TỦ SÁCH DOANH TRÍ
Do PACE tuyển chọn & giới thiệu

Joseph E. Stiglitz

RƠI TỰ DO

NƯỚC MỸ, CÁC THỊ TRƯỜNG TỰ DO VÀ SỰ SUY SỤP CỦA NỀN KINH TẾ THẾ GIỚI

FREEFALL

Nhà xuất bản Thời Đại
dtBOOKS
A Member of PACE

RƠI TỰ DO – Nước Mỹ, các thị trường tự do và sự suy sụp của nền kinh tế thế giới

Tác giả: Joseph E. Stiglitz

Dịch giả: Nguyễn Phúc Hoàng

Số trang: 446

Xuất bản: quý IV năm 2010

NXB Thời đại – DT Books (PACE)

Giá tiền: 112.000đ

Roitudo.100 (có bổ sung “Lời bạt dành cho ấn bản bìa mềm”, cập nhật một số đường dẫn liên quan và một số phần chú thích)

Số hóa bởi ABBYY FineReader 11

Hiệu đính và dịch bổ sung bởi Bún và lemontree123

Thư viện ebook (e–thuvien.com)

Thời gian hoàn thành: tháng 4/2013

“Cuốn sách này được số hóa với mục đích phi lợi nhuận. Nếu bạn thực sự yêu thích cuốn sách này, hãy mua sách từ các bên xuất bản và phân phối. Không được mua bán bản số hóa này.”

—

TỦ SÁCH DOANH TRÍ

Do PACE tuyển chọn & giới thiệu.

Nhà xuất bản Thời Đại

DTBOOKS, a member of PACE

Bản quyền bản tiếng Việt ©DTBOOKS

Công ty TNHH Sách Dân Trí, 2010

—

Epub (02/2019): @lamtam, tve-4u.org

https://thuviensach.vn

VỀ TÁC GIẢ

(Bìa 4) Joseph E. Stiglitz là một nhà kinh tế học lỗi lạc của thế giới – người đã từng được trao giải thưởng Nobel Kinh tế. Ông nguyên là Phó Chủ tịch cấp cao và người đứng đầu nhóm các nhà kinh tế học của Ngân hàng Thế giới, nguyên là Chủ tịch hội đồng Cố vấn Kinh tế trong chính quyền Mỹ. Hiện ông là giáo sư kinh tế học của Đại học Columbia.

Ông nổi tiếng với các quan điểm phê phán cái gọi là "chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ", phê phán chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường tự do, và chỉ trích một số tổ chức quốc tế như Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới. Stiglitz là một trong những nhà kinh tế học được trích dẫn thường xuyên nhất thế giới.

(Từ Wikipedia.org) Joseph E. Stiglitz là một trong những nhà kinh tế học xuất sắc nhất thế giới, theo đánh giá của dự án RePEc. Chuyên ngành của ông rất đa dạng, từ kinh tế học vĩ mô, kinh tế học công cộng, kinh tế học phát triển, đến kinh tế học quốc tế. Ông, cùng với A. Michael Spence và George A. Akerlof, đã được trao giải Nobel Kinh tế 2001 cho những lý luận về Ảnh hưởng của việc kiểm soát thông tin đến thị trường.

Năm 2011, ông được tạp chí *Time* bình chọn vào danh sách 100 người quyền lực nhất thế giới.

___

Cùng một tác giả:

- The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future *(2012)*

- Rơi tự do (Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy *(2010)*

- Cuộc chiến ba ngàn tỷ đô la: Chi phí thực của chiến tranh Iraq (với Linda Bilmes) (The Three Trillion Dollar War: The True Cost of the Iraq Conflict *(2008)*

- Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development *(2006)*

https://thuviensach.vn

- Vận hành toàn cầu hóa (Making Globalization Work *(2006) - đã dịch và xuất bản tại Việt Nam, NXB Trẻ và PACE, 2008)*

- Fair Trade for All *(2005)*

- New Paradigm for Monetary Economics *(2004)*

- Những năm 90 sôi động (The Roaring Nineties: A New History of the World's Most Prosperous Decade *(2003)*

- Toàn cầu hóa và những mặt trái (Globalization and Its Discontents *(2002) - đã dịch và xuất bản tại Việt Nam, NXB Trẻ và PACE, 2008)*

—

Dành tặng các sinh viên của tôi, những người mà tôi đã học hỏi được rất nhiều, mong rằng họ cũng sẽ học được từ các sai lầm của chúng ta.

https://thuviensach.vn

LỜI NGƯỜI DỊCH

Đây là cuốn sách mới nhất (vừa xuất bản đầu năm 2010) của Joseph Eugene Stiglitz – giáo sư Đại học Columbia, nhà kinh tế học hàng đầu thế giới thuộc trường phái Keynes. Không chỉ mô tả lại quá trình "rơi tự do" của nền kinh tế Mỹ bắt đầu từ mùa thu 2008, ông còn thảo luận qua 10 chương trong sách này các nguyên nhân sâu xa của khủng hoảng tài chính và đợt suy thoái quy mô toàn cầu hiện nay, bàn về một trật tự kinh tế toàn cầu mới được thiết lập sau cuộc khủng hoảng và đề xuất các hành động cải cách cần thiết để phục hồi và phòng tránh sự lặp lại của khủng hoảng. Có lẽ thông điệp lớn nhất của ông là kêu gọi sự can thiệp của chính phủ vào nền kinh tế và những quy định trong một số lĩnh vực ngành nghề nhất định.

"Rơi tự do: nước Mỹ, các thị trường tự do và sự suy sụp của nền kinh tế thế giới" đã vẽ nên một bức tranh toàn cảnh về kinh tế Hoa Kỳ nói riêng và nền kinh tế thế giới nói chung trong giai đoạn hiện nay. Stiglitz ở đây không dành quá nhiều giấy mực vào việc "truy tìm các thủ phạm gây ra khủng hoảng và quy trách nhiệm" mà nỗ lực để phân tích các nội dung có ý nghĩa sâu xa hơn: đó là các động cơ, các học thuyết kinh tế làm nền tảng cho tư duy, hành động và cách biện hộ của chính phủ Mỹ, các tổ chức quốc tế cũng như các thành phần khác tham gia vào nền kinh tế. Vượt ra ngoài các yếu tố kỹ thuật trong hoạt động kinh tế, tác giả còn trình bày nhiều vấn đề từ góc độ chính trị, lịch sử, văn hóa xã hội.

Joseph E. Stiglitz sinh năm 1943, người Mỹ, được trao giải Nobel Kinh tế năm 2001. Ông từng là Phó Chủ tịch cấp cao và là người đứng đầu nhóm các nhà kinh tế học của Ngân hàng Thế giới; từng là Chủ tịch hội đồng Cố vấn kinh tế trong chính quyền Mỹ. Ông nổi tiếng với các quan điểm phê phán cái gọi là "chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ", phê phán chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường tự do, và chỉ trích một số tổ chức quốc tế như Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Ngân hàng Thế giới. Stiglitz là một trong những nhà kinh tế học được trích dẫn thường xuyên nhất thế giới.

https://thuviensach.vn

Văn phong của Stiglitz luôn trong sáng, tự nhiên, không hề cầu kỳ rối rắm với những thuật ngữ kinh tế xa lạ hay khó hiểu, nên độc giả sẽ dễ dàng tiếp cận dù đề tài của ông có vẻ khô khan. Một số tác phẩm của Stiglitz đã từng được dịch và giới thiệu tại Việt Nam. Trân trọng giới thiệu tác phẩm mới nhất này của Stiglitz với quý vị bạn đọc.

Nguyễn Phúc Hoàng – tháng 6/2010

https://thuviensach.vn

LỜI NÓI ĐẦU

2008, hàng triệu người ở Mỹ và trên khắp thế giới đã bị mất nhà cửa và việc làm. Số người lo lắng và sợ hãi tình cảnh này còn cao hơn, và hầu như bất cứ ai dành dụm tiền để nghỉ hưu hoặc lo việc học hành cho con em họ đều thấy rằng giá trị của những khoản đầu tư đó đang teo tóp lại. Một cuộc khủng hoảng khởi đầu tại Hoa Kỳ đã sớm lan ra toàn cầu, khi hàng chục triệu người mất việc làm trên toàn thế giới – riêng tại Trung Quốc đã là 20 triệu người – và hàng chục triệu người khác rơi vào cảnh đói nghèo.[1]

Đó không phải là điều được mong đợi. Kinh tế học hiện đại, với niềm tin vào thị trường tự do và toàn cầu hóa, đã hứa hẹn sự thịnh vượng cho tất cả mọi người. Nền Kinh tế Mới vốn được ca tụng rất nhiều – những cải tiến đáng kinh ngạc ghi lại dấu ấn trong nửa sau của thế kỷ XX, trong đó có cả việc bãi bỏ các quy định và những kỹ thuật tài chính – là thứ mà người ta cho rằng sẽ giúp việc quản lý rủi ro có hiệu quả cao hơn, đồng thời chấm dứt ảnh hưởng của chu kỳ kinh doanh. Nếu sự kết hợp của nền kinh tế mới và kinh tế học hiện đại không loại trừ được những biến động kinh tế, thì ít nhất nó cũng chế ngự được chúng. Đại loại chúng ta đã nghe nói thế.

Cuộc suy thoái quy mô lớn – rõ ràng là đợt suy thoái tồi tệ nhất kể từ Đại Suy thoái cách đây 75 năm – đã làm tan vỡ những ảo tưởng. Nó buộc chúng ta phải xem lại những quan điểm trong dài hạn. Trong một phần tư thế kỷ, một số học thuyết về thị trường tự do đã thắng thế: thị trường tự do và không bị khống chế là có hiệu quả; nếu các thị trường này có khuyết tật, chúng sẽ nhanh chóng tự chỉnh sửa. Chính phủ tốt nhất là một chính phủ quy mô nhỏ, và các quy định chỉ cản trở sự đổi mới mà thôi. Ngân hàng trung ương phải được độc lập và chỉ tập trung vào việc kìm chế lạm phát ở mức thấp. Bây giờ thì ngay cả "Đức cha" cấp cao của ý thức hệ này, ông Alan Greenspan – Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED: Federal Reserve System) trong giai đoạn mà các quan điểm trên còn đang thắng thế, cũng đã thừa nhận rằng có thiếu sót trong mặt lý luận, nhưng lời thú tội của ông quá muộn màng khiến cho nhiều người đã phải gánh chịu hậu quả.

https://thuviensach.vn

Cuốn sách này viết về một trận chiến giữa các luồng tư tưởng, các ý tưởng đã dẫn tới các chính sách sai lầm khiến cho cuộc khủng hoảng sớm diễn ra và về những bài học mà chúng ta thu được. Theo thời gian, cuộc khủng hoảng nào rồi cũng chấm dứt. Nhưng không có khủng hoảng nào, nhất là ở mức độ nghiêm trọng, đi qua mà không để lại sau nó các "di sản". Các di sản của năm 2008 sẽ bao gồm những viễn cảnh mới cho cuộc xung đột lâu dài về loại hệ thống kinh tế có nhiều khả năng đem lại những lợi ích lớn nhất. Trận chiến giữa chủ nghĩa tư bản và chủ nghĩa cộng sản có lẽ đã tàn, nhưng những biến thể của nền kinh tế thị trường và các cuộc thi tài giữa chúng vẫn đang diễn ra một cách quyết liệt.

Tôi tin rằng thị trường chính là vấn đề trọng tâm của mọi nền kinh tế thành công, nhưng bản thân thị trường không thể tự nó vận hành hiệu quả. Xét từ góc độ này, tôi là tín đồ của nhà kinh tế học nổi tiếng người Anh John Maynard Keynes, những ảnh hưởng của ông là vượt trội trong việc nghiên cứu về kinh tế học hiện đại. Chính phủ cần phải có một vai trò cụ thể, chứ không chỉ là giải cứu nền kinh tế khi thị trường sa sút và điều tiết thị trường để ngăn chặn các loại hình thất bại mà chúng ta đã có kinh nghiệm. Nền kinh tế cần phải có sự cân bằng giữa vai trò của các thị trường và vai trò của chính phủ, với sự đóng góp quan trọng của các tổ chức phi thị trường (non– market) và phi chính phủ. Trong vòng 25 năm qua, Hoa Kỳ đã để mất sự cân bằng này; và nó đã đẩy quan điểm lệch lạc của mình sang các quốc gia khác trên thế giới.

Cuốn sách này giải thích cách thức khi những quan điểm sai lầm đã dẫn đến khủng hoảng, chúng đã làm cho những người ra quyết định trong các khu vực kinh tế tư nhân then chốt và những người hoạch định chính sách trong khu vực kinh tế công phải vất vả như thế nào khi nhìn nhận các vấn đề ung nhọt, và chúng góp phần vào sự thất bại của việc hoạch định chính sách để xử lý hiệu quả "các khói bụi sau vụ nổ" ra sao. Chiều dài của cuộc khủng hoảng sẽ phụ thuộc vào các chính sách được theo đuổi. Thật vậy, những sai lầm đã mắc phải sẽ gây ra hậu quả sâu rộng hơn trong thời kỳ suy thoái, nếu so với các giai đoạn khác. Tuy nhiên, việc quản lý khủng hoảng chỉ là mối quan tâm ban đầu của tôi. Tôi còn quan tâm đến cục diện

https://thuviensach.vn

thế giới sau khủng hoảng. Chúng ta sẽ không thể và không được phép quay trở lại với cục diện thế giới như nó đã từng có trước đây.

Trước khi có cuộc khủng hoảng này, Hoa Kỳ và thế giới nói chung đều phải đối mặt với nhiều vấn đề, chứ không phải chỉ là việc thích nghi với biến đổi khí hậu. Tốc độ toàn cầu hóa đã buộc phải có các thay đổi nhanh trong cơ cấu kinh tế, kéo dãn năng lực đối phó của nhiều nền kinh tế. Những thách thức này sẽ vẫn còn sau khủng hoảng, dưới hình thức được khuếch đại lớn hơn; trong khi các nguồn lực mà chúng ta có để xử lý chúng sẽ bị giảm đi đáng kể.

Tôi hy vọng cuộc khủng hoảng sẽ dẫn đến những thay đổi trong chính sách và trong tư tưởng. Nếu chúng ta có các quyết định đúng đắn, không chỉ đơn thuần là phù hợp xét về khía cạnh chính trị hay xã hội, thì chúng ta không những giảm thiểu được nguy cơ xảy ra một cuộc khủng hoảng khác, mà có lẽ còn làm tăng tốc các cải tiến thực sự để nâng cao đời sống của người dân trên thế giới. Nếu quyết định sai lầm, chúng ta sẽ có một xã hội bị chia cắt nhiều hơn và một nền kinh tế dễ bị tổn thương hơn trước các cuộc khủng hoảng cũng như được trang bị kém hơn để đối phó với các thách thức của thế kỷ 21. Một trong những mục đích của cuốn sách này là giúp chúng ta hiểu rõ hơn điều cuối cùng sẽ đến: đó là cục diện toàn cầu sau khủng hoảng, và cách chúng ta ứng phó như thế nào để cục diện đó sẽ tốt đẹp hơn, hoặc tồi tệ hơn.

* * *

Người ta có thể cho rằng với cuộc khủng hoảng năm 2008 thì các cuộc tranh luận về chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường (market fundamentalism) – khái niệm cho rằng bản thân thị trường tự do cũng có thể đảm bảo sự thịnh vượng và tăng trưởng kinh tế – đã kết thúc. Mọi người nghĩ rằng chẳng còn ai dám – hoặc ít nhất là cho đến khi những ký ức về cuộc khủng hoảng này đã lùi xa vào quá khứ – một lần nữa lập luận rằng: các thị trường có thể tự điều chỉnh và rằng chúng ta có thể dựa vào các hành vi tư lợi của các bên tham gia thị trường để đảm bảo rằng tất cả mọi thứ đều “chạy tốt".

https://thuviensach.vn

Những ai đã hoàn toàn tôn thờ chủ thuyết thị trường hoàn hảo nói trên lại có cách lý giải khác. Những người này nói rằng nền kinh tế của chúng ta chỉ "bị tai nạn", mà tai nạn thì có thể xảy ra bất cứ lúc nào. Chẳng có ai khuyên rằng đừng lái xe nữa chỉ vì việc va chạm ngoài đường là thường xuyên. Những người có quan niệm này muốn chúng ta quay trở về với thế giới của giai đoạn trước năm 2008, càng nhanh càng tốt. Họ nói rằng: các ngân hàng đã chẳng làm gì sai cả[2]. Bơm tiền cho các ngân hàng theo yêu cầu của họ, chỉnh sửa các quy định một chút, đưa ra một vài bài giảng nghiêm khắc với các cơ quan điều tiết sao cho không để cho những hạng người như Bemie Madoff có thể bày trò gian lận một lần nữa, thêm một vài khóa học về đạo đức trong các trường kinh doanh, rồi thì chúng ta sẽ ổn thôi.

Cuốn sách này lại cho rằng: vẫn còn nhiều vấn đề sâu xa hơn nữa. Trong hơn 25 năm qua, bộ máy được cho là tự điều chỉnh, hệ thống tài chính của chúng ta, đã nhiều lần được chính phủ giải cứu. Từ việc hệ thống còn "sống sót", chúng ta đã rút ra những bài học sai lầm – rằng nó đã tự vận hành. Thật ra, hệ thống kinh tế của chúng ta đã không hiệu quả đối với hầu hết người Mỹ từ trước khi có cuộc khủng hoảng. Một số người đã hưởng lợi, nhưng đó không phải là một người Mỹ điển hình.

Một nhà kinh tế học tìm hiểu một cuộc khủng hoảng với cách thức giống như một bác sĩ tiếp cận môn bệnh lý học: cả hai đều tìm hiểu rất nhiều về việc những điều bình thường vận hành như thế nào, bằng cách nhìn thấy những gì sẽ xảy ra khi có các bất thường. Khi tôi tiếp cận với cuộc khủng hoảng năm 2008, tôi cảm thấy mình đã có một lợi thế rất khác so với các quan sát viên khác. Xét theo một góc độ nhất định thì tôi là một "cựu chiến binh" sống qua các cuộc khủng hoảng, một nhà phân tích khủng hoảng (crisologist). Đây không phải là cuộc khủng hoảng lớn đầu tiên trong những năm gần đây. Khủng hoảng ở các nước đang phát triển đã xảy ra với một tần số đáng báo động – một tính toán cho thấy đã có tới 124 cuộc khủng hoảng từ năm 1970 đến 2007.[3] Tôi đã từng là nhà hoạch định chiến lược kinh tế tại Ngân hàng Thế giới vào thời điểm diễn ra cuộc khủng

https://thuviensach.vn

hoảng tài chính toàn cầu gần đây nhất, giai đoạn 1997 – 1998. Tôi đã chứng kiến một cuộc khủng hoảng phát xuất từ Thái Lan rồi lây lan sang các nước khác trong khu vực Đông Á, sau đó đến khu vực Mỹ Latinh và Nga. Đó là một ví dụ kinh điển của việc lây lan – sự trục trặc trong một phần của hệ thống kinh tế toàn cầu đã lan rộng sang các phần khác. Cần phải mất nhiều năm sau đó mới có thể nhìn nhận được đầy đủ những hậu quả của một cuộc khủng hoảng kinh tế. Trong trường hợp của Argentina, cuộc khủng hoảng bắt đầu từ năm 1995 như một phần của "khói bụi" đến từ cuộc khủng hoảng của Mexico, và đã trở nên trầm trọng hơn bởi cuộc khủng hoảng tại Đông Á năm 1997 và cuộc khủng hoảng của Brazil năm 1998, nhưng mãi đến cuối năm 2001 thì sự sụp đổ hoàn toàn mới diễn ra.

Các nhà kinh tế học có thể cảm thấy tự hào về những tiến bộ trong khoa học kinh tế sau bảy thập kỷ kể từ cuộc Đại khủng hoảng, nhưng điều đó không có nghĩa là đã có được sự đồng thuận về cách thức xử lý khủng hoảng. Trở lại năm 1997, tôi đã khiếp đảm khi chứng kiến Bộ Tài chính Hoa Kỳ và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) phản ứng lại với cuộc khủng hoảng tại Đông Á khi họ đề ra một loạt các chính sách gợi nhớ lại các chính sách sai lầm liên quan đến Tổng thống Herbert Hoover trong thời Đại khủng hoảng và đã phải gánh chịu thất bại.

Sau đó, tôi có cảm giác ngờ ngợ khi nhìn thấy thế giới một lần nữa trượt dài vào cuộc khủng hoảng năm 2007. Các nét tương đồng giữa những gì tôi thấy sau đó và những gì diễn ra một thập kỷ trước đây thật kỳ lạ. Chẳng hạn, người ta ban đầu cũng công khai phủ nhận cuộc khủng hoảng: như 10 năm trước đây, Bộ Tài chính Hoa Kỳ và IMF lúc đầu cũng đã không thừa nhận rằng có một cuộc suy thoái/suy sụp ở Đông Á. Larry Summers, khi đó là Thứ trưởng Bộ Tài chính và bây giờ là Cố vấn kinh tế cao cấp nhất cho Tổng thống Obama, đã vô cùng giận dữ khi Jean–Michel Severino, lúc đó là Phó Tổng Giám đốc Ngân hàng Thế giới phụ trách châu Á, đã sử dụng chữ R (recession: suy giảm) và chữ D (depression: suy thoái) để mô tả những gì đã xảy ra. Nhưng người ta còn có thể dùng cách mô tả nào khác để nói về một thoái trào mà trong đó tỷ lệ thất nghiệp tại Java, hòn đảo chính của Indonesia, là 40%?

https://thuviensach.vn

Tương tự như vậy, cũng trong năm 2008, chính quyền Bush lúc đầu cũng không thừa nhận có bất cứ vấn đề gì nghiêm trọng. Tổng thống chỉ cho rằng chúng ta đã xây dựng hơi nhiều nhà cửa[4]. Trong những tháng đầu của cuộc khủng hoảng, Bộ Tài chính và Cục Dự trữ Liên bang đảo điên đổi hướng như người lái xe say rượu, giải cứu một số ngân hàng trong khi để cho một số khác sụp đổ. Không thể hiểu được các nguyên tắc đằng sau mỗi quyết định của họ. Các quan chức trong chính quyền Bush lập luận rằng họ đang thực dụng, và công bằng mà nói, họ đang đi trong một vùng lãnh thổ chưa từng xuất hiện trên bản đồ.

Khi những đám mây suy thoái bắt đầu lờ mờ xuất hiện trên bầu trời kinh tế Hoa Kỳ trong năm 2007 và đầu năm 2008, các nhà kinh tế học đã thường xuyên được hỏi rằng: liệu có thể có hay không một cuộc suy thoái khác, hoặc thậm chí là suy thoái trên diện rộng? Hầu hết các nhà kinh tế học đều trả lời theo bản năng, KHÔNG! Những tiến bộ trong khoa học kinh tế – trong đó có cả kiến thức về quản lý nền kinh tế toàn cầu – mang ý nghĩa rằng một thảm họa dường như là quá xa lạ đối với nhiều chuyên gia. Nhưng, 10 năm trước đây, khi cuộc khủng hoảng Đông Á xảy ra, chúng ta đã thất bại – một thất bại thảm hại.

Không có gì đáng ngạc nhiên khi các lý thuyết kinh tế sai lầm đã dẫn đến các chính sách sai lầm, nhưng rõ ràng là những người ủng hộ theo các lý thuyết này đã nghĩ rằng chúng sẽ mang lại hiệu quả tốt. Họ đã nhầm. Các chính sách sai lầm không chỉ mang lại cuộc khủng hoảng Đông Á cách đây một thập kỷ, mà còn gia tăng chiều sâu và thời lượng của nó, để lại một "di sản" là nền kinh tế suy yếu và những khoản nợ chất chồng như núi.

Thất bại của mười năm trước cũng một phần là sự thất bại của nền chính trị toàn cầu. Khủng hoảng diễn ra ở các nước đang phát triển, đôi khi vẫn được gọi là "vùng ngoại biên" của hệ thống kinh tế thế giới. Những người điều hành hoạt động của hệ thống kinh tế toàn cầu không quá bận tâm đến việc bảo vệ cuộc sống và sinh kế của những ai đang sống trong các quốc gia bị ảnh hưởng, vì các quốc gia này đã được các ngân hàng phương Tây hỗ trợ và cho vay tiền. Ngày nay, khi Mỹ và phần còn lại của thế giới cùng

https://thuviensach.vn

đấu tranh để khôi phục lại nền kinh tế thế giới, nhằm phát triển mạnh mẽ, một lần nữa lại có các sai lầm trong chính sách và chính trị.

RƠI TỰ DO

Khi nền kinh tế thế giới rơi tự do trong năm 2008, niềm tin của chúng ta cũng rơi theo. Các quan điểm đã có từ lâu về kinh tế, về nước Mỹ, và về những người hùng của chúng ta cũng đã rơi tự do. Trong giai đoạn sau cuộc khủng hoảng tài chính lớn gần đây nhất, tạp chí Times số ra ngày 15 tháng 2 năm 1999 đã cho đăng hình ảnh của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan và Bộ trưởng Tài chính Robert Rubin trên trang bìa, những người đã từ lâu được ghi công vì những phát triển vượt bậc trong thập niên 1990, cùng với người được họ bảo trợ là Larry Summers. Những vị này được gắn lên cái nhãn là “Ủy ban Giải cứu Thế giới", và trong nhận thức phổ biến thì họ là những Chúa trời Siêu đẳng (supergods). Năm 2000, nhà báo chuyên về phóng sự điều tra được độc giả yêu thích nhất, Bob Woodward đã viết tiểu sử cho "thánh" Greenspan như một nhạc trưởng bậc thầy (maestro)[5].

Được trực tiếp chứng kiến việc xử lý cuộc khủng hoảng Đông Á, tôi đã không có nhiều ấn tượng đối với tạp chí Times hay Bob Woodward. Đối với tôi và phần lớn những người ở Đông Á, các chính sách mà IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ áp đặt lên họ, phát xuất từ "Ủy ban Giải cứu Thế Giới”, đã làm cho cuộc khủng hoảng tồi tệ hơn nhiều so với mức độ vốn dĩ nó gây ra. Các chính sách cho thấy sự thiếu hiểu biết về các nguyên tắc cơ bản của kinh tế vĩ mô hiện đại, vốn đòi hỏi các chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng (nới lỏng) khi đối mặt với sự đi xuống của nền kinh tế[6].

Dưới góc độ xã hội, giờ đây chúng ta đã mất đi sự tôn trọng mà lâu nay vẫn dành cho các bậc thầy thông thái về kinh tế học. Trong những năm gần đây, chúng ta đã hoàn toàn trông chờ vào phố Wall – chứ không chỉ là các bậc á thánh như Rubin và Greenspan – để được tư vấn về cách thức vận hành các hệ thống phức tạp: đó là nền kinh tế của chúng ta. Bây giờ thì còn ai ở đó để chúng ta cầu xin giúp đỡ? Nói chung, các nhà kinh tế học đã không còn hữu ích nữa. Nhiều người trong số họ đã cung cấp thứ áo giáp trí

https://thuviensach.vn

tuệ mà những người hoạch định chính sách muốn có trong phong trào bãi bỏ các quy định (deregulation).

Đáng tiếc là sự quan tâm chú ý thường dịch chuyển từ trận chiến giữa các ý tưởng sang vai trò của các cá nhân: những thủ phạm đã tạo ra khủng hoảng, và những người hùng đã giải cứu chúng ta. Những người khác sẽ viết sách (và trong thực tế đã viết) công kích những người xây dựng chính sách, những nhà điều hành quản lý tài chính hay ai ai khác nữa, nói chung là những kẻ nào đã đưa chúng ta vào cuộc khủng hoảng hiện nay. Cuốn sách này lại có mục tiêu khác. Quan điểm của nó cho rằng: xét về bản chất thì tất cả các chính sách quan trọng, chẳng hạn như những chính sách liên quan tới việc gỡ bỏ các quy định, là hệ quả của các "lực lượng" chính trị và kinh tế – các lợi ích, ý tưởng, và ý thức hệ – vượt xa hơn bất kỳ một cá nhân cụ thể nào.

Khi Ronald Reagan bổ nhiệm Greenspan vào ghế Chủ tịch Cục Dự trữ liên bang năm 1987, Tổng thống khi đó đang tìm kiếm một người có thể cam kết bãi bỏ các quy định. Paul Volcker, trước kia từng là Chủ tịch của FED đã ghi được số điểm cao trong vai trò là một quan chức ngân hàng nhà nước giúp cho tỷ lệ lạm phát của Mỹ giảm từ 11,3% trong năm 1979 xuống còn 3,6% trong năm I987[7]. Thông thường, một thành tựu như vậy sẽ tự động đi kèm với việc tái bổ nhiệm. Nhưng Volcker hiểu rõ tầm quan trọng của các quy định, còn Reagan thì lại muốn có một người để tháo dỡ chúng đi. Nếu khi đó Greenspan không thể làm công việc này, thì đã có rất nhiều người khác có khả năng và sẵn sàng cho việc gỡ bỏ bớt các quy định. Vấn đề không phải mang tính cá nhân Greenspan, mà nhiều hơn là vì một ý thức hệ về việc bãi bỏ quy định đã được hình thành.

Cuốn sách này chủ yếu viết về các niềm tin trong kinh tế và cách thức chúng ảnh hưởng đến các chính sách, khi nhận diện được mối liên kết giữa các cuộc khủng hoảng và những niềm tin nói trên thì người ta sẽ khám phá ra được những gì đã xảy ra. Cuốn sách này không phải viết theo kiểu "truy tìm thủ phạm", nhưng có những yếu tố quan trọng của câu chuyện gần giống như một điều bí ẩn ly kỳ: nền kinh tế lớn nhất thế giới đã rơi tự do

https://thuviensach.vn

như thế nào? Những chính sách và các sự kiện nào đã kích hoạt cho đợt suy thoái lớn trong năm 2008? Nếu chúng ta không thể thống nhất được câu trả lời cho những vấn đề này, chúng ta sẽ không thể có sự đồng thuận về những việc cần làm tiếp theo, để thoát khỏi cuộc khủng hoảng hoặc để phòng ngừa các cuộc khủng hoảng kế tiếp. Phân tích được vai trò có liên quan đến các hành vi xấu của giới ngân hàng, thất bại của các cơ quan điều tiết, hoặc chính sách tiền tệ lỏng lẻo của FED là điều không dễ dàng, nhưng tôi sẽ giải thích tại sao tôi lại quy trách nhiệm cho các thị trường tài chính và các định chế tài chính.

Tìm ra căn nguyên, gốc rễ vấn đề cũng như bóc vỏ một củ hành. Mỗi lời giải thích cho một vấn đề lại gợi ra các câu hỏi tiếp theo ở mức độ sâu hơn: các chế độ lương thưởng quá cao có thể đã khuyến khích các hành vi thiển cận và nguy hiểm của các quan chức ngân hàng, nhưng tại sao họ lại có được sự đãi ngộ thái quá như vậy? Câu trả lời đã sẵn có: đó là những vấn đề trong quản trị doanh nghiệp, với cách thức theo đó chế độ lương thưởng được ấn định. Nhưng tại sao thị trường lại không "xử lý kỷ luật" những hành vi quản trị doanh nghiệp xấu và các cấu trúc lương thưởng không phù hợp? Người ta vẫn cho rằng sự chọn lọc tự nhiên sẽ duy trì sự sống còn của những thực thể phù hợp nhất; những công ty với cấu trúc quản trị và chế độ đãi ngộ tốt nhất được thiết kế cho hoạt động dài hạn sẽ phát triển. Lý thuyết này cũng là một tổn thất nữa sau cuộc khủng hoảng. Khi cho rằng những vấn đề của cuộc khủng hoảng được hé lộ từ lĩnh vực tài chính, thì rõ ràng là các vấn đề này cũng chỉ mang tính khái quát chung chung và còn có những vấn đề tương tự diễn ra trong các lĩnh vực khác.

Điều đáng chú ý nữa là khi xem xét vấn đề sâu hơn bề mặt của chúng, vượt ra ngoài các sản phẩm tài chính mới, các khoản thế chấp dưới chuẩn (subprime mortgage) và các công cụ cho nghĩa vụ nợ có đảm bảo, chúng ta sẽ thấy cuộc khủng hoảng này xuất hiện cũng tương tự như nhiều cuộc khủng hoảng đã xảy ra trước kia, tại Hoa Kỳ và các quốc gia khác. Xuất hiện một bong bóng, rồi bong bóng vỡ tung và gây ra sự tàn phá theo sau nó. Bong bóng này được thổi căng hơn với việc cho vay yếu kém của ngân hàng, khi sử dụng tài sản thế chấp có giá trị đã được thổi phồng do bong

https://thuviensach.vn

bóng trước kia. Các sáng kiến mới đã cho phép các ngân hàng che giấu nhiều khoản nợ xấu, bỏ ra ngoài bảng cân đối kế toán của họ, tăng thêm hiệu quả của đòn bẩy tài chính – làm cho bong bóng lớn hơn, và sức công phá mạnh hơn khi nó vỡ tung khiến cho sự việc tồi tệ hơn. Những công cụ mới (như CDS: hoán đổi rủi ro tín dụng – credit default swap) được khẳng định là để quản lý rủi ro, nhưng trên thực tế lại được thiết kế ra để qua mặt những cơ quan điều tiết, làm mọi thứ phức tạp và khuếch đại rủi ro. Câu hỏi lớn, trọng tâm mà cuốn sách này đặt ra, là: làm thế nào và tại sao mà chúng ta lại cho phép điều này xảy ra một lần nữa, trên quy mô như vậy?

Trong khi tìm ra cách lý giải ở mức độ sâu sắc hơn là điều khó khăn, một số lời giải thích giản đơn khác có thể dễ dàng bị bác bỏ. Như tôi đã đề cập, cá nhân những người làm việc tại phố Wall đều muốn tin rằng họ đã chẳng làm gì sai, và họ muốn tin rằng bản thân hệ thống đã đúng về cơ bản. Họ tin rằng họ chỉ là các nạn nhân bất hạnh của một cơn bão “nghìn năm có một”. Nhưng cuộc khủng hoảng không chỉ xảy ra đối với thị trường tài chính; nó là sản phẩm của con người – là thứ mà Phố Wall đã tự gây ra cho bản thân và luôn cả phần còn lại của xã hội chúng ta.

Đối với những người không ủng hộ quan điểm “đó là chuyện đã rồi", phố Wall lại có các nhóm biện hộ khác: chính phủ đã yêu cầu chúng tôi làm điều đó, thông qua sự khuyến khích việc sở hữu nhà ở và cho người nghèo vay tiền. Hoặc, lẽ ra chính phủ đã phải ngăn chúng tôi lại, nó là lỗi của các cơ quan điều tiết. Điều đặc biệt khó chấp nhận trong các nỗ lực của hệ thống tài chính Hoa Kỳ là sự đổ lỗi trong cuộc khủng hoảng này, mà trong các chương sách sau đây tôi sẽ giải thích lý do tại sao các luận điểm trên là không thuyết phục.

Các “tín đồ” của hệ thống này cũng phô trương một “phòng tuyến thứ ba”, thứ đã từng được sử dụng một vài năm trước đó vào thời kỳ phát sinh vụ bê bối của Enron và WorldCom. Hệ thống nào cũng có “những quá táo thối” trong đó, và theo cách nào đó thì “hệ thống” của chúng ta – bao gồm cả các cơ quan điều tiết và các nhà đầu tư – đơn giản là đã không làm đủ tốt công việc của mình để tự vệ hay chống lại chúng. Từ Ken Lays (Tổng Giám đốc của Enron) và Bemie Ebbers (Tổng Giám đốc của WorldCom)

https://thuviensach.vn

trong những năm đầu của thập kỷ này đến nay, chúng ta có thêm Bemie Madoff và một loạt các nhân vật khác (như Allen Stanford và Raj Rajaratnam), họ đang phải đối mặt với các cáo buộc. Nhưng những sai lầm – trong quá khứ và hiện tại – không chỉ liên quan đến một vài người. Những người biện hộ cho ngành tài chính đã không nhận ra rằng chính cái thùng đựng táo của họ bị thối[8].

Bất cứ khi nào nhìn thấy những rắc rối là liên tục và lan tràn như những gì đã lây lan trong hệ thống tài chính Hoa Kỳ, người ta đều có thể có kết luận: các vấn đề là có tính hệ thống. Phần thưởng lớn và sự chuyên tâm vào việc kiếm tiền của phố Wall có thể khiến giới này có lắm kẻ không trung thực (*nguyên văn là "the ethically challenged", một uyển ngữ chỉ những người gian dối, mất đạo đức – ND*), nhưng tính phổ quát của vấn đề cho thấy hệ thống có những thiếu sót căn bản.

NHỮNG KHÓ KHĂN TRONG KHI LÝ GIẢI VẤN ĐỀ

Trong lĩnh vực chính sách, xác định sự thành công hay thất bại là một việc đầy thử thách và thậm chí còn khó khăn hơn việc xác định xem nên tin tưởng ai hoặc tin vào điều gì (và chỉ ra ai hoặc cái gì để mà đổ lỗi). Nhưng thành công hay thất bại là gì? Đối với các quan sát viên tại Hoa Kỳ và châu Âu, việc hỗ trợ tài chính cho Đông Á năm 1997 là một thành công, vì Hoa Kỳ và Châu Âu đã không bị ảnh hưởng xấu. Còn với những người "trong cuộc" đã chứng kiến các nền kinh tế của họ bị chìm đắm, những giấc mơ của họ tan tành, các công ty của họ bị phá sản, và đất nước của họ phải gồng gánh các khoản nợ lên đến hàng tỷ, thì những sự hỗ trợ tài chính kia là một thất bại ảm đạm. Đối với các nhà phê bình, các chính sách của IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã làm cho vấn đề tồi tệ hơn. Đối với các nhóm biện hộ, các chính sách đã ngăn ngừa được một thiên tai. Và đó là chuyện không dễ dàng gì. Các câu hỏi được đặt ra là: điều gì sẽ xảy ra nếu như người ta theo đuổi các chính sách khác? Liệu có phải những hành động của IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã làm cho cuộc suy thoái kéo dài thêm và sâu sắc hơn, hay đã rút ngắn và kiềm chế nó? Đối với tôi, có một câu trả lời rõ ràng: các mức lãi suất cao và sự cắt giảm chi tiêu mà IMF và Bộ Tài

https://thuviensach.vn

chính đã thúc đẩy – đối lập với các chính sách mà Hoa Kỳ và châu Âu theo đuổi trong cuộc khủng hoảng hiện nay – đã làm cho mọi thứ tồi tệ hơn[9]. Các nước trong khu vực Đông Á rốt cuộc cũng đã phục hồi, nhưng sự phục hồi này bất chấp các chính sách đã được đưa ra, không phải phục hồi là nhờ có chúng.

Tương tự như vậy, nhiều người khi quan sát thấy sự mở rộng của nền kinh tế thế giới trong giai đoạn bãi bỏ các quy định đã kết luận rằng: các thị trường không bị ràng buộc đã hoạt động hiệu quả – việc bãi bỏ quy định này đã kích hoạt mức tăng trưởng cao, sẽ được duy trì trong dài hạn. Thực tế thì khác. Tốc độ tăng trưởng này được hình thành từ một núi nợ; ít nhất cũng có thể nói rằng nền móng của sự tăng trưởng này đang run rẩy. Các ngân hàng phương Tây đã nhiều lần được giải cứu sau những thực hành tín dụng ngớ ngẩn khi tài trợ – không chỉ ở Thái Lan, Hàn Quốc, Indonesia, mà còn tại Mexico, Brazil, Argentina, Nga ... danh sách này gần như là bất tận[10]. Sau mỗi "tập phim", thế giới lại tiếp tục vận hành, phần nhiều cũng giống y như trước, và nhiều người đã kết luận rằng các thị trường đã tự nó vận hành tốt. Nhưng chính phủ mới là người liên tục giải cứu các thị trường sau những sai lầm của chúng. Những người có kết luận rằng "nền kinh tế thị trường là ổn" đã phạm sai lầm trong suy luận, nhưng sai sót chỉ trở nên "rõ ràng" khi xảy ra một cuộc khủng hoảng quá lớn đến mức không thể phớt lờ.

Những cuộc tranh luận về ảnh hưởng của một số chính sách cụ thể giúp lý giải cho việc các ý tưởng tồi vẫn có thể được duy trì rất lâu như thế nào. Đối với tôi, cuộc suy thoái quy mô lớn của năm 2008 dường như là hậu quả không thể tránh khỏi từ những chính sách được theo đuổi trong nhiều năm trước đó.

Điều hiển nhiên là những chính sách đã được hình thành bởi những nhóm lợi ích đặc biệt – thị trường tài chính. Phức tạp hơn là vai trò của kinh tế học. Trong danh sách dài của những người bị quy trách nhiệm cho cuộc khủng hoảng này, tôi sẽ bao gồm các nhà kinh tế học, họ đã cung cấp cho các nhóm lợi ích đặc biệt này cách thức lý luận về hiệu quả và sự tự

https://thuviensach.vn

điều tiết của thị trường – ngay cả khi những tiến bộ của kinh tế trong suốt hai thập kỷ trước đã cho thấy các điều kiện giới hạn mà trong phạm vi đó thì lý thuyết vẫn còn đúng. Do hậu quả của cuộc khủng hoảng, kinh tế học (cả lý thuyết và chính sách) hầu như chắc chắn sẽ thay đổi cũng như nền kinh tế sẽ thay đổi, và trong chương kế cuối, tôi sẽ thảo luận về một số những thay đổi này.

Người ta thường hỏi tôi: các nhà kinh tế học đã phạm sai lầm như thế nào. Luôn luôn có những nhà kinh tế học "bi quan", những người nhìn thấy trước các vấn đề rắc rối, dự đoán ra được đến 9 chứ không như thực tế chỉ có 5 cuộc suy thoái gần đây. Nhưng cũng có một nhóm nhỏ các nhà kinh tế học không bi quan, những người này chia sẻ một tập hợp các quan điểm về lý do tại sao nền kinh tế lại phải đối mặt với những vấn đề không thể tránh khỏi. Vì chúng ta luôn luôn có cả hai nhóm này trong các cuộc họp thường niên, chẳng hạn như Diễn đàn Kinh tế Thế giới tại Davos vào mỗi mùa đông, chúng ta cùng nhau chia sẻ các chẩn đoán và cố gắng giải thích tại sao "ngày đại họa" mà mọi người đều thấy rõ ràng sắp xảy ra, lại vẫn chưa đến.

Chúng ta, những nhà kinh tế học rất giỏi trong việc xác định các nguồn lực nền móng, lại yếu kém khi cần dự đoán chính xác thời điểm. Tại cuộc họp năm 2007 tại Davos, tôi đã ở trong một tình huống không mấy dễ chịu. Tôi đã dự đoán về bóng mây của các vấn đề khó khăn, với áp lực ngày càng tăng, trong cuộc họp. Nhưng kinh tế toàn cầu tiếp tục mở rộng nhanh chóng. Tỷ lệ tăng trưởng toàn cầu 7% đã gần như là mức chưa từng có trước kia và thậm chí là đem lại những tin tốt lành cho Châu Phi và Mỹ Latinh. Như tôi đã giải thích cho khán giả, điều này có nghĩa rằng hoặc lý thuyết nền tảng của tôi đã sai; hoặc sẽ có khủng hoảng và khi nó diễn ra thì sẽ khốc liệt hơn và dai dẳng hơn mức độ mà lẽ ra nó có. Tất nhiên là tôi đã chọn lựa và lý giải cho tình huống thứ hai.

Cuộc khủng hoảng hiện nay đã bộc lộ những thiếu sót căn bản trong chế độ tư bản, hoặc ít nhất là phiên bản dành riêng của chủ nghĩa tư bản xuất hiện vào cuối thế kỷ XX tại Hoa Kỳ (đôi khi vẫn được gọi là chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ). Nó không chỉ là sự thiếu sót đơn lẻ hoặc các sai lầm cụ thể,

https://thuviensach.vn

cũng không phải là việc chỉnh sửa một vài vấn đề nho nhỏ hay một vài chính sách.

Khó có thể nhìn thấy các lỗi lầm này bởi vì người Mỹ chúng ta rất muốn tin vào hệ thống kinh tế của mình. "Đội ngũ của chúng ta" đã làm tốt hơn rất nhiều so với đối thủ khó chịu là Liên bang Xô Viết trước kia. Sức mạnh của hệ thống cho phép chúng ta chiến thắng tại những điểm yếu của họ. Chúng ta cổ vũ cho đội nhóm của mình trong tất cả các cuộc tranh tài: Hoa Kỳ so với châu Âu, Hoa Kỳ so với Nhật Bản. Khi Bộ trưởng Quốc phòng Donald Rumsfeld chê bai "Châu Âu già cỗi" khi họ phản đối chúng ta trong cuộc chiến tranh Iraq, cuộc thi tài mà ông đã có trong đầu – giữa các mô hình chai sạn cứng nhắc của xã hội Châu Âu và tính năng động của Hoa Kỳ – đã rõ ràng. Trong những năm 1980, những thành công của Nhật Bản đã khiến chúng ta hoài nghi. Liệu hệ thống của chúng ta có thực sự tốt hơn so với "tổng công ty" Nhật Bản? *(Japan, Inc. là cụm từ mà Tây phương dùng để chỉ mối quan hệ gắn kết chặt chẽ giữa chính phủ Nhật và khối doanh nghiệp của họ – ND).* Sự lo lắng này cũng là một lý do tại sao một số người đã được an ủi với cuộc khủng hoảng năm 1997 tại Đông Á, nơi mà rất nhiều nước đã triển khai nhiều khía cạnh theo mô hình Nhật Bản[11]. Chúng ta đã không công khai hả hê vui sướng trước giai đoạn khó chịu kéo dài hàng thập kỷ của Nhật Bản trong suốt những năm 1990, nhưng chúng ta đã xúi giục người Nhật triển khai loại chủ nghĩa tư bản của chúng ta.

Các con số lại củng cố thêm cho tình trạng tự lừa dối bản thân mình. Suy cho cùng, nền kinh tế của chúng ta đã phát triển nhanh hơn rất nhiều so với hầu hết mọi nền kinh tế khác, nhanh hơn cả Trung Quốc – và đối với những vấn đề chúng ta nghĩ rằng đã nhìn thấy trong hệ thống ngân hàng Trung Quốc thì việc nó sụp đổ cũng chỉ là vấn đề thời gian[12]. Đại khái chúng ta nghĩ vậy.

Đây không phải là lần đầu tiên mà các phán xét (bao gồm cả nhận xét rất sai lầm của phố Wall) đã được xác lập từ việc hiểu sai những con số. Trong những năm 1990, Argentina đã được tôn vinh như một thành công lớn của châu Mỹ Latinh – chiến thắng của chủ thuyết thị trường hoàn hảo ở miền

https://thuviensach.vn

Nam. Số liệu thống kê tăng trưởng trông rất tốt trong vòng một vài năm. Nhưng cũng như Hoa Kỳ, sự tăng trưởng này dựa trên một đống nợ mà kéo theo đó là mức tiêu dùng không bền vững. Cuối cùng, vào tháng 12 năm 2001, các khoản nợ đã "ngập đầu" và nền kinh tế sụp đổ[13].

Ngay cả bây giờ mà nhiều người vẫn phủ nhận tầm quan trọng của các vấn đề mà nền kinh tế thị trường phải đối mặt. Khi đã vượt qua những khó khăn hiện tại – và mọi suy thoái cũng đã chấm dứt – người ta mong muốn sự tăng trưởng mạnh mẽ. Nhưng xem xét nền kinh tế Hoa Kỳ kỹ hơn sẽ thấy rằng có một số vấn đề sâu sắc hơn: một xã hội mà ngay cả những người thuộc tầng lớp trung lưu vẫn có mức thu nhập trì trệ trong một thập kỷ, một xã hội có đặc điểm nổi bật là sự bất bình đẳng ngày càng gia tăng; một đất nước, mặc dù có nhiều ngoại lệ đáng kể, mà thống kê cho thấy các cơ hội dành cho một người Mỹ nghèo trở thành giàu có là thấp hơn so với "Châu Âu già cỗi"[14], và có kết quả thống kê số lượng bài đạt điểm xuất sắc trong các kỳ thi chuẩn của ngành giáo dục chỉ là mức trung bình[15]. Những thống kê cho thấy, nhiều ngành nghề trọng điểm ở Hoa Kỳ, ngoài lĩnh vực tài chính, đều đang gặp rắc rối, bao gồm y tế, năng lượng, và sản xuất.

Nhưng những vấn đề cần được giải quyết không chỉ gói ghém trong biên giới Hoa Kỳ. Những sự mất cân bằng trong thương mại toàn cầu – điểm đặc trưng của thế giới trước khi xảy ra khủng hoảng – sẽ không tự biến mất. Trong một nền kinh tế toàn cầu hóa, người ta không thể chỉ ra đầy đủ những vấn đề của nước Mỹ mà không xét đến những vấn đề này dưới góc nhìn rộng. Nhu cầu *toàn cầu* sẽ xác định sự tăng trưởng toàn cầu, và Hoa Kỳ sẽ rất khó phục hồi mạnh mẽ – mà không bị trượt dài vào tình huống khốn đốn kiểu Nhật Bản – trừ khi nền kinh tế thế giới mạnh mẽ. Và cũng khó có thể có một nền kinh tế toàn cầu mạnh mẽ khi một phần của thế giới vẫn tiếp tục sản xuất ra nhiều hơn so với mức tiêu dùng, và một phần khác – là phần cần tiết kiệm để đáp ứng nhu cầu của dân số già – vẫn tiếp tục tiêu thụ nhiều hơn so với mức được sản xuất ra.

* * *

https://thuviensach.vn

Khi bắt đầu viết cuốn sách này, tôi đã mang theo một niềm hy vọng: vị tổng thống mới, ông Barrack Obama, sẽ chỉnh sửa những chính sách còn thiếu sót của chính quyền Bush, và chúng ta sẽ tiến bộ không những trong việc phục hồi ngay lập tức mà còn nhận diện được các thách thức trong dài hạn. Mức thâm hụt tài chính của quốc gia có thể tạm thời sẽ cao hơn, nhưng tiền bạc sẽ được chi tiêu phù hợp: giúp đỡ các gia đình giữ được nhà cửa, đầu tư làm tăng năng suất của quốc gia trong dài hạn và bảo vệ môi trường, và để đổi lại cho bất cứ khoản tiền nào được gửi vào các ngân hàng sẽ là một cam kết hoàn trả trong tương lai, bù đắp cho công chúng vì những rủi ro mà họ phải gánh chịu.

Nhưng cuốn sách này đã được viết trong đau đớn: hy vọng của tôi chỉ có một phần được thực hiện. Tất nhiên, chúng ta nên ăn mừng sự kiện là đã được kéo lên từ bờ vực của thảm họa mà rất nhiều người đã cảm nhận trong sự sụp đổ vào năm 2008. Nhưng một số các khoản tài trợ cho các ngân hàng cũng xấu y như dưới thời Tổng thống Bush; sự trợ giúp cho chủ sở hữu nhà là ít hơn những gì tôi mong đợi. Hệ thống tài chính mới nổi lên đang kém khả năng cạnh tranh, với các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" thậm chí còn cho thấy một vấn đề lớn hơn. Lượng tiền lẽ ra được chi tiêu để tái cấu trúc nền kinh tế và tạo ra các doanh nghiệp mới, năng động lại được dùng để giải cứu các công ty cũ, đã làm ăn thất bại. Những khía cạnh khác trong chính sách kinh tế của ông Obama rõ ràng là sự dịch chuyển đúng hướng. Sẽ là sai lầm khi chỉ trích Tổng thống Bush vì một số chính sách nhất định; và tôi cũng không cao giọng phê phán những chính sách tương tự do người kế nhiệm của ông ta thực thi.

Viết cuốn sách này cũng là điều khó khăn vì một lý do khác nữa. Tôi chỉ trích – một số người có thể nói rằng tôi phỉ báng – các ngân hàng, các quan chức ngân hàng và những người khác trong thị trường tài chính. Tôi có nhiều, rất nhiều bạn bè trong lĩnh vực kinh tế – những người đàn ông và phụ nữ thông minh, cống hiến, những công dân tốt biết suy nghĩ cẩn thận về việc làm thế nào để đóng góp cho một xã hội đã tưởng thưởng hậu hĩ cho họ. Họ không những chỉ hào phóng cho đi, mà còn chăm chỉ làm việc cho chính nghĩa mà họ tin tưởng. Họ sẽ không nhận ra những bức biếm họa

https://thuviensach.vn

mà tôi vẽ ra đây, và tôi cũng không nhận ra họ trong những bức vẽ này. Thật ra, nhiều người trong số họ đều cảm thấy rằng mình cũng là nạn nhân y như những người bên ngoài. Họ đã mất nhiều tiền tiết kiệm mà cả cuộc đời họ dành dụm. Trong phạm vi ngành, hầu hết các nhà kinh tế học đã cố gắng để dự báo nền kinh tế sẽ đi đến đâu, những người thương lượng kinh doanh đã cố gắng để làm cho lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp mình hiệu quả hơn, và các nhà phân tích đã cố gắng sử dụng các kỹ thuật tinh vi nhất có thể để dự đoán lợi nhuận và để đảm bảo rằng các nhà đầu tư có được mức lợi nhuận cao nhất mà không dính líu vào các thực hành sai trái để ngành tài chính mang danh tiếng xấu.

Dường như "những món này" vẫn xảy ra thường xuyên trong xã hội hiện đại phức tạp của chúng ta. Những kết quả xấu không là lỗi của từng cá nhân đơn lẻ mà cuộc khủng hoảng này là kết quả của những hành động, quyết định, và lập luận của những người trong ngành tài chính. Sự sụp đổ thảm hại của hệ thống tài chính không là điều tự dưng xảy ra, mà là được tạo ra. Thật ra, đã có nhiều người nỗ lực làm việc chăm chỉ – và chi tiêu tiền hợp lý – để đảm bảo rằng hệ thống tài chính có được hình thái nó đã từng có trước kia. Những người có vai trò trong việc tạo ra hệ thống và quản lý nó – bao gồm luôn cả những người được hệ thống này tưởng thưởng – đều phải chịu trách nhiệm.

***

Nếu chúng ta có thể hiểu được những gì đã gây ra cuộc khủng hoảng năm 2008 và tại sao một số chính sách phản ứng ban đầu lại thất bại nặng nề, thì chúng ta có thể làm giảm khả năng diễn ra một cuộc khủng hoảng trong tương lai, nếu có thì khủng hoảng cũng sẽ ngắn hơn, và số lượng các nạn nhân vô tội cũng thấp hơn. Chúng ta thậm chí có thể mở đường cho sự tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên những nền tảng vững chắc, chứ không phải là sự tăng trưởng phù du dựa trên các khoản nợ như tình hình những năm gần đây, và chúng ta còn có thể đảm bảo rằng thành quả của sự tăng trưởng sẽ được chia sẻ cho đại bộ phận công dân.

Ký ức sẽ qua nhanh, và trong ba mươi năm tới, một thế hệ mới sẽ trỗi dậy, tự tin rằng họ sẽ không là nạn nhân của các vấn đề từng có trong quá

https://thuviensach.vn

khứ. Sự khéo léo của con người là không giới hạn, trong bất cứ hệ thống nào do chúng ta thiết kế nên cũng sẽ có những người khác tìm ra cách để phá vỡ các quy định và luật lệ – những thứ đã được đặt ra để bảo vệ chúng ta. Thế giới cũng sẽ thay đổi, và các quy định được thiết lập cho ngày hôm nay sẽ không còn hoàn hảo nữa trong nền kinh tế giai đoạn giữa thế kỷ 21. Tuy nhiên, từ hậu quả của cuộc Đại suy thoái, chúng ta đã thành công trong việc tạo ra một cấu trúc mang tính điều tiết, hoạt động hiệu quả trong nửa thế kỷ, thúc đẩy tăng trưởng và ổn định. Cuốn sách này được viết với hy vọng rằng chúng ta có thể làm điều đó thêm một lần nữa.

https://thuviensach.vn

LỜI CẢM ƠN

Trong vài năm qua, tôi đã miệt mài nghiên cứu về khủng hoảng, vì tôi thấy nó được tạo ra và sau đó được xử lý sai lầm. Hàng ngàn cuộc trò chuyện với hàng trăm người từ nhiều quốc gia trên thế giới đã giúp hình thành nên các quan điểm và sự hiểu biết của tôi về những gì đã xảy ra. Danh sách những người mà tôi muốn cảm ơn có thể viết thành một cuốn sách với kích thước tương tự như cuốn sách này. Khi chọn ra một vài người để cảm ơn, tôi không có ý làm tổn thương những người khác, và những người tôi đề cập đến trong phần này không mang hàm ý gì đối với các kết luận của tôi: các kết luận của họ có thể rất khác biệt so với kết luận của tôi. Trong những năm trước khi có cuộc khủng hoảng này, các cuộc thảo luận với Steven Roach, Nouriel Roubini, George Soros, Robert Shiller, Paul Krugman, và Rob Wescott – tất cả đều đã cùng tôi chia sẻ sự bi quan về những gì phía trước – là vô giá. Tôi đã chủ trì cuộc thảo luận dài ngày bàn về cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu và những gì cần làm, với các thành viên trong Ủy ban các chuyên gia về Cải cách tiền tệ và hệ thống tài chính quốc tế của Chủ tịch Đại hội đồng Liên Hiệp Quốc[16]. Tôi cảm ơn vì những hiểu biết chuyên sâu mà họ mang đến cuộc thảo luận, và kiến thức họ đã giúp tôi hiểu về cách thức mà cuộc khủng hoảng ảnh hưởng đến từng phần của thế giới.

Tôi đã may mắn khi không chỉ được trực tiếp chứng kiến khủng hoảng ảnh hưởng như thế nào đến các quốc gia ở mọi châu lục, mà còn được thảo luận về các tác động này với các vị Tổng thống, Thủ tướng, Bộ trưởng Tài chính và kinh tế, và/hoặc Thống đốc Ngân hàng Trung ương và các cố vấn kinh tế tại nhiều quốc gia, lớn và nhỏ, phát triển và đang phát triển (bao gồm Anh, Mỹ, Iceland, Pháp, Đức, Nam Phi, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Úc, Ấn Độ, Trung Quốc, Argentina, Malaysia, Thái Lan, Hy Lạp, Ý, Nigeria, Tanzania và Ecuador).

Tôi đã viết về chủ đề điều tiết tài chính (financial regulation) từ sự sụp đổ của các quỹ tiết kiệm và cho vay tại Hoa Kỳ trong cuối thập niên 1980,

https://thuviensach.vn

và ảnh hưởng của những đồng tác giả với tôi trong lĩnh vực này, họ đều đến từ Đại học Stanford và Ngân hàng Thế giới, là rõ ràng: Kevin Murdock, Thomas Helimann, Gerry Caprio (hiện đang làm việc tại trường Đại học Williams), Marilou Uy, và Patrick Honohan (nay là Thống đốc của Ngân hàng Trung ương Ireland).

Tôi cảm ơn Michael Greenberger, hiện là giáo sư luật tại Đại học Maryland và Giám đốc Ban Thương mại và Thị trường của Ủy ban Giao dịch hàng hóa tương lai trong thời kỳ then chốt, khi xuất hiện các nỗ lực điều tiết công cụ tài chính phái sinh, và cảm ơn Randall Dodd, hiện đang làm việc cho IMF, trước đây từng làm việc tại Diễn đàn chính sách tài chính và Trung tâm Nghiên cứu các công cụ tài chính phái sinh, đã củng cố kiến thức của tôi về những gì xảy ra trên thị trường này. Cũng có những người khác đã giúp hình thành nên quan điểm của tôi, đó là: Andrew Sheng, từng làm việc tại Ngân hàng Thế giới và cựu lãnh đạo Ủy ban Chứng khoán và giao dịch tương lai của Hong Kong; Tiến sĩ Y.V. Reddy, cựu Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Ấn Độ; Arthur Levitt, cựu chủ tịch Ủy ban chứng khoán và hối đoái Hoa Kỳ; Leif Pagrotsky, người từng đóng một vai trò chủ chốt trong việc giải quyết đợt khủng hoảng ngân hàng Thụy Điển; Thống đốc Zeti Aziz của Ngân hàng Trung ương Malaysia, người đã đóng vai trò trung tâm trong việc quản lý nền kinh tế Malaysia trong thời gian khủng hoảng tài chính; Hovvard Davies, cựu quản lý Ban Dịch vụ tài chính của Anh và hiện làm việc tại Trường Kinh tế London; Jamie Galbraith của Đại học Texas, Austin; Richard Parker và Kenneth Rogoff của Đại học Harvard; Andrew Crockett và Bill White, cả hai trước đây đều làm việc cho Ngân hàng Thanh toán quốc tế; Mar Gudmundsson, nhà kinh tế học đứng đầu trong Ngân hàng Trung ương và là người đầu tiên đưa tôi đến Iceland, hiện đang làm Thống đốc; Luigì Zingales của Đại học Chicago; Robert Skidelsky của Đại học Warwick; Yu Yongding của Viện Kinh tế và Chính trị thế giới Bắc Kinh; David Moss của Dự án Tobin và Trường Luật Harvard; Elizabeth Warren và David Kennedy, cũng từ Trường Luật Harvard; Damon Silver, giám đốc chính sách của AFLCIO; Ngaire Woods của trường Oxford; Jose Antonio Ocampo, Perry Merhing,

https://thuviensach.vn

Stephany Griffith–Jones, Patrick Bolton, và Charles Calomiris, đều từ Đại học Columbia; và Keith Leffler của Đại học Washington.

May mắn là có một số nhà báo xuất sắc, và dũng cảm, đã giúp khám phá ra những gì đang xảy ra trong lĩnh vực tài chính và đưa ra ánh sáng. Tôi đặc biệt thụ hưởng nhiều từ các bài viết, và trong một số trường hợp là những lần đối thoại với Gretchen Morgenson, Lloyd Norris, Martin Wolf, Joe Nocera, David Wessel, Gillian Tett, và Mark Pittman.

Trong khi chỉ trích Quốc hội, tôi vẫn phải ca ngợi Nữ nghị sĩ Carolyn Maloney, đồng chủ tịch của Ủy ban kinh tế tổng hợp, vì những nỗ lực của bà, và vì những cuộc thảo luận với bà xoay quanh nhiều vấn đề. Mọi đạo luật được thông qua đều mang con dấu của Nghị sĩ Barney Frank, Chủ tịch Ủy ban Dịch vụ tài chính Quốc hội, và tôi đánh giá cao những cuộc thảo luận với ông và nhà kinh tế học cao cấp nhất của ông, David Smith, cũng như các cơ hội để minh chứng trước Ủy ban của ông. Và nếu cuốn sách này là rất quan trọng đối với một số phương pháp tiếp cận của chính quyền Obama, tôi rất cảm ơn nhóm kinh tế gia của họ (bao gồm Timothy Geithner, Larry Summers, Jason Purman, Austan Goolsbee và Peter Orszag) vì đã chia sẻ quan điểm và giúp tôi hiểu chiến lược của họ. Tôi cũng muốn cảm ơn Dominique Strauss–Kahn, giám đốc điều hành của IMF, không chỉ vì nhiều cuộc hội thoại trong năm qua mà còn vì những nỗ lực của ông trong việc cải cách tổ chức này.

Hai người cần được nêu tên vì những ảnh hưởng của họ đối với việc hình thành quan điểm của tôi: Rob Johnson, một cựu sinh viên Princeton, người đưa ra viễn cảnh hoàn toàn khác biệt từ cuộc khủng hoảng này, từng tham gia vào cả khối kinh tế tư nhân và công cộng, là nhà kinh tế đứng đầu Ủy ban Ngân hàng của Thượng viện trong giai đoạn tiết kiệm và cho vay gặp khó khăn và ông cũng từng làm việc tại phố Wall. Còn người thứ hai là Bruce Greenwald, đồng tác giả của tôi trong một phần tư thế kỷ, giáo sư tài chính tại Đại học Columbia, người luôn luôn cung cấp cái nhìn sâu sắc và sáng tạo trong mỗi chủ đề mà tôi đề cập trong cuốn sách này – từ ngân hàng, đến dự trữ toàn cầu, và lịch sử của Đại suy thoái.

https://thuviensach.vn

Các phiên bản trước của một số phần trong cuốn sách này đã xuất hiện trên tạp chí *Vanity Fair*, và tôi đặc biệt cảm ơn nhà biên tập của tôi, Cullen Murphy, vì đã giúp tôi xây dựng và chỉnh sửa những bài viết này ("Thông điệp độc hại của phố Wall", *Vanity Fair*, số tháng 7 năm 2009, và "Vận may đổi chiều" số tháng 10 năm 2008).

Trong khi viết cuốn sách này, tôi đã được may mắn thụ hưởng sự trợ giúp của một nhóm các trợ lý nghiên cứu hàng đầu – Jonathan Dingel, Izzet Yildiz, Sebastian Rondeau, và Dan Choate; và các trợ lý biên tập Deidre Sheehan, Sheri Prasso, và Jesse Berlin. Jill Blackford không chỉ giám sát toàn bộ quá trình mà còn có những đóng góp vô giá ở mỗi công đoạn, từ nghiên cứu đến biên tập sách.

Một lần nữa, tôi đã may mắn được làm việc với các nhà xuất bản W.W. Norton và Penguin: các nhận xét chi tiết và sự chỉnh sửa của Brendan Curry, Drake McFeely và Stuart Proffitt là vô cùng quý giá. Mary Babcock đã làm một công việc tuyệt vời khi biên tập bản thảo kịp tiến độ cực kỳ sát sao.

Cuối cùng, như mọi khi, tôi gửi lời cảm ơn nhiều nhất đến Anya Schiffrin, vì những lần thảo luận các ý tưởng từ giai đoạn hình thành cho đến tận lúc biên tập bản thảo này. Cuốn sách này sẽ không thể ra đời nếu không có em.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 1:
TẠO RA KHỦNG HOẢNG

Điều đáng ngạc nhiên duy nhất về cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008 là: nó đã làm cho rất nhiều người kinh ngạc. Đối với một số nhà quan sát, cuộc khủng hoảng này là một tình huống kinh điển "trong sách giáo khoa" không chỉ có thể dự đoán được, mà thực tế là đã được biết trước. Một thị trường được gỡ bỏ các quy định, tràn ngập thanh khoản và lãi suất thấp, một bong bóng bất động sản toàn cầu, cộng với sự tăng vọt bất thường trong hoạt động cho vay dưới chuẩn là một sự kết hợp tai hại. Thêm vào đó là thâm hụt tài chính và thương mại của Hoa Kỳ và sự tích lũy đồng đô la tương ứng trên quy mô lớn của Trung Quốc – một nền kinh tế toàn cầu bấp bênh – và rõ ràng là tình hình vô cùng mất cân đối.

Điều *đã là* sự khác biệt giữa cuộc khủng hoảng này với rất nhiều cuộc khủng hoảng trước đó trong một phần tư thế kỷ vừa qua là: cuộc khủng hoảng này mang cái nhãn "sản xuất tại Hoa Kỳ". Nếu như các cuộc khủng hoảng trước đó đã được kìm chế, thì sản phẩm "sản xuất tại Hoa Kỳ" này đã lây lan nhanh chóng ra toàn thế giới. Chúng ta luôn nghĩ rằng đất nước của chúng ta là một trong những động lực của sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu, một nước xuất khẩu với các chính sách kinh tế đúng đắn – không có suy thoái. Lần cuối cùng Hoa Kỳ "xuất khẩu" một cuộc khủng hoảng là giai đoạn Đại suy thoái của thập niên 1930[17].

Đó là các nét chính của một câu chuyện nổi tiếng và thường được nghe nói tới. Nước Mỹ đã có một bong bóng nhà ở. Khi bong bóng vỡ và giá nhà đất sụt giảm từ mức cao ngất ngưởng, ngày càng có nhiều chủ nhà thấy mình "chìm dưới mặt nước": khoản nợ của họ tăng cao hơn so với giá trị tài sản thế chấp. Khi bị mất nhà cửa, nhiều người cũng đánh mất luôn tiền tiết kiệm đã dành dụm cả đời và những giấc mơ về tương lai của họ – con cái được học đại học, một quỹ hưu trí để sống thoải mái. Theo một góc độ nhất định thì người Mỹ đã từng sống trong một giấc mơ.

https://thuviensach.vn

Một quốc gia giàu có nhất thế giới đã sống vượt ra ngoài số lượng của cải mà nó thực có, và sức mạnh của nền kinh tế Mỹ, và cả nền kinh tế thế giới, lại phụ thuộc vào điều đó. Nền kinh tế toàn cầu ngày càng cần gia tăng mức tiêu dùng, nhưng làm sao có được điều này khi thu nhập của nhiều người Mỹ đã bị đình trệ trong thời gian dài[18]? Người Mỹ tìm đến một giải pháp khéo léo: vay và tiêu dùng, cứ làm như là thu nhập của họ *vẫn đang* đi lên. Thế là họ đã đi vay. Mức tiết kiệm bình quân tuột xuống mức zero – và khi có nhiều người Mỹ giàu có tiết kiệm được một số tiền đáng kể, thì có nghĩa là những người Mỹ nghèo có mức tiết kiệm là số âm. Nói cách khác, họ đã ngập sâu trong nợ nần. Những người đi vay và luôn cả người cho vay đều có thể cảm thấy hài lòng về những gì xảy ra: người đi vay vẫn thả sức tiêu dùng, chứ không đối mặt với thực tế là thu nhập đang trì trệ và sụt giảm, còn bên cho vay có thể tận hưởng lợi nhuận kỷ lục từ mức phí cao.

Lãi suất thấp và các quy định lỏng lẻo đã nuôi dưỡng bong bóng nhà ở. Khi giá nhà tăng vọt, các chủ nhà có thể lấy được tiền mặt từ chính căn nhà của họ. Những khoản rút tiền từ tài sản thế chấp này – trong một năm đã lên đến 975 tỷ đô la, nghĩa là hơn 7% GDP[19] (tổng sản phẩm quốc nội, biện pháp tiêu chuẩn để đo lường tổng số tất cả các hàng hoá và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế) – cho phép người đi vay thanh toán bằng "tiền tươi" để mua một chiếc xe hơi mới và vẫn còn có một số tiền còn lại để dành cho việc hưu trí. Nhưng tất cả các khoản vay này đã được đặt trên một giả định nguy hiểm là: giá nhà sẽ tiếp tục tăng lên, hoặc ít nhất là không đổi.

Nền kinh tế đã trở nên lộn xộn: từ hai phần ba tới ba phần tư nền kinh tế (GDP) là liên quan đến nhà ở: xây dựng nhà mới hoặc mua đồ đạc, hoặc dùng nhà ở cũ để vay tiền cho mục đích tiêu dùng. Mô hình này không bền vững – và nó đã không thể được duy trì. Bong bóng vỡ, đầu tiên ảnh hưởng tới các khoản thế chấp xấu nhất (các khoản thế chấp dưới chuẩn, được cấp cho các cá nhân có thu nhập thấp), sau đó nhanh chóng ảnh hưởng đến toàn bộ mảng bất động sản dân cư.

https://thuviensach.vn

Khi bong bóng vỡ, hiệu ứng đã được khuếch đại bởi vì các ngân hàng đã tạo ra các sản phẩm phức tạp dựa trên mức giá đỉnh điểm của các tài sản thế chấp. Tệ hại hơn, họ đã cùng nhau, và cùng với cả những tổ chức khác trên thế giới, tham gia vào những trò cá cược trị giá hàng tỷ đô la. Điều phức tạp này, kết hợp với việc tình hình nhanh chóng xấu đi và đòn bẩy tài chính cao của các ngân hàng (họ, cũng như các hộ gia đình, đã tài trợ cho các khoản đầu tư của mình bằng các khoản vay lãi suất cao); có nghĩa là các ngân hàng đã không biết rằng liệu những gì họ nợ người gửi tiền và người mua trái phiếu có vượt quá giá trị tài sản của họ hay không. Vì thế họ nhận ra rằng mình cũng không thể biết được vị thế của bất kỳ ngân hàng nào khác. Sự tin cậy làm nền móng cho hệ thống ngân hàng đã bốc hơi. Các ngân hàng từ chối cho nhau vay, hoặc đòi mức lãi suất cao để bù đắp cho việc phải gánh chịu rủi ro. Thị trường tín dụng toàn cầu bắt đầu tan rã.

Vào thời điểm đó, Hoa Kỳ và thế giới đã phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng tài chính và cả một cuộc khủng hoảng kinh tế. Cuộc khủng hoảng kinh tế đã có một số bộ phận cấu thành: khủng hoảng bất động sản dân dụng; kéo theo ngay sau đó là các vấn đề bất động sản thương mại. Nhu cầu giảm, khi các hộ gia đình thấy giá trị của căn nhà của họ (và nếu họ sở hữu cổ phiếu thì luôn cả giá trị của chúng) giảm sút, và khả năng – cũng như sự sẵn sàng – để đi vay tiền cũng giảm. Xuất hiện chu kỳ tồn kho, khi thị trường tín dụng bị đóng băng và nhu cầu giảm, các công ty cũng giảm lượng hàng tồn kho của họ càng nhanh càng tốt. Thế là ngành sản xuất Hoa Kỳ đã sụp đổ.

Có những câu hỏi sâu hơn: Điều gì sẽ thay thế "con ngựa tiêu dùng bất kham" của người Mỹ, thứ đã duy trì nền kinh tế trong những năm trước khi bong bóng vỡ? Hoa Kỳ và Châu Âu sẽ làm thế nào để quản lý việc tái cơ cấu, ví dụ, dịch chuyển theo hướng một nền kinh tế dịch vụ đã từng gây ra đủ khó khăn trong quá trình phát triển bùng nổ? Tái cấu trúc là việc không thể tránh khỏi – toàn cầu hóa và bước tiến công nghệ đòi hỏi phải làm điều này – nhưng nó sẽ không dễ dàng.

TÓM TẮT LẠI CÂU CHUYỆN

https://thuviensach.vn

Khi những thách thức phía trước đã trở nên rõ ràng, câu hỏi vẫn là: nó đã xảy ra như thế nào? Đó không phải là cách thức mà nền kinh tế thị trường vận hành; *theo như người ta vẫn hiểu.* Đã có cái gì đó không ổn – rất không ổn.

Không thể tự dưng lại cắt ngang vào dòng chảy liên tục của lịch sử. Nhằm mục đích vắn tắt, tôi bắt đầu với sự bùng nổ của bong bóng công nghệ (hoặc "dot–com") vào mùa xuân năm 2000 – một bong bóng mà Alan Greenspan, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang tại thời điểm đó, đã cho phép phát triển và đã duy trì sự tăng trưởng mạnh mẽ của nó trong cuối thập niên 1990[20]. Giá của cổ phiếu công nghệ đã giảm 78% trong giai đoạn từ tháng 3/2000 đến tháng 10/2002[21]. Người ta vẫn hy vọng rằng những thiệt hại này sẽ không ảnh hưởng đến nền kinh tế trên quy mô rộng lớn hơn, nhưng thực ra là có. Phần nhiều các khoản đầu tư đã đi vào lĩnh vực công nghệ cao, và khi bong bóng các cổ phiếu trong ngành công nghệ vỡ tung, tình hình đầu tư chững lại. Trong tháng 3/2001, nước Mỹ rơi vào suy thoái.

Chính quyền của Tổng thống George W. Bush đã tận dụng đợt suy thoái ngắn sau sự sụp đổ của bong bóng công nghệ như một cái cớ để thúc đẩy chương trình nghị sự với việc cắt giảm thuế cho người giàu, giải pháp mà Tổng thống đã tuyên bố là "liều thuốc" dành cho mọi căn bệnh kinh tế. Tuy nhiên, việc cắt giảm thuế đã không được thiết kế để kích thích nền kinh tế và động thái này chỉ có hiệu quả ở một mức độ hạn chế. Gánh nặng đặt lên vai chính sách tiền tệ để khôi phục lại nền kinh tế trở về tình trạng có đầy đủ việc làm. Theo đó, Greenspan giảm lãi suất, thị trường tràn ngập thanh khoản. Với năng lực dư thừa rất nhiều trong nền kinh tế, không ngạc nhiên gì khi thấy lãi suất thấp đã không dẫn đến mức đầu tư nhiều hơn dành cho máy móc và trang thiết bị. Hành động này có tác dụng nhất định, nhưng chỉ là sự thay thế bong bóng công nghệ bằng một bong bóng nhà ở, chế tạo ra một quả bom tiêu dùng và bất động sản.

Gánh nặng đối với chính sách tiền tệ đã tăng thêm khi giá dầu bắt đầu tăng vọt sau cuộc chiến tranh xâm lược Iraq năm 2003. Hoa Kỳ đã dành hàng trăm tỷ đô la để nhập khẩu dầu – số tiền này lẽ ra đã được dùng để hỗ

https://thuviensach.vn

trợ nền kinh tế Mỹ. Giá dầu tăng từ 32 đô một thùng hồi tháng 3/2003 khi cuộc chiến Iraq bắt đầu lên đến 137 đô một thùng vào tháng 7/2008. Điều này có nghĩa rằng Hoa Kỳ đã chi 1,4 tỷ đô la mỗi ngày để nhập khẩu dầu (tăng từ con số 292 triệu đô mỗi ngày, trước khi xảy ra cuộc chiến), thay vì chi tiêu trong nội địa[22]. Greenspan đã cảm thấy rằng ông có thể giữ các mức lãi suất thấp, vì khi đó áp lực lạm phát là ít[23], và khi không có bong bóng nhà ở được duy trì bởi lãi suất thấp và sự bùng nổ tiêu dùng được hỗ trợ từ bong bóng nhà ở, thì nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn yếu.

Trong các năm tăng trưởng nóng và dễ dàng vay tiền, phố Wall đã không đưa ra được một sản phẩm vay thế chấp phù hợp. Một sản phẩm tốt ở đây phải có chi phí giao dịch thấp và lãi suất thấp, nó lẽ ra phải giúp người ta quản lý được các rủi ro trong việc sở hữu nhà ở, bao gồm cả sự bảo vệ trong trường hợp nhà cửa mất giá hoặc người đi vay mất việc. Các chủ nhà đều muốn các khoản thanh toán hàng tháng là có thể được dự đoán trước, chứ không phải bị "bắn hạ" mà không có lời cảnh báo nào, và cũng chẳng muốn có các chi phí ẩn. Các thị trường tài chính Mỹ đã không tìm kiếm để xây dựng nên những sản phẩm tốt hơn, ngay cả khi chúng đã được sử dụng tại các quốc gia khác. Thay vào đó, các tổ chức tại phố Wall, khi chỉ tập trung vào việc tối đa hóa lợi nhuận, đã đi đến giải pháp là các khoản thế chấp có chi phí giao dịch cao và lãi suất biến động thông qua các khoản thanh toán có thể đột ngột kết thúc, mà không có biện pháp phòng vệ chống lại các rủi ro khi giá trị nhà giảm sút hoặc mất việc làm.

Nếu những nhà thiết kế của loại hình thế chấp đi vay này chú trọng vào các mục đích – những gì chúng ta thực sự muốn có từ thị trường tín dụng – hơn là việc làm thế nào để tối đa hóa lợi nhuận, thì họ đã có thể nghĩ ra các sản phẩm có thể gia tăng tỷ lệ sở hữu nhà *trong dài hạn*. Họ lẽ ra đã có thể "làm từ tốt đến xuất sắc". Nhưng những nỗ lực của họ lại đem đến một loạt các khoản thế chấp phức tạp, giúp họ thu về rất nhiều tiền trong ngắn hạn và *tạm thời* làm tăng nhẹ tỷ lệ sở hữu nhà ở, nhưng xét trên tổng thể thì chi phí xã hội là vô cùng lớn.

https://thuviensach.vn

Các thất bại trên thị trường vay thế chấp là triệu chứng của những thất bại lớn hơn trên toàn hệ thống tài chính, bao gồm và đáng chú ý nhất là các ngân hàng. Có hai chức năng cốt lõi của hệ thống ngân hàng. Thứ nhất là cung cấp một cơ chế thanh toán hiệu quả, theo đó ngân hàng tạo điều kiện thuận lợi cho các giao dịch, chuyển tiền gửi của các chủ tài khoản đến những người mà họ mua hàng hóa và dịch vụ. Chức năng cốt lõi thứ hai là đánh giá và quản lý rủi ro và cấp các khoản tín dụng. Điều này liên quan đến chức năng chính thứ nhất, bởi vì nếu một ngân hàng yếu kém trong việc thẩm định năng lực tín dụng, nếu nó chơi trò "đỏ đen" liều lĩnh, hoặc đặt quá nhiều tiền vào các nghiệp vụ mạo hiểm đầy rủi ro và sau đó thất bại, ngân hàng đó không thể giữ lời hứa của mình để hoàn trả lại cho những người đã đến gửi tiền. Nếu một ngân hàng làm tốt công việc của mình, nó sẽ cấp tiền để khởi đầu việc kinh doanh cho các doanh nghiệp mới và mở rộng các doanh nghiệp đã có, kinh tế phát triển, có công ăn việc làm, và đồng thời ngân hàng cũng thu được một khoản lợi nhuận – đủ để hoàn trả lại những người gửi tiền cùng với lãi suất cho họ, cũng như tạo ra khoản thu nhập cạnh tranh cho những những người đã đầu tư tiền cho ngân hàng đó.

Nét quyến rũ của các khoản lợi nhuận dễ kiếm từ các chi phí giao dịch đã làm rất nhiều ngân hàng lớn xao nhãng các chức năng cốt lõi của họ. Hệ thống ngân hàng ở Mỹ và nhiều nước khác đã không tập trung vào việc cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ vay tiền, đây chính là các yếu tố cơ bản tạo việc làm trong mọi nền kinh tế, mà thay vì vậy họ lại chú trọng vào việc thúc đẩy chứng khoán hóa (securitization: *chuyển đổi các khoản mà ngân hàng đã cho vay và các tài sản khác thành cổ phiếu rồi chào bán cho các nhà đầu tư – ND)*, đặc biệt là trên thị trường vay thế chấp.

Chính việc bị lôi cuốn vào chứng khoán hóa tài sản thế chấp này là mối hiểm nguy chết người. Trong thời Trung cổ, nhà giả kim đã cố gắng biến đổi các kim loại cơ bản thành vàng. Còn những nhà giả kim thời hiện đại đã chuyển đổi các khoản thế chấp dưới chuẩn, đầy rủi ro thành các sản phẩm được "xếp loại ưu" (mức AAA), đủ an toàn để các quỹ hưu trí nắm giữ. Và các cơ quan thẩm định còn "phù hộ" cho những gì mà các ngân hàng đã

https://thuviensach.vn

làm. Cuối cùng, các ngân hàng đã trực tiếp tham gia trò cờ bạc – không những chỉ làm trung gian cho các tài sản đầy rủi ro mà họ đã tạo ra, mà còn đang thực sự nắm giữ tài sản. Các ngân hàng, và cả các cơ quan điều tiết, có lẽ đã cho rằng họ đã chuyển giao cho người khác những rủi ro khó chịu do chính họ tạo ra, nhưng đến ngày đại họa – khi thị trường sụp đổ – thì hóa ra chính họ cũng đã mất cảnh giác[24].

PHÂN TÍCH TRÁCH NHIỆM

Khi người ta hiểu rõ hơn nguồn gốc của cuộc khủng hoảng này – đến tháng 4/2009 thì đây là đợt suy thoái dài nhất kể từ cuộc Đại suy thoái – việc truy tìm các thủ phạm là lẽ tự nhiên, và đã có rất nhiều hành vi quy trách nhiệm. Biết người nào, hoặc ít nhất là cái gì, để quy trách nhiệm là điều thiết yếu nếu chúng ta muốn làm giảm khả năng tái diễn một cuộc khủng hoảng khác và muốn chỉnh sửa những khía cạnh rõ ràng là đang bất thường trên thị trường tài chính hiện nay. Chúng ta phải cảnh giác với những lời giải thích quá hời hợt: rất nhiều trong số những lý giải này được bắt đầu với thói tham lam quá mức của các quan chức ngân hàng. Điều đó có thể đúng, nhưng nó không cung cấp được gì nhiều cho một nền tảng để cải cách. Các quan chức ngân hàng đã hành động một cách tham lam, vì họ có động cơ và các cơ hội để làm điều đó, và đó là những gì cần được thay đổi. Bên cạnh đó, nội dung căn bản của chủ nghĩa tư bản là theo đuổi lợi nhuận: chúng ta liệu có nên đổ lỗi cho các quan chức ngân hàng khi họ thực hiện (có lẽ còn hơi tốt hơn một chút) những gì mọi thành phần khác trong nền kinh tế thị trường đều được cho là nên thực hiện?

Trong danh sách dài liệt kê các thủ phạm, theo cách tự nhiên thì người ta vẫn bắt đầu với những cái tên nằm dưới, với những nhà thế chấp nguyên thủy (mortgage originator). Các công ty cho vay thế chấp đã đẩy những khoản cho vay kỳ lạ đến hàng triệu người, nhiều người trong số họ còn không biết mình đang dính líu vào chuyện gì. Tuy nhiên, các công ty cho vay thế chấp đã không thể làm trò tai quái này nếu không nhận được sự trợ giúp và tiếp tay từ các ngân hàng và các cơ quan thẩm định. Các ngân hàng đã mua lại các khoản thế chấp và đóng gói lại, đem bán cho các nhà đầu tư

https://thuviensach.vn

bất cẩn khác. Các ngân hàng và các định chế tài chính Hoa Kỳ đã khoe khoang về các công cụ đầu tư thông minh mới mẻ của họ. Họ đã tạo ra một sản phẩm mới, một sản phẩm nguy hiểm đe dọa phá sập hệ thống tài chính Hoa Kỳ, trong khi vẫn được chào bán như một công cụ quản lý rủi ro. Các cơ quan thẩm định, lẽ ra cần kiểm tra sự tăng trưởng của các công cụ độc hại này, thì lại đóng dấu phê duyệt, theo đó khuyến khích những người khác – bao gồm cả các quỹ hưu trí đang tìm kiếm nơi an toàn để cất giữ số tiền mà những người lao động đã để dành cho giai đoạn nghỉ hưu – tại Hoa Kỳ và ở nước ngoài, đi mua chúng.

Nói ngắn gọn thì thị trường tài chính Mỹ đã không thực hiện được các chức năng xã hội thiết yếu của mình đối với việc quản lý rủi ro, phân bổ vốn và huy động tiền tiết kiệm trong khi vẫn giữ chi phí giao dịch ở mức thấp. Thay vào đó, họ đã tạo ra rủi ro, phân bổ nguồn vốn sai lầm và khuyến khích vay nợ nhiều, trong khi áp đặt các chi phí giao dịch cao. Trong cao trào năm 2007, thị trường tài chính béo bở đã thu về 41% lợi nhuận từ khối doanh nghiệp[25].

Một trong những lý do tại sao hệ thống tài chính đã thực hiện việc quản lý rủi ro một cách tệ hại là: thị trường đã thẩm định giá sai và đánh giá rủi ro không chính xác. “Thị trường” đã đánh giá rất sai lầm về nguy cơ vỡ nợ của các khoản thế chấp dưới chuẩn, và sai lầm còn tệ hơn nữa khi tin tưởng vào các cơ quan thẩm định và các ngân hàng đầu tư khi họ đóng gói lại các khoản thế chấp này, cho điểm đánh giá là AAA (rất tốt) đối với các sản phẩm mới. Các ngân hàng (và các nhà đầu tư của ngân hàng) cũng sai lầm nghiêm trọng khi đánh giá rủi ro liên quan đến đòn bẩy ngân hàng. Và những tài sản đầy rủi ro, thông thường phải có một tỷ lệ lợi nhuận cao hơn đáng kể nhằm thuyết phục những người nắm giữ chúng, lại chỉ đem về khoản lãi nhỏ. Trong một số trường hợp, việc làm giá và thẩm định rủi ro có vẻ không chính xác đã dựa trên sự cá cược khôn ngoan: họ tin rằng nếu có rắc rối phát sinh, thì Cục Dự trữ Liên bang và Bộ Tài chính sẽ giải cứu họ, riêng điều này thì họ đã đúng[26].

https://thuviensach.vn

Cục Dự trữ Liên bang, trước đây do Chủ tịch Alan Greenspan lãnh đạo – sau đó là Ben Bernanke, và các cơ quan điều tiết khác đứng đằng sau đã để mặc cho mọi việc diễn ra. Họ không những tuyên bố rằng chỉ sau khi bong bóng vỡ thì mới biết đã có một bong bóng hay không, mà còn xác nhận: ngay cả khi có khả năng xuất hiện bong bóng, thì họ cũng chẳng thể làm gì cả. Họ đã phạm sai lầm trên cả hai khía cạnh. Chẳng hạn, họ lẽ ra đã có thể thúc đẩy các khoản thanh toán ngay với giá trị cao khi mua nhà, hoặc yêu cầu ký quỹ cao hơn cho các giao dịch chứng khoán, cả hai đều có thể làm dịu lại hai thị trường đang quá nóng này. Nhưng họ đã chọn cách không làm như vậy. Có lẽ còn tồi tệ hơn, khi Greenspan làm cho tình hình xấu thêm bằng cách cho phép các ngân hàng tham gia vào những khoản cho vay rủi ro nhất từ trước đến nay và khuyến khích người dân nhận các khoản thế chấp có lãi suất biến động, theo đó có thể – và thực tế là đã – làm mất khả năng thanh toán một cách dễ dàng, buộc những hộ gia đình thậm chí là có thu nhập trung bình rơi vào tình cảnh bị tịch biên tài sản thế chấp[27].

Những người ủng hộ việc bãi bỏ các quy định – và vẫn tiếp tục biện hộ bất chấp những hậu quả rành rành – cho rằng các phí tổn từ sự hạn chế của quy định đã vượt qua những lợi ích. Khi ngân sách toàn cầu và chi phí thực tế cho cuộc khủng hoảng này đã lên đến hàng ngàn tỷ đô la, rất khó có thể thấy được cách thức mà những người biện hộ duy trì được quan điểm trên. Tuy nhiên, họ lại tranh luận rằng phí tổn thực tế của các quy định chính là việc bóp nghẹt các cải tiến. Sự thật đáng buồn là tại các thị trường tài chính Hoa Kỳ, các cải tiến đã được định hướng với những quy định vòng vèo, các chuẩn mực kế toán và quy định về thuế không rõ ràng. Chúng tạo ra các sản phẩm phức tạp, vừa khiến cho mức rủi ro tăng thêm, vừa làm thông tin mất cân đối. Sau đó thì chẳng có thắc mắc nào về việc không thể nhận thấy bất kỳ dấu vết nào của sự tăng trưởng kinh tế bền vững (ngoài các bong bóng) từ những đổi mới tài chính này. Cùng lúc đó, các thị trường tài chính đã không đổi mới theo cách để có thể hỗ trợ các công dân bình thường trong việc đơn giản là quản lý rủi ro của việc sở hữu nhà. Những cải tiến, lẽ ra đã giúp người dân và các quốc gia quản lý được các rủi ro quan trọng khác mà

https://thuviensach.vn

họ phải đối mặt, trên thực tế lại là vô hiệu. Các quy định phù hợp đã có thể làm công cuộc đổi mới chuyển hướng theo cách thức làm tăng hiệu quả của nền kinh tế và bảo vệ được các công dân của chúng ta.

Không ngạc nhiên khi tuyên bố của ngành tài chính, trong nỗ lực đổ lỗi sang nơi khác, rằng đây chỉ là một tai nạn (một cơn bão "ngàn năm có một"), đã bị người ta bỏ ngoài tai.

Những nhân vật trong ngành tài chính thường đổ lỗi cho Cục Dự trữ Liên bang vì đã khống chế lãi suất quá thấp trong thời gian quá dài. Nhưng cố sức đổ lỗi kiểu này là "hơi lạ": những lĩnh vực ngành nghề khác sẽ nói gì khi nguyên nhân của mức lợi nhuận thấp và hiệu quả hoạt động yếu kém của họ lại là chi phí đầu vào (thép, tiền lương) quá thấp? "Khoản đầu vào" chính yếu của giới ngân hàng là chi phí cho các nguồn tài trợ của họ, và các quan chức ngân hàng dường như đã phàn nàn rằng FED đã làm cho tiền trở nên quá rẻ! Chẳng hạn, lẽ ra đã có những khoản tài trợ với chi phí thấp được sử dụng hiệu quả, nếu các khoản tiền được dùng để đầu tư vào công nghệ mới hoặc mở rộng các doanh nghiệp, và chúng ta đã có một nền kinh tế với sức cạnh tranh cao và tính năng động.

Các quy định lỏng lẻo, nhưng không có chuyện dễ dàng đi vay tiền, cũng có thể không dẫn đến tình trạng bong bóng. Nhưng quan trọng hơn, khi người ta dễ dàng vay tiền, qua một hệ thống ngân hàng hoạt động tốt hay được quản lý tốt đi nữa, thì vẫn có thể dẫn đến sự bùng nổ, vì nó sẽ diễn ra vào các thời điểm khác và tại những nơi khác. (Vì vậy, nếu các cơ quan thẩm định đã thực hiện tốt công việc của họ, thì các tài sản thế chấp sẽ ít được bán cho các quỹ hưu trí và các tổ chức khác hơn, và độ lớn của bong bóng có thể được hạ thấp đáng kể. Điều tương tự cũng có thể có, ngay cả khi các cơ quan thẩm định không làm tốt công việc của họ, nhưng các nhà đầu tư đã phân tích rủi ro một cách hợp lý). Nói ngắn gọn, sự kết hợp của những sai lầm này đã tạo nên quy mô của cuộc khủng hoảng.

Đến lượt mình, Greenspan và những người khác đã cố gắng quy trách nhiệm về lãi suất thấp cho các nước châu Á và cơn lũ thanh khoản từ tình hình dư thừa tiền gửi tiết kiệm của các quốc gia này[28]. Một lần nữa, việc có

https://thuviensach.vn

thể nhập khẩu vốn theo các điều khoản ưu đãi hơn lẽ ra phải là một lợi thế, một điều may mắn. Nhưng có một tuyên bố đáng chú ý: FED đã nói rằng, thực ra, họ không còn có thể kiểm soát được mức lãi suất ở Hoa Kỳ. Tất nhiên, họ có thể làm điều đó; nhưng FED *đã chọn lựa* để giữ mức lãi suất thấp, phần nào vì các lý do mà tôi đã trình bày[29].

Nhiều quan chức ngân hàng, có thể xem là đã đối xử rất bạc với những người đã cứu sống họ, đã đổ lỗi cho chính phủ – kiểu "ăn cháo đá bát". Họ đổ lỗi cho chính phủ đã không ngăn họ lại – y như một thằng bé con bị bắt quả tang khi ăn trộm kẹo bánh trong cửa hàng lại đổ lỗi cho chủ tiệm hoặc cảnh sát vì họ lơ đễnh nhìn sang nơi khác, khiến nó tin rằng có thể kiếm chác được chút đỉnh rồi chuồn êm. Nhưng lập luận này là càng không chính trực, bởi vì các thị trường tài chính đã *trả tiền* để mấy tay "cảnh sát" ra chỗ khác chơi. Họ đã thành công khi đẩy lùi được những nỗ lực để điều tiết các công cụ phái sinh và hạn chế sự cho vay nặng lãi. Họ đã toàn thắng tại Mỹ. Mỗi chiến thắng đều đem lại nhiều tiền hơn cho họ, và lượng tiền này gây ảnh hưởng đến các tiến trình chính trị. Họ thậm chí đã tranh luận rằng: bãi bỏ các quy định giúp họ thu về nhiều tiền hơn, mà tiền bạc là dấu hiệu của sự thành công. Chẳng phải như vậy sao?

Phe bảo thủ không ưa sự đổ lỗi như thế này của thị trường; nếu có một vấn đề đối với nền kinh tế, thì từ trong thâm tâm họ biết nguyên nhân thực sự phải là chính phủ. Chính phủ muốn gia tăng tỷ lệ sở hữu nhà ở, và các quan chức ngân hàng đã tự bào chữa rằng họ chỉ làm phần việc của mình. Fannie Mae và Freddie Mac, hai công ty tư nhân đã hình thành từ điểm khởi đầu là hai cơ quan chính phủ, đã là chủ đề chính bị bêu riếu, khi xuất hiện một chương trình của chính phủ gọi là Luật tái đầu tư cộng đồng (Community Reinvestment Act ICRA), theo đó khuyến khích các ngân hàng cho vay tới các cộng đồng không đủ điều kiện được phép đi vay. Lập luận tiếp theo là: nếu không có những nỗ lực này để cho người nghèo vay tiền, mọi chuyện sẽ tốt đẹp. Đoạn kinh cầu nguyện này gần như hoàn toàn vô nghĩa. Khoản giải cứu gần 200 tỷ đô la cho AIG (*một tập đoàn tài chính và bảo hiểm lớn của Hoa Kỳ – ND*) (số tiền rất lớn xét theo mọi góc độ) là

https://thuviensach.vn

dựa trên các công cụ phái sinh (hoán đổi rủi ro tín dụng: credit default swap) – các ngân hàng đánh bạc với nhau. Các ngân hàng cũng không cần bất kỳ áp lực nào cho việc quân bình nhà ở mà vẫn tham gia được vào những hoạt động chứa đựng quá nhiều rủi ro. Sự đầu tư quá lớn vào bất động sản thương mại cũng chẳng dính líu gì đến chính sách về sở hữu nhà ở của chính phủ. Tương tự cho những trường hợp lặp đi lặp lại việc cho vay các khoản nợ xấu trên toàn thế giới rồi sau đó các ngân hàng nhiều lần được giải cứu. Hơn nữa, tỷ lệ vỡ nợ khi cho vay theo CRA thực sự là so sánh được với các lĩnh vực cho vay khác – cho thấy rằng loại hình cho vay này, nếu được thực hiện tốt, sẽ không gây ra nhiều rủi ro[30]. Mặc dù vậy, quan điểm thường được trình bày nhất lại là: nhiệm vụ của Fannie Mae và Freddie Mac là "cho vay hợp lý", các khoản tín dụng dành cho các tầng lớp trung lưu. Các ngân hàng lại nhảy vào những khoản thế chấp dưới chuẩn – vào thời gian đó, Freddie Mac và Fannie Mae đã không làm – điều mà chính phủ không khuyến khích. Tổng thống có thể có một số bài diễn văn về quyền sở hữu trong xã hội, nhưng có rất ít bằng chứng cho thấy các ngân hàng quan tâm lời tổng thống phát biểu. Một chính sách phải được đi kèm với những cây gậy và các củ cà rốt, đằng này đã chẳng có gì. (Nếu một bài diễn văn là thành công, thì sự hối thúc lặp đi lặp lại của Obama yêu cầu các ngân hàng cơ cấu lại các khoản thế chấp nhiều hơn và cho các doanh nghiệp nhỏ vay nhiều hơn đã có thể mang lại một số kết quả). Ngoài ra, chủ trương ủng hộ sự sở hữu nhà cửa ở đây có nghĩa là quyền sở hữu vĩnh viễn, hoặc ít nhất cũng là dài hạn. Chẳng có ích lợi gì khi bạn cho ai đó vào một căn nhà trong vài tháng rồi sau đó mời người đó ra đường khi đã tước đoạt hết tiền tiết kiệm của anh ta. Nhưng các ngân hàng đã làm vậy. Tôi không nhận thấy bất kỳ quan chức chính phủ nào nói rằng bên cho vay nên tham gia vào các thực hành cho vay nặng lãi, cho vay vượt quá khả năng thanh toán của người đi vay, với các khoản thế chấp vừa có rủi ro cao vừa có chi phí giao dịch lớn. Sau đó vài năm khi khu vực kinh tế tư nhân đã phát minh ra các khoản thế chấp độc hại (tôi sẽ thảo luận chi tiết hơn trong chương 4), các đơn vị được tư nhân hóa và ít chịu sự kiểm soát như Fannie Mae và

https://thuviensach.vn

Freddie Mac đã quyết định tham gia vào cuộc vui này. Những nhà điều hành của họ suy nghĩ, tại sao lại không thể hưởng lợi giống như những người khác trong ngành? Trớ trêu thay, trong khi làm điều đó, họ đã giúp khu vực tư nhân tháo gỡ một số sai lầm: nhiều khoản thế chấp được chứng khoán hóa đã làm tổn thương bảng cân đối của chính họ. Nếu họ đã không mua lại, những vấn đề trong khu vực kinh tế tư nhân có thể sẽ tồi tệ thêm, nhưng khi mua lại nhiều chứng khoán, họ đã giúp bong bóng phình to hơn[31].

Như tôi đã đề cập trong phần lời nói đầu, tìm hiểu xem những gì đã xảy ra cũng như việc "bóc vỏ một củ hành": mỗi lời giải thích lại gợi ra những câu hỏi mới. Khi bóc vỏ củ hành này, chúng ta cần phải hỏi: tại sao các lĩnh vực tài chính lại thất bại nặng nề, không chỉ trong việc thực hiện chức năng xã hội quan trọng của nó, mà còn ngay cả trong việc phục vụ các cổ đông và trái chủ[32]? Những vị quản lý điều hành trong các định chế tài chính có vẻ như đã khăn gói ra đi với chiếc túi lép kẹp – túi sẽ căng hơn nếu tai nạn đã không xảy ra, nhưng thế vẫn còn tốt hơn các cổ đông nghèo của Citibank khi họ nhìn thấy khoản đầu tư của mình hầu như biến mất. Các tổ chức tài chính phàn nàn rằng các cơ quan điều tiết đã không *ngăn họ lại* trước các hành vi xấu. Nhưng chẳng phải là các doanh nghiệp đều có nghĩa vụ phải tự mình hành xử đúng đắn hay sao? Trong những chương sau, tôi sẽ đưa ra một lời giải thích đơn giản: những động cơ sai lầm. Nhưng sau đó chúng ta phải lật ngược lại vấn đề: Tại sao lại có những động cơ sai lầm? Tại sao thị trường lại không "xử lý kỷ luật" các công ty có cơ cấu khuyến khích sự sai trái, theo như lý thuyết phổ biến vẫn thường thấy? Câu trả lời cho những vấn đề này là rất phức tạp, nhưng bao gồm một hệ thống quản trị doanh nghiệp khiếm khuyết, việc yêu cầu thực thi luật cạnh tranh là không đầy đủ, thông tin không hoàn hảo và sự hiểu biết không đúng đắn về rủi ro từ phía các nhà đầu tư.

Trong khi lĩnh vực tài chính chịu trách nhiệm lớn nhất, các cơ quan điều tiết cũng đã không làm những công việc mà họ nên làm: đảm bảo rằng các ngân hàng không có hành vi xấu, không tái phạm nhiều lần. Một số nhân

https://thuviensach.vn

vật trong các khu vực ít bị quản lý trên thị trường tài chính (như các quỹ phòng hộ), khi chứng kiến những vấn đề xấu nhất lại xảy ra trong những mảng được quản lý rất chặt (các ngân hàng), mau mắn kết luận rằng chính quy định mới là vấn đề. “Chỉ khi nào họ cũng không bị kiểm soát như chúng tôi, thì các vấn đề sẽ không bao giờ xảy ra”, họ tranh luận như vậy. Nhưng họ đã bỏ qua những điểm quan trọng: Lý do các ngân hàng được kiểm soát là vì sự đổ vỡ của chúng có thể gây ra những thiệt hại lớn cho phần còn lại của nền kinh tế. Lý do tại sao có ít quy định cần thiết dành cho các quỹ phòng hộ, ít nhất là cho những đơn vị nhỏ hơn, là vì chúng chỉ có thể gây ra tổn thất ít hơn. Các quy định không khiến cho các ngân hàng có hành vi xấu, chỉ là thiếu sót trong quy định và việc cưỡng chế thực thi đã không ngăn cản được các ngân hàng nhiều lần áp đặt chi phí lên phần còn lại của xã hội. Thật ra, điều này là khả thi: Đã từng có một khoảng thời gian trong lịch sử nước Mỹ khi ngân hàng không áp đặt các chi phí này trong một phần tư thế kỷ sau Thế chiến thứ hai, khi đó những quy định nghiêm ngặt được thực thi một cách có hiệu quả.

Một lần nữa, sự thất bại của các quy định trong một phần tư thế kỷ vừa qua cần phải được tìm hiểu: câu chuyện tôi kể dưới đây cố gắng tìm ra sự liên hệ giữa những thất bại này với ảnh hưởng chính trị của các nhóm lợi ích đặc biệt, nhất là của những người trong ngành tài chính đã kiếm được tiền từ việc bãi bỏ các quy định (nhiều khoản đầu tư kinh tế của họ đã “bốc mùi chua”, nhưng họ sắc sảo hơn rất nhiều trong lĩnh vực đầu tư chính trị), và đến cả ý thức hệ – những ý tưởng cho rằng quy định là không cần thiết.

NHỮNG THẤT BẠI CỦA THỊ TRƯỜNG

Hiện nay, sau khi vụ việc đã xảy ra, hầu như tất cả mọi người đều nói rằng cần phải có các quy định, hoặc ít nhất là có nhiều quy định hơn so với những gì đã có trước khi khủng hoảng. Thiếu các quy định cần thiết sẽ gây ra phí tổn lớn cho chúng ta: những cuộc khủng hoảng lẽ ra đã ít xảy ra hơn và ít tốn kém hơn, và chi phí của các cơ quan điều tiết và cho các quy định sẽ là một khoản thù lao giá rẻ được tính trong những chi phí này. Các thị trường tự chúng rõ ràng là đã sụp đổ – và tình huống này là rất thường

https://thuviensach.vn

xuyên. Có nhiều lý do giải thích cho những thất bại này, nhưng có hai điểm đặc biệt thích đáng đối với ngành tài chính: "tính chất đại diện" – trong thế giới ngày nay là số người nắm giữ tiền và ra quyết định thay mặt những người khác (nghĩa là làm đại diện cho người khác), và tầm quan trọng ngày càng tăng của "ngoại ứng" hay "ảnh hưởng, tác động bên ngoài" (extemalities).

Vấn đề đại diện là một yếu tố mang tính hiện đại. Các tập đoàn hiện đại với vô số các cổ đông nhỏ sẽ có khác biệt về cơ bản so với các công ty gia đình. Có sự tách bạch trong quyền sở hữu và kiểm soát doanh nghiệp, theo đó ban quản lý, sở hữu chút ít cổ phiếu của công ty, có thể điều hành việc tìm kiếm lợi nhuận[33]. Vấn đề này cũng tồn tại trong quá trình đầu tư: phần lớn các khoản đầu tư đã được thực hiện thông qua các quỹ hưu trí và các định chế khác. Những người ra quyết định đầu tư – và đánh giá hoạt động của công ty – không làm cho chính họ mà là đang thay mặt cho những người ủy thác các khoản quỹ để nhờ họ coi sóc giúp. Cùng với chuỗi "đại diện" này, những mối quan tâm về hiệu quả hoạt động đã bị dịch chuyển thành sự tập trung vào lợi nhuận trong ngắn hạn.

Với lợi tức chi trả không phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động trên dài hạn, mà ảnh hưởng bởi giá cả trên thị trường chứng khoán, một cách tự nhiên thì việc quản lý sẽ là làm những gì để đẩy giá trên thị trường chứng khoán tăng thêm – thậm chí phải lừa đảo (hoặc "sáng tạo") trong công tác kế toán. Trọng tâm ngắn hạn này được củng cố bởi nhu cầu lợi nhuận hàng quý ở mức cao từ các nhà phân tích thị trường chứng khoán. Động cơ lợi nhuận ngắn hạn khiến các ngân hàng tập trung vào việc làm thế nào để tạo ra nguồn thu phí cao hơn, và trong một số trường hợp là làm thế nào để qua mặt các quy định về tài chính kế toán. Sáng kiến mà phố Wall rất tự hào là giấc mơ về các sản phẩm mới có thể tạo thêm thu nhập trong ngắn hạn cho các doanh nghiệp của họ. Những vấn đề phát sinh từ tỷ lệ vỡ nợ cao sau một số cải tiến này dường như chỉ là chuyện tương lai xa vời. Mặt khác, các công ty tài chính chẳng quan tâm tí nào đến những cải tiến nhằm giúp

https://thuviensach.vn

người dân có thể giữ được nhà cửa của họ hoặc bảo vệ họ khi lãi suất đột ngột tăng.

Nói tóm lại thì khâu "kiểm soát chất lượng" (QC) hoặc đã thực hiện rất ít hoặc không hiệu quả. Một lần nữa, theo lý thuyết thì người ta vẫn cho rằng thị trường sẽ thực thi kỷ luật. Các công ty sản xuất ra các sản phẩm quá nguy hiểm sẽ phải mất uy tín. Giá cổ phiếu của chúng sẽ giảm nhanh. Nhưng trong thế giới năng động ngày nay, tính kỷ luật của thị trường đã không còn nữa. Các nhà phù thủy tài chính đã phát minh ra các sản phẩm mang tính rủi ro cao nhưng mức lợi nhuận cũng bình thường – với những nhược điểm không rõ ràng trong nhiều năm. Hàng ngàn nhà quản lý tiền tệ khoe khoang rằng họ "có thể thành công trên thị trường" và đã có nhiều nhà đầu tư thiển cận tin vào điều đó. Nhưng các ông "thầy pháp tài chính" cũng đã bị mê hoặc trong tâm trạng phởn phơ vui sướng – họ tự lừa dối mình, cũng như những người đã mua các sản phẩm của họ. Điều này giúp giải thích tại sao khi thị trường sụp đổ mà họ vẫn còn nắm giữ các sản phẩm độc hại trị giá hàng tỷ đô la.

Chứng khoán hóa, lĩnh vực "hot" nhất của các sản phẩm tài chính trong những năm qua dẫn đến sự sụp đổ, là một ví dụ điển hình của những rủi ro phát sinh từ các sáng kiến mới, vì điều này có nghĩa là mối quan hệ giữa người cho vay và bên đi vay đã bị phá vỡ. Chứng khoán hóa có một lợi thế lớn, cho phép phân tán rủi ro, nhưng nó cũng có một bất lợi không nhỏ khi gây ra vấn đề từ các thông tin không hoàn hảo, và điều này nhấn chìm những lợi ích từ sự đa dạng hóa ngày càng cao. Thực tế, những người đi mua chứng khoán thế chấp bằng tài sản (mortgaged–backed security) đang cho những chủ sở hữu nhà vay tiền mà chẳng biết gì về những con nợ này cả! Họ đã tin tưởng rằng các ngân hàng đang bán cho mình những sản phẩm đã được kiểm chứng, còn các ngân hàng thì tin cậy vào bên thế chấp nguyên thủy. Động cơ của bên thế chấp nguyên thủy này lại là tập trung vào số lượng các khoản thế chấp, chứ không phải là chất lượng của chúng. Họ tạo ra rất nhiều các khoản thế chấp thực sự rất vớ vẩn. Các ngân hàng muốn đổ lỗi cho các bên thế chấp nguyên thủy, nhưng thực ra chỉ cần xem lướt qua cũng có thể thấy các khoản thế chấp này vốn sẵn có các rủi ro.

https://thuviensach.vn

Thực tế là các quan chức ngân hàng *không muốn biết.* Động cơ của họ là ”đẩy” những khoản thế chấp và các loại chứng khoán mà họ tạo ra từ các khoản thế chấp đó sang người khác, càng nhanh càng tốt. Trong phòng thí nghiệm Frankenstein của phố Wall, giới ngân hàng tạo ra các sản phẩm mới đầy rủi ro (công cụ nợ có đảm bảo [collateralized debt instrument], công cụ có đảm bảo được điều chỉnh [collateralized debt instrument squared] và hoán đổi rủi ro tín dụng [credit default swap], một số các công cụ này sẽ được thảo luận trong các chương sau), mà không có cơ chế để quản lý con quái vật do chính họ đã tạo ra. Họ đã trở thành nhà kinh doanh “mua bán lòng vòng” – lấy những khoản thế chấp từ bên thế chấp nguyên thủy, đóng gói chúng lại một lần nữa, rồi chuyển chúng vào sổ sách của các quỹ hưu trí và những đơn vị khác – bởi vì đó là nơi có mức phí cao nhất, trái với việc kinh doanh kiểu “tồn trữ” vốn là mô hình kinh doanh truyền thống cho các ngân hàng (hình thành các khoản thế chấp và sau đó nắm giữ chúng). Hoặc đó là những gì họ nghĩ trong đầu, cho đến khi tai nạn xảy ra và họ nhận ra hàng tỷ đô la đang nằm trong các món tài sản xấu còn ghi trong sổ sách của họ.

NGOẠI ỨNG, HAY CÁC TÁC ĐỘNG BÊN NGOÀI

Các quan chức ngân hàng đã không nghĩ rằng một số các công cụ tài chính là nguy hiểm đối với phần còn lại của thị trường như thế nào, nguy hiểm trên phạm vi bên ngoài rộng lớn đã ra sao. Trong kinh tế học, thuật ngữ kỹ thuật *ngoại ứng (externalities)* đề cập đến những tình huống khi mà một giao dịch thị trường lại tạo ra chi phí hoặc lợi ích lên những bên khác không tham gia giao dịch. Nếu bạn đang kinh doanh bằng tài khoản của mình và bạn thua lỗ, mất tiền thì chuyện này thực sự chẳng ảnh hưởng đến bất cứ ai khác. Tuy nhiên, hệ thống tài chính ngày nay là đan xen vào nhau và là trung tâm của nền kinh tế, một khi một tổ chức lớn trong đó đổ vỡ cũng có thể khiến cho toàn bộ hệ thống sụp đổ theo. Sự đổ vỡ hiện nay đã ảnh hưởng đến tất cả mọi người: hàng triệu người bị mất nhà cửa, và hàng triệu người nữa đã thấy nhà cửa của họ không còn giá trị; toàn bộ cộng đồng bị tàn phá; người nộp thuế phải thanh toán cho các khoản thua lỗ của các ngân hàng và người lao động bị mất công ăn việc làm. Cái giá phải trả

https://thuviensach.vn

không chỉ ở Mỹ mà còn là trên toàn thế giới, bởi hàng tỷ người không có lợi ích gì từ những hành động thiếu thận trọng của các ngân hàng.

Khi nảy sinh những vấn đề nghiêm trọng về sự đại diện và các ngoại ứng, theo cách điển hình thì các thị trường sẽ không làm việc hiệu quả – trái với quan điểm phổ biến về năng lực của thị trường. Đây là một trong những căn nguyên để điều tiết, quản lý thị trường tài chính. Các cơ quan điều tiết là tấm lá chắn cuối cùng để chống lại những hành vi vừa quá mạo hiểm vừa vô nguyên tắc của các ngân hàng, nhưng sau nhiều năm tập trung nỗ lực vận động hành lang của giới ngân hàng, chính phủ đã không những gỡ bỏ các quy định hiện tại mà còn không thể áp dụng những quy định mới nhằm ứng phó với bối cảnh tài chính đang thay đổi. Những người không hiểu tại sao các quy định là cần thiết – và do đó tin rằng không cần các quy định – lại trở thành những người quản lý, điều tiết bằng các quy định. Việc bãi bỏ đạo luật Glass – Steagall vào năm 1999 đã tách biệt các ngân hàng đầu tư và ngân hàng thương mại *(luật được Quốc hội Mỹ thông qua từ năm 1933, nghiêm cấm các ngân hàng thương mại cấu kết với các tổ chức môi giới có đầy đủ chức năng hoặc tham gia vào các hoạt động đầu tư – ND)* đã tạo ra các ngân hàng khổng lồ chưa từng có, quá lớn với ảo tưởng không thể sụp đổ. Khi nhận thức rằng mình quá lớn không thể "chết" được thì họ lại càng hăng máu trong việc chấp nhận rủi ro.

Cuối cùng, các ngân hàng đã rơi vào tình thế "gậy ông đập lưng ông": các công cụ tài chính mà họ đã sử dụng để khai thác người nghèo đã quay lại đánh vào thị trường tài chính và nhấn chìm các ngân hàng. Khi bong bóng vỡ, phần lớn các ngân hàng vẫn còn đang nắm giữ các chứng khoán nguy hiểm đe dọa sự sống còn của họ – rõ ràng là họ đã không thực hiện tốt công việc chuyển giao rủi ro sang những người khác như họ đã nghĩ. Nhưng đây là một trong nhiều sự trớ trêu nổi bật lên từ cuộc khủng hoảng: với các nỗ lực của Greenspan và Bush để giảm thiểu vai trò của chính phủ trong nền kinh tế, chính phủ đã đảm nhận một vai trò chưa từng thấy trước kia trên một phạm vi rộng – trở thành chủ sở hữu của công ty xe hơi lớn nhất thế giới, công ty bảo hiểm lớn nhất, và (để lấy lại những gì họ đã gửi các ngân hàng) một số ngân hàng lớn nhất. Một quốc gia, nơi mà chủ nghĩa

https://thuviensach.vn

xã hội thường bị nguyền rủa nay lại xã hội hóa các rủi ro và đã can thiệp vào thị trường theo những cách thức chưa từng thấy.

Những nghịch lý trớ trêu này là tương ứng với bề ngoài không nhất quán trong những lập luận của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Bộ Tài chính Hoa Kỳ trước, trong và sau thời gian diễn ra cuộc khủng hoảng tại Đông Á – và mâu thuẫn giữa các chính sách trước đó và hiện nay. IMF cho rằng họ có thể tin tưởng tuyệt đối vào thị trường – cho rằng các thị trường có năng lực, có thể tự điều chỉnh, và theo đó tốt nhất là cứ để cho những yếu tố cấu thành nên chúng tự xử lý nếu có sự tối đa hóa mức tăng trưởng và hiệu suất – nhưng thời điểm khủng hoảng xảy ra, cơ quan này đã kêu gọi sự hỗ trợ to lớn từ chính phủ, lo lắng về "khả năng lây lan" căn bệnh từ một quốc gia này sang các quốc gia khác. Nhưng sự lây lan là nét điển hình của ngoại ứng, và nếu có những ngoại ứng này thì (theo logic) không thể trông cậy vào thuyết thị trường tuyệt đối được nữa. Ngay cả sau khi có những khoản giải cứu hàng tỷ đô la, IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ vẫn chống lại việc áp đặt các biện pháp (những quy định) để có thể hạn chế khả năng xảy ra "các vụ tai nạn" và giảm bớt tổn thất, vì họ tin rằng về cơ bản thì các thị trường vẫn tự "chạy tốt", ngay cả khi họ đã liên tục trải nghiệm các trường hợp trục trặc.

Các gói giải cứu chính là ví dụ về một tập hợp các chính sách không nhất quán, tiềm ẩn các hậu quả trong dài hạn. Các nhà kinh tế học lo lắng về các động cơ – có thể nói rằng đây là mối quan tâm hàng đầu của họ. Một trong những lý luận được đưa ra trên các thị trường tài chính nhằm lý giải tại sao không hỗ trợ các chủ sở hữu tài sản thế chấp khi những người này không thể hoàn trả được nợ là: việc này sẽ làm tăng thêm "rủi ro đạo đức" có nghĩa là động cơ để thanh toán nợ sẽ suy yếu, nếu chủ sở hữu tài sản thế chấp biết rằng vẫn có một số cơ hội hỗ trợ họ khi họ không trả được nợ. Những lo lắng về rủi ro đạo đức đã khiến cho IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ tranh luận kịch liệt chống lại các khoản giải cứu tại Indonesia và Thái Lan – gây ra sự sụp đổ trên diện rộng của hệ thống ngân hàng và làm trầm trọng hơn sự suy thoái tại các nước này. Lo lắng về rủi ro đạo đức đã góp phần vào quyết định không giải cứu Lehman Brothers. Nhưng quyết định này,

https://thuviensach.vn

đến lượt nó, lại dẫn đến chương trình giải cứu lớn nhất trong lịch sử. Nhưng khi những hậu quả từ Lehman Brothers lan sang các ngân hàng lớn tại Mỹ, mối quan tâm về rủi ro đạo đức đã được đặt sang một bên, và sự thay đổi này lớn đến nỗi các nhân viên ngân hàng được phép hưởng khoản tiền thưởng lớn ngay khi ngân hàng có các khoản lỗ kỷ lục, cổ tức tiếp tục không suy giảm, các cổ đông và trái chủ vẫn được bảo vệ. Các cuộc giải cứu lặp đi lặp lại (không chỉ là bơm tiền, mà còn sẵn sàng cung cấp thanh khoản từ Cục Dự trữ Liên bang khi xảy ra sự cố) góp phần lý giải về cuộc khủng hoảng hiện nay: họ khuyến khích các ngân hàng ngày càng trở nên bất cẩn, khi biết rằng đây là một cơ hội tốt vì nếu có chuyện gì bất trắc xảy ra thì cũng sẽ được cứu thoát. (Các thị trường tài chính gọi hiện tượng này là "quyền chọn bán của Greenspan/Bernanke" [theo cụm từ *Greenspan put*, nói đến việc Greenspan luôn sẵn sàng giảm lãi suất để hỗ trợ thanh khoản cho thị trường]). Các cơ quan điều tiết đã có một đánh giá sai lầm rằng bởi nền kinh tế đã "sống sót" nên đúng là các thị trường tự vận hành tốt và chẳng cần các quy định – mà họ đã không nhận ra rằng sự tồn tại đó chỉ có được nhờ sự can thiệp sâu rộng của chính phủ. Cho đến nay, vấn đề rủi ro đạo đức là lớn hơn bao giờ hết.

Các vấn đề đại diện và những ngoại ứng có nghĩa là chính phủ có một vai trò nhất định. Nếu nó làm tốt công việc của mình, sẽ có ít tai nạn xảy ra hơn, và nếu có thì sẽ ít tốn kém hơn. Khi có sự cố, chính phủ sẽ hỗ trợ việc khắc phục hậu quả. Nhưng cách thức khắc phục của chính phủ cũng ảnh hưởng đến khả năng diễn ra các cuộc khủng hoảng trong tương lai – và ý thức xã hội về tính công bằng và công lý. Mỗi nền kinh tế thành công – và mỗi xã hội thành công – đều bao gồm cả chính phủ và các thị trường. Cần có sự cân bằng giữa các vai trò. Đó không chỉ là vấn đề "bao nhiêu" mà còn là "cái gì". Trong nhiệm kỳ Tổng thống Reagan và cả chính quyền Bush, Hoa Kỳ bị mất sự cân bằng này – khi trước làm quá ít có nghĩa là bây giờ phải làm quá nhiều. Phạm sai lầm ngày nay có nghĩa là còn có thể sai lầm hơn trong tương lai.

SỰ SUY THOÁI

https://thuviensach.vn

Một trong những khía cạnh nổi bật nhất của cuộc cách mạng "thị trường tự do" được Tổng thống Ronald Reagan và Thủ tướng Anh Margaret Thatcher khởi xướng có lẽ là việc người ta đã bỏ quên các tình huống quan trọng nhất khi thị trường không vận hành hiệu quả: các "tập phim" lặp đi lập lại với việc không tận dụng được tối đa các nguồn lực. Nền kinh tế thường chạy không đạt công suất, với hàng triệu người muốn tìm việc làm mà không thể tìm ra, với những giai đoạn biến động trong đó mức thất nghiệp cao hơn 1/12, và tỷ lệ này còn tệ hơn ở những người dân tộc thiểu số và thanh niên trẻ. Tỷ lệ thất nghiệp được công bố chính thức không cho thấy một bức tranh toàn diện: trong đó nhiều người muốn làm việc toàn thời gian đang phải làm các công việc bán thời gian, vì đó là thứ duy nhất họ có thể có, mà số lượng những người này lại không được tính vào tỷ lệ thất nghiệp. Mức này cũng chưa bao gồm những người trong danh sách khuyết tật – những người sẽ làm việc nếu họ có việc làm – và cũng không tính những người đã quá thất vọng khi không tìm được việc làm và họ sau đó thôi không tìm việc nữa. Mặc dù vậy, cuộc khủng hoảng này vẫn tồi tệ hơn bình thường. Với những kết quả đo lường rộng hơn về tỷ lệ thất nghiệp, đến tháng 9/2009 thì tỷ lệ là hơn 1 người trong 6 người Mỹ muốn có một công việc toàn thời gian đã không thể tìm được việc, và đến tháng 10 thì tình hình còn tệ hơn[34]. Nếu thị trường có thể tự điều chỉnh – bong bóng cuối cùng cũng nổ tung – thì khủng hoảng này một lần nữa cho thấy rằng sự điều chỉnh là chậm chạp và tốn kém rất nhiều chi phí. Khoảng cách tích lũy giữa sản lượng thực tế của nền kinh tế so với sản lượng tiềm năng là hàng ngàn tỷ.

NHỮNG AI CÓ THỂ TIÊN LIỆU ĐƯỢC VỤ VIỆC?

Sau tai nạn, tất cả những người trong thị trường tài chính và các cơ quan điều tiết đều tuyên bố: "Ai có thể lường trước những chuyện này chứ?" Thực ra, đã có nhiều nhà phê bình biết trước – nhưng các dự báo khủng khiếp của họ đã là những sự thật khó chịu: quá nhiều người đã kiếm được quá nhiều tiền nên chẳng ai có thể nghe được lời cảnh báo của họ.

https://thuviensach.vn

Chắc chắn tôi không phải là người mong muốn nền kinh tế Hoa Kỳ sụp đổ, kéo theo hậu quả toàn cầu. Nhà kinh tế học Nouriel Roubini, chuyên gia tài chính George Soros của Đại học New York, Stephen Roach của Morgan Stanley, chuyên gia về nhà ở Robert Shiller của Đại học Yale và Robert Wescott từng là thành viên của Hội đồng cố vấn kinh tế/ Hội đồng Kinh tế Quốc gia của Tổng thống Clinton trước đây đều lặp đi lặp lại những lời cảnh báo. Tất cả đều là các nhà kinh tế học theo trường phái Keynes, cùng chia sẻ quan điểm cho rằng thị trường không tự điều chỉnh. Hầu hết chúng ta đều lo lắng về bong bóng nhà ở; một số người (như Roubini) tập trung vào các rủi ro gây ra từ sự mất cân bằng toàn cầu dẫn đến sự thay đổi bất ngờ trong tỷ giá hối đoái.

Nhưng những nhà thiết kế của chiếc bong bóng (Henry Paulson đã đưa Goldman Sachs lên một đòn bẩy có tầm cao mới, và Ben Bernanke đã cho phép tiếp tục cấp phát các khoản vay thế chấp xấu) vẫn cứ tin rằng thị trường có khả năng tự điều chỉnh – cho đến khi họ *buộc phải* đối mặt với thực tế là sự sụp đổ trên quy mô lớn. Một người không cần phải có bằng Tiến sĩ tâm lý học thì mới hiểu được lý do tại sao người ta cứ muốn giả vờ rằng nền kinh tế chỉ đang trải qua giai đoạn xáo trộn nho nhỏ, diễn biến này có thể dễ dàng được gạt sang một bên. Đến tháng 3/2007, Chủ tịch Cục dự trữ Liên bang Bernanke vẫn tuyên bố rằng "dường như đã kiểm soát được các ảnh hưởng từ thị trường tín dụng dưới chuẩn đối với nền kinh tế trên quy mô rộng hơn và các thị trường tài chính"[35]. Thậm chí là một năm sau, ngay cả sau khi Bear Stearns *(một ngân hàng đầu tư của Mỹ – ND)* sụp đổ, với những tin đồn về sự sụp đổ của Lehman Brothers sắp xảy ra, dòng thông tin chính thống (không những chỉ tuyên bố công khai mà còn có ngay trong các phòng họp kín giữa các quan chức ngân hàng nhà nước khác) vẫn là: nền kinh tế đang trên đường hồi phục mạnh mẽ sau một vài sự cố nhỏ.

Bong bóng bất động sản buộc phải nổ tung chính là triệu chứng rõ ràng nhất của "căn bệnh kinh tế". Nhưng đằng sau triệu chứng này là những vấn đề căn bản hơn. Nhiều người đã cảnh báo các rủi ro của việc bãi bỏ các quy định. Trở lại thời điểm năm 1992, tôi đã lo ngại việc chứng khoán hóa các

https://thuviensach.vn

khoản thế chấp sẽ kết thúc trong thảm họa, vì cả người mua và người bán đều đánh giá thấp khả năng giảm giá và phạm vi của mối tương quan[36].

Thật vậy, bất cứ ai nhìn kỹ vào nền kinh tế Mỹ đều có thể dễ dàng thấy rằng: tồn tại các vấn đề lớn trên tầm "vĩ mô" cũng như "vi mô". Như tôi đã trình bày trước đây, nền kinh tế của chúng ta đã được duy trì bởi một bong bóng không bền vững. Nếu không có bong bóng, tổng cầu – tổng số tất cả các hàng hóa và dịch vụ mà các hộ gia đình, các công ty, chính phủ và người nước ngoài cần có – sẽ yếu, một phần vì sự bất bình đẳng ngày càng tăng tại Hoa Kỳ và các nơi khác trên thế giới, theo đó tiền được dịch chuyển từ những người lẽ ra phải tiêu dùng nó sang những người không dùng[37].

Trong nhiều năm qua, người đồng nghiệp Columbia là Bruce Greenwald và tôi đã quan tâm chú ý nhiều đến vấn đề rộng hơn khi có sự thiếu hụt trong lượng tổng cầu trên toàn thế giới – là tổng số tất cả các hàng hóa và dịch vụ mà mọi người trên toàn cầu muốn mua. Trong bối cảnh toàn cầu hóa, tổng cầu thế giới là một vấn đề. Nếu tổng cầu của mọi người trên thế giới thấp hơn sản lượng mà thế giới có thể sản xuất ra, thì đó là lúc phát sinh trục trặc – một nền kinh tế toàn cầu yếu kém. Một trong những lý do tại sao lượng tổng cầu của thế giới yếu kém là do mức dự trữ gia tăng – lượng tiền mà các quốc gia để dành lại cho những "ngày mưa bão".

Các nước đang phát triển đã để dành hàng trăm tỷ đô la nhằm tự bảo vệ mình trước sự bất ổn toàn cầu ở cấp độ cao, từng để lại dấu ấn trong thời kỳ bãi bỏ quy định, và từ lúc họ cảm thấy khó chịu khi phải cầu cứu IMF[38]. Một vị thủ tướng của một quốc gia từng là nạn nhân của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 1997 nói với tôi rằng: "Chúng tôi đã 'theo học' khóa '97. Chúng tôi đã học được những gì sẽ xảy ra nếu không có đủ tiền dự trữ."

Các nước có trữ lượng dầu mỏ lớn cũng tích lũy khoản dự trữ – họ biết rằng mức giá cao của dầu thô là không bền vững. Đối với một số quốc gia thì lại có một lý do khác để tích lũy dự trữ. Tăng trưởng nhờ xuất khẩu đã được tán dương như phương cách tốt nhất cho các nước đang phát triển để

https://thuviensach.vn

đi lên; sau khi các quy tắc thương mại mới từ Tổ chức Thương mại Thế giới đã lấy đi rất nhiều công cụ truyền thống mà các nước đang phát triển đã sử dụng để giúp tạo ra các ngành mới, nhiều quốc gia đã chuyển sang chính sách: giữ tỷ giá hối đoái ở mức cạnh tranh. Và điều này có nghĩa là mua vào đồng đô la, bán ra các loại nội tệ, và tích lũy dự trữ.

Tất cả đều là các lý do chính đáng để tích lũy dự trữ, nhưng điều này đã mang lại một hệ quả xấu: tổng cầu trên thế giới bị thiếu hụt. 500 tỷ đô la, hoặc nhiều hơn, đã được để dành riêng sang một bên cho dự trữ hàng năm trong giai đoạn trước khi có cuộc khủng hoảng. Hoa Kỳ đã đến giải cứu tình hình với mức tiêu dùng bừa bãi dựa trên các khoản vay nợ, các khoản chi tiêu vượt quá khả năng. Quốc gia này trở thành giải pháp tiêu dùng cuối cùng của thế giới. Nhưng tình thế này là không bền vững.

KHỦNG HOẢNG TOÀN CẦU

Cuộc khủng hoảng nhanh chóng trở thành toàn cầu – và không đáng ngạc nhiên, khi gần một phần tư các khoản vay thế chấp của Hoa Kỳ đã được chuyển sang nước ngoài[39]. Điều này vô tình đã giúp nước Mỹ: nếu các tổ chức nước ngoài không mua lại rất nhiều các công cụ độc hại và các khoản nợ vay, thì tình hình ở đây có thể còn tệ hại hơn nữa[40]. Nhưng trước tiên là Hoa Kỳ đã xuất khẩu được triết lý về việc hủy bỏ quy định (deregulatory philosophy) – nếu không thì những người nước ngoài hẳn sẽ chẳng mua quá nhiều các khoản thế chấp nguy hiểm kia[41]. Suy cho cùng, Hoa Kỳ đã xuất khẩu được đợt suy thoái của họ. Tất nhiên, đây chỉ một trong nhiều kênh để thông qua đó cuộc khủng hoảng Hoa Kỳ trở thành khủng hoảng toàn cầu: nền kinh tế Mỹ vẫn là lớn nhất, và sự suy thoái của nó rất dễ ảnh hưởng đến toàn cầu. Hơn nữa, các thị trường tài chính toàn cầu đã trở nên gắn bó mật thiết với nhau – được chứng minh bởi thực tế là 2 trong số 3 đối tượng chủ chốt tham gia vào chiến dịch giải cứu AIG của Chính phủ Mỹ là các ngân hàng nước ngoài.

Thoạt đầu, nhiều người châu Âu đã nói đến chuyện độc lập không phụ thuộc nhau, rằng họ vẫn có thể duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế của mình ngay khi Hoa Kỳ rơi vào suy thoái: sự phát triển ở châu Á sẽ cứu họ. Có vẻ

https://thuviensach.vn

như đây chỉ là mơ ước. Các nền kinh tế châu Á vẫn còn quá nhỏ (toàn bộ lượng tiêu thụ của châu Á cũng chỉ bằng 40% của Hoa Kỳ)[42], và sự tăng trưởng của họ chủ yếu dựa vào xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Ngay cả sau khi triển khai những gói kích thích kinh tế lớn, sự tăng trưởng của Trung Quốc trong năm 2009 cũng giảm sút khoảng 3–4% so với mức mà họ đã có được trước khi xảy ra khủng hoảng. Thế giới này là gắn kết chặt chẽ với nhau; một đợt suy thoái tại Hoa Kỳ rất có thể dẫn đến suy thoái toàn cầu. (Sự bất cân xứng ở đây là: vì có thị trường quốc nội rộng lớn và chưa được khai thác hoàn toàn, nên châu Á vẫn có thể tăng trưởng mạnh mẽ ngay cả khi Hoa Kỳ và châu Âu đang yếu kém – tôi sẽ quay lại vấn đề này trong Chương 8).

Trong khi các định chế tài chính châu Âu phải hứng chịu hậu quả khi mua lại các khoản thế chấp độc hại và trò cờ bạc mạo hiểm mà họ đã chơi với các ngân hàng Mỹ, một số quốc gia châu Âu cũng phải vật lộn với những vấn đề khó khăn theo cách riêng của họ. Tây Ban Nha cũng đã để cho một bong bóng nhà ở phình to và hiện đang phải gánh chịu sự sụp đổ gần như hoàn toàn của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, trái ngược với Hoa Kỳ, các quy định cứng rắn của giới ngân hàng Tây Ban Nha cho phép các ngân hàng của họ chịu đựng được một chấn thương nghiêm trọng và kết quả chữa trị tốt hơn – mặc dù không ngạc nhiên gì khi toàn bộ nền kinh tế đã bị tàn phá nặng nề.

Nước Anh cũng "bó tay" với bong bóng bất động sản. Nhưng tệ hơn, dưới ảnh hưởng của trung tâm tài chính London, họ rơi vào cái bẫy của "cuộc lặn đua xem ai tới đáy trước" cố gắng làm bất cứ điều gì để có thể thu hút các doanh nghiệp tài chính. Quy định "lỏng" tại thị trường này đã chẳng tốt đẹp gì hơn so với Hoa Kỳ. Bởi vì người Anh đã để cho lĩnh vực tài chính nắm vai trò lớn hơn trong nền kinh tế của họ, chi phí cho các khoản giải cứu (tương ứng) thậm chí còn lớn hơn. Giống như ở Hoa Kỳ, nền văn hóa của lương cao và tiền thưởng nhiều đã phát triển. Nhưng ít nhất người Anh hiểu rằng nếu bạn đem tiền của những người nộp thuế vào ngân hàng, bạn phải làm sao để có thể chắc chắn rằng ngân hàng sử dụng

https://thuviensach.vn

cho các mục đích như dự định – cho vay nhiều hơn, chứ không phải dùng làm tiền thưởng và chi trả cổ tức. Và ít nhất thì tại nước Anh, người ta hiểu rằng phải có người chịu trách nhiệm – lãnh đạo của các ngân hàng được giải cứu đã được thay thế – và chính phủ Anh yêu cầu rằng những người nộp thuế phải nhận được giá trị công bằng từ những vụ giải cứu trên, chứ không phải là thứ "hàng kính biếu" trong các đợt giải cứu dưới cả chính quyền Obama và Bush[43].

Iceland là một ví dụ tuyệt vời cho những sai lầm khi một nền kinh tế nhỏ và mở cửa đã vận dụng câu thần chú "bãi bỏ quy định" một cách mù quáng. Những người dân có học thức của đất nước này đã làm việc chăm chỉ và đã đi đầu trong các công nghệ hiện đại. Họ đã vượt qua những bất lợi do khoảng cách địa lý, thời tiết khắc nghiệt và sự suy yếu của cổ phiếu các doanh nghiệp nghề cá – một trong những nguồn thu truyền thống của họ – để đạt mức thu nhập bình quân đầu người là 40.000 đô la. Vậy mà do hành vi thiếu thận trọng của các ngân hàng Iceland đã đặt tương lai của đất nước vào tình thế lâm nguy.

Tôi đã nhiều lần ghé thăm Iceland trong thập kỷ này và cảnh báo các rủi ro từ chính sách tự do hóa[44]. Đất nước có 300.000 dân này chỉ có ba ngân hàng nhận tiền gửi và mua một số tài sản có tổng trị giá khoảng 176 tỷ đô la, nghĩa là gấp 11 lần so với GDP[45]. Với sự sụp đổ thảm khốc của hệ thống ngân hàng vào mùa thu năm 2008, Iceland đã trở thành quốc gia phát triển đầu tiên trong vòng hơn 30 năm phải quay sang cầu cứu IMF[46]. Các ngân hàng Iceland, cũng như các ngân hàng ở nước khác, đã ứng dụng các đòn bẩy tài chính lớn và rủi ro cao. Khi các thị trường tài chính nhận ra những rủi ro và bắt đầu rút tiền ra, các ngân hàng này (nhất là Landsbanki) thu hút tiền gửi từ những người gửi tiền tại Anh và Hà Lan bằng cách cung cấp cho họ tài khoản "Icesaver" có lợi nhuận cao. Người gửi tiền lại dại dột nghĩ rằng họ được mời một "bữa ăn trưa miễn phí": có tiền lãi cao hơn mà không có rủi ro. Có lẽ họ cũng thiếu thông minh khi nghĩ rằng chính phủ đang làm công việc điều tiết. Nhưng, cũng như ở khắp mọi nơi, đa phần các cơ quan điều tiết đều giả định rằng thị trường sẽ tự lo cho bản thân chúng.

https://thuviensach.vn

Nhận vào tiền gửi chỉ làm trì hoãn "ngày đại họa". Iceland không thể đủ khả năng bơm hàng trăm tỷ đô la vào các ngân hàng suy yếu. Khi sự thật này dần dần hé lộ trước mắt những người đã cung cấp tiền vào các ngân hàng, sự sụp đổ trong hệ thống ngân hàng chỉ là vấn đề thời gian; sự hỗn loạn toàn cầu sau sự sụp đổ của Lehman Brothers dẫn đến những điều tất yếu trong mọi trường hợp. Không giống như Hoa Kỳ, chính phủ Iceland biết rằng họ không thể cứu các trái chủ hoặc các cổ đông. Vấn đề ở đây là liệu chính phủ có giải cứu các tập đoàn đã từng cam kết với người gửi tiền hay không; và họ hào phóng đến mức nào đối với những người gửi tiền nước ngoài. Nước Anh đã sử dụng chiến thuật "bàn tay sắt" – đến mức dùng cả luật chống khủng bố để giành lại các tài sản từ Iceland – và khi Iceland quay sang cầu viện IMF và các nước Bắc Âu, họ khẳng định rằng những người nộp thuế của Iceland đã cứu những người gửi tiền của Anh và Hà Lan, thậm chí còn vượt hơn cả số tiền trong tài khoản đã được bảo đảm. Trong chuyến trở lại thăm Iceland vào tháng 9/2009, nghĩa là gần một năm sau đó, tôi thấy sự giận dữ đã trở nên rất rõ ràng. Tại sao người nộp thuế của Iceland phải trả giá cho sự thất bại của một ngân hàng tư nhân, đặc biệt là khi các cơ quan điều tiết của nước ngoài đã không làm được công việc bảo vệ các công dân của họ? Trước những phản ứng mạnh mẽ của các chính phủ châu Âu, người ta thường cho rằng Iceland đã phạm một sai lầm cơ bản trong quá trình hội nhập châu Âu: "thị trường chung" có nghĩa là bất kỳ ngân hàng châu Âu nào cũng đều có thể hoạt động ở bất cứ quốc gia nào. Trách nhiệm điều tiết, quản lý đã được chuyển về nước xuất xứ. Nhưng nếu một quốc gia không hoàn thành công việc, thì công dân của họ ở các nước khác có thể mất tiền tỷ. Châu Âu không muốn nghĩ đến điều này cũng như những hàm ý sâu xa của nó; vậy thì tốt hơn là để mặc Iceland nhỏ bé gánh chịu khoản tiền này, số tiền tương đương 100% GDP của họ![47]

Khi cuộc khủng hoảng trở nên tồi tệ hơn ở Hoa Kỳ và châu Âu, các nước khác trên thế giới cũng phải gánh chịu sự sút giảm trong lượng tổng cầu của thế giới. Các nước đang phát triển đặc biệt phải gánh chịu nhiều nhất, khi kiều hối giảm (chuyển tiền từ các thành viên trong gia đình từ các nước

https://thuviensach.vn

phát triển) và luồng vốn chảy vào trong nước cũng giảm mạnh, và trong một số trường hợp còn là đảo chiều. Nếu như cuộc khủng hoảng của Hoa Kỳ bắt đầu từ ngành tài chính và sau đó lan ra các phần còn lại của nền kinh tế, thì ở nhiều nước đang phát triển – bao gồm cả những quốc gia có quy định tài chính tốt hơn nhiều so với Hoa Kỳ – những vấn đề trong "nền kinh tế thật" là rất lớn, đến mức cuối cùng chúng đã gây ảnh hưởng đến lĩnh vực tài chính. Cuộc khủng hoảng lan nhanh một phần là do các chính sách, đặc biệt là chính sách tự do hóa thị trường vốn và tài chính, mà IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã tuôn vào các nước này – dựa trên cùng một ý thức hệ về thị trường tự do đã từng làm nước Mỹ khốn đốn trước kia[48]. Nhưng ngay cả Hoa Kỳ còn nhận thấy rất khó để có đủ hàng ngàn tỷ đô la cho việc giải cứu và kích thích nền kinh tế, thì những hành động tương tự của các quốc gia nghèo hơn đúng là vượt quá năng lực của họ.

BỨC TRANH LỚN

Đằng sau tất cả các triệu chứng rối loạn chức năng như trên là một sự thật lớn hơn: nền kinh tế thế giới đang trải qua cơn địa chấn. Trước kia, Đại suy thoái đã xảy ra trùng hợp với sự suy giảm trong nền sản xuất nông nghiệp Hoa Kỳ; giá cả trong ngành nông nghiệp đã sụt giảm ngay trước khi thị trường chứng khoán sụp đổ vào năm 1929. Sự gia tăng năng suất nông nghiệp thật đáng nể và chỉ cần một tỷ lệ nhỏ dân số cũng có thể sản xuất ra tất cả những thực phẩm đáp ứng tiêu thụ toàn quốc. Việc chuyển đổi từ một nền kinh tế dựa vào nông nghiệp sang một nền kinh tế trong đó ngành chế tạo đóng vai trò thống trị là không dễ dàng. Trong thực tế, nền kinh tế chỉ tiếp tục tăng trưởng trở lại khi Chính sách Kinh tế mới (New Deal) được khởi động và Thế Chiến thứ hai thu hút nhân công đến làm việc trong các nhà máy.

Xu hướng tiềm ẩn ngày nay tại Hoa Kỳ là thoát ra khỏi sản xuất và bước vào lĩnh vực dịch vụ. Cũng giống như trước, điều này một phần là vì sự thành công trong việc tăng năng suất trong ngành chế tạo, do đó một phần nhỏ trong tổng dân số có thể sản xuất ra tất cả đồ chơi, xe hơi, TV đáp ứng được nhu cầu của một xã hội thậm chí là quá thiên về vật chất và tiêu dùng

https://thuviensach.vn

hoang phí nhất. Nhưng tại Hoa Kỳ và châu Âu, còn có thêm một chiều hướng bổ sung: toàn cầu hóa, có nghĩa là sự thay đổi trong vị thế sản xuất và lợi thế so sánh với Trung Quốc, Ấn Độ, và các nước đang phát triển khác.

Đi kèm với sự điều chỉnh "kinh tế vi mô" này là một tập hợp các vấn đề mất cân bằng trong kinh tế vĩ mô: trong khi Hoa Kỳ nên tiết kiệm cho các quỹ hưu trí của thế hệ baby–boom *(những người ra đời trong giai đoạn bùng nổ dân số sau Thế chiến, từ năm 1946 đến 1964 – ND)* đang lão hóa, quốc gia này lại sống vượt ra ngoài lượng của cải sở hữu được, được tài trợ trên quy mô rộng lớn bởi Trung Quốc và các nước đang phát triển khác – những quốc gia đã sản xuất được nhiều hơn mức họ tiêu dùng. Việc các quốc gia cho nhau vay tiền là bình thường – một số nước muốn giảm mức thâm hụt thương mại, những nước khác lại muốn giảm mức thặng dư – nhưng mô hình theo đó các nước nghèo cho nước giàu vay tiền là khá kỳ lạ và độ lớn của mức thâm hụt dường như không bền vững. Khi các quốc gia đi vay nhiều hơn, bên cho vay có thể mất dần đi niềm tin rằng con nợ có thể trả được nợ vay và điều này có thể đúng ngay cả đối với một con nợ giàu có như Mỹ. Để giúp nền kinh tế Mỹ và kinh tế toàn cầu hồi phục, cần tái cơ cấu các nền kinh tế này theo kinh tế học kiểu mới và điều chỉnh lại sự mất cân bằng toàn cầu.

Chúng ta không thể quay trở lại tình hình mà chúng ta đã có trước khi bong bóng vỡ vào năm 2007. Mà chúng ta cũng không nên quay lại. Có rất nhiều vấn đề với nền kinh tế này – như chúng ta đã thấy. Tất nhiên, cũng có cơ hội để cho một bong bóng mới sẽ thay thế các bong bóng nhà ở, cũng giống như bong bóng nhà ở đã từng thế chỗ cho bong bóng công nghệ. Nhưng những "giải pháp" kiểu này chỉ có thể trì hoãn "ngày đại họa". Bất kỳ bong bóng mới nào cũng có thể gây nguy hiểm: các bong bóng dầu mỏ đã đẩy nền kinh tế đến bờ vực thẳm. Chúng ta càng chậm trễ trong việc đối phó với những vấn đề cốt lõi thì việc thế giới tăng trưởng mạnh mẽ trở lại sẽ càng lâu xảy ra hơn.

Có một phép thử đơn giản để xem liệu Hoa Kỳ đã có những bước tiến đủ dài nhằm bảo đảm sẽ không có một cuộc khủng hoảng nữa hay chưa: nếu

https://thuviensach.vn

các đề xuất cải cách đã được thực thi, thì có thể tránh được cuộc khủng hoảng hiện nay không? Hay là dù sao thì khủng hoảng cũng xảy ra? Ví dụ: trao nhiều quyền lực hơn cho Cục Dự trữ Liên bang là nội dung cốt lõi trong các đề xuất cải cách công tác điều tiết của chính quyền Obama. Nhưng khi cuộc khủng hoảng bắt đầu, Cục Dự trữ Liên bang đã có quyền hạn nhiều hơn mức mà nó đã sử dụng. Trong hầu hết các lời lý giải về cuộc khủng hoảng này, họ đã luôn là trung tâm của việc tạo ra các bong bóng hiện nay và trước đó. Có lẽ chủ tịch của FED đã nhận được bài học của riêng mình. Nhưng chúng ta đang sống trong một đất nước của pháp luật, chứ không phải chỉ là của những con người: chúng ta có nên có một chế độ với yêu cầu trước tiên là phải thiêu hủy FED để đảm bảo rằng sẽ không thiết lập nên một tổ chức nào khác nữa? Liệu chúng ta có thể tin vào một hệ thống mong manh chỉ dựa vào triết lý kinh tế và sự hiểu biết của một người – hoặc thậm chí là cả 7 thành viên trong Hội đồng Quản trị của FED? Khi cuốn sách này được phát hành, rõ ràng là các biện pháp cải cách đã không đi đủ xa.

Chúng ta không thể chờ thời gian *sau cuộc khủng hoảng*. Thật vậy, cách thức mà chúng ta đã xử lý cuộc khủng hoảng có thể làm cho việc nhận ra được toàn bộ những vấn đề sâu xa hơn trở nên khó khăn thêm. Chương kế tiếp sẽ phác họa những gì chúng ta lẽ ra nên làm để giải quyết cuộc khủng hoảng – và tại sao những gì chúng ta đã làm là thiếu sót rất nhiều.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 2:
RƠI TỰ DO VÀ HẬU QUẢ CỦA NÓ

Tháng 10/2008, nền kinh tế Mỹ rơi tự do, đe dọa kéo theo toàn bộ nền kinh tế thế giới đi xuống dốc. Trước đó chúng ta đã từng chứng kiến các thị trường chứng khoán sụp đổ; tín dụng bất ổn, thị trường nhà ở đình trệ, và sự điều chỉnh lượng hàng tồn kho. Nhưng đây là lần đầu tiên kể từ cuộc Đại suy thoái, tất cả những sự kiện này cùng lúc xảy ra. Và cũng chưa bao giờ những đám mây báo bão lại di chuyển qua Đại Tây Dương và Thái Bình Dương nhanh đến vậy, tập trung thêm sức tàn phá khi chúng đi qua. Nhưng trong khi mọi thứ dường như đang rơi rụng từng phần cùng một lúc, người ta nhìn thấy có một nguồn gốc chung: sự cho vay thiếu thận trọng của lĩnh vực tài chính, vốn đã nuôi dưỡng bong bóng nhà ở để cuối cùng đã nổ tung. Sự kiện thực tế được phơi bày là: những hậu quả này có thể được dự đoán và đã được dự đoán từ trước. Các bong bóng này và hậu quả của chúng cũng chẳng có gì mới lạ, như chính chủ nghĩa tư bản và giới ngân hàng. Đơn giản chỉ là Hoa Kỳ đã xóa bỏ được các bong bóng này trong nhiều thập kỷ từ sau cuộc Đại suy thoái, với các quy định do chính phủ ban hành sau khi bị "chấn thương". Một khi quy định bị bãi bỏ, việc tái diễn các nỗi kinh hoàng của quá khứ sẽ chỉ còn là vấn đề thời gian. Cái gọi là "cải cách tài chính" chỉ làm cho các bong bóng phình to hơn trước khi nó nổ tung, và làm cho việc thu dọn sau vụ nổ trở nên khó khăn hơn[49].

Yêu cầu cần phải có các biện pháp quyết liệt đã trở nên rõ ràng từ hồi tháng 8/2007. Thời điểm này, sự khác biệt giữa các mức lãi suất cho vay liên ngân hàng (lãi suất mà các ngân hàng cho nhau vay) và lãi suất từ trái phiếu chính phủ ngắn hạn T–bills (mức lãi suất mà chính phủ đi vay tiền trong ngắn hạn) là rất lớn. Trong một nền kinh tế "bình thường", các mức lãi suất này chỉ khác nhau chút ít. Khi có khác biệt lớn, nghĩa là các ngân hàng đã không tin tưởng lẫn nhau. Các thị trường tín dụng có nguy cơ bị đóng băng – và vì một lý do chính đáng. Ai cũng biết những rủi ro lớn họ phải đối mặt trên bảng cân đối tài chính, khi các khoản thế chấp mà họ nắm

https://thuviensach.vn

giữ đang trở nên bất lợi và còn thêm các khoản mất mát khác. Họ biết tình hình đang bấp bênh đến mức nào – và họ chỉ có thể dự đoán về sự bấp bênh của các ngân hàng khác.

Bong bóng vỡ tan và thắt chặt tín dụng là những hậu quả không thể tránh khỏi. Chưa thể cảm nhận được ngay sau một đêm mà sẽ phải mất hàng tháng, nhưng chẳng có lối tư duy ảo tưởng nào có thể ngăn chặn quá trình này lại. Nền kinh tế đi xuống. Và khi kinh tế xuống dốc sẽ kéo theo số lượng các vụ tịch biên tài sản thế chấp ngày càng tăng thêm. Những vấn đề liên quan đến bất động sản đầu tiên chỉ lộ diện trên thị trường tín dụng dưới chuẩn, nhưng sau đó nhanh chóng xuất hiện trong các lĩnh vực khác. Nếu người Mỹ không thể thanh toán việc mua nhà, thì họ cũng sẽ gặp khó khăn khi phải thanh toán các thẻ tín dụng. Khi giá bất động sản giảm sút, việc nảy sinh các rắc rối trong trong lĩnh vực bất động sản dân cư và thương mại chỉ còn là vấn đề thời gian. Khi lượng chi cho tiêu dùng cạn kiệt, chắc chắn rằng nhiều doanh nghiệp sẽ phá sản – đồng nghĩa với việc tỷ lệ vỡ nợ từ các khoản vay thương mại cũng sẽ tăng thêm.

Tổng thống Bush đã khẳng định rằng chỉ có những gợn sóng nhỏ trên thị trường nhà ở và một vài chủ sở hữu nhà chịu tổn thương. Khi thị trường nhà đã giảm đến mức thấp nhất trong 14 năm qua, ông đã trấn an cả nước vào ngày 17/10/2007 rằng: “Tôi cảm thấy ổn trong nhiều chỉ số kinh tế tại Hoa Kỳ”. Ngày 13/11, ông khẳng định lại: “Nền tảng của kinh tế nước ta rất mạnh, và chúng ta có một nền kinh tế với sức bật tốt”. Nhưng những căn bệnh trong lĩnh vực ngân hàng và bất động sản vẫn tiếp tục diễn biến xấu đi. Khi nền kinh tế đi vào suy thoái trong tháng 12/2007, ông bắt đầu phải thừa nhận rằng có thể có vấn đề: “Rõ ràng là đang xuất hiện những đám mây của cơn bão và sự quan ngại, nhưng căn bản vẫn là tốt”[50].

Khi ngày càng có nhiều lời kêu gọi hành động từ các nhà kinh tế học và từ lĩnh vực kinh doanh, Tổng thống Bush đã quay sang dùng liệu pháp quen thuộc mà ông dành cho mọi căn bệnh của nền kinh tế và đã thông qua việc cắt giảm 168 tỷ đô la tiền thuế trong tháng 2/2008. Hầu hết các nhà kinh tế học theo trường phái Keynes đều dự đoán rằng liều thuốc này sẽ không

https://thuviensach.vn

hiệu quả. Người Mỹ đã phải gồng gánh nợ nần và chịu đựng những nỗi lo lớn, vậy tại sao họ sẽ chi tiêu, chứ không phải là tiết kiệm, từ khoản cắt giảm thuế nho nhỏ này? Trên thực tế, họ đã để dành lại hơn một nửa, do đó chỉ kích thích được chút ít cho một nền kinh tế đang trì trệ[51].

Nhưng mặc dù ủng hộ việc cắt giảm thuế, Tổng thống vẫn không chịu tin rằng nền kinh tế đang phải đối đầu với suy thoái. Thật vậy, ngay cả khi đất nước đã rơi vào suy thoái được vài tháng, ông vẫn không chịu thừa nhận khi tuyên bố vào ngày 28/2/2008 rằng: "Tôi không nghĩ rằng chúng ta đang đương đầu với suy thoái". Ngay sau đó, khi các quan chức của Cục Dự trữ Liên bang và Bộ Tài chính mai mối cho một "đám cưới chạy" giữa gã khổng lồ trong ngành đầu tư là Bear Stearns với JP Morgan Chase với giá chỉ là 2 đô la một cổ phiếu (sau đó sửa thành 10 đô la), thì rõ ràng là vụ nổ bong bóng đã gây ra thiệt hại nhiều hơn chứ không chỉ là một gợn sóng nhỏ cho nền kinh tế[52].

Khi Lehman Brothers phải đối mặt với nguy cơ phá sản trong tháng 9, cũng chính những quan chức này đột ngột đổi hướng và cho phép ngân hàng sụp đổ, khởi động một dòng thác giải cứu trị giá hàng tỷ đô la. Sau đó, việc suy thoái kinh tế không thể bị phớt lờ được nữa. Nhưng sự sụp đổ của Lehman Brothers là hệ quả, chứ không phải nguyên nhân, của nền kinh tế đang tan rã, giúp tăng tốc quá trình đã được xác lập.

Bất chấp thất nghiệp tăng cao (trong 9 tháng đầu năm 2008, có khoảng 1,8 triệu người mất việc làm, cùng với 6,1 triệu người Mỹ phải làm việc bán thời gian, vì họ không thể có được một công việc toàn thời gian) và chỉ số Dow Jones trung bình giảm 24% từ tháng 1/2008, Tổng thống Bush và các cố vấn của ông vẫn khăng khăng cho rằng điều này không tệ như vẻ bề ngoài của chúng. Tổng thống Bush đã nói trong bài diễn văn ngày 10/10/2008 rằng: "Chúng ta đã biết những vấn đề ở đây là gì, chúng ta có những công cụ cần thiết để xử lý chúng, và chúng ta đang nhanh chóng làm điều đó".

Tuy nhiên, trên thực tế thì chính quyền Bush đã chuyển sang một tập hợp hữu hạn các công cụ – và thậm chí sau đó không thể chọn lựa được cách

https://thuviensach.vn

thức nào để làm cho các công cụ đó phát huy hiệu quả. Chính phủ đã từ chối không giúp các chủ sở hữu nhà, không hỗ trợ những người thất nghiệp và không kích thích nền kinh tế thông qua các biện pháp phổ thông thường thấy (tăng chi tiêu hoặc thậm chí là "các công cụ lựa chọn" của nó, hay cắt giảm thuế nhiều hơn nữa). Chính phủ lại tập trung vào việc ném tiền cho các ngân hàng nhưng đã lúng túng vì phải chật vật nhằm tìm ra một phương cách hiệu quả, một phương thức sẽ nhanh chóng khởi động lại tiến trình cho vay.

Sau sự sụp đổ của Lehman Brothers, vụ quốc hữu hóa Fannie Mae và Freddie Mac và đợt giải cứu AIG, ông Bush vội vã đi cứu các ngân hàng với khoản tiền khổng lồ 700 tỷ đô la, với một chương trình có tên hoa mỹ là "Chương trình xử lý các tài sản có vấn đề" (TARP: Troubled Asset Relief Program). Chính sách của Tổng thống Bush vào mùa thu 2008 nhằm giúp các ngân hàng nhưng lại bỏ qua hàng triệu ngôi nhà bị tịch biên cũng gần giống như việc truyền thêm nhiều máu cho một bệnh nhân đã *tử vong* vì xuất huyết nội. Lẽ ra cần phải làm rõ một điều là: nếu không tác động gì đến các nền tảng căn bản của nền kinh tế và can thiệp vào dòng lũ của các khoản thế chấp bị tịch biên, thì việc đổ tiền vào các ngân hàng cũng chẳng thể giải cứu chúng được. Ở mức tối đa thì việc bơm tiền mặt chỉ là một thứ thuốc giảm đau tạm thời. Các đợt giải cứu nối đuôi nhau, thậm chí một ngân hàng được giải cứu nhiều lần[53] (chẳng hạn như Citibank, ngân hàng lớn nhất của Mỹ tại thời điểm đó).

TRANH LUẬN VỀ SỰ PHỤC HỒI VÀ CHIẾN DỊCH VẬN ĐỘNG TRANH CỬ TỔNG THỐNG

Khi cuộc bầu cử tổng thống vào tháng 11/2008 đang đến gần, hầu như tất cả mọi người (tất nhiên là trừ Tổng thống Bush) đều thấy rõ ràng là cần phải làm nhiều việc hơn nữa để đưa được nền kinh tế ra khỏi suy thoái. Chính phủ vẫn hy vọng rằng, sau khi giải cứu các ngân hàng, các mức lãi suất thấp sẽ đủ đáp ứng yêu cầu công việc trên. Các chính sách tiền tệ sai lầm có thể đã đóng vai trò trung tâm trong việc đưa đến Đại suy thoái, nhưng chúng sẽ không đưa đất nước ra khỏi suy thoái đó. John Maynard

https://thuviensach.vn

Keynes đã từng lý giải về sự bất lực của chính sách tiền tệ trong thời kỳ suy thoái bằng cách so sánh nó với việc dùng sợi dây để đẩy đồ vật. Khi việc kinh doanh đang sụt giảm, việc giảm lãi suất từ 2% xuống còn 1% sẽ không khiến cho các công ty xây dựng thêm nhà xưởng mới hoặc mua máy móc thiết bị mới. Tình trạng dư thừa năng lực sản xuất thường gia tăng đáng kể trên đà suy thoái. Với những bất trắc như trên, thì thậm chí là mức lãi suất 0% cũng có thể không làm nền kinh tế hồi phục được. Hơn nữa, ngân hàng trung ương có thể hạ thấp mức lãi suất dành cho chính phủ, nhưng nó không thể quyết định được lãi suất cho các công ty hoặc thậm chí là việc các ngân hàng khác có sẵn sàng cho vay hay không. Điều có thể hy vọng nhất từ chính sách tiền tệ là nó sẽ không làm cho tình hình tồi tệ thêm – như FED và Bộ Tài chính đã sai lầm trong việc quản lý sự sụp đổ của Lehman Brothers.

Cả hai ứng cử viên tổng thống, Barack Obama và John McCain, đều đồng ý rằng cần có một chiến lược căn bản có dạng mũi đinh ba: chặn đứng dòng lũ của các khoản thế chấp xấu, kích thích nền kinh tế và giải cứu ngành ngân hàng. Nhưng họ bất đồng về những gì nên được thực hiện trong mỗi lĩnh vực. Rất nhiều trận chiến về kinh tế, ý thức hệ và sự phân phối từng diễn ra trong một phần tư thế kỷ trước đã được tái hiện. Kích thích kinh tế theo đề xuất của McCain là tập trung vào việc cắt giảm thuế từ đó sẽ khuyến khích tiêu dùng. Kế hoạch của Obama lại kêu gọi tăng chi tiêu chính phủ và đặc biệt là lĩnh vực đầu tư, bao gồm cả "đầu tư xanh" nhằm giúp ích cho môi trường[54]. McCain đã có một chiến lược để giải quyết vấn đề tịch biên tài sản thế chấp – chính phủ sẽ nhận lãnh các khoản thua lỗ của ngân hàng từ các khoản tín dụng xấu. Trong lĩnh vực này, McCain là người tiêu xài mạnh tay; còn chương trình của Obama khiêm tốn hơn nhưng tập trung vào việc hỗ trợ các chủ sở hữu nhà ở. Không có ứng cử viên nào có tầm nhìn rõ ràng về những gì cần làm với các ngân hàng, và cả hai đều sợ "chọc ngoáy" vào các thị trường, thậm chí còn nói bóng gió về những lời chỉ trích các nỗ lực giải cứu của Tổng thống Bush trước kia.

https://thuviensach.vn

Thật kỳ lạ, McCain đôi khi đứng trên lập trường dân túy nhiều hơn cả Obama và dường như ông này sẵn sàng hơn trong việc chỉ trích nhiều hành vi thái quá của phố Wall. McCain có thể "ra đi êm ái": đảng Cộng hòa được hiểu là đảng của các doanh nghiệp lớn, và McCain có tiếng là một kẻ phá hỏng niềm tin này. Obama, giống như Bill Clinton trước kia, nỗ lực để tạo khoảng cách với tai tiếng chống lại doanh nghiệp của đảng Dân chủ già cỗi, mặc dù lúc đầu ông cũng đã phát biểu hùng hồn tại trường Cooper Union giải thích lý do tại sao cần phải có các quy định tốt hơn[55].

Không ứng viên nào muốn gặp rủi ro khi đi vào những nguyên nhân sâu xa hơn của cuộc khủng hoảng. Phê bình sự tham lam của phố Wall là có thể chấp nhận được, nhưng thảo luận những vấn đề trong quản trị doanh nghiệp làm phát sinh các cấu trúc khuyến khích các sai lầm và từ đó cho phép những hành vi xấu có lẽ là việc quá nặng tính kỹ thuật. Nói về những nỗi khốn khổ của dân thường Hoa Kỳ thì chấp nhận được, nhưng gắn kết điều này đến sự giảm sút của tổng cầu sẽ là rủi ro, không theo đúng châm ngôn của một chiến dịch vận động tranh cử thường thấy là "giữ vấn đề ở mức đơn giản". Obama sẽ thúc đẩy để tăng cường quyền thành lập nghiệp đoàn, nhưng chỉ như một quyền cơ bản, không phải là một phần trong chiến lược khả dĩ liên kết được với sự khôi phục kinh tế hay thậm chí là với mục tiêu khiêm tốn hơn của quá trình giảm bớt sự bất bình đẳng.

Khi tổng thống mới nhậm chức, đã có một tập hợp các dấu hiệu của việc cứu trợ. Ít nhất thì người ta nghĩ cũng phải cần làm *một cái gì đó.* Trong các chương tiếp theo, tôi sẽ tìm hiểu kỹ những gì mà chính quyền Obama phải đối mặt khi đã nắm được quyền lực, họ đối phó với cuộc khủng hoảng như thế nào, và những gì lẽ ra nên làm để nền kinh tế đi lên cũng như ngăn chặn một cuộc khủng hoảng khác xảy ra. Tôi sẽ thử lý giải tại sao những nhà hoạch định chính sách đã chọn một số phương pháp tiếp cận nhất định – luôn cả những gì họ đã nghĩ hoặc hy vọng có thể diễn ra. Cuối cùng, đội ngũ của ông Obama đã chọn một chiến lược *bảo thủ*, một chiến lược mà tôi mô tả là "loay hoay tháo gỡ". Có lẽ, theo cách phản trực giác, đây là một chiến lược rất nguy hiểm. Một số rủi ro vốn có trong kế hoạch của Tổng

https://thuviensach.vn

thống Obama có thể được nhìn thấy rõ ràng ngay khi cuốn sách này được xuất bản; những rủi ro khác sẽ chỉ lộ diện sau nhiều năm. Nhưng câu hỏi vẫn là: tại sao Obama và các cố vấn của ông ta vẫn chọn sự loay hoay này?

NỀN KINH TẾ TIẾN HÓA

Phác thảo ra những gì cần làm trong một nền kinh tế đang rơi tự do không phải là điều dễ dàng. Việc nhận thấy mọi suy thoái đều đến hồi kết thúc cũng chỉ xoa dịu được chút ít.

Vụ nổ bong bóng nhà ở hồi giữa năm 2007 – như tôi và những người khác đã dự đoán – đã nhanh chóng dẫn đến suy thoái ngay sau đó. Trong khi những điều kiện tín dụng đã rất xấu thậm chí trước khi có vụ phá sản của Lehman Brothers, chúng còn trở nên tồi tệ hơn sau đó. Đối mặt với chi phí tín dụng cao – nếu muốn được cấp tín dụng – và thị trường sụt giảm, các công ty nhanh chóng phản ứng lại bằng cách cắt giảm mức tồn kho. Lượng đơn đặt hàng giảm xuống đột ngột – từ mất cân đối đến sự suy giảm GDP – và những quốc gia nào bị phụ thuộc vào hàng đầu tư (máy móc thiết bị phục vụ sản xuất) và hàng tiêu dùng lâu bền, chi tiêu có thể bị chậm lại, sẽ chịu ảnh hưởng nặng nhất. Từ giữa năm 2008 đến giữa năm 2009, xuất khẩu của Nhật Bản giảm 35,7%, của Đức giảm 22,3%)[56]. Viễn cảnh tốt nhất là các "chồi xanh" xuất hiện vào mùa xuân 2009 cho thấy sự phục hồi tại một số lĩnh vực khó khăn nhất hồi cuối năm 2008 và đầu năm 2009, bao gồm cả việc tái lập hàng tồn kho từng bị suy giảm quá mức.

Nếu xem kỹ những vấn đề cốt lõi cần tiếp quản sau ngày nhậm chức thì Obama có thể sẽ rất bi quan: hàng triệu ngôi nhà đã bị tịch biên, và tại nhiều vùng miền của đất nước, giá bất động sản vẫn đang giảm. Điều này có nghĩa rằng sẽ có thêm hàng triệu khoản thế chấp bằng nhà ở đang "chìm dần" – lại có thêm các ứng cử viên tiềm năng cho việc tịch biên tài sản. Tỷ lệ thất nghiệp tăng, với hàng trăm ngàn người đạt điều kiện hưởng trợ cấp thất nghiệp theo hạn mức đã mở rộng gần đây. Các tiểu bang buộc phải cho người lao động tạm thôi việc khi các khoản thu từ thuế giảm mạnh[57]. Chi tiêu của chính phủ theo dự luật kích thích kinh tế là một trong những thành

https://thuviensach.vn

tựu đầu tiên của Obama, nhưng cũng chỉ đủ để ngăn cản tình hình trở nên tồi tệ hơn mà thôi.

Các ngân hàng được phép đi vay giá rẻ từ FED, từ các khoản ký quỹ tồi tàn, và đang trong tình thế nguy hiểm. Một số ngân hàng báo cáo có lợi nhuận trong nửa đầu năm 2009, chủ yếu là dựa vào các khoản lợi nhuận kế toán và thương mại (được hiểu là: đầu cơ). Nhưng loại đầu cơ này sẽ không giúp cho nền kinh tế nhanh chóng khôi phục. Và nếu các "kèo cá độ" này không được "chung" thì phí tổn của người đóng thuế Hoa Kỳ còn lớn hơn.

Bằng cách tận dụng những khoản tiền có chi phí thấp này và đem đi cho vay lại với lãi suất cao hơn nhiều – cạnh tranh giảm trong ngành ngân hàng nghĩa là họ có nhiều quyền lực hơn để nâng cao mức lãi suất cho vay – các ngân hàng sẽ dần dần được tái cơ cấu vốn, nếu trước kia họ chưa bị chìm ngập trong các khoản lỗ từ tài sản thế chấp, mua bán bất động sản, cho vay kinh doanh và thẻ tín dụng. Nếu không có bất trắc gì xảy ra, các ngân hàng có thể đi lên mà không tạo ra một cuộc khủng hoảng khác. (Vì vậy người ta hy vọng) trong một vài năm, tình hình các ngân hàng sẽ tốt hơn và nền kinh tế sẽ trở lại bình thường. Tất nhiên, mức lãi suất cao mà các ngân hàng áp dụng khi họ cố gắng tái cơ cấu vốn sẽ làm giảm sự hồi phục, nhưng đây là một phần trong cái giá phải trả để tránh các cuộc tranh luận chính trị khó chịu.

Các ngân hàng (bao gồm nhiều ngân hàng nhỏ, là chỗ dựa cho rất nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ) phải đối mặt với áp lực căng thẳng trong hầu hết các loại hình cho vay – bất động sản thương mại và dân cư, thẻ tín dụng, tiêu dùng và các khoản vay thương mại. Mùa xuân 2009, chính phủ kiểm tra các ngân hàng qua một bài thi về áp lực (thực ra, không phải là quá căng thẳng) để xem họ sẽ chịu đựng như thế nào khi tỷ lệ thất nghiệp tăng cao và giá cả bất động sản giảm sút[58]. Nhưng ngay cả khi các ngân hàng khỏe mạnh, thì tiến trình hạ thấp đòn bẩy tài chính – giảm lượng nợ đã tràn lan trong nền kinh tế – làm cho nền kinh tế có thể sẽ suy yếu trong khoảng thời gian dài. Các ngân hàng đã dùng số tiền vốn nhỏ nhoi của họ ("vốn cơ bản" hoặc "giá trị ròng") để đi vay các khoản rất lớn, nhằm có một tài sản lớn,

https://thuviensach.vn

đôi khi gấp 30 lần so với vốn chủ sở hữu. Tương tự, các chủ sở hữu nhà cũng đã đi vay rất nhiều so với giá trị tài sản ít ỏi từ căn nhà của họ. Rõ ràng là có quá nhiều nợ đè lên lượng vốn chủ sở hữu quá ít, và tỷ lệ nợ phải được giảm xuống. Việc này cũng là khó khăn. Tuy nhiên, khi giảm tỷ lệ nợ, mức giá của tài sản, vốn đã được duy trì bằng cách vay mượn, có thể sẽ giảm sụt. Sự tổn thất về mức độ thịnh vượng sẽ gây ra căng thẳng trong nhiều lĩnh vực của nền kinh tế; sẽ có phá sản, mà ngay khi các công ty hoặc cá nhân không phá sản thì họ cũng sẽ cắt giảm chi tiêu.

Tất nhiên, người Mỹ vẫn có thể tiếp tục sống như họ đã từng sống trước kia, với tỷ lệ tiết kiệm là zero, nhưng đặt cược vào "cửa" này là bất cẩn, và dữ liệu về tỷ lệ tiết kiệm tăng lên đến 5% thu nhập của các hộ gia đình đã cho thấy tình hình đổi khác.[59] Một nền kinh tế yếu kém có nghĩa là rất nhiều khả năng xuất hiện nhiều ngân hàng thua lỗ.

Một số người hy vọng xuất khẩu có thể cứu vớt nền kinh tế Hoa Kỳ – xuất khẩu đã giúp giảm bớt suy thoái trong năm 2008. Nhưng trong bối cảnh toàn cầu hóa, một vấn đề trong một phần của hệ thống sẽ nhanh chóng lan sang nơi khác. Cuộc khủng hoảng năm 2008 là sự suy thoái đồng bộ trên toàn cầu. Điều đó có nghĩa rằng Hoa Kỳ không thể dùng xuất khẩu làm cách thức thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng – như Đông Á đã làm cách đây một thập kỷ.

Khi Hoa Kỳ tham gia vào Chiến tranh vùng Vịnh lần đầu tiên vào năm 1990, Tướng Colin Powell nêu lên học thuyết Powell, trong đó có yếu tố tấn công với lực lượng quyết đoán. Nên có thứ tương tự trong kinh tế, có lẽ là học thuyết Krugman – Stiglitz. Khi nền kinh tế suy yếu, rất yếu như nền kinh tế thế giới vào đầu năm 2009, cần một cuộc tấn công với lực lượng áp đảo. Chính phủ luôn luôn có thể giữ lại "đạn dược" dự phòng nếu họ có và sẵn sàng sử dụng, nhưng không có đạn dược để sẵn sàng chiến đấu ngay thì hậu quả có thể kéo dài. Tấn công các vấn đề với lượng đạn dược không đầy đủ là một chiến lược nguy hiểm, đặc biệt là khi ngày càng thấy rõ rằng chính quyền ông Obama đã đánh giá thấp sức mạnh của suy thoái, bao gồm tỷ lệ thất nghiệp gia tăng. Tệ hơn nữa, khi chính quyền tiếp tục hỗ trợ

https://thuviensach.vn

dường như vô hạn cho các ngân hàng, có vẻ như không thể nhìn thấy một tương lai nào cho nền kinh tế Mỹ và lĩnh vực tài chính đang ốm yếu của đất nước.

TẦM NHÌN

Chính sách Kinh tế Mới (New Deal) của Tổng thống Franklin Roosevelt đã hình thành nên đời sống kinh tế tại Hoa Kỳ trong nửa thế kỷ, cho đến khi chúng ta quên mất những bài học của Đại suy thoái. Trong năm 2008, với một hệ thống tài chính tả tơi và nền kinh tế Hoa Kỳ đang oằn mình trải qua biến đổi, chúng ta cần tầm nhìn cho một loại hình của thị trường tài chính và nền kinh tế cần có để vươn ra khỏi khủng hoảng. Hành động của chúng ta có thể hoặc sẽ ảnh hưởng đến hình thái của nền kinh tế trong nhiều thập kỷ tới. Chúng ta cần một tầm nhìn mới, không chỉ vì mô hình cũ đã thất bại mà còn bởi vì chúng ta đã học được bài học đau đớn khi các giả định nền móng trong mô hình cũ là sai lầm. Thế giới đã thay đổi, mà chúng ta thì không theo kịp.

Một trong những thế mạnh rất lớn của Obama là đem lại cảm giác hy vọng, một cảm giác về tương lai và khả năng thay đổi. Chưa hết, xét theo ý nghĩa cơ bản hơn, một Obama "không kịch sỹ" (no drama) cũng là người bảo thủ: ông không đưa ra tầm nhìn nào khác cho chủ nghĩa tư bản. Ngoài bài diễn văn nổi tiếng tại trường Cooper Union đã đề cập trước đây và góp thêm tiếng nói vào điệp khúc chỉ trích các khoản tiền giải cứu, Obama ít nói về hệ thống tài chính mới có thể đi lên từ đống tro tàn của cuộc khủng hoảng hoặc làm thế nào để hệ thống có thể hoạt động.

Ông đã đưa ra được một kế hoạch rộng hơn, thực tế hơn cho tương lai – các chương trình đầy tham vọng để điều chỉnh lĩnh vực chăm sóc y tế, giáo dục và năng lượng của Hoa Kỳ – và một nỗ lực giống như Reagan cố gắng để thay đổi tâm trạng của đất nước từ tuyệt vọng sang hy vọng, khi sự thất vọng là hệ quả đương nhiên của các dòng tin tức xấu về kinh tế tuôn chảy dường như vô tận. Obama cũng có một tầm nhìn khác, về một đất nước ít bị phân chia hơn so với thời của George W. Bush và ít phân cực theo ý thức hệ. Có thể là vị tân tổng thống tránh bất kỳ cuộc thảo luận nào đi sâu vào

https://thuviensach.vn

những sai lầm trong nền kinh tế Mỹ – cụ thể là những sai lầm mà các thành viên trong ngành tài chính đã phạm phải – vì ông lo ngại làm như vậy sẽ gây xung đột trong thời điểm chúng ta cần sự đồng thuận. Liệu một cuộc thảo luận toàn diện sẽ gắn kết được xã hội hay làm trầm trọng thêm các xung đột trong đó? Theo lập luận của một số quan sát viên, nếu nền kinh tế và xã hội chỉ chịu các thương tổn nhỏ, tốt nhất là cứ để các vết thương tự lành. Tuy nhiên, rủi ro ở đây là đối với những vấn đề giống như các ung nhọt đang mưng mủ, thì loại vết thương này chỉ có thể được chữa lành bằng cách đưa ra khử trùng dưới ánh sáng mặt trời.

Khi những rủi ro trong việc xây dựng một tầm nhìn đã rõ ràng, thì rủi ro khi không có tầm nhìn cũng là điều dễ nhận thấy. Nếu không có một tầm nhìn, toàn bộ quá trình "cải cách" có thể bị khống chế bởi những người trong lĩnh vực tài chính, đưa đất nước vào một hệ thống tài chính còn mong manh hơn hệ thống từng thất bại trước kia, ít có khả năng quản lý rủi ro và chuyển giao các khoản tiền một cách hiệu quả đến nơi mà chúng nên đến. Chúng ta cần có thêm tiền cung cấp cho ngành công nghệ cao của Hoa Kỳ, tạo ra các doanh nghiệp mới và mở rộng các đơn vị cũ. Chúng ta đã có quá nhiều kênh bơm tiền vào bất động sản, quá nhiều tiền và vượt quá khả năng chi trả nợ của người dân. Ngành tài chính đã được yêu cầu phải đảm bảo rằng các khoản tiền đi đến những nơi nào tạo ra hiệu quả cao nhất cho xã hội. Rõ ràng nó đã thất bại.

Ngành tài chính lại có tầm nhìn riêng của họ, trọng tâm là lợi nhuận càng nhiều càng tốt, và cho đến khi còn có thể, quay trở lại tình hình thế giới như hồi trước năm 2007. Các công ty tài chính đã coi việc kinh doanh của mình là một cứu cánh, họ tự hào về quy mô và khả năng sinh lợi của mình. Tuy nhiên, một hệ thống tài chính phải là một phương tiện để đạt mục đích, chứ bản thân nó không phải là mục đích. Mức lợi nhuận vượt trội của ngành tài chính có thể phát sinh từ phí tổn của sự thịnh vượng và tính hiệu quả của phần còn lại trong nền kinh tế. Ngành tài chính phình to quá khổ phải được cắt giảm – ngay trong khi một số bộ phận của nó, như những doanh nghiệp cấp tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, có thể được tăng cường.

https://thuviensach.vn

Chính quyền Obama đã không nhìn thấy rõ (hoặc ít nhất là đã không phân tích rõ) lý do tại sao hệ thống tài chính Mỹ thất bại. Khi không có tầm nhìn về tương lai và sự hiểu biết về thất bại trong quá khứ, các phản ứng của chính phủ đều loạng choạng. Lúc đầu, chính phủ này đưa ra các điều chỉnh tốt hơn bình thường chút ít và giới ngân hàng nhiều trách nhiệm hơn. Thay vì tái thiết kế hệ thống, chính phủ lại dành nhiều tiền vào việc tăng cường cho hệ thống đang thất bại sẵn có. Các định chế "quá lớn đến nỗi không thể sụp đổ" liên tục tìm đến các tổ chức chính phủ để được giải cứu, nhưng tiền công quỹ chảy vào các ngân hàng lớn nằm tại trung tâm của sự sụp đổ thực sự chỉ củng cố cho các phần liên tục gặp rắc rối của hệ thống. Đồng thời, chính phủ đã không chi tiêu nhiều tương ứng để tăng cường cho các bộ phận khác của lĩnh vực tài chính: những nơi cung cấp vốn cho các phần năng động trong nền kinh tế, các liên doanh mới và các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

SÒNG BẠC LỚN: TIỀN VÀ SỰ CÔNG BẰNG

Một số người có thể cho rằng các phương pháp tiếp cận của chính quyền Obama là thực dụng, là sự thỏa hiệp mang tính thực tế với các lực lượng chính trị hiện có, thậm chí là một phương pháp hợp lý để chỉnh sửa nền kinh tế.

Obama phải đối mặt với một tình thế "tiến thoái lưỡng nan" trong những ngày sau cuộc bầu cử. Ông muốn bình ổn các cơn bão tại phố Wall, nhưng ông cần chỉ ra những thiếu sót cơ bản của nó và các vấn đề của nước Mỹ. Ông bắt đầu bản nhạc với một nốt cao: hầu như tất cả mọi người đều muốn ông thành công. Nhưng ông nên biết rằng ông không thể chiều lòng tất cả mọi người, trong một cuộc chiến tranh kinh tế lớn giữa phố Main và phố Wall *(khu vực đầu tư của công chúng (Main Street) và mảng đầu tư môi giới tài chính chuyên nghiệp (Wall Street) – ND).* Tổng thống bị kẹt giữa dòng.

Trong thời gian Clinton cầm quyền, những căng thẳng này được kiềm chế để không bùng phát ra ngoài. Clinton đã bổ nhiệm nhiều cố vấn kinh tế, với Robert Reich, người bạn cũ của ông từ những ngày học tại Oxford

https://thuviensach.vn

thuộc cánh tả (làm Bộ trưởng Lao động); Robert Rubin và Larry Summers thuộc cánh hữu; Alan Blinder, Laura Tyson và tôi trong Hội đồng cố vấn kinh tế, phe trung lập. Đây thực sự là một nội các phản ánh sự cạnh tranh giữa các luồng tư tưởng, và những cuộc tranh luận thường rất gay gắt mặc dù hầu như đều diễn ra trong không khí văn minh lịch sự.

Chúng tôi đã chiến đấu cho các trình tự ưu tiên – quyết định nên tập trung vào việc giảm mức thâm hụt hay chú trọng vào đầu tư và cung cấp các nhu cầu cơ bản (cải cách phúc lợi, cải cách chăm sóc sức khỏe và mở rộng phạm vi của chúng). Trong khi tôi luôn tin rằng xét theo cảm tính thì Clinton nghiêng về cánh tả và nhóm trung lập, nhưng thực trạng chính trị và tiền bạc đã dẫn đến kết quả ngược lại: cánh hữu giành thắng lợi trong nhiều vấn đề, đặc biệt là sau cuộc bầu cử quốc hội 1994, theo đó đảng Cộng hòa nắm quyền tại Quốc hội.

Một trong những vấn đề làm đau đầu nhiều người là sự công kích vào mức phúc lợi dành cho doanh nghiệp, các khoản chi khổng lồ cho các công ty Hoa Kỳ dưới hình thức trợ cấp và ưu đãi về thuế. Rubin không thích thuật ngữ *phúc lợi dành cho doanh nghiệp,* ông nghĩ rằng cụm từ này mang hơi hướng đấu tranh giai cấp. Tôi đứng về phía Reich: đây không là vấn đề đấu tranh giai cấp, mà là một vấn đề kinh tế. Các nguồn lực đang khan hiếm và vai trò của chính phủ là làm cho nền kinh tế hiệu quả hơn, giúp đỡ những người nghèo và những người không thể tự xoay sở cho mình. Các khoản chi cho doanh nghiệp khiến nền kinh tế kém hiệu quả hơn. Việc tái phân phối đã đi sai đường lối, và đặc biệt là trong thời kỳ khó khăn tài chính thì tiền lẽ ra phải đến với những người nghèo của nước Mỹ hoặc để đầu tư với hiệu quả cao cho cơ sở hạ tầng và công nghệ, chứ không chạy vào các công ty tập đoàn vốn đã giàu mạnh. Nhìn trên tổng thể quốc gia, Washington đã chi rất ít theo cách này.

Trong buổi xế chiều của chính quyền Bush, phúc lợi dành cho doanh nghiệp đã đạt đến những tầm cao mới – các khoản chi tiêu đã vượt ra ngoài sức tưởng tượng của bất kỳ ai trong chính quyền trước. Mạng lưới an toàn của doanh nghiệp được mở rộng từ các ngân hàng thương mại đến các ngân hàng đầu tư và sau đó là những công ty bảo hiểm – dành cho các công ty

https://thuviensach.vn

không những không đóng phí bảo hiểm cho những rủi ro đã được người nộp thuế che chở giúp, mà còn có những bước tiến dài để tránh nộp thuế. Khi Obama nhậm chức, câu hỏi được đặt ra là liệu ông sẽ tiếp tục với thứ chủ nghĩa phúc lợi doanh nghiệp này hay sẽ tìm kiếm một sự cân bằng mới? Nếu ông bơm thêm tiền vào ngân hàng, liệu ông có đòi hỏi ý thức trách nhiệm, và có bảo đảm rằng những người đóng thuế nhận được các giá trị hoàn lại? Phố Wall hẳn cũng sẽ yêu cầu không kém nếu họ phải đến giải cứu một số công ty không may phải đối mặt với mối đe dọa phá sản.

Chính quyền Obama đã quyết định, đặc biệt là trong trọng điểm của việc tái cấu trúc ngân hàng, chơi một canh bạc lớn, khi tiếp tục phần lớn các tiến trình mà Tổng thống Bush đã đặt ra, tránh càng xa càng tốt việc chơi theo các quy tắc thông thường của chủ nghĩa tư bản: Khi một công ty không thể trả được nợ vay, nó phá sản (hoặc tài sản chịu sự quản lý của bên tiếp quản), khi đó các cổ đông thường là mất tất cả và các chủ sở hữu trái phiếu/chủ nợ sẽ trở thành các cổ đông mới. Tương tự như vậy, khi một ngân hàng không thể trả được nợ, nó buộc phải "bị quản lý". Để xoa dịu phố Wall – và có lẽ để tăng nhanh tốc độ phục hồi của nó – ông Obama đã quyết định mạo hiểm với cơn giận dữ của phố Main *(khu vực đầu tư của công chúng – ND*). Nếu chiến lược này của ông Obama có hiệu quả, thì nghĩa là có thể tránh được những trận chiến khốc liệt về ý thức hệ. Nếu nền kinh tế nhanh chóng phục hồi, phố Main có thể tha thứ cho những trò phóng túng tại phố Wall. Tuy nhiên, có rủi ro cố hữu rất lớn trong tiến trình này – các rủi ro đối với nền kinh tế trong ngắn hạn, các rủi ro đối với vị thế tài chính của đất nước trong trung hạn và các rủi ro về ý thức của chúng ta đối với sự công bằng và gắn kết xã hội trong dài hạn. Chiến lược nào cũng liên quan đến những rủi ro, nhưng không thể nhận thấy rõ ràng là chiến lược này sẽ giảm thiểu được các rủi ro về lâu dài. Chiến lược cũng đầy rủi ro khi có thể làm xa lánh nhiều bên trên thị trường tài chính, vì họ thấy các chính sách đang bị các ngân hàng lớn chi phối. Sân chơi đã nghiêng về phía các định chế lớn, và dường như nó càng nghiêng nhiều hơn về phía các bộ phận đã từng gây ra các vấn đề rắc rối đầu tiên cho hệ thống tài chính.

https://thuviensach.vn

Đẩy tiền vào các ngân hàng là việc tốn kém và có thể ảnh hưởng đến các chương trình nghị sự mà Obama đã cho chạy khi nhậm chức. Ông không có khát vọng khi trở thành tổng thống sẽ làm công việc của một bác sĩ cấp cứu đối với hệ thống ngân hàng. Bill Clinton đã hy sinh nhiều tham vọng tổng thống của ông khi phải phụng sự trước "bàn thờ" của việc giảm bớt thâm hụt ngân sách. Obama còn chịu nguy cơ thua cuộc ngay trước cái "bàn thờ" tồi tàn nhất của việc tái cơ cấu vốn cho ngành ngân hàng, mang lại sức khỏe cho các ngân hàng để họ có thể tham gia vào các hành vi bất cẩn – thứ đã đưa nền kinh tế vào rắc rối từ lúc đầu.

Có nhiều yếu tố trong canh bạc của Obama khi tiếp tục tiến trình giải cứu ngân hàng được chính quyền Bush thiết lập. Nếu suy thoái kinh tế trở nên sâu sắc hơn hay kéo dài hơn ông nghĩ, hoặc nếu các vấn đề của ngân hàng còn nghiêm trọng hơn những gì họ tuyên bố, chi phí để dọn dẹp sẽ còn cao hơn. Obama có thể không đủ tiền để giải quyết vấn đề. Cần nhiều tiền hơn nữa cho vòng quay thứ hai của chương trình kích thích kinh tế. Không may là việc ném tiền phung phí cho các ngân hàng gây khó khăn hơn cho việc nhận được các khoản tiền từ Quốc hội. Và chắc chắn là chi tiêu vào các ngân hàng sẽ ảnh hưởng đến các ưu tiên khác của ông. Uy tín đạo đức của ông thậm chí có thể bị nghi ngờ, vì rằng các khoản giải cứu hình như là phần thưởng dành cho chính các bên đã đưa nước Mỹ và thế giới đến bờ vực của sự sụp đổ. Sự phẫn nộ của công chúng đối với ngành tài chính, khi họ dùng khoản lợi nhuận khổng lồ: ban đầu thì mua những ảnh hưởng chính trị nhằm giải phóng thị trường tài chính khỏi các quy định, sau đó là các khoản giải cứu lên đến hàng ngàn tỷ đô la, sẽ chỉ có khả năng tăng thêm chứ không nguội lại. Không biết công chúng sẽ phải chịu đựng bao lâu nữa cái thói đạo đức giả của những nhóm biện hộ kỳ cựu cho trách nhiệm tài chính và thị trường tự do, những kẻ tiếp tục phản đối việc hỗ trợ những người nghèo có nhà, dựa trên căn bản là rủi ro về đạo đức – điều chỉ có lợi trong hiện tại và đơn giản là trong tương lai sẽ dẫn đến nhiều vụ giải cứu và làm giảm động cơ thanh toán các khoản vay – trong khi họ thì nhất quyết đòi phải vay được tiền.

https://thuviensach.vn

Obama sẽ sớm nhận ra rằng người bạn mới của ông trong ngành tài chính là các đồng minh bấp bênh. Họ chấp nhận các khoản viện trợ và giúp đỡ tiền tỷ, nhưng nếu Obama ngụ ý rằng ông cũng cảm thông với xu hướng chung của nước Mỹ khi phê phán các khoản chi khổng lồ của những tay chơi tài chính thì họ sẽ nổi cơn thịnh nộ. Còn nếu ông Obama không đưa ra bất kỳ lời phê phán nào, dường như ông sẽ trở nên xa rời những cảm xúc của người dân Mỹ, vì họ đã miễn cưỡng đưa tiền cho các ngân hàng theo yêu cầu.

Qua những hành vi vi phạm của giới quan chức ngân hàng gây nhiều thiệt hại cho đa số người dân Mỹ, không có gì đáng ngạc nhiên với những sự công kích được cường điệu hóa nhằm vào hệ thống tài chính; nhưng trong thực tế, cách thức cường điệu hóa có khác đi. Một dự thảo luật tìm cách hạn chế mức lương thưởng cho các nhân vật điều hành tại các ngân hàng có nhận tiền cứu trợ đã được liên tưởng đến "Luật Nuremberg"[60]. Chủ tịch hội đồng quản trị của tập đoàn Citigroup cho rằng: mọi người cùng chia sẻ trách nhiệm này, nhưng "vấn đề lớn hơn thuộc về văn hóa tìm kiếm ra thủ phạm và công kích hắn ta"[61]. Một người vợ có chồng làm quản lý cấp cao trong doanh nghiệp nằm trong "Chương trình xử lý các tài sản có vấn đề" cho rằng: sự sụp đổ thanh danh của giới quan chức ngân hàng Hoa Kỳ đã "nhanh chóng hơn và tàn khốc hơn bất kỳ cuộc sụp đổ nào, kể từ khi Mao Trạch Đông ném giới trí thức về nông thôn Trung Quốc"[62]. Không còn nghi ngờ nữa: thủ phạm cũng cảm thấy mình là nạn nhân.

Nếu Obama bị chỉ trích thẳng thắn vì đã nêu lên vấn đề lương thưởng của quan chức ngân hàng, không ngạc nhiên gì khi ông đã chỉ đạo để làm rõ một tầm nhìn sáng sủa cho loại hình của ngành tài chính sẽ trỗi dậy sau khủng hoảng. Các ngân hàng đã phát triển, không những chỉ là "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" mà còn quá mạnh mẽ về chính trị đến nỗi không thể kiềm chế được. Nếu một số ngân hàng là quá lớn đến nỗi không được phép sụp đổ, vậy thì tại sao chúng ta lại để cho chúng quá lớn? Người Mỹ lẽ ra nên có một hệ thống Chuyển tiền Điện tử của thế kỷ 21, với chi phí giao dịch thấp mà công nghệ hiện đại cho phép, và không có lý do gì để

https://thuviensach.vn

thất bại khi các ngân hàng Mỹ cung cấp hệ thống này. Nước Mỹ lẽ ra nên có một hệ thống kiểm soát thế chấp, ít nhất cũng như của Đan Mạch hay bất cứ nước nào khác, nhưng họ đã không có. Tại sao các định chế tài chính, từng được người đóng thuế Hoa Kỳ cứu vớt, lại được phép tiếp tục bóc lột người dân thường Hoa Kỳ qua những thực hành gian lận trong thẻ tín dụng và các khoản vay nặng lãi? Ngay cả việc đặt ra những câu hỏi này cũng bị các ngân hàng lớn cho là thù địch.

Như tôi đã từng đề cập trước đây, phản ứng của một số thành viên nội các thời chính quyền Clinton đối với một số người trong chúng tôi (ví dụ như bản thân tôi và Robert Reich) là: chúng tôi đang bắt đầu một cuộc chiến tranh giai cấp khi coi hàng tỷ đô la trợ cấp cho các công ty giàu có của Mỹ là "phúc lợi dành cho doanh nghiệp". Nếu các nỗ lực âm thầm của chúng tôi nhằm kiềm chế những gì dường như phát xuất từ quan điểm hơi thái quá hiện nay đã bị lăng mạ như vậy, chúng tôi có thể mong đợi được gì từ sự công kích trực tiếp đến việc chuyển tiền vào ngành tài chính Hoa Kỳ theo cách chưa từng có trong lịch sử?

MỘT MÔ HÌNH QUEN QUEN BẮT ĐẦU CHẠY...

Khi Hoa Kỳ trượt dài vào khủng hoảng, tôi lo ngại rằng những gì tôi đã thường xuyên chứng kiến tại các nước đang phát triển sẽ xảy ra ở đây. Những quan chức ngân hàng, từng góp phần lớn vào việc tạo nên tình huống xấu, đã lợi dụng sự hoảng sợ, mà kết quả là sự phân phối lại của cải, để lấy tiền từ công chúng và làm giàu cho riêng họ. Trong mọi trường hợp, người nộp thuế đều được thông báo rằng chính phủ phải tái cơ cấu vốn của các ngân hàng nếu muốn nền kinh tế phục hồi. Trong những khủng hoảng trước đó, chính phủ đã chuyển tiền tỷ cho các ngân hàng theo các điều khoản ưu đãi, và nền kinh tế đã hồi phục. (Cuộc suy thoái nào rồi cũng đến hồi kết thúc và trong nhiều trường hợp thì không thể biết rõ là các khoản giải cứu làm tiến trình phục hồi nhanh hơn hay chậm hơn)[63]. Sau khi hồi phục, một đất nước thường thở dài khoan khoái mà ít chú ý đến những gì đã xảy ra bên dưới bề mặt của sự việc. Chi phí giải cứu ngành ngân hàng của Mexico giai đoạn 1994–1997 được ước tính bằng 15% GDP của đất

https://thuviensach.vn

nước này, và một phần lớn trong số đó đã đi vào túi các quan chức ngân hàng giàu có[64]. Bất chấp lượng tiền khổng lồ được bơm, các ngân hàng không thực sự khôi phục lại hoạt động tín dụng, và sự giảm sút trong nguồn cung tín dụng đã góp phần làm chậm lại tốc độ tăng trưởng của Mexico trong 10 năm tiếp theo. Một thập kỷ sau đó, tiền lương của người lao động Mexico, đã có điều chỉnh lạm phát, đã bị giảm, trong khi sự bất bình đẳng tăng cao[65].

Giống như việc khủng hoảng tại Mexico chỉ giảm bớt chút ít quyền lực của giới quan chức ngân hàng nước này, cuộc khủng hoảng tại Hoa Kỳ không có nghĩa là sự chấm dứt ảnh hưởng của ngành tài chính. Sự giàu có trong ngành này có thể đã bị giảm sút, nhưng bằng cách nào đó nguồn vốn liếng chính trị vẫn còn tồn tại. Các thị trường tài chính vẫn là yếu tố quan trọng duy nhất trong chính trường Mỹ, nhất là trong thời đại kinh tế thống trị. Ảnh hưởng của các thị trường tài chính là trực tiếp và gián tiếp.

Các công ty tham gia vào thị trường tài chính đã dành ra hàng trăm triệu đô la trong những chiến dịch đóng góp cho cả hai đảng chính trị trong suốt thập niên này[66]. Họ đã thu hoạch rất khá – lợi ích từ các khoản đầu tư chính trị cao hơn nhiều so với những gì họ thu về từ chuyên môn, từ đầu tư vào các thị trường và cho vay. Món lợi *ban đầu* họ đã thu được thông qua trào lưu bãi bỏ quy định. Họ còn thu hoạch tốt hơn từ các cuộc giải cứu lớn của chính phủ. Tôi cam đoan rằng họ còn hy vọng gặt hái nhiều hơn nữa từ các "khoản đầu tư" cho việc ngăn chặn sự quay lại của các quy định.

Những cánh cửa quay *(tình trạng có các cá nhân hoán đổi vai trò của mình, khi thì trong các cơ quan ban hành quy định và điều tiết, khi lại là đại diện cho lĩnh vực ngành nghề được điều tiết – ND)* ở Washington và New York cũng tiếp năng lượng cho phong trào ngăn chặn các sáng kiến mới về những quy định. Một số quan chức có liên hệ trực tiếp hoặc gián tiếp với lĩnh vực tài chính đã được kêu gọi để tham gia vào việc lập khuôn mẫu quy tắc cho *lĩnh vực ngành nghề của chính họ*. Khi những người có trách nhiệm thiết kế nên các chính sách cho ngành tài chính lại đến từ đúng lĩnh vực này, đâu là lý do để người ta trông đợi họ đưa ra những viễn cảnh

https://thuviensach.vn

thực sự khác biệt so với mong muốn của những nhân vật trong lĩnh vực tài chính? Đây phần nào là vấn đề tư duy hẹp, nhưng không thể hoàn toàn xóa bỏ vai trò của lợi ích cá nhân. Các cá nhân có tài sản hoặc triển vọng nghề nghiệp trong tương lai phụ thuộc vào hiệu suất của các ngân hàng sẽ có nhiều khả năng đồng ý rằng: những gì là tốt cho phố Wall cũng là tốt cho nước Mỹ.[67]

Nếu Hoa Kỳ cần bằng chứng về sự ảnh hưởng bao trùm của thị trường tài chính, sự tương phản trong cách đối xử với giới ngân hàng và ngành xe hơi sẽ cung cấp bằng chứng đó.

GIẢI CỨU CÁC CÔNG TY XE HƠI

Các ngân hàng không phải là những người duy nhất cần được giải cứu. Cuối năm 2007, có hai trong số ba nhà sản xuất xe hơi lớn, là GM và Chrysler, đã đứng trên bờ vực phá sản. Ngay cả các công ty xe hơi được quản lý tốt cũng phải đối mặt với những vấn đề là hậu quả của sự tuột dốc thẳng đứng trong doanh số bán hàng, và không ai có thể nói rằng có một trong số hai công ty nêu trên là được quản lý tốt. Người ta lo lắng rằng sẽ có hiệu ứng dòng thác: nhà cung cấp của họ sẽ phá sản, thất nghiệp sẽ tăng vọt, và tình trạng suy thoái kinh tế sẽ tệ hại hơn. Đáng chú ý là, không hiểu sao, thậm chí theo cách công khai mà một số các tổ chức tài chính khi chạy đến Washington để xin trợ giúp đã lập luận rằng: cần giải cứu các ngân hàng – chúng là huyết mạch của nền kinh tế – nhưng cũng có một việc khác nữa là nên bắt đầu giải cứu những công ty thực sự sản xuất ra hàng hóa. Đó mới là cứu cánh của chủ nghĩa tư bản, như chúng ta đã biết.

Tổng thống Bush đã lưỡng lự – trì hoãn vấn đề để đá quả bóng sang người kế nhiệm ông, kéo dài dây thả neo để giữ cho các công ty tồn tại trong một thời gian ngắn nữa. Điều kiện để nhận được thêm các khoản cứu trợ là: các công ty đã phát triển được một kế hoạch khả thi để sống sót. Chính quyền Obama lại nêu ra tiêu chuẩn rõ ràng là phân biệt đối xử: hợp đồng với các giám đốc điều hành của AIG là bất khả xâm phạm, nhưng hợp đồng tiền lương cho công nhân tại các công ty nhận được trợ cấp phải được thương thảo lại. Những người phải chịu cắt giảm lương là những người lao

https://thuviensach.vn

động thu nhập thấp, những người đã làm việc chăm chỉ cả đời và họ đã chẳng làm gì sai trái, chứ không phải là các nhà tài chính với tiền triệu đô la – những kẻ đã đưa thế giới đến bờ vực của sự sụp đổ tài chính. Các nhân vật này có giá trị rất cao, cần trả tiền thưởng để giữ họ tồn tại, ngay cả khi không có lợi ích gì từ việc này. Các nhà lãnh đạo điều hành trong giới ngân hàng có thể tiếp tục tận hưởng mức thu nhập cao ngất ngưởng; các nhà quản lý trong công ty xe hơi có thể trông kém cao ngạo hơn chút ít. Tuy nhiên, hạ thấp mức ngạo mạn của họ cũng chưa đủ, chính quyền Obama đã buộc hai công ty trên phải phá sản.

Các quy chuẩn của chủ nghĩa tư bản, đã nhắc đến ở phần trên, được áp dụng: các cổ đông hiện hữu mất tất cả, trong khi trái chủ và các bên đòi bồi thường khác (các quỹ chăm sóc sức khỏe và chính phủ, là những bên đã cứu giúp công ty) trở thành các cổ đông mới. Nước Mỹ đã đi vào một giai đoạn mới với sự can thiệp của chính phủ trong nền kinh tế. Điều này có thể là cần thiết, nhưng vấn đề làm nhiều người lúng túng là: Tại sao lại có sự phân biệt đối xử kiểu này? Tại sao các ngân hàng được đối xử khác so với các công ty xe hơi?

Điều này còn nêu bật thêm những vấn đề sâu sắc hơn mà tiến trình tái cấu trúc đất nước đang phải đối mặt: khi làm hấp tấp, khó có thể tin rằng khoản tiền "cấp cứu" 50 tỷ đô la mà chính phủ tung ra trong mùa hè năm 2009 sẽ mang lại hiệu quả, cũng khó mà tin rằng các công ty xe hơi, phần lớn vẫn giữ ban quản lý cũ (mặc dù người đứng đầu GM đã được thay đổi), đã thua trong cuộc cạnh tranh với xe hơi Nhật Bản và châu Âu trong một phần tư thế kỷ, sẽ đột nhiên tăng trưởng lên thứ hạng hàng đầu. Nếu kế hoạch này không hiệu quả, mức thâm hụt ngân sách quốc gia Hoa Kỳ sẽ còn cao hơn con số 50 tỷ, mà nhiệm vụ tái cơ cấu nền kinh tế cũng trở nên xa vời hơn.

CHỐNG LẠI SỰ THAY ĐỔI

Khi cơn bão tài chính lớn dần, cả các quan chức ngân hàng lẫn chính phủ đều không muốn tham gia vào các cuộc thảo luận mang tính triết lý sâu xa về việc thế nào là một hệ thống tài chính tốt. Các ngân hàng chỉ muốn có tiền được bơm vào hệ thống. Khi thảo luận về khả năng xuất hiện các quy

https://thuviensach.vn

định mới, họ nhanh chóng rung chuông báo động. Trong một cuộc họp của các doanh nghiệp lớn tại Davos khi cuộc khủng hoảng lờ mờ hiện ra hồi tháng 1/2007, một trong những quan ngại lớn nhất là lo lắng sẽ có "các phản ứng thái quá", một mật mã ám chỉ việc có thêm nhiều quy định khác. Vâng, họ thừa nhận đã có một số hiện tượng vượt quá quy định, nhưng họ cam đoan rằng họ đã lĩnh hội được bài học. Rủi ro là một phần trong chủ nghĩa tư bản. Họ cho rằng nguy cơ thực sự là khi có quá nhiều quy định sẽ bóp nghẹt sự cải tiến.

Nhưng chỉ bơm thêm tiền cho các ngân hàng sẽ là không đủ. Họ đã đánh mất niềm tin của người dân Mỹ – và họ đáng bị như vậy. "Những sự cải tiến" của họ đã không dẫn đến sự tăng trưởng bền vững, cũng không giúp người dân thường Hoa Kỳ quản lý được rủi ro về sở hữu nhà ở; chúng chỉ đem lại cuộc suy thoái kinh tế tồi tệ nhất kể từ cuộc Đại suy thoái và phát sinh những đợt giải cứu quy mô lớn. Bơm thêm tiền cho các ngân hàng, mà không làm thay đổi động cơ của họ hoặc các hạn chế dành cho họ, thì chỉ đơn giản là cho phép họ đi tiếp con đường cũ. Quả thật vậy, nhìn chung đó chính là những gì đã xảy ra.

Chiến lược của các tay chơi trong thị trường tài chính đã rõ ràng: hãy để các nhóm biện hộ cho sự thay đổi thực sự trong lĩnh vực ngân hàng cứ nói, và nói nữa; cuộc khủng hoảng sẽ kết thúc trước khi đạt được thỏa thuận – và với sự kết thúc của cuộc khủng hoảng, cái đà cho việc cải tiến sẽ biến mất[68].

DỊCH CHUYỂN NHỮNG CHIẾC GHẾ TRÊN TÀU TITANIC

Thử thách khó khăn nhất mà vị tân tổng thống phải đối mặt là việc chọn lựa nhóm của mình. Trong khi những người được bổ nhiệm được cho là phải phản ánh và thực hiện được tầm nhìn của tổng thống, trong một lĩnh vực rất phức tạp như kinh tế, chính họ thực sự hình thành nên chương trình hành động. Tân tổng thống phải đối mặt với một tình thế rất khó xử: ông sẽ lựa chọn để tiếp tục hoặc thay đổi – trong nhân sự cũng như chính sách? Ông sẽ chi tiêu lượng vốn liếng chính trị bao nhiêu để vượt qua được sự phản đối việc thay đổi?

https://thuviensach.vn

Nhóm của Bush gồm Ben Bernanke, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang được tổng thống bổ nhiệm năm 2006; Timothy Geithner, người đứng đầu Cục Dự trữ New York; và Henry (Hank) Paulson, Bộ trưởng Tài chính.

Khi Ben Bernanke thừa hưởng một bong bóng đã sẵn có, ông đã chỉ làm chút ít để xì hơi nó[69]. Có lẽ dễ hiểu thôi: phố Wall đã hưởng được mức lợi nhuận kỷ lục từ các bong bóng. Họ sẽ không vui nếu ông ta làm bong bóng vỡ tung, hoặc thậm chí nếu ông xì hơi nó dần dần. Ngay cả khi ông nhận thấy rằng có một bong bóng, ông sẽ khó xử: nếu ông thổi còi báo động – chẳng hạn, nếu ông cố gắng ngăn chặn một số khoản cho vay cẩu thả từ bất động sản và quá trình chứng khoán hóa phức tạp được xây dựng từ bong bóng – ông sẽ bị quy trách nhiệm vì làm bong bóng xẹp xuống và làm nền kinh tế suy thoái; sẽ có những bất lợi khi so sánh với Alan Greenspan, người tiền nhiệm đại tài, (sẽ có lập luận cho rằng) Greenspan sẽ biết cách làm bong bóng xẹp dần dần hoặc giữ nó mãi mãi!

Nhưng cũng có những lý do khác khiến Bernanke duy trì bong bóng. Có lẽ ông nghiêm túc nhìn nhận sự hùng biện của Greenspan: có lẽ ông đã thực sự tin rằng không có bong bóng nào cả, chỉ là một ít bọt mà thôi; có lẽ ông tin rằng, trong mọi trường hợp, người ta không thể chắc chắn rằng đã có một bong bóng cho đến khi nó vỡ[70]. Có lẽ ông tin rằng, với Greenspan, FED không có công cụ để làm bong bóng xẹp dần và việc chỉnh sửa mọi thứ sau khi nó vỡ tung sẽ là dễ dàng hơn.

Tuy nhiên, dễ dàng nhận ra rằng bất cứ nhà kinh tế học nghiêm túc nào cũng lo lắng – rất lo lắng là đằng khác – vì đáng *lẽ ra* hồi còi của Bernanke phải cất lên. Cả hai trường hợp đều không phải là những hình ảnh đẹp: một lãnh đạo ngân hàng trung ương đã tạo ra bong bóng và người kế nhiệm vẫn để cho nó tiếp tục tồn tại, thổi phồng nó lên theo tất cả các khía cạnh.

Tim Geithner đã đóng vai trò dài hơi hơn. Ông đã từng làm phó cho Larry Summers và Robert Rubin, hai kiến trúc sư của phong trào bãi bỏ quy định dưới thời Clinton. Quan trọng hơn, ông đã là người lãnh đạo cơ quan điều tiết các ngân hàng New York – bao gồm ngân hàng lớn nhất của các ngân hàng lớn, Citibank, với tài sản gần 2.360 tỷ đô la tại thời điểm

https://thuviensach.vn

2007[71]. Ông đã phụ trách cơ quan điều tiết ngân hàng này từ năm 2003, được bổ nhiệm làm Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang New York. Rõ ràng là trong vai trò người điều tiết, Geithner thấy không có gì bất ổn trong hoạt động của các ngân hàng New York – mặc dù họ sẽ sớm cần đến hàng trăm tỷ đô la hỗ trợ từ chính phủ. Tất nhiên, ông đã có phát biểu cảnh báo về sự nguy hiểm của việc chấp nhận rủi ro quá mức. Nhưng ông được coi là một người điều tiết, chứ không phải là người giảng đạo.

Thành viên thứ ba trong nhóm xử lý khủng hoảng của Obama là Hank Paulson, nhân vật này, giống như vị bộ trưởng Robert Rubin thời Clinton, đã được chuyển tới Washington sau thời gian đứng đầu Goldman Sachs. Sau khi có được tài sản của riêng mình, ông này đã chuyển sang mảng dịch vụ công.

Rõ ràng là, Tổng thống Obama, người đã vận động tranh cử với những lời hứa hẹn rằng: "Chúng ta có thể tin vào sự thay đổi", chỉ sắp xếp lại hàng ghế trên boong tàu *Titanic* một chút. Những nhân vật của phố Wall đã sử dụng dụng cụ thông thường của họ – nỗi sợ hãi khi phải "chọc ngoáy" vào thị trường – để có được những gì họ muốn, một nhóm chứng tỏ sự sẵn lòng bơm rất nhiều tiền cho các ngân hàng với các điều khoản thuận lợi. Geithner thay thế Paulson trong cương vị Bộ trưởng Tài chính. Bernanke vẫn tại vị, tiếp tục làm Chủ tịch cho đến đầu năm 2010, nhưng Obama công bố vào tháng 8/2009 rằng ông này sẽ làm thêm một nhiệm kỳ nữa, đến năm 2014.

Để điều phối nhóm kinh tế, Obama đã bổ nhiệm Larry Summers, từng là phó của Rubin, người đã tuyên bố rằng một trong những thành tựu to lớn của mình khi là Bộ trưởng Tài chính giai đoạn 1999–2001 là đã thả nổi được những công cụ tài chính phái sinh "dễ cháy nổ". Obama đã chọn nhóm này bất chấp việc ông phải biết rằng – chắc chắn ông đã được tư vấn về hiệu quả – điều quan trọng là có những gương mặt mới, những người không có quyền lợi trong quá khứ, hoặc trong các phong trào gỡ bỏ quy định đã đẩy chúng ta vào rắc rối hay những cuộc giải cứu không dứt khoát, nổi cộm trong năm 2008, từ Bear Stearns đến Lehman Brothers và AIG.

https://thuviensach.vn

Thành viên thứ tư trong nhóm của Obama là một quan chức từ thời chính quyền Bush, Sheila Bair, người đứng đầu Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi Liên bang (FDIC), cơ quan bảo hiểm cho các khoản tiền gửi. Trong khi Tổng thống Bush khoanh tay ngồi nhìn khi các vụ tịch biên tài sản ngày càng tăng, bà đã cao giọng ủng hộ các hành động để giúp chủ nhà bằng cách tái cấu trúc các khoản thế chấp, và thật mỉa mai, khi ngày càng thất vọng với một số thành viên trong nhóm mới của Obama, bà trông như một thành viên trong nhóm kinh tế với tất cả trái tim và sự sẵn lòng đứng lên đối mặt với các ngân hàng lớn. Nhiều nỗ lực "phù du" để tài trợ cho các ngân hàng đã không được chuyển tới Quốc hội có liên quan đến sự kỳ diệu của FDIC, đơn vị có nghĩa vụ phải bảo vệ những người gửi tiền quy mô nhỏ, chứ không phải đảm bảo an toàn cho các trái phiếu ngân hàng hoặc cho vay tiền để giúp các quỹ phòng hộ mua lại những tài sản tai hại của các ngân hàng với giá cao hơn giá trị thực rất nhiều lần.

Tờ Thời báo New York đưa tin, câu hỏi đặt ra là: "Liệu họ [nhóm kinh tế của Obama] đã học được từ những sai lầm hay chưa, và nếu đã học được thì đó là những bài học gì?"[72] Obama đã chọn lựa một đội ngũ công chức trung thực, tận tâm phục vụ hiệu quả cho đất nước. Điều đó không có gì bất ổn. Câu hỏi ở đây là cách thức họ nhìn nhận thế giới và người Mỹ sẽ nhìn nhận họ như thế nào. Chúng ta cần một tầm nhìn mới cho các thị trường tài chính, và việc này sẽ tiêu hao tất cả những kỹ năng chính trị lẫn kinh tế của Obama và đội ngũ kinh tế để chính thức hóa, làm rõ và nhận thức được tầm nhìn đó. Liệu rằng những người này, những người liên quan đến những sai lầm của quá khứ, có là phù hợp để đưa ra tầm nhìn mới và thực hiện các quyết định cứng rắn? Khi xem xét lại lịch sử hoặc quan sát những kinh nghiệm của các nước khác, họ có rút ra được những bài học đúng đắn? Nhiều quan chức được giao trọng trách liên quan đến các quy định là những người đã từng đảm nhiệm những vị trí "có vấn đề" trong dài hạn. Trong tâm lý học, đây là hiện tượng "leo thang cam kết". Khi đảm nhiệm một vị trí, người ta cảm thấy buộc phải bảo vệ nó. Kinh tế học lại cho thấy một viễn cảnh tương phản: quá khứ chỉ là quá khứ. Người ta chỉ nên luôn

https://thuviensach.vn

luôn nhìn về phía trước, đánh giá xem vị trí trước kia có đạt hiệu quả không, và nếu không thì chuyển sang một vị trí mới. Không ngạc nhiên gì cả, các nhà tâm lý học đã đúng, các nhà kinh tế học thì sai. Các nhà vô địch trong "môn" bãi bỏ quy định đã có lợi ích khi làm cho các ý tưởng của họ chiếm ưu thế – thậm chí đối mặt với quá nhiều bằng chứng trái ngược. Bây giờ, khi họ ra vẻ phải nhượng bộ trước nhu cầu cần có các quy định, ít nhất là trong một số trường hợp, người ta vẫn lo lắng rằng họ sẽ cố gắng sao cho những quy định mới cũng hài hòa với những ý tưởng trước kia, càng nhiều càng tốt. Khi họ nói rằng các quy định (ví dụ, quy định đối với các công cụ phái sinh "dễ phát nổ") mà họ đề xuất là đúng đắn – không quá cứng rắn, không quá lỏng lẻo, mà là một "công cụ vàng" dung hòa vẹn cả đôi đường – nhận định của họ có được xem là đáng tin cậy không?

Có một lý do khác nữa để lo lắng về việc giữ lại quá nhiều "cầu thủ" của đội bóng cũ. Cuộc khủng hoảng đã cho thấy các phân tích, các mô hình và các nhận định kinh tế là hoàn toàn sai lầm. Mặc dù vậy, không thể tránh khỏi chuyện đội ngũ kinh tế vẫn muốn tin vào cái khác. Thay vì nhanh chóng nhận ra rằng có rất nhiều khoản cho vay xấu dựa trên giá bong bóng, họ cứ muốn tin rằng thị trường chỉ tạm thời đình trệ, và chỉ cần khôi phục được "niềm tin" thì giá nhà đất sẽ phục hồi, và nền kinh tế sẽ lại tiến bước như trước kia. Đặt chính sách kinh tế dựa trên niềm hy vọng này là điều nguy hiểm – cũng bất cẩn như việc ngân hàng cho vay và dẫn đến cuộc khủng hoảng. Hậu quả sẽ được phơi bày trong những tháng tiếp theo.

Tuy nhiên, đây không phải chỉ là vấn đề về quan điểm kinh tế. Ai đó sẽ phải gánh chịu tổn thất. Người đóng thuế Hoa Kỳ hay phố Wall? Khi các cố vấn của Obama, có liên quan chặt chẽ đến lĩnh vực tài chính và sự thất bại trong quá khứ, tuyên bố rằng họ sẽ thúc đẩy các ngân hàng một cách mạnh mẽ nhất mà họ có thể, bắt các ngân hàng hy sinh tối đa, mà lại không giảm bớt khả năng cho vay của các ngân hàng, thì họ có đáng tin tưởng không? Người Mỹ sẽ tin rằng họ đã làm việc cho nhân dân Mỹ, hay là cho phố Wall?

Theo các nguyên tắc kinh tế (đòi hỏi các công ty phải trả giá cho những hậu quả từ hành động của chính họ) và sự công bằng, thì các ngân hàng

https://thuviensach.vn

phải trả tiền, ít nhất là tất cả các chi phí trực tiếp để sửa chữa hệ thống tài chính – nếu họ không phải thanh toán cho tất cả những thiệt hại mà họ đã gây ra. Nhưng các ngân hàng cho rằng buộc họ phải trả tiền sẽ cản trở sự phục hồi của họ. Ngân hàng nào còn sống sót sẽ phàn nàn rằng: buộc họ phải thanh toán các chi phí cho những ngân hàng đã sụp đổ khác là "không công bằng" – ngay cả khi sự tồn tại của chính các ngân hàng này phụ thuộc vào một số trợ giúp quan trọng từ chính phủ. Chính quyền Obama đứng về phía các ngân hàng. Chính phủ có thể cho rằng làm điều đó không phải bởi vì Obama muốn tặng quà cáp cho các ngân hàng, mà vì chính quyền đã không có lựa chọn thay thế nào khác để cứu nền kinh tế. Người Mỹ đã nghi ngờ không sai: như tôi lập luận trong các chương sau, *vẫn có* các lựa chọn thay thế có thể duy trì và củng cố hệ thống tài chính hiệu quả hơn để khởi động lại tín dụng, các lựa chọn mà về lâu dài sẽ làm cho quốc gia giảm bớt được những món nợ xuống hàng trăm và hàng trăm tỷ đô la, và thể hiện ý nghĩa lớn hơn của sự công bằng. Nhưng những lựa chọn này sẽ làm cho các cổ đông và trái chủ của các ngân hàng nghèo đi. Các nhà phê bình gói cứu trợ của Obama chẳng ngạc nhiên gì khi đội ngũ của vị tổng thống này, những người gắn kết quá chặt chẽ với phố Wall, đã không thúc đẩy cho các lựa chọn này diễn ra.

Giữ lại quá nhiều nhân vật từ đội ngũ trước kia cũng khiến cho tổng thống bị chỉ trích vì các quyết định của Cục Dự trữ Liên bang – hoặc ít nhất là dường như họ thực hiện. FED và Bộ Tài chính Hoa Kỳ dường như đã "song tấu" ăn ý dưới thời Bush, và sự nồng ấm vẫn tiếp tục dưới thời Obama. Không ai thực sự biết đích xác người nào đã kêu gọi, quá trình chuyển đổi mạch lạc chứng tỏ không có gì thay đổi cả. Cú ném chiếc dây neo cứu hộ trị giá 89 tỷ đô la của Paulson cho AIG, với bên thụ hưởng đơn lẻ lớn nhất là doanh nghiệp cũ của ông – Goldman Sachs, là đã đủ tồi tệ lắm rồi. Nhưng sau đó con số này đã gần như tăng gấp đôi lên đến 180 tỷ đô la (một phần của tiến trình này diễn ra dưới thời Obama). Tệ hại hơn là cách thức giải quyết các nghĩa vụ của AIG, số tiền 13 tỷ đô la bàn giao cho Goldman Sachs là một trong các thứ không thể chấp nhận được. Nếu một công ty bảo hiểm quyết định hủy bỏ hợp đồng bảo hiểm cháy nổ với một

https://thuviensach.vn

người dân thường Mỹ, người đó có thể tìm đến một công ty khác, nơi sẵn sàng cung cấp dịch vụ bảo hiểm. Nhưng khi chính phủ quyết định hủy bỏ các hợp đồng của AIG với Goldman Sachs, họ thanh toán toàn bộ tiền cho bên thụ hưởng cứ như là ngôi nhà đã bị thiêu rụi hoàn toàn. Không có gì biện minh được cho sự hào phóng này: các hoán đổi rủi ro tín dụng khác đã được thanh toán với tỷ lệ mười ba xu trên một đô la[73].

Những động thái này cùng với các "tập phim" khác đã khiến người ta quan ngại về các động cơ đằng sau những quyết định khác – kể cả những gì đã được thực hiện và những gì không được thực hiện – trong thời gian diễn ra khủng hoảng. Ví dụ, làm thế nào mà chính quyền có thể nói rằng: các ngân hàng là quá lớn đến mức không thể sụp đổ – thực tế thì chúng lớn, nên các quy tắc thông thường của chủ nghĩa tư bản đã "bị treo" và không bảo vệ được các trái chủ và cổ đông – và chính phủ đã không đề xuất việc làm suy yếu chúng hay đánh thuế, hay áp đặt thêm những hạn chế đối với chúng để không còn là những ngân hàng quá lớn đến mức không thể sụp đổ[74]? Tương tự như vậy, người ta đã phải tự hỏi: làm thế nào mà chính phủ, sau khi đã nói về tầm quan trọng của việc cơ cấu lại các khoản thế chấp, có thể thiết kế ra một gói tài trợ không hiệu quả. Có một câu trả lời (được thảo luận thêm trong chương 4) tuy không làm yên lòng, nhưng rõ ràng: những gì nên được thực hiện sẽ buộc các ngân hàng phải thừa nhận những khoản lỗ từ việc cho vay nợ xấu của họ, mà rõ là giới ngân hàng không muốn điều đó.

PHIÊN BẢN MỚI CHO CUỘC XUNG ĐỘT CŨ

Hoa Kỳ từ lâu đã nghi ngờ giới ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng lớn, việc này được thể hiện trong những phiên tranh luận về các đề xuất của vị Bộ trưởng Tài chính đầu tiên, Alexander Hamilton, về việc thành lập một ngân hàng nhà nước. Các quy định dành cho ngân hàng giữa các tiểu bang (cuối cùng đã bị bãi bỏ dưới thời Tổng thống Clinton) đã được thiết kế nhằm hạn chế quyền lực của các ngân hàng lớn tại New York và các thành phố lớn khác. Phố Main phụ thuộc vào các ngân hàng vì những nguồn quỹ;

https://thuviensach.vn

lợi nhuận của các ngân hàng đến từ việc cho phố Main vay. Đó là một mối quan hệ cộng sinh, nhưng thường thiếu sự tin cậy.

Trận chiến giữa phố Wall và phố Main có thể là một bức biếm họa về những cuộc xung đột phức tạp giữa các nhóm kinh tế khác nhau; dù sao thì cũng có những xung đột lợi ích thực sự và những quan điểm có từ sau Đại khủng hoảng 2008. Dưới biến thể mới của cuộc xung đột cũ giữa phố Wall và phần còn lại của đất nước, các ngân hàng đã chĩa súng vào những người lãnh đạo Hoa Kỳ: “Nếu các ông không cung cấp thêm tiền cho chúng tôi, các ông sẽ phải trả giá”. Không có lựa chọn nào khác, họ nói vậy. Nếu các ông áp đặt những hạn chế – nếu các ông không cho phép chúng tôi trả cổ tức hoặc tiền thưởng, hoặc nếu các ông nhận lãnh trách nhiệm từ các vị điều hành của chúng tôi (như chính phủ đã làm trong trường hợp của GM), chúng tôi sẽ không bao giờ có thể tăng vốn trong tương lai. Có lẽ họ đúng, vì thế trong trường hợp này, không có chính trị gia nào muốn bị quy trách nhiệm cho sự suy thoái của nền kinh tế Mỹ. Phố Wall tận dụng sự sợ hãi về sự sụp đổ kinh tế để nhanh chóng lấy được số tiền rất lớn, từ người đóng thuế Mỹ. Thật ngạc nhiên, những lời phàn nàn vẫn cứ tuôn ra tại phố Wall. Nào là: Tại sao họ đã không nhận được nhiều tiền hơn? Tại sao phải gọi đó là giải cứu? Nếu họ chỉ tìm ra một cái tên nghe hay hơn, có lẽ là chương trình “hồi phục” hoặc "đầu tư”, có lẽ sẽ không có nhiều sự phản đối đến vậy. Các cựu chiến binh của những cuộc khủng hoảng khác đều biết những gì phía trước: thiệt hại đã có rồi, và trận chiến sẽ là sự tranh đấu để xem người nào phải trả giá cho các thiệt hại đó.

Không ai ngạc nhiên khi Tổng thống Bush đứng về phía phố Wall và đã nhượng bộ trước lá thư tống tiền của họ. Nhiều người đã hy vọng rằng Obama sẽ có được một phương pháp tiếp cận cân bằng hơn. Tình cảm của Obama có thể đặt bất cứ nơi nào, nhưng hành động của ông ít nhất cũng có vẻ như gắn bó chặt chẽ với lợi ích của phố Wall. Một vị tổng thống được hiểu là phải tập hợp lại tất cả các nhóm cùng nhau trong một chiếc lều lớn, lại dường như, do đội ngũ mà ông đã chọn, đã chỉ chọn lựa một số bên, thậm chí trước khi ông nhậm chức.

https://thuviensach.vn

Ngay cả cách thức sau những cuộc giải cứu cũng dường như thiên vị: khi các phương pháp kế tiếp để hỗ trợ ngân hàng được đưa ra thử nghiệm (một số được trình bày trong chương 5), sự tập trung vẫn là việc phố Wall phản ứng như thế nào và những gì xảy ra với giá cổ phiếu ngân hàng. Nhưng một giao kèo "thơm" hơn dành cho các ngân hàng, thể hiện qua giá cổ phiếu ngân hàng cao hơn, thường có nghĩa là một thỏa thuận tồi tệ hơn dành cho những người đóng thuế. Phố Main muốn được nhen nhóm lại hoạt động tín dụng – nhưng hầu như không có nỗ lực nào trong việc hồi sức các ngân hàng đã tạo hiệu quả đối với mong muốn đó.

Phố Wall đã làm cho việc thực hiện nhiệm vụ hòa giải quốc gia của ông Obama trở nên khó khăn hơn, thông qua cường độ chính trị của nó – chi ra hàng tỷ đô la cổ tức và tiền thưởng trong khi người đóng thuế Mỹ đang đổ hàng tỷ vào ngân hàng, cứ nghĩ rằng để tái cơ cấu vốn cho ngân hàng và họ sẽ cho vay[75].

Khi vụ scandal tiền thưởng lên đến cao trào trong tháng 2/2009, Obama đã buộc phải lên tiếng. Nhưng khi chỉ trích vụ tiền thưởng, ông đã bị rơi vào một gọng kìm: các sự ủng hộ mà ông đã dàn xếp để có từ phố Wall nhanh chóng biến mất, trong khi vẫn không có một tín hiệu tin tưởng lạc quan nào cho ông đến từ phố Main.

Những sai lầm này làm thay đổi màu sắc của bầu không khí chính trị và thực sự có thể hình thành nên sự ràng buộc chính trị đối với chính quyền Obama khi đã cố gắng để hồi sức các ngân hàng, ổn định thị trường thế chấp và kích thích nền kinh tế. Các nhà đầu tư đã miễn cưỡng tham gia vào một số chương trình do chính phủ tài trợ, lo sợ rằng nếu các chương trình này tạo ra lợi nhuận theo thiết kế ban đầu, Quốc hội có thể thay đổi các quy tắc của trò chơi và lấy đi lợi nhuận, hoặc áp đặt các điều khoản phạt hay các hạn chế khác. Mặc dù không thể biết các ngân hàng cần bao nhiêu tiền, nhưng rõ là Quốc hội khó có thể chấp nhận nếu các khoản giải cứu cứ tiếp tục tăng – nghĩa là cần nhiều tiền hơn nữa.

Tình hình này buộc phải có một chiến lược liên quan đến sự phức tạp ngày càng gia tăng và thiếu sự minh bạch. Người ta cho rằng Quốc hội đã

https://thuviensach.vn

chấp nhận tất cả các khoản chi tiêu của chính phủ, nhưng "chiêu thức" thông qua Cục Dự trữ Liên bang và FDIC đã trở thành quy luật hiện hành, cung cấp tài chính theo những cách thức không cần các loại hình khảo sát kỹ, cách mà người Mỹ mong đợi như một phần thiết yếu trong nền dân chủ của họ[76]. FED tuyên bố rằng Luật Tự do thông tin không có phạm vi điều chỉnh đối với họ, ít nhất là trong những khía cạnh quan trọng. Bloomberg, một công ty thông tin tài chính, thách thức lại lời tuyên bố này. Tháng 8/2009, một tòa án tiểu bang Hoa Kỳ giám sát Cục Dự trữ Liên bang. Thậm chí sau đó, FED đã từ chối không chấp nhận rằng họ phải tuân thủ tính minh bạch – điều mà nền dân chủ mong đợi đối với một cơ quan dịch vụ công – và họ kháng cự[77].

Các ngân hàng đã gặp sự cố khi đặt quá nhiều những giao dịch họ đã làm ra "bên ngoài bảng cân đối" – trong một nỗ lực để đánh lừa các nhà đầu tư và các cơ quan điều tiết – và bây giờ thì các trò ma thuật tài chính đã giúp chính phủ làm công việc tương tự, có lẽ để cố gắng đánh lừa người nộp thuế và cử tri[78].

CÁC VIỄN CẢNH KINH TẾ

Sau 9 tháng làm tổng thống, vẫn chưa rõ là liệu các canh bạc của ông Obama có thắng hay không. Nền kinh tế đã không được hỗ trợ và đang bị đẩy lùi đến bờ vực của thảm họa. Điều tốt nhất có thể nói về nền kinh tế là: đến mùa thu năm 2009 dường như tiến trình *rơi tự do*, sự sút giảm không nhìn thấy giới hạn cuối cùng, đã đến giai đoạn cuối. Nhưng giai đoạn cuối của quá trình rơi tự do không giống như sự trở lại tình trạng bình thường.

Đến mùa thu năm 2009, nền kinh tế đã có một vài tăng trưởng mạnh khi lượng hàng tồn kho, đã cạn kiệt trước kia, nay được bổ sung[79]. Nhưng ngay cả khi sự tăng trưởng đó có thu hẹp chút ít khoảng cách giữa sản lượng thực tế của nền kinh tế và tiềm năng của nó, thì cũng không có nghĩa là nền kinh tế toàn cầu hay nền kinh tế Mỹ sẽ sớm hồi phục mạnh mẽ. Thật vậy, hầu hết các nhà dự báo đều nhìn ra sự tăng trưởng chậm chạp vào cuối năm 2009 sang năm 2010, và còn nhiều vấn đề nữa đang chờ đợi trong năm 2011.

https://thuviensach.vn

Tăng trưởng tái hiện có nghĩa là, xét từ khía cạnh kỹ thuật, sự suy thoái kinh tế đã qua. Các nhà kinh tế học định nghĩa suy thoái là khi có mức tăng trưởng âm trong hai hay nhiều quý – và vì vậy khi có mức tăng trưởng dương, bất kể kinh tế có "xanh xao vàng vọt vì thiếu máu" đến mức nào, thì họ cũng tuyên bố: con bệnh đã bình phục. Đối với người lao động, nền kinh tế vẫn còn trong tình trạng suy thoái bởi tỷ lệ thất nghiệp cao, và đặc biệt là khi tỷ lệ này đang gia tăng. Đối với các doanh nghiệp, nền kinh tế sẽ vẫn đang trong tình trạng suy thoái chừng nào họ còn thấy sự dư thừa trong năng lực sản xuất, có nghĩa là nền kinh tế đang hoạt động dưới tiềm năng của nó. Chừng nào còn năng lực dư thừa, chừng đó họ sẽ không đầu tư thêm.

Khi cuốn sách này được phát hành, triển vọng cho nền kinh tế quay trở lại mức sản xuất đúng như tiềm năng của nó, thậm chí trong vòng một hoặc hai năm nữa, là khá lu mờ. Chỉ tập trung vào các vấn đề căn bản của nền kinh tế – đặt sang một bên các ước ao mơ mộng – người ta sẽ thấy rằng còn lâu tỷ lệ thất nghiệp mới trở lại mức bình thường. Theo đó cú nảy ngược lên từ đáy sẽ không đưa nền kinh tế trở lại tình trạng mà nó lẽ ra nên có, và khả năng sẽ là: nền kinh tế rơi vào tình trạng bất ổn mang phong cách Nhật Bản trong thời gian dài trước khi tình trạng toàn dụng lao động được phục hồi. (Tăng trưởng của Hoa Kỳ có thể hơi mạnh hơn một chút so với Nhật Bản trong thời gian trì trệ kéo dài, đơn giản chỉ vì lực lượng lao động của Nhật Bản bị đình đốn, còn của Mỹ có tăng trưởng 1% mỗi năm. Nhưng chúng ta không nên để cho sự khác biệt này đánh lừa.) Còn có thể có những cú lắc lư dọc đường đi, khi nền kinh tế phải đối mặt với một vài cú sốc khác: sự sụp đổ đột ngột của một định chế tài chính, các vấn đề bất động sản thương mại, hoặc thậm chí chỉ đơn giản là khi gói kích thích kinh tế kết thúc trong năm 2011. Như tôi đã giải thích ở phần sau, để tỷ lệ thất nghiệp quay trở lại mức bình thường, cần duy trì sự tăng trưởng hơn 3%, nhưng đó là điều không thể.

Cũng là điều tự nhiên khi cả chính phủ lẫn những người bán cổ phiếu đều cố gắng truyền tải cái cảm giác lạc quan. Người ta hy vọng rằng khôi phục được niềm tin sẽ khuyến khích tiêu dùng và đầu tư; thậm chí có thể

https://thuviensach.vn

khôi phục lại giá nhà đất. Và nếu điều đó xảy ra, cuộc Đại suy thoái năm 2008 sẽ nhanh chóng đi vào lịch sử – một cơn ác mộng sẽ nhanh chóng nhạt phai trong ký ức.

Sự phục hồi của giá chứng khoán từ mức thấp cũng thường được sử dụng như phong vũ biểu cho sự phục hồi sức khỏe kinh tế. Thật không may, giá cả trên thị trường chứng khoán tăng lên thì cũng không thể chứng minh rằng tất cả mọi việc là ổn. Giá cả trên thị trường chứng khoán có thể tăng vì FED đang xả lũ ra thế giới bằng thanh khoản, và lãi suất thấp, do đó, cổ phiếu trông khá hơn nhiều so với trái phiếu. Dòng lũ thanh khoản xả ra từ FED sẽ tìm thấy một số đường dẫn, hy vọng là sẽ làm cho các doanh nghiệp được vay nhiều hơn, nhưng nó cũng có thể tạo ra một bong bóng giá cả của tài sản nhỏ hoặc bong bóng giá trên thị trường chứng khoán. Hoặc sự tăng giá trên thị trường phản ánh sự thành công của doanh nghiệp trong việc cắt giảm chi phí – sa thải người lao động và giảm tiền lương. Nếu vậy, đó là một dấu hiệu báo trước các vấn đề cho nền kinh tế nói chung. Nếu thu nhập của người lao động vẫn còn thấp, thì tiêu dùng cũng yếu, mà tiêu dùng chiếm đến 70% GDP.

Như tôi đã đề cập ở trên, sự suy thoái này là phức tạp – một cuộc khủng hoảng tài chính có pha trộn và tương tác với một cuộc suy thoái kinh tế. Các đợt suy thoái gần đây là nhỏ, chỉ là sai lầm nhất thời. Hầu hết chúng dường như xảy ra bởi vì FED đã "đạp phanh quá mạnh" – đôi khi là vì chính phủ trước đó đã "nhấn ga quá sâu"[80]. Phục hồi là không mấy khó: FED thừa nhận những sai lầm, bỏ chân ra khỏi cần thắng, đạp ga, và lại tiếp tục tăng trưởng. Một số đợt suy thoái khác là do hàng tồn kho tích lũy quá nhiều. Ngay sau khi sự thái quá này được điều chỉnh, thường là trong vòng một năm, thì sự tăng trưởng lại tiếp diễn. Đại suy thoái thì khác: hệ thống tài chính sụp đổ. Kinh nghiệm từ các đợt suy thoái khác có liên quan đến khủng hoảng tài chính đã chỉ ra rằng: sự phục hồi trong những trường hợp này là khó khăn hơn rất nhiều, và phải mất nhiều thời gian hơn.[81]

Chúng ta nên chúc mừng khi các ngân hàng sắp phá sản nhưng có vẻ như chưa đến quá gần bờ vực. Bất chấp sự tan rã của thị trường tài chính và các

https://thuviensach.vn

bảng cân đối của ngân hàng được tăng cường, hiện còn có vô số bóng mờ từ đường chân trời. Chẳng hạn, đó là những rắc rối lúc ẩn lúc hiện trên thị trường tài chính do sự sụp đổ của bất động sản thương mại và các vấn đề đang lảng vảng trong lĩnh vực bất động sản nhà ở và vay nợ thẻ tín dụng. Tỷ lệ thất nghiệp cao kéo dài sẽ làm tái hiện một vấn đề cũ về thế chấp bất động sản và thẻ tín dụng. Các phương pháp mới cho phép các ngân hàng hạch toán vào sổ sách của họ theo mệnh giá của khoản thế chấp, việc này không được thực hiện triệt để, đã làm suy yếu khả năng đánh giá sức khỏe của hệ thống ngân hàng. Các khoản vay xấu có thể được "đảo nợ" (roll over), trì hoãn "ngày đại họa". Nhưng rất nhiều các khoản cho vay bất động sản thương mại đã được chứng khoán hóa, và phải được "đảo nợ" trong vài năm nữa. Một làn sóng mới về tình trạng phá sản và nhà bị tịch biên đã xuất hiện trong giai đoạn này. Cả hai thị trường bất động sản thương mại và dân cư đều được chống đỡ bằng các biện pháp thông thường của FED, theo đó hạ thấp lãi suất dài hạn. Điều gì sẽ xảy ra khi FED không can thiệp đặc biệt vào các thị trường tài chính? Và có chuyện gì nếu FED *can thiệp*, như đã cam kết, bởi vì nó nhận ra những rủi ro khi thiếu đi sự hỗ trợ mang tính sống còn?

Nhưng ngay cả khi hệ thống tài chính đã được khôi phục lại sức khỏe hoàn hảo, thì vẫn có vấn đề đối với *nền kinh tế thực sự*. Khi nhìn vào mỗi thành phần của tổng cầu, chúng ta có rất ít cơ sở để lạc quan. Ngay cả khi các ngân hàng đã được sửa sang hoàn chỉnh, họ sẽ không muốn cho vay vô tội vạ như đã làm trước kia, và thậm chí nếu họ sẵn sàng cho vay, thì hầu hết người dân Mỹ cũng không muốn vay. Người dân đã học được một bài học đắt giá; chắc chắn họ sẽ tiết kiệm nhiều hơn, và có lẽ rất nhiều, hơn mức họ đã tiết kiệm khi các ngân hàng đổ tiền ra cho họ, dù muốn hay không. Thậm chí nếu không chắc chắn rằng tỷ lệ thất nghiệp sẽ tăng, thì sự giàu có trong một phần lớn của nước Mỹ cũng đã bị xói mòn nặng nề: nhà ở là tài sản lớn của họ, và ngay cả những người không nhìn thấy nó biến mất hoàn toàn thì cũng nhận ra rằng tài sản này đang giảm trị giá đáng kể, nếu có thể phục hồi thì phải mất nhiều năm.

https://thuviensach.vn

Nhìn theo góc độ khác, quá trình giảm đòn bẩy tài chính (deleveraging), ví dụ: giảm bớt mức độ bất thường trong tỷ lệ nợ từ các hộ gia đình – trước kia ở mức 1,3 lần thu nhập khả dụng – cũng đòi hỏi phải tiết kiệm cao hơn bình thường, có nghĩa là hạ thấp mức chi tiêu của các hộ.

Một sự hồi phục mạnh mẽ đối với các yếu tố khác của tổng cầu cũng dường như có vấn đề. Khi rất nhiều quốc gia khác cũng phải đối mặt với những vấn đề của riêng họ, Hoa Kỳ không thể trông cậy vào sự bùng nổ xuất khẩu. Chắc chắn rằng, như tôi đã trình bày, toàn thế giới không thể xuất khẩu cách thức phát triển của mình. Trong cuộc Đại suy thoái, các quốc gia đã cố gắng bảo vệ mình bằng chi phí của nước láng giềng. Chúng được gọi là chính sách "làm nghèo nhà hàng xóm" (beggar–thy–neighbor), bao gồm chủ nghĩa bảo hộ (áp đặt thuế quan và các rào cản thương mại khác) và cạnh tranh phá giá (làm cho một đơn vị tiền tệ của mình rẻ hơn, khiến cho hàng xuất khẩu rẻ hơn, còn hàng nhập khẩu ít hấp dẫn đi). Hiện nay cách thức này không có nhiều khả năng đạt hiệu quả như trước kia nữa, mà còn có thể gây tác dụng ngược.

Trung Quốc có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng lượng tiêu thụ của đất nước này vẫn còn thua kém rất xa so với Hoa Kỳ; thế nên sự gia tăng mức tiêu dùng của Trung Quốc không thể bù đắp được cho sự giảm sút ở Hoa Kỳ – và chỉ có một phần nhỏ tăng trưởng trong chi tiêu của Trung Quốc khi Hoa Kỳ tăng cường xuất khẩu. Và với mức độ tồi tệ do cuộc khủng hoảng toàn cầu ảnh hưởng đến rất nhiều người trong các quốc gia đang phát triển, thì những quốc gia đó sẽ có thể tiếp tục dự trữ lại những khoản tiền đáng kể, làm suy yếu tổng cầu của thế giới.

Nếu không có sự phục hồi mạnh mẽ của tiêu dùng hoặc xuất khẩu, rất khó có thể chứng kiến sự phục hồi của đầu tư, ít nhất là cho đến khi năng lực dư thừa của nền kinh tế đã hết hoặc giảm dần. Trong khi đó, việc thu hẹp sắp tới đối với gói kích thích tiêu dùng và cắt giảm chi tiêu tại tiểu bang và địa phương, là hậu quả do thiếu hụt các khoản thu thuế, có khả năng đẩy cao hơn nữa áp lực làm suy sụp nền kinh tế Mỹ.

Thứ đã duy trì nền kinh tế Mỹ – kể cả nền kinh tế toàn cầu – trước khi có cuộc khủng hoảng là sự say mê tiêu thụ dựa trên các khoản nợ vay, được hỗ

https://thuviensach.vn

trợ bởi một bong bóng nhà ở. Người ta có thể sống vượt trên mức thu nhập của họ, vì họ tin rằng giá nhà sẽ tăng mãi mãi. Không ai tin rằng mọi thứ diễn ra như bây giờ. “Mô hình" mà người Mỹ đã dựa vào để tăng trưởng đã kết thúc, nhưng chưa có gì để thay thế nó.

Tóm lại, có thể an ủi rằng nền kinh tế đã được kéo lên từ bờ vực mà dường như nó đã trượt xuống vào mùa thu năm 2008, nhưng không ai có thể tuyên bố rằng nền kinh tế đã phục hồi sức khỏe. Các khoản nợ tăng cao khiến cho các chương trình khác của Tổng thống Obama phải chịu rủi ro. Cơn tức giận với các vụ giải cứu ngân hàng đã tràn sang các lĩnh vực khác. Nhưng trong khi các ngân hàng vẫn thắt chặt tín dụng, những vị điều hành của họ vẫn nhận được khoản tiền thưởng gần mức kỷ lục (một cuộc điều tra vào đầu tháng 1/2009 cho thấy rằng các quan chức điển hình sẽ thu hoạch được một khoản tiền "trời cho” trị giá 930.000 đô la)[82], và các cổ đông của họ hài lòng khi cổ phiếu tăng giá trị thị trường. Obama biết rằng ông không thể làm hài lòng tất cả mọi người. Nhưng liệu ông đã làm hài lòng những người xứng đáng hay chưa?

Những gì có thể được coi là một chiến lược có độ rủi ro thấp, loay hoay tháo gỡ, tránh xung đột, đã được chứng minh là có rủi ro cao, xét về khía cạnh kinh tế và chính trị: sự tin cậy vào chính phủ bị xói mòn, xung đột giữa các ngân hàng lớn và phần còn lại của đất nước trở nên rõ nét hơn, nền kinh tế phải đối mặt với nguy cơ là sẽ phục hồi chậm hơn, và các khoản giải cứu công khai cũng như bí mật đầy tốn kém khiến cho vị thế tài chính của chính phủ chịu thêm rủi ro – và đem lại cả mối nguy cho các chương trình thiết yếu khác đối với tương lai của dân tộc do chính phủ ban hành.

Obama đã có thể hành động khác đi, và vẫn còn nhiều tùy chọn sẵn có, mặc dù các quyết định đã được thực hiện cũng hạn chế đáng kể các chọn lựa khác này. Trong 4 chương tiếp theo, tôi mô tả cách thức kích thích nền kinh tế của chính phủ (chương 3), làm thế nào để chính phủ giúp đỡ hay không bảo vệ các chủ sở hữu nhà (chương 4), cũng như chính phủ đã cố gắng để làm hồi sinh hệ thống tài chính và chỉnh lý lại hệ thống đó như thế nào (chương 5 và 6). Tôi lo lắng: vì những sự lựa chọn đã được thực hiện,

https://thuviensach.vn

đợt suy thoái sẽ không những chỉ kéo dài hơn và sâu sắc hơn mức cần thiết, mà chúng ta còn buộc phải đứng dậy từ cuộc khủng hoảng với một di sản nợ nần lớn hơn, với một hệ thống tài chính kém cạnh tranh, kém hiệu quả, dễ bị tổn thương trước các cuộc khủng hoảng khác, và với một nền kinh tế chưa được chuẩn bị để vượt qua các thách thức trong thế kỷ này.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 3:
MỘT PHẢN ỨNG SAI LẦM

Khi Barack Obama và các cố vấn của ông bắt đầu lãnh đạo đất nước vào tháng 1/2009, họ phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng có tỷ lệ mất cân đối chưa từng có trước kia. Rất may, họ đã nhận ra rằng không thể khôi phục lại sức khỏe cho hệ thống ngân hàng nếu không tác động đến nền kinh tế thực. Họ phải truyền hơi thở cho nền kinh tế, chặn đứng dòng lũ tịch biên tài sản thế chấp. Nước Mỹ đã không rơi vào một cuộc khủng hoảng nghiêm trọng như thế này trong vòng ba phần tư thế kỷ qua. Nhưng ở những nơi khác, khủng hoảng đã trở nên quá phổ biến. Lịch sử và kinh nghiệm ở nước ngoài đã cung cấp vô số thông tin cho việc đối phó với khủng hoảng kinh tế, kể cả những khủng hoảng phát sinh từ bong bóng bất động sản. Đội ngũ của Obama lẽ ra phải rút ra kinh nghiệm từ lý thuyết, từ bằng chứng thực nghiệm và các lẽ thường để thiết kế nên một gói kích thích nền kinh tế trong ngắn hạn và tăng cường sức mạnh quốc gia trong tương lai. Nhưng chính trị không phải luôn luôn mang tính phân tích.

Một điều quan trọng nhất khi xử lý những hậu quả của khủng hoảng đơn giản chỉ là làm sao cho các cuộc khủng hoảng không phá hủy những tài sản của nền kinh tế. Các ngân hàng có thể bị phá sản. Nhiều công ty và nhiều hộ gia đình có thể bị phá sản. Nhưng các tài sản *thực tế* thì đa phần vẫn như trước – các cao ốc, nhà máy và con người không đổi; những nguồn vốn nhân lực, vật chất và tự nhiên không đổi. Thứ đã diễn ra trong một cuộc khủng hoảng là niềm tin và hy vọng bị xói mòn, kết cấu thể chế của một xã hội suy yếu khi các ngân hàng và các công ty bị hoặc gần phá sản, và nền kinh tế thị trường hỗn loạn với những tuyên bố về quyền sở hữu. Việc ai sở hữu và kiểm soát các tài sản nhất định không phải lúc nào cũng rõ ràng, ví dụ quyền sở hữu được dịch chuyển từ các cổ đông sang trái chủ trong quá trình phá sản bình thường. Trong quá trình "chạy đà" trước khủng hoảng, các tài nguyên bị lãng phí – ví dụ dùng tiền để xây dựng nhà ở, thay vì dành cho những việc có hiệu quả hơn. Nhưng đây là hiện tượng giọt nước

https://thuviensach.vn

tràn ly – hay đôi khi vẫn được giải thích là "chuyện đã rồi". Một câu hỏi quan trọng là: các nguồn lực sẽ được sử dụng như thế nào sau khi bong bóng vỡ? Thường thì sẽ có các tổn thất, khi các nguồn lực không được sử dụng hiệu quả và trọn vẹn, và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao. Đây là thất bại thực sự của thị trường, và có thể tránh được chuyện này nếu áp dụng các chính sách phù hợp. Điều đáng chú ý là mức độ thường xuyên diễn ra trường hợp các chính sách phù hợp không được đưa vào áp dụng, và các tổn thất trong giai đoạn bong bóng còn kết hợp với những tổn thất sau khi nó vỡ.

KÍCH THÍCH KINH TẾ

Cuộc tranh luận lớn trong thời kỳ suy thoái diễn ra giữa phe bảo thủ tài chính muốn kiểm soát được thâm hụt và những người theo trường phái Keynes cho rằng chính phủ nên chấp nhận mức thâm hụt để kích thích được nền kinh tế. Trong năm 2008 và 2009, khi tất cả mọi người đột nhiên quay lại ngưỡng mộ những nhà kinh tế học theo trường phái Keynes (chỉ nhất thời), đã có sự bất đồng về dạng thức cụ thể cho những phản ứng từ chính phủ đối với cuộc khủng hoảng. Khi Obama nhậm chức, cái đà tuột dốc khi đó rất lớn nên ông không thể làm gì để đảo ngược tình hình ngay lập tức. Tuy nhiên, thiết kế của gói kích thích và cường độ của nó sẽ xác định được việc nền kinh tế sẽ nhanh chóng bình ổn như thế nào. Đáng tiếc, chính quyền Obama đã không trình bày một quan điểm rõ ràng về những gì là cần thiết. Thay vào đó, họ nhường phần lớn việc xác định quy mô và dạng thức gói kích thích cho Quốc hội. Những nét nổi bật cũng chưa hẳn đã đúng là những gì cần thiết đối với nền kinh tế.

Một chương trình kích thích được thiết kế tốt cần thể hiện được 7 nguyên tắc dưới đây:

- ***Nhanh chóng.*** Sự trì hoãn của Tổng thống George W. Bush đã là rất tốn kém. Các chính sách kinh tế đã phải mất nhiều tháng để có hiệu lực toàn diện. Do đó, đưa được tiền vào nền kinh tế một cách nhanh chóng là điều bắt buộc.

https://thuviensach.vn

- ***Hiệu quả.*** Hiệu quả ở đây có nghĩa ảnh hưởng đáng kể của đồng tiền – mỗi đô la được chi tiêu phải làm cho số lượng việc làm và sản lượng đầu ra tăng nhiều thêm. Số tiền gia tăng trong thu nhập quốc dân từ mỗi đồng đô la chi tiêu được gọi là số nhân (multiplier): trong các phân tích chuẩn của trường phái Keynes, mỗi đô la trong chi tiêu của chính phủ cho phép tăng sản lượng quốc gia nhiều hơn một đô la. Nếu chính phủ chi tiền vào một dự án xây dựng, sau đó người lao động dùng tiền lương để mua các sản phẩm, và đến lượt những người khác cũng chi tiêu. Mỗi giai đoạn trong chuỗi này đều làm tăng thu nhập quốc dân, làm cho tổng thu nhập quốc dân tăng cao hơn cả số tiền mà chính phủ đã chi ra ban đầu.

Trung bình, số nhân trong ngắn hạn của nền kinh tế Mỹ là khoảng 1,5[83]. Nếu hiện tại chính phủ chi ra 1 tỷ đô la, GDP năm nay sẽ tăng tới 1,5 tỷ. Các số nhân trong dài hạn còn lớn hơn – một số lợi ích của việc chi tiêu ngày nay sẽ được cảm nhận trong năm tới hoặc thậm chí là năm kia, vì suy thoái kinh tế hiện nay có khả năng kéo dài, nên những người hoạch định chính sách cũng nên quan tâm đến những lợi ích được nhìn nhận trong hai hay ba năm sau.

Không phải mọi chi tiêu đều có cùng một số nhân: chi cho các nhà thầu nước ngoài làm việc tại Iraq có số nhân thấp, bởi vì phần lớn các khoản chi tiêu của họ diễn ra bên ngoài Hoa Kỳ; tương tự như vậy đối với việc cắt giảm thuế cho người giàu – những người tiết kiệm rất nhiều từ những gì họ thu được. Tăng trợ cấp thất nghiệp có số nhân cao hơn, bởi vì những người thấy mình đột nhiên bị giảm thu nhập sẽ chi tiêu gần như hết mỗi đồng đô la họ nhận về[84].

- ***Chỉ ra được các vấn đề dài hạn của đất nước.*** Mức tiết kiệm của quốc gia thấp, thâm hụt thương mại lớn, các vấn đề tài chính dài hạn đối với an sinh xã hội và các chương trình khác dành cho người già, cơ sở hạ tầng mục nát, và hiện tượng nóng lên toàn cầu, tất cả đều là các đám mây u ám che mờ viễn cảnh lâu dài của đất nước. Một chương trình kích thích hiệu quả phải nhằm mục tiêu là những vấn đề này, hoặc ít nhất là cũng không làm cho chúng tồi tệ hơn.

https://thuviensach.vn

- ***Tập trung vào đầu tư.*** Một gói kích thích chắc chắn sẽ làm tăng thêm mức thâm hụt của một quốc gia, nhưng nợ của đất nước chỉ là phép đo một bên trong bảng cân đối – cho thấy những gì đất nước đó nợ. Lượng tài sản cũng quan trọng không kém. Nếu tiền kích thích được đầu tư vào những tài sản giúp tăng năng suất của quốc gia trong dài hạn, thì kết quả của gói kích thích là hình thái tốt hơn cho quốc gia *trong dài hạn* – thậm chí là sản lượng và việc làm trong ngắn hạn cũng tăng lên. Ngày nay, việc cải thiện bảng cân đối là đặc biệt quan trọng, khi Hoa Kỳ vay rất nhiều tiền từ nước ngoài. Nếu một quốc gia kích thích nền kinh tế của mình thông qua các khoản tiêu dùng từ vay nợ, các tiêu chuẩn sống trong tương lai sẽ thấp hơn khi đã đến hạn trả nợ hoặc thậm chí là khi thanh toán phần lãi. Nếu một quốc gia kích thích nền kinh tế thông qua đầu tư, sản lượng trong tương lai sẽ cao hơn – với các khoản đầu tư tốt, dư dả để trả lãi. Những khoản đầu tư như vậy không những chỉ cải thiện mức sống ngày nay mà còn nâng cao mức sống của các thế hệ sau.
- ***Công bằng.*** Tầng lớp trung lưu của Hoa Kỳ trong những năm gần đây có mức sống thua kém rất xa so với những người thuộc giới thượng lưu[85]. Cần phải ghi nhớ điều này khi tiến hành thiết kế bất kỳ gói kích thích nào. Sự công bằng có nghĩa là các loại hình cắt giảm thuế mà George W. Bush đã ban hành trong năm 2001 và 2003 – với hầu hết các lợi ích đều đổ dồn về phía người giàu – sẽ phải được loại ra.
- ***Xử lý được các yêu cầu khẩn thiết trong ngắn hạn do cuộc khủng hoảng gây ra.*** Trong thời kỳ suy thoái, đất nước thường hết tiền và phải bắt đầu cắt giảm việc làm. Những người thất nghiệp sẽ không có bảo hiểm y tế. Những người phải chật vật để thanh toán các khoản vay thế chấp có thể bị phá sản nếu họ mất việc làm hay người thân trong gia đình họ đau ốm. Một gói kích thích được thiết kế tốt phải đối phó được với càng nhiều càng tốt những vấn đề dạng này.
- ***Có mục tiêu là nạn thất nghiệp.*** Nếu nạn thất nghiệp có khả năng kéo dài, gói kích thích cần nhắm tới việc tái đào tạo người lao động với những kỹ năng mà họ sẽ cần cho công việc trong tương lai.

https://thuviensach.vn

Đôi khi những mục tiêu trên là mâu thuẫn nhau, và đôi khi chúng bổ sung nhau. Nhiều khoản chi tiêu đáp ứng các yêu cầu khẩn thiết trong ngắn hạn là rất hiệu quả – với số nhân lớn – nhưng nó không tạo ra tài sản. Chi tiền để giải cứu các công ty xe hơi có thể coi là "gió vào nhà trống", ngay cả khi việc này tạm thời giúp duy trì được các công ăn việc làm. Đầu tư tiền vào xây dựng đường sá có thể góp phần vào quá trình nóng lên toàn cầu, một trong những vấn đề quan trọng nhất của thế giới trong dài hạn, nhưng vẫn tốt hơn nhiều so với việc tạo ra một hệ thống giao thông công cộng tốc độ cao, hiện đại. Chi tiền để giải cứu các ngân hàng mà không nhận lại được gì có nghĩa là đem tiền đi biếu cho những người Mỹ giàu có nhất và hầu như không có số nhân[86].

Các công cụ bình ổn tự động – là các khoản chi tiêu gia tăng tự động khi nền kinh tế suy yếu – là một trong những hình thức hiệu quả nhất của gói kích thích, vì chúng "đo lường" mức độ chi tiêu theo các nhu cầu của nền kinh tế, đưa ra nhiều tiền hơn khi cần thiết. Chẳng hạn, đó là mức trợ cấp thất nghiệp tự động tăng lên khi tỷ lệ thất nghiệp tăng. Nếu nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến, sau đó các khoản chi cho trợ cấp thất nghiệp sẽ tự động được cắt giảm.

CÁI GÌ ĐÃ ĐƯỢC LÀM VÀ ĐIỀU GÌ LẼ RA NÊN LÀM?

Những nguyên tắc trên là các chỉ dẫn đáng lưu ý cho kích thước của gói kích thích và cách thức mà nó cần được thiết kế. Một vài quốc gia, nhất là Australia, đã thiết kế gói kích thích phù hợp với những nguyên tắc này; sự suy thoái của họ cũng không mấy nghiêm trọng, và họ là quốc gia đầu tiên trong số các nước công nghiệp phát triển đã hồi phục lại quá trình tăng trưởng.

Cuối cùng thì gói kích thích của chính quyền của Obama đã tạo ra một sự khác biệt lớn – nhưng nó lẽ ra cần phải lớn hơn và được thiết kế tốt hơn. Thực tế thì gói này quá nhỏ, tỷ lệ quá cao trong đó (khoảng một phần ba) là cắt giảm thuế, một lượng quá ít để giúp các tiểu bang, những địa phương và

https://thuviensach.vn

những người đã bị lọt qua các lỗ hổng trong mạng lưới an sinh, và chương trình đầu tư lẽ ra có thể hiệu quả hơn.

KÍCH THƯỚC

Thoạt nhìn thì kích thước gần 800 tỷ đô la của gói kích thích có vẻ như là một số tiền khổng lồ. Nó được dự kiến để chi trong hơn hai năm, và trong một nền kinh tế 14 nghìn tỷ đô la thì số tiền này là ít hơn 3% GDP mỗi năm. Khoảng ¼ số tiền trên sẽ được tung ra trong năm đầu tiên, nhưng 200 tỷ đô la này khó bù đắp được mức giảm sút trong chi tiêu tại các tiểu bang và địa phương. Tóm lại, trong năm 2009, lấy gói "kích thích" tăng thêm của liên bang trừ đi sự cắt giảm tại tiểu bang cho kết quả là: *gần như chẳng có kích thích gì cả.*

Số liệu của chính phủ càng làm rõ sự thiếu hụt. Tổng thống và các cố vấn của ông cho biết gói kích thích sẽ tạo ra 3,6 triệu việc làm mới – nghĩa là ngăn chặn được chừng đó số lượng người mất việc làm[87]. (Họ đã ý thức được rằng không thể nào có được *một mạng lưới* công ăn việc làm trong giai đoạn hai năm của gói kích thích.) Nhưng con số 3,6 triệu cần được đặt vào trong viễn cảnh. Trong một năm bình thường, có gần 1,5 triệu người lao động hoàn toàn mới sẽ gia nhập vào lực lượng lao động, và nền kinh tế tạo ra công ăn việc làm cho họ. Từ khi bắt đầu có suy thoái, từ tháng 12/2007 đến tháng 10/2009, nền kinh tế bị mất 8 triệu việc làm[88]. Nếu tính cả đội ngũ lao động mới, thì điều này có nghĩa là cho tới mùa thu năm 2009, số lượng việc làm bị thâm hụt – số việc làm cần được tạo ra để khôi phục lại nền kinh tế đạt được tình trạng toàn dụng lao động – đã tăng lên đến hơn 12 triệu[89].

Trong kinh tế học, bạn phải vận động để có thể còn tồn tại. Những khó khăn trong việc đạt được mục tiêu toàn dụng lao động là đã rõ ràng. Với lực lượng lao động gia tăng theo tốc độ bình thường và năng suất lao động phát triển ở mức bình thường là 2–3%, để giữ cho tỷ lệ thất nghiệp *không* tăng thêm thì GDP phải tăng trưởng 3–4%. Để giảm tỷ lệ thất nghiệp xuống khỏi mức của năm 2009, nền kinh tế phải phát triển *nhanh hơn* căn bản. Nhưng "những dự báo đồng thuận nhau" – không đại diện cho cả những

https://thuviensach.vn

nhà kinh tế học lạc quan nhất lẫn các vị bi quan nhất – đều cho thấy sự tăng trưởng tích lũy trong năm 2009 và năm 2010, *đã có* gói kích thích, là dưới 1,5%[90], và đó là một thiếu hụt rất lớn.

Quan sát kỹ hơn còn thấy một đám mây u ám che phủ những gì đã xảy ra. Các con số mà chính phủ và giới truyền thông tập trung vào đều là những số liệu "đã được điều chỉnh theo thời điểm". Họ tính toán từ thực tế rằng: trong điều kiện bình thường thì lực lượng lao động mới sẽ xuất hiện trong tháng 6 và tháng 1, khi các sinh viên ra trường, và doanh thu tăng lên vào dịp Giáng sinh. Tuy nhiên, những điều chỉnh "mang tính thời vụ" như trên không hiệu quả trong giai đoạn suy thoái. Họ trình bày các điều chỉnh cho những trường hợp "bình thường", nhưng suy thoái là sự kiện bất thường. Vì vậy, khi chính phủ thông báo rằng có 492 nghìn người mất việc làm từ tháng 6 đến tháng 8, mọi người cùng nhau thở phào nhẹ nhõm – tốc độ mất việc làm đã chậm lại. Nhưng thực tế lại khác: số lượng mất việc làm thực sự cao hơn đến 3 lần, đạt mức 1.622.000. Nếu nền kinh tế đã trở lại "bình thường" thì phải có những việc làm mới được tạo ra. Trong vòng hai tháng, nền kinh tế đã phá hủy gần một nửa số lượng việc làm mà toàn bộ chương trình của Obama đã hy vọng tạo ra trong hai năm. Chương trình kích thích, ngay khi nếu hoàn toàn thành công như chính quyền Obama đã tuyên bố, cũng sẽ không thể có kết quả thậm chí là tiếp cận được mức toàn dụng lao động vào cuối năm 2011.

Tất nhiên, những người quản lý cố gắng mong đợi, giữ tâm trạng lạc quan, khi nói về "độ trễ" giữa tăng trưởng số lượng việc làm và tăng trưởng kinh tế. Họ thừa nhận số lượng việc làm sẽ phục hồi chậm. Những tính toán cho thấy việc tạo ra đủ số lượng công ăn việc làm *ngay khi không có độ trễ* là khó khăn như thế nào. Nếu có độ trễ – và gần như chắc chắn sẽ có, khi các nhà tuyển dụng ngần ngại thuê thêm nhân công cho đến khi họ tin chắc rằng việc phục hồi là có thực – thì vấn đề còn tệ hơn.

Trên thực tế, tỷ lệ thất nghiệp "theo quảng cáo" – trong tháng 10/2009 chỉ là 10,2% – đã che đậy điểm yếu thật sự trong lực lượng lao động. Tôi đã lưu ý trong phần trước rằng tỷ lệ thất nghiệp chính thức không bao gồm

https://thuviensach.vn

hàng triệu người rời bỏ lực lượng lao động, quá thất vọng đến mức không muốn đi tìm việc mới (nếu người lao động không đi tìm việc, họ không được coi là thất nghiệp, mặc dù khá rõ ràng là họ không có việc làm) và hàng triệu người đã phải chấp nhận việc làm bán thời gian vì họ không thể có được một công việc toàn thời gian. Một phép đo rộng hơn cho tỷ lệ thất nghiệp bao gồm cả những người làm bán thời gian "bất đắc dĩ" và các người lao động thất vọng đã tăng vọt từ 10,8% trước khi có khủng hoảng tháng 8/2008, lên đến 17,5% vào tháng 10/2009, lập kỷ lục cao nhất[91]. "Tỷ lệ dân số trong độ tuổi lao động có việc làm, chỉ 58,5%, là thấp nhất kể từ năm 1947.

Tất nhiên, đây chỉ là các con số "trung bình". Ở một số nơi và trong một số nhóm, các số liệu cũng không quá tệ, nhưng tại những mảng khác thì chúng có thể tệ hơn nhiều. Đến tháng 10/2009, trong khi tỷ lệ thất nghiệp chính thức tại Michigan đã lên tới 15,1% thì phép đo rộng hơn cho kết quả 20,9% – cứ 5 người thì có nhiều hơn 1 người không thể tìm được một công việc toàn thời gian. Tại California, phép đo rộng cho thấy tỷ lệ này cũng là gần 20%. Tỷ lệ thanh thiếu niên thất nghiệp đã tăng lên đến (mức kỷ lục) 27,6%, trong khi tỷ lệ thất nghiệp của người Mỹ gốc Phi vọt lên 15,7%[92].

Còn có một lý do khác giải thích tại sao tỷ lệ thất nghiệp lại đánh giá thấp những điều tồi tệ. Nhiều người thất nghiệp đã lựa chọn để tham gia vào đội ngũ những người khuyết tật – để được trả lương khá hơn và lâu dài hơn. Trong 8 tháng đầu năm 2009, số lượng người đăng ký là khuyết tật đã tăng 23%. Không có làn sóng bệnh tật nào lan tràn khắp nước Mỹ cả. Trong năm 2008, trợ cấp cho người khuyết tật đạt mức kỷ lục 106 tỷ đô la, tương đương 4% ngân sách của chính phủ. Cơ quan An sinh Xã hội (The Social Security Administration) ước tính rằng đến cuối năm 2011, sẽ có hơn 1 triệu người đăng ký khuyết tật *bởi vì* đợt suy thoái, và khoảng 500 nghìn người sẽ được chấp nhận. Và một phần lớn trong số này sẽ làm người khuyết tật cho đến hết phần còn lại của cuộc đời họ[93].

Với đợt suy thoái kéo dài hơn một năm rưỡi, số lượng những người thất nghiệp dài hạn (những người thất nghiệp hơn sáu tháng) đã đạt mức chưa

https://thuviensach.vn

từng thấy kể từ cuộc Đại suy thoái. Thời hạn thất nghiệp trung bình đã là gần nửa năm (24,9 tuần)[94].

Một số người nhìn vào tỷ lệ thất nghiệp và nhận thấy vấn đề không (chưa) xấu như tình trạng suy thoái thời Reagan năm 1981–1982 với tỷ lệ thất nghiệp đạt 10,8%, và tỷ lệ hiện nay cũng còn thấp hơn nhiều so với mức trong thời Đại suy thoái. Những so sánh này cũng phần nào thể hiện trình độ trí tuệ. Cơ cấu của nền kinh tế đã thay đổi, vì nó đã dịch chuyển từ sản xuất (chiếm 20% hồi năm 1980, đến nay chỉ còn 11,5%) sang dịch vụ[95]. Trước kia cũng có ít việc làm bán thời gian. Hơn nữa, cấu trúc của lực lượng lao động cũng đã thay đổi rõ rệt. Tỷ lệ thất nghiệp thường cao hơn trong nhóm lao động trẻ, và trong thập niên 1980 đội ngũ này là rất đông đảo. Điều chỉnh theo những thay đổi nhân khẩu học làm tăng thêm 1% hoặc nhiều hơn cho tỷ lệ thất nghiệp hiện nay.[96]

Thiếu công ăn việc làm khiến cho người ta thêm lo lắng – ngay cả những người đang có việc làm cũng lo lắng rằng họ có thể nhận được "giấy hồng" (pink slip: giấy báo sa thải), và họ biết nếu mất việc làm thì gần như không thể kiếm được một công việc khác. Giữa năm 2009, cứ mỗi vị trí công việc còn trống thì có 6 người thất nghiệp tương ứng – một kỷ lục, và là cao hơn gấp đôi so với đỉnh điểm của đợt suy thoái trước[97]. Những người có việc làm đã có các tuần làm việc ngắn giờ hơn – giảm xuống chỉ còn 33 giờ – mức thấp nhất kể từ khi dữ liệu bắt đầu được thu thập vào năm 1964[98]. Và những điểm yếu kém trên thị trường việc làm cũng đặt áp lực xuống tiền lương.

Sự sụp đổ của thị trường nhà ở tương tác với tình trạng yếu kém của thị trường lao động theo hai cách thức và khiến người ta thêm lo ngại. Thị trường lao động Mỹ là một trong những thị trường năng động nhất trên thế giới. Điều này đã từng là một trong những thế mạnh của quốc gia. Nó đảm bảo rằng người lao động được sử dụng theo cách thức hiệu quả nhất. Tuy nhiên, tính năng động này đang đối mặt với những trở ngại lớn. Trước tiên, theo lối truyền thống, những người mất việc ở nơi này sẽ sẵn sàng di chuyển hàng ngàn dặm để tìm một công việc ở nơi khác. Nhưng đối với

https://thuviensach.vn

hầu hết người Mỹ, nhà cửa của họ là tài sản quan trọng nhất, và thậm chí cả những người vẫn còn sở hữu giá trị sau khi thế chấp nhà (nghĩa là, trị giá nhà thế chấp vẫn cao hơn số nợ phải trả) cũng đã mất đi một phần tài sản rất lớn này – rất lớn đến nỗi nhiều người không thể thanh toán ngay 20% để mua một căn nhà có kích thước tương đương. Khả năng thay đổi chỗ ở của họ đã giảm đi. Những người đang có việc làm sẽ không dời nhà để có việc làm tốt hơn. Những người thất nghiệp sẽ có thể vẫn thất nghiệp lâu hơn – bởi vì việc chuyển nhà là một giải pháp tồi.

Hơn nữa, nhiều người cao tuổi của nước Mỹ đang phải đối mặt với vấn đề thứ hai, cũng ảnh hưởng đến tỷ lệ thất nghiệp. Hầu hết các chương trình hưu trí đã từng là cái mang tên: các chương trình phúc lợi xác định – theo đó người nghỉ hưu biết họ sẽ nhận được những gì khi về hưu. Tuy nhiên, trong 20 năm qua, đã có sự thay đổi để chuyển sang "các chương trình đóng góp xác định", khi các bên sử dụng lao động đóng góp một số tiền nhất định, sau đó số tiền này sẽ được đầu tư vào thị trường – mà phần nhiều là được đầu tư vào thị trường chứng khoán[99]. Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán, kết hợp với sự sụp đổ của thị trường nhà ở, có nghĩa là nhiều người Mỹ đang cân nhắc lại "khả năng" nghỉ hưu của họ[100]. Mà khi chỉ có ít người rời bỏ lực lượng lao động, sẽ có ít cơ hội cho người mới – trừ khi số lượng việc làm được mở rộng.

Tóm lại, trong vòng một vài tháng sau khi dự luật gói kích thích kinh tế được thông qua, rõ ràng rằng gói này là không đủ lớn, một điều có thể được thấy rõ ngay tại thời điểm chính quyền đang thiết kế ra nó[101]. Tiêu dùng co lại khi tiết kiệm tăng lên từ sự không bền vững của mức zero, kết hợp với cắt giảm chi tiêu tại các tiểu bang và địa phương, có nghĩa là 800 tỷ đô la dàn trải trong hai năm sẽ không làm nên cơm cháo gì cả.

HỖ TRỢ CÁC TIỂU BANG

Khi xảy ra khủng hoảng, nếu không có sự trợ giúp của liên bang thì các tiểu bang và địa phương sẽ cắt giảm chi tiêu của họ, tổng cộng các khoản này chiếm khoảng một phần ba chi tiêu của chính phủ. Các tiểu bang đã có khung mẫu cân đối ngân sách, và họ phải giới hạn chi tiêu trong phạm vi

https://thuviensach.vn

nguồn thu. Khi giá trị tài sản và lợi nhuận giảm, nguồn thu từ thuế cũng giảm theo. Các khoản thiếu hụt ngân sách kết hợp cho năm tài chính 2010 và 2011 được ước tính có tổng số tối thiểu là 350 tỷ đô la[102]. Trong năm 2009, chỉ riêng bang California đã phải cắt giảm chi tiêu và tăng thuế 42 tỷ[103]. Liên bang phải chi cho gói kích thích với con số lớn hơn 1% GDP hàng năm chỉ để bù đắp những thiếu hụt cho nguồn thu của tiểu bang này.

Mặc dù dự luật gói kích thích được thông qua hồi tháng 2/2009 đã bao hàm trong đó một số biện pháp trợ giúp cho các tiểu bang và địa phương, nhưng gói này là không đủ. Những khoản cắt giảm trong các chương trình của chính quyền tiểu bang và địa phương đã ảnh hưởng nặng nề đến những người nghèo; khi chính quyền thông báo gói kích thích thì báo giới đã mô tả những nỗi khổ mà nhiều nạn nhân vô tội của cuộc khủng hoảng này phải gánh chịu. Ưu tiên hàng đầu là bù đắp cho những thiếu hụt trong nguồn thu của bang. Việc thuê công nhân mới để xây dựng cầu cùng lúc tạm cho thôi việc giáo viên và y tá là ít có ý nghĩa kinh tế. Chính quyền đã nhạy cảm với những quan ngại này, và trong báo cáo đầu tiên của họ về việc tạo ra việc làm thông qua gói kích thích, hồi tháng 10/2009, họ chỉ ra rằng có 640 nghìn việc làm đã được duy trì hoặc tạo ra từ vòng đầu tiên của gói kích thích, hơn một nửa là trong ngành giáo dục, và chỉ có 80 nghìn việc làm là trong lĩnh vực xây dựng[104]. Nhưng gói kích thích vẫn không đủ lớn để ngăn chặn tình trạng giáo viên phải tạm thôi việc và nghỉ phép dài ngày, và thậm chí các dự án đã được sẵn sàng về khâu nhân lực (shovel–ready) cũng mất nhiều thời gian để bắt đầu triển khai. Mất việc góp phần làm cho người ta mất tinh thần, và tình trạng này đã diễn ra nhanh hơn so với sự hình thành nên những việc làm mới. Chỉ trong tháng 9/2009, số lượng việc làm trong bộ máy chính quyền đã giảm xuống còn 40.000[105].

Một công thức đơn giản – bù đắp cho khoản thu bị mất trên cơ sở từng tiểu bang – lẽ ra phải công bằng và nhanh chóng triển khai lượng tiền. Đồng tiền này sẽ phải có số nhân cao và đi đến với những người cần được giúp đỡ nhất. Và nó hành động như một công cụ bình ổn tự động: nếu, bằng phép màu, nền kinh tế phục hồi nhanh hơn, sẽ không có các khoản chi này.

https://thuviensach.vn

Nếu có nhiều khả năng chứng minh rằng cuộc suy thoái sẽ sâu sắc hơn và kéo dài hơn dự kiến, sẽ có thêm tiền.

LẤP CÁC LỖ HỔNG TRONG MẠNG LƯỚI AN SINH

Ưu tiên tiếp theo cần phải làm là đi lấp các lỗ hổng trong mạng lưới an sinh. Dự luật được thông qua đã làm được điều này đôi chút, nhưng không đủ. Quốc hội đã chấp thuận ba lần gia hạn trợ cấp thất nghiệp do liên bang tài trợ đến mức tối đa là 73 tuần (nhiều tiểu bang chỉ trợ cấp trong 1/3 thời lượng này)[106], nhưng khi suy thoái vẫn tiếp diễn, thì rõ ràng động thái này là không đủ[107]. Tuy nhiên, lần đầu tiên chính phủ đã có hành động nhất định trước thực trạng rằng: vì chúng ta có một hệ thống bảo hiểm y tế dựa trên cơ sở là các bên sử dụng lao động, nên các cá nhân sẽ không được bảo hiểm y tế khi họ mất việc làm. Những cải cách trước đó đã đảm bảo rằng họ có thể *mua* bảo hiểm (COBRA) *nếu có đủ khả năng thanh toán*, nhưng ngày càng đông những người thất nghiệp không đủ tiền mua bảo hiểm. Nếu không có sự trợ giúp, tỷ lệ không được bảo hiểm – vốn đã cao – sẽ còn tăng thêm. Một phần trong gói kích thích của Obama là chi trả 65% chi phí bảo hiểm y tế và đây được xem như một phần của trợ cấp thất nghiệp mở rộng (nhưng chỉ dành cho những người lao động bị mất việc làm sau ngày 1/9/2008 và trước khi kết thúc năm 2009).

Có lẽ điều đáng nói nhất là chính phủ đã không hành động đầy đủ để hỗ trợ giải quyết vấn đề trọng tâm của cuộc khủng hoảng này: những người thất nghiệp không thể thanh toán các khoản vay thế chấp. Nhiều người trong số những người thất nghiệp mất nhà cửa chẳng bao lâu sau khi họ bị mất việc làm – nhưng tất cả họ đều không có lỗi trong chuyện này. Chính quyền Obama lẽ ra nên cung cấp một loại "bảo hiểm thế chấp" mới, theo đó khi xảy ra những trường hợp này, chính phủ sẽ nhận lãnh phần thanh toán khoản vay thế chấp – cho phép hầu hết các khoản vay được trả dần dần về sau cho đến khi chủ sở hữu nhà đã quay lại làm việc. Đây không chỉ là vấn đề công bằng, mà còn là một trong những lợi ích quốc gia: khi nhiều ngôi nhà bị tịch biên, giá cả sút giảm, làm trầm trọng hơn chu kỳ suy thoái.

ĐẦU TƯ

https://thuviensach.vn

Sẽ là có ý nghĩa nếu dành ưu tiên cho các khoản đầu tư nhằm củng cố tương lai của chúng ta – đặc biệt là các khoản đầu tư có hiệu suất cao vào nhân lực và công nghệ. Khi các nguồn cung từ các trường đại học tư nhân bị ảnh hưởng nặng nề do các thị trường sụp đổ và thâm hụt ngân sách nhà nước rất lớn, các khoản chi đầu tư này sẽ hiệu quả.

Nhiều khoản tiền kích thích đã đi vào các dự án sẵn có nhân lực, tiếp theo là các đầu tư "xanh" có thể được triển khai tương đối nhanh chóng. Lẽ ra cần phải thấy rõ mức độ rủi ro cao khi trong hai năm nữa nền kinh tế sẽ vẫn cần thêm các gói kích thích. Một gói kích thích dài hạn cần phải cho phép vượt qua các dự án đã sẵn sàng về nhân lực để đến với các khoản đầu tư công cộng có lợi ích thu về cao hơn – một trong số vài ưu điểm của một đợt suy thoái kéo dài.

Những thiếu sót trong lĩnh vực đầu tư quan trọng nhất của quốc gia là trong khu vực công, nhưng khu vực này cũng có những hạn chế đối với khả năng triển khai thêm đầu tư *một cách nhanh chóng*. Cắt giảm thuế để khuyến khích đầu tư sẽ đẩy nhanh luồng tiền vào nền kinh tế – và mang lại lợi ích lâu dài. Ví dụ, một chương trình cung cấp các ưu đãi thuế cho chủ sở hữu nhà để gìn giữ bất động sản hiện hữu sẽ có thể tạo việc làm cho các công nhân xây dựng, những người đã mất việc làm khi lĩnh vực bất động sản suy sụp đến mức thấp nhất trong vòng 50 năm qua.

Trong thời kỳ suy thoái, hầu hết các công ty không sẵn sàng chịu rủi ro từ việc đầu tư. Một khoản đầu tư nợ thuế tạm thời có thể khuyến khích họ một cách thích hợp. Trong thực tế, việc cắt giảm thuế làm cho đầu tư trở nên rẻ hơn, khi các lợi ích quốc gia là lớn – so với trong tương lai sau này, khi nền kinh tế đã trở lại bình thường. Nó giống như việc mua bán tư liệu sản xuất. Gia tăng nợ thuế đầu tư tạm thời còn tốt hơn nữa. Thậm chí khi suy thoái, một số công ty vẫn đầu tư, và dù sao thì cách thức này cũng có ý nghĩa nho nhỏ để tưởng thưởng cho những gì họ nên làm. Chẳng hạn, chỉ cấp tín dụng cho các khoản đầu tư vượt quá 80% tổng số tiền mà doanh nghiệp đã đầu tư trong vài năm qua sẽ làm tăng hiệu quả của đồng tiền.

CẮT GIẢM THUẾ KHÔNG HIỆU QUẢ

https://thuviensach.vn

Không phải chỉ có vấn đề kích thước và thời lượng của chương trình kích thích là không đáp ứng đầy đủ mục tiêu. Với tỷ lệ gần 1/3 gói kích thích là dành cho việc cắt giảm thuế, nguy cơ ở đây là phần lớn số tiền này sẽ không hiệu quả. Chương trình cắt giảm thuế hồi tháng 2/2008 của Tổng thống Bush đã không mấy hiệu quả, vì rất nhiều trong số này đã được để dành lại, và đã có lý do để tin rằng các vấn đề sẽ hơi khác đi chút ít qua việc cắt giảm thuế này, ngay cả khi nó được thiết kế ra nhằm khuyến khích tiêu dùng.

Người Mỹ đã phải đối mặt với nguy cơ từ các món nợ vay, cũng như nỗi lo lắng về công ăn việc làm và tương lai của họ. Ngay cả những người sẵn sàng đi vay nhất cũng hiểu rằng trong một môi trường tín dụng cứng rắn, họ có thể không sử dụng được thẻ tín dụng khi cần. Kết quả là, rất nhiều khả năng họ sẽ quyết định tiết kiệm phần lớn số tiền mà họ kiếm được trong ngắn hạn. Động thái này là có thể hiểu được, nhưng nó làm xói mòn mục đích của gói kích thích là gia tăng chi tiêu. Việc cắt giảm thuế sẽ làm tăng nợ quốc gia, nhưng có ít minh chứng cho điều này, kể cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn[108].

Các phần khác của chương trình kích thích kinh tế lại là đi vay từ tương lai: chương trình "tiền mặt dành cho xe hơi cũ" giúp kích thích nhu cầu về xe hơi, nhưng những xe được mua theo chương trình này là những chiếc sẽ không được mua trong tương lai nữa – một chiến lược có thể có ý nghĩa nếu suy thoái chỉ kéo dài trong 6 tháng, nhưng nhiều rủi ro hơn khi không chắc chắn được thời hạn của cuộc khủng hoảng là bao lâu. Những lo sợ là có cơ sở: chương trình đã đẩy mạnh việc mua xe vào mùa hè năm 2009, nhưng giảm kinh phí mua sắm vào mùa thu. Chương trình "tiền mặt dành cho xe hơi cũ" cũng là ví dụ cho sự kém cỏi khi nhằm mục tiêu vào tiêu dùng – có nhiều cách chi tiền để kích thích nền kinh tế nhiều hơn trong ngắn hạn, và giúp nền kinh tế tái cơ cấu theo những cách cần thiết trong dài hạn.

Bên cạnh đó, cả chương trình cắt giảm thuế và "tiền mặt cho xe hơi cũ" đều có điểm hơi lạ: vấn đề ở đây không phải là người Mỹ tiêu dùng quá ít

https://thuviensach.vn

trước khi có cuộc khủng hoảng, thực ra họ đã tiêu dùng rất nhiều. Nhưng sự phản ứng lại cuộc khủng hoảng này lại là khuyến khích người dân tiêu dùng nhiều hơn nữa. Điều này có thể hiểu được, từ tình hình tuột dốc thẳng đứng trong tiêu dùng, nhưng trọng tâm giải pháp cần phải là: giảm bớt nỗ lực để khuyến khích tiêu dùng, khi điều cần thiết cho sự phát triển lâu dài là đầu tư nhiều hơn.

CÁC HẬU QUẢ

Bước vào mùa hè năm 2009, số người thất nghiệp tiếp tục tăng và một điệp khúc ra rả: gói kích thích kinh tế đã không hiệu quả. Phép đo thật sự đối với sự thành công của gói kích thích không phải là mức độ thất nghiệp thực tế, mà là tình trạng thất nghiệp so như thế nào nếu không có gói kích thích này. Chính quyền Obama đã luôn luôn cam đoan rằng sẽ tạo ra thêm khoảng ba triệu việc làm *nhiều hơn so với những trường hợp khác có thể xảy ra*. Vấn đề là cú sốc cho nền kinh tế từ cuộc khủng hoảng tài chính là rất nặng, thậm chí gói kích thích tài chính trông có vẻ đồ sộ của Obama cũng chưa đủ.

Trong khi hầu hết các nhà kinh tế học đều bị thuyết phục rằng gói kích thích kinh tế là cần thiết và nó đã hiệu quả – thậm chí người ta còn muốn có một gói lớn hơn – thì vẫn có một vài người không đồng tình. Một số người bảo thủ thậm chí đã cố gắng tái hiện lịch sử nhằm cho thấy rằng chi tiêu của chính phủ đã không hiệu quả trong thời Đại Suy thoái[109]. Tất nhiên việc này đã không đưa được đất nước ra khỏi cuộc Đại Suy thoái – Hoa Kỳ đã không thực sự trỗi dậy từ khủng hoảng mãi cho đến Thế Chiến thứ hai. Tuy nhiên, lý do khi đó là Quốc hội và chính quyền Roosevelt đã do dự. Gói kích thích kinh tế đã không đủ mạnh một cách nhất quán. Như trong cuộc khủng hoảng này, cắt giảm chi tiêu tại tiểu bang phần nào bù đắp cho sự gia tăng chi tiêu của liên bang. Kinh tế học Keynes trên quy mô lớn trong thời bình đã chưa bao giờ thực sự được thử nghiệm – thuật hùng biện cho những quan điểm trái chiều. Chi tiêu của chính phủ trong thời chiến tranh đã thành công trong việc khôi phục lại nền kinh tế trở về tình trạng toàn dụng lao động – và rất nhanh chóng. Sau gói kích thích kinh tế của Obama, các nhà

https://thuviensach.vn

phê bình một lần nữa cho rằng: kinh tế học trường phái Keynes, từng được chứng minh là sai, hiện đã được đưa vào thử nghiệm[110]. Nhưng trường phái này không sai lầm – và tất cả các bằng chứng đều cho thấy rằng gói kích thích đã làm cho mọi thứ tốt đẹp hơn.

Có ba lý do tại sao một gói kích thích không hiệu quả – một lý do thường được nêu ra bởi các nhà kinh tế học hàn lâm cho thấy sự xa rời thực tiễn đến mức nào; nhưng hai lý do khác lại là các mối quan ngại thực sự. Một số nhà kinh tế học đã đề xuất rằng nếu chính phủ để cho có thâm hụt, các hộ gia đình sẽ có động lực để tiết kiệm, khi biết rằng trong tương lai họ sẽ phải trả lại các khoản nợ thông qua các loại thuế cao hơn. Theo quan điểm này thì sự gia tăng trong chi tiêu của chính phủ đã *hoàn toàn* được bù đắp bởi sự giảm sút trong chi tiêu của các hộ gia đình. Lý thuyết của Ricardo về tính tương đương (Ricardian equivalence), quen thuộc với các nhà kinh tế học, đã được giảng dạy ở mọi trường sau đại học trên cả nước. Nó cũng hoàn toàn vô nghĩa. Khi tổng thống Bush cắt giảm thuế trong những năm đầu của thập kỷ này, mức tiết kiệm đã thực sự giảm xuống. Tất nhiên, trong thế giới kinh tế học, mọi thứ không bao giờ giống như vẻ bề ngoài của chúng. Những người biện hộ cho lý thuyết của Ricardo sẽ tranh luận rằng có lẽ mức tiết kiệm còn giảm nhiều hơn khi không có cắt giảm thuế. Điều đó có nghĩa là mức tiết kiệm của nước Mỹ trước khi có cuộc khủng hoảng hoàn toàn là tiêu cực, với tỷ lệ phần trăm cao.

Những người Bảo thủ thường xuyên viện dẫn lý thuyết của Ricardo về tính tương đương như một luận cứ để chống lại sự gia tăng chi tiêu, hơn là luận điểm để phản đối cắt giảm thuế. Thật ra, lý thuyết cho thấy rằng không có vấn đề gì quá lớn. Nếu chính phủ tăng thuế, người dân điều chỉnh theo; họ vẫn sẽ chi tiêu đúng như mức hiện tại, và biết rằng họ sẽ phải nộp thuế ít hơn trong tương lai.

Những lý thuyết này được đặt trên các giả định đơn giản từng được chấp nhận trong các trường kinh tế, đã góp phần lớn dẫn đến cuộc khủng hoảng hiện nay. Hai trong số các giả định trên là phổ biến nhưng rõ ràng là sai: các thị trường và thông tin là hoàn hảo. Trong kịch bản này, tất cả mọi

https://thuviensach.vn

người đều có thể đi vay bao nhiêu cũng được. Nếu chính phủ tăng thuế, những người muốn tăng chi tiêu theo cách thức bù trừ sẽ không gặp khó khăn gì khi đến ngân hàng và vay tiền – với tỷ lệ tương tự mà chính phủ có thể vay (có điều chỉnh phù hợp từ các nguy cơ vỡ nợ). Có hai giả định hơi kỳ quặc: cá nhân sống mãi mãi, và khâu tái phân phối không thành vấn đề. Nếu mọi người là bất tử, đơn giản là họ không thể thoát khỏi trách nhiệm phải trả tiền cho các khoản vay hiện nay, nhưng trên thực tế, thế hệ này có thể chuyển gánh nặng nợ nần hiện nay lên vai các thế hệ tương lai, cho phép các thế hệ trước tiêu dùng nhiều hơn mức lẽ ra họ nên có. Trong lý thuyết kỳ quặc này, một người dù nghèo và cao tuổi vẫn có thể chi tiêu từ thu nhập hạn chế của họ với tỷ lệ cao hơn tỷ lệ của một người trung niên giàu có, tái phân phối thu nhập từ người giàu sang người nghèo sẽ không có hiệu lực đối với tổng sản lượng tiêu dùng. Thực tế, tiết kiệm trong các hộ gia đình sẽ có thể tăng lên trong thời suy thoái cho dù chính phủ có gia tăng mức thâm hụt hay không; và tỷ lệ tiết kiệm không có khả năng bị ảnh hưởng nhiều bởi mức độ thâm hụt.

Một mối quan ngại nghiêm trọng hơn là: vì chính phủ đi vay nhiều hơn, những người cho vay sẽ lo lắng về việc chính phủ có thể trả được nợ hay không. Khi nỗi lo lắng tăng thêm, họ có thể yêu cầu một mức lãi suất cao hơn. Vấn đề này nổi trội với các nước đang phát triển, vì các nước này bị kẹt cứng giữa hai gọng kìm. Nếu họ không dùng tiền để kích thích, nền kinh tế của họ suy yếu và các chủ nợ yêu cầu mức lãi suất cao. Nếu họ dùng tiền để kích thích nền kinh tế, số tiền vay nợ tăng thêm và các chủ nợ cũng yêu cầu lãi suất cao. May mắn thay, nước Mỹ không (hay chưa) rơi vào tình thế sinh tử này. Theo đánh giá của tôi, các lợi ích hiện tại của gói kích thích là rất lớn và còn lấn át được những rủi ro trong dài hạn như trên.

Một mối quan ngại sát sườn là các nhà đầu tư sẽ lo lắng nhiều hơn về tình trạng lạm phát trong tương lai. Các nước cho Hoa Kỳ vay tiền đã bày tỏ sự lo lắng rằng: sẽ có động cơ để "làm cho khoản nợ lớn bị lạm phát" có nghĩa là giảm giá trị thực của nó thông qua lạm phát. Hơn nữa, họ lo lắng rằng các nhà đầu tư, khi trông thấy khoản nợ này, sẽ nghĩ rằng đồng đô la đang gặp rủi ro, và giá trị của nó (so với các loại tiền tệ khác) sẽ giảm. Cho

https://thuviensach.vn

dù những nỗi lo trên đây có là hợp lý hay không, nếu nhà đầu tư biết, thì lãi suất cho vay dài hạn sẽ tăng, và điều này có thể làm giảm đầu tư, giảm bớt mức tăng trưởng ròng trong tổng cầu.

Thông qua chính sách tiền tệ, Cục Dự trữ Liên bang có thể bù đắp được phần lớn cho xu hướng đi vay nhiều hơn của chính phủ bằng cách tăng lãi suất, ít nhất là lãi suất ngắn hạn. Nhưng trong cuộc khủng hoảng hiện nay, phạm vi và đặc điểm kỳ lạ chưa từng có trong các biện pháp[111] của cơ quan này đã dẫn đến sự lo lắng về khả năng "bung ra" những hành động vào đúng thời điểm. FED đã cố gắng thuyết phục thị trường rằng nó có thể làm như vậy, đảm bảo rằng lạm phát sẽ không tăng bởi các chính sách thắt chặt tiền tệ thích hợp vào thời điểm phù hợp. Như tôi trình bày trong chương 5, vẫn có những lý do chính đáng để thiếu tin tưởng vào phản ứng của FED. Một lần nữa, cho dù đúng đắn hay không, nếu những niềm tin này được phổ biến rộng rãi, FED bị đặt trong một tình thế ràng buộc: nếu quay lại với các chính sách "bình thường" là tập trung vào lãi suất ngắn hạn, thì mức lãi suất dài hạn có thể tăng ngay cả khi nó giữ lãi suất ngắn hạn ở mức thấp, ảnh hưởng xấu đến sự hồi phục.

Tuy nhiên, nếu tiền kích thích được chi cho đầu tư, những tác dụng phụ này ít có khả năng xảy ra, bởi vì các thị trường sẽ nhận ra rằng Hoa Kỳ thực sự có vị thế kinh tế mạnh mẽ hơn do kết quả của gói kích thích, chứ không phải một vị thế yếu. Nếu gói kích thích chi cho đầu tư, thì bên phần "tài sản" trong bảng cân đối quốc gia tăng lên cùng với "nợ phải trả", và không có lý do gì để người cho vay phải lo lắng, cũng không có lý do để tăng lãi suất.[112]

Nỗi lo về việc thâm hụt gia tăng không kiểm soát được dẫn đến nguồn gốc thực sự của mối quan ngại: rủi ro chính trị mà Hoa Kỳ sẽ không thể tiếp tục duy trì tiến trình, cũng giống như họ từng không làm được trong cuộc Đại Suy thoái và Nhật Bản đã không làm được sau khi các bong bóng của họ vỡ tung trong những năm 1990. Liệu chính phủ sẽ tiếp tục cung cấp một gói kích thích nếu nền kinh tế không phục hồi mạnh mẽ sau liều thuốc đầu tiên? Liệu những người không bao giờ tin vào kinh tế học Keynes có

https://thuviensach.vn

trở thành đồng minh với phe nhấn mạnh việc kiểm soát sự thâm hụt (deficit hawk) tại Quốc hội để thúc đẩy cắt giảm chi tiêu của chính phủ? Tôi lo rằng sẽ có những chuyện này, và nếu có thì sự hồi phục kinh tế đạt mức tăng trưởng mạnh sẽ bị chậm lại.

CON ĐƯỜNG PHÍA TRƯỚC

Các chính quyền Bush và Obama đều đã đánh giá thấp mức độ nghiêm trọng của sự suy thoái. Họ tin rằng việc cung cấp tiền cho các ngân hàng sẽ làm phục hồi sức khỏe cho nền kinh tế, khơi lại dòng chảy tín dụng, và hồi sinh thị trường bất động sản. Gói kích thích kinh tế của Obama đã được thiết kế để đưa đất nước vượt qua giai đoạn tạm thời khi tất cả các điều trên xảy ra. Mọi giả thuyết đều sai: khôi phục lại bảng cân đối của các ngân hàng sẽ không tự động khiến cho hoạt động tín dụng trở lại “bình thường". Mô hình tiêu dùng dựa trên các khoản đi vay của nền kinh tế Mỹ sụp đổ khi bong bóng bất động sản vỡ tung, nên việc sửa chữa sẽ không dễ dàng. Ngay cả khi giá bất động sản đã không giảm sút thêm nữa thì cũng không có nghĩa là giá cả của thị trường này sẽ quay trở lại mức trước kia. Và điều đó có nghĩa là nguồn gốc chính yếu của sự giàu có đối với hầu hết người Mỹ – giá trị nhà ở của họ khi đem thế chấp – đã giảm đáng kể, nếu như không hoàn toàn bị loại trừ.

Chúng ta cần chuẩn bị sẵn sàng cho Hiệp 2 của gói kích thích tiêu dùng khi hiệp 1 sắp kết thúc – chính nó sẽ góp phần cho sự tăng trưởng "tiêu cực”. Những gì lẽ ra cần phải có trong hiệp đầu tiên (chẳng hạn như bù đắp cho những thiếu hụt của các nguồn thu thuế nhà nước) cần được bao gồm trong hiệp tiếp theo. Chúng ta cần sẵn sàng cho chi tiêu nhiều hơn vào đầu tư trong năm 2011. Việc này có thể là không cần thiết, nhưng nếu không chuẩn bị ngay bây giờ, chúng ta sẽ không còn cơ hội khi đến thời điểm. Nếu chúng ta chuẩn bị từ bây giờ, chúng ta có thể cắt giảm đi nếu sau này nhận thấy là không cần thiết. Thật không may, các lựa chọn của chính quyền Bush và Obama đã khiến cho cơ hội để được thông qua một gói kích thích nữa trở nên khó khăn nhất. Một số hậu quả không hay của chiến lược “loay hoay tháo gỡ” đầy rủi ro của Obama đã bị bộc lộ.

https://thuviensach.vn

Suy cho cùng, chỉ riêng gói kích thích tiêu dùng được tài trợ bằng sự thâm hụt vẫn là một thứ "thuốc giảm đau" tạm thời, đặc biệt là khi áp lực đè lên nhiều quốc gia, kể cả Hoa Kỳ, do các khoản nợ ngày càng tăng. Các nhà phê bình cho rằng đất nước chỉ đơn giản là dịch chuyển từ tiêu dùng cá nhân được tài trợ bằng các khoản vay, sang chi tiêu công cũng bằng các khoản vay. Sự tiêu dùng này có thể giúp thúc đẩy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế, cần thiết để đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn, nhưng quá ít tiền được hướng vào mục tiêu đó – và quá nhiều tiền lại được chi tiêu theo những cách thức để giữ nguyên hiện trạng.

Có chính sách khác có thể giúp duy trì nền kinh tế – và thay thế các bong bóng tiêu dùng được tài trợ từ nợ vay. Để tổng sản lượng tiêu thụ của Hoa Kỳ được phục hồi trên cơ sở bền vững, cần có sự tái phân phối thu nhập trên quy mô lớn, từ những người ở mức cao có đủ khả năng tiết kiệm, cho đến những người ở mức thấp phải chi tiêu hết từng xu họ kiếm được. Hệ thống thuế tiến bộ hơn (nặng hơn đối với những người ở mức cao, giảm dần cho những người ở các mức dưới) sẽ không những làm được điều đó, mà còn giúp ổn định nền kinh tế. Nếu chính phủ tăng thuế đối với những người Mỹ có thu nhập cao để tài trợ cho sự mở rộng chi tiêu của chính phủ, đặc biệt là về đầu tư, nền kinh tế sẽ được mở rộng – được gọi là "số nhân ngân sách cân đối". Các nhà kinh tế học theo trường phái trọng cung, phổ biến trong thời Reagan, tranh luận rằng các khoản thuế này sẽ không khuyến khích người ta làm việc và tiết kiệm, do đó hạ thấp GDP. Nhưng phân tích của họ (nếu là đúng) chỉ áp dụng cho các trường hợp khi sản xuất bị hạn chế bởi nguồn cung; bây giờ năng lực sản xuất đã dư thừa, và sản xuất được giới hạn bởi nhu cầu.

Nếu tiêu dùng toàn cầu được tăng cường, sẽ có một hệ thống dự trữ toàn cầu kiểu mới để các nước đang phát triển có thể tiêu dùng nhiều hơn và tiết kiệm ít đi.[113] Cộng đồng quốc tế sẽ phải trợ giúp nhiều hơn cho các nước nghèo, và Trung Quốc sẽ thành công hơn trong việc giảm tỷ lệ tiết kiệm của mình so với những năm gần đây. Nếu thế giới thẳng thắn bày tỏ quan điểm đối với cái giá cao của carbon (thứ mà các công ty và hộ gia đình phải

https://thuviensach.vn

trả giá vì thải ra các khí nhà kính), sẽ có nhiều động lực để nâng cấp nền kinh tế. Nó sẽ truyền cảm hứng cho việc sáng tạo và đầu tư vào nhà ở, nhà máy cũng như thiết bị sử dụng năng lượng một cách hiệu quả hơn. Không có đề xuất nào ở đây là có thể diễn ra nhanh chóng được, nhưng cho đến nay hầu hết các vấn đề trên thậm chí còn chưa được thảo luận.

Có ba thách thức mà Hoa Kỳ và thế giới đang phải đối mặt: sự hồi phục của lượng tổng cầu bền vững, đủ mạnh để đảm bảo tình trạng toàn dụng lao động trên toàn cầu; xây dựng lại hệ thống tài chính để nó thực hiện được các chức năng cần phải làm, chứ không phải là liều lĩnh nhận lấy rủi ro như trước cuộc khủng hoảng; và tái cơ cấu của nền kinh tế Hoa Kỳ cũng như các nền kinh tế khác trên thế giới – ví dụ, để có những thay đổi về lợi thế so sánh toàn cầu và công nghệ. Cho đến khi sách này được viết, chúng ta đều không thành công trên cả ba vấn đề trên. Thật vậy, có quá ít thảo luận về những vấn đề nền móng vì chúng ta chỉ tập trung vào những mối quan ngại trước mắt. Một vấn đề trọng tâm của cuốn sách này là: các biện pháp mà chúng ta đã thực hiện để tự cứu mình ra khỏi bờ vực sẽ có thể, đồng thời, ức chế sự hồi sinh để tăng trưởng mạnh mẽ. Cũng như các ngân hàng đã tỏ ra thiển cận trong khi cho vay; chúng ta cũng đã thiển cận khi tự cứu mình – với những hậu quả có thể sẽ được cảm nhận trong tương lai.

Rõ ràng nhất là trong lĩnh vực tài chính – tâm bão. Ba chương tiếp theo tập trung vào các nỗ lực giải cứu và làm hồi sức hệ thống tài chính. Chương 4 thảo luận về thị trường thế chấp. Trong khi Tổng thống Obama đã nhận ra rằng sẽ rất khó để phục hồi nền kinh tế trở về tình trạng sức khỏe tốt chừng nào vẫn còn hàng triệu người Mỹ phải đối mặt với mối đe dọa tịch biên tài sản thế chấp, nhưng các động thái là quá ít: việc tịch biên phát mãi vẫn tiếp tục, gần như không giảm. Sự tương phản giữa những gì đã được thực hiện và những gì lẽ ra cần phải làm là rõ nét hơn so với trường hợp của gói kích thích. Gói kích thích có thể chưa phải là tất cả những gì cần có, nhưng dù sao nó cũng thành công. Người ta không thể đòi hỏi cao hơn đối với những gì được thực hiện cho các khoản thế chấp. Và các ngân hàng – chủ đề của chương 5 và 6 – còn là sự thất vọng lớn hơn.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 4:
"CÚ LỪA" THẾ CHẤP

Các âm mưu của công nghệ thế chấp tại Hoa Kỳ sẽ được người ta nhớ đến như một trò lừa đảo lớn trong đầu thế kỷ XXI. Sở hữu một căn nhà luôn luôn là giấc mơ lớn của người Mỹ và thực sự là khát vọng của mọi người trên thế giới. Khi các ngân hàng và các công ty thế chấp Hoa Kỳ bắt đầu chào bán dịch vụ cho vay thế chấp giá rẻ, nhiều người liền đổ xô vào.[114] Hàng triệu người đã đồng ý thế chấp đi vay những khoản mà họ không thể đủ khả năng chi trả. Khi lãi suất bắt đầu tăng, họ bị mất nhà cửa và mọi giá trị tài sản còn lại sau khi cầm cố mà họ đã sử dụng.[115]

Thảm họa nhà ở này đã có hiệu ứng lan truyền tại trong và ngoài nước. Thông qua một quá trình gọi là chứng khoán hóa (securitization), các khoản thế chấp đã được "tút" lại dữ liệu, đóng gói và tái đóng gói, rồi được gửi ra cho tất cả các loại ngân hàng và quỹ đầu tư trên cả nước. Khi cấu trúc mỏng manh này cuối cùng cũng sụp đổ, nó kéo theo sự sụp đổ của một số định chế danh giá nhất: Lehman Brothers, Bear Stearns và Merrill Lynch. Nhưng tổn thất này đã không dừng lại trong biên giới Hoa Kỳ. Các khoản thế chấp được chứng khoán hóa, nhiều khoản được bán trên khắp thế giới, nay đã trở nên tai hại đối với các ngân hàng và các quỹ đầu tư xa xôi tại bắc Na Uy, Bahrain và Trung Quốc. Mùa hè năm 2007, tôi đã gặp một nhà quản lý quỹ Indonesia tại một hội nghị được tổ chức bởi ngân hàng trung ương Indonesia. Cô đã choáng váng trước những tổn thất và cảm thấy có lỗi khi đã đưa khách hàng của mình vào thị trường bấp bênh tại Hoa Kỳ. Cô giải thích rằng bởi vì các công cụ trên đã được thực hiện tại Hoa Kỳ, nên cô nghĩ rằng chúng là các khoản đầu tư tốt đối với các khách hàng. "Thị trường thế chấp tại Hoa Kỳ là lớn. Chúng tôi không bao giờ nghĩ rằng nó sẽ có vấn đề", cô nói với tôi như vậy.

Quá nhiều rủi ro đi đôi với đòn bẩy quá mức đã tạo ra những thứ *bề ngoài* giống như các mức lợi nhuận cao – và nó thực sự đã cao trong một khoảng thời gian ngắn. Phố Wall nghĩ rằng bằng cách tái đóng gói các

https://thuviensach.vn

khoản thế chấp và chuyển chúng sang nhiều nhà đầu tư, họ đã chia sẻ được rủi ro và tự bảo vệ mình. Khi rủi ro được chia sẻ rộng rãi, nó có thể được xử lý dễ dàng. Nhưng thực ra thì chứng khoán hóa các khoản thế chấp còn làm cho chúng nhiều rủi ro hơn. Các quan chức ngân hàng đã gây ra vấn đề hiện vẫn đang nói rằng không phải hoàn toàn do lỗi của họ. Dick Parsons, chủ tịch Citigroup, là một ví dụ minh họa cho quan điểm của giới quan chức ngân hàng: "Bên cạnh các ngân hàng, đã có sự lơi lỏng trong các quy định giám sát, khuyến khích các khoản vay dành cho người đi vay không đủ tiêu chuẩn và người dân đã thế chấp tài sản hoặc nhà ở để đi vay các khoản tiền mà họ không đủ khả năng thanh toán."[116]

Các nhà quản lý điều hành như Parsons đang đổ lỗi cho những người đi vay tiền để mua những căn nhà mà họ không đủ khả năng mua, nhưng nhiều người trong số này "mù chữ" về tài chính và không hiểu mình đang tham gia vào chuyện gì. Điều này đặc biệt đúng trong thị trường thế chấp dưới chuẩn, nơi đã trở thành tâm chấn của cuộc khủng hoảng. Các khoản vay thế chấp dưới chuẩn là các khoản vay được trao cho những cá nhân không đủ điều kiện "thông thường" để thế chấp đi vay, ví dụ: người có thu nhập thấp hoặc không ổn định. Các bên cho vay còn động viên các chủ nhà khác rằng hãy xem căn nhà của họ như các máy ATM, vay mượn nhiều lần từ giá trị của nhà ở. Ví dụ, nhà của Doris Canales đã bị đe dọa tịch biên phát mãi sau khi cô dùng căn nhà của mình để đi vay 13 lần trong 6 năm với tài sản thế chấp "không chứng từ", theo đó rất ít yêu cầu hoặc không yêu cầu phải có chứng từ chứng minh thu nhập hoặc tài sản. Canales kể lại: "Họ chỉ gọi điện thoại và nói, 'này bạn, bạn cần vay tiền ngân hàng chứ?' và tôi trả lời là có". Rất nhiều trong số các đơn xin vay tiền do những người môi giới thay mặt cho Canales đều tin tưởng vào thu nhập thực tế của cô.[117] Trong một số trường hợp, các kết quả rõ ràng là vô cùng nguy hiểm.[118] Các vụ tự sát và hôn nhân đổ vỡ là hậu quả khi những người đi vay trên toàn quốc nhận thấy rằng nhà cửa của họ đã bị phát mãi do thế chấp. Ngay cả một số người đã cố gắng theo đuổi các khoản thanh toán và các khoản thuế cũng có thể nhìn thấy ngôi nhà của mình được đưa lên bàn đấu giá mà họ

https://thuviensach.vn

không biết trước. Những câu chuyện giật gân trên báo chí có thể chỉ là các trường hợp ngoại lệ, nhưng chúng đã làm người ta lo lắng buồn phiền: nước Mỹ đang phải đối mặt với một thảm kịch xã hội cùng với một thảm kịch kinh tế. Hàng triệu người nghèo của nước Mỹ đã hoặc đang bị mất nhà cửa, theo một ước tính thì chỉ trong năm 2008 đã có 2,3 triệu nạn nhân. (Trong năm 2007, đã có khoảng 1,3 triệu vụ tịch biên phát mãi tài sản.)[119] Trang web *economy.com* của Moody dự kiến sẽ có tổng cộng khoảng 3,4 triệu chủ nhà sẽ không trả được các khoản vay nợ từ thế chấp trong năm 2009, và 2,1 triệu người sẽ mất nhà cửa. Thêm hàng triệu người khác dự kiến sẽ chung số phận trong năm 2012.[120] Các ngân hàng đã làm cho số tiền tiết kiệm cả đời của hàng triệu người dân gặp rủi ro khi thuyết phục họ hãy sống cao hơn khả năng chi trả – mặc dù trong một số trường hợp chắc chắn rằng sự thuyết phục là không nhiều. Khi mất nhà cửa, nhiều người Mỹ mất tiền tiết kiệm cả đời họ, mất luôn cả những giấc mơ về một tương lai tốt đẹp hơn, một nền giáo dục cho con cái của họ, hay thời gian hưu trí sống thoải mái một cách khiêm tốn.

Đôi khi có vẻ như chỉ những người làm việc trực tiếp – những người thế chấp nguyên thủy hay bán những khoản thế chấp dưới chuẩn – mới ý thức được sự sai lầm, và họ thậm chí còn có thể tuyên bố rằng họ chỉ làm công việc của mình. Họ đã có một cơ chế khuyến khích tạo ra càng nhiều khoản thế chấp càng tốt. Họ tin tưởng rằng các "sếp" chỉ phê duyệt các khoản thế chấp nếu chúng phù hợp. Tuy nhiên, một số nhân viên cấp dưới đã biết rằng nguy hiểm ở phía trước. Nhân viên cho vay thế chấp Paris Welch từ California đã viết thư gửi các cơ quan điều tiết Hoa Kỳ vào tháng 1/2006: "có thể có hiệu ứng phụ, nhà cửa bị tịch biên và những câu chuyện kinh dị". Một năm sau đó, sự sụp đổ trên thị trường nhà ở khiến cô mất việc làm.[121]

Suy cho cùng, các công cụ tài chính mà giới ngân hàng và các bên cho vay sử dụng để khai thác người nghèo cũng chính là thứ làm cho họ suy sụp. Các công cụ mới lạ đã được thiết kế để bòn rút càng nhiều tiền càng tốt từ bên đi vay. Quá trình chứng khoán hóa duy trì các khoản phí vô tận,

https://thuviensach.vn

các loại phí này lại nuôi dưỡng mức lợi nhuận chưa từng có trước đây, và lợi nhuận chưa từng có lại tạo ra mức tiền thưởng quái lạ chưa từng được biết đến, và tất cả làm mờ mắt giới quan chức ngân hàng. Họ có thể đã hoài nghi rằng: điều này là quá tốt đến mức không thể là sự thật – mà đúng thế thật. Họ có thể nghi ngờ về tính bền vững – vì thế họ vội vàng thu lợi càng nhiều, càng nhanh càng tốt – và thực tế đúng là không bền vững. Một số người đã không có ý thức về các tổn thất cho đến khi hệ thống sụp đổ. Trong khi các tài khoản ngân hàng của nhiều nhà quản lý cấp cao trong ngành tài chính bị sút giảm đáng kể, nhiều người khác nhân lúc lộn xộn đã thu vén với hàng triệu đô la, trong một số trường hợp là hàng trăm triệu.

Nhưng ngay cả sự sụp đổ của hệ thống cũng không kiềm chế được lòng tham của họ. Khi chính phủ cung cấp tiền cho các ngân hàng để tái cơ cấu vốn và đảm bảo dòng chảy tín dụng, họ đã không làm thế mà thay vào đó lại dùng tiền đó để tự chi trả số tiền thưởng kỷ lục – *cho các khoản lỗ kỷ lục*! Tổng cộng các khoản thua lỗ của 9 công ty cho vay là gần 100 tỷ đô la, và họ đã nhận được 175 tỷ tiền giải cứu theo Chương trình Xử lý các Tài sản có vấn đề (TARP); để sau đó chi trả gần 33 tỷ tiền thưởng, bao gồm mức thưởng là hơn 1 triệu đô la cho mỗi nhân viên trong tổng số gần 5.000 người.[122] Một khoản tiền khác nữa lại được dùng để trả cổ tức, khi nó được coi là khoản lợi nhuận chia sẻ với các cổ đông. Tuy nhiên, trong trường hợp này thì làm gì có lợi nhuận, đó chỉ là tiền trợ cấp của chính phủ.

Trong những năm trước cuộc khủng hoảng, Cục Dự trữ Liên bang đã giữ các mức lãi suất thấp. Lẽ ra khi tiền được vay dễ dàng có thể dẫn đến sự bùng nổ đầu tư vào các nhà máy và trang thiết bị, sự tăng trưởng mạnh và thịnh vượng bền vững. Tại Hoa Kỳ, và nhiều phần còn lại của thế giới, lãi suất thấp đã mang đến bong bóng nhà ở. Đây không phải là cách thức mà *người ta cho rằng* thị trường sẽ hành xử. Các thị trường *được cho rằng* có nghĩa vụ phải phân bổ vốn sao cho việc sử dụng là hiệu quả nhất. Tuy nhiên, trong quá khứ đã từng lặp đi lặp lại nhiều trường hợp các ngân hàng đã sử dụng tiền của người khác để tham gia vào những nghiệp vụ nhiều rủi ro và cấp tín dụng cho những người không thể trả nợ. Khi liên tục cho vay

https://thuviensach.vn

kiểu này, các bong bóng nhà ở được thổi phồng thêm. Đó là một trong những lý do tại sao cần phải có quy định.

Tuy vậy, trong lúc say sưa gỡ bỏ các quy định trong thập niên 80, 90 và trong những năm đầu của thập niên này, thậm chí các nỗ lực để hạn chế các thực hành cho vay tồi tệ nhất – chẳng hạn như cho vay với lãi suất cắt cổ trên thị trường thế chấp dưới chuẩn – đã bị đả kích.[123] Các quy định được đặt ra vì nhiều mục đích. Một loại quy định là để ngăn chặn các ngân hàng bóc lột người nghèo hoặc những người thiếu hiểu biết. Một loại quy định nhằm mục đích khác là đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính.[124] Những người chủ trương "tự do cởi mở" tại Hoa Kỳ đã hủy bỏ cả hai loại quy định vừa nêu, và trong khi làm điều đó thì họ đã mở đường cho các ngân hàng tìm ra cách thức mới để bóc lột các chủ sở hữu nhà, rất nhiều người trong số này là người nghèo và lần đầu tiên đi mua nhà. Các định chế tài chính dưới chuẩn của Hoa Kỳ đã tạo ra một tập hợp các khoản thế chấp dưới chuẩn – tất cả những đổi mới đều được thiết kế để tối đa hóa mọi khoản phí mà họ có thể tạo ra. Các thị trường tài chính tốt được cho là phải làm những gì *có hiệu quả*, có nghĩa là phải có chi phí giao dịch thấp, *các mức phí thấp*. Nhưng trong khi hầu hết mọi người trong nền kinh tế đều không thích các chi phí giao dịch, thì những người trong trò chơi thế chấp (và rộng hơn là trò chơi tài chính) lại yêu thích chúng. Họ sống nhờ các khoản phí, do đó, họ cố gắng tối đa hóa, chứ không giảm thiểu chúng.

NGÂN HÀNG TRUYỀN THỐNG

Trước khi có những cải tiến hiện đại trong lĩnh vực tài chính, các bên cho vay đã sống trong một thế giới đơn giản. Họ tiến hành đánh giá tín dụng, cho vay, giám sát các khoản cho vay để đảm bảo rằng những người đi vay sử dụng tiền đúng mục đích đã cam kết, và thu lại tiền gốc cùng với lãi suất. Giới viên chức ngành ngân hàng, và nghiệp vụ ngành ngân hàng, thật nhàm chán. Đó đúng là những gì mà người dân, khi giao phó tiền cho ngân hàng, mong muốn. Một công dân bình thường không hề muốn có ai đó đem đồng tiền mồ hôi nước mắt của họ đi đánh bạc. Đây là một mối quan hệ dựa trên sự tin tưởng – niềm tin rằng tiền gửi vào ngân hàng sẽ được hoàn

https://thuviensach.vn

trả lại. Nhưng hàng trăm năm qua, cũng đã có rất nhiều trường hợp người dân đổ xô đến các ngân hàng để rút tiền (bank run) vì họ lo ngại rằng các ngân hàng không có tiền để trả lại khoản tiền gửi của họ.

Trong giai đoạn giữa của thời kỳ Đại Suy thoái năm 1933, chính quyền đã can thiệp và thành lập Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi Liên bang (FDIC) để bảo đảm cho các khoản tiền gửi và mọi người sẽ cảm thấy rằng tiền gửi của họ đã được bảo vệ ngay cả khi có tin đồn ngân hàng đang phải đối mặt với những khó khăn. Một khi đã cung cấp dịch vụ bảo hiểm này, chính phủ phải đảm bảo rằng nó không rơi vào những tình huống có quá nhiều rủi ro, cũng giống như một công ty bảo hiểm hỏa hoạn có tính đến xác suất thấp cho khả năng có tổn thất vì cháy nổ khi nhất quyết yêu cầu rằng tòa nhà phải có hệ thống vòi phun nước chữa cháy. Chính phủ đã làm điều này bằng cách đưa ra các quy định đối với giới ngân hàng, đảm bảo rằng họ không nhận vào quá nhiều rủi ro.

Bởi vì các ngân hàng nắm giữ các khoản vay do chính họ phát hành ra, họ đã buộc phải rất cẩn thận. Họ có động cơ để đảm bảo rằng những bên đi vay có thể trả được nợ. Để làm được điều đó, họ đã phải xác minh thu nhập của bên đi vay và tạo sự khuyến khích để bên đi vay đó trả nợ. Ví dụ, nếu số tiền mà ngân hàng cho vay chỉ chiếm 80% giá trị căn nhà và bên đi vay không trả nợ, anh ta phải chịu mất không những chính ngôi nhà của mình mà còn mất thêm số tiền (20%) từ căn nhà đó, phần giá trị còn lại – một khoản đáng kể. Hơn nữa, khả năng khoản thế chấp 80% kia sẽ tăng lên vượt quá giá trị của căn nhà là nhỏ – chỉ khi nào giá nhà giảm sút 20%. Các quan chức ngân hàng đã hiểu đúng rằng: một khoản cho vay thế chấp "chìm dưới nước" (*số tiền vay cao hơn cả giá trị tài sản thế chấp – ND*) có rủi ro không thanh toán rất lớn, đặc biệt là trong hệ thống miễn truy đòi rất lạ lùng của Hoa Kỳ (nonrocourse loan), theo đó nếu bên đi vay không trả được nợ, điều tồi tệ nhất có thể xảy ra là anh ta bị mất nhà.[125] Bên cho vay không thể thu thêm được bất cứ khoản gì khác nữa (*thậm chí là khi tiền phát mãi tài sản thế chấp không đủ bù đắp cho khoản nợ đã vay, thì ngân hàng cũng không có quyền truy đòi bên đi vay từ các tài sản khác của anh*

https://thuviensach.vn

ta – ND). Hệ thống này đã làm việc khá tốt. Niềm khao khát có được một ngôi nhà khang trang bị dập tắt bởi thực tế rằng họ phải đặt thêm 20% giá trị căn nhà để có được một khoản vay.

Hệ thống tài chính "được cải tiến" này của Hoa Kỳ đã cố gắng quên đi những bài học xưa cũ và căn bản của ngành ngân hàng. Có nhiều lý do để họ quên. Trong thực tế, người ta vẫn lãng quên các bài học theo định kỳ – thế giới đã được đánh dấu bằng những bong bóng bất động sản và các vụ đổ vỡ; các ngân hàng trên khắp thế giới đã liên tục phải được giải cứu. Thời kỳ phát triển duy nhất không có các trường hợp trên là giai đoạn một phần tư thế kỷ sau Chiến tranh Thế giới thứ hai, khi đó có các quy định mạnh mẽ và có hiệu lực được thi hành. Bảo hiểm tiền gửi do chính phủ đỡ đầu có thể tạo thêm động lực (cứ như là các ngân hàng cần có chúng) cho các khoản vay xấu và các hình thức chứa đựng quá nhiều rủi ro khác. Điều đó có nghĩa là: nếu các ngân hàng phải gánh chịu rủi ro và tổn thất thì chính phủ sẽ giải quyết các chi phí này, còn nếu các ngân hàng thành công thì chúng nhận được lợi nhuận gia tăng thêm. (Đây cũng là một ví dụ về "rủi ro đạo đức"). Khi bảo hiểm tiền gửi lần đầu tiên được đề xuất sau Đại suy thoái, Tổng thống Franklin Roosevelt đã rất lo lắng về sự nguy hiểm liên quan đến rủi ro đạo đức khi ông ngần ngại ủng hộ ý tưởng này. Tuy nhiên, ông đã được thuyết phục rằng, nếu bảo hiểm được đi kèm với các quy định đủ mạnh, thì có thể kiểm soát được các rủi ro.[126] Những người ủng hộ cơn sốt bãi bỏ quy định lúc đó không những đã quên rằng các thị trường tài chính thường xuyên bị kết tội vì cho vay trong điều kiện quá nhiều rủi ro, mà còn quên rằng với bảo hiểm tiền gửi, thì động cơ và cơ hội cho các hành vi xấu còn được nhân rộng thêm. Đáng chú ý, cơn sốt bãi bỏ quy định lại xảy ra đúng vào lúc mối hiểm nguy của các nghiệp vụ quá rủi ro tăng cao, do các sản phẩm tài chính mới.

Còn có nhiều lý do nữa đằng sau quyết định bắt đầu việc cho vay cực kỳ nguy hiểm và tham gia vào các giao dịch nhiều rủi ro khác của giới ngân hàng. Đặc biệt là sau khi Đạo luật Glass – Steagall bị xóa bỏ vào năm 1999, luật này đã tách biệt ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư, thì các

https://thuviensach.vn

ngân hàng lớn nhất đã trở thành vĩ đại hơn nữa – quá lớn đến mức không thể sụp đổ, và họ biết điều đó. Họ biết rằng nếu họ gặp rắc rối, thì chính phủ sẽ giải cứu họ. Điều này là đúng ngay cả khi các ngân hàng không có bảo hiểm tiền gửi, như các ngân hàng đầu tư. Thứ hai, những người ra quyết định – các quan chức ngân hàng – có động cơ sai lầm khi khuyến khích các hành vi thiển cận và nhận lãnh quá nhiều rủi ro. Không những họ biết rằng ngân hàng sẽ được giải cứu nếu nó gặp rắc rối, mà họ còn biết rằng họ vẫn sẽ ổn ngay cả khi ngân hàng được phép sụp đổ. Và họ đã đúng.

Những vấn đề này còn được ghép chung với một thực tế là các mô hình quản lý rủi ro mà ngân hàng sử dụng là hết sức sai lầm – các vị mang danh là “chuyên gia quản lý rủi ro” đã không thực sự nhận ra những rủi ro mà họ đã nhận lãnh. Trong thế giới phức tạp hiện nay, các ngân hàng “tinh vi” đã cố gắng để biết chính xác hơn về những rủi ro mà họ phải đối mặt; chứ không muốn dựa vào những đánh giá theo kiểu "đoán mò”. Chẳng hạn, họ muốn biết xác suất các khoản thế chấp (hoặc danh mục cho vay của họ) trở thành nợ xấu, đủ để đưa ngân hàng vào tình huống hiểm nguy. Nếu một vài ngân hàng có vấn đề, tình hình có thể được kiểm soát dễ dàng. Khả năng *rất nhiều* ngân hàng cùng lúc lâm vào tình trạng khó khăn sẽ phụ thuộc vào một số rủi ro khác nhau nhưng thường có liên quan đến nhau: khi tỷ lệ thất nghiệp hoặc lãi suất tăng cao hay khi giá nhà đất sụt giảm mạnh. Nếu người ta biết được xác suất của mỗi tình huống, và các mối tương quan của chúng, người ta có thể ước tính rủi ro vỡ nợ cho một khoản vay thế chấp cụ thể, nhưng quan trọng hơn là còn có thể ước lượng được tỷ lệ chung, ví dụ như hơn 5% trong tổng số các khoản thế chấp sẽ xấu đi. Những mô hình này sau đó còn có thể tiếp tục dự báo ngân hàng có thể phục hồi lại đến mức độ nào sau vụ vỡ nợ – căn nhà sẽ được phát mãi để làm những gì. Và cũng trên cơ sở đó, người ta có thể ước tính xác suất mà ngân hàng có thể gặp rắc rối, khi nó bị tổn thất rất nhiều và không thể chi trả cho những người gửi tiền. (Những mô hình tương tự có thể được sử dụng để ước tính thiệt hại cho mọi tập hợp các khoản thế chấp, được buộc chung nhau vào các loại chứng khoán, hoặc các khoản lỗ của phức hợp các chứng khoán mà các ngân hàng đầu tư đã xây dựng nên trên cơ sở các chứng khoán đảm bảo

https://thuviensach.vn

bằng thế chấp (mortgage–backed securities). Nhưng chất lượng của việc dự đoán theo một mô hình phụ thuộc vào các giả định ban đầu trong mô hình đó, ví dụ nếu ước lượng sai về khả năng sụt giảm giá nhà ở, thì tất cả các kết luận theo mô hình này sẽ sai.

Các ngân hàng dựa trên các mô hình này không những chỉ để đánh giá các sản phẩm tài chính mà họ mua và bán, mà còn để quản lý rủi ro tổng thể. Với "khoa học tài chính", họ tin rằng có thể chắc chắn là đồng vốn được sử dụng hiệu quả hơn – cho phép họ chấp nhận rủi ro cao đến mức độ mà các cơ quan điều tiết cho phép họ làm. Điều mỉa mai là: chính những nỗ lực để sử dụng nguồn vốn tài chính hiệu quả hơn đã góp phần làm nên cuộc khủng hoảng, dẫn đến việc sử dụng không hợp lý nguồn vốn *thực tế* – kể cả nguồn vốn vật chất lẫn nguồn vốn nhân lực.

Những mô hình sai lầm này không chỉ là tai nạn ngẫu nhiên: các kế hoạch bồi hoàn sai lệch làm xói mòn động cơ để phát triển nên những mô hình quản lý rủi ro phù hợp. Bên cạnh đó, đơn giản là nhiều người phụ trách các thị trường, mặc dù họ có thể tự hào về sự nhạy bén trong kinh doanh và khả năng đánh giá rủi ro, lại không có khả năng thẩm định các mô hình là tốt hay không. Nhiều người trong số này là luật sư, họ chưa thông thạo các phép toán tinh tế của các mô hình.

Có một sự khác biệt quan trọng nữa giữa hoạt động ngân hàng tốt đẹp trong quá khứ và hiện trạng ngày nay, đó là cách thức mà các ngân hàng tạo ra lợi nhuận. Trước kia, các ngân hàng thu về phần lớn lợi nhuận là từ sự chênh lệch giữa mức lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay. Sự chênh lệch, hoặc khoảng cách giữa hai mức lãi suất trên, trước kia thường không phải là quá lớn và giúp các ngân hàng thương mại bình thường sống khá thoải mái, chứ không đạt mức lợi nhuận "khủng bố". Nhưng khi các quy định được nới lỏng và văn hóa ngành ngân hàng thay đổi, họ bắt đầu tìm kiếm các cách thức mới để tạo ra thêm lợi nhuận. Họ tìm thấy câu trả lời trong một từ đơn giản: các khoản phí.

Thật ra, rất nhiều sản phẩm "mới cải tiến" dành cho các khoản thế chấp đều có một số yếu tố cốt lõi chung: không những chúng không hỗ trợ người

https://thuviensach.vn

đi vay trong việc quản lý rủi ro, chúng còn được thiết kế để chuyển nhượng rủi ro ra khỏi ngân hàng càng nhiều càng tốt và phát sinh càng nhiều khoản phí càng tốt – thường là bằng những cách thức mà bên đi vay không bao giờ có thể nhận thức được đầy đủ. Các sản phẩm còn được thiết kế, khi cần thiết, để né tránh những quy định và chuẩn mực kế toán hạn chế việc cho vay và chấp nhận rủi ro.

Những cải tiến mới mẻ được thiết kế để giúp quản lý rủi ro, khi bị lạm dụng, lại có khả năng khuếch đại rủi ro – thông qua sự yếu kém năng lực hay các động cơ sai lầm. Và một số các cải tiến trên đã giúp các ngân hàng phá vỡ các quy định ngăn cản họ không phạm vào các hành vi sai trái: chúng giúp che dấu những gì đang thực sự xảy ra, dịch chuyển các rủi ro ra khỏi bảng cân đối kế toán; chúng rất phức tạp và mơ hồ, đến mức ngay cả các cơ quan điều tiết khi muốn làm công việc của họ – thậm chí khi họ tin rằng các quy định là cần thiết để duy trì sự ổn định cho nền kinh tế – thì họ mới thấy việc này là ngày càng khó khăn hơn.

SỰ CẢI TIẾN THẤT BẠI: QUÁ NHIỀU CÁC SẢN PHẨM TỒI

Không có đủ giấy mực để mô tả chi tiết vô số các loại hình thế chấp được sử dụng trong giai đoạn phát triển bùng nổ, nhưng chúng ta hãy cùng nhau xem một ví dụ: thế chấp 100%, trong đó ngân hàng sẽ cho vay 100% giá trị của căn nhà, hoặc hơn. Một khoản thế chấp 100% miễn truy đòi (nonrecourse: không có nguồn hỗ trợ) là những gì mà các nhà kinh tế học vẫn gọi là một *quyền chọn* (option). Nếu giá nhà tăng, chủ sở hữu nhà hưởng được khoản chênh lệch. Nếu giá giảm xuống, anh ta chẳng có gì để mất, bên đi vay chỉ cần trao chìa khóa nhà cho chủ nợ và cuốc bộ ra đường bất cứ lúc nào. Điều này có nghĩa rằng căn nhà càng lớn thì chủ nhà càng có khả năng đi vay nhiều hơn. Kết quả là những người mua nhà bị cám dỗ để đi mua nhà đắt hơn so với khả năng họ có thể chi trả. Và vì ngân hàng lẫn bên thế chấp nguyên thủy vẫn thu phí, bất kể ra sao đi nữa, những người mua nhà còn có chút lý do để kiềm chế thói tiêu xài hoang phí này.

https://thuviensach.vn

Các khoản thế chấp với mức lãi suất ưu đãi ban đầu (teaser rate) (tạm thời áp dụng mức lãi suất thấp, để tăng cao sau đó một vài năm) và thanh toán dồn vào lần cuối cùng (balloon payment) (một khoản thế chấp ngắn hạn, tranh thủ mức lãi suất thấp trong hiện tại, phải được hoàn trả lại trong 5 năm) là đặc biệt có lợi đối với *bên cho vay.* Các khoản thế chấp này cho phép tái tài trợ nhiều lần. Cứ mỗi lần tái tài trợ, bên đi vay phải đối mặt với các khoản phí mới, còn bên thế chấp nguyên thủy lại có nguồn lợi nhuận mới. Khi giai đoạn ưu đãi đã hết và lãi suất tăng cao, các gia đình nào đã vay hết khả năng của họ sẽ phải gánh chịu sức ép lớn đối với việc thanh toán. Nhưng nếu họ hỏi những người cho vay về mối nguy tiềm tàng, họ thường nhận được câu trả lời là: không phải lo lắng gì vì giá nhà sẽ tăng trước khi lãi suất ưu đãi hết hiệu lực, họ có thể dễ dàng được tái tài trợ – và rút được một khoản tiền để mua một chiếc xe hơi hay tận hưởng một kỳ nghỉ.

Thậm chí còn có các khoản thế chấp cho phép bên đi vay được lựa chọn sẽ hoàn trả lại bao nhiêu – bên đi vay không phải trả toàn bộ số tiền hàng tháng. Người ta nói rằng các khoản thế chấp này có dư nợ tăng dần *(negative amortization: trong vay thế chấp, khoản thanh toán định kỳ của bên đi vay bao gồm gốc và lãi. Bình thường thì dư nợ sẽ giảm, hay được khấu hao, dần dần cho đến hết. Nhưng khi khoản thanh toán nói trên còn thấp hơn khoản lãi phải trả trên dư nợ hiện tại, thì thực tế là bên cho vay đã phải cho vay thêm một khoản bằng chênh lệch giữa số tiền lãi đến hạn và số tiền lãi thực trả trong kỳ: trường hợp này gọi là negative amortization, tức là khấu hao ngược, hay dư nợ không giảm mà lại tăng lên theo thời gian! – ND*) – nghĩa là, đến cuối năm thì bên đi vay còn nợ nhiều hơn so với hồi đầu năm. Nhưng một lần nữa, bên đi vay lại được cho biết rằng: tuy nợ tiền nhiều hơn, việc tăng giá trị của căn nhà sẽ vượt quá số tiền nợ tăng thêm, và kết quả là anh ta vẫn cứ giàu có hơn. Lẽ ra các cơ quan điều tiết và những nhà đầu tư cần phải hoài nghi các khoản thế chấp 100% giá trị, họ cần phải đặt câu hỏi đối với các khoản thế chấp khiến cho bên đi vay ngày càng mắc nợ nhiều hơn và anh ta buộc phải nhận tái tài trợ nhiều lần.

https://thuviensach.vn

“Các khoản vay dối trá” (liar loans), có tên này bởi vì các cá nhân được vay mà không buộc phải chứng minh thu nhập, là một trong các sản phẩm lạ đời nhất mới được tạo ra. Trong nhiều trường hợp, những người đi vay được khuyến khích để thổi phồng mức thu nhập của họ. Trong những trường hợp khác, nhân viên tín dụng đã phóng đại con số này, và bên đi vay chỉ phát hiện ra những “sai sót” khi kết thúc khoản vay.[127] Cũng như các sáng kiến cải tiến khác, nghiệp vụ này chỉ là một cầu thần chú đơn giản: nhà càng lớn, các khoản vay càng lớn, các khoản phí càng cao. Bất chấp vấn đề gì có thể phát sinh về sau.

Tất cả những khoản thế chấp “sáng tạo” trên đều có nhiều sai lầm. Sai lầm đầu tiên là giả định cho rằng: việc tái tài trợ là dễ dàng, vì giá nhà sẽ tiếp tục tăng, với tốc độ nhanh như nó từng có trước kia. Đây gần như là một tình huống bất khả thi trong kinh tế. Thu nhập thực tế (có điều chỉnh lạm phát) của hầu hết mọi người dân Mỹ đều đã đình trệ – trong năm 2005 thu nhập của các hộ gia đình trung bình đã giảm 3% so với mức của năm 1999.[128] Trong khi đó giá nhà ở đã tăng nhanh hơn nhiều so với lạm phát hoặc thu nhập thực tế. Từ năm 1999 đến 2005, giá nhà đã tăng 42%.[129] Kết quả là đối với các hộ gia đình trung bình, tỷ lệ giữa giá nhà ở so với thu nhập đã tăng từ 3,72 trong năm 1999 lên mức 5,29 trong năm 2005, mức cao nhất kể từ khi người ta bắt đầu ghi nhận (năm 1991).[130]

Hơn nữa, thị trường thế chấp “kiểu mới” này đã vận hành với giả định rằng: khi đến thời hạn tái tài trợ cho một khoản thế chấp cho trước, các ngân hàng sẽ sẵn sàng thực hiện. Có thể có, mà cũng có thể không. Lãi suất có thể tăng, các điều kiện tín dụng có thể bị thắt chặt, tỷ lệ thất nghiệp có thể tăng – và mỗi yếu tố này đều có thể là đại diện cho những rủi ro dành cho bên đi vay khi tìm kiếm sự tái tài trợ.

Ví dụ, nếu có nhiều cá nhân cùng một lúc phải bán nhà vì tỷ lệ thất nghiệp tăng vọt, điều này sẽ làm cho giá nhà ở giảm sút và bong bóng vỡ tung. Ở đây bộc lộ rất nhiều sai lầm trong các mối tương tác của việc thế chấp: nếu bên cho vay đã phát hành một khoản thế chấp 100% (hoặc nếu giá trị của món nợ đã tăng lên đến 100% – kết quả của tình trạng dư nợ

https://thuviensach.vn

tăng dần); thì không có cách nào khác là bán nhà và thanh toán khoản thế chấp. Không thể thu hẹp quy mô căn nhà xuống đến mức mà gia đình có đủ khả năng thanh toán, để tránh khỏi vỡ nợ.

Chủ tịch Cục dự trữ Liên bang Alan Greenspan, người được cho là có nghĩa vụ bảo vệ đất nước để không nhận lãnh vào các rủi ro quá lớn, trên thực tế lại đi khuyến khích việc này. Năm 2004, Greenspan đã có bài diễn văn nổi tiếng thời bấy giờ; trong đó ông lưu ý rằng các chủ sở hữu nhà "có thể tiết kiệm được hàng chục ngàn đô la nếu họ vay thế chấp với lãi suất có thể điều chỉnh [mức độ tiết kiệm thay đổi khi lãi suất thay đổi] chứ không phải là những khoản thế chấp có lãi suất cố định như trong thập kỷ trước."[131] Trong quá khứ, hầu hết người dân Mỹ đều có các khoản vay thế chấp dài hạn (20 đến 30 năm) với lãi suất cố định, khi đó các khoản thanh toán không thay đổi trong suốt quá trình thế chấp. Cách làm này có lợi thế lớn. Các hộ gia đình, đã biết phải thanh toán bao nhiêu cho các khoản vay thế chấp, có thể lập kế hoạch ngân sách. Nhưng Greenspan đã khuyên họ điều khác. Lý do tại sao họ có thể làm tốt hơn với một khoản thế chấp với lãi suất biến đổi, so với thế chấp lãi suất cố định, là rõ ràng. Thông thường, lãi suất dài hạn phản ánh giá trị trung bình của các mức lãi suất (dự kiến) trong tương lai. Và theo cách điển hình, các thị trường đưa ra dự phóng các mức lãi suất để duy trì như các mức mà họ đã từng có trước kia, ngoại trừ những giai đoạn bất thường. Nhưng trong năm 2003, Greenspan đã làm một việc chưa có tiền lệ – ông hạ lãi suất xuống còn 1%. Không có gì ngạc nhiên khi các thị trường đã không dự đoán được điều này. Cũng không có gì đáng thắc mắc khi những người đánh bạc với loại hình thế chấp có lãi suất biến đổi đã làm tốt hơn so với những người bị mắc kẹt với loại hình thế chấp lãi suất cố định. Nhưng với lãi suất 1%, thì chỉ có một con đường duy nhất là lãi suất đi lên. Điều đó có nghĩa là bất cứ ai có khoản thế chấp với lãi suất biến đổi đều gần như chắc chắn là các khoản thanh toán lãi sẽ tăng trong tương lai, dĩ nhiên là tăng nhiều. Và đúng là con số này đã tăng lên, khi mức lãi suất ngắn hạn đi từ 1% trong năm 2003 lên 5,25% trong năm 2006.

https://thuviensach.vn

Những ai đã làm theo câu châm ngôn “cứ vay thế chấp đến mức tối đa mà họ có thể” nay đột nhiên phải đối mặt với khoản tiền vượt quá ngân sách của họ. Khi họ cố gắng bán nhà, giá nhà lại giảm mạnh. Đối với những người mà khoản thế chấp là 100% giá trị, điều này có nghĩa rằng họ không thể tái tài trợ, không thể trả được nợ, và không thể tiếp tục sống trong ngôi nhà của mình nữa. Khi giá nhà giảm, điều này cũng trở thành sự thật đối với ngay cả những người đã đi vay 90%, hoặc đôi khi thậm chí chỉ là 80% giá trị tài sản thế chấp. Hàng triệu người đã tán gia bại sản.

Thực tế thì Greenspan đã tư vấn đề đất nước bắt đầu một quá trình đầy rủi ro bất trắc. Tại các nước khác, như Thổ Nhĩ Kỳ chẳng hạn, người ta chỉ đơn giản là không cho phép loại hình vay thế chấp với lãi suất biến đổi. Ở Anh, có nhiều khoản thế chấp lãi suất biến đổi mà vẫn giữ nguyên số tiền thanh toán, do đó các cá nhân không bị tịch biên tài sản. Thay vào đó, các ngân hàng sẽ gia hạn thêm thời gian thanh toán khoản vay thế chấp, mặc dù hiển nhiên là điều này không hiệu quả đối với các khoản cho vay tương đương 100% giá trị tài sản và khi bên đi vay đã không trả được tất cả các khoản tiền lãi khi đến hạn.

Khi nhiều loại hình cho vay thế chấp “được cải tiến'' được sử dụng kết hợp – ví dụ, vay thế chấp có dư nợ tăng dần kết hợp với “vay dối trá” 100% giá trị thế chấp – nó tạo ra một ngòi nổ đầy tiềm năng cho quả bom nguy hiểm. Như tôi đã trình bày, bên đi vay dường như là không có gì để mất trong việc vay thế chấp lớn, một khi ngân hàng đã cho phép. Vì bên thế chấp nguyên thủy thu về một khoản phí lớn hơn khi giá trị thế chấp cao hơn, nhưng lại thường không chịu bất kỳ rủi ro nào nếu bên đi vay không trả được nợ, các động cơ của họ và của các chủ nhà đã được gắn kết vào nhau theo cách thức kỳ dị nhất. Cả hai đều muốn có: ngôi nhà rộng nhất và khoản thế chấp lớn nhất mà họ có thể có tương ứng. Điều này có nghĩa là mọi thứ đều dối trá – dối trá về khả năng hộ gia đình có thể chi trả và giá trị của căn nhà.

Chẳng hạn, nếu bên thế chấp nguyên thủy có được con số 350.000 đô la từ bên thẩm định đối với một căn nhà có giá trị thực chỉ là 300.000 đô la, anh ta có thể chào bán dịch vụ vay thế chấp tới mức 325.000. Theo kịch

https://thuviensach.vn

bản này, người bán có lợi, các nhà môi giới bất động sản có lợi, người thế chấp nguyên thủy cũng có lợi, và chủ sở hữu nhà dường như chỉ có thể mất rất ít. Trên thực tế, để chắc chắn là người chủ nhà nghĩ rằng mình không có gì để mất, anh ta thậm chí còn có thể nhận được một khoản tiền "lại quả" (kickback) – thực ra đây là một khoản thanh toán ứng trước bị "đảo ngược" (negative down payment).[132] Thật không may, ít nhất là từ quan điểm của các bên thế chấp nguyên thủy, một số nhà thẩm định giá trị bất động sản đã hành động chuyên nghiệp và từ chối đưa ra các đánh giá "thổi phồng". Có một giải pháp đơn giản: tạo ra công ty thẩm định bất động sản, một phương pháp mới để tạo ra doanh thu từ các khoản phí. Ví dụ, Wells Fargo đã có công ty con của riêng họ, quản lý khâu thẩm định, có tên là Rels Valuation.[133] Chứng minh một trường hợp cụ thể trong đó có sự định giá cố ý ở mức cao là việc rất khó khăn, đặc biệt là trong giai đoạn bong bóng khi giá cả đang tăng lên rất nhanh. Nhưng rõ ràng là có *sự xung đột lợi ích:* có động cơ thúc đẩy các hành vi xấu. Các cơ quan điều tiết lẽ ra phải nhận thức được điều này và ngăn chặn nó.[134]

Nhiều người mua nhà đã quay sang tìm bên môi giới thế chấp để có được mức lãi suất thấp nhất có thể có. Họ *được cho là* có trách nhiệm phải phục vụ bên đi vay, nhưng họ thường nhận được tiền "lại quả" từ bên cho vay, rõ ràng ở đây có xung đột lợi ích. Người môi giới nhanh chóng trở thành một phần quan trọng trong hệ thống cho vay cắt cổ tại Hoa Kỳ. Bên đi vay dưới chuẩn đã rơi vào điều kiện tồi tệ hơn khi họ thông qua người môi giới mà không trực tiếp đến với bên cho vay: tiền lãi tăng thêm dành cho những người sử dụng môi giới là từ 17.000 đến 43.000 đô la cho mỗi khoản vay trị giá 100.000.[135] Tất nhiên, bên môi giới còn nhận thêm 1 – 2% giá trị khoản vay từ *bên đi vay* vì (hay được cho là) đã giúp bên đi vay có một giao dịch tốt. Tệ hơn nữa, các bên môi giới đã nhận được những phần thưởng lớn nhất khi hướng người đi vay vào các khoản thế chấp nhiều rủi ro nhất, các khoản vay có lãi suất điều chỉnh với mức phạt nếu trả nợ trước khi đáo hạn, và thậm chí còn nhận tiền "lại quả" khi bên đi vay tái tài trợ.

https://thuviensach.vn

Họ cũng thu được số tiền "lại quả" lớn khi đưa được một bên đi vay vào một khoản thế chấp với tỷ lệ vay cao hơn khả năng được vay của anh ta.

NHỮNG DẤU HIỆU CẢNH BÁO BỊ PHỚT LỜ

Ngành tài chính đã nổi tiếng vì tham gia vào tất cả các trò gian lận như trên, và lẽ ra cần phải có lời cảnh báo dành cho người đi vay, dành cho các nhà đầu tư đi mua các khoản thế chấp, lẫn các cơ quan điều tiết. Tất cả họ lẽ ra phải nhìn thấy rằng sự thế chấp nguyên thủy là do các khoản phí dẫn dắt: những người đi vay phải liên tục tái tài trợ, và tại thời điểm tài trợ sẽ xuất hiện các khoản phí mới – mức phạt cao khi trả trước hạn các khoản vay thế chấp cũ và thêm chi phí nữa khi phát hành khoản thế chấp mới. Các khoản phí thu về có thể được ghi nhận là lợi nhuận, và lợi nhuận cao tạo ra các mức giá cổ phiếu cao hơn dành cho các bên thế chấp nguyên thủy và những đối tượng khác trong lĩnh vực tài chính. (Thậm chí nếu các bên thế chấp nguyên thủy phải nắm giữ các khoản thế chấp, thì các quy trình kế toán tiêu chuẩn cũng làm cho lợi ích nghiêng về phía họ. Nếu như bất kỳ cá nhân nào có lý trí cũng đều có thể ý thức được mối nguy cơ cao rằng rất nhiều trong số các khoản thế chấp "dạng tiểu thuyết" kia cuối cùng sẽ không được hoàn trả, nhưng người ta vẫn không hề lưu ý đến các tổn thất trong tương lai, cho đến khi khoản thế chấp kia thực sự không thể thanh toán đúng hạn.) Sự cải tiến nhằm đáp ứng các động cơ, và các động cơ ở đây là tạo ra những sản phẩm sao cho phát sinh thêm nhiều chi phí *trong hiện tại*, chứ không phải là các sản phẩm giúp quản lý rủi ro tốt hơn. Các khoản phí cao và lợi nhuận cao lẽ ra cần phải được coi là dấu hiệu bất ổn. Đối với các bên thế chấp nguyên thủy, bao gồm cả các ngân hàng, thì công cụ cải tiến – chứng khoán hóa – khiến cho cuộc sống của họ ngọt ngào hơn, cho phép tận hưởng những mức phí cao, mà *dường như là* gần như không có rủi ro.

CHỨNG KHOÁN HÓA

Như tôi đã trình bày, trong quá khứ (trước khi chứng khoán hóa trở thành "mốt thời thượng" trong những năm 1990) khi ngân hàng vẫn còn đúng là ngân hàng, họ nắm giữ các khoản thế chấp mà họ đã phát hành. Nếu bên đi

https://thuviensach.vn

vay vỡ nợ, ngân hàng gánh chịu các hậu quả. Nếu bên đi vay gặp khó khăn ví dụ bị mất việc làm, các ngân hàng có thể giúp anh ta cùng giải quyết vấn đề. Các ngân hàng khi trước đều biết khi nào cần mở rộng phạm vi tín dụng và khi nào cần phải tịch biên tài sản thế chấp, đó là những việc mà họ không thể làm một cách hời hợt. Với chứng khoán hóa, một nhóm các khoản vay thế chấp sẽ được đóng gói chung với nhau và bán cho các nhà đầu tư tại bất cứ nơi đâu. Các nhà đầu tư thậm chí chưa bao giờ ghé thăm các khu vực trong đó có những căn nhà được thế chấp.

Chứng khoán hóa đem lại một lợi thế lớn – nó đa dạng hóa và chia sẻ rủi ro. Các ngân hàng cộng đồng *(community banks: các ngân hàng thương mại hoạt động tại địa phương – ND*) cho vay chủ yếu đến các thành viên trong cộng đồng, do đó nếu một nhà máy tại thị trấn bị đóng cửa, rất nhiều người trong cộng đồng sẽ không thể thanh toán được các khoản vay thế chấp của họ và các ngân hàng này sẽ có nguy cơ phá sản. Với chứng khoán hóa, các nhà đầu tư có thể mua các phần trong tập hợp của các khoản thế chấp, và các ngân hàng đầu tư thậm chí còn có thể kết hợp nhiều khoản thế chấp lại với nhau, làm cho sự đa dạng hóa trở nên dễ dàng hơn đối với các nhà đầu tư. Lập luận logic sẽ là: không thể có tình huống mà trong đó tất cả các khoản thế chấp đến từ các vùng địa lý khác nhau sẽ cùng lúc phát sinh rắc rối. Nhưng vẫn có rủi ro. Đã có rất nhiều trường hợp, khi sự đa dạng hóa làm việc không hoàn hảo – như đã trình bày ở phần trước trong chương này, lãi suất tăng sẽ gây ra các vấn đề trên toàn quốc.[136] Hơn nữa, chứng khoán hóa làm phát sinh một số vấn đề mới. Một trong số đó là nó tạo ra thông tin bất cân xứng: bên mua chứng khoán thường biết thông tin ít hơn so với ngân hàng hay bên thế chấp nguyên thủy. Và bởi vì các bên thế chấp nguyên thủy không gánh chịu hậu quả từ những sai lầm của mình (ngoại trừ trong dài hạn – khi họ mất danh tiếng), các động cơ để họ làm tốt việc đánh giá tín dụng đã bị giảm đi rất nhiều.

Quá trình chứng khoán hóa liên quan đến một chuỗi sự kiện dài. Các bên thế chấp nguyên thủy tạo ra các khoản thế chấp được các ngân hàng đầu tư gom lại thành nhóm chung với nhau, sau đó chúng được đóng gói lại và

https://thuviensach.vn

chuyển giao thành các loại chứng khoán mới. Các ngân hàng giữ lại một số chứng khoán này bằng các công cụ đầu tư đặc biệt nằm ngoài bảng cân đối của họ, nhưng hầu hết số chứng khoán còn lại được chuyển giao sang cho các nhà đầu tư, bao gồm cả các quỹ hưu trí. Để mua chứng khoán, những nhà quản lý của các quỹ hưu trí phải chắc chắn là các chứng khoán họ mua vào là an toàn, và các cơ quan xếp hạng tín dụng đóng vai trò thiết yếu qua việc xác nhận sự an toàn của các chứng khoán. Các thị trường tài chính đã tạo ra một cơ chế khuyến khích để đảm bảo rằng mỗi bộ phận cấu thành trong dây chuyền này đều đóng vai trò của những tay đại bịp, nhiệt tình đi lừa đảo.

Toàn bộ quá trình chứng khoán hóa còn dựa trên một lý thuyết thiếu thông minh – rằng có những người dại dột sẽ "được bán cho" các khoản thế chấp độc hại và các chứng từ nguy hiểm gắn với chúng. Toàn cầu hóa đã mở ra một thế giới với đầy rẫy những kẻ ngốc; nhiều nhà đầu tư nước ngoài không hiểu thị trường thế chấp kỳ dị của Hoa Kỳ, nhất là ý tưởng về các khoản thế chấp miễn truy đòi. Tuy nhiên, sự thiếu hiểu biết này đã chỉ làm được rất ít để ngăn chặn họ không vồ vập lấy các chứng khoán. Chúng ta phải biết ơn vì điều này. Nếu những người nước ngoài không mua rất nhiều các khoản thế chấp của chúng ta, thì những vấn đề mà hệ thống tài chính của chúng ta phải đối mặt gần như chắc chắn sẽ còn tệ hại hơn.[137]

CÁC ĐỘNG CƠ VÀ MÔ HÌNH SAI LẦM ĐẨY NHANH QUÁ TRÌNH SUY THOÁI

Các cơ quan thẩm định lẽ ra phải nhận thấy những rủi ro trong các sản phẩm mà độ an toàn của chúng cần được họ đánh giá. Nếu họ thực hiện nhiệm vụ của mình, họ sẽ phải suy nghĩ về những động cơ sai lầm của cả bên thế chấp nguyên thủy lẫn các ngân hàng đầu tư và các quan chức ngành ngân hàng, và điều này sẽ làm cho họ đặc biệt thận trọng.

Một số người ngạc nhiên vì các cơ quan thẩm định đã làm việc quá yếu kém. Tôi lại ngạc nhiên vì những người này. Suy cho cùng, về các cơ quan thẩm định thì đã có vết đen trong hoạt động yếu kém từ lâu – từ trước khi có vụ scandal Enron và WorldCom hồi đầu thập niên 2000. Trong cuộc

https://thuviensach.vn

khủng hoảng Đông Á năm 1997, các cơ quan thẩm định đã bị quy trách nhiệm vì đã góp phần thổi phồng bong bóng trước khi khủng hoảng diễn ra. Họ đã đánh giá tốt các khoản nợ của các quốc gia như Thái Lan, cho đến ngày trước khi khủng hoảng. Khi họ rút lại sự đánh giá cao đối với Thái Lan – hạ hai mức tín nhiệm và đặt dưới mức dầu tư – họ đã buộc các quỹ hưu trí và "các bên được ủy thác" khác phải nhanh chóng bán tháo các trái phiếu, góp phần vào sự sụp đổ của các thị trường và tiền tệ Thái. Trong cả hai cuộc khủng hoảng tại Đông Á và của Mỹ gần đây, các cơ quan thẩm định rõ ràng đã có nhúng tay vào. Thay vì cung cấp thông tin để giúp cho thị trường đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn, họ chỉ nhận định rằng có bất ổn, gần như là cùng lúc khi thị trường đã biết – quá muộn nên không kịp chặn lại các khoản tiền của các quỹ hưu trí đến nơi mà nó không nên đến.

Để giải thích hiệu suất kém của các cơ quan thẩm định, chúng ta nên quay về tìm hiểu các động cơ của họ: giống như mọi bộ phận khác trong lĩnh vực này, các động cơ làm việc của họ đã không còn như ban đầu; chính họ đã có những mâu thuẫn lợi ích. Họ đã được các ngân hàng phát hành chứng khoán trả tiền, trong khi họ có nghĩa vụ thẩm định các chứng khoán đó. Moody's và Standard & Poors, và những cơ quan khác nữa, có thể không hiểu biết về các rủi ro, nhưng họ rất hiểu động cơ để hành động. Họ được khuyến khích để làm hài lòng những người trả tiền cho họ. Và sự cạnh tranh giữa các cơ quan thẩm định chỉ làm cho vấn đề tồi tệ hơn: nếu một cơ quan thẩm định không cung cấp được kết quả đánh giá như mong muốn, các ngân hàng đầu tư có thể chuyển sang yêu cầu một cơ quan khác. Đó là một cuộc chạy đua đến đáy nước.[138]

Làm cho vấn đề tồi tệ thêm, các cơ quan thẩm định đã phát minh ra một cách thức mới để nâng cao thu nhập của họ: cung cấp thêm các dịch vụ tư vấn, chẳng hạn như làm thế nào để có được mức đánh giá tốt hơn, bao gồm cả mức được nhiều người khao khát là AAA. Họ thu các khoản phí khi tư vấn điều này và sau đó còn kiếm thêm tiền khi công bố mức thẩm định. Các ngân hàng đầu tư thông minh đã sớm đã tìm ra cách để có được mức đánh

https://thuviensach.vn

giá tổng hợp là cao nhất đối với bất kỳ một tập hợp các chứng khoán nào. Ban đầu, các gói vay thế chấp được cắt ra thành những lát. Bất kỳ khoản tiền thanh toán nào nhận được đầu tiên đều đi đến lát cắt "an toàn nhất" (hoặc cao nhất). Sau khi lát cắt đó đã nhận được khoản thanh toán đủ cho số nợ, tiền sẽ đi đến lát cắt thứ hai, và cứ thế đi tiếp. Lát cắt ở dưới cùng sẽ chỉ được thanh toán sau khi tất cả các lát cắt cao hơn đã được hoàn trả. Nhưng sau đó các ông thầy phù thủy tài chính đã phát hiện ra rằng lát cắt cao nhất vẫn được đánh giá AAA nếu nó đem lại phần thu nhập nhất định cho lát cắt thấp nhất trong một số tình huống khó có thể xảy ra, ví dụ khi hơn 50% tổng số các khoản vay bị vỡ nợ. Bởi vì khó có khả năng xảy ra, nên "nghiệp vụ bảo hiểm" này không ảnh hưởng đến việc xếp hạng AAA cho các lát cắt cao hơn, nhưng nếu được cấu trúc phù hợp, nó có thể giúp cho kết quả đánh giá của các lát cắt thấp hơn. Các lát cắt khác nhau đã được nhanh chóng gia nhập vào một mạng lưới phức tạp, do đó khi (giả định rằng) có sự việc "ngàn năm có một" thực sự xảy ra, thì các lát cắt trên cao được đánh giá AAA còn không nhận được toàn bộ số tiền như cam kết. Nói ngắn gọn, khi đó tổn thất sẽ là dành cho tất cả, chứ không chỉ đối với các lát cắt thấp nhất.

Còn có một lý do khác lý giải tại sao các cơ quan thẩm định đã làm kém như vậy: họ đã sử dụng các mô hình tệ hại y như các ngân hàng đầu tư đã sử dụng. Họ giả định, chẳng hạn, hầu như sẽ không bao giờ có chuyện giá nhà ở sút giảm và mức giá này chắc chắn không thể cùng lúc sút giảm tại nhiều nơi trong cả nước. Do đó, các mô hình dự báo rằng nếu có tình trạng tịch biên tài sản thì cũng sẽ chỉ là rải rác. Như tôi đã trình bày, tiền để của chứng khoán hóa là sự đa dạng hóa, nhưng đa dạng hóa chỉ có hiệu quả nếu các khoản cho vay tạo nên chứng khoán không có mối tương quan với nhau. Tư duy của họ đã bỏ qua các yếu tố thông thường tạo nên bong bóng nhà ở trên toàn bộ nền kinh tế: lãi suất thấp, các quy định lỏng lẻo, và tình trạng gần với mức toàn dụng lao động. Một sự thay đổi trong bất kỳ yếu tố nào trên đây đều có thể và đã ảnh hưởng đến các thị trường trong cả nước – cả trên toàn thế giới. Thậm chí nếu các nhà phù thủy tài chính không hiểu được điều này, thì thực sự nó cũng chỉ là một lẽ thường tình, vì vậy việc

https://thuviensach.vn

bong bóng vỡ tung trong một phần của đất nước tạo ra phản ứng dây chuyền là có nguy cơ xảy ra rất cao: người ta sẽ nhận ra rằng giá cả tại California và Florida là cao quá mức, và có thể đặt câu hỏi đối với mức giá tại Arizona hay Detroit. Các ngân hàng đầu tư cũng như các cơ quan thẩm định phục vụ giới ngân hàng rất tốt, đều không tập trung vào khả năng này, mà việc này có lẽ dễ hiểu thôi: họ không có động cơ để làm điều đó, trong khi lại có động cơ để sử dụng các mô hình sai lầm và không bao giờ đặt câu hỏi đối với các giả định đáng ngờ làm nền móng cho những giả định đó.

Họ đã sử dụng các mô hình sai lầm khi xét theo những góc độ khác. Các sự kiện “hiếm có" đã xảy ra cứ mỗi 10 năm.[139] Theo các mô hình phổ biến kiểu sụp đổ của thị trường chứng khoán xảy ra ngày 19/10/1987 chỉ có thể có một lần trong mỗi 20 tỷ năm, khoảng thời gian còn dài hơn tuổi của vũ trụ.[140] Nhưng thêm một sự kiện "hiếm gặp” nữa đã xảy ra chỉ 10 năm sau đó như một phần của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 1997 – 1998, gây ra sự sụp đổ của Long–Term Capital Management, quỹ đầu tư phòng hộ (hedge fund) quy mô hàng nghìn tỷ đô la do Myron Scholes và Robert Merton thành lập, những người đã nhận giải Nobel với mô hình định giá các quyền chọn. Việc sử dụng rộng rãi các mô hình này cũng cho thấy các thiếu sót căn bản – mà phần nào là với cùng một lý do.[141] Rõ ràng là các thị trường tài chính đã không chịu học hỏi, và những người đang vận hành các mô hình trên đã không nhìn lại lịch sử. Nếu có xem lại, họ đã có thể thấy rằng bong bóng vỡ và khủng hoảng xảy ra thường xuyên. Nhật Bản là một nền kinh tế lớn mới có vụ sụp đổ thị trường bất động sản gần đây nhất, và nó phải gánh chịu hậu quả là sự tăng trưởng chậm chạp trong hơn một thập kỷ. Na Uy, Thụy Điển và Phần Lan đều từng có các cuộc khủng hoảng ngân hàng vào cuối thập niên 1980 và đầu thập niên 1990 cũng do thị trường bất động sản.

Trong cuộc khủng hoảng hiện nay và cuộc khủng hoảng Đông Á trước kia, quá nhiều bên, đặc biệt là các cơ quan điều tiết và các nhà đầu tư, đã nhờ các cơ quan thẩm định làm giúp phần trách nhiệm của họ. Chẳng hạn, cơ quan điều tiết được cho là phải đánh giá xem liệu các ngân hàng hoặc

https://thuviensach.vn

quỹ hưu trí có nhận lãnh các rủi ro quá mức hay không, có ảnh hưởng xấu đến khả năng đáp ứng các nghĩa vụ của họ hay không. Những người điều hành các khoản đầu tư có trách nhiệm được ủy thác đối với những người đã đặt tiền vào họ. Nhưng cả hai nhóm này trên thực tế đều để cho các cơ quan thẩm định thực hiện việc đánh giá thay cho họ.

MỘT THẾ GiỚI MỚI VỚI DỮ LIỆU CŨ

Các nhóm biện hộ cho những sản phẩm tài chính mới – tất cả những ai thu được tiền từ các sản phẩm này, từ các bên thế chấp nguyên thủy đã làm ra các khoản thế chấp độc hại, các ngân hàng đầu tư đã chuyển hóa dữ liệu của chúng thành các chứng khoán mới, đến các cơ quan thẩm định đã chứng thực độ an toàn cho chúng – đều lập luận rằng họ đang chuyển đổi nền kinh tế về cơ bản; đây là một cách biện minh cho mức thu nhập cao mà họ nhận được. Các sản phẩm được tạo ra là rất phức tạp đến mức các nhà phân tích cần sử dụng các mô hình trên máy vi tính chuyên ngành kỹ thuật mới có thể đánh giá được. Nhưng để thực sự đánh giá được mức rủi ro, họ phải biết được xác suất của các tình huống, chẳng hạn như khả năng xảy ra trường hợp giá giảm xuống hơn 10%. Trong một ví dụ khác của sự không nhất quán về nhận thức đã lan tràn khắp nơi, họ đánh giá dựa trên các dữ liệu của quá khứ – điều này có nghĩa là trong khi vẫn tuyên bố rằng các sản phẩm mới làm biến đổi thị trường; thì họ đã ngầm giả định rằng chẳng có gì thay đổi cả. Tuy nhiên, vì sự thiển cận của mình, họ không đi quá xa vào quá khứ. Nếu tìm hiểu kỹ lịch sử, họ đã có thể nhận ra rằng giá bất động sản có thể giảm, và giảm đồng thời tại nhiều nơi trên đất nước. Lẽ ra họ phải nhận thấy rằng có *điều gì đó* thay đổi, nhưng tệ hại hơn – đã có sự bất cân xứng kiểu mới về thông tin, và cả các ngân hàng đầu tư lẫn các cơ quan thẩm định đều không tính đến sự bất cân xứng này trong khi xây dựng mô hình. Họ đáng lẽ phải nhận thấy rằng các khoản thế chấp "cải tiến" vừa mới được tạo ra sẽ có tỷ lệ vỡ nợ cao hơn nhiều so với các khoản vay truyền thống.

THƯƠNG LƯỢNG LẠI

Dường như những vấn đề của sự chứng khoán hóa này còn là chưa đủ, nên còn một vấn đề quan trọng hơn đã diễn biến mạnh mẽ trong vài năm

https://thuviensach.vn

qua. Các ngân hàng có quan hệ lâu dài với cộng đồng đã từng có động cơ để đối xử tốt với những người đi vay khi họ gặp rắc rối; nếu có cơ hội tốt để người đi vay hoàn tất nghĩa vụ thanh toán của họ khi có đủ thời gian, thì các ngân hàng sẽ cho họ khoảng thời gian mà họ cần. Nhưng các chủ sở hữu "từ xa" của các khoản thế chấp không quan tâm tới cộng đồng và không lo lắng về danh tiếng của một người cho vay tử tế. Kết quả được minh họa bằng một câu chuyện đăng trang đầu của mục Kinh doanh trên tờ Thời báo New York, về một cặp vợ chồng ở Arkansas vay 10 triệu đô la để mở rộng phòng tập thể dục của họ.[142] Khi họ chậm thanh toán khoản vay, tài sản thế chấp của họ đã được bán lại cho một người đầu cơ chỉ với giá là 34 cent cho mỗi đô la. Ông này yêu cầu hoàn trả đầy đủ khoản vay trong 10 ngày, nếu không ông sẽ tịch biên tài sản thế chấp. Đôi vợ chồng đi vay đã đề nghị trả 6 triệu đô la, cộng thêm 1 triệu nữa ngay sau khi họ bán được phòng tập. Nhưng nhà đầu cơ không quan tâm: ông ta đã nhìn thấy một cơ hội để thu lợi nhuận cao hơn khi tịch biên tài sản. Một tình huống như thế này là bất lợi đối với bên cho vay, bên đi vay và cả cộng đồng. Chỉ có nhà đầu cơ các khoản thế chấp là có lợi.

Nhưng chứng khoán hóa cũng đã làm cho việc tái thương lượng các khoản thế chấp trở nên khó khăn hơn khi phát sinh vấn đề – khi vấn đề thường xuyên xảy ra, đặc biệt là với các động cơ không lành mạnh dẫn đến các thực hành tín dụng xấu.[143] Khi các khoản thế chấp được bán đi bán lại và các quan chức ngân hàng địa phương thân thiện ngày nào đã mất dạng, trách nhiệm quản lý các khoản thế chấp (thu nợ và phân phối tiền đến các chủ sở hữu khác nhau) đã được giao cho một tay chơi mới, đó là bên làm dịch vụ thế chấp *(mortgage servicer: một công ty có quyền thu hồi gốc và lãi vay, cũng có thể chính là bên cho vay, nhưng khi khoản thế chấp được bán cho nhà đầu tư khác thì bên dịch vụ thế chấp sẽ là một đơn vị khác – ND*). Các chủ sở hữu khoản thế chấp lo lắng rằng các đơn vị dịch vụ thế chấp này có thể quá mềm mỏng đối với bên đi vay. Kết quả là, các nhà đầu tư đặt ra những hạn chế làm cho quá trình tái thương lượng trở nên khó

https://thuviensach.vn

khăn hơn.[144] Đó là cú sốc vì lãng phí tiền bạc và các tổn thất không cần thiết cho cộng đồng.

Tính thích kiện tụng của người Mỹ cũng làm cho vấn đề xấu đi. Dù có tái thương lượng kiểu nào, thì cũng có ai đó đi khiếu nại. Bất cứ ai đã làm công việc tái thương lượng đều chắc chắn sẽ bị kiện vì đã không 'bóp cổ' được nhiều hơn từ bên đi vay bất hạnh. Đã vậy, ngành tài chính Hoa Kỳ đã làm cho tình hình tệ hơn khi tạo ra thêm các xung đột lợi ích. Thông thường, chủ sở hữu nhà đi vay tỷ lệ cao có một khoản vay thế chấp đầu tiên (giả sử là 80% giá trị của căn nhà) và một khoản vay thứ hai (ví dụ là thêm 15% nữa). Nếu chỉ có một khoản thế chấp *duy nhất* với 95% giá trị của căn nhà, và nếu giá nhà giảm 20%, thì việc giảm bớt giá trị trên sổ sách của tài sản thế chấp để phản ánh tình hình giá thị trường là có ý nghĩa – cho bên đi vay một khởi đầu mới. Tuy nhiên, với hai khoản vay thế chấp tách rời nhau cách thức này thường sẽ "quét sạch" bên nắm giữ khoản thế chấp thứ hai. Anh ta sẽ muốn từ chối không cơ cấu lại các khoản cho vay; phải thừa nhận rằng cơ hội để thị trường phục hồi lại là rất thấp và ít nhất thì anh ta sẽ lấy lại được một phần đã cho vay. Lợi ích từ việc tái cơ cấu – và các điều khoản để người ta sẵn lòng dịch chuyển – là khác biệt rõ rệt giữa bên nắm giữ khoản thế chấp thứ nhất và thứ hai. Góp vào đống "canh hẹ" này, hệ thống tài chính cũng gây thêm phức tạp: bên dịch vụ thế chấp – có trách nhiệm đối với việc tái cơ cấu – thường là người nắm giữ khoản thế chấp thứ hai, vì thế trách nhiệm tái thương lượng đã thường xuyên được trao cho một trong các bên có lợi ích. Nhưng điều này có nghĩa rằng hầu như không thể tránh khỏi một vụ kiện; khi chỉ có thể trông cậy vào các tòa án để đảm bảo sự đối xử công bằng trong một thế giới rối tung, không có gì lạ khi các đề nghị để cho các bên dịch vụ thế chấp được miễn trách nhiệm pháp lý đều bị phản đối. Ngay cả đối với lĩnh vực các sản phẩm tài chính căn bản nhất là thế chấp, các thầy phù thủy tài chính của chúng ta cũng đã tạo ra một mớ bòng bong hỗn độn, rất khó có thể phân loại được.

Nếu tất cả những thứ này là chưa đủ tệ hại, thì trong khi xử lý cuộc khủng hoảng, chính phủ đã tạo động cơ cho các ngân hàng để họ *không* tái

https://thuviensach.vn

cơ cấu các khoản thế chấp: chẳng hạn như cơ cấu lại sẽ buộc họ phải thừa nhận các khoản lỗ, các số liệu mà hệ thống kế toán tồi đã cho phép họ tạm thời lờ đi. Không có gì ngạc nhiên khi các nỗ lực nửa vời của chính quyền Bush và Obama nhằm tái cấu trúc các khoản thế chấp này đã chỉ thành công ở mức rất thấp.[145]

HỒI SINH THỊ TRƯỜNG THẾ CHẤP

Khi cho rằng các sự cố trong lĩnh vực tài chính có nguồn gốc từ các khoản thế chấp, người ta có thể nghĩ rằng những người có trách nhiệm giải quyết vấn đề sẽ bắt đầu từ những khoản thế chấp. Nhưng họ đã không làm thế, và khi quá trình suy thoái tiếp diễn vào cuối năm 2008 và đến đầu năm 2009, thì số lượng nhà cửa bị tịch biên dự kiến vẫn tiếp tục tăng. Những con số trước kia từng có vẻ như sự ước lượng quá cao – 1/5 các khoản thế chấp nhà là "chìm dưới nước", nghĩa là số tiền vay nợ còn cao hơn giá trị tài sản – nay lại hóa ra còn khiêm tốn so với thực tế.[146]

Sự tịch biên tài sản là hậu quả dành cho hai nhóm người đi vay: những người không thể trả tiền, và những người cố ý không thanh toán. Khó có thể phân biệt được hai nhóm này. Một số người có thể thanh toán nợ, nhưng sẽ tổn thất lớn về tài chính. Các nhà kinh tế học muốn tin vào các cá nhân có lý trí. Đối với nhiều người Mỹ, lựa chọn tốt nhất khi khoản thế chấp nhà đã "chìm dưới nước" là vỡ nợ. Vì hầu hết các khoản thế chấp tại Mỹ là dạng miễn truy đòi (nonrecourse), nên bên đi vay chỉ cần đưa chìa khóa nhà mình cho chủ nợ là xong, không còn chịu thêm bất cứ hậu quả nào nữa. Nếu George Jones sống trong một căn nhà trị giá 300.000 đô la, và có được một khoản vay thế chấp là 400.000 đô la theo đó anh ta phải thanh toán 30.000 mỗi năm, thì anh có thể dọn đến sống trong một căn nhà giống y như nhà mình, ở gần đó, có giá 300.000 đô la và còn giảm được ngay một phần tư khoản nợ. Khi xảy ra khủng hoảng, anh ta sẽ không được vay thế chấp nữa, nhưng có thể cho thuê nhà. (Khi giá trị còn lại của căn nhà sau khi thế chấp đã bị xóa sổ, anh ta hầu như không còn khả năng thanh toán trước một phần, trong mọi trường hợp.) Giá thuê nhà ở nhiều nơi cũng đã giảm; và ngay cả khi anh ta có khoản tiết kiệm để thanh toán trước khoản

https://thuviensach.vn

vay, thì việc cho thuê cũng chỉ có ý nghĩa cho đến khi các thị trường ổn định lại. Anh ta ngần ngại, lo lắng rằng nếu không thanh toán khoản vay trên thì chữ "tín" của mình sẽ bị ảnh hưởng. Nhưng khi một người vỡ nợ, thì tiếng xấu cũng không thành vấn đề – trách nhiệm là thuộc về các ngân hàng khi cung cấp các khoản vay xấu, chứ không phải của bên đi vay. Trong bất kỳ trường hợp nào, mọi người cũng đều cân nhắc cái giá phải trả; khi phải tổn thất quá lớn để thanh toán các khoản vay, thì các chủ sở hữu nhà sẽ tuyên bố vỡ nợ.

Tổng thống Obama cuối cùng cũng tìm ra giải pháp đề xuất để xử lý các vụ tịch biên tài sản thế chấp trong tháng 2/2009. Đây là một bước tiến quan trọng theo một định hướng đúng đắn, nhưng hình như chưa đủ để ngăn chặn tình trạng một số lượng lớn các căn nhà bị tịch biên. Kế hoạch của ông đã giúp ích được chút ít nhằm giảm bớt các khoản phải thanh toán; nhưng không làm gì để giảm bớt số tiền gốc (những gì mà người dân còn nợ) của các khoản thế chấp “chìm dưới nước” tại các ngân hàng thương mại địa phương – vì lý do chính đáng.[147] Nếu các khoản thế chấp được tái cấu trúc, các ngân hàng sẽ phải thừa nhận một thực tế rằng chính họ đã cấp các khoản tín dụng xấu; họ sẽ phải làm gì đó để điền vào các lỗ hổng trong bảng cân đối kế toán. (Chủ sở hữu lớn nhất của các khoản thế chấp là Fannie Mae và Freddie Mac, vốn đã được chính quyền Bush quốc hữu hóa. Điều này có nghĩa là bất cứ sự sút giảm nào trong số tiền gốc của các khoản vay – ngược lại với cách đơn giản là kéo dài thời gian thanh toán – cũng đều là phí tổn của người nộp thuế.)[148]

Một trong những điều phức tạp khi xử lý các khoản thế chấp là mối quan ngại về tính công bằng: những người nộp thuế không tham gia vào các khoản vay hoang phí cảm thấy rằng họ không nên nộp tiền cho những người khác đi vay. Đó cũng là lý do tại sao nhiều người cho rằng gánh nặng của sự điều chỉnh phải được đặt vào bên cho vay: như tôi đã trình bày, tín dụng là một giao dịch tự nguyện giữa bên đi vay và bên cho vay, bên cho vay có nghĩa vụ phải hiểu biết về tài chính khi đánh giá rủi ro, nhưng họ đã thất bại với công việc mà giúp họ có mức bồi hoàn tốt, và bây giờ họ sẽ

https://thuviensach.vn

phải gánh chịu hậu quả, mặc dù những người đi vay, khi thấy hầu hết giá trị tài sản còn lại của căn nhà sau khi thế chấp đã không còn, còn phải trả giá cao hơn *một cách tương đối*.

Tuy nhiên, đây không phải là phương pháp tiếp cận được sử dụng. Ảnh hưởng của các ngân hàng chi phối mạnh đến hầu hết mọi quyết định của Bộ Tài chính Hoa Kỳ. Tuy nhiên trong trường hợp này, cả ngân hàng và Bộ Tài chính đều có lợi ích chung: giảm bớt số tiền gốc của khoản vay thế chấp có nghĩa là các ngân hàng sẽ phải thừa nhận thua lỗ. Đến lượt nó, việc công khai các lỗ hổng trong bảng cân đối của các ngân hàng sẽ buộc họ phải tìm đến giải pháp là cần thêm vốn từ việc bán cổ phiếu. Vì các ngân hàng thương mại địa phương (ngân hàng tư nhân) khó có thể tự mình làm điều này, nó sẽ yêu cầu thêm tiền từ chính phủ. Nhưng chính phủ không có tiền, cùng với vô số những sai lầm trong chương trình tái cơ cấu ngành ngân hàng, thì chính phủ khó có thể thuyết phục Quốc hội thông qua bất kỳ khoản chi tiêu nào nữa.

Vì vậy, sau những bài diễn văn mạnh mẽ của Obama nói rằng chúng ta phải xử lý các vấn đề liên quan đến vay thế chấp, ông lại làm tình hình khó khăn hơn một chút. Báo cáo về các chương trình không mấy khả quan: chỉ có 651.000 (20%) trong tổng số 3,2 triệu khoản vay thế chấp "có vấn đề" đã được điều chỉnh vào cuối tháng 10/2009, thậm chí chỉ là trên cơ sở thử nghiệm.[149] Không phải tất cả các khoản vay gặp rắc rối đều hội đủ điều kiện để được sự hỗ trợ của chính phủ, mà cũng không phải tất cả các các khoản vay được tái cấu trúc đều sẽ tránh được tình trạng tịch biên. Ngay cả các con số lạc quan của chính quyền Obama về quá trình điều chỉnh các khoản vay cũng không đề cập đến những gì mà các chuyên gia nhà đất tin là cần thiết để không gây ra tình hình căng thẳng nghiêm trọng đối với thị trường này.[150]

Có một số cách thức để đối phó với vấn đề tịch biên như là giải cứu tài chính các bên cho vay đồng thời giảm bớt giá trị các khoản nợ. Nếu không có sự ràng buộc ngân sách và mối lo lắng về rủi ro đạo đức trong tương lai thì một chương trình như trên sẽ làm cho tất cả mọi người (không kể người

https://thuviensach.vn

đóng thuế bình thường) cảm thấy hài lòng. Các cá nhân có thể sống trong ngôi nhà của họ, và bên cho vay sẽ không bị ảnh hưởng gì trong bảng cân đối của họ. Khi biết rằng chính phủ giải quyết những vấn đề rủi ro trong bảng cân đối của các ngân hàng sẽ giúp giảm nhẹ cơn khủng hoảng tín dụng. Thách thức thật sự là: làm thế nào để giữ được nhà cửa cho hàng trăm ngàn người nếu không họ sẽ mất nơi ở, mà không cần giải cứu các ngân hàng, cứ để họ gánh chịu hậu quả khi thất bại trong việc đánh giá rủi ro.

Để chặn đứng dòng lũ vỡ nợ, chúng ta phải làm sao để gia tăng khả năng và sự sẵn lòng của các gia đình trong việc thanh toán các khoản vay thế chấp của họ. Yếu tố cốt lõi để làm được điều này là giảm bớt các khoản phải thanh toán, và có 4 cách để thực hiện: kéo dài khoảng thời gian trả nợ, làm cho các hộ gia đình có thời gian mắc nợ dài hơn trong tương lai; hỗ trợ thực hiện các khoản thanh toán; giảm lãi suất; hoặc giảm tổng số tiền đã vay.

Các ngân hàng thích lựa chọn đầu tiên – tái cơ cấu các khoản vay thế chấp, kéo dài thời hạn thanh toán, vì tính thêm một khoản phí bổ sung cho việc tái cơ cấu này. Theo cách này thì họ không phải từ bỏ bất cứ thứ gì, và trên thực tế còn thu được thêm lệ phí và tiền lãi. Nhưng đối với đất nước thì đây là lựa chọn tệ hại nhất. Nó chỉ làm trì hoãn ngày đại họa. Đó là những gì mà các ngân hàng đã thử nghiệm nhiều lần với các nước đang phát triển, với số tiền nợ cao hơn khả năng họ có thể trả lại. Kết quả là một cuộc khủng hoảng nợ diễn ra sau đó vài năm. Tất nhiên, đối với các ngân hàng, đặc biệt là các quan chức đương nhiệm, thì việc trì hoãn là đủ. Khi họ đang phải tranh đấu để sống còn, thì ngay cả một sự trì hoãn ngắn ngủi cũng có giá trị lớn.

CHƯƠNG 11 DÀNH CHO CHỦ SỞ HỮU NHÀ

Lựa chọn tốt nhất đối với đất nước là giảm số tiền gốc. Điều này làm thay đổi các động cơ vỡ nợ và có nghĩa là giảm bớt số lượng các khoản vay thế chấp “chìm dưới nước”. Đối với các ngân hàng thì nó có nghĩa là tiến dần đến thực trạng, khi họ đã cho vay trên cơ sở các mức giá tăng cao do bong bóng gây ra. Nó cũng đặt dấu chấm hết cho sự viển vông cho rằng

https://thuviensach.vn

ngân hàng sẽ nhận lại được toàn bộ số tiền cho vay. Từ góc độ xã hội, điều này là có ý nghĩa.

Các ngân hàng đã tham gia vào một sòng bạc. Nếu họ không tái cơ cấu các khoản vay thế chấp, xác suất để cho các thị trường bất động sản phục hồi là nhỏ – rất nhỏ. Nếu các thị trường phục hồi, thì giới ngân hàng sẽ ở trong tình trạng tốt, hoặc ít nhất cũng là tốt hơn hiện nay. Thậm chí nếu họ có thể cầm cự thêm một chút nữa, mức tăng lợi nhuận do cạnh tranh giảm (khi nhiều ngân hàng khác phải "chết yểu") có thể bù đắp được cho các khoản lỗ trước kia. Tuy nhiên, phí tổn đối với xã hội là lớn. Khả năng xảy ra suy giảm là lớn hơn nhiều so với khả năng phục hồi giá cả, nguy cơ tịch biên tài sản ngày càng tăng. Sự tịch biên gây tốn kém cho tất cả mọi người – đối với ngân hàng (là chi phí pháp lý và các khoản phí khác), đối với hộ gia đình, và cho cộng đồng. Thực hành phổ biến liên quan đến việc tháo dỡ mọi vật dụng trong ngôi nhà: những người mất nhà cửa thường sẽ rất tức giận, nhất là khi họ cảm thấy rằng mình là nạn nhân. Nhà trống sẽ xuống cấp nhanh chóng và gây ảnh hưởng tiêu cực cho cộng đồng: đôi khi nó trở thành nơi ở của những kẻ chiếm dụng nhà; đôi khi là tụ điểm cho các hoạt động phi pháp. Trong mọi trường hợp, giá nhà cửa trong khu dân cư đó sẽ giảm đi, và khi xuất hiện nhiều hơn các khoản thế chấp "chìm dưới nước" thì các vụ tịch biên cũng tăng thêm. Thông thường, căn nhà sau cùng sẽ được đưa ra bán đấu giá; để thu hồi lại một phần giá trị tính theo giá thị trường đang suy giảm.

Có thể hiểu tại sao các ngân hàng đã phản đối mọi hình thức làm giảm số tiền gốc – mọi chương trình của chính phủ, mọi chương trình tự nguyện, và mạnh mẽ nhất là mọi chương trình của tòa án liên quan đến sự phá sản – bằng cách sử dụng tất cả các nguồn lực chính trị mà họ có thể có. Kỳ lạ thay, thiết kế của một số chương trình giải cứu ngân hàng lại khiến cho một số ngân hàng đâm ra ngần ngại hơn khi tái cơ cấu các khoản thế chấp xấu. Chính phủ đã trở thành một công ty bảo hiểm ngấm ngầm (trong trường hợp của Citibank là công khai) đối với các tổn thất lớn. Điều này có nghĩa là những người nộp thuế phải gánh chịu các khoản lỗ, trong khi các ngân hàng lại gặt hái được tất cả các lợi nhuận. Nếu ngân hàng không cơ cấu lại

https://thuviensach.vn

các khoản vay thế chấp và nhờ phép màu mà thị trường bất động sản phục hồi, họ sẽ có được lợi nhuận; nhưng nếu thị trường không hồi phục được, dẫn đến kết quả là những thiệt hại càng lớn hơn, thì những người đóng thuế phải gánh chịu tổn thất. Chính quyền Obama, về căn bản, đã cho giới ngân hàng thêm nhiều lý do để cá cược với sự phục hồi.

Những thay đổi trong hệ thống kế toán được thực hiện hồi tháng 3/2009 làm cho vấn đề xấu đi.[151] Những thay đổi này cho phép các ngân hàng tiếp tục cầm giữ các khoản thế chấp "kém chất lượng" (các khoản cho vay mà trong đó bên đi vay "chậm thanh toán") mà không cần phải hạ thấp giá trị ban đầu của chúng xuống ngay cả khi thị trường tin rằng xác suất của việc chúng không được thanh toán đủ là rất cao, dựa trên giả định hão huyền rằng các khoản vay sẽ được giữ đến khi đáo hạn và nếu bên đi vay vượt qua được giai đoạn khó khăn này thì các ngân hàng sẽ được bồi hoàn đầy đủ.[152]

Khi các ngân hàng ngần ngại không muốn hạ thấp số tiền gốc của khoản vay thế chấp, họ được thuyết phục nên làm điều đó thông qua "Chương 11 dành cho các chủ sở hữu nhà" – tái cơ cấu nhanh đối với trách nhiệm của các chủ nhà nghèo hơn, có mô hình giống như sự hỗ trợ dành cho các công ty, tập đoàn không thể thanh toán các nghĩa vụ nợ của họ. Chương 11 dành cho doanh nghiệp có tiền để là ý tưởng cho rằng: duy trì sự tồn tại của một công ty là việc rất quan trọng đối với người lao động và các bên có lợi ích liên quan khác của công ty đó. Ban quản lý có thể đề xuất việc tái tổ chức công ty, rồi tòa án sẽ xem xét. Nếu tòa án nhận thấy sự sắp xếp lại này là chấp nhận được, sẽ nhanh chóng có sự miễn trừ đối với tất cả hay một phần nghĩa vụ nợ – công ty lại có một khởi đầu mới. Chương 11 dành cho các chủ sở hữu nhà đặt tiền đề là ý tưởng rằng: cho một hộ gia đình Hoa Kỳ sự khởi đầu mới cũng là việc quan trọng như khi đối xử với một doanh nghiệp. Chẳng ai có lợi lộc gì khi chủ sở hữu nhà buộc phải ra khỏi căn nhà mình.

Hoa Kỳ đã thay đổi nội dung luật phá sản trong tháng 4/2005 để làm cho việc xóa nợ đối với chủ sở hữu nhà trở nên khó khăn hơn, thực tế là xóa nợ khi tài sản thế chấp là nhà ở sẽ khó hơn so với các loại khác, chẳng hạn như một du thuyền. Cũng giống như nhiều đạo luật khác đã được thông qua

https://thuviensach.vn

dưới thời chính quyền Tổng thống Bush, tiêu đề của luật này đã không thể hiện nội dung của nó: Đạo luật phòng chống sự Lạm dụng Phá sản và Bảo vệ người tiêu dùng (the Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act). Tỷ lệ tiền lương bị trích ra để trả nợ có thể lên đến một phần tư, và được áp dụng cho cả mức lương thấp đối với đại bộ phận người dân Mỹ – đặc biệt là đối với người nghèo, bị các ngân hàng khai thác – thì có nghĩa là nhiều người có thể bị đẩy vào tình cảnh nghèo khó.[153]

Chính quyền Obama muốn thay đổi đạo luật 2005 khắc nghiệt – nhưng đương nhiên là các ngân hàng phản đối, và họ đã thành công.[154] Các quan chức ngân hàng tranh luận rằng một luật phá sản nhẹ nhàng hơn sẽ dẫn đến tình trạng vỡ nợ nhiều hơn và các mức lãi suất cao hơn, mà ít chú ý rằng tình trạng vỡ nợ gia tăng sau khi đạo luật mới được thông qua và rằng hầu hết các vụ vỡ nợ là không phải do cố ý.[155] Phần lớn các vụ vỡ nợ là hậu quả khi một hộ gia đình rơi vào thảm kịch – có người đau ốm hoặc mất việc làm.[156] Một lập luận khác được các ngân hàng sử dụng để phản đối việc cải cách là: những người mua nhà để đầu cơ giá lên sẽ có lợi ích "từ trên trời rơi xuống". Cách chỉ trích hơi kỳ cục, vì mọi người trên thị trường bất động sản đều đã đầu cơ giá lên. Dù sao thì chính phủ đã sẵn sàng giải cứu các ngân hàng.

Có một cách giải quyết dễ dàng cho vấn đề này, đó là làm cho "Chương 11 dành cho các chủ sở hữu nhà" hoàn toàn tương tự như Chương 11 dành cho doanh nghiệp, theo đó các chủ sở hữu chứng khoán (các cổ đông) mất đi phần giá trị trên chứng khoán của họ, và các trái chủ (bondholders) trở thành chủ sở hữu mới của chứng khoán. Trong trường hợp nhà ở, chủ nhà nắm giữ "chứng khoán" trong khi ngân hàng là trái chủ. Theo như Chương 11 dành cho các chủ sở hữu nhà, nghiệp vụ hoán đổi nợ thành vốn (debt–for–equity swap) sẽ dẫn đến sự giảm sút giá trị khoản nợ của chủ nhà, nhưng bù lại, khi căn nhà cuối cùng được bán đi, thì một phần lớn của khoản thu được sẽ thuộc về bên cho vay. Những người đi mua nhà chủ yếu là để đầu cơ trên số vốn này sẽ nhận thấy đây là giao dịch kém hấp dẫn. (Các nhà kinh tế học coi đây là một công cụ tự chọn (self–selection device).

https://thuviensach.vn

Với “Chương 11 dành cho các chủ sở hữu nhà” người dân sẽ không buộc phải phá sản một cách vô nghĩa, được xóa *tất cả* các khoản nợ. Hộ gia đình được đối xử cứ như thể nó cũng là một doanh nghiệp độc lập. Sự hỗ trợ này nên dành cho các hộ có thu nhập dưới một ngưỡng chuẩn nào đó (ví dụ: 150.000 đô la) và các đối tượng có giá trị tài sản không tính theo hộ gia đình, không là khoản trợ cấp hưu trí thấp hơn một mức giới hạn nào đó (có thể phụ thuộc vào độ tuổi).[157] Căn nhà sẽ được thẩm định, và khoản nợ của cá nhân sẽ được giảm xuống, ví dụ 90% giá trị thẩm định này (phản ánh một thực tế là nếu bên cho vay tiến hành tịch biên, sẽ phát sinh chi phí giao dịch đáng kể).[158]

CÁC KHOẢN VAY LÃI SUẤT THẤP

Với các khoản vay 100% giá trị thế chấp, vay với lãi suất biến đổi, lãi suất ưu đãi, vay trả dồn lần cuối (balloon loan), vay với dư nợ tăng dần và vay “dối trá” – tất cả các “chiêu” mà tôi đã trình bày ở phần trên – thì nhiều người Mỹ phải khốn khổ chi ra từ 40% đến 50% hoặc hơn, thu nhập hàng tháng để trả cho ngân hàng.[159] Nếu tính cả mức lãi suất từ thẻ tín dụng thì con số thậm chí còn cao hơn nữa. Nhiều gia đình phải chật vật để trả nợ, hy sinh mọi thứ khác. Tuy nhiên rất thường thấy là chỉ một điều bất hạnh – một cái "xui” nho nhỏ như là xe hơi bị hỏng, hoặc lớn hơn như khi có người trong nhà đau ốm – cũng có thể đẩy họ đến bờ vực thẳm.

Chính phủ (thông qua Cục Dự trữ Liên bang) đã cho các ngân hàng vay tiền với lãi suất rất thấp. Tại sao lại không tận dụng khả năng của chính phủ để đi vay với lãi suất thấp rồi cung cấp lại các khoản tín dụng với chi phí thấp hơn cho các chủ nhà đang chịu nhiều áp lực? Chẳng hạn, một cá nhân có đi vay thế chấp 300.000 đô la với lãi suất 6%. Như vậy tiền lãi phải trả là 18.000 đô la một năm (0,06 X 300.000) hoặc tương đương 1.500 đô la mỗi tháng, chưa tính số tiền gốc phải trả. Chính phủ hiện có thể vay tiền với mức lãi suất cơ bản là 0%. Nếu họ cho chủ sở hữu nhà vay với lãi suất 2%, khoản tiền lãi phải thanh toán được cắt giảm 2/3 và chỉ còn là 6.000 đô la. Với những người đang chật vật để có được mức thu nhập gấp đôi tỷ lệ nghèo đói, nghĩa là khoảng 30.000 đô la một năm, thì điều này giúp cắt

https://thuviensach.vn

giảm các khoản phải thanh toán từ 60% thu nhập *trước thuế* xuống còn 20%. Nếu như mức 60% là không thể quản lý được, thì 20% là có thể. Và, trừ ra các chi phí để gửi thông báo, chính phủ còn thu về khoản lợi nhuận "dễ thương" là 6.000 đô la mỗi năm từ một giao dịch này. Các chủ nhà có thể trả nợ nếu số tiền là 6.000 đô la; còn nếu phải trả đến 18.000 thì họ có thể không.

Hơn nữa, vì nhà ở không bị tịch biên, nên giá bất động sản vẫn còn cao, và khu dân cư thịnh vượng hơn. Tất cả đều là thuận lợi – ngoại trừ đối với các ngân hàng. Chính phủ có lợi, trong cả việc tăng ngân sách (vì xác suất vỡ nợ gần như bằng zero) và thu lãi. Các yếu tố này là một phần lý do căn bản cho các chương trình của chính phủ: cho sinh viên vay tiền và cho vay thế chấp khác; nhưng phe bảo thủ đã khẳng định rằng chính phủ không nên tham gia vào các loại hoạt động tài chính – ngoại trừ việc đưa tiền cho các ngân hàng. Họ lập luận rằng chính phủ không thể làm tốt công tác đánh giá tín dụng. Lập luận này bây giờ đã "nhẹ ký" đi: các ngân hàng đã thực hiện yếu kém việc đánh giá tín dụng và thiết kế các khoản vay thế chấp, đưa toàn bộ nền kinh tế vào tình huống đầy rủi ro. Họ đã làm tốt vai trò "săn mồi" nhưng điều này khó có thể là lý do để ca tụng họ.

Các ngân hàng cũng phản đối sáng kiến này, một lần nữa với lý do rõ ràng: họ không muốn có sự cạnh tranh từ chính phủ. Trong khi điều đó tạo ra thêm một lợi thế quan trọng nữa: khi các ngân hàng không thể kiếm tiền dễ dàng bằng cách khai thác những người nghèo của nước Mỹ, họ có thể phải quay trở lại với công việc "khó nuốt" hơn, những gì họ được cho là phải làm toàn bộ – cho vay tiền để giúp hình thành các doanh nghiệp mới và mở rộng doanh nghiệp cũ.

CÁC SÁNG KIẾN LÀM GIA TĂNG SỐ NGƯỜI CÓ SỞ HỮU NHÀ

Các nhóm biện hộ cho những khoản thế chấp dưới chuẩn và thiếu thận trọng tranh luận rằng những cải tiến tài chính sẽ cho phép nhiều người dân Mỹ lần đầu tiên trở thành chủ sở hữu nhà. Đúng là họ đã trở thành chủ nhà – nhưng chỉ trong một thời gian rất ngắn, và với chi phí rất cao. Số người

https://thuviensach.vn

Mỹ có sở hữu nhà ở giai đoạn cuối này còn thấp hơn con số lúc đầu.[160] Mục tiêu của việc gia tăng thêm số lượng chủ nhà là chính đáng, tôi tin vậy, nhưng rõ ràng là cách thức thực thi đã không hiệu quả – ngoại trừ đối với những người môi giới thế chấp, thế chấp nguyên thủy và các ngân hàng đầu tư đã hưởng lợi được.

Vào thời điểm hiện tại, đang có ý kiến về việc *tạm thời* hỗ trợ cho người dân Mỹ có thu nhập thấp và trung bình đối với các chi phí nhà cửa của họ. Trong dài hạn, còn có câu hỏi về việc liệu sự phân bổ nguồn lực hiện tại trong vấn đề nhà ở, nay đang lệch lạc và có lợi cho các chủ nhà có thu nhập cao hơn, là phù hợp hay chưa. Hoa Kỳ cho phép khấu trừ thuế đối với lãi vay thế chấp và thuế bất động sản, và trong khi làm điều đó, chính phủ đã thanh toán một phần lớn các chi phí sở hữu nhà. Ví dụ, tại New York, chính phủ chịu gần một nửa các chi phí cả lãi vay lẫn thuế bất động sản của người nộp thuế có thu nhập cao hơn. Nhưng, mỉa mai là, điều này lại không giúp được gì cho những người cần sự giúp đỡ nhất.

Một liệu pháp đơn giản sẽ chuyển đổi được khoản khấu trừ thuế đối với vay thế chấp và bất động sản hiện nay thành một khoản nợ thuế ngang bằng, chuyển đổi được thành tiền mặt. (Thậm chí sẽ tốt hơn nếu áp dụng nợ thuế lũy tiến, với một tỷ lệ nợ dành cho người nghèo cao hơn so với người giàu.) Một mức nợ thuế thống nhất sẽ giúp mọi người đều như nhau. Giả sử chính phủ cho nợ thuế 25% đối với các khoản thanh toán lãi suất vay thế chấp. Điều đó có nghĩa là các hộ gia đình đi vay, như mô tả ở trên là phải trả 6.000 đô la tiền lãi một năm, thì sẽ được giảm bớt 1.500 đô la. Hiện nay, các hộ gia đình có thể được khấu trừ thuế khoảng 900 đô la. Ngược lại, một hộ gia đình có thu nhập cao hơn sẽ được khấu trừ thuế tới 30.000 đô la đối với căn biệt thự trị giá 1 triệu đô la – một món quà từ chính phủ, bằng với tổng thu nhập của một hộ nghèo. Với một khoản nợ thuế, món quà từ chính phủ dành cho chủ nhân của ngôi biệt thự sẽ vẫn là lớn (15.000 đô la), nhưng ít nhất nó cũng được giảm đi một nửa. Giảm trợ cấp cho người có thu nhập cao sẽ hỗ trợ thanh toán nhiều hơn cho người nghèo của nước Mỹ. Mức nợ thuế 25% sẽ làm tăng khả năng mua nhà cho nhiều người dân.

https://thuviensach.vn

Tất nhiên, sáng kiến này gặp phải sự phản đối từ các gia đình có thu nhập cao và các công ty xây dựng – họ kiếm tiền khi xây dựng những căn nhà trị giá hàng triệu đô la. Cho đến nay, các nhóm này đã chiếm ưu thế. Nhưng hệ thống hiện hành vừa không công bằng vừa không hiệu quả. Nó có nghĩa là giá thực tế của nhà ở đối với người nghèo thực sự còn cao hơn giá dành cho những người giàu.

CÁC KHOẢN THẾ CHẤP MỚI

Ngành tài chính, mặc dù tuyên bố nhiều cải tiến, đã không cải tiến được để có những cách thức dịch chuyển rủi ro từ người nghèo của nước Mỹ sang những người có nhiều khả năng gánh chịu rủi ro hơn. Ví dụ, với khoản vay thế chấp lãi suất biến đổi, người nghèo phải sống chật vật còn không biết hàng tháng họ phải trả nợ bao nhiêu. Tuy nhiên, ngay cả các khoản vay thế chấp với lãi suất biến đổi cũng có thể có các khoản thanh toán cố định, nếu thời hạn vay (số năm để hoàn trả khoản nợ) là được phép biến đổi.

Thị trường vay thế chấp Đan Mạch lại có một cách thức thay thế khác, đã mang lại hiệu quả cho đất nước trong hơn hai thế kỷ nay. Tỷ lệ vỡ nợ thấp, các sản phẩm được chuẩn hóa đã đảm bảo tính cạnh tranh cao – với lãi suất và chi phí giao dịch thấp. Một trong những lý do giải thích tại sao có tỷ lệ vỡ nợ thấp tại Đan Mạch là các quy định nghiêm ngặt – người đi vay chỉ có thể vay nhiều nhất là 80% giá trị của căn nhà – và bên thế chấp nguyên thủy phải gánh chịu những phí tổn đầu tiên. Hệ thống tài chính Hoa Kỳ lại làm tăng rủi ro với giá trị tài sản mang thế chấp thấp hơn giá trị khoản vay (negative equity) và khuyến khích trò đầu cơ đỏ đen đó. Còn hệ thống của Đan Mạch được thiết kế để ngăn chặn tình trạng cho vay vượt quá giá trị tài sản thế chấp và không khuyến khích đầu cơ.[161] Tính minh bạch là cao, do đó, những người mua trái phiếu của các khoản vay thế chấp có sự đánh giá chính xác về chất lượng của khâu thẩm định tín dụng do mỗi bên thế chấp nguyên thủy thực hiện.

Chính phủ Mỹ đã nhiều lần có sáng kiến trong việc đổi mới các sản phẩm tài chính nhằm đáp ứng nhu cầu của các công dân bình thường. Khi

https://thuviensach.vn

chúng được xác thực, khu vực tư nhân thường nhảy vào sau đó. Cuộc khủng hoảng hiện nay cho thấy một ví dụ về việc chính phủ phải có những sáng kiến khi khu vực tư nhân không làm được việc của mình.

Với những sai lầm lớn trong hoạt động tín dụng của khu vực tư nhân, thì chính phủ hiện nay chỉ có thể làm rất ít để ngăn chặn một số lượng lớn các khoản thế chấp không cho "chìm xuống nước", nhưng không phải tất cả các tài sản thế chấp nào "đang chìm" cũng sẽ bị tịch biên. Trong khi vẫn có động cơ để tuyên bố vỡ nợ, các cá nhân còn quan tâm đến danh tiếng của họ. Đó là lý do tại sao các loại chương trình được trình bày trong phần này có thể có hiệu quả: nếu người dân còn có thể ở trong nhà mình và giải quyết được các khoản nợ từ vay thế chấp, họ sẽ cố gắng để làm như vậy.

Còn có những đề nghị khác làm ảnh hưởng đến động cơ vỡ nợ. Một đề xuất của vị cựu Chủ tịch Hội đồng Cố vấn Kinh tế thời Tổng thống Reagan, ông Martin Feldstein, đề cập đến sự trao đổi, chẳng hạn: đổi 20% khoản vay thế chấp hiện hành của cá nhân thành một khoản vay chính phủ với lãi suất thấp hơn.[162] Nhưng khoản vay từ chính phủ sẽ *không phải* là dạng miễn truy đòi (nonrecourse loan); bên đi vay có nghĩa vụ trả đầy đủ những gì đã vay từ chính phủ. Bởi vì người đi vay sẽ không (không thể) "xù" các khoản vay từ chính phủ, anh ta cũng sẽ không quịt các khoản vay miễn truy đòi từ ngân hàng. Khả năng vỡ nợ sẽ giảm đi. Các bên cho vay sẽ thuận lợi hơn – thực ra đề xuất này là một món quà lớn dành tặng bên cho vay, với phí tổn một phần thuộc về các chủ nhà, những người đã bị thuyết phục chuyển đổi từ vay miễn truy đòi sang có truy đòi. Như tôi đã đề cập ở trên, có một khoản vay miễn truy đòi cũng giống như có một quyền chọn – đặt cược "một chiều" rằng khoản vay được trả hết khi giá nhà tăng lên, mà không gánh chịu toàn bộ rủi ro khi giá nhà giảm. Chuyển đổi từ khoản vay miễn truy đòi sang có truy đòi chính là sự từ bỏ quyền chọn đó. Nhiều khả năng là những người đi vay không hiểu biết nhiều về tài chính sẽ không hiểu được giá trị thị trường của quyền chọn mà họ có, và sẽ chỉ nhìn thấy các khoản phải thanh toán đang giảm đi. Theo một ý nghĩa nào đó, chính

https://thuviensach.vn

phủ đã giúp sức và xúi bẩy các quan chức ngân hàng lừa đảo, trừ khi chính phủ đã có thông báo cho chủ sở hữu nhà về giá trị của quyền chọn này.

Tuy nhiên, một chút sửa đổi dành cho đề xuất này có thể làm giảm khả năng tịch biên tài sản thế chấp và đồng thời tránh được những món quà phi lý dành cho các bên cho vay. Chính phủ có thể khuyến khích bên cho vay đi mua lại các quyền chọn tại mức giá thị trường (do đó làm giảm sự không chắc chắn mà họ và các thị trường phải đối mặt) và khuyến khích các hộ gia đình sử dụng (đa số) khoản tiền đã có để trả nợ và giảm giá trị của khoản nợ còn tồn đọng.[163] Hãy lấy ví dụ là một căn nhà trị giá 300.000 đô la được đem đi vay thế chấp với số tiền cũng là 300.000 và đang rất có nguy cơ "chìm dưới nước". Ngân hàng sẽ chuyển đổi 60.000 đô la thành khoản vay có truy đòi. Giả sử giá trị của quyền chọn này là 10.000 đô la. Chủ sở hữu nhà sẽ dùng nó để thanh toán cho một phần nhỏ của khoản vay thế chấp. Điều này sẽ làm cho việc thanh toán căn nhà là khả thi hơn – phần lãi giảm đi 50 đô la mỗi tháng. Để giao dịch công bằng hơn (đối với cả ngân hàng và bên đi vay), chính phủ, nhận thức được lợi ích cho tất cả các bên khi tỷ lệ vỡ nợ thấp hơn, có thể nhận lấy khoản vay có truy đòi 60.000 đô la, tính phí 2% lãi suất. Kết hợp việc này với một khoản nợ thuế 25% có nghĩa là các khoản phí mà chủ nhà phải trả đã giảm từ 18.000 đô la xuống còn 11.250 hàng năm. Đây là một tình huống "tất cả cùng thắng". Các khoản phải thanh toán giảm đi nghĩa là tỷ lệ vỡ nợ thấp hơn. Một trong những lý do tại sao người ta yêu cầu các ngân hàng dọn cho sạch đẹp bảng cân đối kế toán là: giảm đi sự không chắc chắn, cho phép họ tạo ra thêm những khoản cho vay mới. Chương trình này sẽ đúng là giúp đạt được điều mong muốn trên, không phải bằng cách dịch chuyển các khoản lỗ từ ngân hàng sang những người nộp thuế, mà là bằng cách hỗ trợ các chủ nhà. Đây là một ví dụ về kinh tế học "từ dưới đi lên" (trickle–up) – hỗ trợ các công dân bình thường sẽ giúp ích cho các ngân hàng – chứ không phải "từ trên đi xuống" (trickle–down) theo đó chính phủ cố gắng, hy vọng rằng khi hỗ trợ đầy đủ cho các ngân hàng thì các chủ nhà và những thành phần còn lại của nền kinh tế có thể được hỗ trợ theo.

https://thuviensach.vn

Tôi nghĩ rằng nếu chính phủ thông qua những đề xuất đơn giản như trình bày trong chương này, thì vấn đề tịch biên sẽ chỉ còn là câu chuyện của quá khứ. Nhưng đáng tiếc, chính quyền Obama đã tiếp nối các chương trình của chính quyền Bush, sử dụng hầu hết nỗ lực để giải cứu các ngân hàng. Ngay cả khi tiền được đổ vào ngân hàng, thì các vấn đề rắc rối trên thị trường vay thế chấp vẫn tăng cao – chắc chắn rằng các ngân hàng sẽ phải đối mặt với những vấn đề khác nữa trong tương lai. Tuy nhiên, như chúng ta sẽ thấy trong chương kế tiếp, cách thức mà chính phủ thiết kế nên các gói giải cứu sẽ làm cản trở việc tái cơ cấu các khoản vay thế chấp, không thể khởi động lại hoạt động tín dụng – mục tiêu đã tuyên bố của việc giải cứu các ngân hàng – và đã đưa đất nước rơi vào các khoản nợ nần lớn hơn nhiều nếu như so với việc sử dụng những phương pháp tiếp cận khác.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 5:
VỤ CƯỚP TÀI SẢN LỚN CỦA NƯỚC MỸ

Các nhà kinh tế học có quan điểm cho rằng hệ thống ngân hàng là trái tim của nền kinh tế; nó bơm tiền đến những nơi cần nhất. Khi hệ thống ngân hàng mấp mé nơi bờ vực sụp đổ vào mùa thu năm 2008, tín dụng cạn kiệt và chính phủ can thiệp vào để giải cứu các ngân hàng. Đây là thời điểm rất phù hợp để bắt đầu nghĩ về việc phát triển một hệ thống tài chính thực sự hiệu quả nhằm dẫn dắt nguồn vốn một cách hiệu quả vào những nơi cần thiết và có năng suất cao nhất, một hệ thống hỗ trợ được các hộ gia đình cũng như các doanh nghiệp trong việc quản lý rủi ro đồng thời cung cấp những cơ sở nền tảng cho một hệ thống thanh toán có chi phí thấp và tốc độ cao. Tuy nhiên, hai chính quyền của hai đời tổng thống đã tiến hành một loạt các biện pháp hỗ trợ hệ thống tài chính, mà ít suy nghĩ về loại hình của hệ thống tài chính mà quốc gia cần phải có sau khi vươn lên từ cuộc khủng hoảng. Các biện pháp này đã không giải quyết được những vấn đề về cấu trúc của hệ thống ngân hàng. Một số biện pháp còn làm vấn đề tồi tệ hơn. Kết quả là, khó có thể bảo đảm rằng hệ thống mới được sinh ra từ đống tro tàn của hệ thống cũ sẽ phục vụ đất nước tốt hơn.

Khi chính phủ Hoa Kỳ đi giải cứu các ngân hàng, họ lẽ ra phải suy nghĩ về vấn đề trách nhiệm. Các quan chức ngân hàng, những người đã đưa đất nước vào tình trạng rối ren loạn xạ, lẽ ra phải trả giá cho những sai lầm của họ. Thay vào đó, họ đã phủi tay ra đi với hàng tỷ đô la – thậm chí còn nhiều hơn khi được phát hiện ra, thông qua sự hào phóng của Washington. Là một loại chế độ, chủ nghĩa tư bản cho phép sự bất bình đẳng ở mức độ cao, và có cách giải thích lý do tại sao sự bất bình đẳng tồn tại: đó là cách để khuyến khích mọi người. Trao phần thưởng tương xứng với những đóng góp của cá nhân cho xã hội sẽ tạo nên một nền kinh tế hiệu quả hơn. Nhưng những người đã nhận phần thưởng hậu hĩnh trong giai đoạn bong bóng nhà ở đã không làm cho xã hội hiệu quả hơn. Trong ngắn hạn, họ có thể đã làm

https://thuviensach.vn

tăng lợi nhuận cho ngân hàng, nhưng lợi nhuận đó chỉ là ảo ảnh. Suy cho cùng, họ đã áp đặt chi phí rất lớn lên những người dân trên toàn thế giới. Chủ nghĩa tư bản không thể mang lại hiệu quả khi dành phần thưởng dành cho cá nhân không xứng đáng với các thành quả cho toàn xã hội. Nhưng đó là những gì đã xảy ra với chủ nghĩa tư bản tài chính kiểu Mỹ vào cuối thế kỷ XX và đầu thế kỷ XXI.

Trong chương này, tôi sẽ trình bày chi tiết về cách thức mà hai chính quyền của hai đời tổng thống đã đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính, những gì họ nên làm, và những kết quả có thể có. Hiện chưa thể xác định được toàn bộ hậu quả. Nhưng gần như chắc chắn là những thất bại của chính quyền Bush và Obama sẽ được xếp hạng cao trong số những sai lầm gây tốn kém nhất của mọi chính quyền dân chủ hiện đại, trong mọi thời đại.[164] Tại Hoa Kỳ, quy mô của khoản tiền bảo lãnh (guarantees) và giải cứu tài chính đã lên đến gần 80% GDP của Hoa Kỳ, khoảng 12 nghìn tỷ đô la.[165] Không phải tất cả số tiền bảo lãnh này sẽ được dùng để cứu trợ, do đó tổng chi phí đối với người đóng thuế sẽ thấp hơn. Tuy nhiên, ngoài các khoản tiền công bố, hàng trăm tỷ đô la khác đã được kín đáo chuyển đi. Chẳng hạn, Cục Dự trữ Liên bang đã nhận vào các tài sản đảm bảo kém chất lượng, và mua lại các khoản vay thế chấp, những giao dịch tài chính mà hầu như chắc chắn sẽ là rất tốn kém đối với người nộp thuế, và dù sao đi nữa cũng đã khiến cho người nộp thuế phải chịu rủi ro cao. Các vụ giải cứu còn được thực hiện dưới nhiều hình thức khác, ví dụ cho các ngân hàng vay tiền với lãi suất gần như là 0%, để rồi số tiền này sau đó được đem đi đánh bạc hoặc để cho các doanh nghiệp khác vay lại với lãi suất cao hơn nhiều. Nhiều doanh nghiệp (hoặc cá nhân) khác sẽ biết ơn khi nhận được một khoản cho vay không lãi suất và họ có thể tạo ra lợi nhuận ít nhất là ngang bằng với những khoản thu lợi của các ngân hàng "thành công" kia. Đây là một món quà rất lớn, nhưng được gửi một cách kín đáo từ những người nộp thuế.[166]

Khi cuộc khủng hoảng tài chính bùng nổ, chính quyền Bush đã quyết định giải cứu các quan chức ngành ngân hàng và các cổ đông của họ chứ

https://thuviensach.vn

không chỉ là các ngân hàng. Nó cung cấp tiền theo những cách thức không minh bạch – có lẽ vì không muốn công chúng nhận thức được đầy đủ về những món quà đã tặng, có lẽ vì phần nhiều trách nhiệm thuộc về những cựu quan chức ngân hàng và cách thức kinh doanh của họ trước đây là không minh bạch.[167] Chính phủ đã quyết định không thực hiện bất kỳ hành động kiểm soát nào đối với các bên nhận được số lượng tiền lớn từ người đóng thuế, tuyên bố rằng làm như vậy sẽ cản trở hoạt động của một nền kinh tế thị trường tự do – cứ như thể hàng nghìn tỷ đô la cứu trợ cũng tuân thủ theo các nguyên tắc này. Hậu quả của những quyết định trên là có thể dự đoán được, và chúng đã được phơi bày trong những tháng tiếp theo. Những vị lãnh đạo điều hành ngân hàng đã hành động giống như những gì mà họ được cho là phải hành động trong một chế độ tư bản – vì lợi ích của riêng họ – nghĩa là kiếm tiền về cho chính họ và các cổ đông của họ càng nhiều càng tốt. Các chính quyền Bush và Obama đã phạm một sai lầm đơn giản – không thể bào chữa được sau những gì đã xảy ra trong những năm trước khủng hoảng – khi cho rằng sự theo đuổi lợi nhuận của các ngân hàng cũng nhất thiết là phù hợp với những lợi ích quốc gia. Sự giận dữ của công chúng đối với việc lạm dụng tiền đóng thuế làm cho việc hỗ trợ thêm cho các ngân hàng ngày càng khó khăn hơn – một lần nữa khiến cho những cách thức giải quyết vấn đề ngày càng kém minh bạch và kém hiệu quả hơn nữa.

Không gì đáng ngạc nhiên, chính quyền Obama đã không đem lại một cách tiếp cận thực sự lành mạnh. Lẽ ra đây phải là một phần trong chiến lược tổng thể: mang lại niềm tin cho thị trường, với sự bình tĩnh và tính liên tục. Nhưng chiến lược này cũng có cái giá của nó. Ngay từ đầu, chính phủ đã không đặt ra những câu hỏi đúng đắn về loại hình của hệ thống tài chính mà quốc gia muốn có và cần phải có, vì những câu hỏi như vậy là khó chịu và đụng chạm, cả dưới góc độ chính trị lẫn kinh tế. Các quan chức ngân hàng không muốn thừa nhận rằng có bất cứ sai lầm nào *về cơ bản;* họ hầu như không muốn thừa nhận thất bại nào cả. Luôn cả những người biện hộ cho việc gỡ bỏ các quy định và các chính trị gia đứng đằng sau họ cũng

https://thuviensach.vn

không muốn thừa nhận sự thất bại của các học thuyết kinh tế mà họ đã ủng hộ. Họ muốn quay lại cái thế giới của trước năm 2007, khi chưa có cuộc khủng hoảng, với một điều chỉnh nhỏ nào đó – họ có thể cho rằng không có gì là hoàn hảo. Nhưng đâu dễ dàng như thế. Hệ thống tài chính không thể và sẽ không quay lại con đường mà nó từng đi trước đây. Những cải cách thực sự là cần kíp – những thứ không chỉ để tô điểm bề ngoài. Ví dụ, hệ thống tài chính đã tăng trưởng mất cân đối. Nó phải được thu hẹp lại, nhưng một số bộ phận cần phải được thu hẹp nhiều hơn những phần khác.

Chính quyền Obama cuối cùng sẽ có thể có câu trả lời đúng, có thể vào thời điểm cuốn sách này được xuất bản. Nhưng chương trình hành động không chắc chắn được triển khai cho đến nay đã áp đặt mức chi phí cao. Những di sản nợ nần sẽ làm tổn hại đến các chương trình kinh tế và xã hội trong những năm tới. Thật vậy, trong những tháng giải cứu, mức thâm hụt đã được sử dụng như một cái cớ cho việc giảm quy mô của chương trình cải cách dịch vụ chăm sóc sức khỏe. Phe diều hâu chống thâm hụt đến từ các ngân hàng đã "biến mất" từ cuối mùa hè năm 2008 – khi các ngân hàng cho biết họ cần hàng trăm tỷ đô la, mọi sự lo lắng về kích thước của khoản thâm hụt đều được đặt sang một bên. Nhưng như tôi và những người khác đã dự đoán, họ đã xuất hiện trở lại ngay khi sự việc trở nên rõ ràng là không còn tiền nữa, sau đó họ lại đứng trên lập trường quen thuộc là phản đối chi tiêu, bất chấp lợi nhuận thu về có cao đến mấy. (Thật kỳ lạ, khi các vụ giải cứu lần đầu được triển khai, các quan chức ngân hàng cho rằng chính phủ sẽ có lợi nhuận lớn từ khoản "đầu tư" này, một loại lập luận mà họ đã bác bỏ khi khoản tiền được dừng cho các hình thức đầu tư khác cho công nghệ, xã hội, và cơ sở hạ tầng hồi trước khủng hoảng. Nhưng bây giờ thì rõ ràng là không còn nhiều cơ hội để người nộp thuế thu hồi lại những gì đã giao cho các ngân hàng và cũng không có cơ hội để họ được đền bù thỏa đáng cho những rủi ro đã phải gánh chịu, theo cách thức mà các ngân hàng vẫn đòi hỏi khi họ đưa tiền cho bất cứ ai khác.)

HỆ THỐNG CỦA HOA KỲ ĐÃ THIẾU SÓT NHƯ THẾ NÀO

https://thuviensach.vn

Sự thành công của ngành tài chính suy cho cùng được đo lường bằng sự thịnh vượng mà nó mang lại cho các công dân bình thường, bởi vì đồng vốn được phân bổ vốn tốt hơn hoặc các rủi ro được quản lý hiệu quả hơn. Bất chấp niềm tự hào về sự đổi mới trong lĩnh vực tài chính được thổi phồng, người ta không thể thấy rõ ràng là phần lớn các đổi mới đã thực sự đóng góp rất nhiều vào sự thành công của nền kinh tế Hoa Kỳ hoặc cho đời sống của đại đa số người Mỹ. Chẳng hạn, trong chương trước, tôi đã thảo luận về công việc đơn giản là cung cấp tiền cho người dân để giúp họ mua nhà. Ngành tài chính lẽ ra phải sử dụng sự tinh xảo của mình để đưa ra các sản phẩm giúp mọi người quản lý được rủi ro của việc sở hữu nhà, chẳng hạn như rủi ro phát sinh từ mức lãi suất biến đổi. Các cư dân trong làng tài chính được cho là phải hiểu rõ những rủi ro – đó là một trong những lý do tại sao họ được hưởng mức lương thưởng hậu hĩnh. Đáng chú ý, cả họ lẫn các cơ quan điều tiết họ, những người tự hào với sự hiểu biết về các thị trường và ý nghĩa của rủi ro và tính hiệu quả, đều thực sự không làm như vậy. Họ được cho là có nghĩa vụ phải dịch chuyển rủi ro từ những người ít có khả năng gánh chịu nó (các chủ sở hữu nhà thuộc tầng lớp nghèo) sang cho những người khác. Nhưng thay vì làm thế, những "cải tiến" lại áp đặt thêm rủi ro cho những chủ nhà.

Cuốn sách này có thừa các ví dụ về những gì chỉ có thể được mô tả là "không mạch lạc về trí tuệ": nếu các thị trường là có hiệu quả, *ở mức trung bình*, thì sẽ có ít lợi ích khi chủ sở hữu nhà thay đổi từ một khoản vay thế chấp có lãi suất cố định sang lãi suất biến đổi; sự khác biệt duy nhất là người nào sẽ chịu rủi ro của sự biến thiên này. Còn nữa, như chúng ta đã thấy, Chủ tịch Alan Greenspan của Cục Dự trữ Liên bang đã khuyến khích mọi người đi vay thế chấp với lãi suất biến đổi. Ông đồng thời tin rằng các khoản vay này có hiệu quả (một phần giải thích lý do tại sao các quy định là không cần thiết) lẫn việc các chủ nhà vẫn có thể, ở mức trung bình, tiết kiệm được tiền khi vay với lãi suất biến đổi. Có thể hiểu được tại sao những chủ nhà là người nghèo đã không hiểu được các rủi ro và làm theo lời khuyên sai trái của ông này; còn việc tìm hiểu tại sao những người được gọi là chuyên gia tài chính đã làm như vậy thì khó khăn hơn.

https://thuviensach.vn

Đánh giá từ hiệu quả công việc – không phải qua các biện pháp nhân tạo tính theo lợi nhuận và các khoản phí thu được, mà là những biện pháp thích hợp, đánh giá được những đóng góp cho nền kinh tế và lợi ích của các hộ gia đình – thì lĩnh vực tài chính đã không thành công. (Thật vậy, ngay cả khi xem xét từ góc độ khả năng sinh lợi *trong dài hạn* – có tính đến các thiệt hại lớn chồng chất lên nhau khi bong bóng nhà ở đã vỡ tung – thì nó cũng thất bại.) Việc hình thành các khoản vay dối trá, vay 100% giá trị thế chấp, hoặc lan tràn những sản phẩm có lãi suất biến đổi đều không phải là sáng kiến của một thiên tài. Chúng là những ý tưởng kém, và là những điều đã bị ngăn cấm tại nhiều quốc gia. Đó là những kết quả của việc không hiểu biết các nguyên tắc cơ bản của thị trường (bao gồm cả những rủi ro từ thông tin không hoàn hảo và bất cân xứng và chính bản chất của rủi ro thị trường). Đó là kết quả của *sự lãng quên* hay *phớt lờ đi* các bài học của lý thuyết kinh tế và kinh nghiệm lịch sử.

Tổng quát hơn, trong khi rất dễ dàng nhìn thấy mối liên kết rõ nét giữa các cải tiến và sự thất bại về kinh tế, thì lại khó có thể nhận ra bất kỳ sự liên hệ sáng rõ nào, ví dụ, giữa "cải tiến trong lĩnh vực tài chính" và tăng năng suất. Một bộ phận nhỏ trong hệ thống tài chính, các công ty đầu tư vốn mạo hiểm (venture capital firms) – rất nhiều trong số này là các công ty thuộc Bờ Tây Hoa Kỳ, chứ không phải tại New York – đã đóng một vai trò quan trọng đối với sự tăng trưởng kinh tế của đất nước thông qua việc cấp vốn (và hỗ trợ quản lý) cho nhiều doanh nghiệp tư nhân mới. Các bộ phận khác của hệ thống tài chính – các ngân hàng cộng đồng, các tổ chức tín dụng và các ngân hàng địa phương phục vụ tài chính cho người tiêu dùng và các doanh nghiệp vừa và nhỏ khi họ cần – cũng đã làm tốt phần việc của họ.

Các ngân hàng lớn, tự hào bước ra khỏi dạng kinh doanh "tồn trữ" (cho vay) để chuyển sang "mua bán lòng vòng" (moving business: đóng gói lại các loại chứng khoán phức tạp và bán cho những khách hàng bất cẩn) đã không chú trọng đến việc tạo ra công ăn việc làm thực tế. Họ chỉ quan tâm đến các giao dịch nhiều tỉ đô la khi gom chung các công ty lại với nhau, để đến khi thất bại thì họ tách chúng rời ra. Không những họ không đóng một vai trò lớn nào trong việc tạo ra công ăn việc làm cho các doanh nghiệp, mà

https://thuviensach.vn

họ còn rất xuất sắc trong việc xóa sổ việc làm (của người khác) trong những nỗ lực “cắt giảm chi phí” – món đặc trưng của họ.

Những bất cập của hệ thống tài chính vượt ra ngoài những thất bại trong quản lý rủi ro và phân bổ đồng vốn đã dẫn đến cuộc khủng hoảng này. Các ngân hàng đã không cung cấp các dịch vụ mà người nghèo cần, người nghèo buộc phải chuyển sang các dịch vụ ứng tiền mặt (pay day loan) và nhận séc đổi tiền mặt (check–cashing) mang tính chất bóc lột; bên cạnh đó ngân hàng đã không cung cấp các loại hệ thống thanh toán điện tử chi phí thấp mà Hoa Kỳ cần có, dựa vào những tiến bộ công nghệ.

Có nhiều lý do tại sao hệ thống tài chính đã thực thi yếu kém như vậy, và chúng ta phải hiểu các lý do đó nếu muốn chỉnh sửa hệ thống. Các chương trước đã đề cập đến 5 thiếu sót.

Đầu tiên là vấn đề về các động cơ, khi có sự không phù hợp mang tính hệ thống giữa lợi ích xã hội và lợi ích cá nhân. Nếu các lợi ích này không gắn kết nhau một cách chặt chẽ, hệ thống thị trường sẽ không làm việc hiệu quả. Điều này giúp giải thích tại sao rất nhiều những “cải tiến" – niềm tự hào của hệ thống tài chính – lại có định hướng sai lầm.

Thứ hai, một số định chế nhất định đã trở nên “quá lớn đến mức không thể sụp đổ” – và để giải cứu các tổ chức này là vô cùng tốn kém. Một số tổ chức này còn là minh chứng cho việc chúng là quá lớn đến mức không quản lý được. Theo nhận định của Edward Liddy, người đã được giao quyền quản lý AlC sau khi chính phủ giải cứu, “Khi tôi đáp lời kêu gọi hỗ trợ và tham gia vào AIG hồi tháng 9/2008, có một điều đã nhanh chóng trở nên rõ ràng là: cơ cấu tổng thể của công ty là quá phức tạp, quá cồng kềnh, và rất mù mờ đến nỗi không thể quản lý một cách hiệu quả các bộ phận kinh doanh cấu thành bên trong như một thực thể duy nhất."[168]

Thứ ba, các ngân hàng lớn đã dịch chuyển từ các nghiệp vụ ngân hàng mang tính truyền thống, căn bản để đến với chứng khoán hóa. Chứng khoán hóa có một số thuộc tính tốt, nhưng nó phải được quản lý cẩn thận – một điều mà cả những người trong hệ thống tài chính lẫn những người biện hộ việc gỡ bỏ các quy định đều không hiểu.[169]

https://thuviensach.vn

Thứ tư, các ngân hàng thương mại đã tìm cách bắt chước thực hiện các khoản tài trợ cao, với lợi nhuận cao và độ rủi ro cao, trong khi nghiệp vụ của ngân hàng thương mại thật nhàm chán. Những người muốn đánh bạc cứ việc đến các đường đua hay Las Vegas hoặc thành phố Atlantic. Ở đó, bạn sẽ biết rằng có thể mình sẽ không lấy lại được số tiền đã đặt cược. Còn khi gửi tiền vào ngân hàng, bạn không muốn có bất kỳ rủi ro nào xảy ra khi bạn cần lấy tiền ra. Rất nhiều ngân hàng thương mại có vẻ như đã phải chịu đựng "cơn ghen tỵ với quỹ đầu tư phòng hộ". Nhưng các quỹ đầu tư phòng hộ không có sự bảo lãnh của chính phủ; trong khi các ngân hàng thương mại thì có. Đây là những hoạt động kinh doanh khác nhau, và rất nhiều ngân hàng thương mại đã quên điều này.

Thứ năm, nhiều quan chức ngân hàng đã quên rằng họ cần có trách nhiệm công dân. Họ không nên "săn mồi" từ những người nghèo nhất và dễ bị tổn thương nhất. Người Mỹ tin tưởng rằng những trụ cột này của cộng đồng có lương tâm trong sáng. Nhưng khi lòng tham nổi lên mọi nơi trên cả nước, thì không có sự ngăn chặn nào cả – kể cả việc khai thác những bộ phận yếu kém nhất trong xã hội chúng ta.

KHÔNG PHẢI LÀ CUỘC GIẢI CỨU

Như đã trình bày trong các chương trước, phá sản là một nét đặc trưng quan trọng của chủ nghĩa tư bản. Các doanh nghiệp đôi khi không thể hoàn trả được những gì họ nợ các bên cho vay. Tổ chức lại công tác tài chính đã trở thành điều không thể tránh khỏi trong nhiều lĩnh vực ngành nghề. Hoa Kỳ may mắn khi có một cách thức đặc biệt hiệu quả để cho doanh nghiệp một khởi đầu mới – Chương 11 của Luật phá sản, đã được sử dụng nhiều lần. Ví dụ: với các hãng hàng không, các máy bay vẫn cất cánh; công ăn việc làm và tài sản được bảo tồn. Các cổ đông thường mất tất cả, và các trái chủ trở thành các cổ đông mới. Với hệ thống quản lý mới, khi không còn gánh nặng nợ nần, các hãng hàng không vẫn có thể tiếp tục hoạt động. Chính phủ đóng một vai trò hạn chế trong các vụ tái cấu trúc này: toà án thụ lý vụ phá sản đảm bảo rằng: tất cả các chủ nợ đều được đối xử công

https://thuviensach.vn

bằng và ban quản lý doanh nghiệp không đánh cắp tài sản công ty để thu lợi cho riêng họ.

Các ngân hàng thì khác ở một điểm: chính phủ có liên quan vì nó bảo hiểm cho các khoản tiền gửi. Như chúng ta đã thấy trong chương trước, lý do chính phủ bảo hiểm tiền gửi là để gìn giữ sự ổn định của hệ thống tài chính, điều này là quan trọng nhằm duy trì sự ổn định của nền kinh tế. Nhưng nếu một ngân hàng gặp rắc rối, thì quy trình cơ bản cần phải tương tự như quy trình đối với một doanh nghiệp: các cổ đông mất tất cả; các trái chủ trở thành các cổ đông mới.[170] Thông thường, giá trị của các trái phiếu là đủ lớn và đó là tất cả những gì cần được thực hiện. Ví dụ, tại thời điểm giải cứu, Citibank, ngân hàng lớn nhất Hoa Kỳ với tài sản 2 nghìn tỷ đô la, đã có khoảng 350 tỷ đô la tiền trái phiếu dài hạn. Bởi vì không có việc thanh toán bắt buộc với vốn cổ phần, nên nếu có sự hoán đổi nợ thành vốn (debt/equity swap), ngân hàng sẽ không phải trả hàng tỷ đô la tiền lãi cho trái phiếu. Khi đó tình hình của ngân hàng sẽ tốt hơn. Trong trường hợp này, vai trò của chính phủ có hơi khác so với vai trò giám sát trong vụ phá sản của một công ty bình thường.

Mặc dù vậy, đôi khi ngân hàng được quản lý quá tồi nên ngân hàng nợ người gửi tiền còn nhiều hơn tài sản của nó. (Đây là trường hợp của nhiều ngân hàng trong vụ sụp đổ liên quan đến tiền gửi tiết kiệm và cho vay vào cuối thập niên 1980 và trong cuộc khủng hoảng hiện nay.) Sau đó, chính phủ đã phải đến can thiệp và đưa ra cam kết thanh toán cho những người gửi tiền. Thực tế, chính phủ sẽ trở thành (có thể là một phần) người chủ sở hữu, mặc dù chính phủ thường cố gắng bán ngân hàng đó càng sớm càng tốt, hoặc tìm ai đó để bàn giao. Bởi vì các ngân hàng bị phá sản có các khoản nợ còn lớn hơn tài sản của nó, chính phủ thường phải trả thêm tiền cho ngân hàng nào đi mua lại, thực ra là để lấp đầy lỗ hổng trên bảng cân đối kế toán. Quá trình này được gọi là sự bảo tồn (conservatorship).[171] Thông thường thì việc chuyển đổi quyền sở hữu rất liền mạch nên những người gửi tiền và các khách hàng khác thậm chí còn không biết chuyện gì đã xảy ra, trừ khi họ đọc các thông cáo báo chí. Thỉnh thoảng, khi chưa thể

https://thuviensach.vn

tìm thấy ngay một bên mua lại, thì chính phủ tạm thời điều hành các ngân hàng. (Các bên phản đối việc bảo tồn này đã cố gắng bôi bác phương pháp tiếp cận truyền thống này bằng cách gọi nó là quốc hữu hóa. Obama cho rằng đây đã không phải là cách thức của Hoa Kỳ.[172] Nhưng ông đã sai: sự bảo tồn, bao gồm cả khả năng tạm thời thuộc sở hữu của chính phủ, khi không có giải pháp khác, là một phương pháp tiếp cận truyền thống; còn các món quà lớn của chính phủ dành cho các ngân hàng mới là thứ chưa có tiền lệ.[173] Bởi vì các ngân hàng được chính phủ tiếp quản sau đó luôn luôn được bán ra, một số ý kiến cho rằng quá trình này nên được gọi là tiền tư nhân hóa: preprivatization.)

Kinh nghiệm lâu đời cho thấy rằng khi một ngân hàng có nguy cơ sụp đổ, những người quản lý của nó có các hành vi có thể khiến cho những người đóng thuế còn mất nhiều tiền hơn. Ví dụ, ngân hàng có thể tham gia trò cá cược lớn: nếu thắng, họ tiếp tục hoạt động, nếu thua: thì sao nào? Dù sao ngân hàng đã có nguy cơ chết. Đó là lý do tại sao có những đạo luật nói rằng khi lượng vốn của một ngân hàng vốn xuống mức thấp, nó cần phải bị đóng cửa hoặc đặt dưới sự bảo tồn. Những cơ quan điều tiết ngân hàng không thể chờ đợi cho đến khi chẳng còn đồng tiền nào trong ngân hàng thì mới hành động. Cơ quan điều tiết muốn chắc chắn rằng khi người gửi tiền đưa thẻ vào máy ATM và máy báo "tiền không đủ", thì đó là vì không có đủ tiền trong tài khoản của khách hàng, chứ không phải thiếu tiền trong ngân hàng. Khi các cơ quan điều tiết nhìn thấy một ngân hàng còn quá ít tiền, họ thông báo để ngân hàng tăng thêm vốn, và nếu ngân hàng không thể làm được điều này thì họ phải có hành động thêm nữa, kiểu như đã trình bày ở trên.[174]

Khi cuộc khủng hoảng năm 2008 đã có đà chạy, chính phủ lẽ ra phải chơi theo các quy luật của chủ nghĩa tư bản và bắt buộc tổ chức lại lĩnh vực tài chính. *Tổ chức lại lĩnh vực tài chính – để có một khởi đầu mới – không phải là sự kết thúc của thế giới này.*[175] Thật vậy, công tác tái tổ chức có thể đại diện cho sự khởi đầu của một thế giới mới, trong đó những động cơ được gắn kết nhau tốt hơn và hoạt động tín dụng được nhen nhóm lại. Nếu

https://thuviensach.vn

chính phủ bắt buộc các ngân hàng phải tổ chức lại công tác tài chính theo cách thức vừa trình bày, sẽ cần dùng ít hơn số tiền từ người đóng thuế, hoặc thậm chí không cần thêm sự tham gia của chính phủ. Sự chuyển đổi này *làm tăng* giá trị tổng thể của các ngân hàng, vì nó làm giảm khả năng phá sản, do đó không chỉ tiết kiệm được khoản chi phí giao dịch cao khi phá sản mà còn bảo tồn được giá trị của những lợi ích hiện có. Điều đó có nghĩa là nếu các cổ đông bị xóa sổ và các trái chủ trở thành "chủ sở hữu mới" thì viễn cảnh dài hạn của các trái chủ này là tốt hơn so với khi ngân hàng còn đang trong giai đoạn chuyển đổi chưa dứt điểm, khi không chắc chắn liệu ngân hàng sẽ còn tồn tại hay không và không biết rõ về quy mô hoặc các điều khoản của bất kỳ khoản hỗ trợ nào từ chính phủ.[176]

Các trái chủ có liên quan đến quá trình tái cấu trúc sẽ nhận được một phần quà, ít nhất là theo logic của các ngân hàng. Các quan chức ngân hàng lập luận rằng thị trường đã đánh giá thấp giá trị thực sự của các khoản vay thế chấp trên sổ sách của họ (và các tài sản khác của ngân hàng). Cũng có thể thế thật, mà cũng có thể không phải. Nếu không phải thì thật là vô cùng phi lý khi buộc những người nộp thuế phải gánh chịu chi phí cho các sai lầm của ngân hàng, nhưng nếu các tài sản thực sự có giá trị như giới quan chức ngân hàng cho biết, thì các trái chủ mới là người hưởng lợi.

Chính quyền Obama lại lập luận rằng: các ngân hàng lớn không những chỉ quá lớn đến nỗi không thể sụp đổ, mà còn quá lớn nên không thể tái cấu trúc về mặt tài chính (hoặc, như tôi đề cập đến sau này, "là quá lớn đến mức không thể thay đổi được"), quá lớn đến mức không thể chơi theo các quy tắc thông thường của chủ nghĩa tư bản. Quy mô quá lớn đến nỗi không thể tái cấu trúc tài chính có nghĩa là: nếu ngân hàng đang trên bờ vực của sự sụp đổ, thì vẫn còn một nguồn tiền: những người đóng thuế. Và theo học thuyết kỳ lạ và chưa được chứng minh này, hàng trăm tỷ đô la đã được đổ vào hệ thống tài chính. Nếu thật sự là các ngân hàng lớn nhất của Hoa Kỳ quá lớn đến mức không thể "thay đổi" được, thì điều này mang những hàm ý sâu sắc đối với hệ thống ngân hàng của chúng ta khi phát triển trong tương lai – những hàm ý mà cho tới nay chính phủ vẫn từ chối không thừa

https://thuviensach.vn

nhận. Ví dụ, nếu các trái chủ thực sự được bảo đảm bởi vì các định chế này là quá lớn không thể tái cơ cấu tài chính được, thì nền kinh tế thị trường không thể áp đặt kỷ luật một cách hiệu quả đối với các ngân hàng. Họ được tiếp cận với nguồn vốn rẻ hơn mức lẽ ra họ phải trả, bởi vì những người cấp vốn biết rằng chỉ có những người đóng thuế sẽ gánh chịu mọi tổn thất. Nếu chính phủ đứng ra bảo lãnh, cho dù là một cách tường minh hay ngấm ngầm, các ngân hàng sẽ không gánh chịu tất cả các rủi ro có liên quan đến các quyết định do họ đưa ra – những rủi ro do các thị trường (các cổ đông, trái chủ) gánh chịu là ít hơn những gì mà toàn xã hội phải chịu, và do đó nguồn vốn sẽ đi sai địa chỉ. Bởi vì các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể tái cấu trúc được" đã tiếp cận với các quỹ với lãi suất thấp mức họ lẽ ra phải trả, nên toàn bộ thị trường vốn đã bị méo mó lệch lạc. Họ phát triển lên từ chi phí của các đối thủ nhỏ hơn, những đơn vị không được bảo lãnh kiểu này. Họ có thể dễ dàng thống trị hệ thống tài chính, không phải bằng năng lực lớn hơn và kỹ năng khéo léo hơn, mà bằng sự hỗ trợ ngầm của chính phủ. Rõ ràng là: các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể tái cấu trúc được" nói trên không thể hoạt động như các ngân hàng bình thường khác dựa trên căn bản là thị trường.

Tôi thực sự nghĩ rằng tất cả các cuộc thảo luận về các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể tái cấu trúc được" chỉ là một thủ đoạn lừa dối. Âm mưu này đã có tác dụng, dựa trên việc kinh doanh nỗi sợ hãi. Cũng như Tổng thống Bush đã sử dụng sự kiện ngày 11/9 và những nỗi lo sợ khủng bố để biện minh cho quá nhiều việc mà ông ta đã làm, Bộ Tài chính dưới cả hai chính quyền Bush và Obama đã sử dụng ngày 15/9 – khi Lehman sụp đổ – và chứng sợ hãi suy thoái như một công cụ để bòn rút càng nhiều tiền càng tốt cho các ngân hàng và giới quan chức ngân hàng, những kẻ đã đưa thế giới đến bờ vực của suy thoái kinh tế.

Lập luận ở đây là, chỉ khi nào Cục dự trữ Liên bang và Bộ Tài chính giải cứu Lehman Brothers, thì mới có thể tránh được cuộc khủng hoảng tổng thể. Như vậy hàm ý của việc này – dường như được chính quyền Obama tính đến – là, khi còn nhiều hoài nghi, thì cần tiến hành giải cứu trên quy

https://thuviensach.vn

mô lớn. Sự hà tiện chỉ là "khôn lỏi, khôn vặt chứ không giỏi về mưu lược lớn".

Nhưng đó là bài học sai lầm được rút ra từ trường hợp Lehman.[177] Ý tưởng "chỉ cần Lehman Brothers được giải cứu thì tất cả mọi chuyện có thể ổn" là hoàn toàn vô nghĩa. Lehman Brothers là một hệ quả, chứ không phải là một nguyên nhân: nó là hệ quả của các thực hành cho vay sai lầm và sự giám sát lỏng lẻo của các cơ quan điều tiết. Cho dù Lehman Brothers có được giải cứu hay không đi nữa thì nền kinh tế toàn cầu vẫn đứng trước những khó khăn. Trước khi khủng hoảng, như tôi đã trình bày, nền kinh tế thế giới đã được sự hậu thuẫn bởi các bong bóng và sự vay nợ thái quá. Trò chơi đã kết thúc – vốn dĩ đã kết thúc trước khi Lehman sụp đổ. Sự sụp đổ gần như chắc chắn sẽ làm tăng tốc toàn bộ quá trình hạ thấp đòn bẩy tài chính; nó đưa ra công khai các vấn đề ung nhọt lâu nay, với thực tế là các ngân hàng không hề biết giá trị tài sản ròng của họ và theo đó, họ còn hiểu rằng họ cũng không thể biết giá trị tài sản ròng của bất kỳ công ty nào khác mà họ có thể cho vay.[178] Một quy trình có trật tự hơn lẽ ra đã áp đặt được mức chi phí thấp hơn trong ngắn hạn, nhưng "lịch sử giả lập" (counter–factual history) luôn luôn là vấn đề nan giải. Có những người tin rằng tốt hơn hết là phải ngậm đắng nuốt cay chịu đựng; theo đó việc chậm trễ giải quyết sự thái quá sẽ kéo dài hơn, thậm chí với chi phí cao hơn. Có lẽ là dưới một khía cạnh khác thì việc tái cơ cấu vốn chậm chạp của các ngân hàng lẽ ra đã có thể diễn tiến nhanh hơn trước khi những thiệt hại đã trở nên rõ ràng. Theo quan điểm này, việc che đậy các khoản lỗ với nghiệp vụ kế toán không trung thực (như trong cuộc khủng hoảng này, cũng như trong vụ sụp đổ liên quan đến tiền gửi tiết kiệm và cho vay vào cuối thập niên 1980) sẽ làm được nhiều việc hơn chứ không chỉ là thể hiện các triệu chứng để được hỗ trợ. Hạ cơn sốt thực sự có thể giúp phục hồi. Quan điểm thứ ba lại cho rằng sự sụp đổ của Lehman thực sự đã cứu toàn bộ hệ thống tài chính: nếu không có vụ sụp đổ này, sẽ rất khó để khuấy động sự ủng hộ chính trị cần thiết để giải cứu các ngân hàng. (Sau vụ sụp đổ này thì việc khuấy động cũng đã đủ khó khăn rồi.)

https://thuviensach.vn

Cho dù là người ta đã đồng ý rằng để cho Lehman Brothers sụp đổ là một sai lầm, vẫn có nhiều sự lựa chọn giữa phương pháp không hạn chế để giải cứu các ngân hàng mà chính quyền Bush và Obama đã theo đuổi từ sau ngày 15/9 và phương pháp của Hank Paulson, Ben Bernanke và Tim Geithner: đơn giản là đóng cửa Lehman Brothers và cầu nguyện rằng cuối cùng thì tất cả mọi thứ sẽ ổn.

Chính phủ có nghĩa vụ phải bảo vệ những người gửi tiền vào ngân hàng, nhưng điều đó không có nghĩa là chính phủ dùng tiền của người nộp thuế để bảo vệ luôn cả các trái chủ và các cổ đông. Như đã trình bày, các quy trình phổ biến mang ý nghĩa rằng: định chế tài chính được giữ lại và các cổ đông bị xóa sổ, còn các trái chủ trở thành những cổ đông mới. Lehman đã không có những người gửi tiền có bảo hiểm; nó là một ngân hàng đầu tư. Nhưng có nét tương đồng rất lớn – nó đi vay tiền ngắn hạn từ "thị trường" thông qua các chứng từ thương mại do các quỹ đầu tư thị trường vốn ngắn hạn (money market funds) nắm giữ, hành động rất giống ngân hàng. (Người ta thậm chí còn có thể viết séc từ các tài khoản này.) Đó là lý do tại sao một bộ phận của hệ thống tài chính liên quan đến các quỹ này và các ngân hàng đầu tư thường được gọi là hệ thống ngân hàng trong bóng tối. Nó phát sinh, phần nào là để phá vỡ các quy định áp đặt lên hệ thống ngân hàng thực tế – các quy định nhằm đảm bảo sự an toàn và ổn định. Sự sụp đổ của Lehman gây ra tình trạng đổ xô đến rút tiền từ hệ thống ngân hàng "bóng tối" quy mô lớn như những lần chạy đi rút tiền từ hệ thống ngân hàng thực tế trước khi có bảo hiểm tiền gửi; và để ngăn chặn tình trạng đổ xô đi rút tiền, chính phủ đã cấp bảo hiểm cho hệ thống ngân hàng "bóng tối".

Những người phản đối việc tái cấu trúc tài chính (sự bảo tồn) đối với các ngân hàng đang gặp khó khăn lại cho rằng: nếu các trái chủ không *hoàn toàn* được bảo vệ, thì các chủ nợ còn lại của ngân hàng – những người đã cung cấp tiền quỹ ngắn hạn, mà không được chính phủ bảo đảm – sẽ bỏ chạy, nếu dường như sắp xảy ra việc tái cấu trúc. Nhưng đây là một kết luận không tuân theo logic kinh tế. Nếu các chủ nợ này có lý trí, họ sẽ nhận ra rằng mình được hưởng lợi rất nhiều từ sự ổn định hơn khi có sự bảo tồn

https://thuviensach.vn

và chuyển đổi nợ thành chứng khoán. Nếu như trước đây họ đã sẵn sàng gửi tiền vào ngân hàng, thì bây giờ họ nên sẵn sàng hơn nữa. Còn nếu chính phủ không tin tưởng vào khả năng lý trí của các nhân vật được cho là những tay chơi tài chính thông minh, thì họ có thể bảo lãnh, tuy nhiên phải tính phí. Suy cho cùng, các chính quyền của Bush và Obama không chỉ giải cứu các cổ đông mà còn cung cấp sự bảo lãnh. Việc bảo lãnh đã "rút ruột" một cách hiệu quả những tranh luận cho việc hành xử phóng khoáng của các cổ đông và các trái chủ dài hạn.

Trong cuộc tái cơ cấu tài chính, sẽ có hai kẻ thua cuộc nặng nề. Các nhà quản lý điều hành của các ngân hàng gần như sẽ chắc chắn ra đi, dĩ nhiên họ sẽ không vui. Các cổ đông cũng sẽ không hài lòng, vì họ mất hết mọi thứ. Nhưng đó là bản chất của việc chấp nhận rủi ro trong chủ nghĩa tư bản – sự biện minh duy nhất cho khoản lợi nhuận trên mức bình thường mà họ đã tận hưởng trong giai đoạn tăng trưởng mạnh chính là rủi ro của việc thua lỗ.[179]

NHỮNG NỖ LỰC BAN ĐẦU NHẰM GIẢI CỨU MỘT HỆ THỐNG TÀI CHÍNH ĐANG SUY SỤP

Chính phủ Hoa Kỳ cần phải chơi đúng luật và "tái cấu trúc" các ngân hàng cần giải cứu, hơn là cung cấp cho họ các khoản tiền cứu trợ rất tùy tiện. Vậy đó, cho dù là rốt cục có một số ngân hàng đã xoay sở để trả lại tiền cứu trợ hay không. Tuy nhiên, cả chính quyền Bush và Obama đã quyết định khác.

Khi khủng hoảng bùng nổ vào cuối năm 2007 đầu năm 2008, chính quyền Bush và Cục Dự trữ Liên bang ban đầu cứ loay hoay đi từ vụ giải cứu này đến vụ giải cứu khác mà không hề có kế hoạch rõ ràng hay các nguyên tắc gì cả. Điều này khiến cho các bất ổn chính trị được cộng thêm vào những bất ổn về kinh tế. Trong một số vụ giải cứu (như Bear Stearns), các cổ đông có được chút ít, và các trái chủ đã được bảo vệ hoàn toàn. Trong những vụ khác (Fannie Mae), các cổ đông đã mất tất cả, và các trái

https://thuviensach.vn

chủ đã được bảo vệ hoàn toàn. Còn những trường hợp khác (Washington Mutual chẳng hạn) thì các cổ đông và các trái chủ mất gần như tất cả. Trong trường hợp của Fannie Mae, yếu tố chính trị (lo ngại sự khó chịu từ Trung Quốc – một chủ sở hữu lớn đối với trái phiếu của Fannie Mae) dường như chiếm ưu thế, mà không thể viện dẫn được một lý do khác chính đáng hơn từ góc độ kinh tế.[180] Mặc dù cũng thường có một số người tham chiếu đến "rủi ro mang tính hệ thống" để lý giải tại sao một số định chế được giải cứu và một số khác thì không, nhưng vẫn rõ ràng là FED và Bộ Tài chính đã đánh giá chưa đầy đủ về ý nghĩa của các rủi ro hệ thống trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng, và sự hiểu biết của họ vẫn còn hạn chế ngay cả khi cuộc khủng hoảng đã bùng phát mạnh hơn.

Một số vụ giải cứu lúc đầu được thực hiện thông qua Cục Dự trữ Liên bang, dẫn đến việc cơ quan này đã có những hành động hoàn toàn không thể tưởng tượng nổi chỉ trong một vài tháng trước đây. Trách nhiệm của FED chủ yếu là đối với các ngân hàng thương mại. Nó điều tiết hoạt động của các ngân hàng này, và chính phủ cung cấp bảo hiểm tiền gửi. Trước cuộc khủng hoảng, người ta lập luận rằng các ngân hàng đầu tư không cần tiếp cận các nguồn quỹ từ FED và cũng không cần các quy định chặt chẽ, vì chúng không gây ra bất kỳ rủi ro nào mang tính hệ thống. Chúng quản lý tiền của người giàu, và có thể tự bảo vệ mình. Nhưng bất ngờ, bằng một hành động hào phóng nhất trong lịch sử của phúc lợi doanh nghiệp, mạng lưới an toàn của chính phủ đã được mở rộng tới cả các ngân hàng đầu tư. Sau đó, mạng lưới này đã được mở rộng hơn nữa, cho cả AIG là một công ty bảo hiểm.

Rốt cục thì vào cuối tháng 9/2008, sự việc đã trở nên rõ ràng rằng cần phải có nhiều hơn những vụ giải cứu "ngầm" thông qua FED, và Tổng thống Bush đã phải đến làm việc với Quốc hội. Ý tưởng ban đầu của bộ trưởng Tài chính Paulson về việc chuyển tiền vào các ngân hàng đã được các nhà phê bình gọi là "ném tiền vào thùng rác". Chính phủ sẽ mua các tài sản độc hại, theo Chương trình xử lý các tài sản có vấn đề (TARP), tăng tính thanh khoản và đồng thời làm sạch sẽ các bảng cân đối kế toán của các

https://thuviensach.vn

ngân hàng. Tất nhiên, các quan chức ngân hàng đã không thực sự tin tưởng rằng chính phủ có lợi thế so sánh trong việc xử lý rác thải. Lý do mà họ muốn tống khứ các tài sản độc hại trên sang tay chính phủ là vì họ hy vọng chính phủ sẽ "mua hớ" – một hình thức tái cấu trúc vốn ngấm ngầm cho các ngân hàng.

Có ám hiệu cho thấy sự lệch lạc khi Paulson đến Quốc hội và trình bày một dự thảo luật TARP dài 3 trang, theo đó ông ta đề xuất được toàn quyền quyết định với số tiền 700 tỷ đô la, mà không có sự giám sát của Quốc hội hoặc sự xem xét từ góc độ pháp lý của tòa án. Là người phụ trách vấn đề kinh tế của Ngân hàng Thế giới, tôi đã thấy các mánh lới của loại hình này. Nếu điều này xảy ra tại một quốc gia nhỏ bé thuộc thế giới thứ ba – thường là có chế độ độc tài chính trị và nguồn thu chỉ là xuất khẩu nông sản – chúng ta biết những gì có thể xảy ra: một cuộc tái phân phối quy mô lớn từ những người nộp thuế cho các ngân hàng và thân hữu của họ. Ngân hàng Thế giới có thể đe dọa cắt giảm tất cả các khoản viện trợ. Chúng ta không thể tha thứ khi đồng tiền công ích của người dân được sử dụng kiểu này, lại không có sự kiểm tra và cân đối theo lẽ thường. Sự thật là có nhiều nhà bình luận bảo thủ đã tranh luận rằng những gì Paulson đề xuất là vi hiến. Họ tin rằng Quốc hội Hoa Kỳ không thể dễ dàng từ bỏ trách nhiệm của mình trong việc phân bổ những khoản tiền này.

Một số nhân vật của phố Wall phàn nàn rằng các phương tiện truyền thông đại chúng đã làm cho tình hình tệ hại đi khi gọi đây là một cuộc giải cứu. Họ thích dùng lối "nói giảm nói tránh" lạc quan hơn: một *"chương trình phục hồi"* chứ không phải là cuộc giải cứu. Paulson gọi các tài sản độc hại bằng cái tên dịu dàng hơn là những "tài *sản có vấn đề"*. Người kế nhiệm ông, Tim Geithner, sau đó còn chuyển đổi chúng thành *"tài sản được bàn giao lại"*.

Trong lần bỏ phiếu đợt đầu vào ngày 29/9/2008, dự luật TARP đã thất bại khi chỉ giành được 23 phiếu ở Hạ viện. Sau thất bại này, chính quyền Bush đã tổ chức một phiên "đấu giá". Thực ra, đây là lúc mỗi hạ nghị sĩ đã phản đối dự luật được hỏi: họ cần bao nhiêu phần quà cho các quận huyện và các khu vực bầu cử của họ, để thay đổi lá phiếu. Có 32 nghị sĩ thuộc

https://thuviensach.vn

đảng Dân chủ và 26 nghị sĩ Cộng hòa – những người đã bỏ phiếu chống trong lần biểu quyết đầu tiên – đã chuyển sang bỏ phiếu thuận cho dự luật TARP sửa đổi, sau đó được thông qua ngày 3/10/2008. Sự thay đổi tỷ lệ phiếu biểu quyết tại Hạ viện một phần là do sự lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và do đã có thêm các điều khoản bảo đảm sự giám sát tốt hơn; nhưng, ít nhất là đối với nhiều nghị sĩ đã thay đổi lá phiếu, thì họ có một khoản bồi hoàn rõ ràng: dự luật sửa đổi đã bao gồm 150 tỷ đô la trong các quy định về thuế đặc biệt cho các khu vực bầu cử của họ.[181] Không ai có thể nói rằng các thành viên của Quốc hội đã được mua với giá rẻ.[182]

Đương nhiên, phố Wall đã rất vui mừng với các chương trình mua lại những tài sản xấu. Ai lại không muốn đổ rác sang cho chính phủ gánh với mức giá cao? Các ngân hàng có thể bán được nhiều tài sản loại này trên thị trường tự do vào thời điểm đó, nhưng sẽ không ở những mức giá mà họ mong muốn. Tất nhiên, còn có các tài sản khác mà khu vực tư nhân sẽ không đụng đến. Một số cái được gọi là tài sản thực sự lại là các khoản nợ phải trả có "nguy cơ phát nổ", nuốt lấy các quỹ của chính phủ, chẳng hạn như Pacman. Ví dụ, vào ngày 15/9/2008, AIG cho biết rằng họ thua lỗ 20 tỷ đô la. Ngày hôm sau, khoản thiệt hại này đã tăng lên khoảng 89 tỷ. Một lúc sau, khi không có ai để ý, xuất hiện một khoản giải cứu lớn hơn với tổng số tiền 150 tỷ đô la. Sau đó, lượng tiền giải cứu tăng lên đến 180 tỷ đô la. Khi chính phủ tiếp quản AIG (chỉ với gần 80% cổ phần), nó có thể đã thu về được một số tài sản nhất định, nhưng trong những tài sản này còn là nghĩa vụ trả nợ lớn hơn.

Suy cho cùng, đề xuất ban đầu của Paulson là hoàn toàn trơ trẽn, khi những khó khăn của việc định giá và mua lại hàng ngàn món tài sản cá nhân đã trở nên rõ ràng. Hơn nữa, áp lực từ những người không muốn trả giá cao cho các ngân hàng đòi hỏi phải định giá cho các tài sản độc hại này thông qua một cơ chế đấu giá minh bạch. Tuy nhiên, mọi người nhanh chóng thấy rõ là việc tổ chức đấu giá cho hàng ngàn loại tài sản khác nhau là một cơn ác mộng. Thời gian là vấn đề quan trọng, nhưng việc này không thể được thực hiện một cách nhanh chóng. Bên cạnh đó, nếu việc đấu giá là

https://thuviensach.vn

công bằng, giá cả có thể sẽ không quá cao, làm cho các ngân hàng có lỗ hổng lớn trong bảng cân đối kế toán của họ. Sau nhiều tuần lễ quyết liệt bảo vệ đề xuất của mình như một phương cách tốt nhất để giải quyết vấn đề, Paulson đột nhiên từ bỏ nó vào giữa tháng 10/2008 và chuyển sang kế hoạch tiếp theo.

Đề xuất tiếp theo là một "mũi tiêm vốn cổ phần" (equity injection). Có vài lý do tại sao người ta nghĩ rằng việc tăng thêm vốn cổ phần cho các ngân hàng là quan trọng, nhằm tái cấu trúc vốn cho các ngân hàng đó. Một là: người ta hy vọng rằng làm như vậy sẽ giúp ngân hàng cho vay nhiều hơn. Một lý do khác là bài học từ những năm 1980: các ngân hàng không có đủ vốn sẽ là một rủi ro cho nền kinh tế.

Ba thập kỷ trước, các tổ chức tiết kiệm và tín dụng (S&L associations) đã phải đối mặt với một vấn đề tương tự như những gì các ngân hàng hiện nay đang gặp. Khi lãi suất đột ngột tăng vọt để chống lạm phát trong cuối thập niên 1970 và đầu thập niên 1980, giá trị của các khoản vay thế chấp được các các ngân hàng tiết kiệm và tín dụng cầm nắm đã giảm mạnh. Nhưng các ngân hàng vẫn phải tài trợ các khoản vay thế chấp, từ các khoản tiền gửi. Khi những gì họ nợ người gửi tiền là không đổi và giá trị tài sản của họ lại giảm đi nhiều, các tổ chức tiết kiệm tín dụng đã bị phá sản, xét theo bất kỳ góc độ thực tế nào.

Các quy tắc kế toán, tuy nhiên, lại cho phép họ ngăn chặn ngày đại họa. Họ không bị buộc phải giảm bớt giá trị của các khoản thế chấp nhằm phản ánh thực tế mới. Mặc dù vậy, họ phải trả tiền lãi cho những người gửi tiền cao hơn những gì họ thu được từ các khoản vay thế chấp, vì vậy nhiều tổ chức đã gặp khó khăn nghiêm trọng với dòng tiền mặt. Một số đơn vị đã cố gắng giải quyết vấn đề dòng tiền bằng cách tiếp tục phát triển – một dạng "kế hoạch Ponzi" theo đó lấy tiền gửi của người sau để trả cho người gửi tiền trước. Vậy là chừng nào chưa có một hồi còi cất lên, thì mọi thứ vẫn ổn. Tổng thống Reagan còn giúp họ bằng cách làm mềm hóa các chuẩn mực kế toán, cho phép họ xem "thiện chí" cũng như một tài sản, đơn thuần chỉ là viễn cảnh về lợi nhuận trong tương lai, và bằng cách nới lỏng các quy định.

https://thuviensach.vn

Các tổ chức tiết kiệm và tín dụng đã là những thây ma – những ngân hàng đã chết rồi mà vẫn nằm chung với các ngân hàng còn sống. Họ đã có động lực để tham gia vào cái mà giáo sư Ed Kane của Đại học Boston gọi là "cá cược ngày Phục sinh".[183] Nếu họ hành xử thận trọng, không có cách nào để họ có thể bò ra khỏi cái hố mà chính họ đã đào, nhưng nếu họ chấp nhận rủi ro lớn và "thắng độ", thì sau cùng họ cũng có thể đủ khả năng thanh toán nợ nần. Nếu các canh bạc không hiệu quả thì cũng không thành vấn đề. Họ không thể *chết thêm* khi đã là những thây ma.[184] Cho phép các ngân hàng đã chết vẫn được tiếp tục hoạt động và nới lỏng các quy định để họ có thể chấp nhận thêm các rủi ro lớn hơn chỉ làm tăng chi phí sau cùng cho việc dọn dẹp đống đổ nát.[185]

(Ranh giới giữa "đánh bạc" hoặc chấp nhận rủi ro thái quá và gian lận là rất mỏng manh, vì vậy không phải ngẫu nhiên mà thập kỷ 1980 được đánh dấu bằng hàng loạt vụ bê bối ngân hàng, vụ này tiếp theo sau vụ khác. Có lẽ không ngạc nhiên gì khi chúng ta gặp lại cả hai hành vi này rất nhiều lần trong cuộc khủng hoảng hiện nay.)

Những người ủng hộ đề xuất "mũi tiêm vốn cổ phần" (bao gồm cả bản thân tôi) đã giả định sai lầm rằng giải pháp này sẽ được thực hiện đúng đắn – những người đóng thuế sẽ nhận được phần giá trị công bằng từ cổ phiếu, và sự kiểm soát phù hợp sẽ được áp đặt lên các ngân hàng. Tiền mặt *đã* được đổ vào để bảo vệ chúng, và khi các ngân hàng cần nhiều hơn, thì tiền mặt lại được rót thêm. Đổi lại, người nộp thuế nhận được cổ phiếu ưu đãi và một số chứng quyền (quyền mua cổ phần); nhưng trong giao dịch này thì họ đã bị lừa. Nếu chúng ta đối chiếu những điều khoản dành cho người đóng thuế Hoa Kỳ với những gì mà Warren Buffett nhận được khi thương lượng với Goldman Sachs,[186] gần như trong cùng một thời điểm, hoặc nếu so sánh với các điều khoản mà chính phủ Anh nhận được khi cung cấp tiền cho các ngân hàng của nước này, thì rõ ràng là người đóng thuế Hoa Kỳ đã bị lừa. Nếu những người đàm phán được cho là đại diện của người dân Mỹ đã làm việc giống như khi đại diện cho phố Wall, họ sẽ yêu cầu những điều khoản tốt hơn nhiều.

https://thuviensach.vn

Tồi tệ hơn, ngay cả khi những người nộp thuế đã trở thành "chủ sở hữu" lớn của một số ngân hàng, Bộ Tài chính dưới thời tổng thống Bush (và sau đó là Obama) vẫn từ chối thực hiện bất kỳ hành động kiểm soát nào.[187] Những người đóng thuế Hoa Kỳ đã chi ra hàng trăm tỷ đô la mà thậm chí không có quyền được biết số tiền đó đã được sử dụng ra sao, chứ đừng nói gì đến việc có bất cứ ý kiến nào về những hoạt động của ngân hàng với số tiền này. Điều này cũng rõ ràng là khác biệt với các vụ giải cứu ngân hàng của Anh trong cùng thời điểm, theo đó ít nhất cũng có vẻ có trách nhiệm giải trình: ban quản lý cũ bị loại bỏ ra ngoài, áp dụng những hạn chế về cổ tức và mức lương thưởng, đồng thời triển khai các hệ thống được thiết kế để khuyến khích cho vay.[188]

Ngược lại, các ngân hàng Hoa Kỳ vẫn tiếp tục chi trả cổ tức và tiền thưởng và thậm chí không chịu giả vờ như khôi phục lại hoạt động cho vay. "Cho vay nhiều hơn ư?" John C. Hope III, chủ tịch của Ngân hàng Quốc gia Whitney tại New Orleans phát biểu trong một phòng họp có đông đủ các nhà phân tích của phố Wall vào đầu năm 2009: "Chúng tôi sẽ không thay đổi mô hình kinh doanh hoặc các chính sách tín dụng của chúng tôi để thích ứng với các nhu cầu của lĩnh vực công, như họ nhận thấy và yêu cầu chúng tôi cho vay thêm".[189]

Phố Wall cứ thúc ép để có các điều kiện tốt hơn và tốt hơn nữa – để khả năng người nộp thuế sẽ được đền bù thỏa đáng cho những rủi ro mà họ đã gánh chịu ngày càng giảm đi, cho dù một số ngân hàng đã xoay sở để trả lại những gì họ đã nhận được. Một trong những lợi ích dành cho phố Wall phát xuất từ đề xuất trơ trẽn lúc ban đầu của Paulson (không có sự giám sát của Quốc hội hoặc sự xem xét từ góc độ pháp lý của tòa án đối với khoản tiền 700 tỷ đô la) là: Quốc hội thành lập một ban giám sát độc lập, và ban này đã cho thấy các vụ thương lượng giải cứu đã tồi tệ đến mức nào đối với những người đóng thuế Hoa Kỳ. Trong đợt giải cứu đầu tiên, *vào thời điểm đó*, người nộp thuế chỉ nhận lại được 66 cent qua chứng khoán cho mỗi đô la mà họ gửi vào các ngân hàng. Nhưng trong các giao dịch sau này, và đặc biệt là trong vụ Citibank và AIG, các điều khoản thậm chí còn tệ hơn, chỉ là

https://thuviensach.vn

41 cent cho mỗi đô la.[190] Tháng 3/2009, Văn phòng Ngân sách Quốc hội (CBO), một văn phòng không mang tính đảng phái chính trị và có nghĩa vụ đánh giá chi phí cho các chương trình của chính phủ một cách độc lập, ước tính rằng: chi phí ròng của việc sử dụng toàn bộ 700 tỷ đô la theo chương trình TARP sẽ là khoảng 356 tỷ đô la.[191] Chính phủ sẽ nhận lại ít hơn 50 cent cho mỗi đô la. Không có hy vọng được bồi thường cho những rủi ro đã gánh chịu. Trong tháng 6/2009, khi xem xét kỹ hơn số tiền 369 tỷ đã chi đợt đầu theo chương trình TARP, CBO đưa ra ước tính thua lỗ là hơn 159 tỷ.[192]

Có sự khuất tất "trình độ cao" trong toàn bộ chiêu thức giải cứu ngân hàng. Các ngân hàng (và những cơ quan điều tiết đã để cho vấn đề phát sinh) muốn tỏ vẻ rằng cuộc khủng hoảng chỉ là vấn đề niềm tin và thiếu thanh khoản. Thiếu thanh khoản có nghĩa là không có ai sẵn sàng cho họ vay tiền. Các ngân hàng muốn tin rằng họ đã không có những quyết định sai lầm, rằng họ thực sự *có khả năng thanh toán*, và rằng giá trị tài sản "thực sự" của họ vượt quá giá trị của các khoản mà họ nợ (nghĩa vụ nợ của họ). Nhưng trong khi mỗi ngân hàng đều tin rằng bản thân họ là ổn, thì họ lại không tin tưởng các ngân hàng khác, có thể nhìn thấy điều này từ sự miễn cưỡng cho vay trong giới ngân hàng với nhau.

Vấn đề của các ngân hàng Hoa Kỳ không chỉ là thiếu thanh khoản.[193] Với nhiều năm hoạt động thiếu thận trọng, bao gồm cả cho vay xấu và đánh bạc với các công cụ phái sinh, đã có một số ngân hàng, có lẽ là rất nhiều, thực sự đã phá sản. Khoảng thời gian nhiều năm với công tác kế toán không minh bạch và các sản phẩm phức tạp được thiết kế ra để qua mặt các cơ quan điều tiết và các nhà đầu tư đã gây ảnh hưởng tiêu cực: hiện giờ thì ngay cả các ngân hàng cũng không biết rõ bảng cân đối của họ. Nếu họ còn không biết liệu mình có thực sự đủ khả năng thanh toán hay không, thì làm thế nào họ có thể biết được khả năng thanh toán của bất cứ ai khác – những bên mà họ có thể cho vay?

Thật không may là niềm tin không thể được phục hồi chỉ bằng những bài diễn văn thể hiện sự tin tưởng vào nền kinh tế Mỹ. Ví dụ, những lời tuyên

https://thuviensach.vn

bố được chính quyền Bush và các ngân hàng lặp đi lặp lại rằng nền kinh tế đang vận hành một cách chắc chắn, với các nền tảng căn bản vững mạnh, bị phủ nhận bởi những tin xấu tái phát. Những gì họ nói chỉ đơn giản là không đáng tin cậy. Những hành động mới là vấn đề, và các hành động của FED và Bộ Tài chính đã làm suy yếu lòng tin.

Tháng 10/2009, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) thông báo rằng toàn bộ các khoản thua lỗ trong lĩnh vực ngân hàng toàn cầu là 3,6 nghìn tỷ đô la.[194] Các ngân hàng đã chỉ thừa nhận thua lỗ với mức thấp hơn nhiều. Phần còn lại là chưa rõ ràng. Mọi người đều biết nó có trong hệ thống, nhưng không ai biết chính xác nó ở đâu.

Khi kế hoạch Paulson thất bại cả trong việc nhen nhóm lại hoạt động cho vay lẫn khôi phục niềm tin vào ngân hàng, chính quyền Obama lại lúng túng với những giải pháp thay thế. Sau nhiều tuần lễ loay hoay, tháng 3/2009 chính quyền Obama công bố một chương trình mới, Chương trình đầu tư Liên kết Chính phủ và Tư nhân (Public Private Investment Program: PPIP), theo đó sẽ sử dụng từ 75 đến 100 tỷ đô la từ vốn của chương trình TARP, cộng thêm vốn từ các nhà đầu tư tư nhân, để mua các tài sản độc hại từ các ngân hàng.[195] Những từ ngữ được sử dụng ở đây là mang tính chất lừa đảo: nó được mô tả như một quan hệ đối tác, nhưng không phải là quan hệ đối tác bình thường. Chính phủ sẽ can thiệp lên đến 92% số tiền nhưng chỉ nhận lại một nửa lợi nhuận và gánh chịu hầu như tất cả các khoản lỗ. Chính phủ sẽ dùng phần lớn số tiền phải can thiệp để cho vay đối với khu vực tư nhân (các quỹ phòng hộ, các quỹ đầu tư, hoặc thậm chí, mỉa mai là, các ngân hàng – khi nó có thể mua tài sản từ các ngân hàng khác)[196], bằng các khoản vay miễn truy đòi, được bảo đảm chỉ bằng chính những tài sản đã được mua. Nếu tài sản đảm bảo hoặc thế chấp hóa ra lại có giá trị thấp hơn số tiền vay, bên đi vay vỡ nợ, khiến chính phủ phải nhận lãnh mọi gánh nặng thua lỗ, chứ không phải là các nhà đầu tư tư nhân.

Thực ra, đội ngũ của Obama cuối cùng đã giải quyết vấn đề với một biến thể dạng nhẹ của ý tưởng “ném tiền vào thùng rác”. Cứ như là chính phủ đã quyết định sử dụng dịch vụ chở rác tư nhân, theo đó sẽ mua rác với số

https://thuviensach.vn

lượng lớn, sắp xếp lại, chọn ra bất cứ thứ gì có giá trị, và dành phần còn lại cho những người đóng thuế. Và chương trình đã được thiết kế để dành cho những người thu gom rác khoản lợi nhuận lớn – chỉ một số thành viên của câu lạc bộ phố Wall mới được phép "cạnh tranh" sau khi đã được Bộ Tài chính lựa chọn cẩn thận. Có thể dám chắc rằng các tay chơi tài chính – những người đã thành công trong việc bóp nặn tiền ra khỏi nền kinh tế – đã không được thực hiện các nhiệm vụ với tinh thần công dân, *một cách vô tư.*

Chính phủ đã cố gắng thuyết phục rằng chương trình PPIP là cần thiết để cung cấp tính thanh khoản cho thị trường. Chính phủ lập luận rằng việc thiếu thanh khoản sẽ làm suy giảm giá cả và gây tổn thương không đáng có cho bảng cân đối kế toán của các ngân hàng. Tuy nhiên, vấn đề chính không phải là thiếu thanh khoản. Nếu đúng là thiếu thanh khoản, thì chỉ cần một chương trình đơn giản hơn nhiều: bơm tiền mà không cần có bảo lãnh tiền vay. Vấn đề thực sự ở đây là các ngân hàng đã tiến hành các khoản cho vay nợ xấu trong giai đoạn bong bóng và đã tận dụng đòn bẩy tài chính rất cao. Họ đã mất đồng vốn, và lượng vốn đó cần được thay thế.

Chính phủ còn cố gắng để giả vờ rằng kế hoạch của nó được dựa trên việc: để cho thị trường quyết định giá cả của các "tài sản độc hại" trong ngân hàng – bao gồm cả các khoản cho vay thế chấp nhà chưa được thanh toán và các chứng khoán dựa trên những khoản cho vay đó – khi "đối tác" mua lại tài sản. *Sự kỳ diệu* của thị trường đã được sử dụng để hoàn tất việc "khám phá ra mức giá". Tuy nhiên, thực tế là thị trường đã không định giá các tài sản độc hại, mà là các quyền chọn đối với các tài sản này, về cơ bản trò cá cược "một chiều". Hai bên không phải làm gì nhiều cả. Các đối tác tư nhân đã giành được một thỏa thuận tốt từ các khoản thế chấp "tốt", nhưng về cơ bản là đã chuyển giao các khoản lỗ từ khoản thế chấp xấu cho chính phủ.

Hãy xem xét một tài sản có một cơ hội 50–50 để có giá trị hoặc là zero, hoặc 200 đô la trong thời gian một năm. "Giá trị" trung bình của tài sản này sẽ là 100 đô la. Không tính đến lãi suất thì đây là mức giá mà tài sản kia sẽ được bán trên một thị trường cạnh tranh. Đó là số tiền mà tài sản này "đáng giá". Giả định rằng có một trong những đối tác, kiểu Chính phủ và Tư nhân

https://thuviensach.vn

mà Bộ Tài chính đã hứa sẽ tạo ra, sẵn sàng trả 150 đô la cho món tài sản này. Như vậy là cao hơn 50% so với giá trị thực, và ngân hàng vui vẻ bán đi. Khi đó, đối tác tư nhân đặt vào 12 đô la, còn chính phủ trả 92% còn lại – 12 đô la dưới dạng "chứng khoán" cộng với 126 đô la dưới hình thức cho vay có bảo lãnh.

Nếu trong thời gian một năm, giá trị thực của tài sản hóa ra là bằng không, thì các đối tác tư nhân mất 12 đô la, và chính phủ mất 138 đô la. Nếu giá trị thực là 200 đô la, chính phủ và các đối tác tư nhân chia nhau 74 đô la, đó là phần dư ra sau khi đã trả lại khoản vay 126 đô la. Theo kịch bản "có hậu", các đối tác tư nhân thu về nhiều hơn ba lần so với khoản đầu tư 12 đô la lúc đầu. Còn những người đóng thuế, chịu rủi ro trong số tiền 138 đô la, thì lợi nhuận chỉ là 37 đô la.

Làm cho sự việc tồi tệ hơn, ở đây còn cơ hội lớn để "chơi game". Giả sử chính ngân hàng đứng ra mua tài sản của mình với giá 300 đô la (chính phủ không ngăn cản quan hệ đối tác với chính ngân hàng), và họ đưa ra 24 đô la. Trong tình huống xấu, ngân hàng "mất" số tiền đầu tư "với tư cách đối tác" là 24 đô la đó, nhưng vẫn còn giữ 300 đô la. Trong tình huống tốt, tài sản vẫn còn trị giá 200 đô la, do đó một lần nữa, chính phủ gánh chịu tổn thất, ngoại trừ số tiền 24 đô la. Ngân hàng đã đánh cược một cách tài tình với món tài sản đầy rủi ro chỉ có giá trị thật là 100 đô la thành một tài sản an toàn – đối với họ – có giá trị ròng là 276 đô la. Khoản lỗ của chính phủ thật đáng kinh ngạc – trung bình là 176 đô la. Khi có rất nhiều tiền được ném ra, cũng có nhiều cơ hội để làm ăn; người ta có thể chia sẻ với các quỹ đầu tư phòng hộ. Không cần phải quá tham lam thì mới tham gia được.

Nhưng người dân Mỹ thậm chí có thể tổn thất nhiều hơn cả những tính toán đề xuất như trên vì một hiệu ứng được gọi là "sự lựa chọn bất lợi" (adverse selection). Các ngân hàng được chọn ra các khoản vay và chứng khoán mà họ muốn bán. Họ sẽ muốn bán các tài sản xấu nhất và đặc biệt là những tài sản mà họ nghĩ là thị trường đánh giá cao hơn thực chất (và do đó sẵn sàng trả giá cao). Nhưng thị trường có khả năng nhận ra điều này, và giảm mức giá mà nó sẵn sàng thanh toán xuống thấp hơn. Chỉ có sự gánh chịu đủ tổn thất từ chính phủ mới khắc phục được hiệu ứng "lựa chọn bất

https://thuviensach.vn

lợi” này. Khi chính phủ đã nhận các khoản lỗ, thị trường không quan tâm xem liệu các ngân hàng có “lừa dối” khi bán những tài sản tệ hại nhất hay không.

Lúc đầu, các quan chức ngân hàng và các đối tác tiềm năng (các quỹ phòng hộ và các công ty tài chính khác) đã yêu thích ý tưởng này. Các ngân hàng chỉ bán các tài sản mà họ muốn bán – họ không thể thua lỗ. Các đối tác tư nhân sẽ kiếm được một số tiền lớn, đặc biệt là nếu chính phủ tính phí đủ thấp cho việc bảo lãnh. Các chính trị gia cũng thích ý tưởng này: đã có khả năng họ bị loại ra khỏi Washington trước khi tất cả các đạo luật được thông qua. Nhưng đó mới đúng là vấn đề của phương pháp tiếp cận này: không ai sẽ biết được trong nhiều năm nữa thì giải pháp này sẽ ảnh hưởng như thế nào đến bảng cân đối của chính phủ.

Cuối cùng, nhiều ngân hàng và đối tác tư nhân đã vỡ mộng. Họ lo ngại rằng nếu kiếm được quá nhiều tiền, thì các quan chức nhà nước và công chúng sẽ không để cho họ được ôm trọn số tiền đó và sẽ tìm cách để trừ bớt lợi nhuận. Ít nhất thì những người tham gia biết rằng họ sẽ phải chịu sự giám sát nghiêm ngặt của Quốc hội – theo cách mà những người đã nhận được tiền từ chương trình TARP. Khi các quy định kế toán đã thay đổi để cho phép các ngân hàng không cần giảm bớt giá trị của các tài sản độc hại – giả vờ rằng các khoản thế chấp xấu vẫn “tốt như vàng" – thì độ hấp dẫn còn giảm hơn nữa: ngay khi họ nhận vào nhiều hơn so với giá trị tài sản, họ vẫn phải thừa nhận một khoản lỗ, đòi hỏi phải tìm kiếm thêm nguồn vốn. Họ muốn trì hoãn cái “ngày đại họa”.

Đề xuất này được một số người trên thị trường tài chính mô tả là một đề xuất “ba bên cùng thắng". Trên thực tế, nó là một đề xuất “2 thắng 1 thua”: các ngân hàng thắng, các nhà đầu tư thắng – và, nếu chương trình tạo thuận lợi cho các ngân hàng, thì người nộp thuế bị thua. Một người quản lý quỹ phòng hộ đã viết cho tôi, “Đây là một giao dịch tệ hại khủng khiếp đối với người nộp thuế, nhưng tôi sẽ đảm bảo rằng các khách hàng của tôi được hưởng lợi trọn vẹn.”

Vì vậy, với tất cả những sai sót này, thì đâu là nét hấp dẫn trong chiến lược của chính phủ? Chương trình PPIP là một loại công cụ rắc rối mà phố

https://thuviensach.vn

Wall yêu thích – tinh vi, phức tạp, và không minh bạch, cho phép chuyển lượng tiền rất lớn cho các thị trường tài chính. Nó có thể giúp cho chính phủ không phải quay lại làm việc thêm với Quốc hội để yêu cầu thêm tiền nhằm chỉnh đốn các ngân hàng, và nó cung cấp cách thức để tránh "sự bảo tồn".

Trong vài tháng kể từ khi đề xuất này được triển khai, nó đã không làm việc giống như chính phủ hy vọng. Trong một vài tháng sau đó, chương trình nhận lãnh các khoản cho vay "được bàn giao lại" giống như rất nhiều các chương trình khác, đã bị từ bỏ, và chương trình dành cho chứng khoán "được bàn giao lại" đã bị thu hẹp rất nhiều. Kết quả có nhiều khả năng thu được nhất là: mọi mức lợi nhuận giới hạn mà phần còn lại của PPIP áp dụng cho chứng khoán sẽ đều đến với mức giá cao. Tiền lẽ ra đi đến các ngân hàng lại đến với các "đối tác" tư nhân – một mức giá cao trả cho dịch vụ dọn rác tư nhân.[197]

TẠI SAO CÁC KẾ HOẠCH GIẢI CỨU LẠI ĐƯỢC CHO LÀ THẤT BẠI

Cuộc giải cứu với chi phí đắt đỏ không thể tin được đã thất bại tại một trong những mục tiêu chính của nó – khởi động lại hoạt động cho vay.[198] Có thể lý giải sự thất bại này và những thất bại khác trong chương trình với một vài nguyên tắc căn bản của kinh tế.

Đầu tiên là *sự bảo toàn vật chất.* Khi chính phủ mua lại một tài sản độc hại, những khoản lỗ không biến mất. Các khoản lỗ vẫn còn đó khi chính phủ đứng ra bảo lãnh, ví dụ như trường hợp của Citibank. Chúng chỉ đơn giản là di chuyển từ bảng cân đối của Citibank đến bảng cân đối của chính phủ. Điều này có nghĩa rằng trận chiến thực sự là vấn đề *phân phối:* ai chịu thiệt hại? Liệu nó sẽ được chuyển từ lĩnh vực tài chính sang công chúng? Trong một thế giới mà "hạnh phúc như chiếc chăn hẹp" – khi lợi ích của bên này là phí tổn của một bên khác – một cách giải quyết có lợi hơn cho các cổ đông hoặc các trái chủ của ngân hàng có nghĩa là bất lợi nhiều hơn đối với người nộp thuế. Đây là vấn đề cốt lõi đối với các chương trình có liên quan đến việc mua tài sản độc hại của ngân hàng, cho dù là đơn lẻ hay

https://thuviensach.vn

với số lượng lớn: nếu trả quá nhiều tiền thì chính phủ sẽ phải chịu nhiều thiệt hại; trả quá ít thì khoảng trống trong bảng cân đối kế toán của ngân hàng sẽ lộ ra rất lớn.

Cuộc thảo luận về các tài sản độc hại còn khiến người ta lúng túng hơn bởi những phép ẩn dụ được sử dụng để miêu tả chúng. Chính phủ đã phải "dọn sạch" bảng cân đối của các ngân hàng, bằng cách giúp họ từ bỏ được các tài sản độc hại của chính họ, cho rằng một khoản vay thế chấp độc hại cũng giống như một quả táo thối – nó sẽ làm nhiễm bẩn mọi thứ khác xung quanh. Nhưng một tài sản độc hại chỉ là một tài sản mà các ngân hàng chịu lỗ, nó không bị lây một căn bệnh truyền nhiễm nào cả.

Một nguyên tắc khác được vay mượn từ kinh tế học trong ngành môi trường, gọi là *người gây ô nhiễm phải trả tiền*, hướng dẫn cho việc xác định những người phải trả giá: ở đây không phải chỉ là vấn đề công bằng mà còn là vấn đề hiệu quả. Các ngân hàng Hoa Kỳ đã làm ô nhiễm nền kinh tế toàn cầu với các chất thải độc hại, và đây là vấn đề của tính công bằng và hiệu quả – và chơi đúng luật – theo đó họ bị bắt buộc, bây giờ hoặc sau này, phải trả giá cho việc dọn dẹp, có lẽ dưới dạng thuế. Đây không phải là lần đầu tiên các ngân hàng Mỹ được giải cứu. Tình trạng này đã xảy ra nhiều lần. Thực ra, hàm ý ở đây là: phần còn lại của nền kinh tế đang trợ cấp rất nhiều cho ngành ngân hàng.

Áp đặt thuế đối với các ngân hàng (như đánh thuế lên một yếu tố "xấu" bên ngoài) có thể tạo ra lợi nhuận đồng thời cải thiện hiệu quả kinh tế, những loại thuế này có ý nghĩa nhiều hơn so với việc áp đặt thuế đối với những điều tốt đẹp như tiền tiết kiệm và công ăn việc làm. Cũng không quá khó khăn để thiết kế nên các loại thuế này. Nhưng các ngân hàng tranh luận rằng áp đặt các chi phí này lên họ sẽ ức chế khả năng của họ trong việc thu hút vốn tư nhân và phục hồi hệ thống tài chính. Họ đã một lần nữa sử dụng "chiến thuật sợ hãi": ngay cả các cuộc thảo luận về việc đánh thuế như vậy cũng là có hại. Quan điểm ở đây là không áp đặt các chi phí như trên để bóp méo nền kinh tế. Hơn nữa, nếu chính phủ buộc phải tạm thời cung cấp nguồn tài chính bổ sung vì khu vực tư nhân miễn cưỡng làm điều đó, thì cũng không phải là điều tồi tệ nhất thế giới, miễn là chính phủ được bồi

https://thuviensach.vn

hoàn thỏa đáng (trái phiếu hoặc cổ phiếu) từ giá trị tương lai của các ngân hàng: các nhà đầu tư của khu vực kinh tế tư nhân chưa "thực thi kỷ luật" để làm gương. Thêm vào đó, cuối cùng thì nền kinh tế cũng sẽ phục hồi, mà nếu đã phục hồi thì các tài sản này sẽ có khả năng đem lại lợi nhuận tốt.

Nếu như dịch chuyển các khoản thiệt hại trong nền kinh tế cũng gần một trò chơi có tổng bằng không (zero–sum game: *tổng lợi ích cũng bằng tổng thiệt hại),* thì khi không làm tốt việc dịch chuyển này, nó có thể trở thành một trò chơi có tổng là số âm, với những thiệt hại của người nộp thuế còn lớn hơn lợi ích cho các cổ đông của các ngân hàng. Như tôi đã nhiều lần ghi nhận, các động cơ là vấn đề. Các vụ giải cứu chắc chắn sẽ làm động cơ bị thay đổi đi. Bên cho vay, khi biết rằng họ có thể được giải cứu và không phải gánh chịu mọi hậu quả từ những sai lầm của mình, đã làm việc tồi hơn khi thẩm định tín dụng và nhận lãnh các khoản vay nhiều rủi ro hơn. Đây là vấn đề rủi ro về đạo đức mà tôi đã đề cập nhiều lần. Những lo sợ rằng mỗi vụ giải cứu sẽ làm tăng khả năng diễn ra các vụ khác dường như đã rõ ràng – và chúng ta bây giờ đang có "bà mẹ của tất cả các vụ giải cứu". Nhưng cách thức mà chính phủ giải cứu cũng làm tăng thêm mức độ méo mó – những cách làm cho cuộc suy thoái tồi tệ hơn. Ví dụ, một ngân hàng (như Citibank) thua lỗ đang được chính phủ bảo lãnh sẽ có ít động cơ để thương lượng lại các khoản thế chấp. Nếu nó trì hoãn việc xử lý vấn đề này, có một cơ hội – dù phải thừa nhận là mỏng manh – rằng giá trị của các khoản thế chấp sẽ phục hồi, và nó sẽ giữ được tất cả lợi nhuận. Nếu không, là hậu quả của sự chậm trễ, tổn thất là lớn hơn, chính phủ sẽ gánh chịu phí tổn.

Không chú ý đến các động cơ còn gây ra tổn thất khi xét theo một góc độ khác. Các ngân hàng và các quan chức ngân hàng có động cơ để nhận tiền của chính phủ và chi trả càng nhiều càng tốt dưới hình thức cổ tức tiền thưởng. Tất nhiên, họ biết rằng mục đích của khoản tiền trên là để tái cơ cấu vốn của ngân hàng và giúp họ cấp tín dụng, họ không được giải cứu vì tình yêu thương của người nộp thuế dành cho ngân hàng. Họ cũng biết rằng sử dụng tiền theo cách này sẽ làm cho các ngân hàng suy yếu hơn và phải gánh chịu cơn giận dữ của công chúng. Tuy nhiên, như một câu ngạn ngữ xưa, "có một con chim trong tay vẫn tốt hơn hai con trong bụi cây"; họ biết

https://thuviensach.vn

rằng nhiều khả năng là ngân hàng của họ sẽ không sống sót được. Những lợi ích của họ đi lệch hướng, không phát xuất từ lợi ích của toàn bộ nền kinh tế, mà từ một " nhà tài trợ" ngày càng trở nên quan trọng, đó là những người đóng thuế của Hoa Kỳ. Nhưng chính quyền Bush và Obama đã quyết định bỏ qua xung đột lợi ích này và ít kiểm soát đối với việc đồng tiền đã được sử dụng như thế nào.

Còn có một nguyên tắc quan trọng nữa của kinh tế đó là: *nhìn về phía trước, quá khứ chỉ là quá khứ.* Thay vì cố gắng cứu vớt các ngân hàng hiện có, vốn đã được chứng minh là hoàn toàn không đủ năng lực hoạt động, chính phủ có thể dành 700 tỷ đô la này cho một vài ngân hàng có hoạt động lành mạnh và được quản lý tốt hoặc thậm chí dùng số tiền này để thiết lập nên một tập hợp các ngân hàng mới. Với một đòn bẩy khiêm tốn 12–1 đã có thể tạo ra khoản tín dụng mới là 8.400 tỷ – quá đủ cho nhu cầu của nền kinh tế. Ngay cả khi chính phủ không làm được điều gì to tát, họ có thể sử dụng một phần trong số tiền trên để tạo thuận lợi cho các khoản vay mới và một phần khác để hấp thụ những gì không chắc chắn của các khoản cho vay mới bằng cách cung cấp bảo lãnh từng phần. Việc điều chỉnh bảo lãnh từng phần theo các điều kiện kinh tế là rất có ý nghĩa – hỗ trợ thêm nếu nền kinh tế vẫn trong tình trạng suy thoái, đối với những gì mà không thể quy trách nhiệm cho bất cứ doanh nghiệp nào.[199] Một chiến lược sáng tạo, nhìn về phía trước có thể dẫn đến việc cho vay nhiều hơn với chi phí thấp hơn dành cho công chúng, so với chiến lược của Hoa Kỳ để mua lại các tài sản xấu hiện có hoặc đưa tiền cho các ngân hàng đã tỏ ra không đủ năng lực trong quản lý rủi ro và quản lý tín dụng – và hy vọng rằng họ sẽ bắt đầu cho vay, và cầu nguyện rằng sau khủng hoảng họ sẽ làm việc tốt hơn những gì họ đã làm trước đó.

Một nguyên tắc nữa cũng tương tự như nội dung mà tôi đã thảo luận trong chương 3 về việc thiết kế các gói kích thích: tiền cần phải có *đích đến*, phải đi đến nơi mà tại đó nó sẽ kích thích nền kinh tế nhiều nhất. *Nếu chính phủ không bị ràng buộc ngân sách, nó có thể đã ném tiền vào các ngân hàng một cách vô tội vạ.* Trong trường hợp đó, việc tái cơ cấu vốn

https://thuviensach.vn

cho các ngân hàng là dễ dàng. Với kinh phí hạn chế, người ta phải bảo đảm rằng mỗi đô la đều được chi tiêu hiệu quả. Một trong những lý do tại sao chương trình TARP đã không đem lại kết quả gia tăng tín dụng như mong đợi là: chính phủ đã bơm nhiều tiền cho các ngân hàng lớn, và trong phạm vi rộng thì nhiều năm qua các ngân hàng đã chuyển dịch sự tập trung của họ ra khỏi việc cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Nếu mục đích là để khuyến khích tạo việc làm, hoặc thậm chí là gìn giữ công ăn việc làm, chúng ta phải có nhiều khoản vay hơn có sẵn cho các doanh nghiệp này, bởi vì họ là những nguồn tạo việc làm nhiều nhất; nếu chúng ta muốn các doanh nghiệp vừa và nhỏ được cấp tín dụng, thì chúng ta phải bơm tiền cho các ngân hàng nhỏ và các ngân hàng cộng đồng.

Thay vào đó, chính phủ chi tiền hoang phí vào các định chế tài chính lớn – các tổ chức đã phạm những sai lầm lớn nhất – một số tổ chức này đã không cho vay nhiều hoặc không hề làm tín dụng. Việc giải cứu AIG là điều đặc biệt ngu xuẩn. Người ta lo ngại rằng nếu không giải cứu AIG thì sẽ có vấn đề với một số các công ty mà tổ chức này đã bán cho các hoán đổi rủi ro tín dụng, giống như các hợp đồng bảo hiểm được hình thành trên khả năng sụp đổ của một số công ty nhất định. Nhưng ném tiền vào AIG là một cách thức tồi để đưa tiền đến nơi mà nó có thể làm nên sự khác biệt. Cả hai chính quyền đã cùng sử dụng một biến thể của kinh tế học "từ trên đi xuống": ném đủ tiền cho AIG, để một phần trong số đó sẽ chảy xuống những nơi cần thiết. Có lẽ, đây là một cách thức rất tốn kém trong kinh doanh. Khi dữ liệu về điểm đến của tiền từ AIG cuối cùng cũng được xác định, thì rõ ràng rằng rất ít trong số đó đã di chuyển một cách có hệ thống đến các tổ chức quan trọng – mặc dù có các lập luận để biện hộ.[200]

Tương tự như vậy, người ta cũng lo ngại, chẳng hạn, nếu chính phủ không giải cứu tất cả các chủ nợ, thì một số quỹ bảo hiểm và quỹ hưu trí sẽ tổn thất đáng kể.[201] Họ đã được coi là những người đòi bồi hoàn "xứng đáng xét theo góc độ xã hội". Các khoản quỹ được rót xuống những người đòi bồi hoàn trong khu vực tư nhân là những khoản mà tốt hơn nên được sử dụng để tăng cường hệ thống an sinh xã hội, tránh sự cắt giảm sâu hơn ở

https://thuviensach.vn

mảng này. Chúng ta nên nghiêng cán cân về bên nào, giữa những người mà chúng ta đã thực hiện một khế ước xã hội, hay những người đã ra quyết định đầu tư sai lầm? Nếu chúng ta cần giải cứu các quỹ hưu trí và các công ty bảo hiểm, thì chúng ta nên trực tiếp làm điều đó, khi mà mỗi đồng đô la của chính phủ đi trực tiếp vào từng nhóm cần nó. Không thể biện minh cho việc chi 20 đô la để giải cứu các nhà đầu tư nhằm có được 1 đô la đi vào một quỹ hưu trí, nếu không làm thì có thể gặp rắc rối.

Một nguyên tắc sau cùng lẽ ra cần phải dẫn dắt các vụ giải cứu, một lần nữa, là tương tự như nguyên tắc dành cho việc thiết kế gói kích thích hiệu quả: *các vụ giải cứu sẽ giúp tái cấu trúc hệ thống tài chính để nó thực hiện tốt hơn các chức năng mà nó được cho là phải phục vụ.* Tôi đã nhiều lần lưu ý rằng các vụ giải cứu đã không làm được điều này; chẳng hạn như luồng tiền được di chuyển không phù hợp và không đến với những bộ phận của hệ thống tài chính nhằm đẩy mạnh các doanh nghiệp mới thành lập hoặc mở rộng các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Tôi cũng lưu ý rằng các vụ giải cứu đã được thực hiện theo cách thức nhằm dẫn đến một ngành tài chính tập trung hơn, làm tồi tệ đi các vấn đề "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" và "quá lớn đến mức không thể giải quyết được".

Vụ giải cứu này và các vụ giải cứu được lặp đi lặp lại trong những năm 1980, 1990, và những năm đầu của thập niên này đã gửi đi một tín hiệu mạnh tới các ngân hàng rằng họ không phải lo lắng về việc cấp tín dụng xấu, vì chính phủ sẽ dọn dẹp các mảnh vỡ hộ cho. Các vụ giải cứu đúng là đã thực hiện điều trái ngược lại hoàn toàn với những gì nên làm: thi hành kỷ luật thích đáng đối với các ngân hàng, khen thưởng những đơn vị thận trọng, và để cho những ngân hàng đã chấp nhận rủi ro quá mức được sụp đổ. Nhưng thực tế thì những ngân hàng nào làm công tác quản lý rủi ro tệ nhất lại nhận được những món quà lớn nhất từ chính phủ.

Dưới chiêu bài duy trì kinh tế thị trường tự do, những gì chính phủ đã tạo ra là rất xa cách với một thị trường thật sự. Nếu như chính quyền Obama đã tránh được lộ trình của "sự bảo tồn", thì những gì nó đã thực hiện còn tệ hại hơn nhiều so với sự quốc hữu hóa: đó là "hàng nhái" của chủ nghĩa tư bản, tư nhân hóa các khoản lợi nhuận và xã hội hóa các khoản thua lỗ. Nhận

https://thuviensach.vn

thức, và thực tế, rằng những gói giải cứu là "không công bằng" – sự hào phóng bất công dành cho các ngân hàng, các chi phí bất công dành cho những công dân bình thường – đã làm cho việc giải quyết cuộc khủng hoảng trở nên khó khăn hơn. Nhận định rằng tiềm ẩn bên dưới cuộc khủng hoảng là sự mất niềm tin vào hệ thống tài chính đã trở thành phổ biến. Nhưng thất bại của chính phủ khi tiến hành việc giải cứu một cách công bằng đã góp phần cho tình trạng người dân mất niềm tin vào họ.

Phản ứng của chính phủ đã đặt nền kinh tế vào một con đường dẫn đến sự phục hồi chậm hơn và khó khăn hơn mức mà lẽ ra nên có. Đương nhiên mọi thứ sẽ còn tốt hơn nhiều nếu chính phủ sử dụng chiến thuật ngược lại – không làm gì cả. Quá trình này đã đẩy quốc gia từ bờ vực rơi vào suy thoái.

Nếu có gì bất lợi xảy ra – và có nhiều vấn đề lờ mờ hiện ra từ đường chân trời, chẳng hạn trong lĩnh vực bất động sản thương mại – thì các ngân hàng sẽ dần dần tự mình tái cơ cấu vốn. Với việc FED giữ mức lãi suất gần zero, cùng với sự cạnh tranh trong giới ngân hàng là hạn chế, các ngân hàng có thể thu về khoản lợi nhuận khổng lồ bằng việc tính lãi suất cho vay cao thậm chí đối với các khoản tín dụng vừa phải. Nhưng điều này sẽ làm nản lòng các doanh nghiệp trong việc mở rộng và thuê thêm nhân công mới. Một kịch bản lạc quan cho rằng việc tái cơ cấu vốn này diễn tiến nhanh hơn so với các vấn đề rắc rối phát sinh. Chúng ta sẽ phải loay hoay tháo gỡ.

CỤC DỰ TRỮ LIÊN BANG

Không có cuộc thảo luận nào về vấn đề giải cứu tài chính là hoàn hảo mà lại không đề cập đến Cục Dự trữ Liên bang. Cơ quan này là một bộ phận trong hầu hết các vụ giải cứu mà tôi vừa trình bày. Để cứu các quan chức ngân hàng và các cổ đông của họ, cũng như để kích thích nền kinh tế, không chỉ có chính phủ Hoa Kỳ tham gia vào các chi tiêu lớn, mà FED cũng tăng hơn gấp đôi con số trong bảng cân đối của họ (một thước đo đối với các khoản cho vay) trong vài tháng, từ 942 tỷ đô la vào đầu tháng 9/2008 đến hơn 2.200 tỷ vào đầu tháng 12 cùng năm.[202]

https://thuviensach.vn

Khi cuộc khủng hoảng lộ diện, Alan Greenspan từ hình ảnh của người hùng đã từng đem đến "sự điều tiết vĩ đại", thời kỳ tăng trưởng ổn định dài hạn trong 18 năm tại vị của ông, trở thành kẻ tội đồ. Ý kiến của công chúng đối với người kế nhiệm ông, Ben Bernanke, là ôn hòa hơn. Tháng 8/2009, khi thông báo rằng ông sẽ tái bổ nhiệm Bernanke cho một nhiệm kỳ thứ hai làm Chủ tịch FED, Tổng thống Obama tỏ ra vui mừng vì vai trò chiến thắng của Bernanke khi cứu được hệ thống tài chính khỏi bờ vực sụp đổ. Không ngạc nhiên khi Tổng thống chẳng đề cập gì đến vai trò của Bernanke trong việc đưa hệ thống tài chính đi đến bờ vực đó. Như tôi đã trình bày trong chương 1, Bernanke duy trì bong bóng. "Sự dàn xếp của Greenspan" – đảm bảo cho thị trường rằng nếu có bất cứ điều gì không ổn thì FED sẽ giải cứu – đã được thay thế bằng "sự dàn xếp của Bernanke". Sự đảm bảo này đã góp phần duy trì bong bóng và việc nhận lãnh những rủi ro quá mức. Và khi bong bóng vỡ, Bernanke tuân thủ lời cam kết của mình.

Khi có những dấu hiệu đầu tiên cho thấy bất ổn, vào mùa hè năm 2007, FED và Ngân hàng Trung ương châu Âu đã cấp thanh khoản lớn cho thị trường: trong hai tuần đầu tiên của tháng 8/2007, ngân hàng Trung ương châu Âu đã bơm vào khoảng 274 tỷ đô la và FED cung cấp 38 tỷ.[203] FED sau đó trở thành một tổ chức tham gia tích cực vào các vụ giải cứu tiếp theo. Nó mở rộng tiện ích "bên cho vay cuối cùng" đối với những ngân hàng đầu tư.[204] Thực ra, tổ chức này đã không làm gì để ngăn cản các ngân hàng không nhận lãnh các rủi ro nhằm phòng chống "hỏa hoạn" vì nó cho rằng các ngân hàng này không đại diện cho bất kỳ ảnh hưởng nào mang tính hệ thống, nhưng khi ngọn lửa bắt đầu bùng phát, thì FED khó có thể do dự trong việc ném ra hàng tỷ đô la tiền của người đóng thuế vào vòng rủi ro.[205] (Nếu FED nghĩ rằng nó không có thẩm quyền để điều tiết các ngân hàng đầu tư, và nếu các ngân hàng này là quan trọng mang tính hệ thống, FED cần đến Quốc hội và đề xuất để có quyền này. Tuy nhiên, việc FED không yêu cầu thẩm quyền cũng hầu như chẳng có gì ngạc nhiên: FED đã ủng hộ triết lý bãi bỏ các quy định.)

https://thuviensach.vn

Theo truyền thống, FED mua và bán trái phiếu chính phủ ngắn hạn (T–bills). Khi mua vào trái phiếu, cơ quan này bơm tiền vào nền kinh tế, và thường dẫn đến các mức lãi suất thấp hơn. Khi nó bán trái phiếu ra, hiệu ứng là ngược lại. Không có rủi ro về việc các trái phiếu sẽ xấu đi – chúng cũng an toàn như chính phủ Hoa Kỳ vậy. FED cũng trực tiếp cho các ngân hàng vay, và bằng cách chuyển tiền đến, nó cho phép các ngân hàng cấp tín dụng cho người khác. Nhưng khi FED cho các ngân hàng vay tiền, nó thường yêu cầu tài sản thế chấp – là trái phiếu chính phủ ngắn hạn. Theo đó FED không phải là một ngân hàng theo nghĩa thông thường – nó không làm công tác thẩm định tín dụng, mặc dù như một cơ quan điều tiết ngành ngân hàng, nó được cho là có nghĩa vụ phải đóng cửa các ngân hàng có nguy cơ không trả được các khoản tiền gửi hoặc bắt buộc họ phải tìm ra giải pháp để có lượng vốn cần thiết. FED được người ta gọi là “bên cho vay cuối cùng” bởi vì đôi khi các ngân hàng “đủ năng lực thanh toán" nhưng thiếu thanh khoản; họ có thể không có đủ tiền mặt khi cần. FED sẽ cung cấp thanh khoản đó.

Khi cuộc khủng hoảng lộ diện, FED làm cho thị trường tràn ngập thanh khoản. Bằng cách đó, nó đã đẩy lãi suất xuống mức zero. Ý định của FED là giữ không cho những vấn đề tồi tệ hơn, bảo đảm rằng hệ thống tài chính không sụp đổ. Tuy nhiên, không ngạc nhiên gì khi lãi suất thấp đã không khởi động lại nền kinh tế. Các công ty sẽ không khởi động lại việc đầu tư chỉ vì họ có thể vay được tiền với chi phí rẻ hơn. Tuy nhiên, một vấn đề khác cũng nổi trội: bơm tiền cho các ngân hàng không đem lại kết quả là họ cấp tín dụng nhiều hơn. Họ chỉ đơn giản là giữ tiền lại. Họ cần thanh khoản, và đây không phải là lúc để cho vay ra ngoài.[206]

Khi hoạt động tín dụng đóng băng, FED đã nhận lãnh một vai trò mới – từ một bên cho vay cuối cùng trở thành bên cho vay đầu tiên. Các công ty lớn thường vay được rất nhiều tiền không phải từ các ngân hàng mà là “từ thị trường" dưới hình thức được gọi là thương phiếu (commercial paper). Khi mà thị trường cũng đóng băng, thì các gã khổng lồ đáng kính như GE cũng không thể vay. Trong một số trường hợp, như GE, nguyên nhân một

https://thuviensach.vn

phần là do công ty đã có một bộ phận liên quan đến các khoản vay xấu. Khi thị trường không mua thương phiếu, thì FED chấp nhận mua. Nhưng khi làm điều đó, FED đã từ vị thế một "ngân hàng của các ngân hàng" thành ngân hàng của quốc gia. Không có bằng chứng nào cho thấy cơ quan này biết được bất cứ điều gì về đánh giá rủi ro – đây là một nghiệp vụ hoàn toàn khác so với những gì nó đã làm trong hơn 94 năm lịch sử.

Một số việc mà FED đã làm để giúp hồi sinh ngành ngân hàng đã mang lại tác dụng ngược so với những gì được mong đợi từ lực đẩy chính của chính sách tiền tệ – cho vay sẽ được phục hồi một lần nữa. Nó bắt đầu trả lãi cho các khoản dự trữ ngân hàng được gửi tại Cục Dự trữ Liên bang – một cách thức dễ thương để trao tặng những món quà lớn cho các ngân hàng mà hầu như không có ai nhận thấy, chỉ không dễ thương là khi làm điều đó FED trên thực tế đã khuyến khích các ngân hàng giữ lại tiền thay vì cho vay ra ngoài (một thực tế mà chính FED thừa nhận, sau khi cơ quan này tuyên bố sẽ tăng mức lãi đối với các khoản dự trữ nếu nó buộc phải giảm bớt cho vay trong trường hợp có mối đe dọa lạm phát).

Không ngạc nhiên, FED (với sự hỗ trợ của Bộ Tài chính) đã cố gắng để làm cho thị trường chứng khoán làm việc trở lại thông qua một loạt các chương trình bảo đảm và mua chứng khoán, chẳng hạn như chương trình "Các điều kiện vay thuận lợi đối với chứng khoán có tài sản đảm bảo" (Term Asset–Backed Securities Loan Facility: TALF). Tuy nhiên, FED có làm mà không chú ý thích đáng đến vấn đề cơ bản: các thị trường chứng khoán sụp đổ một phần là vì các mô hình mà quá trình chứng khoán hóa dựa vào là rất sai lầm. Khi chỉ chỉnh sửa rất ít các mô hình, chúng ta phải lo lắng về việc khởi động lại toàn bộ guồng máy.[207]

RỦI RO LẠM PHÁT

Ngày nay, trên toàn thế giới, khi dư nợ của Hoa Kỳ đã tăng vọt và bảng cân đối của FED phình to, người ta lo lắng về tình hình lạm phát trong tương lai. Thủ tướng Trung Quốc công khai bày tỏ mối quan ngại về giá trị khoảng 1.500 tỷ đô la mà đất nước của ông đã cho Hoa Kỳ vay. Ông, và công dân của ông, không muốn nhìn thấy những khoản tiền khó khăn lắm

https://thuviensach.vn

mới kiếm được đó lại bị giảm sút giá trị. Rõ ràng là có động cơ để cho lạm phát làm giảm giá trị thực của khoản nợ, có lẽ không phải trong một diễn biến đầy kịch tính với mức lạm phát rất cao mà là dần dần, trong vòng hơn mười năm, với mức lạm phát trung bình 6% hàng năm chẳng hạn. Điều này sẽ xói mòn khoảng 2/3 giá trị của khoản nợ.[208] Hoa Kỳ nói rằng họ sẽ không bao giờ làm như vậy, và các quan chức ngân hàng trung ương dường như mang trong mình một loại gen khiến cho hầu hết trong số họ đều là các chiến sĩ hăng hái chống lạm phát. FED tuyên bố rằng nó sẽ khéo léo quản lý nền kinh tế, giảm bớt thanh khoản khi cần thiết để ngăn chặn lạm phát. Nhưng bất cứ ai nhìn vào những hành động của FED trong các thập kỷ gần đây đều sẽ không cảm thấy tin tưởng.

Vì vậy, trong khi tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao, mối đe dọa giảm phát cũng nhiều như là lạm phát. Giảm phát là một nguy cơ nghiêm trọng, bởi vì khi tiền lương và giá cả giảm sút, các hộ gia đình và doanh nghiệp không thể trả được nợ. Hậu quả là vỡ nợ, làm suy yếu các ngân hàng, khởi động cho một vòng xoắn ốc mới theo chiều đi xuống. FED rơi vào tình cảnh tiến thoái lưỡng nan. Nếu nó giảm thanh khoản quá nhanh, trước khi sự phục hồi đã vững chắc, nền kinh tế có thể rơi vào suy thoái sâu hơn. Nếu nó làm quá chậm, nguy cơ lạm phát là có thật – đặc biệt là với độ lớn của lượng thanh khoản dư thừa trong hệ thống.

Một hành động cân bằng là điều đặc biệt khó thực hiện bởi cần nhiều tháng mới có thể nhận biết đầy đủ những ảnh hưởng của chính sách tiền tệ, đó là lý do tại sao những nhà hoạch định chính sách thường nói rằng họ phải hành động *trước khi* lạm phát trở nên rõ ràng. Điều đó có nghĩa là FED phải dự báo được nền kinh tế sẽ như thế nào trong nhiều tháng tới. Hồ sơ dự báo của FED trong cuộc khủng hoảng này là rất không rõ ràng.[209] Nhưng ngay cả khi FED có một hồ sơ đáng tin cậy hơn, thì chẳng ai biết chắc được mô hình của sự phục hồi này sẽ là gì, vì cuộc suy thoái lần này là rất khác biệt, xét dưới rất nhiều góc độ, so với bất kỳ tình huống nào trong ký ức gần đây. Ví dụ, FED phải đưa vào bảng cân đối của mình các tài sản có chất lượng thấp hơn so với những tài sản đã có trong quá khứ. Lý

https://thuviensach.vn

do tại sao FED thường dùng giao dịch bằng trái phiếu chính phủ ngắn hạn là: thị trường này rất vững chắc. Nó có thể mua và bán với trị giá hàng tỷ đô la một cách dễ dàng, bơm tiền vào và rút tiền ra khỏi nền kinh tế. Các thị trường của các tài sản khác mà FED đã nhận vào đều mỏng manh hơn nhiều. Nó có thể bán các tài sản này (để hút tiền vào) – nhưng nếu thực hiện quá nhanh thì giá cả sẽ bị hạ thấp, điều đó có nghĩa là thiệt hại lớn cho những người đóng thuế vốn đã bị đối xử tệ bạc. Chẳng hạn, đến giữa năm 2009, FED đã tài trợ phần lớn các khoản vay thế chấp. Nó đã thành công trong việc kìm giữ các mức lãi suất, thấp hơn khoảng 0,7% so với các mức bình thường lẽ ra đã có theo một số cách tính toán. Điều này là quan trọng trong việc duy trì thị trường nhà ở. Nhưng trong tháng 9/2009, FED thông báo rằng nó sẽ ngừng chương trình vào cuối tháng 4/2010. Điều đó có nghĩa rằng lãi suất đối với các khoản vay thế chấp có khả năng sẽ tăng, và bất cứ ai đã phát hành các khoản thế chấp có lãi suất cố định, ở mức cũ thấp hơn, sẽ phải chịu mất một lượng vốn đáng kể. Biết được điều này, khu vực tư nhân né tránh cho vay – họ không muốn chịu lỗ; thực tế thì sự tài trợ của Cục Dự trữ Liên bang đã "giải tán" khu vực tư nhân. Thậm chí nếu FED không cố gắng bán đi các khoản thế chấp thì giá trị thị trường của những tài sản này sẽ suy giảm khi lãi suất dài hạn tăng cùng với sự chấm dứt các biện pháp bất thường vì lãi suất ngắn hạn sẽ trở về mức bình thường.[210]

Tuy nhiên, có vài cách thức để FED không khuyến khích cho vay mà không cần bán các khoản thế chấp và tránh việc thừa nhận những thiệt hại (nếu nó muốn làm như vậy). Ví dụ, FED đề xuất sẽ trả lãi suất cao hơn cho các khoản tiền gửi tại FED, nhằm khuyến khích các ngân hàng không cho vay – nếu sự hồi phục có vẻ là quá nóng. Nhưng đó là một công cụ hầu như chưa được thử nghiệm – không có cách nào để biết được chính xác những ảnh hưởng khi tăng thêm lãi suất (ví dụ 2%) cho các khoản dự trữ. Bên cạnh đó, chính phủ sẽ phải tốn kém – đối với con số thâm hụt càng phình to thì các chi phí này là không thể bỏ qua.

https://thuviensach.vn

Nếu FED hành động hoàn toàn đúng đắn, nó có thể quản lý được nền kinh tế không có lạm phát và cũng không có suy thoái. Nhưng tôi sẽ không tính đến điều này. Tôi nghi ngờ rằng nguy cơ suy thoái là lớn hơn so với khả năng lạm phát: trong giai đoạn "chạy đà" của cuộc khủng hoảng, FED cho thấy bản thân nó là hài hòa với tư duy của phố Wall nhiều hơn là với những mối quan tâm của phố Main *(khu vực đầu tư của công chúng – ND*), và tương tự như vậy đối với các vụ giải cứu. Có khả năng mô hình này sẽ tiếp diễn.[211]

Các thị trường có thể giúp điều chỉnh – nhưng không nhất thiết phải theo cách thức để nâng cao sự ổn định. Nếu các thị trường lo ngại về lạm phát, các mức lãi suất dài hạn sẽ tăng và điều này sẽ kìm hãm nền kinh tế theo cách trực tiếp (vì làm giảm nhu cầu đầu tư dài hạn) và gián tiếp (vì các ngân hàng sẽ được thuyết phục để nắm giữ trái phiếu chính phủ dài hạn hơn là cho vay).[212] Nhưng, như chúng ta đều thấy: có ít lý do để tin rằng thị trường có thể hiệu chỉnh phản ứng của nó một cách chính xác. Thật vậy, điều này làm cho động thái của FED càng khó khăn hơn, bởi vì nó không những phải dự đoán mức độ lạm phát trong tương lai và các phản ứng của thị trường với những phỏng đoán về lạm phát mà còn phải đoán được thị trường sẽ phản ứng như thế nào với bất kỳ hành động nào mà FED thực thi.[213] Suy luận trên cơ sở các hành vi trong quá khứ có thể không đem lại những dự báo đáng tin cậy. Quy mô của những vấn đề là chưa từng có trước kia, và vì các bên tham gia thị trường biết điều này nên phản ứng của họ trước những hành động của chính phủ là khác nhau. Dưới một góc độ nhất định, một phần của vấn đề đòn bẩy dư thừa đã chuyển từ khu vực tư nhân sang cho chính phủ (FED và bộ Tài chính). Như một giải pháp ngắn hạn, để phản ứng lại cuộc khủng hoảng này, điều này có thể có ý nghĩa. Tuy nhiên, vấn đề làm giảm đòn bẩy tổng thể (các khoản nợ) của nền kinh tế thì vẫn còn đó.

CỤC DỰ TRỮ LIÊN BANG: CÁC HÀNH ĐỘNG VÀ HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ CỦA CƠ QUAN NÀY

https://thuviensach.vn

FED đã đóng vai trò trung tâm trong từng phần của diễn biến kịch tính này từ việc tạo ra cuộc khủng hoảng bằng các quy định không chặt chẽ và các chính sách tiền tệ lỏng lẻo đến sự thất bại trong việc xử lý một cách hiệu quả những di sản sau khi bong bóng vỡ.[214] Có những sai lầm trong công tác dự báo và trong chính sách. Nhiều phần trong chương này trình bày về các hậu quả của các cuộc giải cứu được thiết kế tồi, sau vụ phá sản của Lehman.

Câu hỏi được đặt ra một cách tự nhiên: chúng ta giải thích như thế nào về những thất bại liên tục này? Một phần của câu trả lời liên quan đến một tập hợp các ý tưởng kỳ lạ, bao gồm và còn vượt ra ngoài niềm tin rằng các thị trường luôn luôn làm việc hiệu quả – nhưng vì chúng luôn chạy tốt, nên không cần nhiều các quy định và không cần thiết phải quá lo ngại các bong bóng. Một phần của câu trả lời cho lý do tại sao những ý tưởng kỳ lạ đó lại thống trị sẽ được làm rõ qua hoạt động quản trị của FED.

Giá tài sản tăng vọt có nghĩa là đang có một bữa tiệc diễn ra trên phố Wall. Quan niệm phổ biến cho rằng FED nên kiểm soát các loại hình tiệc tùng đó – nhất là bởi vì, chắc chắn rằng những người khác phải trả chi phí cho việc dọn dẹp vào sáng hôm sau. Tuy nhiên, các vị Chủ tịch của FED là Greenspan và sau đó là Bernanke không muốn trở thành những kẻ phá đám, do đó họ phải nghĩ ra một loạt lý luận sai trái để giải thích tại sao họ khoanh tay ngồi thụ động: không có những thứ như bong bóng ở đó, người ta không thể nói là xuất hiện bong bóng ngay cả khi đã có một cái, FED không có dụng cụ để xì hơi một bong bóng, trong mọi trường hợp thì tốt hơn là FED đi thu dọn sạch sẽ những mảnh vụn sau khi bong bóng vỡ. (Trong chương 9, tôi sẽ giải thích những sai lầm của mỗi luận điểm này.)

Một trong những lý do tại sao FED có thể "rút êm" sau những gì nó đã gây ra là: cơ quan này không trực tiếp chịu trách nhiệm trước Quốc hội hay chính phủ. Nó không bắt buộc phải được Quốc hội cho phép thì mới có thể đưa hàng trăm tỷ đô la của người đóng thuế vào tình huống rủi ro. Thực ra, đây là một trong những lý do tại sao cả hai chính quyền đều đã quay sang

https://thuviensach.vn

phía FED: họ đã tìm cách phá hoại tiến trình dân chủ, khi thừa biết rằng đa số các hành động của mình đều ít nhận được sự ủng hộ của công chúng.

Các quan chức thuộc nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới đã truyền bá những học thuyết theo đó ngân hàng trung ương phải được độc lập với tiến trình chính trị. Nhiều quốc gia mới được độc lập và đang phát triển đã nhận thấy điều này đặc biệt khó chấp nhận: họ đã được nghe rằng nền dân chủ là quan trọng như thế nào, nhưng khi tiến hành các chính sách kinh tế vĩ mô và chính sách tiền tệ, một tập hợp các quyết định có ảnh hưởng nhiều nhất đến cuộc sống người dân, họ lại được nghe rằng việc từ bỏ các tiến trình dân chủ bình thường cũng là rất quan trọng. Lý luận cho tình trạng độc lập này là: nó làm tăng "độ tin cậy" – các ngân hàng trung ương sẽ không nhượng bộ trước các nhu cầu mở rộng của chủ nghĩa dân túy – điều này có nghĩa là sẽ có ít lạm phát và ổn định hơn.

Trong thời gian gần đây, một số quan chức của các ngân hàng trung ương độc lập đã không làm tốt như những quan chức khác với nhiều trách nhiệm chính trị trực tiếp hơn, có lẽ vì họ đã mất vị thế trước sự thống trị của các thị trường tài chính. Brazil và Ấn Độ, hai quốc gia trong đó không có các ngân hàng trung ương hoàn toàn độc lập, là những đất nước thực thi tốt; còn ngân hàng Trung ương Châu Âu và FED là những tổ chức đã thực thi kém.

Chính sách kinh tế liên quan đến sự đánh đổi – người thắng kẻ thua – và sự đánh đổi này không thể chỉ phụ thuộc đơn lẻ vào những nhà kỹ thuật. Người làm kỹ thuật có thể quyết định những vấn đề như loại phần mềm máy tính nào nên chạy, nhưng chính sách tiền tệ lại liên quan đến sự đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp. Các trái chủ lo lắng về lạm phát, người lao động lại quan tâm đến việc làm. Có lúc, một số nhà kinh tế học đã cho rằng về lâu dài thì không có sự đánh đổi kiểu này – tỷ lệ thất nghiệp quá thấp cũng sẽ làm tăng thêm tỷ lệ lạm phát vốn đã gia tăng – nhưng thậm chí khi không có sự đánh đổi trong dài hạn thì vẫn có trong ngắn hạn. Không thể xác định chắc chắn một mức chính xác khi mà tỷ lệ thất nghiệp ở dưới mức này sẽ gây ra lạm phát (giới kỹ thuật gọi là tỷ lệ thất nghiệp không

https://thuviensach.vn

thúc đẩy lạm phát), và đến lượt nó thì điều này có nghĩa là chính sách tác động đến những người chịu rủi ro.

Ngoài quan điểm về những vấn đề trong dài hạn của các ngân hàng trung ương độc lập, còn có đôi chút bất đồng về một nội dung nữa. Khi ngân hàng trung ương của một quốc gia tham gia vào một vụ giải cứu quy mô lớn, đem tiền của công chúng vào tình thế rủi ro, nó đã tham gia vào các hành động cần phải có trách nhiệm trực tiếp xét về chính trị, và những hành động này cần phải được thực hiện một cách minh bạch. Tôi đã trình bày ở phần trước về các món quà không minh bạch (cũng như không cần thiết) dành cho các ngân hàng như một phần của chương trình TARP. Thậm chí những quà tặng thông qua FED cũng không mấy minh bạch, trong đó có 13 tỷ đô la rót vào Goldman Sachs và các ngân hàng nước ngoài trong vụ FED giải cứu AIG – những thông tin này FED chỉ chịu tiết lộ dưới áp lực của Quốc hội. Các vụ giải cứu khác của Cục Dự trữ Liên bang (như vụ Bear Stearns) cũng mờ ám không kém, khi người nộp thuế vẫn không biết rõ về mức độ rủi ro mà họ đối mặt.[215]

Thật không may, hầu hết các quan chức ngân hàng trung ương đều tự nhiên bước ra khỏi truyền thống ngân hàng dựa trên tiền đề của sự bảo mật. Những người có nền tảng học thuật nhiều hơn – như Mervyn King của Anh Quốc – đã bị thúc ép để cởi mở hơn. Thậm chí có lập luận cho rằng thông tin tốt hơn sẽ cải thiện hiệu quả của thị trường – sẽ ít có sự ngạc nhiên. Ben Bernanke đúng là có chủ trương ủng hộ cho tính minh bạch cao hơn khi ông nhận nhiệm sở, nhưng chỉ vì nhu cầu cần phải minh bạch tăng lên mà phạm vi minh bạch đã giảm xuống – và vì nhiều lý do mà điều này nhanh chóng trở thành dễ hiểu. Qua thời gian, ngày càng có vẻ như vai trò của sự bảo mật đã trở thành việc che giấu các quyết định sai lầm. Với loại bí mật này, không thể có trách nhiệm giải trình thực sự mang tính dân chủ.[216]

Cũng tệ hại như những vấn đề quản trị nêu trên, những vấn đề trong ngân hàng Dự trữ Liên bang tại New York, đơn vị từng đảm nhận một vai trò lớn trong vụ giải cứu, thậm chí còn tệ hơn. Các quan chức của FED được hội đồng quản trị bầu ra, hội đồng bao gồm các ngân hàng và các doanh nghiệp

https://thuviensach.vn

trong ngành. Sáu trong số chín thành viên hội đồng quản trị được bầu bởi chính các ngân hàng. Ví dụ, một thành viên hội đồng quản trị của FED New York là Chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng Giám đốc điều hành của JP Morgan Chase, đây là một trong những đơn vị thụ hưởng sự giúp đỡ hào phóng từ FED. Tổng giám đốc điều hành của Citibank, cũng là một bên thụ hưởng, từng là thành viên hội đồng quản trị khi Geithner được bầu.[217] Như đã thảo luận trong chương 2, các nỗ lực của FED New York trong việc tự điều tiết là đáng ngờ nhất, nhưng khi nó đóng vai trò trung tâm trong việc thiết kế những vụ giải cứu – các chương trình đem tiền của người đóng thuế vào tình huống rủi ro – thì những câu hỏi về khả năng của tổ chức này trong việc tự kiểm soát mình lại càng sâu sắc hơn.

Trong khi hội đồng quản trị của Cục Dự trữ liên bang tại Washington được hưởng lợi ích từ việc giám sát và có trách nhiệm giải trình tốt hơn, thì vai trò của cơ quan này trong các vụ giải cứu lại thật đáng quan ngại. Nó đã trở thành một thứ công cụ không minh bạch được lựa chọn sử dụng bởi cả hai chính quyền Bush và Obama khi các vụ giải cứu ngày càng trở nên tốn kém và những hành vi xấu của các ngân hàng ngày càng trở nên rõ ràng. Toàn bộ chi phí sau cùng của các vụ giải cứu và những chương trình cho vay thông qua FED – bao gồm danh sách những người nhận được các món quà hào phóng – vẫn còn là ẩn số.

CÁC KẾT LUẬN

Toàn bộ những nỗ lực nhằm giải cứu hệ thống ngân hàng là rất sai lầm, một phần là vì những nhân vật phải chịu trách nhiệm nhất định cho tình trạng lộn xộn – như những người biện hộ cho việc bãi bỏ quy định, các cơ quan điều tiết đã không hoàn thành nhiệm vụ, hoặc các ngân hàng đầu tư – lại được phân công để chỉnh sửa tình hình. Có lẽ không lấy gì làm ngạc nhiên, tất cả họ lại ứng dụng thứ logic đã từng đưa ngành tài chính vào khó khăn trước kia để giải quyết các vấn đề hiện nay. Lĩnh vực tài chính đã tham gia vào các đòn bẩy rất lớn, những giao dịch không minh bạch, và nhiều nội dung nằm ngoài bảng cân đối; nó đã tin rằng có thể tạo ra giá trị bằng cách di chuyển các tài sản lòng vòng rồi đóng gói chúng lại. Phương

https://thuviensach.vn

pháp tiếp cận để đưa đất nước ra khỏi tình trạng hỗn loạn cũng dựa trên những "nguyên tắc" này. Các tài sản độc hại được dịch chuyển từ các ngân hàng sang chính phủ – nhưng điều đó chẳng thể làm cho chúng trở nên ít độc hại hơn. Sự bảo lãnh ngoài bảng cân đối và không minh bạch đã trở thành một thuộc tính phổ biến của Bộ Tài chính, Tập đoàn bảo hiểm Tiền gửi Liên bang và Cục Dự trữ Liên bang. Đòn bẩy cao (công khai và tiềm ẩn) đã trở thành một thuộc tính của các định chế công cũng như tư.

Tệ hơn nữa là các hàm ý trong công tác quản trị. Hiến pháp cho phép Quốc hội có quyền kiểm soát chi tiêu. Nhưng Cục Dự trữ Liên bang đã có những hành động trong khi hoàn toàn biết rằng nếu các tài sản đảm bảo mà nó đã nhận lãnh trở nên xấu đi, thì người đóng thuế sẽ giải cứu. Cho dù các hành động này có là hợp pháp hay không thì cũng không phải là vấn đề: chúng là những nỗ lực cố ý để quấy phá Quốc hội, bởi vì họ biết rằng người dân Mỹ sẽ phải miễn cưỡng chấp nhận các khoản chi hào phóng hơn dành cho những người đã gây ra rất nhiều thiệt hại và đã có hành vi rất tệ.

Chính phủ Hoa Kỳ lại có những hành động còn tệ hơn là việc cố gắng tái tạo hệ thống tài chính của quá khứ: nó củng cố các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ"; trình bày một khái niệm mới – "quá lớn đến nỗi không thể xử lý được vấn đề tài chính"; khiến cho những vấn đề rủi ro đạo đức trở nên xấu hơn; đặt di sản nợ nần lên vai các thế hệ tương lai; gây ra nguy cơ lạm phát đối với đồng đô la Mỹ và làm cho rất nhiều người Mỹ phải hoài nghi về bản chất công bằng của chế độ.

Các quan chức ngân hàng trung ương, cũng như mọi người khác, đều có thể phạm sai lầm. Một số nhà quan sát đã tranh luận biện hộ cho các phương pháp tiếp cận đơn giản, dựa trên nguyên tắc dành cho chính sách (như trường phái Trọng tiền và lạm phát mục tiêu)[218] vì chúng làm giảm khả năng mắc sai lầm của con người. Niềm tin cho rằng các thị trường có thể tự vận hành và chính vì thế chính phủ không nên xen vào đã dẫn đến hậu quả là sự can thiệp lớn nhất của chính phủ vào thị trường trong quá khứ; hệ quả từ những quy định quá sơ sài sau đó là FED đã phải tùy tiện hành động nhiều hơn bất cứ ngân hàng trung ương nào từng hành động

https://thuviensach.vn

trong lịch sử. Nó đã phải ra những quyết định mang tính sống còn cho từng ngân hàng mà thậm chí không có một tập hợp các nguyên tắc định hướng rõ ràng.

***

Một số nhà bình luận[219] đã tham chiếu đến các vụ giải cứu quy mô lớn và sự can thiệp của chính phủ vào nền kinh tế như một loại chủ nghĩa xã hội mang màu sắc Hoa Kỳ, một thứ giống như tiến trình của Trung Quốc với tên gọi "nền kinh tế thị trường mang màu sắc Trung Quốc". Nhưng, như một người bạn Trung Quốc đã chỉ ra, sự mô tả này là không chính xác: chủ nghĩa xã hội được cho là có nghĩa vụ *chăm sóc* người dân. Thứ chủ nghĩa xã hội kiểu Mỹ này đã không làm điều đó. Nếu tiền được chi ra để giúp đỡ những người dân đang mất nhà cửa thì còn có thể ghi nhận là một thuộc tính đúng. Với những gì đã diễn ra, đây chỉ là một phiên bản mở rộng của chủ nghĩa phúc lợi doanh nghiệp (Corporate Welfarism) theo kiểu Mỹ.

Cuộc khủng hoảng hiện nay đã cho thấy chính phủ nhận lãnh thêm một vai trò mới – "người gánh chịu rủi ro cuối cùng". Khi các thị trường tư nhân đến điểm tan rã, tất cả rủi ro đã được chuyển sang cho chính phủ. Mạng lưới an sinh xã hội lẽ ra nên tập trung bảo vệ các cá nhân; nhưng nó đã được mở rộng để che chở cho các tập đoàn doanh nghiệp, với niềm tin rằng nếu không làm như vậy thì những hậu quả sẽ thật khủng khiếp. Một khi đã mở rộng, mạng lưới này sẽ khó có thể thu hồi lại: các doanh nghiệp biết rằng nếu họ có quy mô đủ lớn và sự sụp đổ của họ là đại diện cho một mối đe dọa đáng kể đối với nền kinh tế – hoặc nếu họ có đủ tầm ảnh hưởng chính trị – thì chính phủ sẽ gánh chịu các rủi ro. Đó là lý do tại sao việc ngăn chặn các ngân hàng không để chúng phát triển quá lớn lại có ý nghĩa quan trọng đến vậy.

Tuy nhiên vẫn còn một cơ hội cho chế độ chính trị Hoa Kỳ khôi phục lại niềm tin ít ỏi của công chúng vào bản thân nó. Vâng, phố Wall đã sử dụng quyền lực và tiền bạc để mua được việc bãi bỏ quy định, ngay sau đó là các vụ giải cứu hào phóng nhất trong lịch sử nhân loại. Vâng, chính phủ đã thất bại trong việc tái cơ cấu hệ thống tài chính theo những cách thức giúp giảm

https://thuviensach.vn

thiểu khả năng xảy ra những cuộc khủng hoảng tương tự và tăng cường cho các bộ phận đã thực sự có làm những việc được cho là cần làm trong hệ thống tài chính – quản lý rủi ro và phân bổ vốn. Nhưng vẫn còn cơ hội để điều chỉnh lại, để sửa chữa những sai lầm trong quá khứ. Yêu cầu bắt buộc là phải thực thi nhanh chóng: vì trong khi một bên của cuộc đấu tranh, là những đối tượng nộp thuế bình thường, những người đã phải gánh chịu những phí tổn từ sự thất bại trong lĩnh vực tài chính, có thể bị mất lợi ích khi nền kinh tế phục hồi, thì phía bên kia, các ngân hàng, có động cơ để tiếp tục tranh đấu nhằm bảo đảm rằng họ được tự do để thu về lợi nhuận. Nhưng vì cả hai nguyên nhân: cấu trúc của hệ thống tài chính đã trở nên tồi tệ hơn và cách thức của các vụ giải cứu đã làm cho vấn đề rủi ro đạo đức xấu đi, nên nhu cầu tái lập quy định là lớn hơn bao giờ hết.

Trong chương kế tiếp, tôi trình bày trận đánh tiếp theo trong cuộc chiến cải cách hệ thống tài chính – trận chiến về các quy định.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 6:
TÍNH HÁM LỢI CHIẾN THẮNG SỰ CẨN TRỌNG

Việc nhận lãnh quá nhiều rủi ro của các ngân hàng, sự bùng phát của hiện tượng xung đột lợi ích, và các hành vi gian lận lan tràn – những biểu hiện tiêu cực này đã liên tục xuất hiện khi sự phát triển quá nóng đi vào giai đoạn sụp đổ, và cuộc khủng hoảng hiện nay cũng không là ngoại lệ. Khi giải quyết hậu quả của đợt bùng nổ tăng trưởng lớn gần đây nhất, thứ đã dẫn tới cuộc Đại suy thoái, các kiến trúc sư của Chính sách Kinh tế Mới (New Deal) đã gắng sức để nhận diện được những vấn đề ngấm ngầm này bằng cách thiết lập nên một cấu trúc điều tiết mới.[220] Tuy nhiên ký ức qua nhanh, và nửa thế kỷ là một khoảng thời gian dài. Khi Ronald Reagan nhậm chức tổng thống, chỉ còn một vài cựu chiến binh của cuộc Đại Suy thoái để chia sẻ những câu chuyện mang tính cảnh báo, và những bài học của Đại Suy thoái đã không được tiếp thu từ các sách lịch sử. Thế giới đã thay đổi, hoặc những tay chơi tài chính mới nổi đã thuyết phục bản thân mình như vậy. Họ nghĩ rằng họ thông minh hơn nhiều, hiểu biết kỹ thuật hơn nhiều. Những tiến bộ trong "khoa học" đã dẫn tới sự hiểu biết tốt hơn về các nguy cơ, điều này cho phép phát minh ra các sản phẩm quản lý rủi ro kiểu mới.

Nếu như không có một sai lầm lớn trong việc thế chấp nguyên thủy và chứng khoán hóa, nhưng thay vào đó lại có vô số các vấn đề khác phát sinh, thì vẫn có nhiều rắc rối trong các ngân hàng Mỹ. Bất cứ một vấn đề nào trong số này cũng đều có thể đủ sức gây ra những thiệt hại nghiêm trọng, còn khi được kết hợp lại, hỗn hợp phát nổ cực lớn. Trong lúc đó, chẳng có ai thổi còi – các nhà đầu tư (những người được cho là phải giám sát đồng tiền của chính họ), các nhà quản lý tiền (những người có nghĩa vụ phải giám sát khoản tiền đã được người khác giao phó), thậm chí cả các cơ quan điều tiết (những cơ quan mà chúng ta tin tưởng để họ giám sát hệ thống tài chính tổng thể) đều không làm.

https://thuviensach.vn

Câu thần chú "thị trường tự do" nghĩa là không chỉ tước bỏ các quy định cũ mà còn không có hành động gì để xử lý những thách thức mới của các thị trường thế kỷ XXI, bao gồm cả những vấn đề do các công cụ phái sinh gây ra. Và không những Bộ Tài chính và Cục Dự trữ Liên bang không hề đề xuất việc ban hành quy định; họ còn mạnh mẽ – đôi khi gần như tàn nhẫn – phản đối lại bất kỳ sáng kiến nào để làm điều đó. Trong thập niên 1990, người đứng đầu Ủy ban Giao dịch Tương lai cho Hàng hóa, Brooksley Born, đã kêu gọi để xây dựng các quy định – một vấn đề khẩn cấp sau khi ngân hàng Dự trữ Liên bang New York đã thiết kế nên vụ giải cứu Long–Term Capital Management năm 1998, một quỹ phòng hộ mà sự thua lỗ hàng nghìn tỷ đô la của nó đã đe dọa phá sập toàn bộ thị trường tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, Bộ trưởng Tài chính Robert Rubin, người phó của ông là Larry Summers, và Alan Greenspan đã rất cứng rắn – và đã thành công – khi họ phản đối đề xuất này.[221] Cũng chỉ để đảm bảo rằng các cơ quan điều tiết sẽ không thể hồi tỉnh lại trong tương lai, những người trong thị trường tài chính đã vận động hành lang quyết liệt, và đã thành công, để được pháp luật đảm bảo rằng các công cụ phái sinh vẫn không được điều tiết (Luật Hiện đại hóa Giao dịch hàng hóa Tương lai năm 2000 – Commodity Futures Modernization Act of 2000).

Trong cuộc đấu tranh này, họ đã sử dụng chiến thuật tương tự như chiến thuật mà chúng ta thấy các ngân hàng đã sử dụng để có được các khoản giải cứu khổng lồ, chiến thuật được sử dụng một phần để đảm bảo việc tái bổ nhiệm Greenspan một vài năm trước,[222] đó là chiến thuật của sự sợ hãi: nếu các công cụ phái sinh bị điều tiết, thứ chủ nghĩa tư bản mà chúng ta đã biết sẽ tan rã. Thị trường sẽ biến động với cường độ chưa từng thấy, và các rủi ro sẽ không được quản lý hiệu quả. Rõ ràng, các tín đồ tin vào sức mạnh của các thị trường vốn cũng cho rằng chúng mong manh – các thị trường vốn có thể không tồn tại thậm chí chỉ vì một tiếng thì thầm về sự thay đổi trong các quy định.[223]

Khi cuốn sách này được in, gần hai năm sau khi bắt đầu suy thoái, người ta vẫn chỉ làm quá ít để cải cách quy định tài chính. Người ta sẽ thực hiện,

https://thuviensach.vn

nhưng gần như chắc chắn là sẽ ít hơn mức cần thiết: có lẽ chỉ đủ để giúp chúng ta loay hoay tháo gỡ, chứ không đủ để ngăn chặn một cuộc khủng hoảng. Thậm chí đáng chú ý hơn là những nỗ lực để bãi bỏ quy định vẫn tiếp diễn: đạo luật Sarbanes–Oxley[224] đã được thông qua khi xử lý hậu quả của vụ scandal Enron nhằm đảm bảo công tác quản trị doanh nghiệp và bảo vệ nhà đầu tư được tốt hơn, đã bị suy yếu trầm trọng. Các lĩnh vực ngành nghề thật thông minh – bất cứ quy định nào được áp đặt thì nó cũng sẽ tìm ra phương cách để phá vỡ quy định đó. Đó là lý do tại sao các quy định phải là toàn diện và năng động. Cái xấu có trong từng chi tiết nhỏ. Rồi khi các quy định phức tạp và các cơ quan điều tiết của chính phủ bị "bắt giò" bởi chính những người mà họ được cho là phải điều tiết, có nguy cơ rằng các chi tiết nhỏ đó sẽ cho phép các ngân hàng có thể hành động rất giống như họ đã từng làm trước đây. Đó là lý do tại sao các quy định phải đơn giản và minh bạch, cấu trúc điều tiết phải được thiết kế để ngăn chặn được những ảnh hưởng thái quá từ các thị trường tài chính.

NHU CẦU CẦN CÓ CÁC QUY ĐỊNH

Cuộc khủng hoảng đã cho thấy rõ ràng rằng việc tự điều tiết – điều mà ngành tài chính thúc đẩy phát triển còn tôi xem là một phép nghịch hợp (oxymoron) – là không hiệu quả. Chúng ta đã thấy rằng các ngân hàng thất bại trong việc tự đánh giá rủi ro của chính mình. Cuối cùng thì Greenspan cũng thừa nhận rằng có sai lầm trong phương pháp điều tiết của mình, ông nói nguyên nhân là vì các ngân hàng đã có hành vi xấu, chỉ quan tâm đến lợi ích riêng của họ.[225] Ông không thể tin rằng các ngân hàng lại nhận lãnh những rủi ro ảnh hưởng đến sự tồn tại của họ, và ông ta rõ ràng đã không hiểu được tầm quan trọng của các động cơ thúc đẩy ngân hàng chấp nhận quá nhiều rủi ro.

Nhưng ngay khi một ngân hàng quản lý được rủi ro *của riêng nó* một cách hiệu quả, thì điều đó cũng không có nghĩa là giải quyết được rủi ro *mang tính hệ thống.* Rủi ro mang tính hệ thống có thể tồn tại mà không cần phải có một ngân hàng quan trọng đối với toàn hệ thống nếu tất cả các ngân hàng đều hành xử tương tự nhau – như họ đã làm, theo tâm lý bầy đàn. Đây

https://thuviensach.vn

là một điều đặc biệt quan trọng, vì phần lớn các cuộc thảo luận hiện nay đều tập trung vào các định chế lớn mang tính điều tiết, có tầm quan trọng đối với hệ thống. Điều này là cần thiết, nhưng chưa đủ.

Chẳng hạn như, nếu tất cả các ngân hàng đều sử dụng các mô hình tương tự nhau, rồi một lỗ hổng xuất hiện trong mô hình sẽ dẫn dắt tất cả đến với các khoản tín dụng xấu – và sau đó họ đồng loạt cố gắng bán ra những khoản cho vay này. Tai hại thay, đó đúng là những gì đã xảy ra. Tất cả các ngân hàng đều đặt cược rằng: không có bong bóng bất động sản, và giá bất động sản sẽ không giảm. Tất cả họ đều đặt cược rằng các mức lãi suất sẽ không tăng, mà nếu chúng có tăng lên, thì những người đi vay vẫn có thể hoàn trả nợ. Đây là những trò bingo xuẩn ngốc, đến khi vỡ lẽ tình hình hóa ra là hoàn toàn khác với những gì họ hy vọng, thì *tất cả* các ngân hàng này đều gặp khó khăn, chưa nói đến bản thân *hệ thống*.

Nếu một ngân hàng gặp khó khăn và có nhu cầu thanh lý các tài sản của mình, điều đó là dễ dàng. Khi nhiều ngân hàng cùng có một vấn đề, và tất cả họ cần phải thanh lý những món tài sản tương tự nhau, giá tài sản sẽ giảm sút. Khi thanh lý tài sản, các ngân hàng nhận được ít hơn so với mức mà họ dự tính sẽ thu được, thế là vấn đề của họ được dồn lên theo cấp số nhân. Loại hình "tương quan" này – sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các hành động của nhiều ngân hàng – không phải do các mô hình của giới ngân hàng mang lại. Nó cũng không phải là sự thể hiện của quá trình tự điều tiết. Mà nó là thứ mà một cơ quan điều tiết tốt sẽ nắm bắt được.

Thông thường, hầu hết các thị trường đều tự mình hoạt động khá tốt. Nhưng điều này không đúng khi có các yếu tố phụ bên ngoài, khi hành động của một bên sẽ gây ảnh hưởng bất lợi cho bên khác. Các thị trường tài chính đang tràn lan với các yếu tố phụ bên ngoài. Thất bại của chúng sẽ gây phí tổn lớn cho xã hội và nền kinh tế. Sự tồn tại của bảo hiểm tiền gửi khiến cho người nộp thuế lâm vào nguy hiểm nếu các ngân hàng nhận lãnh các rủi ro thái quá. Vì vậy chính phủ cần đảm bảo rằng các ngân hàng mà nó bảo lãnh sẽ chắc chắn là hành động thận trọng. Giáo sư Gerald Caprio của đại học Williams, người đã làm việc với tôi tại Ngân hàng Thế giới,

https://thuviensach.vn

từng nói rằng có hai loại quốc gia – những quốc gia có bảo hiểm tiền gửi và biết điều đó, và những quốc gia cũng có nhưng lại không biết về điều đó. Trong thời gian khủng hoảng, các chính phủ giải cứu các ngân hàng, cho dù có bảo hiểm tiền gửi hay không có – một sự thật hiển nhiên đã được chứng minh qua cuộc khủng hoảng hiện nay. Nhưng nếu chính phủ đến và thu dọn những mảnh vỡ, nó phải làm những gì mà lẽ ra đã có thể làm để ngăn ngừa tai nạn.

Trong toàn bộ cuốn sách này, tôi đã nhấn mạnh tầm quan trọng của việc "bóc vỏ củ hành", tìm ra những gì đằng sau mỗi một sai lầm. Khi các thị trường thất bại, sự tồn tại của những yếu tố phụ bên ngoài là một trong những lý do. Nhưng cũng còn những lý do khác. Tôi đã nhiều lần ghi nhận sự lệch lạc của các động cơ – các động cơ của quan chức ngân hàng là không phù hợp với các mục tiêu của các bên có lợi ích liên quan khác và của toàn xã hội nói chung. Người mua tài sản cũng có những thông tin không hoàn hảo: trong khi một trong những chức năng xã hội của các thị trường tài chính là thu thập, đánh giá và phổ biến thông tin, thì chúng lại có quyền bóc lột những bên thiếu thông tin, và họ đã làm như vậy một cách tàn nhẫn.

Trước khi xảy ra khủng hoảng, Greenspan và những người biện hộ cho quy định tối thiểu đã nghĩ rằng ngoài các định chế tài chính đang tự điều tiết chính mình, chính phủ chỉ nên tập trung vào việc bảo vệ các nhà đầu tư nhỏ, thậm chí sau đó thì niềm tin vào nguyên tắc "người mua tự thẩm định và tự chịu trách nhiệm về chất lượng hàng hóa" (caveat emptor) ngày càng tăng.[226] Ngay khi các trường hợp cho vay cắt cổ là rõ ràng, quan niệm thông thường lại là: mỗi cá nhân phải tự bảo vệ mình. Xu thế cho thấy: các phí tổn từ những lý thuyết sai lầm về bãi bỏ quy định đã là rất lớn và đã lan rộng đến nền kinh tế toàn cầu. Những lợi ích giả định, một kỷ nguyên đổi mới, chỉ là ảo ảnh. Trong chương này, tôi thảo luận về lý do tại sao hệ thống tài chính đã không thực thi tốt các chức năng mà nó được cho là phải làm và một số các cải cách thiết yếu cho ngành tài chính – cải thiện các động cơ và tính minh bạch, ngăn cản việc nhận lãnh rủi ro thái quá, giảm

https://thuviensach.vn

mối đe dọa của các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ", và vài việc cần làm đối với một số sản phẩm tài chính gây rắc rối nhiều nhất, bao gồm cả các công cụ phái sinh.

NHỮNG ĐỘNG CƠ SAI LẦM

Các quan chức ngân hàng (đa số) không phải là những người tham lam bẩm sinh nhiều hơn bất kỳ ai khác. Họ chỉ là những người có nhiều cơ hội hơn và có động cơ mạnh mẽ hơn để làm "trò mèo" với phí tổn của những người khác. Khi các phần thưởng cá nhân hài hòa với các mục tiêu xã hội thì mọi việc trôi chảy; ngược lại thì sẽ nảy sinh những vấn đề tệ hại. Thông thường, trong các nền kinh tế thị trường, các động cơ là cùng chiều với nhau. Ví dụ, trong một thị trường cạnh tranh, doanh thu tăng thêm dành cho một công ty khi nó sản xuất thêm một tấn thép là giá cả của thép, và giá trị của một tấn thép đối với người sử dụng sản phẩm này được phản ánh qua giá cả, tương tự như vậy chi phí cộng thêm để sản xuất một tấn thép là giá trị của các yếu tố đầu vào bổ sung (quặng sắt, than đá...) được sử dụng trong quá trình sản xuất, phản ánh qua các chi phí đầu vào. Đó là lý do tại sao khi các công ty tối đa hóa lợi nhuận, một cách lý tưởng thì họ cũng tối đa hóa phúc lợi xã hội – sự chênh lệch giữa giá trị đối với xã hội của những gì được sản xuất ra với giá trị của các nguồn lực được sử dụng trong sản xuất. Nhưng trong các thị trường tài chính, các động cơ đang bị bóp méo – rất méo mó.

Một ví dụ quan trọng cho việc động cơ trở nên lệch lạc là: những nhà điều hành được trả bao nhiêu tiền, thông qua các tùy chọn chứng khoán. Trong lĩnh vực tài chính, một phần lớn các khoản bồi hoàn được chi trả qua tiền thưởng, tùy theo thu nhập của tổ chức (là các khoản phí). Những người ủng hộ hệ thống bồi hoàn này cho rằng: kiểu trả lương thưởng này tạo động cơ cho các nhà điều hành làm việc chăm chỉ hơn. Lập luận này không đúng vì các nhà quản lý điều hành chỉ tìm cách để được trả nhiều tiền ngay cả khi doanh nghiệp còn đang loạng choạng. Hóa ra mối liên hệ giữa tiền lương, thưởng và hiệu quả thực thi là không nhiều, một sự kiện thực tế nổi bật khi các nhà quản lý điều hành vẫn nhận được khoản tiền thưởng nhiều

https://thuviensach.vn

triệu đô la trong lúc doanh nghiệp của họ có báo cáo lỗ. Một số doanh nghiệp thậm chí còn đi xa hơn khi đổi tên gọi của các khoản chi trả *tiền thưởng hiệu suất* thành *tiền thưởng để giữ người.* Nói tóm lại là tiền lương thưởng được chi trả cao, không chỉ khi hiệu suất làm việc là tốt mà cả khi hiệu suất kém.[227]

Cách thức "trả lương theo hiệu suất" như trên đã bị bãi bỏ từ lâu trong nhiều lĩnh vực ngành nghề, những nơi nào đã thử nghiệm. Nếu những người công nhân được trả lương theo tỷ lệ sản phẩm và họ được tùy ý hành động, họ sẽ – gần như luôn luôn – chỉ sản xuất ra các sản phẩm kém chất lượng nhất mà họ không bị quy trách nhiệm. Suy cho cùng, họ được trả tiền theo số lượng, chứ không phải là chất lượng. Hiện tượng này xảy ra trong toàn bộ chuỗi tài chính, đáng chú ý nhất trong cuộc khủng hoảng này là khi các nhà môi giới bất động sản tạo ra càng nhiều khoản cho vay thế chấp càng tốt – không bao giờ quan tâm đến việc khoản vay có thể được hoàn trả lại hay không. Các ngân hàng đầu tư sản xuất ra càng nhiều càng tốt các sản phẩm phức tạp dựa trên các khoản thế chấp độc hại bởi vì, đơn giản thôi, đó là những gì họ đã được trả tiền để làm.

Các nhà quản lý điều hành được chi trả lương thưởng bằng quyền mua cổ phiếu (stock options) đã có động cơ làm tất cả mọi thứ họ có thể làm nhằm nâng cao giá cổ phiếu của công ty họ – bao gồm cả những nghiệp vụ kế toán "sáng tạo". Giá cổ phiếu cao chừng nào thì nghĩa là họ đã làm tốt chừng đó. Họ biết rằng mức lợi nhuận *trên báo cáo* càng cao, thì giá cổ phiếu càng cao, và họ biết rằng có thể dễ dàng đánh lừa thị trường. Một trong những cách dễ nhất để tăng cao lợi nhuận báo cáo là khéo léo xử lý bảng cân đối kế toán, dịch chuyển các khoản có tiềm năng thua lỗ ra khỏi bảng cân đối, cùng lúc đó thể hiện những khoản phí có lời. Các nhà đầu tư và các cơ quan điều tiết đã được cảnh báo trước, nhưng rõ ràng họ đã không tiếp thu được bài học: kế toán "sáng tạo" đứng đằng sau nhiều vụ bê bối liên quan đến bong bóng công nghệ (dotcom) vào cuối thập niên 1990.[228]

https://thuviensach.vn

Với động cơ “mạnh mẽ” trong lĩnh vực tài chính như trên, các quan chức ngân hàng được chia sẻ lợi ích nhưng lại không gánh chịu các phí tổn thua lỗ. Tiền thưởng được tính trên hiệu suất ngắn hạn, chứ không phải là dài hạn.

Thật vậy, lĩnh vực tài chính đã có những động cơ để chấp nhận rủi ro kết hợp với xác suất lớn để có một khoản lợi nhuận bất thường và xác suất nhỏ của tai họa. Nếu có thể thiết kế được sản phẩm sao cho khả năng xảy ra thảm họa là trong tương lai xa, thì tốt hơn là nên thiết kế tất cả mọi thứ theo kiểu này. Lợi nhuận ròng thậm chí có thể là số âm, nhưng chẳng ai biết cho đến khi sự việc đã là quá muộn. Các kỹ sư tài chính hiện đại cung cấp được những công cụ để tạo ra các sản phẩm phù hợp một cách hoàn hảo với mô tả này.

Một ví dụ có thể là minh chứng. Giả sử rằng người ta có thể đầu tư vào một tài sản an toàn với lợi nhuận 5%. Các thầy phù thủy tài chính đã thiết kế nên một sản phẩm đem lại 6% lợi nhuận và hầu như luôn luôn thành công, chẳng hạn trong 90% thời gian đầu tư. Kỳ diệu thay, họ dường như đã khuấy đảo thị trường, và có thể có một mức lợi nhuận tuyệt vời lên đến 20%. Nhưng trong 10% thời gian còn lại, tất cả mọi thứ sẽ mất. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến (mức trung bình) là số âm (–4,5%) nghĩa là thua xa tỷ lệ 5% của các tài sản an toàn. Sản phẩm sáng tạo này chứa đựng nhiều rủi ro hơn và tỷ suất lợi nhuận trung bình thấp hơn so với các tài sản an toàn. Tuy nhiên, xét trung bình, với hậu quả xấu chỉ xảy ra một năm trong tổng số mười năm, thì các kết quả tai hại chỉ đến sau một thập kỷ – một thời gian dài đủ để các tay phù thủy tài chính gặt hái thành quả to lớn từ khả năng tuyệt vời của họ trong việc khuấy động thị trường.

Thảm họa phát sinh từ những động cơ tài chính sai lầm, đối với các nhà kinh tế học như chúng tôi, phần nào là sự an ủi: các mô hình của chúng tôi đã dự báo được việc nhận lãnh quá nhiều rủi ro cũng như có những hành vi thiển cận, và những gì xảy ra trong thực tế đã xác nhận dự báo này. Tuy nhiên, rất khó có thể nhìn thấy bất cứ điểm nổi bật nào trong hiệu quả hoạt động trên mức bình thường của nền "kinh tế thực” có liên quan đến các

https://thuviensach.vn

sáng kiến trên từ thị trường tài chính. Cuối cùng thì lý thuyết kinh tế cũng được minh oan. Sự lệch lạc giữa lợi ích xã hội và lợi ích cá nhân là rõ ràng: các tay chơi tài chính được tưởng thưởng hậu hĩnh mặc dù đã tham gia vào các hoạt động cực kỳ rủi ro mà đối với tổng thể nền kinh tế thì họ đã tạo ra những rủi ro mà *không mang lại phần thưởng gì cả.*

QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP

Các lộ trình tạo nên những động cơ sai lệch như trên đã không phục vụ tốt các cổ đông và cũng không phục vụ tốt cho thế giới. Lợi nhuận ròng của nhiều ngân hàng lớn trong giai đoạn 5 năm từ 2004 đến 2008 là số âm.[229] Một cổ đông đã đầu tư 100 đô la vào Citibank trong năm 2005 sẽ có phần trị giá chỉ còn tương đương 13,90 đô la vào cuối năm 2008.

Tuy nhiên lộ trình tạo động cơ như trên đã phục vụ tốt cho các nhà quản lý điều hành của các ngân hàng, và mặc dù một số người trong số họ có thể đủ khờ dại nên đã giữ lại phần lớn của cải dưới dạng cổ phiếu ngân hàng – ngay cả khi đã tính đến các "tổn thất" từ lợi nhuận trên báo cáo, thì nhiều người hiện giờ đã phát tài, một số trường hợp là "đại phát tài".

Các nhà quản lý điều hành đã rút đi êm thấm bởi vì công tác quản trị doanh nghiệp quá tồi. Các doanh nghiệp cổ phần của Hoa Kỳ (và tại nhiều nước khác) chỉ được điều hành trên danh nghĩa bởi các cổ đông. Trên thực tế, trong một phạm vi rất lớn, chúng được điều hành và hoạt động vì lợi ích của ban quản lý.[230] Trong nhiều công ty có sự sở hữu được phân bổ rộng rãi giữa nhiều cổ đông riêng biệt, ban quản lý thực sự có thể chỉ định phần lớn thành viên hội đồng quản trị, và đương nhiên ban quản lý sẽ chỉ định những ai có khả năng phục vụ lợi ích của họ một cách hiệu quả nhất. Hội đồng quản trị quyết định việc trả lương thưởng cho ban quản lý, đổi lại "công ty" đem đến những phần thưởng tốt đẹp cho các thành viên hội đồng quản trị. Đó là một mối quan hệ nồng ấm.

Khi giải quyết hậu quả của vụ scandal Enron, để nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp, Quốc hội Hoa Kỳ đã thông qua một đạo luật mới được cho là cứng rắn, bị phản đối gay gắt là luật Sarbanes– Oxley, có hiệu lực từ

https://thuviensach.vn

tháng 7/2002. Những người đấu tranh cho khối doanh nghiệp tuyên bố rằng luật này tạo ra gánh nặng quá mức và sẽ bóp nghẹt các doanh nghiệp. Tôi phê phán đạo luật này vì nó không đi đủ xa.[231] Nó đã không xử lý thỏa đáng các động cơ xấu, dẫn đến hành vi xấu được trình bày như trên. Đạo luật này không yêu cầu các công ty phải thể hiện việc trả lương thưởng bằng quyền mua cổ phiếu một cách rõ ràng và minh bạch.[232] Các nguyên tắc kế toán thực tế đã khuyến khích việc sử dụng quyền mua cổ phiếu bởi vì đó là một cách để các công ty trả lương thưởng hậu hĩnh mà các cổ đông không biết được toàn bộ phí tổn của việc này. Định luật bảo toàn vật chất nói rằng: việc tăng lương cho các nhà quản lý điều hành luôn luôn sẽ dẫn đến những phí tổn cho người khác – trường hợp chi trả bằng quyền mua cổ phiếu thì sự mờ nhạt trong vấn đề sở hữu đã ảnh hưởng đến những cổ đông khác.

Có vẻ như đã rõ ràng là các nhà quản lý điều hành đã có động cơ lẫn các công cụ – để thiết kế ra những mức lương thưởng dành cho họ, với phí tổn của những người khác. Điều khó hiểu là tại sao các cổ đông đã không nhận ra việc này. Những sai sót trong công tác quản trị doanh nghiệp đã làm cho việc trực tiếp thay đổi hành vi quản lý là rất khó, nhưng các nhà đầu tư lẽ ra đã phải "trừng phạt" các doanh nghiệp có cấu trúc động cơ xấu bằng cách hạ giá cổ phiếu của mình xuống. Họ lẽ ra nên cảnh báo doanh nghiệp, để có thể thay đổi hành vi, nhưng thực tế thì họ đã không làm.[233]

CẦN PHẢI LÀM GÌ

Thu hẹp quy mô của sự xung đột lợi ích và mức độ của các hành vi thiển cận và đầy rủi ro là một trong những nội dung quan trọng nhất của sự cải cách; vì một lý do đơn giản: nếu giới quan chức ngân hàng có những động cơ sai trái, họ sẽ trượt dài trên lộ trình nhằm cản trở bất kỳ quy định nào khác. Một cải cách đơn giản – tính lương thưởng theo hiệu quả hoạt động trong dài hạn, và đảm bảo rằng các quan chức ngân hàng cũng phải chia sẻ các khoản lỗ chứ không chỉ là phần lợi nhuận – cũng có thể tạo sự khác biệt lớn. Nếu các công ty sử dụng cách chi trả "tiền thưởng" thì nó phải *thực sự* là phần thưởng khích lệ – doanh nghiệp phải chứng minh rằng có một mối liên quan giữa khoản lương thưởng và hiệu quả hoạt động trong dài hạn.[234]

https://thuviensach.vn

Tuy nhiên, để giải quyết một cách hiệu quả các vấn đề về cấu trúc lương thưởng bị lạm dụng và bị bóp méo, cần phải cải cách hoạt động quản trị doanh nghiệp – sao cho các nhà quản lý phải có trách nhiệm hơn với những người chủ sở hữu doanh nghiệp.[235] Các cổ đông phải có nhiều tiếng nói hơn trong việc quyết định mức bồi hoàn (được gọi là "tiếng nói trong vấn đề lương thưởng"), và công tác kế toán ít nhất cũng phải làm rõ việc chi trả bằng quyền mua cổ phiếu và các hình thức ẩn khác là bao nhiêu. Tình trạng "không sạch" trong quản trị doanh nghiệp được phản ánh rõ nhất qua thực tế là các công ty đã tổ chức một chiến dịch chống lại pháp luật, đó chỉ đơn giản là đạo luật yêu cầu các cổ đông có quyền được thể hiện ý kiến của họ về mức lương thưởng dành cho các nhà quản lý điều hành.[236] Các cổ đông trên danh nghĩa là chủ sở hữu công ty, nhưng họ thậm chí không có cả một tiếng nói đối với vấn đề lương thưởng trả cho những người có nghĩa vụ làm việc cho họ.

THIẾU MINH BẠCH

Những lời phê phán thị trường tài chính luôn luôn bắt đầu từ việc thiếu minh bạch. Tất nhiên, *sự minh bạch* ở đây là một từ ngữ thay thế cho từ "thông tin". Rõ ràng là sau khi cuộc khủng hoảng diễn ra, người ta nhận thấy quá thiếu thông tin: lẽ ra sẽ chẳng có ai đem tiền của mình vào phố Wall nếu họ biết rằng khu vực này tiến hành các khoản đầu tư tệ hại. Tuy nhiên, có một sự khác biệt lớn giữa thông tin mà người ta muốn có sau khi sự việc đã diễn ra và sự thiếu minh bạch đúng nghĩa. Không ai có thể có được tất cả các thông tin họ muốn trước khi họ ra quyết định. Công việc của thị trường tài chính là săn lùng ra các thông tin có liên quan rồi dựa trên những thông tin hạn chế đó đánh giá những rủi ro và lợi nhuận.

Theo tôi, vấn đề của tính minh bạch ở đây thực chất là sự dối *trá*. Các ngân hàng Mỹ đã tham gia tích cực vào trò lừa đảo: họ đã dịch chuyển các rủi ro ra khỏi bảng cân đối để không ai có thể đánh giá được chúng một cách thích hợp. Cường độ của trò lừa đảo gây chấn động: Lehman Brothers đã báo cáo rằng giá trị thực của mình là khoảng 26 tỷ đô la ngay trước khi sụp đổ, nhưng khoản lỗ trong bảng cân đối của nó lên đến gần 200 tỷ.[237]

https://thuviensach.vn

Nếu các thị trường hoạt động tốt, ngân hàng (và các quốc gia) có tính minh bạch cao hơn sẽ có thể nhận được lượng vốn với chi phí thấp hơn. Cần có những động cơ thị trường cho sự minh bạch này – cân bằng giữa các chi phí và lợi ích của việc thu thập, phân tích và công bố thêm thông tin. Nhưng bản thân các thị trường dường như không thể cung cấp sự minh bạch với mức độ hợp lý, nên đó là lý do tại sao chính phủ đã vào cuộc và *yêu cầu* công bố thông tin.[238]

Nếu không có thông tin tốt thì các thị trường không thể chạy tốt được. Một yếu tố quan trọng để cung cấp được thông tin tốt là có được hệ thống kế toán tốt theo đó các bên tham gia thị trường có thể diễn giải các dữ liệu một cách có ý nghĩa. Không có hệ thống kế toán nào là hoàn hảo, đó là lý do công tác kế toán đã gây ra nhiều tranh cãi trong cuộc khủng hoảng này.[239] Hiện nay cuộc tranh luận lớn là xoay quanh vấn đề "đánh giá theo thị trường": báo cáo giá trị các tài sản của một công ty trên bảng cân đối của nó theo giá trị thị trường hiện hành (khi tồn tại một thị trường).

Một số người trong lĩnh vực tài chính đổ lỗi rằng tất cả các vấn đề của họ là do công tác kế toán "đánh giá theo thị trường" như trên. Nếu họ không phải báo cáo sự việc thực tế các khoản thế chấp họ đang nắm giữ là không thể được hoàn trả, thì các tài khoản của họ trông sẽ đẹp hơn và không gì có thể ổn hơn nữa. Đột nhiên, những người biện hộ cho chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường, những người đã từng nói về cái hay ho của việc "tìm ra giá cả" – điều kỳ diệu của hệ thống giá cả thị trường – lại mất lòng tin. Khi giá cả của các khoản thế chấp và các công cụ tài chính phức tạp phát sinh từ đó sút giảm mạnh, họ lập luận rằng đó không phải là ‘‘giá đúng"; không phản ánh được giá trị đích thực. Tất nhiên, họ không bao giờ nêu lên những quan ngại kiểu này trong giai đoạn bong bóng, khi mà giá cao có nghĩa là tiền thưởng cao và được phép cho vay nhiều hơn nữa. Tất nhiên, họ cũng không đề xuất hoàn trả lại phần tiền thưởng của họ khi "các khoản lợi nhuận", đã biện minh cho họ trước kia, hóa ra chỉ là số ảo.

Trong thực tế, các ngân hàng thương mại đã không phải định giá theo thị trường đối với hầu hết các tài sản mà họ nắm giữ trong dài hạn. Trước

https://thuviensach.vn

tháng 3/2009, họ chỉ phải định giá theo thị trường đối với các khoản thế chấp "suy yếu" – nghĩa là những khoản vay rất có khả năng là không được thanh toán. Sau đó, trong một động thái khác để gia tăng sự không minh bạch, các ngân hàng thậm chí còn được toàn quyền quyết định việc không giảm giá trị sổ sách đối với nhiều khoản thế chấp dạng này.[240] Họ đã chuyển từ việc định giá theo thị trường sang "định giá theo hy vọng". Điều này cho phép một số ngân hàng báo cáo mức lợi nhuận cao hơn nhiều so với mức lẽ ra sẽ tính được nếu không có động thái trên, nhưng nó cũng làm giảm tính tin cậy của những số liệu báo cáo và chỉ đơn thuần là trì hoãn lại việc lập lại trật tự cho bảng cân đối của các ngân hàng.

(Đây không phải là biểu hiện duy nhất cho việc đổ lỗi sang các sứ giả đưa tin xấu về tình trạng tệ hại của bảng cân đối kế toán ngân hàng. Khi cuộc khủng hoảng lộ diện, một nhu cầu khác của các ngân hàng – bên cạnh việc không làm kế toán với định giá theo thị trường – là ngăn cấm việc bán "khống" chứng khoán để đầu cơ giá xuống (short sales: *người bán tuy không sở hữu cổ phiếu nhưng sẽ vay mượn rồi đem bán ngay, để trong tương lai khi giá cổ phiếu đó giảm sút thì người bán được hưởng chênh lệch giá* – ND). Với nghiệp vụ này, các nhà đầu tư đặt cược rằng giá cổ phiếu của một doanh nghiệp sẽ giảm. Khi nhiều nhà đầu tư đều tin rằng một công ty sẽ sa sút và họ bán "khống" cổ phiếu, rõ ràng là giá cổ phiếu đó sẽ giảm. Nghiệp vụ này đem lại các động cơ quan trọng để những người tham gia thị trường phát hiện ra các dạng vay mượn gian lận và bất cẩn – một số người còn cho rằng chúng đã đóng vai trò quan trọng hơn cả các cơ quan điều tiết của chính phủ trong việc kiềm chế hành vi xấu. Nhưng trong cuộc khủng hoảng này, như tôi đã trình bày, các ngân hàng – thường đều là tín đồ của những thuộc tính tốt đẹp của thị trường – đã mất niềm tin; họ muốn những người lạc quan về triển vọng của ngân hàng sẽ "bỏ phiếu thuận" để hỗ trợ họ bằng cách mua cổ phiếu, chứ không muốn các nhà phê bình chỉ trích họ để có thể làm điều tương ứng bằng cách bán "khống".)

Chắc chắn, các ngân hàng đã quá lạc quan, và họ có động cơ mạnh mẽ để lạc quan như vậy. Khi cuộc khủng hoảng lộ diện, họ hy vọng rằng vấn

https://thuviensach.vn

đề chỉ là “sự bi quan không hợp lý”. Nếu mọi người cảm thấy tin tưởng, giá cả thị trường sẽ đi lên. Đáng tiếc, kinh tế học không ủng hộ nhiều cho quan điểm này. Sự tin tưởng là quan trọng, nhưng những niềm tin căn bản, các cảm xúc, sự mong muốn và cả ác cảm đều là các yếu tố quan trọng trong thực tế. Thực trạng của cuộc khủng hoảng đặc biệt này là tương đối đơn giản: đã có những khoản tín dụng xấu được hình thành từ bong bóng, cấp cho những người không đủ khả năng hoàn trả. Các mức giá cả thị trường là không hoàn hảo, nhưng nói chung thì chúng vẫn là các thông tin tốt nhất về giá trị của tài sản. Chắc chắn rằng việc để cho các ngân hàng xác định giá trị là không có nhiều ý nghĩa. Họ có động cơ thích hợp để làm sai lệch các thông tin, đặc biệt là khi có thông tin cho rằng ngân hàng đang hết tiền.

Nhưng, với các quy định được thiết kế không phù hợp, công tác kế toán định giá theo thị trường có thể đóng góp vào biên độ của biến động theo chu kỳ. Cuộc khủng hoảng này, như tôi đã trình bày, với tất cả các sản phẩm mới lạ, là rất giống như nhiều khủng hoảng đã xảy ra trong quá khứ: sự mở rộng quá mức của tín dụng; dựa trên tài sản thế chấp là bất động sản. Trong thời kỳ tốt đẹp, giá trị tài sản được nâng quá cao, nổi lên nhờ bong bóng. Bởi vì người đi vay trông có vẻ khá giả hơn, các ngân hàng có thể cho vay nhiều hơn. Trong quá trình phát triển bùng nổ này, tỷ lệ vỡ nợ là thấp và lợi nhuận dành cho ngân hàng là cao, vì vậy ngân hàng lại có khả năng để cho vay nhiều hơn nữa. Khi thị trường “tự điều chỉnh”, giá cả giảm xuống, tỷ lệ vỡ nợ tăng, khi đó các ngân hàng không còn có thể hoặc không sẵn sàng cho vay nhiều như trước nữa. Khi các ngân hàng cắt giảm hoạt động tín dụng, nền kinh tế phải gánh chịu. Kết quả là các khoản nợ xấu nhiều hơn, và giá trị các tài sản thậm chí còn giảm nhiều hơn nữa. Kế toán với việc định giá theo thị trường đã áp đặt kỷ luật nhiều hơn đối với các ngân hàng: khi giá trị của danh mục cho vay giảm vì tỷ lệ vỡ nợ gia tăng, các ngân hàng phải thừa nhận rằng chúng không còn giàu có như trước kia, điều đó có nghĩa là hoặc phải tiếp tục cắt giảm tín dụng, hoặc phải tăng thêm vốn. Nhưng trong giai đoạn suy thoái, cách thứ hai thường không phải là một lựa chọn. Như vậy, dường như công tác kế toán với việc định giá

https://thuviensach.vn

theo thị trường đã dẫn đến những biến động lớn hơn trong hoạt động tín dụng.

Tuy nhiên vấn đề không phải là công tác kế toán định giá theo thị trường, mà là cách thức vận dụng nó. Các cơ quan điều tiết lẽ ra nên để cho các ngân hàng chỉ được phép cấp tín dụng ít hơn, so với giá trị vốn của chúng, trong thời gian tốt đẹp để làm suy yếu tâm lý nhởn nhơ vui sướng và xì hơi các bong bóng, và cấp tín dụng tương đối nhiều hơn trong giai đoạn xấu.[241]

Ngoài ra còn có các vấn đề khác đối với kế toán định giá theo thị trường nhưng chúng có thể được dễ dàng chỉnh sửa. Một là: những người cuồng tín vào phương pháp kế toán này đã đẩy nó đi quá xa và không nhận ra những giới hạn của nó – bao gồm những cách khác nhau để lấy thông tin kế toán. Ví dụ, trong phương pháp kế toán định giá theo thị trường, các ngân hàng cũng phải định giá các khoản nợ của họ, theo thị trường. Khi thị trường cho rằng ngân hàng này sẽ phá sản, trái phiếu của nó giảm giá, và ngân hàng ghi vào sổ sách một khoản tăng vốn. Điều này thật là vô lý – một ngân hàng dường như tạo ra lợi nhuận chỉ đơn giản là vì tất cả mọi người đều nghĩ rằng nó sắp phá sản. Với các ngân hàng có nhận tiền gửi không kỳ hạn – những người gửi tiền vào ngân hàng có thể yêu cầu rút ra bất cứ lúc nào – người ta muốn giá trị tài sản của ngân hàng được bảo tồn. Họ muốn biết liệu các ngân hàng có thể thực hiện các nghĩa vụ nợ hay không. Nếu bán hết tài sản của mình (chỉ có thể theo mức giá cả thị trường), thì liệu ngân hàng sẽ có đủ tiền không?[242]

Trong chương trước, chúng ta đã thấy công tác kế toán tồi gây ra những ung nhọt cho các ngân hàng tiết kiệm và cho vay, làm tăng tổng phí tổn của các vụ giải cứu như thế nào. Trong cuộc khủng hoảng năm 2008, với việc làm mềm hóa các chuẩn mực kế toán, chính phủ đưa chúng ta trở về con đường cũ. Hy vọng là: lần đánh cược cho sự phục hồi này sẽ thắng. Có thể thắng, nhưng nhiều khả năng thua.[243]

Trong cuộc khủng hoảng hiện nay, việc từ bỏ công tác kế toán định giá theo thị trường đã có ảnh hưởng vô cùng bất lợi: nó làm cho các ngân hàng không muốn cơ cấu lại các khoản vay thế chấp, trì hoãn việc tái cấu trúc tài

https://thuviensach.vn

chính hiện đang là vấn đề rất thiết yếu đối với nền kinh tế.[244] Nếu họ trì hoãn việc tái cơ cấu, *có lẽ* giá cả sẽ phục hồi và các khoản vay thế chấp sẽ được hoàn trả. Mà cũng có thể không. Nhưng có thể trong khi đó, họ bù đắp lại đầy đủ với các khoản phí[245] và lấp được khoảng cách rất lớn giữa lãi suất cho vay cũng như những gì họ phải trả giá để quản lý sự thua lỗ – điều mà sau cùng thì họ cũng phải đối mặt.[246]

CẦN PHẢI LÀM GÌ

Nới lỏng các chuẩn mực kế toán trong tháng 4/2009 là một động thái không đúng hướng: cần phải tái khẳng định phương pháp kế toán định giá theo thị trường, với việc tính toán kỹ hơn các quy tắc và cách thức áp dụng. Nếu các ngân hàng muốn giải thích rằng họ lạc quan hơn so với thị trường, họ được tự do để làm điều đó, và nếu các nhà đầu tư bị thuyết phục, thì mọi việc sẽ ổn.

Gian lận sổ sách để che dấu các nhà đầu tư về những gì đang xảy ra – thổi phồng thu nhập – là hành vi bất hợp pháp, cũng như khi khai giảm bớt lợi nhuận trước các cơ quan thuế. Không thể cho phép có bất cứ trò ảo thuật "ngoại bảng" nào của quá khứ. Nếu như việc trả lương thưởng cho các nhà quản lý điều hành bằng quyền mua chứng khoán là không thể bị ngăn cấm triệt để, thì các ngân hàng muốn làm chuyện này phải được yêu cầu có thêm vốn và phải trả lãi suất bảo hiểm tiền gửi cao hơn. Tối thiểu thì cũng phải công khai đầy đủ thông tin về quyền mua cổ phiếu – chẳng thể có chuyện quyền mua cổ phiếu dành cho các nhà quản lý điều hành là "lộc từ trên trời rơi xuống" chứ không phải đi ra khỏi túi của các cổ đông.

Cuối cùng, sự minh bạch phải là toàn diện thì mới có ý nghĩa. Nếu vẫn còn một số kênh được tồn tại trong bóng tối, thì đó sẽ là nơi mà tất cả các hoạt động bất chính sẽ đi qua. Phần lớn dòng vốn toàn cầu chảy qua các nơi ẩn trú bí mật như quần đảo Cayman – nó trở thành một trung tâm ngân hàng với hai nghìn tỷ đô la, không phải vì *lý do* là thời tiết ở đây đặc biệt thuận lợi cho ngành ngân hàng.[247] Đây là những "lỗ hổng" được cố ý tạo ra trong hệ thống điều tiết toàn cầu để tạo điều kiện rửa tiền trốn thuế, né tránh các quy định và thực hiện các hoạt động bất hợp pháp khác. Sau sự

https://thuviensach.vn

kiện ngày 11/9, chính phủ cố gắng đóng cửa chúng vì đây là một nơi ẩn náu an toàn cho các nguồn quỹ phục vụ khủng bố nhưng chính phủ đã nỗ lực quá ít để ngăn chặn việc chúng được sử dụng cho mục đích xấu xa khác.[248]

SỰ PHỨC TẠP – CÒN HƠN CẢ TÍNH MINH BẠCH

Sự phức tạp cao độ đã đóng vai trò đáng kể trong cuộc khủng hoảng này, cũng không thua kém gì sự thiếu minh bạch. Các thị trường tài chính đã tạo ra những sản phẩm rất phức tạp đến nỗi ngay cả khi hiểu được tất cả các chi tiết của chúng thì cũng không thể hiểu đầy đủ về những hàm ý rủi ro. Các ngân hàng được toàn quyền định đoạt tất cả các thông tin và dữ liệu có liên quan, nhưng chính họ cũng không thể xác định được vị thế tài chính của mình.

Các thị trường đã không thể thẩm định giá trị của những sản phẩm phức tạp. Việc này đã được thực hiện bởi các máy tính đang chạy các mô hình trên, nhưng cho dù máy tính có tinh vi đến thế nào đi nữa thì chúng cũng không thể bao quát được tất cả các thông tin liên quan.[249] Khi được phơi bày ra, người ta mới thấy các mô hình đã không tính đến một số thành phần rất quan trọng, và chắc chắn là “kết quả” từ các mô hình trên phụ thuộc vào các giả định và dữ liệu đầu vào (xem chương 4); chẳng hạn như các mô hình ít chú ý đến rủi ro khi giá sút giảm và nguy cơ liên quan đến vỡ nợ có thể tạo ra kết quả thẩm định rất sai lầm – khác biệt đáng kể khi xác suất vỡ nợ tăng vọt.

Thậm chí sự cần thiết của các công cụ mới này còn là không rõ ràng. Hệ thống tài chính luôn luôn có các sản phẩm để phân bổ và quản lý rủi ro. Người nào muốn có một tài sản rất an toàn sẽ mua trái phiếu ngắn hạn của chính phủ (Treasury bill). Ai muốn nhận rủi ro nhiều hơn một chút có thể đi mua trái phiếu doanh nghiệp. Cổ phiếu còn có rủi ro cao hơn nữa. Một số rủi ro nhất định là có thể được bảo hiểm – ví dụ, cái chết của đương sự hay hỏa hoạn – qua các công ty bảo hiểm. Người ta còn có thể tự bảo vệ mình chống lại nguy cơ tăng giá dầu. Một tập hợp mới của các sản phẩm rủi ro đã được chào mời như "công cụ quản lý rủi ro được tinh chỉnh”. Về nguyên tắc, những công cụ mới này có thể cải thiện được hoạt động quản lý rủi ro

https://thuviensach.vn

và giảm bớt chi phí giao dịch. Tuy nhiên trong thực tế, chúng lại cho phép mọi người chơi những canh bạc lớn hơn, rủi ro hơn và với lượng vốn ngày càng ít hơn.

Chẳng hạn, một phần trong chương trình làm việc của các mô hình trên máy tính là nhằm tối đa hóa bộ phận vay thế chấp dưới chuẩn tệ hại sao cho chúng có thể nhận được mức đánh giá AAA, và sau đó là AA v.v… để tối đa hóa số tiền có thể thực hiện bằng cách "tút" lại dữ liệu về các khoản thế chấp đó, mà nếu không có thao tác "giả kim thuật" này thì ngay lập tức chúng sẽ nhận được mức đánh giá là F. Cách này được gọi là đánh giá theo lợi nhuận, và giải pháp vẫn là rất phức tạp.

Như chúng ta đã thấy ở trên, các ngân hàng không thích sự minh bạch. Một thị trường hoàn toàn minh bạch sẽ mang tính cạnh tranh cao, mà khi cạnh tranh khốc liệt thì các khoản phí và lợi nhuận sẽ giảm xuống. Các thị trường tài chính đã cố ý tạo ra những sản phẩm phức tạp như một phương cách để làm giảm tính minh bạch mà vẫn trong phạm vi của các quy định. Theo đó sự phức tạp cho phép thu được mức phí cao hơn, từ đó các ngân hàng sống được nhờ phí giao dịch tăng thêm. Với các sản phẩm được điều chỉnh theo nhu cầu riêng lẻ, việc so sánh giá cả trở nên khó khăn hơn và tính cạnh tranh giảm xuống. Việc này nhất thời mang lại hiệu quả, nếu nó chỉ tạo ra lợi nhuận cao hơn cho các ngân hàng. Tuy nhiên, sự phức tạp này cũng còn là nguyên nhân dẫn đến thất bại cho lĩnh vực tài chính. Không ai có thể chứng minh được rằng việc nhận lãnh rủi ro ngày càng nhiều là bù đắp được cho các thiệt hại đối với nền kinh tế, và cho người nộp thuế.

NHẬN LÃNH RỦI RO VÔ ĐỘ

Ngày 12/11/1999, Quốc hội Hoa Kỳ đã thông qua Luật Gramm–Leach–Bliley (hoặc Luật hiện đại hóa các dịch vụ tài chính) – đỉnh cao của nỗ lực vận động hành lang đã kéo dài nhiều năm trên quy mô lớn của ngành ngân hàng và dịch vụ tài chính để giảm bớt các quy định. Được dẫn đầu bởi Thượng nghị sĩ Phil Gramm trong Quốc hội, luật này đã đạt được mục tiêu mà các ngân hàng lớn tìm kiếm lâu nay – bãi bỏ Đạo luật Glass–Steagall.

https://thuviensach.vn

Trong khi xử lý hậu quả của cuộc Đại Suy thoái, chính phủ đã phải giải quyết vấn đề: điều gì đã gây ra suy thoái, và có thể ngăn ngừa sự tái diễn như thế nào? Cấu trúc điều tiết mà chính phủ triển khai đã phục vụ đất nước và thế giới hiệu quả, nắm giữ trong một khoảng thời gian ổn định và tăng trưởng dài chưa từng thấy. Đạo luật Glass–Steagall năm 1933 là nền tảng cho hệ thống các quy định. Nó tách bạch các ngân hàng thương mại (cho vay tiền) và ngân hàng đầu tư (tổ chức bán trái phiếu và cổ phiếu) để tránh những xung đột rõ ràng về lợi ích phát sinh khi cùng một ngân hàng vừa phát hành cổ phiếu vừa cho vay.

Luật Glass–Steagall còn có mục đích thứ hai: để đảm bảo rằng những người được giao phó việc quản lý tiền của những người dân bình thường trong các ngân hàng thương mại sẽ không tham gia vào việc nhận lãnh rủi ro giống như ngân hàng đầu tư – mục đích chủ yếu là để tối đa hóa lợi nhuận. Hơn nữa, giữ được niềm tin trong cơ chế thanh toán là điều rất quan trọng, nên chính phủ cung cấp bảo hiểm tiền gửi cho những người gửi tiền vào các ngân hàng thương mại, cũng được quy định trong luật này. Bộ Tài chính công khai trên phương tiện truyền thông rằng chính phủ muốn các ngân hàng thương mại là có tính bảo thủ. Đó không phải là văn hóa của các ngân hàng đầu tư.

Các quy định trong thời kỳ suy thoái có thể không phù hợp với thế kỷ XXI, nhưng những gì cần làm là điều chỉnh hệ thống quy định hiện hữu sao cho phù hợp với tình hình thực tế mới, bao gồm cả những rủi ro tăng cao do các công cụ phái sinh và chứng khoán hóa, chứ không phải gỡ bỏ chúng đi. Với các nhà phê bình, những người lo lắng về các vấn đề đã nổi lên trong quá khứ và dẫn đến việc thông qua Đạo luật Glass–Steagall, những người ủng hộ luật mới nói rằng: “Hãy tin tưởng nơi chúng tôi”. Họ nói sẽ tạo ra những bức Vạn Lý Trường Thành – không thể vượt qua nổi giữa hai lĩnh vực thương mại và đầu tư – để đảm bảo rằng các vấn đề liên quan đến xung đột lợi ích sẽ không tái diễn. Các vụ bê bối kế toán một vài năm sau đó đã cho thấy Trường Thành của họ đã được xây quá thấp nên có thể dễ dàng bước qua.[250]

https://thuviensach.vn

Hậu quả quan trọng nhất của việc bãi bỏ luật Glass–Steagall là một hậu quả gián tiếp. Khi sự bãi bỏ đã mang lĩnh vực đầu tư và thương mại của ngân hàng kết hợp chung lại với nhau, văn hóa của ngân hàng đầu tư đã vượt lên dẫn đầu. Xuất hiện một nhu cầu về lợi nhuận cao, có thể kiếm được chỉ với các đòn bẩy cao và chấp nhận rủi ro lớn. Và còn một hệ quả khác: một hệ thống ngân hàng ít cạnh tranh hơn và tập trung cao độ hơn được chi phối bởi các ngân hàng lớn chưa từng thấy. Trong những năm sau khi thông qua đạo luật Gramm, thị phần của 5 ngân hàng lớn nhất đã tăng từ 8% trong năm 1995 lên đến 30% như hiện nay.[251] Một trong những điểm mạnh nổi trội của hệ thống ngân hàng Hoa Kỳ đã từng có là sự cạnh tranh cao độ, với vô số ngân hàng phục vụ nhiều cộng đồng khác nhau và các ngách nhỏ trên thị trường. Sức mạnh này không còn nữa khi các vấn đề mới như trên đã phát sinh. Đến năm 2002, các ngân hàng đầu tư lớn đã có tỷ lệ đòn bẩy cao là 29–1, nghĩa là chỉ cần giảm 3% trong tổng giá trị tài sản cũng đủ để xóa sổ chúng, Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (SEC), không hành động gì cả, đã tranh luận cho các ưu điểm của việc tự điều chỉnh: khái niệm rất lạ khi cho rằng các ngân hàng có thể tự giám sát một cách hiệu quả. Sau đó, trong một quyết định gây tranh cãi hồi tháng 4/2004, cơ quan này dường như còn cho phép một phạm vi rộng hơn, khi một số ngân hàng đầu tư gia tăng đòn bẩy lên đến 40–1. Các cơ quan điều tiết, cũng như các ngân hàng đầu tư, có vẻ như đã đồng tình với ý tưởng rằng: rủi ro có thể được quản lý tốt hơn với các mô hình tốt hơn trên máy tính.[252]

CẦN PHẢI LÀM GÌ?

Việc giảm bớt tình trạng nhận lãnh rủi ro thái quá là điều dễ dàng: ngăn cấm và tạo động lực để các ngân hàng chống lại nó. Không cho phép các ngân hàng sử dụng các cấu trúc nhằm khuyến khích việc nhận vào quá nhiều rủi ro, và buộc họ phải minh bạch hơn sẽ mang lại tác dụng cao hơn. Tương tự như vậy, các ngân hàng nào đã tham gia vào các hoạt động có độ rủi ro cao sẽ buộc phải tăng theo nhiều vốn hơn nữa, và phải chịu mức phí bảo hiểm tiền gửi cao hơn. Ngoài ra cũng cần cải cách nhiều hơn: các đòn bẩy cần phải bị hạn chế hơn (và được điều chỉnh theo các chu kỳ kinh

https://thuviensach.vn

doanh), và ngăn cấm những sản phẩm đặc biệt nguy hiểm (chẳng hạn như hoán đổi rủi ro tín dụng, sẽ được thảo luận dưới đây).

Với những gì đã diễn ra trong nền kinh tế, rõ ràng là chính phủ liên bang nên thông qua một phiên bản sửa đổi của Đạo luật Glass–Steagall. Không có sự lựa chọn nào khác: bất kỳ định chế nào có những lợi ích của một ngân hàng thương mại – kể cả những mạng lưới an sinh của chính phủ – đều phải bị hạn chế nghiêm ngặt về khả năng nhận lãnh rủi ro.[253] Chỉ đơn giản là có quá nhiều xung đột lợi ích và quá nhiều vấn đề cho phép pha trộn các hoạt động của ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư. Những lợi ích được hứa hẹn từ việc bãi bỏ luật Glass–Steagall đã được chứng minh chỉ là ảo ảnh và các chi phí rõ ràng là lớn hơn so với mức mà các nhà phê bình việc bãi bỏ luật này đã hình dung ra. Những vấn đề là đặc biệt nghiêm trọng đối với các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ". Các hành vi gần đây của một số ngân hàng đầu tư, với việc kinh doanh của họ một lần nữa được chứng minh là nguồn lợi chủ yếu, cho thấy ngay yêu cầu cần phải tái lập hiệu lực cho Đạo luật Glass–Steagall. Tất cả các ngân hàng đầu tư đều sốt sắng trở thành "ngân hàng thương mại" vào mùa thu năm 2008 là điều đáng báo động – họ nhìn thấy những món quà đến từ chính phủ liên bang, và rõ ràng họ tin rằng hành vi chấp nhận rủi ro của mình sẽ không bị hạn chế quá nhiều. Bây giờ họ đã tiếp cận được ô cửa sổ của FED, do đó họ có thể đi vay ở mức lãi suất gần như bằng không; bởi họ biết rằng mình đã được bảo vệ bởi một mạng lưới an toàn kiểu mới, rằng họ có thể tiếp tục hoạt động. Điều này là hoàn toàn không thể chấp nhận được.

QUÁ LỚN ĐẾN MỨC KHÔNG THỂ SỤP ĐỔ

Như chúng ta đã thấy, tất cả các ngân hàng chính của Hoa Kỳ đã trở nên "quá lớn đến mức không thể sụp đổ"; hơn nữa, họ *biết được* vị thế này, và do đó đúng như lý thuyết kinh tế đã dự đoán: họ nhận vào những rủi ro. Như tôi đã trình bày trong chương 5, chính quyền Bush và Obama đã giới thiệu một khái niệm mới: họ luận rằng có một số ngân hàng quá lớn nên không thể xử lý được (hoặc tái cơ cấu tài chính được) – nghĩa là, chúng quá lớn đến mức không thể sử dụng các quy trình thông thường để buộc các cổ

https://thuviensach.vn

đông phải chịu thiệt hại và chuyển các trái chủ thành các cổ đông. Thay vào đó, chính phủ vào cuộc, trên thực tế là cấp bảo hiểm (không tính phí) cho trái chủ và cổ đông, làm xói mòn tính kỷ luật của thị trường.

Có một giải pháp rõ ràng dành cho các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ": phá vỡ chúng ra thành nhiều mảnh nhỏ. Nếu chúng quá lớn đến mức không thể sụp đổ, thì chúng cũng là quá mức để có thể tồn tại được. Sự biện minh duy nhất cho việc để các định chế khổng lồ này được tiếp tục tồn tại là: nếu có các lợi thế kinh tế theo quy mô đáng kể thì việc phá bỏ chúng sẽ là tổn thất – nghĩa là, nếu các định chế này có năng lực lớn hơn rất nhiều so với các tổ chức nhỏ hơn thì việc hạn chế quy mô sẽ đi kèm là phí tổn cao. Tôi thì không thấy có bằng chứng nào về vấn đề năng lực này cả. Thực tế thì bằng chứng còn là điều ngược lại, những tổ chức "quá lớn đến mức không thể sụp đổ", quá lớn nên không thể xử lý lại vấn đề tài chính đều là các tổ chức quá lớn đến nỗi không thể quản lý được. Lợi thế cạnh tranh của họ phát sinh từ sức mạnh độc quyền và sự trợ cấp ngấm ngầm của chính phủ dành cho họ.

Đây *không phải* là một ý tưởng mang tính cực đoan. Mervyn King, thống đốc Ngân hàng trung ương Anh Quốc, đã sử dụng gần như chính xác những từ ngữ sau: "Nếu người ta nghĩ rằng một số ngân hàng là quá lớn đến mức không thể sụp đổ… thì đúng là chúng thật sự rất lớn".[254] Paul Volcker, cựu Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, đồng tác giả của một báo cáo phát hành vào tháng 1/2009 cũng trình bày rõ:

Hầu như chắc chắn rằng, sự phức tạp của nhiều hoạt động độc quyền trên thị trường vốn, và nhu cầu được người ta nhận thức về yếu tố bảo mật cho các hoạt động này, đã giới hạn mức độ minh bạch cho các nhà đầu tư và các bên cho vay… Trong thực tế, bất kỳ phương pháp tiếp cận nào cũng phải thừa nhận rằng phạm vi rủi ro, khả năng hay thay đổi và các xung đột lợi ích là rất khó đo lường và kiểm soát. Kinh nghiệm cho thấy khi chịu áp lực, vốn và nguồn lực tín dụng sẽ được chuyển sang để bù lỗ, làm suy yếu việc bảo vệ quyền lợi của khách hàng. Những xung đột lợi ích phức tạp và không thể tránh khỏi giữa các khách hàng và các nhà đầu tư là sâu sắc. Hơn

https://thuviensach.vn

nữa, đến khi các hoạt động độc quyền này được thực hiện bởi các công ty được chính phủ giám sát và bảo vệ trước nguy cơ sụp đổ, thì yếu tố cạnh tranh với các tổ chức "đứng một mình" đã không còn là công bằng, lành mạnh nữa… [Và] với tất cả sự phức tạp, rủi ro và xung đột tiềm năng như trên, thì liệu rằng ngay cả một hội đồng quản trị hay một ban quản lý chuyên tâm nhất có thể thực sự hiểu được cũng như duy trì kiểm soát được đối với tập hợp các hoạt động đa dạng và phức tạp này hay không?[255]

Volcker nêu bật lên một trong những cải cách căn bản dành cho các ngân hàng lớn được chính phủ bảo lãnh: ngăn cấm việc kinh doanh "độc quyền" – đánh bạc bằng tài khoản của chính họ, khi biết rằng có một chỗ dựa từ chính phủ nếu sự việc xấu đi. Không có lý do gì để cho những rủi ro này được kết hợp lại với nhau. Nhưng bây giờ các ngân hàng lớn đã trở nên lớn hơn, và có những vấn đề khác: thực sự chỉ một số ít có "thông tin nội bộ" mà từ đó họ có thể có lợi nhuận. Cụ thể, họ biết nhiều thành phần khác trên thị trường đang làm gì, và họ có thể sử dụng thông tin đó để thu lợi cho mình, bằng phí tổn của người khác. Trong khi tạo ra "một sân chơi không công bằng" họ đồng thời bóp méo thị trường và phá hoại niềm tin vào thị trường. Hơn nữa, họ còn có một lợi thế bất công khi tiến hành các nghiệp vụ hoán đổi rủi ro tín dụng và các sản phẩm khác tương tự như "bảo hiểm". Thất bại của AIG đã nâng cao nhận thức về tầm quan trọng của "rủi ro từ bên đối tác", khả năng mà chính những người cấp bảo hiểm sẽ vỡ nợ. Nhưng điều đó đem lại một lợi thế lớn cho các ngân hàng lớn, vì mọi người đều biết rằng họ đang thực sự được chính phủ bảo lãnh. Không thể là tình cờ mà tỷ lệ hoán đổi rủi ro tín dụng do các ngân hàng lớn thực hiện lại quá lớn.

Kết quả là có một động cơ không lành mạnh: các ngân hàng lớn có một lợi thế cạnh tranh so với những đơn vị khác, không dựa trên sức mạnh kinh tế thực sự, mà vì những lệch lạc phát sinh từ sự bảo lãnh ngầm của chính phủ. Theo thời gian, xuất hiện rủi ro từ lĩnh vực tài chính ngày càng bị méo mó.

https://thuviensach.vn

Các ngân hàng lớn không chịu trách nhiệm cho bất cứ động cơ nào trong nền kinh tế Mỹ. Sự hợp lực đã được ca tụng rất nhiều, khi các bộ phận khác nhau của ngành tài chính được kết hợp, hóa ra chỉ là ảo tưởng; những thất bại trong công tác quản lý và các xung đột lợi ích là rõ ràng hơn. Trong ngắn hạn, khi phá vỡ những gã khổng lồ này thì mất mát là rất ít, và cái được là nhiều hơn. Các hoạt động đã được tích hợp vào nhau – các công ty bảo hiểm, các ngân hàng đầu tư, bất cứ thứ gì không hoàn toàn cần thiết cho các chức năng cốt lõi của ngân hàng thương mại – cần phải được tách rời ra.

Quá trình tách rời có thể chậm chạp, và có thể gặp sự phản kháng chính trị. Thậm chí khi đã thỏa thuận được về việc hạn chế kích thước của các tổ chức này, thì vẫn có thể không có hiệu lực trong khâu thực thi. Đó là lý do tại sao cần có một mũi đinh ba để tấn công: tách rời ra từng bộ phận của các định chế "quá lớn đến mức không thể sụp đổ", mạnh mẽ ngăn cản các hoạt động mà các tổ chức lớn còn lại có thể tham gia vào, và kiểm tra lại vấn đề bảo hiểm tiền gửi và sự phù hợp về lượng vốn để đem lại "một sân chơi công bằng hơn". Bởi vì các định chế này đang áp đặt rủi ro lớn cho xã hội, chúng phải có nhiều vốn hơn và phải trả phí bảo hiểm tiền gửi cao hơn.[256] Tất cả các quy định được thảo luận ở trên đây cần phải được áp dụng cho các định chế này với tính chặt chẽ cao hơn. Đặc biệt là không cho phép nhân viên (và nhất là cấp quản lý) có động cơ để nhận lãnh quá nhiều rủi ro và có các hành vi thiển cận.[257] Sự hạn chế các hoạt động có thể làm cho mức lợi nhuận của các ngân hàng lớn giảm đi – nhưng đó là điều nên làm. Mức lợi nhuận cao mà họ kiếm được trong quá khứ là kết quả của việc nhận lãnh rủi ro, với chi phí của người nộp thuế Hoa Kỳ.

Các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" nên bị buộc phải quay trở về với việc kinh doanh nhàm chán của giới ngân hàng truyền thống. Có rất nhiều tổ chức khác – các công ty quy mô nhỏ hơn, tích cực hơn, các định chế tài chính tài trợ cho hoạt động đầu tư bằng việc kinh doanh chứng khoán hay dịch vụ bảo hiểm, mà không huy động tiền gửi (non–depository financial institutions) không quá lớn đến mức sự thất bại

https://thuviensach.vn

của chúng sẽ khiến cho toàn bộ nền kinh tế suy sụp – đều có thể thực hiện các vai trò nguy hiểm thay cho các ngân hàng.

Teddy Roosevelt, khi lần đầu tiên kêu gọi xây dựng luật chống độc quyền vào tháng 12/1901, đã được thúc đẩy bởi các quan ngại về quyền lực chính trị cũng như sự lệch lạc của thị trường. Thật vậy, có rất ít bằng chứng cho thấy ông hiểu rõ các nội dung phân tích phổ biến của các nhà kinh tế học về việc quyền lực *độc quyền* làm biến dạng sự phân bổ nguồn lực như thế nào. Ngay cả khi nếu các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" không có sức mạnh để tăng giá cả (điều kiện quan trọng trong phân tích chống độc quyền hiện đại), thì chúng vẫn nên bị tách rời ra từng phần. Khả năng hiển nhiên của các ngân hàng lớn để ngăn chặn rất nhiều sự cải cách cần thiết đối với các quy định chính là bằng chứng về sức mạnh mà chúng vận dụng, và qua đó nêu bật tính quan trọng của hành động tách rời này.

Một trong những cái cớ để Cục Dự trữ Liên bang và Bộ trưởng Tài chính Henry Paulson cho phép Lehman Brothers sụp đổ là: theo pháp luật, họ không có quyền để làm bất cứ điều gì khác. Vào lúc đó, họ tuyên bố rằng bởi vì Lehman Brothers đã có nguy cơ sụp đổ rõ ràng và trong thời gian dài, nên họ tin rằng các thị trường đã có dư dả thời gian để tự bảo vệ mình. Nhưng, cũng vì lẽ ấy, nếu họ không có thẩm quyền pháp lý cần thiết, thì họ đã có nhiều cơ hội để đi đến Quốc hội và yêu cầu thẩm quyền hành động. Những hành động chưa có tiền lệ mà họ đã làm trong trường hợp AIG, chỉ hai ngày sau đó, cho thấy sự "thiếu thẩm quyền chỉ là cách phòng vệ tốt nhất mà họ có thể đưa ra khi phòng tuyến đầu tiên – cho rằng sự sụp đổ của Lehman không đại diện cho bất kỳ rủi ro nào mang tính hệ thống – thất thủ. Khi tin đồn về sự sụp đổ của Lehman đã xuất hiện nhiều tháng, hệ thống rõ ràng đã không được "tiêm chủng" để ngăn ngừa khả năng này, nhưng đáng nói hơn là cả FED lẫn Bộ Tài chính dường như đều đã không nhận ra vấn đề.

Mặc dù vậy, một trong những cải cách cần có là phân quyền rõ ràng hơn cho FED và Bộ Tài chính để "giải quyết" các định chế tài chính mà sự sụp đổ của chúng có thể khiến cho nền kinh tế gặp rủi ro. Nhưng trong khi một

https://thuviensach.vn

cuộc cải cách là cần thiết, thì người ta lại không làm gì đối với vấn đề căn bản – sự tồn tại của các tổ chức "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" – và cho FED và Bộ Tài chính các quyền hạn theo luật pháp chỉ để làm vài điều mà không trả lời được câu hỏi: *những gì cần thực hiện?* Nếu những định chế này là quá lớn đến mức không thể xử lý được, hoặc nếu họ đang có vị thế để thuyết phục được một chính quyền nhẹ dạ tin rằng họ đúng là rất lớn, thì dù có bất cứ bên có thẩm quyền theo pháp luật nào đi nữa, họ cũng khiến cho chính phủ khó xử. "Giải pháp" duy nhất là đổ tiền của người đóng thuế ra, nhằm giữ lại các tổ chúc này.

Tuy nhiên, những vấn đề còn sâu sắc hơn, không chỉ là quy mô mà sự liên kết của các định chế cũng là điều khó xử lý. Người ta lo rằng sự sụp đổ của một tổ chức thậm chí là tương đối nhỏ (như Bear Stearns) cũng có thể tạo ra hiệu ứng dây chuyền vì hệ thống tài chính đan xen vào nhau. Các định chế quá ràng buộc đến mức không thể giải quyết được cũng là đơn vị có lợi thế cạnh tranh tương tự như các định chế quá lớn đến mức không thể xử lý được. (Một trong những cải cách của hệ thống tài chính dẫn đến việc các định chế trở nên quá ràng buộc nhau là các công cụ phái sinh. Xem trong phần dưới đây.)

Những gì cần thiết không chỉ là thẩm quyền "xử lý" mà là hành động phòng ngừa. Chính phủ cần có đủ sức để ngăn chặn không cho phát sinh tình trạng quá lớn đến mức không thể sụp đổ, không thể giải quyết được, và quá ràng buộc nên không xử lý được. Chính phủ cần có sự lựa chọn có ý nghĩa – để không bị "buộc phải" làm những gì đã tuyên bố là cần làm trong trường hợp này: bơm tiền không giới hạn cho các ngân hàng, bảo vệ các cổ đông và trái chủ.[258]

CÁC CẢI TIẾN ĐẦY RỦI RO: CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH

Các thị trường tài chính đã được cải tiến, nhưng không phải luôn luôn theo những cách thức để mang lại một nền kinh tế ổn định và hiệu quả hơn. Chúng có các động cơ để tạo ra những sản phẩm phức tạp và thiếu minh

https://thuviensach.vn

bạch, chẳng hạn như các nghĩa vụ nợ có đảm bảo (Colateralized Debt Obligation: CDO), phân chia các khoản thế chấp thành chứng khoán, và sau đó biến chứng khoán này thành các sản phẩm phức tạp hơn.[259] Khi đánh bạc đầu cơ – vào bắp, vàng, dầu hoặc thịt heo bụng đã không mang đến đủ cơ hội để nhận lãnh rủi ro, họ phát minh ra các sản phẩm "tổng hợp", những công cụ phái sinh dựa trên các mặt hàng này. Sau đó, bằng sự khéo léo cao độ, họ đã phát minh ra sản phẩm tổng hợp mới, dựa trên các sản phẩm tổng hợp đã có. Hiếm khi thấy rõ là những sản phẩm mới giúp nền kinh tế quản lý rủi ro một cách hiệu quả hơn, nhưng rõ ràng rằng chúng đem lại nhiều cơ hội mới để nhận lãnh rủi ro và thu về các khoản phí rất cao.

Những công cụ phái sinh, cùng với các sáng kiến khác, là điều khiến cho những người trong thị trường tài chính rất tự hào. Ngay cái tên cũng nói lên nhiều thứ về bản chất của sản phẩm: giá trị *bắt nguồn* từ một tài sản khác. Một "kèo" cá độ rằng giá một cổ phiếu nào đó sẽ tăng thêm 10 đô la vào ngày Thứ Hai tuần sau là một công cụ phái sinh. Một "kèo" khác cá cược về giá trị thị trường của "kèo" trước (giá cổ phiếu sẽ tăng thêm 10 đô la trong ngày Thứ Hai tuần sau) là một công cụ phái sinh khác, dựa trên công cụ phái sinh trước đó. Người ta có thể phát minh ra vô số các sản phẩm như vậy. Các công cụ phái sinh là con dao hai lưỡi. Một mặt, chúng có thể được sử dụng để quản lý rủi ro. Nếu Southwest Airlines lo lắng về việc giá nhiên liệu tăng cao, công ty này có thể bảo hiểm chống lại nguy cơ đó bằng cách mua dầu trên thị trường tương lai, chốt giá trong ngày hôm nay và dầu sẽ được giao trong 6 tháng sau. Sử dụng các công cụ phái sinh, công ty này cũng như dùng "hợp đồng bảo hiểm" chống lại nguy cơ giá tăng. Các chi phí giao dịch còn có thể thấp hơn một chút so với những cách thức cũ, ví dụ như mua bán nhiên liệu tại các thị trường giao dịch tương lai.

Mặt khác, như Warren Buffett đã chỉ ra, các công cụ phái sinh cũng có thể là vũ khí hủy diệt hàng loạt trong lĩnh vực tài chính, như trường hợp AIG, khi chúng phá hủy doanh nghiệp này và cùng lúc tàn phá phần lớn nền kinh tế. AIG bán "bảo hiểm cho sự sụp đổ của các ngân hàng khác",

https://thuviensach.vn

một loại công cụ phái sinh đặc biệt được gọi là hoán đổi rủi ro tín dụng. Bảo hiểm có thể là một hoạt động kinh doanh có lợi nhuận cao, chừng nào các hãng bảo hiểm không phải trả tiền quá thường xuyên. Loại hình này là đặc biệt có lợi nhuận trong ngắn hạn: các công ty thu vào phí bảo hiểm, và miễn là sự kiện được bảo hiểm vẫn không xảy ra, thì mọi thứ trông rất sáng sủa. AIG nghĩ là họ đang lăn vào đống tiền. Đâu là cơ hội để cho một công ty lớn như Bear Stearns hay Lehman Brothers bị phá sản? Ngay cả khi các công ty này có nguy cơ không quản lý được rủi ro, thì chắc chắn chính phủ sẽ giải cứu chúng.

Các công ty bảo hiểm nhân thọ biết cách làm thế nào để ước lượng được rủi ro một cách chính xác. Họ có thể không biết được một cá nhân cụ thể sẽ sống bao lâu, nhưng biết mức trung bình, ví dụ một người Mỹ sống 75 năm (tuổi thọ trung bình hiện nay). Nếu một công ty bảo hiểm bán dịch vụ rộng rãi cho nhiều người Mỹ, công ty đó có thể khá chắc chắn rằng tuổi thọ trung bình sẽ gần với con số trên. Ngoài ra, các công ty bảo hiểm còn có dữ liệu về tuổi thọ theo nghề nghiệp, giới tính, thu nhập… và dự báo tốt hơn về tuổi thọ của người muốn mua bảo hiểm.[260] Hơn nữa, với một vài ngoại lệ (như chiến tranh hay dịch bệnh), thì các rủi ro là "độc lập", xác suất của một cá nhân bị chết là không liên quan gì đến xác suất tử vong của người khác.

Tuy nhiên, ước tính mức độ rủi ro của một công ty cụ thể bị phá sản lại không giống như ước tính tuổi thọ của con người. Việc phá sản không xảy ra mỗi ngày, và như chúng ta đã thấy, nguy cơ phá sản của một công ty có thể có mối tương quan cao độ với rủi ro của các công ty khác.[261] AIG nghĩ rằng mình đã am hiểu việc quản lý rủi ro. Nhưng thực ra nó đã chẳng hiểu gì. AIG đã áp dụng công cụ hoán đổi rủi ro tín dụng, thứ buộc nó phải thực hiện tất cả các khoản thanh toán lớn trong cùng một thời điểm – số tiền còn nhiều hơn con số mà một công ty bảo hiểm, thậm chí là lớn nhất thế giới, sở hữu được. Bởi vì những người mua "bảo hiểm" muốn chắc chắn rằng phía đối tác bên kia có năng lực thanh toán, họ yêu cầu công ty bảo hiểm trả tiền (ký quỹ) ngay khi, ví dụ như, giá của trái phiếu được bảo hiểm đã

https://thuviensach.vn

giảm sút – chứng tỏ rằng thị trường nghĩ là nguy cơ phá sản đã cao hơn. Đó là những khoản thanh toán cho tài sản thế chấp mà AIG không thể đáp ứng, và điều này cuối cùng đã xảy ra trong thực tế.

Hoán đổi rủi ro tín dụng đóng một vai phản diện trong cuộc khủng hoảng hiện nay vì nhiều lý do. Nếu không đánh giá đúng được việc người bán bảo hiểm có thể giữ lời hứa của mình hay không, người ta đã không chỉ là mua bảo hiểm – mà họ đã đánh bạc. Một số canh bạc là kỳ lạ nhất trần đời và dẫn đến những động cơ xấu. Tại Hoa Kỳ và hầu hết các nước khác, một người không thể mua bảo hiểm về cuộc đời của một người khác, trừ khi anh ta có lợi ích kinh tế nhất định (gọi là lợi ích được bảo hiểm). Một người vợ có thể mua bảo hiểm cho cái chết của chồng mình, một công ty mua bảo hiểm cho cái chết của nhân sự chủ chốt trong công ty đó. Nhưng nếu Bob mua bảo hiểm cho Jim, người mà anh ta không hề có quan hệ, thì việc này tạo ra các động cơ tệ hại nhất: Bob có lợi ích trong việc Jim sớm "ra đi".

Nếu có một tổ chức tài chính đứng ra mua bảo hiểm cho sự sụp đổ của Lehman Brothers, nó sẽ, mà chắc chắn là, có động cơ muốn nhìn thấy công ty này sớm phá sản.[262] Và lượng vũ khí phong phú là sẵn có cho bất kỳ tay chơi hoặc nhóm tay chơi nào đủ lớn để thao túng thị trường, kho vũ khí này chỉ tăng thêm khi thị trường tài chính phát triển phức tạp hơn. Các thị trường hoán đổi rủi ro tín dụng là mỏng manh, nên việc hạ giá xuống thấp là dễ dàng – cho thấy xác suất phá sản là cao. Điều này gây ra một chuỗi hậu quả. Giá chứng khoán có khả năng sẽ giảm. Những người đang đặt cược là giá cổ phiếu giảm sẽ thu lợi nhuận; những người ở phía bên kia sẽ thua lỗ. Xuất hiện một biến thể hợp đồng (tương tự như hợp đồng của AIG) đòi hỏi Lehman ký quỹ nhiều hơn nữa. Điều này kích hoạt cuộc chạy đua của những người không có bảo hiểm tiền gửi, đổ xô đến ngân hàng rút tiền (mà trong trường hợp Lehman thì tất cả đều không có bảo hiểm). Ngân hàng sau đó có thể phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng thanh khoản. Xác suất phá sản của nó đã tăng lên: cuộc tấn công vào doanh nghiệp thông qua hoán đổi rủi ro tín dụng, theo một khía cạnh nhất định, đã là lời tiên tri có thật.

https://thuviensach.vn

Các công cụ phái sinh đã đóng một vai trò quan trọng trong việc khuếch đại cuộc khủng hoảng theo một cách khác cũng rất đáng chú ý. Các ngân hàng lớn đã không thu lợi được từ một số tình huống sử dụng công cụ phái sinh. Ngân hàng A có thể đặt cược 1.000 đô la với ngân hàng B rằng giá dầu sẽ tăng thêm 15 đô la trong năm tới. Sau đó một tuần, ngân hàng A quyết định hủy bỏ "kèo" cá cược này. Cách đơn giản để làm điều đó là thanh toán một khoản phí để kết thúc nghĩa vụ. Nhưng vậy thì đơn giản quá. Cho nên, thay vì vậy, họ dàn xếp một thỏa thuận khác, theo đó ngân hàng B đồng ý trả lại cho ngân hàng A số tiền là 1.000 đô la nếu giá dầu tăng thêm 15 đô la vào năm tới. Nếu giá dầu tăng thì không có chuyện gì xảy ra cả. Điều này giống như là thỏa thuận đã được hủy bỏ, *với điều kiện không có bên nào bị phá sản.* Các tay chơi đã không nhận ra tầm quan trọng của rủi ro từ phía đối tác – khi mà một trong hai ngân hàng có thể bị phá sản. Nếu ngân hàng A phá sản, ngân hàng B vẫn còn nợ bên A số tiền là 1.000 đô la khi giá dầu tăng thêm 15 đô la. Còn ngân hàng A không nợ B bất cứ gì – hay chính xác hơn, nó nợ nhưng không trả. Các giao dịch không phải là luôn luôn đem lại lợi nhuận.

Khi được hỏi tại sao họ không trực tiếp hủy bỏ các giao dịch mà lại tham gia vào các giao dịch kiểu bù trừ như trên – dẫn đến rủi ro với hàng ngàn tỷ đô la – câu trả lời là, "chúng tôi không thể tưởng tượng đến chuyện vỡ nợ". Nhưng thực tế thì họ đã tiến hành kinh doanh với nghiệp vụ hoán đổi rủi ro tín dụng với các ngân hàng lớn, với tiền đề là ý niệm cho rằng có rủi ro vỡ nợ. Đây lại là một ví dụ về cách hiểu biết không nhất quán đang tràn ngập các thị trường này.

Người ta cho rằng các ngân hàng là những nhà quản lý rủi ro giỏi, vì trong số các rủi ro mà họ được cho là phải quản lý còn có rủi ro từ phía đối tác. Nhưng rõ ràng là một số ngân hàng đã không như vậy. Đó cũng là lý do tại sao sự phá sản của AIG đe dọa toàn bộ hệ thống tài chính. Nhiều ngân hàng nghĩ rằng họ đã mua bảo hiểm – *từ* AIG – để chống lại nhiều rủi ro thị trường, do đó họ tự cho phép nhận lãnh nhiều rủi ro hơn so với khi họ không có bảo hiểm. Nhưng sự sụp đổ của AIG lại làm cho họ gặp nhiều rủi

https://thuviensach.vn

ro hơn. Những cơ quan điều tiết cũng đã cho phép họ nhận lãnh nhiều rủi ro hơn, vì họ (nhầm lẫn) nghĩ rằng danh mục rủi ro tổng thể đã được quản lý; đã mua "bảo hiểm" thì có thể nhận lãnh nhiều rủi ro hơn nữa. Nếu không có bảo hiểm của AIG (và các dạng "bảo hiểm" tương tự được cung cấp bởi các tổ chức tài chính khác), các cơ quan điều tiết lẽ ra đã yêu cầu các ngân hàng chứng minh được rằng nó có đủ vốn để đáp ứng những rủi ro phải đối mặt. Nếu ngân hàng không đủ vốn, nó sẽ phải hạn chế lại việc cho vay, làm trầm trọng hơn sự suy thoái kinh tế.

Khi bạn mua bảo hiểm nhân thọ, bạn muốn chắc chắn rằng công ty đã bán bảo hiểm cho bạn sẽ có mặt khi bạn qua đời. Hoa Kỳ có quy định rất chặt chẽ đối với bảo hiểm nhân thọ, nhưng lại không có quy định dành cho loại bảo hiểm mà các định chế tài chính đã mua để quản lý rủi ro của họ. Thực ra, các thị trường tài chính Hoa Kỳ đã chống lại những quy định này, như chúng ta đã thấy.[263]

Bây giờ, *sau khi* cuộc khủng hoảng diễn ra, có một số nỗ lực để thu về một phần trong số hàng nghìn tỷ đô la đã chịu rủi ro, nhưng có vấn đề phát sinh khi làm điều đó. Nhiều công cụ phái sinh là dạng "may đo theo yêu cầu riêng" không cái nào giống cái nào. Trong một số trường hợp, lý do là thích đáng – một bên muốn được bảo hiểm cho một loại rủi ro rất cụ thể. Trong nhiều trường hợp, có vẻ như lý do thực sự của các sản phẩm "may đo" này là để tăng các khoản phí. Sự cạnh tranh giữa các sản phẩm được chuẩn hóa là rất khốc liệt – có nghĩa là lợi nhuận thấp. Nếu ngân hàng có thể thuyết phục được các khách hàng rằng một sản phẩm "may đo" dành riêng mới đúng là những gì họ cần, thì mới có cơ hội để nâng cao lợi nhuận. Người ta không nghĩ nhiều đến những khó khăn của việc "tháo gỡ" những sản phẩm phức tạp này.

Hiện người ta vẫn còn tranh luận về những gì đã chi phối hàng nghìn tỷ đô la trong các công cụ phái sinh. Lập luận để che đậy bề ngoài vẫn là "để cải thiện công tác quản lý rủi ro". Ví dụ, những người mua trái phiếu doanh nghiệp muốn chuyển rủi ro sang bên khác khi công ty phá sản. Lập luận này không thuyết phục như bề ngoài của nó. Nếu bạn muốn mua trái phiếu

https://thuviensach.vn

mà *không có rủi ro tín dụng*, thì bạn nên mua trái phiếu chính phủ với kỳ hạn tương đương. Đơn giản thôi. Bất cứ ai khi mua trái phiếu doanh nghiệp với kỳ hạn 10 năm đều đã được giả định là đã có thẩm định tín dụng, đánh giá xem mức chênh lệch giữa tiền lãi từ trái phiếu doanh nghiệp so với trái phiếu chính phủ có đủ bù đắp cho các rủi ro tăng thêm khi doanh nghiệp vỡ nợ hay không.[264]

Có thể có một vài câu trả lời cho những gì đang diễn ra – không thể chắn chắn về sự đóng góp của các công cụ phái sinh đối với hiệu suất tổng thể của nền kinh tế. Thứ nhất, như tôi đã đề cập, là các khoản phí. Thứ hai, là việc mua chứng khoán ở thị trường này và bán lại ngay ở một thị trường khác nhằm hưởng chênh lệch giá (arbitrage) theo luật định: khi đã cho rằng dịch chuyển được rủi ro sang người khác, các ngân hàng có thể chấp nhận những rủi ro mới. Các lợi ích khi dịch chuyển rủi ro sang bên khác (đặc biệt là các lợi ích theo quy định) là lớn hơn các chi phí thể hiện ra ngoài. Liệu các ngân hàng có quá dại dột khi không hiểu rủi ro từ đối tác? Có lẽ họ hiểu được những rủi ro này, nhưng họ còn hiểu rằng, các cơ quan điều tiết đánh giá thấp chúng, và cơ hội thu lợi nhuận ngắn hạn từ nghiệp vụ arbitrage theo quy định đơn giản là quá lớn đến mức không thể cưỡng lại, ngay cả khi việc đặt cược này khiến cho tương lai của doanh nghiệp gặp rủi ro.

Còn có một lời giải thích thứ ba nữa: Phố Wall đã được mô tả như một sòng bạc dành cho những người giàu có. Mức phí bảo hiểm dành cho trái phiếu doanh nghiệp là một sự thẩm định ngấm ngầm về xác suất vỡ nợ. Nếu tôi nghĩ rằng mình thông minh hơn thị trường, tôi muốn đặt cược theo giá trị của sự thẩm định đó. Mọi người ở Phố Wall tin rằng họ "sáng nước" hơn những người khác – hoặc ít nhất là sáng hơn mức trung bình. Các giao dịch hoán đổi rủi ro tín dụng đã mở ra một canh bạc mới, với số tiền cao tại casino này. Những người trưởng thành đều đồng thuận nên được phép đánh bạc – ngay cả khi dựa trên cơ sở bất hợp lý rằng tất cả họ đều tin là họ thông minh sáng láng hơn mọi người khác. Nhưng lẽ ra họ không được phép đánh bạc với chi phí của những người khác trong số chúng ta – và đó

https://thuviensach.vn

đúng là những gì đã xảy ra khi trò đánh bạc diễn ra bên trong các định chế tài chính, đặc biệt là trong các tổ chức quá lớn đến mức không thể sụp đổ.

CẦN PHẢI LÀM GÌ?

Bởi vì các công cụ phái sinh có thể là hữu ích cho việc quản lý rủi ro, chúng không nên bị ngăn cấm, nhưng chúng cần được điều tiết để đảm bảo rằng việc sử dụng là phù hợp. Sự cạnh tranh cần có đầy đủ tính minh bạch, hiệu quả, và có đủ "khuôn khổ" để đảm bảo rằng những người tham gia cá cược có thể hoàn tất những nghĩa vụ theo thỏa thuận, và quan trọng nhất, công cụ phái sinh không được phép đưa toàn bộ hệ thống tài chính vào rủi ro. Để thực hiện những mục tiêu này, cần làm nhiều việc: hoán đổi rủi ro tín dụng và các công cụ phái sinh khác phải được giới hạn trong các giao dịch tương lai hay trong các tình huống mà rủi ro là "có thể được bảo hiểm". Nếu không có đầy đủ tính minh bạch – ví dụ như không chỉ là thông tin về tổng giá trị, mà còn là dữ liệu về vị thế của từng bên để thị trường có thể đánh giá được rủi ro từ phía đối tác – thì thảm họa AIG có thể không chỉ là vấn đề của quá khứ. Nhưng nếu chỉ luôn đòi hỏi các công cụ phái sinh đã chuẩn hóa phải thực hiện trên sàn giao dịch (hoặc trung tâm thanh toán bù trừ của các ngân hàng: clearinghouse) thì vẫn là chưa đủ. Các sàn giao dịch phải có lượng vốn phù hợp; nếu không, khi xảy ra một sự kiện bất trắc – chẳng hạn như bong bóng bất động sản vỡ tung – thì chính phủ một lần nữa sẽ phải đến dọn dẹp hiện trường. Tuy nhiên, một số sản phẩm này là quá phức tạp và đầy rủi ro đến nỗi ngay cả một cơ quan điều tiết tốt, dù có chủ ý từ đầu, cũng khó có thể chắc chắn rằng lượng vốn đã đủ hay chưa – và lại có rủi ro thực sự rằng các cơ quan điều tiết trong tương lai sẽ giống như chúng đã từng làm trong quá khứ, tức là chỉ tập trung nhiều hơn vào lợi ích của thị trường tài chính chứ không phải là sự thịnh vượng của nền kinh tế hay những người đóng thuế. Có một biện pháp khắc phục đơn giản: đòi hỏi phải có trách nhiệm chung và riêng đối với tất cả những người tham gia thị trường trên các sàn giao dịch, sao cho tất cả mọi người trên sàn sẽ phải trả với tất cả những gì họ có, trước khi người nộp thuế miễn cưỡng thanh toán tiền. (Nhưng tôi nghi ngờ rằng điều khoản này có thể đặt dấu chấm hết cho

https://thuviensach.vn

thị trường – chứng tỏ rằng thị trường chỉ tồn tại khi nào còn khả năng rút được tiền từ công chúng.)

Một cuộc tranh luận gay gắt khác lại xoay quanh việc có nên cho phép các sản phẩm thiết kế theo nhu cầu riêng, mua bán "trực tiếp qua quầy" hay không. Quan niệm phổ biến hiện nay vẫn cho rằng: trong khi các ngân hàng được khuyến khích tham gia vào các sản phẩm chuẩn hóa được giao dịch trên sàn, thì các sản phẩm "may đo theo chỉ số riêng" vẫn có vai trò quan trọng; tuy nhiên khi sử dụng các sản phẩm mua bán trực tiếp qua quầy", chúng cần phải được hậu thuẫn từ lượng vốn đủ lớn và đầy đủ tính minh bạch. Mối quan ngại ở đây là các cơ quan điều tiết sẽ "bị bắt giò". Họ sẽ không chịu được áp lực vì tính minh bạch không đầy đủ ("bí mật kinh doanh" là một điều kiện thường thấy). Giữa các công cụ phái sinh minh bạch được sử dụng trên sàn giao dịch và các công cụ "trực tiếp qua quầy" ít minh bạch hơn, các ngân hàng sẽ chọn cái thứ hai, trừ khi nguồn vốn bổ sung cần có là đủ lớn. Như thế các cơ quan điều tiết sẽ không vượt qua được áp lực để đảm bảo rằng mức này không phải là quá cao. Nói tóm lại, nếu cả công cụ phái sinh được áp dụng trên sàn giao dịch và "trực tiếp qua quầy" đều được phép, chúng ta phải chịu rủi ro với một tình huống sau cùng không quá khác biệt so với những gì đã đưa chúng ta đến tình trạng lộn xộn hiện nay.

CHO VAY CẮT CỔ

Hệ thống tài chính đã cho thấy nó không đáng tin cậy khi bán các sản phẩm phù hợp với nhu cầu của người mua. Các rủi ro là rất phức tạp. Thậm chí những quan chức ngân hàng còn không thể quản lý chúng một cách hiệu quả. Làm thế nào mà chúng ta có thể mong đợi các cá nhân bình thường làm được điều đó? Trong nhiều lĩnh vực, chúng ta đã nhận ra rằng giả định "người mua tự chịu trách nhiệm về sản phẩm" là không đủ. Lý do thật đơn giản – người mua không có đủ thông tin, và các thông tin quan trọng là bất cân xứng. Đó là lý do tại sao chúng ta có các quy định của chính phủ, ví dụ quy định về an toàn vệ sinh thực phẩm và quy định về dược phẩm.[265] Các ngân hàng và các định chế tài chính khác đã lợi dụng

https://thuviensach.vn

người dân Mỹ, đặc biệt là những người thiếu học thức, họ tìm cách bóc lột theo nhiều cách khác nhau. Một số cách như tôi đã trình bày, một số khác tôi sẽ thảo luận ngắn gọn. Rõ ràng là họ đã làm như vậy, và những nhóm biện hộ cho người tiêu dùng đã liên tục cố gắng để các đạo luật được thông qua nhằm ngăn chặn những việc này. Tuy nhiên, cho đến nay, các định chế tài chính "săn mồi" đã thành công trong việc đẩy lùi những nỗ lực trên.

Điều cần thiết là phải có một Ủy ban An toàn dành cho các sản phẩm tài chính.[266] Một trong những nhiệm vụ của ủy ban này là xác định xem sản phẩm tài chính nào là đủ an toàn đối với các cá nhân bình thường, và trong những hoàn cảnh nào.

CẠNH TRANH KHÔNG PHÙ HỢP: BÓP NGHẸT CẢI TIẾN

Trong khi các ngân hàng dành nhiều thời gian trong hai thập kỷ vừa qua để kiếm tiền từ các thị trường công cụ tài chính phái sinh, họ cũng dành khá nhiều nỗ lực để khuyến khích chứng "nghiện vay nợ" của người Mỹ. Chúng ta đã thấy các ngân hàng dụ dỗ những người bất cẩn đi vay thế chấp với số tiền vượt ra ngoài khả năng thanh toán của họ như thế nào, nhưng các thực hành gian lận về thẻ tín dụng, phát triển nhanh trong những năm sau năm 1980, có lẽ còn tai hại hơn nhiều.[267] Các ngân hàng đã phát minh ra vô số những cách thức mới để tăng lợi nhuận. Nếu người nào thanh toán trễ hạn, không những chỉ phát sinh thêm một khoản phí trễ hạn, mà thường thì lãi suất còn tăng lên và các ngân hàng bắt đầu tính phí đối với chủ thẻ trên số dư trước khi tới hạn.

Tuy nhiên, khoản phí khôn khéo nhất là phí "trao đổi" áp đặt lên những người kinh doanh chấp nhận thanh toán bằng thẻ. Khi thẻ được đưa vào sử dụng rộng rãi hơn vì chủ thẻ đã bị lôi cuốn bằng nhiều phần thưởng khác nhau để thanh toán qua thẻ, các chủ cửa hàng cảm thấy họ phải chấp nhận thẻ tín dụng, nếu không sẽ bị mất doanh số bán hàng vào tay nhiều đối thủ cạnh tranh có nhận thanh toán bằng thẻ. Visa Card và Master Card biết điều này – và còn biết rằng điều này có nghĩa là có thể khai thác được giới kinh

https://thuviensach.vn

doanh. Nếu các ngân hàng tính phí 2% hoặc 3% chi phí của một sản phẩm, hầu hết các thương gia vẫn sẽ chấp nhận thẻ, thay vì mất doanh thu. Việc các máy tính hiện đại tính toán ra các chi phí nhỏ trong thực tế là không đúng đắn. Đơn giản là không có sự cạnh tranh thực sự nào, vì thế các ngân hàng có thể dễ dàng hành động. Để chắc chắn rằng các thị trường *đã không* làm việc, họ nhất quyết đòi các thương gia không được thông báo cho khách hàng về chi phí thực của việc sử dụng thẻ cũng như không tính phí sử dụng thẻ. Visa Card và Master Card cũng yêu cầu các thương nhân không "phân biệt đối xử" giữa các loại thẻ. Nếu một thương gia chấp nhận một loại thẻ của Visa, anh ta phải chấp nhận tất cả các loại khác, ngay cả khi những mức phí dành cho anh ta là khác nhau.[268] Nói ngắn gọn, sức mạnh độc quyền của họ là quá lớn đến mức *họ có thể đảm bảo rằng hệ thống giá cả sẽ không làm việc*. Nếu các thương nhân có thể dịch chuyển được những chi phí, những người nào sử dụng thẻ đắt tiền hơn có thể nhìn thấy chi phí tương đối, và khách hàng sẽ chọn loại thẻ tốt nhất – khi các lợi ích do thẻ mang lại phản ánh tốt nhất những chi phí được áp đặt.[269] Nhưng Visa và Master Card đã đảm bảo rằng cơ chế giá cả đã bị "đoản mạch".

Không thể có bất cứ điều gì trong số các hoạt động trên nếu tồn tại các quy định về cạnh tranh với hiệu lực thi hành của nó. Việc bãi bỏ quy định trong lĩnh vực tài chính đã khiến cho các thực hành thẻ tín dụng phản cạnh tranh này trở nên hấp dẫn hơn. Đã từng có các đạo luật hạn chế lãi suất – được gọi là luật về cho vay nặng lãi. Các quy định hạn chế đã được tham chiếu từ Kinh Thánh, và quá trình lịch sử lâu dài trong hầu hết các tôn giáo phát sinh từ thời xa xưa hơn khi những kẻ cho vay tiền (thường được mô tả như một dạng nghề nghiệp lâu đời thứ hai trong lịch sử) đã đi khai thác bóc lột những người nghèo cần vay tiền. Nhưng nước Mỹ hiện đại đã vứt bỏ những bài học về sự nguy hiểm của việc cho vay nặng lãi. Với lãi suất quá cao, việc cho vay thu được siêu lợi nhuận ngay cả khi có một số chủ thẻ không trả được nợ. Việc cấp thẻ tín dụng cho bất kỳ ai còn sống, còn thở là dễ dàng hơn so với công việc khó khăn khi thẩm định tín dụng và xem xét ai có thể trả nợ và ai không thể.

https://thuviensach.vn

Bởi vì các ngân hàng về căn bản đều sở hữu hai hệ thống thẻ chính yếu là thẻ ghi nợ và thẻ tín dụng, Visa Card và Master Card, và hưởng lợi nhuận cộng thêm do hệ thống tốn kém này tạo ra, họ đã có đủ động cơ để bóp nghẹt sự phát triển của một cơ chế thanh toán điện tử có hiệu quả, và thật sự họ đã làm điều đó. Người ta có thể hình dung ra thế nào là một hệ thống hiệu quả. Vào thời điểm mua hàng, sẽ có một sự xác minh tức thời (như hiện nay vẫn làm) để xem thẻ này có bị đánh cắp hay không, và có đủ tiền trong "tài khoản" của chủ thẻ để thanh toán hay không. Số tiền ngay lập tức sẽ được chuyển từ tài khoản của chủ thẻ sang tài khoản của các thương gia. Tất cả điều này sẽ được thực hiện với chi phí là vài xu lẻ. Một số chủ thẻ đã dàn xếp để có một hạn mức tín dụng với ngân hàng của họ, cho phép họ thấu chi đến một mức nào đó, với lãi suất cạnh tranh. Một số người khác lại muốn bị ràng buộc trong khả năng tài chính; họ không cần thấu chi – vì biết mức phí mang tính bóc lột mà ngân hàng sẽ thu về từ đó. Cơ chế thanh toán sẽ làm việc thông suốt, cho dù có hạn mức tín dụng kèm theo hay không. Cơ chế thanh toán hiệu quả này còn liên kết với một hệ thống tín dụng để phục vụ tốt tất cả mọi người – ngoại trừ các quan chức ngân hàng, những người nhận thấy mức phí vẫn còn thấp.[270]

Hệ thống tài chính Hoa Kỳ rất khéo léo tìm ra cách để khai thác người Mỹ nghèo, chứ không tìm ra cách để phục vụ họ cho tốt. Tại Botswana, một trong những quốc gia thành công của châu Phi, tôi đã thấy cách thức mà các ngân hàng tiếp cận với những ngôi làng nghèo để cung cấp các dịch vụ tài chính cơ bản cho những người có thu nhập còn thấp hơn thu nhập của những người Mỹ nghèo nhất. (Thu nhập *bình quân* đầu người tại Botswana vẫn chỉ là 13.604 đô la)[271]. Còn trong các nhóm người nghèo của Mỹ, các cá nhân chuyển sang dịch vụ check–cashing để đổi séc thành tiền mặt, với mức phí cao tới 20% giá trị của tờ séc.[272] Đây là một ngành kinh doanh lớn – một cách khác để người nghèo bị bóc lặt.[273]

Thói tham lam đương nhiên của các thị trường tài chính Mỹ được thể hiện rõ ràng nhất là qua các áp lực chính trị mà họ mang lại nhằm duy trì các chương trình tín dụng cấp cho sinh viên đại học. Đây là một ví dụ khác

https://thuviensach.vn

về quan hệ đối tác chính phủ – tư nhân, theo đó chính phủ chịu rủi ro, và khu vực tư nhân thu về các phần lợi. Chính phủ bảo lãnh cho các khoản vay của sinh viên, như vậy là không có rủi ro, nhưng những người khởi phát các khoản cho vay vẫn có thể tính lãi suất cứ như là vẫn có rủi ro không thanh toán. Trên thực tế, chi phí khi chính phủ dùng khu vực kinh tế tư nhân như một đối tác so với việc chính phủ tự tiến hành cho vay trong khoảng thời gian 10 năm được ước tính là khoảng 80 tỷ đô la – một món quà hậu hĩnh dành cho ngành tài chính.[274] Cho đi số tiền này là một lời mời để tham nhũng – và đó chính xác là những gì đã xảy ra. Một người của bên cho vay sẽ đi đến gặp những người phụ trách hành chính của trường học và hối lộ họ, nhằm quảng bá chương trình cho vay. Ngay cả các trường đại học có uy tín như Đại học Columbia cũng đã không thoát khỏi nạn tham nhũng.[275] Tuy nhiên, tham nhũng thực sự bắt nguồn từ tiến trình chính trị, thứ đã tạo ra các chương trình cho vay và cho phép nó tiếp tục tồn tại.

LÀM CHO CÁC QUY ĐỊNH CÓ HIỆU QUẢ

Lĩnh vực tài chính cần có các quy định, nhưng muốn có các quy định hiệu quả thì phải có các cơ quan điều tiết thực sự tin tưởng vào các quy định đó. Các nhân sự trong cơ quan điều tiết nên được lựa chọn trong số những người nào sẽ bị tổn thương khi các quy định thất bại, chứ không phải từ những người sẽ thu lợi từ điều đó.[276] May mắn thay, có rất nhiều các chuyên gia tài chính trong các công đoàn, các tổ chức phi chính phủ (NGO) và các trường đại học. Họ không đến làm việc tại Phố Wall để có được cái mác “chuyên gia”.

Chúng ta đã thấy trong phần thảo luận về các công cụ phái sinh rằng các quan chức ngân hàng, ngay cả khi họ đã thắng trong trận chiến lớn, vẫn muốn đảm bảo rằng những nhân vật dạng như Brooksley Born sẽ không bao giờ gây ảnh hưởng: họ đã lấy đi thẩm quyền để điều tiết. Chúng ta cần phải nhận ra những áp lực cho các cơ quan điều tiết khi họ không được hoạt động, và nhận ra rủi ro của việc bổ nhiệm một Greenspan khác, một người không tin tưởng vào các quy định. Chúng ta phải kết nối vào hệ thống, với các quy định minh bạch nhằm giảm bớt các nội dung không mang tính

https://thuviensach.vn

cưỡng chế. Sự trùng lắp với một mức độ nhất định, thậm chí là có thể được mong đợi, như trong nội dung về cạnh tranh:[277] phí tổn từ một sai lầm là lớn hơn hàng ngàn lần so với chi phí phụ trội của việc cưỡng chế thực thi. Rõ ràng là để có một hệ thống quản lý hiệu quả, chúng ta cần nhiều cơ quan điều tiết: những đơn vị có nhân sự chuyên môn trong từng thị trường (thị trường bảo hiểm, thị trường chứng khoán, ngân hàng), một cơ quan giám sát sự ổn định tổng thể của hệ thống tài chính, và một đơn vị trông coi về độ an toàn của các sản phẩm mà hệ thống đó chào bán.

Việc thiết kế một cơ cấu điều tiết cho tương lai rõ ràng là điều gây tranh cãi, mặc dù việc tranh luận chủ yếu là về phạm vi ảnh hưởng. Đề xuất kỳ cục nhất của chính quyền Obama là có liên quan đến việc giao thêm quyền hạn cho Cục Dự trữ Liên bang – một cơ quan đã thất bại thảm hại trong thời kỳ "chạy đà" của cuộc khủng hoảng. Còn thêm sự biện hộ khác dựa trên tiên đề là sự thất bại xứng đáng: các ngân hàng đang có một vấn đề "nhỏ", do đó cần cung cấp cho họ nhiều tiền hơn theo yêu cầu của họ, mặc dù họ đã không sử dụng hợp lý với những khoản tiền đã có; FED cũng có một vấn đề "nhỏ", vậy nên cần cho nó "thêm quyền lực", mặc dù nó đã không sử dụng hiệu quả những gì đã có trước kia.

VƯỢT RA NGOÀI LĨNH VỰC NGOÀI TÀI CHÍNH VÀ CÁC QUY ĐỊNH TÀI CHÍNH

Trong chương này và chương trước đó, tôi đã trình bày nhiều cách thức mà theo đó hệ thống tài chính đã hành xử sai lầm, và rồi nó đã "rút êm" như thế nào. Tôi đã kể lại các đoạn "kinh cầu nguyện" về những vấn đề trong hệ thống tài chính, một phần vì lĩnh vực này có phạm vi rộng đến kinh ngạc. Nhưng những vấn đề trong nền kinh tế còn vượt ra ngoài lĩnh vực tài chính, và sự thất bại của hệ thống quản lý cũng không chỉ gói ghém trong ngành tài chính.

Tôi đã đề cập đến thất bại trong việc thiết kế và cưỡng chế thực thi các chính sách cạnh tranh và quản trị doanh nghiệp, nhưng còn có những thất bại khác. Năm 2005, Quốc hội đã thông qua Luật phòng chống sự lạm dụng

https://thuviensach.vn

phá sản và Bảo vệ người tiêu dùng. Các ngân hàng đã tranh đấu quyết liệt để có được đạo luật này vì nó cho họ thêm những quyền hạn mới để bòn rút tiền từ khách hàng đi vay. Trong khi các ngân hàng tranh luận biện hộ cho việc công chúng giải cứu cho mình, thì họ lại phản đối lại bất kỳ sự trợ giúp nào dành cho người nghèo. Trong khi họ đặt sang một bên những quan ngại về rủi ro đạo đức đối với bản thân họ, thì họ vẫn lập luận rằng bất cứ sự tha thứ nào dành cho các cá nhân bình thường đã phạm sai lầm khi vay nợ đều sẽ tạo ra động cơ xấu. Đúng thế thật, nhưng hậu quả của vấn đề này phản ánh chất lượng của công tác thẩm định tín dụng của chính ngân hàng.

Được che chở bởi luật phá sản mới, các ngân hàng cảm thấy tự tin rằng họ có thể cho vay đối với bất cứ ai. Một ngân hàng nổi tiếng hiện nay, được chính phủ hỗ trợ, đã đăng quảng cáo: “Sinh ra đã có đủ năng lực". Mỗi thanh thiếu niên đều có thể được cấp vô số thẻ tín dụng. Nhiều gia đình đã nhận khoản nợ rất lớn, và trong một chu kỳ gần giống như giao kèo nô lệ, họ phải làm việc để trả nợ cho ngân hàng. Phần thu nhập của họ dùng để trả lệ phí phạt và tiền lãi cắt cổ với tỷ lệ ngày càng cao. Ngoài ra, họ còn phải trả lãi suất của khoản lãi và lệ phí, với rất ít cơ hội để có được một khởi đầu mới. Các tay chơi tài chính có thể đã thích quay trở lại thời của Oliver Twist vì nhà tù của các con nợ, nhưng đạo luật 2005 là thứ tốt nhất mà họ có thể làm theo trong hoàn cảnh bấy giờ. Một phần tư tiền lương của một cá nhân có thể bị giữ lại để trả nợ. Luật mới cũng khuyến khích bên cho vay chấp nhận các khoản vay thế chấp tệ hại hơn, điều này có thể một phần giải thích tại sao có rất nhiều khoản thế chấp độc hại *sau khi* luật được thông qua.

Một luật phá sản mới, tương xứng hơn với giá trị Mỹ, sẽ không những chỉ hỗ trợ được các gia đình đang khó khăn mà còn nâng cao hiệu quả của thị trường và khuyến khích các ngân hàng làm tốt hơn công tác thẩm định tín dụng. Các ngân hàng than phiền rằng bãi bỏ đạo luật năm 2005 có thể làm cho các mức lãi suất cao hơn. Nếu đúng vậy, thì người Mỹ đã vay nợ quá khả năng, gây phí tổn lớn cho xã hội và toàn thế giới. Sự khuyến khích tiết kiệm sẽ là tất cả những gì cần có để tình hình tốt đẹp hơn.

https://thuviensach.vn

Hệ thống thuế cũng đã tiếp tay cho tình hình hiện nay. Người ta nói rằng hệ thống thuế phản ánh các giá trị của xã hội. Một trong những khía cạnh kỳ lạ của hệ thống thuế Hoa Kỳ là: nó đối xử tốt với các nhà đầu cơ, những người đánh bạc hơn là với những người làm việc chăm chỉ để kiếm sống. Lượng vốn thu được sẽ hưởng thuế suất thấp hơn nhiều so với tiền lương. Thật không thể biện hộ hợp lý xét về góc độ kinh tế. Đúng là xã hội có thể muốn khuyến khích một số loại hình đầu tư mạo hiểm vì lợi ích to lớn của chúng. Ví dụ, xã hội muốn khuyến khích sự đổi mới mang tính đột phá, đặc biệt là trong các lĩnh vực lợi ích công cộng như biến đổi khí hậu và chăm sóc sức khỏe. Trong trường hợp này, chính phủ nên đánh thuế thấp đối với lợi nhuận thu về từ các khoản đầu tư (dưới bất cứ hình thức nào, cho dù là tăng vốn hoặc lợi nhuận). Tuy nhiên, đầu cơ vào bất động sản chắc chắn không phải một trong các loại hình đầu tư được xã hội ưu đãi. Đất đai sẽ vẫn còn đó, cho dù việc mua đất có được trợ cấp hay không.

CẢI TIẾN

Các nhà phê bình một chế độ mới với các quy định cứng rắn cho rằng: nó sẽ bóp nghẹt sự đổi mới. Tuy nhiên, như chúng ta đã thấy, nhiều đổi mới trong hệ thống tài chính đã được thiết kế nên nhằm phá vỡ các chuẩn mực kế toán được xây dựng nhằm đảm bảo sự minh bạch của hệ thống tài chính. Nó phá vỡ các quy định nhằm gìn giữ sự ổn định và tính công bằng trong hệ thống tài chính, và vượt qua rào cản pháp lý được dựng nên nhằm cố gắng đảm bảo rằng mọi công dân phải nộp thuế một cách công bằng. Trong khi đó, hệ thống tài chính không những đã thất bại trong việc đổi mới theo cách thức giúp cải thiện khả năng quản lý rủi ro của các công dân bình thường, mà trên thực tế còn ngăn cản sự đổi mới nhằm nâng cao phúc lợi.

Khi còn là một thành viên của Hội đồng Cố vấn Kinh tế trong nội các của Tổng thống Clinton, tôi thúc đẩy phát triển trái phiếu trượt theo lạm phát (inflation–indexed bonds). Những người hiện đang tiết kiệm để nghỉ hưu sau 30 hay 40 năm nữa kể từ bây giờ đều lo lắng về lạm phát; và họ có quyền lo lắng như vậy. Hiện nay, mức lạm phát thấp, nhưng đã có những giai đoạn lạm phát cao, và nhiều người đang mong đợi một giai đoạn lạm

https://thuviensach.vn

phát cao. Người ta muốn được bảo hiểm chống lại rủi ro này, nhưng thị trường không bán dịch vụ đó. Hội đồng cố vấn đề xuất rằng chính phủ bán trái phiếu trượt theo lạm phát và do đó đã thực sự cung cấp bảo hiểm dài hạn chống lại rủi ro lạm phát. Chính phủ có trách nhiệm bình ổn giá cả ở mức hợp lý. Nếu không làm được việc này, chính phủ sẽ phải gánh chịu hậu quả.

Một số nhân vật tại Phố Wall phản đối sáng kiến này bởi vì họ cho rằng những người mua trái phiếu trượt theo lạm phát sẽ giữ chúng cho đến khi nghỉ hưu. Tôi nghĩ đó là một điều tốt – tại sao lại lãng phí tiền cho các chi phí giao dịch liên quan đến việc mua bán? Nhưng điều này rõ là không dễ chịu gì đối với Phố Wall, khi nó chỉ quan tâm đến việc tối đa hóa doanh thu, đạt được bằng cách tối đa hóa chi phí giao dịch.

Một tấm gương khác, Argentina, sau khi trải qua khủng hoảng tài chính, đã không biết có thể hoàn trả bao nhiêu cho các chủ nợ, do đó, đất nước này đề nghị một sự cải tiến thú vị. Thay vì cố gắng để trả nhiều hơn khả năng có thể, mà điều này sẽ dẫn đến một cuộc khủng hoảng nợ sau một vài năm nữa, Argentina đề xuất phát hành trái phiếu trượt theo GDP. Trái phiếu này sẽ thanh toán thêm tiền nếu và khi thu nhập của Argentina đã tăng lên và quốc gia có thể đủ khả năng để trả nhiều hơn. Theo cách đó, lợi ích của chủ nợ sẽ tỉ lệ thuận với lợi ích của Argentina, và họ sẽ làm việc để cố gắng giúp Argentina phát triển. Một lần nữa, phố Wall phản đối trái phiếu trượt theo GDP.[278]

Một hệ thống tài chính được điều tiết tốt hơn sẽ thực sự là cuộc cải tiến theo cách thức có ý nghĩa – với năng lượng sáng tạo của các thị trường tài chính được hướng vào việc cạnh tranh để tạo ra các sản phẩm nhằm nâng cao phúc lợi của đại đa số công dân. Nó có thể phát triển một hệ thống thanh toán điện tử hiệu quả mà tôi đã trình bày ở phần trên, hoặc hệ thống cho vay thế chấp tốt hơn mà tôi đã mô tả trong chương 4. Tạo ra một hệ thống tài chính thực sự hoàn tất đầy đủ các chức năng mà một hệ thống tài chính được cho là phải thực hiện là một bước quan trọng trong chuyển dịch

https://thuviensach.vn

cơ cấu nền kinh tế. Cuộc khủng hoảng này có thể là một bước ngoặt không chỉ đối với lĩnh vực tài chính, mà còn đối với phần còn lại của nền kinh tế.

Chúng ta đã không làm tốt công việc tái cơ cấu hệ thống tài chính và thiết kế lại cấu trúc của các quy định, theo đó hệ thống này vận hành. Đất nước của chúng ta sẽ không thịnh vượng nếu nó quay lại với hệ thống tài chính đã tồn tại trước khi có cuộc khủng hoảng. Nhưng đây chỉ là một trong những thách thức mà quốc gia phải đối mặt trong thế giới thời hậu khủng hoảng. Chương kế tiếp thảo luận về những gì cần thực hiện và cuộc khủng hoảng đã cho chúng ta nhiều bài học giúp chúng ta làm tốt những gì cần làm như thế nào.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 7:
MỘT TRẬT TỰ MỚI CỦA CHỦ NGHĨA TƯ BẢN

Vào mùa thu năm 2008, nền kinh tế toàn cầu, hoặc ít nhất là các thị trường tài chính phức tạp của nó, đã ở bên bờ vực của sự sụp đổ hoàn toàn. Nó đang rơi tự do. Do đã chứng kiến rất nhiều cuộc khủng hoảng khác, nên tôi chắc chắn rằng cú rơi tự do này sẽ sớm kết thúc. Việc rơi tự do đều xảy ra trong mỗi cuộc khủng hoảng. Nhưng sau đó thì sao? Chúng ta không thể và cũng không nên quay trở về cái thế giới như trước kia. Nhiều việc làm đã mất và sẽ không lấy lại được. Tầng lớp trung lưu của Hoa Kỳ đã trải qua một thời gian vất vả lao đao trước khủng hoảng. Điều gì sẽ xảy ra với họ trong giai đoạn hậu khủng hoảng?

Cuộc khủng hoảng đã làm cho Hoa Kỳ và phần lớn các quốc gia trên thế giới xao nhãng những vấn đề dài hạn – những việc cần phải được giải quyết. Danh mục không có gì xa lạ: chăm sóc sức khỏe, năng lượng, môi trường và đặc biệt là biến đổi khí hậu, giáo dục, dân số già đi, sự suy giảm trong sản xuất, một ngành tài chính không thực hiện đúng chức năng, mất cân đối toàn cầu, thâm hụt thương mại và tài chính của Hoa Kỳ. Khi đất nước phải vật lộn để đối phó với cuộc khủng hoảng trước mắt, những vấn đề này vẫn còn nguyên chứ không biến mất. Một số còn trở nên tồi tệ hơn. Tuy nhiên, các nguồn lực có thể được dùng để xử lý chúng đã bị suy giảm đáng kể, vì cách quản lý khủng hoảng yếu kém của chính phủ – nhất là việc phung phí tiền để giải cứu hệ thống tài chính. Tỷ lệ nợ so với GDP của Hoa Kỳ tăng từ 35% trong năm 2000 lên đến gần 60% trong năm 2009 – và thậm chí với những dự đoán lạc quan của chính quyền Obama cũng cho thấy số nợ sẽ tăng thêm 9.000 tỷ đô la trong thập kỷ tiếp theo, đạt tỷ lệ hơn 70% trong năm 2019.[279]

Việc tái cấu trúc nền kinh tế sẽ không tự động diễn ra. Chính phủ sẽ phải đóng một vai trò trung tâm. Tập hợp các thay đổi chính yếu còn ở phía

https://thuviensach.vn

trước: cuộc khủng hoảng tài chính đã cho thấy các thị trường tài chính không tự nó vận hành tốt, và các thị trường cũng không thể tự điều chỉnh. Nhưng bài học còn mang tính tổng quát cao hơn, vượt ra ngoài thị trường tài chính. Chính phủ phải có một vai trò quan trọng. Cuộc cách mạng của Reagan – Thatcher đã phủ nhận vai trò đó. Những nỗ lực sai lầm để giảm bớt vai trò của chính phủ đã mang lại hậu quả rằng chính phủ phải nhận lãnh một vai trò còn lớn hơn bất cứ bên nào khác, điều này là có thể dự đoán được thậm chí ngay trong Chính sách Kinh tế mới (New Deal). Bây giờ chúng ta phải xây dựng lại một xã hội với sự cân bằng tốt hơn giữa vai trò của chính phủ và vai trò của thị trường. Sự cân bằng hơn có thể mang lại hiệu quả và tính ổn định hơn cho nền kinh tế.

Trong chương này, tôi trình bày các chương trình nghị sự tương ứng và có liên quan nhau: những gì cần làm để khôi phục lại sự cân bằng giữa chính phủ và thị trường, và để tái cấu trúc nền kinh tế – bao gồm cả vai trò của chính phủ trong sự chuyển dịch cơ cấu đó. Nếu chúng ta muốn thành công trong việc chuyển đổi nước Mỹ, chúng ta phải có một tầm nhìn rõ ràng hơn về nơi mà chúng ta muốn đến, cũng như một tầm nhìn rõ ràng hơn về vai trò của chính phủ.

Những vấn đề mà Hoa Kỳ đang phải đối mặt cũng tương tự như các vấn đề mà nhiều quốc gia khác, nếu không muốn nói là hầu hết các nước công nghiệp phát triển, cũng đang phải đối mặt. Trong khi nhiều quốc gia phần nào đã làm tốt hơn trong việc giải cứu các ngân hàng của họ, họ vẫn phải đối mặt với một sự gia tăng đáng kể trong tỷ lệ nợ so với GDP vì các nỗ lực (đa số là thành công) nhằm kích thích nền kinh tế. Đối với một số quốc gia, các vấn đề liên quan đến dân số già còn tồi tệ hơn. Tại hầu hết các nước, vấn đề chăm sóc sức khỏe là ít khắc nghiệt nhất. Không quốc gia nào còn thời gian để giải quyết những thách thức của biến đổi khí hậu. Hầu như tất cả đều phải đối mặt với những thách thức lớn trong chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế.

NHU CẦU TÁI CẤU TRÚC NỀN KINH TẾ

SỰ ĐÁNH GIÁ TRUNG THỰC VỀ VIỄN CẢNH PHÍA TRƯỚC

https://thuviensach.vn

Trong khi Hoa Kỳ vẫn có khả năng giữ nguyên vị thế của một nền kinh tế lớn nhất thế giới trong nhiều năm tới, nhưng mức sống của hầu hết người dân Mỹ không phải là đương nhiên sẽ tăng trưởng như đã từng có trong quá khứ, ví dụ như những năm sau Chiến tranh thế giới thứ II.[280] Nhiều người Mỹ đã được sống trong một thế giới ảo tưởng với các điều kiện tín dụng dễ dàng, và thế giới ảo đó đã kết thúc. Nó sẽ không, và không nên, tái hiện. Những người dân, và cả đất nước, sẽ đối mặt với sự sụt giảm trong tiêu chuẩn sống. Không chỉ là quốc gia đã chi tiêu vượt quá khả năng của mình, mà rất nhiều hộ gia đình cũng đã làm như vậy.

Bong bóng đã che giấu một thực tế là tình hình kinh tế của đất nước không tốt đẹp như nó có thể có hoặc lẽ ra cần phải có. Sự tập trung vào GDP đã dẫn đến sai lầm – tôi sẽ trình bày chi tiết hơn trong chương 10. Đối với nhiều nhóm, triển vọng tương lai của nền kinh tế đã suy yếu: thu nhập trung bình của nam giới ở tuổi 30 hiện nay là thấp hơn so với mức đã có cách đây ba thập kỷ.[281] Hầu hết người Mỹ đã có mức thu nhập bị đình trệ trong cả thập kỷ. Trong những năm đầu của thập niên này, khi nhiều người nhận thấy thu nhập của họ bị đình trệ hoặc giảm sút, họ vẫn tiêu dùng cứ như là mình thuộc về một phần của “giấc mơ Mỹ". Với bong bóng nhà ở, họ có thể gia tăng mức tiêu dùng hiện nay và làm ra vẻ vẫn có thể mong đợi được vào một quỹ hưu trí thoải mái và lo được chuyện học hành cho con em họ, từ đó nhìn thấy được sự thịnh vượng hơn. Nhưng khi bong bóng vỡ tung, những giấc mơ cũng tiêu tan, cùng lúc đó người dân Hoa Kỳ phải đối mặt với tình trạng bấp bênh nhiều hơn về kinh tế và chăm sóc sức khỏe – khoảng 15% là không hề có bảo hiểm y tế.[282] Còn có những chỉ số khác cũng cho thấy sự bất ổn: trong năm 2007 Hoa Kỳ đã có tỷ lệ tù nhân so với tổng số dân là rất cao – gấp mười lần so với tỷ lệ của nhiều quốc gia châu Âu khác.[283]

Một loạt các vấn đề khác vẫn tồn đọng. Tình trạng Trái Đất nóng dần lên đòi hỏi phải trang bị thêm các bộ phận mới cho nền kinh tế, với chi phí đầu tư rất lớn. Hiện nay, quốc gia cần bù đắp lại khoảng thời gian đã mất trong những năm dưới chính quyền Bush. Cơ sở hạ tầng đã hư hỏng – minh

https://thuviensach.vn

chứng rõ qua sự sụp đổ của đê New Orleans và cầu Minnesota. Và trong khi Hoa Kỳ có một hệ thống các trường đại học hạng nhất – tốt nhất thế giới – thì kết quả học tập bình quân của học sinh trong hệ thống giáo dục tiểu học và trung học là dưới chuẩn trung bình. Học sinh Hoa Kỳ học kém hơn trong các môn khoa học và toán so với mức trung bình của hầu hết các nước công nghiệp khác.[284] Hậu quả là nhiều người lao động đã không chuẩn bị tốt nhằm đáp ứng được những thách thức của cạnh tranh toàn cầu trong thế kỷ XXI.

Vẫn chưa thể biết rõ nền kinh tế Mỹ cần phải được cơ cấu lại theo các định hướng nào. Nhưng rõ ràng là việc này sẽ làm hao tổn các nguồn tài nguyên và chi phí công. Các nguồn lực sẽ phải dịch chuyển từ một số lĩnh vực quá lớn (như tài chính và bất động sản) và quá yếu kém (như sản xuất) sang các ngành nghề khác có triển vọng tốt hơn cho sự tăng trưởng bền vững.

MỘT SỐ ĐIỂM BẤT CẬP: KHÔNG CHỈ LÀ KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

Như tôi đã trình bày trong các chương khác, người Mỹ đã sống với các bong bóng, hết cái này tới cái khác, trong nhiều năm qua. Hơn nữa, còn có những sự mất cân đối rất lớn trên quy mô toàn cầu – chính phủ Mỹ đã vay từ các nước khác số tiền lớn tương đương 6% GDP đúng vào thời điểm mà lẽ ra nó cần phải dành riêng một khoản cho làn sóng những người thuộc thế hệ baby–booming (*ra đời trong giai đoạn bùng nổ dân số sau Thế chiến II, từ năm 1946 đến 1964 – ND*) nghỉ hưu, dự kiến là trong vài năm tới.[285]

Phần còn lại của thế giới cũng đã phấn đấu để thi đua trong việc này với Hoa Kỳ, nhưng nếu nó thành công hoàn toàn thì hẳn là thế giới này không thể tồn tại được. Phong cách tiêu dùng là không bền vững xét theo khía cạnh môi trường, nhưng người Mỹ vẫn tiếp tục mua những chiếc xe hơi ngày càng "uống xăng" nhiều hơn – và toàn bộ lợi nhuận của ngành công nghiệp xe hơi được đặt trên giả định rằng người Mỹ sẽ làm như vậy mãi mãi.

https://thuviensach.vn

Đa số phần còn lại của nền kinh tế, bao gồm cả một số lĩnh vực ngành nghề thành công nhất, cũng dựa trên những cơ sở không bền vững. Một trong những ngành có lợi nhuận cao nhất trong nền kinh tế là năng lượng, than đá và dầu mỏ – đã thải ra khí nhà kính vào bầu khí quyển – với bằng chứng rành rành là gây ra sự thay đổi khí hậu đáng kể.[286]

Trọng tâm của việc tái cấu trúc nền kinh tế đòi hỏi phải đi từ sản xuất sang dịch vụ. Đầu thập niên 1990, đã có những cuộc tranh luận về chất lượng của các công ăn việc làm mới được tạo ra trong khối dịch vụ. Phải chăng đất nước tạo ra các người thợ làm hamburger để thay thế cho những công nhân sản xuất có tay nghề cao? Nghiên cứu kỹ các dữ liệu cho thấy phần lớn công ăn việc làm trong khối dịch vụ là những việc làm tốt, được trả lương cao, và rất nhiều các việc làm được trả lương cao trong khối dịch vụ là nằm trong lĩnh vực tài chính – một nền móng mới của nền kinh tế Mỹ. Điều đó gợi lên câu hỏi: làm thế nào mà một phương tiện để đạt mục tiêu lại có thể trở thành trọng tâm của một nền Kinh tế Mới? Chúng ta phải thừa nhận rằng tỷ lệ lớn quá mức của ngành tài chính – trong những năm trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng, khoảng 40% lợi nhuận của toàn bộ khối doanh nghiệp là trong lĩnh vực này – cho thấy có điều gì đó không ổn.[287]

NƯỚC MỸ TRONG BỐI CẢNH TOÀN CẦU

Bất cứ tầm nhìn nào cho nước Mỹ đi lên phía trước cũng đều phải được tính toán làm rõ trong điều kiện quốc gia này là một phần trong tầm nhìn thế giới. Cuộc suy thoái toàn cầu này đã lớn tiếng nhắc cho chúng ta nhớ rằng: tất cả đều có mối tương quan với nhau. Thế giới ngày nay đang phải đối mặt với ít nhất là 6 thách thức kinh tế lớn, một số trong đó còn có quan hệ với nhau. Sự dai dẳng và mức độ sâu sắc của chúng là bằng chứng cho những khó khăn mà hệ thống kinh tế và chính trị của chúng ta gặp phải khi giải quyết các vấn đề với quy mô toàn cầu. Chúng ta đơn giản là còn chưa có các định chế hữu hiệu nhằm xác định được các vấn đề và xây dựng nên một tầm nhìn cho việc giải quyết chúng như thế nào, chứ đừng nói gì đến việc có ngay các hành động cụ thể thích hợp.

https://thuviensach.vn

Vấn đề kịch tính nhất là sự cách biệt giữa tổng cung và tổng cầu trên quy mô toàn cầu. Năng lực sản xuất toàn cầu đang được sử dụng không triệt để, trong khi thế giới vẫn còn lượng cầu rất lớn mà chưa được đáp ứng. Nghiêm trọng nhất là vấn đề nhân lực – không chỉ là vấn đề trước mắt với số người thất nghiệp trên toàn thế giới đã lên đến 240 triệu do cuộc suy thoái, hàng tỷ người khác không được đào tạo để ứng dụng toàn bộ các tiềm năng của họ, mà thậm chí ngay cả khi họ đi làm thì cũng không làm việc hết công suất.[288] Một việc làm kha khá là yếu tố quan trọng đối với lòng tự trọng của một cá nhân, và tổn thất xã hội còn lớn hơn nhiều so với sự thiếu hụt sản lượng đầu ra.

Thách thức lớn nhất trong vấn đề môi trường, tất nhiên, là do biến đổi khí hậu gây ra. Các nguồn lực môi trường khan hiếm vẫn đang được coi là "miễn phí". Hậu quả là tất cả các mức giá cả đều bị bóp méo, trong một số trường hợp là vô cùng lệch lạc. Trong các chương trước, chúng ta đã thấy giá nhà đất lệch lạc đã làm méo mó nền kinh tế như thế nào; và cuộc khủng hoảng đã cho thấy vết đau khi "điều chỉnh" giá nhà ở – còn đau hơn vì sự điều chỉnh diễn ra quá trễ. Sự lệch lạc méo mó trong các mức giá cả môi trường cũng có quy mô tương tự, nó đã dẫn đến việc sử dụng cạn kiệt các nguồn lực quan trọng theo cách thức không bền vững; điều chỉnh là điều bắt buộc, và sự chậm trễ có thể sẽ gây ra tốn kém nhiều hơn.

Những gì được gọi là mất cân bằng toàn cầu cũng đặt ra một vấn đề đối với sự ổn định toàn cầu. Một phần của thế giới đang sống vượt xa ngoài khả năng của mình; một bộ phận khác lại sản xuất dư thừa, vượt quá mức tiêu thụ của mình. Hai bên cùng xoay theo một điệu tango. Có thể là không có gì đặc biệt đáng lo ngại về việc một số quốc gia tiêu dùng nhiều hơn thu nhập của chúng, và một số đất nước khác thì tiêu dùng ít hơn: đó chỉ là một phần trong kinh tế thị trường. Nhưng điều đáng lo ngại, như tôi đã lưu ý trong chương 1, là với số tiền mà Hoa Kỳ đã vay mượn từ phần còn lại của thế giới, chỉ tính riêng trong năm 2006 đã là hơn 800 tỷ đô la, thì việc vay mượn này là không bền vững. Việc giải quyết sự mất cân đối này có thể là rất lộn xộn, với khả năng có những thay đổi lớn về tỷ giá.[289] Những gì đã

https://thuviensach.vn

xảy ra trong cuộc khủng hoảng này rõ ràng là loạn xạ, sự mất cân bằng thì vẫn kéo dài. Đặc biệt khó chịu là thực trạng, như đã được trình bày trước đó, rằng Hoa Kỳ cần tiết kiệm để dành cho thế hệ baby–boom, chứ không phải là đi vay.

Nhóm G–20 đã đề xuất một giải pháp kinh tế vĩ mô mang tính phối hợp – trong đó Hoa Kỳ gia tăng tiết kiệm và Trung Quốc giảm bớt tiết kiệm – sao cho sự mất cân bằng được giảm bớt theo cách thức vẫn duy trì được một nền kinh tế mạnh trên toàn cầu. Khát vọng này là cao quý, nhưng mỗi chính sách lại đều phụ thuộc vào chương trình nghị sự của riêng từng nước.

Hoa Kỳ có nhiều khả năng cắt giảm tiêu dùng nhanh hơn so với với Trung Quốc gia tăng mức tiêu dùng của mình. Trong thực tế, điều đó có vẻ như đang xảy ra, mặc dù trong năm 2009 sự gia tăng nhanh chóng trong mức tiết kiệm của hộ gia đình đã được bù đắp bởi sự gia tăng thậm chí còn nhanh hơn trong hoạt động đi vay của chính phủ.[290] Điều này làm suy yếu tổng cầu của thế giới – khiến cho sự phục hồi mạnh mẽ trên quy mô toàn cầu trở nên khó khăn hơn.

Trong dài hạn, khi nhiều quốc gia đi vay mượn rất nhiều tiền để tài trợ cho các chương trình phục hồi của họ, có nguy cơ rằng các mức lãi suất sẽ tăng đáng kể. Một số quốc gia mắc nợ cao trong khi khả năng tăng thuế là giới hạn sẽ có thể phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng tài chính. Các nước không phải đối mặt với nguy cơ khủng hoảng thì vẫn phải đối mặt với các lựa chọn khó khăn: hãy xem Hoa Kỳ, với một khoản nợ quốc gia sẽ sớm đạt mức 70% GDP, thậm chí với một mức lãi suất vừa phải là 5%, thì để đáp ứng các khoản nợ cũng sẽ mất 3,5% GDP, tức là khoảng 20% nguồn thu từ thuế của chính phủ. Các mức thuế sẽ phải được nâng lên và/hoặc các chi tiêu khác được cắt giảm. Thông thường trong những tình huống như thế này thì đầu tư sẽ bị ảnh hưởng – dẫn đến sản lượng đầu ra thấp hơn trong tương lai.

Mặt khác, các mức lãi suất cao hơn sẽ giúp các quốc gia đang có tỷ lệ tiết kiệm cao giành được vị thế thuận lợi. Trung Quốc hiện đang dự trữ hơn 2 nghìn tỷ đô la. Với lãi suất 5%, mức dự trữ này tự nó đã tạo ra thu nhập là

https://thuviensach.vn

100 tỷ. Tập trung vào các khoản thanh toán từ Hoa Kỳ sang Trung Quốc, với lãi suất khoảng 1%, thì sẽ thấy Hoa Kỳ chỉ chuyển đi khoảng 15 tỷ đô la hàng năm sang Trung Quốc. Với 5% lãi suất, Hoa Kỳ sẽ phải thanh toán 75 tỷ đô la cho Trung Quốc mỗi năm, đó là tiền lãi từ trái phiếu có tổng trị giá 1.500 tỷ đô la mà Trung Quốc đang nắm giữ.

Với sự sụp đổ trong đầu tư do cuộc khủng hoảng, việc nghĩ rằng sẽ có thặng dư trong tiết kiệm là tự nhiên. Theo truyền thống, tiết kiệm là một đức tính tốt đẹp, và tôi tin rằng bây giờ nó vẫn là tốt đẹp. Đó là lý do tại sao sự tập trung của các nước trong nhóm G–20 vào việc khuyến khích tiêu dùng có thể là sai lầm.[291] Tất nhiên, người ta hy vọng rằng công dân của các nước đang phát triển có thể nâng cao tiêu chuẩn sống, điều đó sẽ dẫn đến tiêu dùng nhiều hơn, thêm nhiều dịch vụ y tế và giáo dục, và nhiều thứ khác. Nhưng thế giới đang phải đối mặt với các nhu cầu rất lớn về kinh tế: như tôi trình bày trước đây, nó phải được trang bị thêm để giải quyết các thách thức đặt ra từ tình trạng nóng lên toàn cầu, khoảng 40% dân số thế giới vẫn còn sống dưới mức 2 đô la một ngày, và có nhu cầu lớn về đầu tư để cải thiện các cơ hội cho họ. Vấn đề là liên quan đến tài chính: trích ra các khoản tiết kiệm để dành cho những nơi cần nhất.

Thách thức thứ tư được tôi gọi là bài toán hóc búa về sản xuất. Sản xuất từ lâu vẫn là đỉnh cao của một giai đoạn phát triển cụ thể, là đường lối cho các nước đang phát triển thoát khỏi xã hội nông nghiệp truyền thống. Công ăn việc làm trong ngành này đã từng được trả lương cao và tạo thành xương sống cho xã hội trung lưu của châu Âu và Bắc Mỹ trong thế kỷ XX. Trong vài thập kỷ gần đây, những thành tựu trong việc tăng năng suất có nghĩa là đúng vào lúc ngành nghề phát triển, thì số lượng việc làm giảm đi; và mô hình này có khả năng sẽ tiếp diễn.

Thách thức thứ năm là sự bất bình đẳng. Toàn cầu hóa đã có những hiệu ứng phức tạp đối với quá trình phân phối thu nhập và sự giàu có trên toàn thế giới. Trung Quốc và Ấn Độ đã thu hẹp khoảng cách với các nước công nghiệp tiên tiến. Trong một phần tư thế kỷ, khoảng cách với châu Phi lại gia tăng – nhưng sau đó nhu cầu của Trung Quốc về hàng hóa đã giúp châu

https://thuviensach.vn

Phi (cũng như Châu Mỹ Latinh) phát triển ở mức kỷ lục là 7%. Cuộc khủng hoảng này đã đặt dấu chấm hết cho thời kỳ ngắn ngủi của sự thịnh vượng nhẹ nhàng. Nhưng ngay cả trong giai đoạn thịnh vượng thì sự nghèo đói tột cùng vẫn là một vấn đề: chênh lệch giữa tài sản của những người nghèo nhất thế giới với những người giàu nhất là gần như không thể tưởng tượng được. Hiện vẫn còn gần một tỷ người sống dưới mức 1 đô la mỗi ngày.

Sự bất bình đẳng ngày càng tăng ở hầu hết các nước trên thế giới, và toàn cầu hóa là một trong những yếu tố đã góp phần đẩy mạnh tình trạng này.[292] Đây không chỉ là vấn đề nhân đạo. Nó đóng một số vai trò nhất định trong sự suy thoái kinh tế hiện nay: những bất bình đẳng ngày càng tăng sẽ góp phần cho vấn đề thiếu hụt tổng cầu – tiền đi từ những người lẽ ra phải chi tiêu để đến với những người đang có nhiều hơn mức họ cần.

Thách thức cuối cùng là tính ổn định. Sự mất ổn định gia tăng trong lĩnh vực tài chính ngày càng trở thành một vấn đề. Bất chấp những cải tiến tuyên bố mà không được chứng minh trong các định chế tài chính toàn cầu và kiến thức về quản lý kinh tế ngày càng tăng, khủng hoảng kinh tế đã xảy ra thường xuyên và nặng nề hơn.

Có tương tác mạnh mẽ giữa các yếu tố trên đây – một số vấn đề làm trầm trọng thêm những vấn đề khác, trong khi các chiến lược được thiết kế để giải quyết một vấn đề này lại đồng thời làm giảm tác dụng của các chương trình đang xử lý những vấn đề khác. Ví dụ, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng, hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính, sẽ đặt áp lực giảm tiền lương trên toàn thế giới, và những người lao động có tay nghề thấp nhất sẽ nhiều khả năng mất việc làm nhất. Tại Hoa Kỳ, sự giàu có của dân chúng thuộc tầng lớp dưới chủ yếu là từ sở hữu nhà cửa – và sự giàu có này đã bị tàn phá. Một trong những lý do dẫn đến sự mất cân bằng toàn cầu là yêu cầu dự trữ cao ở nhiều nước đang phát triển do hậu quả của cuộc khủng hoảng Đông Á. Cuộc khủng hoảng này đã ảnh hưởng đến các nước đang phát triển và làm các quốc gia này muốn dự trữ nhiều hơn, làm trầm trọng thêm vấn đề mất cân bằng toàn cầu. Hai vấn đề kết hợp lại – bất bình đẳng ngày càng tăng

https://thuviensach.vn

và nhu cầu dự trữ ngày càng cao – càng làm tăng thêm khó khăn từ sự suy yếu của tổng cầu thế giới, giảm sức mạnh của nền kinh tế toàn cầu.

Một tầm nhìn rộng hơn, dài hơn – tập trung vào người nghèo và thách thức từ hiện tượng Trái Đất nóng dần lên – sẽ đảm bảo rằng lượng tổng cầu là đủ để hấp thụ được toàn bộ năng lực sản xuất của thế giới.[293] Sự gia tăng tiêu dùng của người nghèo, bao gồm cả những người ở Trung Quốc, và sự giảm bớt tiêu dùng bởi những người giàu có (đặc biệt là tại Hoa Kỳ) sẽ làm giảm quy mô của sự mất cân bằng toàn cầu.

Để đạt được tầm nhìn mới, phải có một *mô hình kinh tế mới* – tính bền vững yêu cầu phải giảm sự tập trung đối với hàng hóa vật chất cho những người đang tiêu dùng quá mức và thay đổi phương hướng của các hoạt động sáng tạo. Ở mức độ toàn cầu, hiện có quá nhiều sự đổi mới đã theo định hướng giảm bớt sức lao động mà rất ít cải tiến theo hướng tiết kiệm tài nguyên thiên nhiên và bảo vệ môi trường – hầu như không đáng ngạc nhiên khi các mức giá cả không phản ánh sự khan hiếm của các nguồn tài nguyên thiên nhiên. Hiện đã có rất nhiều thành công trong việc tiết kiệm sức lao động nên ở nhiều nơi trên thế giới, vấn đề thất nghiệp cứ dai dẳng. Nhưng có ít thành công trong việc tiết kiệm tài nguyên thiên nhiên, và chúng ta đang mạo hiểm với sự sụp đổ của môi trường.

NHỮNG THÁCH THỨC TRONG DÀI HẠN MÀ HOA KỲ PHẢI ĐỐi MẶT

Những vấn đề mà thế giới phải đối mặt cũng đang thách thức nước Mỹ nhưng tại quốc gia này thì một số vấn đề là đặc biệt sâu sắc: Hoa Kỳ không những là một "bài toán hóc búa về sản xuất" nói chung, vấn đề về công ăn việc làm là hậu quả từ những thành tựu trong việc tăng năng suất; mà đất nước này còn có vấn đề trong quá trình chuyển dịch sản xuất ra nước ngoài (offshoring), như chuyển đến Trung Quốc và các nơi khác, phản ánh sự chuyển dịch lợi thế so sánh. Điều chỉnh sự thay đổi này trong cấu trúc của nền kinh tế là không dễ dàng: thông thường thì mất việc làm ở những lĩnh vực đã mất tính cạnh tranh là dễ dàng hơn so với việc tạo ra việc làm mới trong các lĩnh vực mới, như tôi đã chứng kiến tại rất nhiều nước đang phát

https://thuviensach.vn

triển khi đối diện với tiến trình toàn cầu hóa. Điều này là đặc biệt khó khăn nếu thiếu sự tập trung cao độ của ngành tài chính vào việc cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, các công ty mới thành lập – nguồn gốc lớn nhất của công ăn việc làm. Ngày nay, Hoa Kỳ phải đối mặt với một khó khăn nữa: chuyển đổi cơ cấu sẽ đòi hỏi người dân phải di chuyển nơi ở. Nhưng nhiều người dân Mỹ đã mất một phần lớn giá trị tài sản còn lại sau khi thế chấp – một bộ phận đáng kể trong số những người này đã bị mất tất cả. Nếu bán căn nhà hiện tại, họ thậm chí sẽ không có đủ tiền để thanh toán phần ứng trước khi mua một căn nhà mới ở gần đó với diện tích tương đương. Tính lưu động, một trong những ưu điểm của sự thành công trong quá khứ của Hoa Kỳ, sẽ bị giảm xuống.

Nước Mỹ, cũng như rất nhiều quốc gia khác trên thế giới, đang phải đối mặt với sự bất bình đẳng về thu nhập ngày càng tăng, nhưng tại Hoa Kỳ thì sự bất bình đẳng hiện đã đạt đến mức độ chưa từng có trong vòng ¾ thế kỷ.[294] Quốc gia này cũng cần điều chỉnh với hiện tượng Trái Đất nóng dần lên, nhưng cho đến thời gian gần đây thì Hoa Kỳ vẫn là nguồn phát ra khí nhà kính lớn nhất, xét về tổng số và theo bình quân đầu người, và do đó việc giảm bớt lượng khí thải xuống cũng sẽ đòi hỏi điều chỉnh nhiều hơn.[295]

Ngoài ra, Hoa Kỳ còn có thêm hai thách thức nữa. Thách thức đầu tiên là do sự lão hóa dân số, có nghĩa là người Mỹ lẽ ra phải tiết kiệm để dành cho thời gian hưu trí sau này, trong khi họ lại sống vượt quá khả năng tài chính thật sự của họ. Nước Mỹ cũng phải đối mặt với một loạt các vấn đề của các ngành: phần lớn đều là bấp bênh. Một trong những lĩnh vực có vẻ là thành công nhất, tài chính, là bị thổi phồng và dựa trên các tiền đề sai lầm; đa số các ngành khác, như năng lượng chẳng hạn, là không bền vững xét từ khía cạnh môi trường. Ngay cả khi lĩnh vực này đã tham gia vào thị trường tái tạo năng lượng – ethanol – nó vẫn bị bóp méo bởi quá trình vận động hành lang của doanh nghiệp, rằng ngành này không thể cạnh tranh với công tác nghiên cứu của các thị trường mới nổi như Brazil. Để cạnh tranh, chính phủ Hoa Kỳ đã kết hợp nhiều dạng trợ cấp, đã có thời điểm là hơn 1 đô la cho mỗi gallon, với mức thuế áp lên ethanol làm từ mía đường của Brazil là

https://thuviensach.vn

hơn 50 cent cho một gallon![296] Ngành công nghiệp năng lượng lẽ ra nên tập trung vào việc bảo tồn, thay vào đó nó đã vận động hành lang để có quyền làm dàn khoan khai thác xa bờ.

Ngành chăm sóc sức khỏe không hiệu quả của Hoa Kỳ đã tốn nhiều chi phí hơn khi cung cấp dịch vụ, xét theo mức trung bình thì kết quả y tế là tồi hơn so với kết quả của hệ thống chăm sóc sức khỏe tại các nước công nghiệp phát triển khác. Trong một số trường hợp, chất lượng chăm sóc sức khỏe tại Hoa Kỳ cũng chỉ tương đương với các nước thuộc Thế giới thứ ba mặc dù trình độ phát triển ngành y tế Hoa Kỳ là cao hàng đầu thế giới.[297]

Mỹ có nền giáo dục không đạt hiệu quả, với chất lượng, một lần nữa, chỉ được so sánh với nhiều quốc gia thuộc "nhóm mới nổi" mặc dù các trường đại học của Mỹ vẫn chưa có đối thủ cạnh tranh.[298]

Khi suy nghĩ về một tầm nhìn dài hạn cho nước Mỹ, điều tự nhiên đối với một nhà kinh tế học là bắt đầu tư duy xem lợi thế cạnh tranh trong dài hạn của nước Mỹ là gì, và làm thế nào để có thể phát huy lợi thế đó? Theo tôi, các lợi thế cạnh tranh dài hạn của Hoa Kỳ nằm trong các tổ chức giáo dục đào tạo cấp cao và những tiến bộ công nghệ phát xuất từ những lợi thế mà các tổ chức này cung cấp. Không có lĩnh vực ngành nghề nào khác trong nền kinh tế Hoa Kỳ có được một tỷ lệ những người dẫn đầu thế giới cao hơn ngành giáo dục, các trường đại học Hoa Kỳ đã thu hút được những nhân tài xuất sắc nhất từ khắp nơi trên thế giới, nhiều người đã ở lại để chọn Hoa Kỳ làm quê hương. Không có trường đại học hàng đầu nào của Mỹ – những trường đem lại lợi thế cạnh tranh – là tổ chức vì lợi nhuận – chứng tỏ rằng niềm tin vào các tổ chức hoạt động vì lợi nhuận có thể đã được đặt sai.

Nhưng chỉ có giáo dục đào tạo cao cấp không thôi thì chưa đủ cho một chiến lược kinh tế của Hoa Kỳ – chúng ta còn phải làm rõ cách thức để tạo ra công ăn việc làm được trả lương cao, dành cho tầng lớp trung lưu, đó mới là xương sống của đất nước và đã bị biến mất với sự suy yếu của nền móng công nghiệp. Các nước khác, như Đức, đã tạo ra một ngành công

https://thuviensach.vn

nghệ cao và nền sản xuất có năng lực cạnh tranh, dựa trên việc đào tạo nghề mạnh mẽ. Có lẽ đây là một hướng đi mà Hoa Kỳ cần phải suy nghĩ.

Những người có lý trí sẽ có các câu trả lời khác nhau cho những vấn đề trên, nhưng trong khi hoảng hốt phản ứng lại cuộc khủng hoảng, Hoa Kỳ đã làm sai. Trước khi bơm thêm tiền cho "các chính sách ngành nghề" (những chính sách của chính phủ nhằm hình thành nên cấu trúc của nền kinh tế) nhiều hơn tiền của bất kỳ quốc gia nào đã chi tiêu cho việc này trước kia – khi giải cứu ngành xe hơi và ngành tài chính – thì đây là những loại câu hỏi mà lẽ ra cần phải được nêu ra. Nhiệm vụ trước mắt là rất lớn: các lĩnh vực ngành nghề yếu kém – hoặc đã khiến cho người dân Mỹ phải khổ sở – và rất cần phải được cơ cấu lại (tài chính, sản xuất, năng lượng, giáo dục, y tế, vận tải) chiếm đến hơn một nửa trong toàn bộ nền kinh tế. Phần còn lại của đất nước cũng không thể đơn giản là dựa dẫm vào vòng nguyệt quế của ngành công nghệ cao, hoặc thậm chí là những thành tựu của các tổ chức giáo dục cao cấp và các cơ sở nghiên cứu.

NHỮNG KHỞI ĐẦU SAI LẦM

Hầu hết những thách thức này đều có trong chương trình nghị sự của Hoa Kỳ, và của thế giới. Tuy nhiên, một số những nỗ lực – kể cả những cố gắng trong giai đoạn suy thoái này – để giải quyết chúng lại đi theo những hướng sai lầm. Tôi đã thảo luận về một cái sai – không giảm bớt quy mô của ngành tài chính theo hướng làm tăng cường khả năng đáp ứng các nhu cầu xã hội của nó; thay vì vậy chính phủ lại bơm tiền cho chính những kẻ đã gây ra vấn đề.

Các thị trường tài chính cũng đã cố gắng thuyết phục chính phủ để đi theo một giải pháp sai lầm đối với vấn đề của người cao tuổi: tư nhân hóa An sinh Xã hội. Khi họ "hớt váng" được 1% mỗi năm hoặc cao hơn, từ số tiền mà họ quản lý, họ nhìn thấy việc tư nhân hóa là một nguồn mới để thu phí, một cơ hội mới để làm giàu cho chính mình với các phí tổn của người cao tuổi. Tại Anh, một nghiên cứu về ảnh hưởng của việc tư nhân hóa một phần đối với quỹ lương hưu của công chúng cho thấy: lương hưu sẽ giảm 40% vì các chi phí giao dịch.[299] Ngành tài chính muốn tối đa hóa các chi

https://thuviensach.vn

phí giao dịch, trong khi phúc lợi của những người nghỉ hưu đòi hỏi phải giảm thiểu chúng. Ngày nay, hầu hết người Mỹ đang thực sự biết ơn vì sáng kiến của Tổng thống Bush trong việc tư nhân hóa một phần An sinh Xã hội đã bị phủ quyết, chứ nếu không thì hoàn cảnh của người cao tuổi tại Hoa Kỳ sẽ còn ảm đạm hơn.

Hoa Kỳ đã rao giảng "phúc âm" của toàn cầu hóa và sự cạnh tranh toàn cầu. Kinh tế học căn bản cho thấy điều này có nghĩa là: Hoa Kỳ phải chuyên sâu vào lợi thế so sánh của mình, trong những lĩnh vực phản ánh được thế mạnh tương đối của đất nước. Trong nhiều lĩnh vực, Trung Quốc đã vượt qua Hoa Kỳ, không chỉ vì tiền lương thấp trả cho nhân công có tay nghề thấp – còn có rất nhiều quốc gia khác, những nước mà người lao động tay nghề thấp còn nhận được mức lương thấp hơn. Trung Quốc đã kết hợp mức tiết kiệm cao, lực lượng lao động được đào tạo ngày càng đông đảo (số lượng sinh viên tốt nghiệp đại học ở Trung Quốc tăng gấp khoảng 4 lần trong giai đoạn từ 2002 đến 2008, trong khi tổng số sinh viên nhập học tăng gấp 5 lần),[300] và các khoản đầu tư lớn vào cơ sở hạ tầng với chi phí sản xuất thấp và nghiệp vụ logistics hiện đại để đảm bảo cung cấp được hàng hóa vật chất theo số lượng lớn mà người tiêu dùng Hoa Kỳ yêu cầu. Hầu hết người Mỹ phải thừa nhận một cách khó chịu rằng: trong nhiều lĩnh vực, bao gồm cả các lĩnh vực trọng yếu của nền kinh tế "kiểu truyền thống" như thép và xe hơi, thì đất nước của họ đã không còn là người dẫn đầu trong công nghệ; cũng không còn là nhà sản xuất đạt hiệu quả cao nhất, và không còn sản xuất ra các sản phẩm tốt nhất nữa. Hoa Kỳ đã không còn lợi thế so sánh trong nhiều lĩnh vực sản xuất. Lợi thế so sánh của một quốc gia là thứ có thể thay đổi; điều quan trọng là lợi thế so sánh *động*. Các quốc gia Đông Á đã nhận thấy điều này. Bốn mươi năm trước, lợi thế so sánh của Hàn Quốc không phải là sản xuất các con chip hay xe hơi, mà là gạo. Chính phủ Hàn Quốc đã quyết định đầu tư vào giáo dục và công nghệ để dịch chuyển lợi thế so sánh của mình và nâng cao mức sống của người dân. Họ đã thành công, và trong khi làm điều đó, họ còn làm thay đổi xã hội và nền kinh tế. Kinh nghiệm của Hàn Quốc và các quốc gia thành công khác cho thấy

https://thuviensach.vn

những bài học và đặt các câu hỏi dành cho Hoa Kỳ: đâu là lợi thế so sánh động của chúng ta trong dài hạn và làm thế nào để chúng ta có được lợi thế đó?

VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC

Câu hỏi lớn của nền kinh tế toàn cầu trong thế kỳ XXI là: vai trò của nhà nước nên là gì? Để thành công trong việc tái cấu trúc đã mô tả ở phần trước của chương này đòi hỏi chính phủ phải nhận lãnh một vai trò lớn hơn. Những thay đổi này không tự diễn ra, và trong tương lai cũng vậy. Nhưng cơ chế thị trường có thể đóng vai trò trung tâm, ví dụ, trong việc phân phối khi xây dựng một nền kinh tế *xanh* kiểu mới. Thật ra, một thay đổi đơn giản đảm bảo rằng các mức giá cả phản ánh đúng sự khan hiếm xét từ góc độ môi trường trong dài hạn – sẽ phải đi một chặng đường dài.

Thật không may, nhất là tại Hoa Kỳ, nhiều nguyên tắc lỗi thời đã ức chế việc tìm ra vai trò đúng đắn của nhà nước. Một câu cách ngôn phổ biến, được "xào nấu" lại từ Thomas Paine, nói rằng: "Chính phủ điều hành tốt nhất là một chính phủ quản lý ít nhất". Quan niệm phổ biến trong các chiến dịch vận động tranh cử của đảng Cộng hòa là: cắt giảm thuế có thể chữa khỏi mọi căn bệnh của nền kinh tế – mức thuế càng thấp, thì tốc độ tăng trưởng càng cao. Nhưng Thụy Điển có mức thu nhập bình quân đầu người thuộc hàng cao nhất, và theo các biện pháp đo lường quy mô rộng hơn về sự thịnh vượng (như chỉ số Chương trình Phát triển của Liên hiệp quốc) thì quốc gia này vượt hơn Hoa Kỳ khá xa.[301] Tuổi thọ trung bình ở đó là 80,5, so với mức 77 của Hoa Kỳ. Vị cựu bộ trưởng tài chính của Thụy Điển giải thích cho tôi về cơ sở thành công đó là: "Chúng tôi có thuế suất cao".

Đương nhiên, thuế suất cao không trực tiếp dẫn đến mức tăng trưởng cao và mức sống cao của người dân. Nhưng Thụy Điển hiểu rằng một đất nước cần sống trong phạm vi khả năng của nó. Nếu một quốc gia muốn có dịch vụ chăm sóc sức khỏe tốt, nền giáo dục tốt, đường giao thông và an sinh xã hội tốt, thì các dịch vụ công cộng cần phải được thanh toán, và đòi hỏi phải có mức thuế cao. Hiển nhiên là một quốc gia cần phải chi tiêu tiền của mình một cách hợp lý, điều này là thật sự đúng cho dù chúng ta đang nói về

https://thuviensach.vn

khu vực tư nhân hay công cộng. Khu vực công của Thụy Điển đã nỗ lực để chi tiêu tiền hợp lý; còn lĩnh vực tài chính tư của Hoa Kỳ đã làm một công việc đáng buồn. Một đất nước phải lưu ý đến những động cơ và đã có thời điểm thuế suất của Thụy Điển hơi cao một chút và các hệ thống hỗ trợ của quốc gia cũng hơi hào phóng, do đó Thụy Điển đã điều chỉnh lại cả hai vấn đề này. Nhưng Thụy Điển phát hiện ra rằng một hệ thống hỗ trợ xã hội tốt phải có thể giúp được các cá nhân thích nghi với sự thay đổi – theo đó làm cho các cá nhân sẵn sàng chấp nhận sự thay đổi và những nguồn lực làm phát sinh sự thay đổi, chẳng hạn như toàn cầu hóa. Người Thụy Điển cố gắng để có sự an toàn xã hội mà không cần chủ nghĩa bảo hộ, và họ hưởng lợi từ kết quả của việc cởi mở nền kinh tế và xã hội. An sinh xã hội tốt hơn kết hợp với giáo dục tốt và tái đào tạo trong công việc có nghĩa là nền kinh tế của họ có thể linh hoạt hơn cũng như dễ dàng lấy lại thăng bằng trước các vụ chấn động, đồng thời duy trì tỷ lệ có việc làm ở mức độ cao hơn. Sự kết hợp giữa tỷ lệ có việc làm cao hơn và bảo trợ xã hội tốt hơn có nghĩa là các cá nhân đã sẵn sàng hơn để chấp nhận rủi ro. Những thiết kế tốt cho "phúc lợi nhà nước" đã hỗ trợ một "xã hội sáng tạo".

Không phải là chắc chắn mọi chuyện sẽ như trên. Một nhà nước dạng "vú em" có thể làm xói mòn các động cơ, bao gồm cả các động cơ nhận lãnh rủi ro và để đổi mới. Có được sự cân bằng phù hợp là điều không dễ dàng. Một trong những lý do cho sự thành công của các quốc gia trên bán đảo Scandinavi là họ đã không sa lầy với một số giả định nhất định trong ý thức hệ, chẳng hạn như giả định rằng các thị trường luôn luôn hiệu quả hoặc chính phủ luôn luôn không hiệu quả. Sự sụp đổ trong ngành tài chính lần này, với sự phân bổ nguồn lực sai lầm trên quy mô lớn do *khu vực tư nhân* dẫn dắt, sẽ chữa trị cho mọi người thoát khỏi các định kiến như trên. Tuy nhiên, như chúng ta đã thấy trong chương 5; sự sợ hãi việc "quốc hữu hóa" của các ngân hàng phá sản đã kịp thời cản trở một cách hữu hiệu việc chính phủ can thiệp vào, diễn ra tại Hoa Kỳ và Anh, làm tiêu tốn *một cách không cần thiết* hàng tỷ đô la của người nộp thuế. Tại Mỹ, những cụm từ

https://thuviensach.vn

như là *chủ nghĩa xã hội, tư nhân hóa, và quốc hữu hóa* mang theo những cảm xúc khiến cho việc tư duy rõ ràng trở nên khó khăn hơn.

Herbert Simon, người đoạt giải Nobel năm 1978 với nghiên cứu mang tính đột phá với đề tài các doanh nghiệp hiện đại thực sự thực hiện các chức năng như thế nào, đã chỉ ra rằng sự khác biệt giữa chủ nghĩa tư bản hiện đại và các doanh nghiệp do chính phủ điều hành đã bị phóng đại lên theo tỷ lệ rất lớn. Trong cả hai hình thức, tất cả mọi người lao động đều làm thuê cho những người khác. Các cấu trúc khuyến khích, tạo động lực có thể được sử dụng để khích lệ các nhà quản lý và người lao động trong hai hình thức trên là giống nhau. Ông đã viết:

Hầu hết những người trực tiếp sản xuất đều là nhân viên, chứ không phải chủ sở hữu của công ty… Theo quan điểm về lợi nhuận của lý thuyết [kinh tế] cổ điển, họ không có lý do gì để tối đa hóa lợi nhuận của công ty, trừ khi đến phạm vi mà họ bị người chủ sở hữu kiểm soát… Hơn nữa, theo khía cạnh này thì không có sự khác biệt giữa các công ty hoạt động vì lợi nhuận, các tổ chức phi lợi nhuận, và các bộ máy quan liêu. Tất cả các loại tổ chức này đều có cùng một vấn đề trong việc lôi kéo nhân viên của họ làm việc hướng tới các mục tiêu của tổ chức. Không có lý do, sự suy diễn, giải thích tại sao việc tạo ra động lực này trong các tổ chức có mục đích lợi nhuận là dễ dàng hơn (hoặc khó khăn hơn) so với các tổ chức có mục đích khác. Kết luận rằng các tổ chức có động cơ là lợi nhuận sẽ đạt hiệu quả cao hơn các tổ chức khác là không phù hợp với các giả định tân–cổ điển về một nền kinh tế có tổ chức. Nếu điều này là đúng theo kinh nghiệm thực tế, cần có các tiên đề khác để lý giải.[302]

Tôi đã nhận xét trong chương 1 rằng mô hình của chủ nghĩa tư bản thế kỷ XIX đã không được áp dụng trong thế kỷ XXI. Hầu hết các công ty lớn không chỉ có một chủ sở hữu duy nhất, mà có nhiều cổ đông. Ngày nay, sự khác biệt lớn là: các chủ sở hữu tối cao (“các cổ đông”) trong một số trường hợp cũng là công dân làm việc trong các tổ chức công chúng; trong trường hợp khác thì họ có thể là công dân hoạt động thông qua các trung gian tài chính, chẳng hạn như các quỹ hưu trí và quỹ tương hỗ, qua đó họ

https://thuviensach.vn

thường không kiểm soát nhiều.[303] Theo cả hai tình huống này, vấn đề "đại diện" đều phát sinh từ việc chia tách quyền sở hữu và kiểm soát: những người ra quyết định không phải chịu phí tổn của những sai lầm cũng không thu về những phần thưởng nếu thành công.

Có những minh họa về các công ty trong khu vực công và tư đã hoạt động hiệu quả và không hiệu quả. Các nhà máy lớn sản xuất thép thuộc sở hữu của chính phủ tại Hàn Quốc và Đài Loan đã đạt hiệu quả cao hơn các nhà máy thép tư nhân của Hoa Kỳ. Một trong những lĩnh vực mà Hoa Kỳ vẫn thành công nhất là giáo dục đại học, và như tôi đã trình bày, tất cả các trường đại học hạng nhất của đất nước đều thuộc sở hữu nhà nước hoặc không hoạt động vì mục đích lợi nhuận.[304]

Cuộc khủng hoảng hiện nay đã chứng kiến chính phủ Hoa Kỳ nhận lãnh một vai trò chưa từng có tiền lệ trong nền kinh tế. Đa số những người có truyền thống là các nhà phê bình lớn nhất đối với sự tích cực của chính phủ – đặc biệt là phê bình việc chính phủ đi vay số lượng lớn – vẫn im lặng. Nhưng đối với những người khác, việc giải cứu giới ngân hàng trên quy mô lớn của Bush là sự phản bội các nguyên tắc bảo thủ của đảng Cộng hòa. Theo tôi, đây dường như chỉ là sự mở rộng (mặc dù trên quy mô lớn) những gì đã xảy ra trong hơn một phần tư thế kỷ: sự thành lập một nhà nước vì phúc lợi của doanh nghiệp, bao gồm cả việc mở rộng và tăng cường cho mạng lưới an sinh cho doanh nghiệp, trong khi việc bảo vệ mang tính xã hội dành cho các cá nhân bình thường, ít nhất trong một số lĩnh vực, lại bị suy yếu đi.

Trong khi hàng rào thuế quan (các loại thuế đánh vào hàng hóa nhập khẩu) đã được hạ thấp trong những thập kỷ gần đây, thì một loạt các rào cản phi thuế quan lại được dựng lên nhằm bảo vệ các doanh nghiệp Hoa Kỳ. Sau khi Hoa Kỳ hứa sẽ cắt giảm trợ cấp dành cho ngành nông nghiệp, Tổng thống Bush lại tăng gấp đôi các khoản trợ cấp đó trong năm 2002: vậy là lĩnh vực nông nghiệp đã được trợ cấp hàng tỷ đô la mỗi năm. Trong năm 2006, có 27.000 người nông dân trồng bông may mắn đã chia sẻ với nhau số tiền 2,4 tỷ đô la, trong một chương trình vi phạm luật thương mại

https://thuviensach.vn

quốc tế và làm tổn hại đến hàng triệu người nông dân nghèo khổ ở châu Phi, Nam Mỹ và Ấn Độ.[305]

Những ngành nghề khác cũng được hưởng trợ cấp, một số ngành có mức độ hạn chế, một số khác nhận trợ cấp ồ ạt, một số lĩnh vực hưởng trợ cấp công khai, một số khác kín đáo hơn thông qua hệ thống thuế. Trong khi chúng ta, những người ở nước Mỹ, vẫn tranh luận rằng các nước đang phát triển không được phép trợ cấp cho các ngành còn non trẻ của họ, thì chúng ta lại biện minh cho khoản trợ cấp lớn của mình dành cho ngành ethanol sản xuất từ bắp, được tiến hành từ năm 1978, bằng chính lập luận "ngành non trẻ" này – chỉ là hỗ trợ tạm thời cho đến khi ngành này có thể tự nó cạnh tranh được. Tuy nhiên, không hiểu sao ngành này của Hoa Kỳ cứ non trẻ mãi mà không chịu lớn lên thêm.

Người ta có thể nghĩ rằng ngành dầu khí, với lợi nhuận dường như vô hạn, sẽ không quay sang cầu cứu chính phủ để được hỗ trợ; nhưng lòng tham là không giới hạn, và tiền bạc mua được ảnh hưởng chính trị: ngành này đã nhận được trợ cấp lớn thông qua các khoản thuế. John McCain, ứng cử viên tổng thống của đảng Cộng hòa trong kỳ bầu cử năm 2008, đã nhận định: dự luật năng lượng đầu tiên của ông Bush đã không bỏ sót bất cứ ai có tham gia vận động hành lang.[306] Ngành khai thác mỏ cũng nhận được hàng tỷ đô la trợ cấp kín đáo; người ta được khai thác gần như miễn phí các khoáng sản từ đất đai thuộc sở hữu của chính phủ. Trong năm 2008 và năm 2009, các ngành xe hơi và tài chính của nước Mỹ cũng đã gia nhập danh sách dài của những ngành được hưởng trợ cấp.

Đa số các ngành công nghiệp thành công nhất của nước Mỹ cũng cảm thấy sự hiện diện của chính phủ trong đó. Internet, một lĩnh vực tạo nên sự thịnh vượng lớn trong thời gian gần đây, cũng được xây dựng thông qua sự trợ cấp của chính phủ – thậm chí phiên bản thử nghiệm trình duyệt Mosaic cũng do chính phủ tài trợ. Nó được đưa vào thị trường bởi Netscape, nhưng Microsoft đã sử dụng sức mạnh độc quyền của mình để đàn áp Netscape với những hoạt động mà các tòa án trên toàn thế giới đều nhận định là sự lạm dụng sức mạnh độc quyền một cách trắng trợn.

https://thuviensach.vn

Số tiền trợ cấp trong những năm qua dành cho các doanh nghiệp Hoa Kỳ đã lên đến hàng trăm tỷ đô la,[307] nhưng con số này vẫn mờ nhạt khi so sánh với những khoản trợ cấp gần đây được trao cho lĩnh vực tài chính. Trong các chương trước, tôi đã thảo luận về việc giải cứu quy mô lớn và lặp đi lặp lại dành cho các ngân hàng, trong đó cuộc giải cứu hiện nay là lớn nhất. Như tôi đã dự đoán khi việc giải cứu được bắt đầu, *điều này hóa ra là việc tái phân phối của cải trên quy mô thuộc loại lớn nhất trong lịch sử, với một khoảng thời gian ngắn.* (Quá trình tư nhân hóa các tài sản nhà nước của Nga gần như chắc chắn còn lớn hơn.)

Adam Smith có thể đã không chính xác khi ông nói rằng: các thị trường dẫn dắt đến sự thịnh vượng của xã hội, như thể có một bàn tay vô hình. Nhưng không có người nào theo trường phái ủng hộ Adam Smith sẽ tranh luận rằng cái chế độ tư bản "nhái kiểu" mà Hoa Kỳ đã phát triển là có hiệu quả hoặc công bằng, hoặc có thể dẫn đến sự thịnh vượng cho xã hội.

VẬY CHÍNH PHỦ NÊN LÀM GÌ?

Trong 35 năm qua, các nhà kinh tế học đã nâng cao sự hiểu biết về việc khi nào thì thị trường hoạt động tốt và khi nào không. Phần lớn sự hiểu biết đó đều xoay quanh các động cơ: khi nào thì thị trường mang đến các động cơ đúng đắn? Khi nào thì lợi ích của tư nhân là hài hòa với lợi ích xã hội? Và làm thế nào chính phủ có thể gắn kết hai loại lợi ích này? Sáu chương đầu của cuốn sách này đã kể lại câu chuyện của những mâu thuẫn giữa các loại lợi ích trên, tại các thị trường tài chính.

Các nhà kinh tế học đã phát triển một danh sách ngắn của các tình huống trong đó thị trường gặp thất bại – khi các động cơ của xã hội và tư nhân sẽ quay không cùng chiều – điều này lý giải một phần lớn của những thất bại quan trọng. Danh sách bao gồm cả sự độc quyền, các yếu tố phụ bên ngoài, và thông tin không hoàn hảo. Đó là điều trớ trêu của cuộc tranh luận chính trị hiện nay, khi "cánh tả" đã phải nhận lãnh một vai trò tích cực trong một nỗ lực nhằm làm cho các thị trường hoạt động theo những cách mà chúng nên có, ví dụ, với sự thông qua và thực thi luật chống độc quyền để đảm bảo cạnh tranh; thông qua và thực thi pháp luật về cung cấp thông tin để

https://thuviensach.vn

đảm bảo rằng mỗi bên tham gia thị trường ít nhất cũng có thông tin *tốt hơn*; thông qua và thực thi pháp luật về ô nhiễm và các quy định trong lĩnh vực tài chính (được thảo luận trong chương 6), để hạn chế hậu quả của các yếu tố phụ bên ngoài.

Cánh hữu tuyên bố rằng tất cả những gì cần làm là đảm bảo quyền sở hữu và bắt buộc thực hiện các hợp đồng. Cả hai đều là cần thiết nhưng chưa đủ – mà có thể gây ra một số vấn đề khác, ví dụ như một định nghĩa phù hợp về phạm vi quyền sở hữu. Quyền sở hữu không mang lại các quyền không giới hạn và cho phép muốn làm gì tùy ý. Sở hữu một mảnh đất không mang đến cho tôi cái quyền được phép làm ô nhiễm mạch nước ngầm dưới đất, hoặc thậm chí quyền được đốt lá và gây ô nhiễm không khí.

DUY TRÌ TÌNH TRẠNG CÓ ĐẦY ĐỦ VIỆC LÀM VÀ SỰ ỔN ĐỊNH CỦA NỀN KINH TẾ

Như vậy, làm cho các thị trường hoạt động hiệu quả là một trong những trách nhiệm của nhà nước, và các biểu hiện rõ ràng nhất khi các thị trường không vận hành theo cách thức được cho là đúng đắn là: những giai đoạn thất nghiệp định kỳ và việc không sử dụng hết năng lực sản xuất, sự suy thoái và suy giảm, đánh dấu các chặng đường của chủ nghĩa tư bản. Đạo luật về Việc làm năm 1946 đã thừa nhận rằng duy trì nền kinh tế ở tình trạng có đầy đủ việc làm là một mục tiêu quốc gia, và chính phủ phải có trách nhiệm về vấn đề này.

Làm thế nào để thực hiện tốt nhất nhiệm vụ trên vẫn là một vấn đề gây tranh cãi. Phe bảo thủ đã cố gắng hết sức mình để giảm thiểu vai trò của chính phủ. Phải khó chịu khi thừa nhận rằng bản thân các thị trường tự nó là không thể đảm bảo có đầy đủ công ăn việc làm, họ đã cố gắng giảm thiểu phạm vi can thiệp của chính phủ. Chủ nghĩa tiền tệ của Milton Friedman đã cố gắng hạn chế các ngân hàng trung ương xuống còn vai trò thực thi cơ chế – tăng lượng cung tiền với một tỷ lệ cố định. Khi điều đó không thành công, phe bảo thủ tìm kiếm một quy tắc đơn giản hơn – lạm phát có mục tiêu.

https://thuviensach.vn

Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng hiện nay đã cho thấy sự thất bại của thị trường là phức tạp, có thể lây lan và không phải là dễ dàng chỉnh sửa được, và trên thực tế thì tuân theo các quy tắc cơ chế còn có thể làm cho vấn đề tồi tệ hơn. Trong số các yếu tố góp phần vào cuộc khủng hoảng này còn có sự đánh giá thấp các rủi ro. Chính phủ có lẽ là không thể bắt buộc được các thị trường phải đánh giá được rủi ro một cách chính xác, nhưng, như tôi đã trình bày trong chương 6, nó có thể thiết kế ra các quy định nhằm hạn chế thiệt hại do thị trường đánh giá sai lầm.[308]

THÚC ĐẨY SỰ CẢI TIẾN

Có một số loại hàng hóa mà bản thân thị trường không thể tự nó cung cấp đủ. Chúng bao gồm công ích, và tất cả các thành viên trong xã hội đều hưởng lợi từ chúng – trong đó có một số cải tiến quan trọng. Tổng thống thứ ba của Hoa Kỳ, Thomas Jefferson, đã chỉ ra rằng: Kiến thức giống như một ngọn nến. Khi một ngọn nến thắp sáng cho một ngọn nến khác, ánh sáng của riêng nó không giảm bớt. Theo đó việc hạn chế sử dụng các kiến thức là không hiệu quả.[309] Các phí tổn của sự hạn chế này là đặc biệt lớn trong các ngành khoa học cơ bản. Nhưng nếu kiến thức được tự do phổ biến, chính phủ phải có trách nhiệm tài trợ cho việc tạo ra kiến thức. Đó là lý do tại sao chính phủ có một vai trò quan trọng trong việc phát triển kiến thức và sự đổi mới.

Một số thành công lớn nhất của Hoa Kỳ đã bắt nguồn từ việc nghiên cứu do chính phủ hỗ trợ, thường là do chính phủ liên bang hay các trường đại học không hoạt động vì lợi nhuận – từ Internet đến công nghệ sinh học hiện đại. Trong thế kỷ XIX, chính phủ đã có vai trò lớn đối với những tiến bộ đáng kể trong ngành nông nghiệp – cũng như trong viễn thông, lắp đặt đường dây điện báo đầu tiên giữa Baltimore và Washington. Chính phủ còn đóng vai trò quan trọng trong việc đổi mới xã hội – với các chương trình mở rộng sự sở hữu nhà, mà không có những động thái bóc lột làm tổn hại những nỗ lực cá nhân như giai đoạn gần đây.

Còn có thể khuyến khích sự cải tiến của khu vực tư nhân bằng cách hạn chế sử dụng các kiến thức thông qua hệ thống các bằng phát minh sáng chế,

https://thuviensach.vn

mặc dù theo cách này thì lợi ích tư nhân được nâng cao, còn lợi ích xã hội bị giảm bớt. Một hệ thống bằng sáng chế được thiết kế tốt sẽ cố gắng để có được sự cân bằng thích hợp, cung cấp các động cơ cho sự đổi mới mà không giới hạn một cách vô lý việc sử dụng kiến thức. Như tôi trình bày ở phần dưới trong chương này, hiện vẫn còn nhiều chỗ trống để cải thiện hệ thống quản lý quyền sở hữu trí tuệ.

Tuy nhiên, trong trường hợp của các thị trường tài chính, vấn đề lại là *sự thiếu vắng* những cách thức hiệu quả để bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ. Bất cứ ai có một sản phẩm mới và thành công đều có thể bị người khác nhanh chóng sao chép lại. Do đó, đây là tình huống "người dẫn đầu thì thua, còn kẻ theo sau lại thắng": nếu một sản phẩm mới bị thất bại, người ta sẽ không bắt chước nhưng doanh nghiệp cũng đã thua lỗ tiền, còn nếu nó thành công, sản phẩm sẽ bị sao chép và lợi nhuận sẽ nhanh chóng bị xói mòn.

Kết quả là sự tìm kiếm, không phải các sáng kiến nhằm cải thiện lợi ích của khách hàng hoặc hiệu quả của nền kinh tế, mà là những cải tiến sao cho việc sao chép là không dễ dàng; hoặc ngay cả khi bị sao chép thì nó vẫn tạo ra lợi nhuận. Do đó, các khoản vay dối trá và lệ phí cắt cổ của thẻ tín dụng là những "cải tiến" tuy đã nhanh chóng bị bắt chước, nhưng dù sao vẫn thu về được khoản lợi nhuận khổng lồ. Mặt khác, các công cụ phái sinh và các sản phẩm tài chính phức tạp khác là không thể dễ dàng bắt chước – càng phức tạp thì càng khó sao chép. Chỉ có một vài định chế phát hành ra phần lớn các công cụ phái sinh phức tạp, giao dịch trực tiếp qua quầy. Cạnh tranh ít hơn có nghĩa là lợi nhuận cao hơn. Nói cách khác, các nguồn lực thị trường đã đóng một phần quan trọng trong việc thúc đẩy sự phức tạp đó, làm xói mòn rất nhiều đối với việc thực hiện các chức năng của thị trường.

CUNG CẤP SỰ BẢO VỆ VÀ BẢO HIỂM MANG TÍNH XÃ HỘI

Chính phủ đã đóng một vai trò quan trọng trong việc gìn giữ xã hội – cung cấp dịch vụ bảo hiểm chống lại nhiều rủi ro chính yếu mà các cá nhân phải đối mặt, chẳng hạn như vấn đề thất nghiệp và người khuyết tật. Trong một số trường hợp, chẳng hạn như trợ cấp hàng năm, khu vực tư nhân cuối cùng cũng tuân theo sự dẫn dắt của chính phủ, nhưng khi làm điều đó họ đã

https://thuviensach.vn

sử dụng những nguồn lực lớn trong nỗ lực tìm ra những người ít rủi ro – các phí tổn không thể coi là có năng suất xã hội. Xã hội có thể cảm thấy rằng một người kém may mắn khi mắc bệnh tim bẩm sinh cần được giúp đỡ, bất cứ ai kể cả tôi cũng có thể lâm vào cảnh này; bao gồm việc thanh toán tiền cho ca phẫu thuật tim. Nhưng một công ty bảo hiểm tư nhân muốn chắc chắn rằng nó không mắc kẹt với việc thanh toán và sẽ làm mọi thứ để có thể biết được ai là người có thể gặp rủi ro.[310] Đó là một trong những lý do tại sao chính phủ cần tiếp tục đóng vai trò quan trọng trên thị trường bảo hiểm này.

NGĂN NGỪA SỰ BÓC LỘT

Các thị trường làm việc hiệu quả cũng vẫn có thể tạo ra các sản phẩm không thể chấp nhận được xét từ góc độ xã hội. Một số cá nhân có thể có thu nhập rất thấp đến mức họ không thể tồn tại được. Trong các thị trường cạnh tranh, mức tiền lương được xác định bởi sự giao thoa giữa cung và cầu, nhưng không thể nói rằng tiền lương "theo quy luật cung cầu" là mức lương có thể sống được. Chính phủ các nước vẫn thường phải cố gắng để "điều chỉnh lại" sự phân phối thu nhập của thị trường.

Hơn nữa, không có gì để đảm bảo rằng các thị trường là mang tính nhân đạo, xét theo bất kỳ ý nghĩa nào của từ này. Những bên tham gia thị trường không ngần ngại tận dụng sức mạnh mà họ hiện có – hoặc điểm yếu của bên khác – theo bất kỳ cách thức nào mà họ có thể có. Trong cơn bão, một người có xe hơi có thể giúp những người khác thoát khỏi thiên tai, nhưng họ có thể tính phí dịch vụ "theo giá thị trường". Những người lao động đã tuyệt vọng tìm việc làm sẽ chấp nhận các công việc tại những công ty điều kiện an toàn và chăm sóc sức khỏe dưới chuẩn. Chính phủ không thể ngăn chặn mọi hình thức bóc lột, nhưng nó có thể làm giảm bớt quy mô: đó là lý do tại sao hầu hết các chính phủ của các quốc gia công nghiệp phát triển trên thế giới đã thông qua và thực thi pháp luật về cho vay nặng lãi (các đạo luật hạn chế mức lãi suất) và các luật quy định mức lương tối thiểu và số giờ làm việc tối đa, thiết lập các điều kiện cơ bản về chăm sóc sức khỏe và an toàn lao động, đồng thời cố gắng hạn chế việc cho vay cắt cổ.

https://thuviensach.vn

Các công ty tư nhân, khi họ có thể, đều cố gắng hạn chế sự cạnh tranh và cũng rất giỏi trong việc khai thác các mô hình mang tính hệ thống về sự thiếu hiểu biết và "điểm yếu" của người tiêu dùng. Các công ty thuốc lá vẫn bán các sản phẩm mà họ biết là chúng gây nghiện, gây bệnh ung thư và một loạt các căn bệnh khác, đồng thời họ phủ nhận bất kỳ bằng chứng khoa học nào chứng minh các trường hợp trên. Họ biết rằng người hút thuốc sẽ nhận được các thông điệp *chưa rõ ràng* từ góc độ khoa học.

Những nhà thiết kế nên các khoản vay thế chấp và các công ty kinh doanh thẻ tín dụng đã khai thác tình hình thực tế là: nhiều cá nhân sẽ thanh toán trễ, ít nhất là một lần. Họ có thể thu hút khách hàng với mức phí ban đầu rất thấp, sau đó tỷ lệ phí tăng lên rất cao khi thanh toán trễ hạn sẽ có thể bù đắp được nhiều hơn so với khoản phí thấp lúc ban đầu. Các ngân hàng khuyến khích khách hàng tham gia vào các loại hình thấu chi, với mức phí cao, vì biết rằng khách hàng sẽ ít khi kiểm tra xem số dư trong tài khoản có bị giảm xuống hay không.[311]

VAI TRÒ CỦA CHÍNH PHỦ TRONG VIỆC THAY ĐỔI

Vai trò thích hợp của các chính phủ là khác nhau tùy theo từng quốc gia và từng thời đại. Chủ nghĩa tư bản của thế kỷ XXI khác với chủ nghĩa tư bản của thế kỷ XIX. Bài học rút ra từ lĩnh vực tài chính là đúng đối với các lĩnh vực khác: trong khi Chính sách Kinh tế mới (New Deal) có thể không còn hiệu quả trong bối cảnh hiện nay, những gì cần làm không phải là hoàn toàn bãi bỏ các quy định mà là quy định nhiều hơn ở một số lĩnh vực, và ít hơn đối với các lĩnh vực khác. Toàn cầu hóa và các công nghệ mới đã mở ra khả năng độc quyền kiểu mới trên phạm vi toàn cầu, với sự giàu có và quyền lực to lớn hơn bất cứ giấc mơ nào của các ông trùm hồi thế kỷ XIX.[312] Như tôi đã nêu trong chương 1, vấn đề đại diện được tạo ra bởi sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát và do tình hình thực tế là sự thịnh vượng của một số cá nhân giàu nhất thường lại được quản lý bởi

https://thuviensach.vn

những người khác, được cho là người đại diện, đã nâng cao mức độ cần thiết phải có quy định tốt hơn về quản trị doanh nghiệp.

Những thay đổi khác trong nền kinh tế Mỹ cũng đòi hỏi một vai trò lớn hơn của chính phủ. Việc có nhiều nền kinh tế công nghiệp tiên tiến đã trở thành nền kinh tế cải tiến có những hàm ý sâu sắc về bản chất của thị trường. Ví dụ, hãy xem xét vấn đề cạnh tranh, yếu tố quan trọng sống còn đối với tính năng động của mọi nền kinh tế. Chẳng hạn, có thể dễ dàng xác định được chắc chắn liệu có hay không sự cạnh tranh trong thị trường thép, và nếu không có cạnh tranh thì sẽ có nhiều phương cách hay để giải quyết vấn đề.

Nhưng việc tạo ra các ý tưởng không giống như việc sản xuất ra thép. Ngay cả khi lợi ích giữa cá nhân và xã hội trong việc sản xuất các hàng hóa thông thường là hài hòa với nhau, thì lợi ích giữa chúng đối với sự đổi mới lại có thể khác biệt rõ rệt. Thậm chí còn có những cải tiến mang lại hậu quả tiêu cực cho xã hội – như thuốc lá được cải tiến nhằm gây nghiện nhiều hơn.

Khu vực tư nhân lo ngại về việc có thể giành được bao nhiêu giá trị từ ý tưởng cải tiến, chứ không quan tâm đến lợi ích tổng thể cho xã hội. Kết quả là thị trường có thể chi tiêu quá nhiều tiền vào một số lĩnh vực nghiên cứu – phát triển một loại dược phẩm tương tự như một thứ thuốc đã rất thành công và được cấp bằng sáng chế – trong khi chi quá ít cho những lĩnh vực khác. Nếu không có sự hỗ trợ của chính phủ, sẽ có ít nghiên cứu cơ bản về nhóm người nghèo trong xã hội và rất ít nghiên cứu về các căn bệnh của họ.

Trong hệ thống bằng phát minh sáng chế, lợi ích của tư nhân có liên quan đến việc là người đầu tiên; lợi ích xã hội liên quan đến sự đổi mới được sẵn sàng thực thi sớm hơn so với thời điểm lẽ ra sẽ có. Một minh họa ấn tượng cho sự khác biệt đã có được từ việc nghiên cứu các gen có liên quan đến bệnh ung thư vú. Người ta đã có nỗ lực toàn cầu một cách có hệ thống nhằm giải mã tất cả các gen của con người, nhưng vẫn có một cuộc chạy đua để đánh bại nỗ lực này trong trường hợp có những gen có giá trị

https://thuviensach.vn

thị trường. Myriad, một công ty Hoa Kỳ, đã nhận được bằng sáng chế vì các gen ung thư vú; lẽ ra các thông tin được cung cấp sớm hơn một chút – nhưng vì công ty khăng khăng đòi các chi phí cao để kiểm tra phát hiện các gen này, nên ở những vùng lãnh thổ có công nhận bằng sáng chế, hàng ngàn phụ nữ vẫn có thể chết oan uổng.[313]

Nói tóm lại, trong một nền kinh tế cải tiến của thế kỷ XXI, chính phủ cần phải có một vai trò mang tính trọng tâm hơn – trong việc tiến hành các nghiên cứu cơ bản; định hướng công tác nghiên cứu, ví dụ, thông qua tài trợ và các giải thưởng để khuyến khích việc nghiên cứu các nhu cầu của quốc gia; đạt được sự cân bằng tốt hơn trong chế độ quyền sở hữu trí tuệ sao cho xã hội có thêm lợi ích từ những động cơ mà chính phủ tạo ra, không có các chi phí liên quan và sự độc quyền.[314]

Vào cuối thế kỷ trước, người ta đã hy vọng (thật ra là sai lầm) rằng nhu cầu cần có các hành động của chính phủ sẽ giảm dần: một số người nghĩ rằng trong nền kinh tế mới được cải tiến, chu kỳ kinh doanh chỉ còn là một hiện tượng của quá khứ. Khi có rất nhiều ý tưởng, người ta đã bắt đầu tin vào khái niệm của một nền kinh tế mới không có suy thoái. Công nghệ thông tin kiểu mới có nghĩa là các công ty có thể kiểm soát được lượng hàng tồn kho tốt hơn. Rất nhiều chu kỳ trong quá khứ là có liên quan đến sự biến động lượng tồn kho. Bên cạnh đó, cấu trúc của nền kinh tế đã thay đổi, từ sản xuất – trong đó lượng tồn kho là rất quan trọng – chuyển sang dịch vụ, lĩnh vực mà tồn kho không còn quan trọng nữa. Như tôi đã trình bày ở phần trước, sản xuất hiện nay chỉ đóng góp 11,5% GDP của Hoa Kỳ.[315] Tuy nhiên, đợt suy thoái kinh tế trong năm 2001 đã cho thấy quốc gia vẫn chi tiêu vượt quá khả năng trong lĩnh vực cáp quang và các hoạt động đầu tư khác, và còn có thể chi tiêu vượt mức trong lĩnh vực nhà ở. Các bong bóng và hậu quả của chúng đang xuất hiện trong thế kỷ XXI, giống như đã từng có trong thế kỷ XVIII, XIX và XX.

Thị trường là không hoàn hảo, và chính phủ cũng vậy. Đối với một số người, các kết luận hiển nhiên là mất niềm tin vào chính phủ. Thị trường sụp đổ, nhưng sự thất bại của chính phủ (theo một số người tranh luận) là

https://thuviensach.vn

tồi tệ hơn. Thị trường có thể tạo ra sự bất bình đẳng, nhưng bất bình đẳng do chính phủ tạo ra còn tệ hại hơn. Thị trường có thể không hiệu quả, nhưng chính phủ thậm chí còn kém hiệu quả hơn. Lập luận này chỉ có vẻ hợp lý bề ngoài và gây ra những lựa chọn sai. Ở đây không có cách nào khác mà phải có một số hình thức của các hành động mang tính tập thể. Lần gần đây nhất mà một quốc gia đã cố gắng thả nổi ngành ngân hàng (để cho tự do hoạt động) là Chile, dưới sự cầm quyền của nhà độc tài Pinochet, và đó đã là một thảm họa. Giống như Mỹ, bong bóng tín dụng của Chile đã vỡ tung. Khoảng 30% của tất cả các khoản vay đã trở thành nợ xấu, và đất nước sẽ mất một phần tư thế kỷ để trả hết các khoản nợ sau vụ thử nghiệm không thành công này.

Hoa Kỳ sẽ có các quy định, khi chính phủ chi tiền cho công tác nghiên cứu, công nghệ, cơ sở hạ tầng và một số hình thức an sinh xã hội. Chính phủ sẽ thực thi chính sách tiền tệ cũng như đảm trách quốc phòng, an ninh, phòng cháy chữa cháy và các dịch vụ công thiết yếu khác. Khi thị trường thất bại, chính phủ sẽ phải đến để thu dọn các mảnh vỡ. Biết được điều này, chính phủ phải làm những gì cần thiết để ngăn ngừa tai họa.

Những câu hỏi tiếp theo là, chính phủ nên làm gì? Nên làm đến mức độ nào? Và nên làm như thế nào?

Mỗi cuộc chơi đều có nguyên tắc và trọng tài riêng, cuộc chơi kinh tế cũng không ngoại lệ. Một trong những vai trò then chốt của chính phủ là xây dựng nên các nguyên tắc và cung cấp các vị trọng tài. Các nguyên tắc ở đây là các đạo luật điều chỉnh nền kinh tế thị trường. Các trọng tài bao gồm các cơ quan điều tiết và các thẩm phán, giúp thực thi và giải thích pháp luật. Các quy tắc cũ, bất chấp chúng có hiệu quả trong quá khứ hay không, đều sẽ không phải là quy tắc phù hợp với thế kỷ XXI.

Xã hội phải tin rằng các quy tắc được thiết lập là công bằng và các trọng tài là công tâm. Tại Mỹ, có quá nhiều các quy định đã được xây dựng nên để phục vụ cho những người trong lĩnh vực tài chính, và các trọng tài là thiên vị. Do đó không có gì ngạc nhiên khi những hậu quả thu được cũng không công bằng. Đã có những phản ứng nhằm mở ra ít nhất là sự bình

https://thuviensach.vn

đẳng về cơ hội thành công trong khi giúp cho những người nộp thuế ít chịu rủi ro hơn: giá như chính phủ đã chơi đúng luật, thay vì chuyển đổi lộ trình theo một chiến lược có liên quan đến những quà tặng chưa từng có tiền lệ dành cho ngành tài chính.

Sau cùng, việc kiểm tra sự lạm dụng phải được thông qua các tiến trình dân chủ. Nhưng cơ hội để tiến trình dân chủ thắng thế sẽ phụ thuộc vào sự cải cách trong việc đóng góp cho chiến dịch vận động tranh cử và các quy trình bầu cử.[316] Một số sáo ngữ vẫn còn đúng: ai trả chi phí thì người đó có quyền quyết định. Ngành tài chính đã chi trả cho cả hai đảng và đã được quyền có những quyết định lớn. Liệu chúng ta – những công dân bình thường – có thể mong đợi sự xuất hiện các đạo luật được thông qua để cho phép phá tan những ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ", "quá lớn đến mức không thể xử lý được", hoặc "quá lớn đến mức không thể quản lý nổi" nếu chính các ngân hàng đó vẫn tiếp tục là những tổ chức có đóng góp "quá lớn đến mức không thể bỏ qua" cho các chiến dịch vận động tranh cử? Thậm chí liệu chúng ta có thể mong đợi sự hạn chế đối với các ngân hàng trong việc thực hiện các hành vi quá rủi ro?[317]

Xử lý cuộc khủng hoảng này – và ngăn ngừa các cuộc khủng hoảng trong tương lai – đúng là công việc có tính chất chính trị không thua kém gì tính kinh tế. Nếu đất nước của chúng ta không thực hiện những cải cách này, chúng ta có nguy cơ bị tê liệt về chính trị, do các nhu cầu không nhất quán giữa các lợi ích đặc biệt và lợi ích của cả nước. Mà nếu chúng ta có tránh được sự tê liệt này thì lại phải gánh chịu các phí tổn trong tương lai: đi vay từ tương lai để giải cứu cho tài chính hiện tại, và/hoặc tạo ra những cải cách tối thiểu trong ngày hôm nay, để chuyển những vấn đề lớn hơn sang ngày mai.

Những thách thức hiện nay là tạo ra một Chủ nghĩa Tư bản Mới. Chúng ta đã thấy sự thất bại của chủ nghĩa tư bản kiểu cũ. Nhưng để tạo ra Chủ nghĩa Mới này đòi hỏi phải có sự tin tưởng – bao gồm cả niềm tin giữa Phố Wall và phần còn lại của xã hội. Các thị trường tài chính đã khiến chúng ta thất vọng, nhưng chúng ta không thể vận hành mà không có chúng. Chính

https://thuviensach.vn

phủ cũng làm chúng ta thất vọng, nhưng chúng ta không thể hành động mà không có một chính phủ. Chương trình nghị sự của Reagan – Bush về việc bãi bỏ các quy định đã dựa trên sự hoài nghi về chính phủ; chương trình Bush – Obama cố gắng cứu chúng ta khỏi sự thất bại từ việc bãi bỏ quy định lại dựa trên sự sợ hãi. Những bất cập đã lộ rõ qua tình trạng tiền lương giảm sút, thất nghiệp tăng, nhưng tiền thưởng trong giới ngân hàng lại cao vút, hoặc phúc lợi của doanh nghiệp được củng cố và các mạng lưới an toàn cho chúng được mở rộng trong khi phúc lợi và an sinh xã hội dành cho công dân bình thường lại bị cắt giảm, tạo ra tâm lý cay đắng và giận dữ. Một môi trường đầy cay đắng và giận dữ, đầy sợ hãi và ngờ vực sẽ rất khó có thể là môi trường tốt nhất để bắt đầu một nhiệm vụ tái thiết lâu dài và vất vả. Nhưng chúng ta đã không còn sự lựa chọn nào khác: nếu muốn khôi phục lại sự thịnh vượng bền vững, chúng ta cần có một tập hợp mới các khế ước xã hội dựa trên lòng tin giữa tất cả các bộ phận cấu thành, giữa công dân và chính phủ, giữa thế hệ hiện nay và thế hệ tương lai.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 8:
TỪ KHÔI PHỤC ĐẾN THỊNH VƯỢNG TOÀN CẦU

Khi cuộc khủng hoảng kinh tế nhanh chóng lây lan từ Mỹ đến các phần còn lại của thế giới, rõ ràng là cần phải có một phản ứng được phối hợp toàn cầu và phương án khôi phục, nhưng mỗi quốc gia chủ yếu chỉ quan tâm đến sự thịnh vượng của riêng mình. Các tổ chức quốc tế chịu trách nhiệm duy trì sự ổn định của hệ thống kinh tế toàn cầu đã thất bại trong việc ngăn chặn cuộc khủng hoảng này. Bây giờ họ lại thất bại một lần nữa: họ không có khả năng thiết kế nên sự phản ứng phối hợp cần có. Kinh tế toàn cầu hóa đã làm cho thế giới phụ thuộc lẫn nhau nhiều hơn, gia tăng mức độ cần thiết phải cùng nhau hành động và hợp tác làm việc. Nhưng hiện chưa có các phương tiện hiệu quả để làm điều đó.

Những bất cập trong toàn cầu hóa đã được thể hiện trong quy mô của các gói kích thích kinh tế, trong việc thực thi chính sách tiền tệ, trong thiết kế của các cuộc giải cứu và bảo lãnh, trong sự phát triển của chủ nghĩa bảo hộ, và trong việc hỗ trợ các nước đang phát triển. Các vấn đề mới vẫn sẽ tiếp tục lộ diện trong những khó khăn mà thế giới phải đối mặt khi thiết lập một chế độ điều tiết toàn cầu.

Cuộc khủng hoảng hiện nay mang đến những rủi ro và cả các cơ hội. Một trong số các rủi ro là: nếu không có hành động nào được thực hiện nhằm quản lý hệ thống tài chính và kinh tế toàn cầu tốt hơn, thì sẽ có nhiều cuộc khủng hoảng khác trong tương lai, và có thể chúng sẽ tồi tệ hơn. Và khi các quốc gia tìm cách tự bảo vệ mình trước tiến trình toàn cầu hóa không được kiểm soát, họ sẽ có hành động nhằm giảm bớt sự cởi mở. Hậu quả phân mảnh trong thị trường tài chính toàn cầu có thể làm giảm những lợi thế đã có được từ quá trình hội nhập toàn cầu. Đối với nhiều quốc gia, cách thức quản lý tiến trình toàn cầu hóa – đặc biệt là toàn cầu hóa thị trường tài chính – đã đem đến những rủi ro rất lớn, trong khi lợi ích còn hạn chế.

https://thuviensach.vn

Rủi ro có liên quan thứ hai là trận chiến đang diễn ra giữa các ý tưởng trong giới kinh tế học về hiệu quả của các thị trường (được thảo luận chi tiết hơn trong chương kế tiếp). Tại nhiều nơi trên thế giới, trận chiến này không chỉ đơn thuần mang tính học thuật, mà là một câu hỏi sống còn: cuộc tranh luận quyết liệt về việc đâu là loại hệ thống kinh tế tốt nhất cho các quốc gia. Chắc chắn rằng, chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ đã được chứng minh là có thể gặp phải những vấn đề lớn, nhưng dù sao thì nước Mỹ vẫn có đủ khả năng với hàng trăm tỷ đô la để khắc phục tình hình trong khi các nước nghèo thì không thể. Những gì đã xảy ra sẽ hình thành nên các cuộc tranh luận kéo dài trong nhiều năm tới.

Hoa Kỳ vẫn sẽ là nền kinh tế lớn nhất, nhưng quan điểm của thế giới về Hoa Kỳ đã thay đổi, và ảnh hưởng của Trung Quốc sẽ tăng thêm. Thậm chí từ trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng, đồng đô la đã không còn được coi là một phương cách tốt để có giá trị dự trữ, giá trị của nó hay biến động và suy giảm. Hiện nay, khi các khoản nợ và mức thâm hụt của nước Mỹ phình to và FED liên tục in tiền, niềm tin càng bị xói mòn hơn nữa. Điều này sẽ có ảnh hưởng lâu dài đối với nước Mỹ và vị thế của nó, nhưng nó cũng đã tạo ra yêu cầu về một trật tự tài chính toàn cầu mới. Nếu có thể có được một hệ thống dự trữ toàn cầu kiểu mới, và trên phạm vi lớn hơn là các khuôn khổ mới để quản lý hệ thống kinh tế toàn cầu, thì đó sẽ là một trong những tia sáng ấm áp thay cho những đám mây ảm đạm.

Từ giai đoạn đầu của cuộc khủng hoảng, các nước công nghiệp phát triển đã thừa nhận rằng bản thân họ không thể giải quyết vấn đề. Tôi luôn luôn chú ý đến G–8, một nhóm các nước công nghiệp phát triển vẫn gặp nhau hàng năm để giải quyết các vấn đề của thế giới. Cái được gọi là “những nhà lãnh đạo của thế giới” đã nghĩ rằng họ có thể giải quyết được những vấn đề quy mô lớn như hiện tượng nóng lên toàn cầu và mất cân bằng toàn cầu mà không cần phải mời các nhà lãnh đạo của các quốc gia khác tham gia thảo luận – các quốc gia khác này đại diện cho gần một nửa GDP toàn cầu và 80% dân số thế giới. Tại cuộc họp G–8 ở Đức trong năm 2007, các vị lãnh đạo của các quốc gia khác đã được mời – chỉ là mời dùng bữa trưa sau khi

https://thuviensach.vn

đã ban hành bản thông cáo tóm tắt quan điểm của các nước công nghiệp phát triển. Cứ như là quan điểm của các quốc gia khác chỉ là các ý tưởng muộn màng, là những nội dung cần được giải quyết một cách lịch sự nhưng không thực chất gắn kết vào bất kỳ quyết định quan trọng nào. Khi cuộc khủng hoảng kinh tế nổ ra, rõ ràng là cái "câu lạc bộ" xưa cũ này không thể tự giải quyết vấn đề. Cuộc họp của nhóm G–20 tại Washington – đã bao gồm cả các quốc gia mới nổi như Trung Quốc, Ấn Độ và Brazil – trong tháng 11/2008 – cho thấy rõ là các tổ chức cũ đã chết.[318] Có thể là trong những năm tới vẫn chưa rõ hệ thống mới để quản lý kinh tế toàn cầu sẽ là gì. Nhưng, đặc biệt là được thúc đẩy bởi Thủ tướng Anh Gordon Brown, người chủ trì cuộc họp thứ hai của nhóm G–20 tại London vào tháng 4/2009; rõ ràng là các thị trường mới nổi sẽ giành được một chỗ ngồi trên bàn họp để thảo luận về tất cả các quyết định quan trọng liên quan đến kinh tế toàn cầu. Bản thân điều này là một thay đổi lớn.

MỘT HÀNH ĐỘNG PHẢN ỨNG SAI LẦM CỦA THẾ GIỚI

Các nước đang phát triển đã trở thành động lực của tăng trưởng toàn cầu, ít nhất là từ đầu thập niên 1990 – họ nắm hơn hai phần ba mức tăng trưởng GDP.[319] Nhưng chính các nước này đã bị ảnh hưởng mạnh bởi cuộc khủng hoảng. Với ngoại lệ đáng chú ý là Trung Quốc, hầu hết các quốc gia còn lại đều không có các nguồn lực để tham gia vào các cuộc giải cứu lớn, hoặc triển khai các gói kích thích lớn. Cộng đồng quốc tế đã nhận ra rằng cả thế giới này là "dính chùm" với nhau: Mỹ đã làm tổn hại các quốc gia khác, nhưng sự yếu ớt trong phần còn lại của thế giới cũng đe dọa khả năng hồi phục của nước Mỹ.

Ngay cả trong một thế giới toàn cầu hóa, việc hoạch định chính sách vẫn được thực hiện ở cấp quốc gia. Mỗi quốc gia đều đặt lên bàn cân những lợi ích và phí tổn từ các hành động của mình, một cách độc lập với các hiệu ứng từ phần còn lại của thế giới. Trong trường hợp kích thích chi tiêu, lợi ích thu được là tăng số lượng công ăn việc làm hoặc tăng GDP, trong khi

https://thuviensach.vn

phí tổn là sự gia tăng các khoản nợ và thâm hụt. Đối với các nền kinh tế nhỏ, phần lớn sự gia tăng chi tiêu do thu nhập tăng thêm (ví dụ, là kết quả của một số chương trình của chính phủ) xảy ra ở bên ngoài biên giới của họ, với các mặt hàng nhập khẩu, nhưng đối với các nước lớn thì sự lan tràn sang các nước khác là đáng kể.[320] Nói cách khác, "số nhân toàn cầu" – mức độ sản lượng của nền kinh tế toàn cầu tăng lên theo mỗi đồng đô la được chi tiêu – là lớn hơn nhiều so với "số nhân quốc gia". Vì lợi ích toàn cầu vượt quá những lợi ích quốc gia, nếu các quốc gia không phối hợp nhau để phản ứng với cuộc khủng hoảng, thì kích thước của từng gói kích thích kinh tế tại mỗi nước, và cả gói kích thích toàn cầu, sẽ là rất nhỏ. Các nước nhỏ hơn, như Ireland, sẽ đặc biệt có ít động cơ để chi tiêu tiền cho một gói kích thích kinh tế. Thay vào đó, họ sẽ muốn "tranh thủ miễn phí" từ gói kích thích chi tiêu của các nước khác.[321]

Tệ hơn nữa, mỗi nước đều có động cơ để thiết kế nên gói kích thích của riêng mình sao cho thu được càng nhiều lợi ích *cho bản thân* càng tốt. Các quốc gia sẽ tìm kiếm các loại hình chi tiêu sao cho "sự rò rỉ" ra nước ngoài là nhỏ nhất, chi tiêu cho các dịch vụ hàng hóa sản xuất trong nước. Kết quả là không những gói kích thích kinh tế toàn cầu sẽ nhỏ hơn so với mong đợi, mà hiệu ứng sẽ thấp đi – giá trị đồng tiền được chi tiêu sẽ ít đi – và như vậy việc phục hồi sẽ yếu hơn nhiều so với việc có gói kích thích tốt hơn được phối hợp trên toàn cầu.

Hơn hết, nhiều quốc gia sẽ áp đặt các biện pháp theo chủ nghĩa bảo hộ để khuyến khích chi tiêu nội địa. Ví dụ, Hoa Kỳ đã triển khai một điều khoản là "Mua hàng của Mỹ" (Buy American) trong dự luật kích thích nền kinh tế, theo đó yêu cầu chi tiêu cho những hàng hóa sản xuất tại Hoa Kỳ, nhưng sau đó giải thích rõ – có vẻ hợp lý – rằng điều khoản này sẽ không áp dụng nếu đã có các hiệp ước quốc tế ngăn cản sự phân biệt đối xử này. Tuy nhiên, Hoa Kỳ đã có những thỏa thuận này ở cấp chính phủ, chủ yếu là với các nước phát triển. Điều đó có nghĩa là, thực tế thì số tiền của các gói kích thích kinh tế có thể được sử dụng để mua hàng hóa từ các nước giàu chứ

https://thuviensach.vn

không phải từ các nước nghèo, và các nước nghèo trở thành những nạn nhân vô tội của cuộc khủng hoảng "sản xuất tại Hoa Kỳ".[322]

Một trong những lý do tại sao các chính sách "làm nghèo nhà hàng xóm" đã không hiệu quả đó là: chúng kêu gọi sự trả đũa! Và điều đó đã xảy ra, chẳng hạn như các thành phố của Canada đã đồng ý thông qua điều khoản "Đừng mua hàng Mỹ". Những nơi khác cũng được khuyến khích để bắt chước theo, với kết quả là ngày hôm nay Hoa Kỳ không phải là quốc gia duy nhất đi theo chủ nghĩa bảo hộ kiểu này. Trong vài tháng sau khi các nhà lãnh đạo nhóm G–20 cam kết quốc gia của họ không theo chủ nghĩa bảo hộ, 17 nước trong số đó đã xúc tiến và triển khai công tác bảo hộ.[323] Trong thế giới ngày nay, các điều khoản quy định như vậy là phản tác dụng xét theo một lý do khác – khó có thể tìm thấy một sản phẩm đúng là được sản xuất tại Hoa Kỳ và thậm chí còn khó khăn hơn để chứng minh được điều đó. Theo đó, nhiều doanh nghiệp Mỹ không thể tham dự đấu thầu các dự án nếu họ không thể xác nhận rằng thép và các sản phẩm khác của họ đều được sản xuất tại Hoa Kỳ, và khi sự cạnh tranh ít hơn, thi chi phí tăng thêm.

Việc thiết kế nên các kế hoạch kích thích kinh tế không phải là việc duy nhất trong đó sự phản ứng toàn cầu là không tương xứng. Tôi đã trình bày trước đây rằng hầu hết các nước đang phát triển không có đủ nguồn lực để tự tài trợ các gói kích thích. Nhóm G–20, tại cuộc họp ở London vào tháng 2/2009, đã cung cấp kinh phí bổ sung cho Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) – cơ quan theo truyền thống chịu trách nhiệm giúp các quốc gia xử lý cuộc khủng hoảng. Nhóm G–20 tìm ra nhiều cách khác để tăng cường khả năng của IMF trong việc cung cấp các quỹ, chẳng hạn như bán vàng và phát hành mới Quyền rút vốn đặc biệt (SDR), một dạng tiền tệ toàn cầu đặc biệt mà tôi sẽ thảo luận sau, cũng trong chương này. Con số được quảng cáo, khoảng 1.000 tỷ đô la, thật ấn tượng.

Không may là có những vấn đề phát sinh với những sáng kiến này, vì đã có chủ ý từ trước. Đầu tiên, rất ít tiền đã được gửi cho IMF là có khả năng đến được với các nước nghèo nhất. Thật ra, một trong những động cơ mà

https://thuviensach.vn

các chính phủ Tây Âu cung cấp các khoản quỹ là: họ đã hy vọng rằng IMF sẽ giúp Đông Âu, nơi đang có những vấn đề lớn. Tây Âu không thể thống nhất được cách thức tốt nhất để giúp người hàng xóm của họ, vì thế họ chuyển trách nhiệm cho IMF. Thứ hai, nhiều nước nghèo vừa mới thoát khỏi các khoản nợ lớn, và có thể đoán được là họ không muốn nhận nợ thêm. Các nước giàu có lẽ ra nên cấp tiền tài trợ, số tiền không phải hoàn trả lại, hơn là các khoản vay ngắn hạn của IMF. Một vài quốc gia, như Đức, đã có hành động rõ ràng là theo hướng này, dành tặng một phần trong gói kích thích kinh tế của họ để giúp các nước nghèo. Nhưng đó là trường hợp ngoại lệ, không phải là quy luật.

Bản thân sự lựa chọn của IMF, với tư cách là một tổ chức, trong việc phân phối tiền đã là có vấn đề. Không những IMF đã làm rất ít để ngăn chặn cuộc khủng hoảng, mà nó còn thúc đẩy các chính sách để bãi bỏ các quy định, bao gồm tự do hóa thị trường vốn và thị trường tài chính, góp phần vào việc tạo ra khủng hoảng và nhanh chóng lan ra toàn cầu.[324] Hơn nữa, những điều này cùng với các chính sách khác mà IMF đã thúc đẩy – thực ra, đây là phong cách hoạt động của tổ chức này – đã là điều khó chịu đối với nhiều nước nghèo đang cần tiền và cả các nước châu Á và Trung Đông đang có nguồn quỹ lớn cần được triển khai để giúp các nước nghèo nhất. Một quan chức ngân hàng trung ương của một quốc gia đang phát triển đã chia sẻ với tôi một quan điểm khá phổ biến: đất nước sẽ phải nằm liệt trên giường bệnh rồi mới được quay sang cầu cứu IMF.

Đã trực tiếp quan sát cách vận hành của IMF, nên tôi hiểu tại sao một số quốc gia chỉ miễn cưỡng tìm đến tổ chức này khi không còn cách nào khác. Trước đây, IMF đã cung cấp tiền nhưng với các điều kiện khắc nghiệt và thực sự chỉ làm cho cuộc suy thoái tại các quốc gia đó tồi tệ đi.[325] Các điều kiện này được thiết kế nhằm giúp cho các chủ nợ phương Tây thu tiền về được nhiều hơn, chứ không phải để giúp các nước bị ảnh hưởng bởi suy thoái có thể duy trì sức mạnh kinh tế của họ. Các điều kiện khắc nghiệt của IMF thường xuyên dẫn đến những cuộc bạo động trên khắp thế giới – nổi tiếng nhất là Indonesia trong thời gian xảy ra cuộc khủng hoảng Đông Á.[326]

https://thuviensach.vn

Tin tốt lành là, với việc bổ nhiệm Dominique Strauss–Kahn làm giám đốc điều hành và sự bùng phát khủng hoảng, IMF đã bắt đầu cải cách các chính sách vĩ mô cũng như việc cho vay. Ví dụ, khi Iceland kêu gọi IMF hỗ trợ, nó đã áp đặt được việc kiểm soát vốn và khống chế sự thâm hụt ngân sách – ít nhất là trong năm đầu tiên của chương trình. IMF cuối cùng đã thừa nhận sự cần thiết của các chính sách kích thích kinh tế vĩ mô theo trường phái Keynes. Vị giám đốc điều hành của tổ chức này đã công khai phát biểu về những rủi ro khi loại bỏ sớm các gói kích thích, và nói về sự cần thiết phải tập trung vào vấn đề công ăn việc làm. Các quốc gia tốt sẽ có thể đi vay vô điều kiện. Họ có thể thực sự là các quốc gia "đã ước lượng được khả năng tối đa". Các câu hỏi vẫn là: quốc gia nào sẽ có điểm cao? Liệu bất kỳ đất nước nào trong khu vực cận Sahara của châu Phi đều có đủ điều kiện? Mặc dù các chương trình của IMF tại nhiều quốc gia là khác biệt rõ rệt với những gì trong quá khứ, nhưng có vẻ như các điều kiện cứng rắn vẫn đang được áp dụng đối với một số nước khác – bao gồm việc cắt giảm ngân sách và nâng lãi suất lên cao, trái ngược hoàn toàn với những gì mà kinh tế học Keynes đã đề xuất.[327]

IMF là một câu lạc bộ cổ xưa của các quốc gia công nghiệp giàu có, các nước chủ nợ, được điều hành bởi các vị bộ trưởng tài chính và thống đốc ngân hàng trung ương. Những nhân vật trong ngành tài chính đã hình thành nên các quan điểm về các chính sách kinh tế – thường là những quan điểm sai lầm, như tôi đã giải thích và cuộc khủng hoảng này là một minh chứng. Hoa Kỳ đã có riêng quyền phủ quyết đối với bất kỳ quyết định lớn nào, và luôn luôn chỉ định nhân vật số hai; còn châu Âu luôn bổ nhiệm người đứng đầu. Trong khi IMF "vỗ ngực xưng tên" về việc quản trị tốt, nó đã không thực thi những gì rao giảng. Tổ chức này không có kiểu minh bạch mà chúng ta hiện đang trông đợi từ một tổ chức công. Tại cuộc họp G–20 ở London vào tháng 2/2009, đã có sự đồng thuận ủng hộ việc cải cách. Tuy nhiên, tốc độ chậm chạp của cải cách khiến cho một số người hiểu rằng thế giới có thể ngập sâu trong một cuộc khủng hoảng tiếp theo, trước khi có bất kỳ thay đổi lớn nào. Tuy nhiên, ít nhất cũng đã có một bước tiến lớn: có

https://thuviensach.vn

được sự đồng thuận rằng người đứng đầu IMF nên được lựa chọn theo cách cởi mở và minh bạch và các quốc gia thành viên sẽ tìm kiếm một người có năng lực nhất, bất kể quốc tịch.[328]

Việc nước Mỹ thiếu sự hào phóng để giúp đỡ các nước đang phát triển là điều cần lưu ý và có tiềm năng gây tốn kém. Trước cuộc khủng hoảng, Hoa Kỳ là một trong những nước công nghiệp phát triển keo kiệt nhất trong việc trợ giúp – tính theo tỷ lệ phần trăm thu nhập quốc gia, Hoa Kỳ đã cung cấp chỉ khoảng ¼ so với tỷ lệ của các nước hàng đầu châu Âu.[329] Nhưng đây là một cuộc khủng hoảng toàn cầu có nguồn gốc từ Hoa Kỳ. Nước Mỹ đã liên tục giảng giải người khác về việc tự chịu trách nhiệm với hành động của chính mình; tuy nhiên trong trường hợp này thì dường như Mỹ nhận lãnh ít trách nhiệm về việc đã âm thầm đưa các quy tắc sang các quốc gia khác, điều đó tạo thuận lợi cho việc lây lan từ Hoa Kỳ; nhận trách nhiệm từ các chính sách bảo hộ; hoặc trách nhiệm của nơi đầu tiên tạo ra các rắc rối cho toàn cầu.[330]

CÁC QUY ĐỊNH TOÀN CẦU

Việc bãi bỏ quy định đóng một vai trò trung tâm trong cuộc khủng hoảng này, và một tập hợp các quy định mới là cần thiết để ngăn chặn một cuộc khủng hoảng khác cũng như khôi phục lại niềm tin vào các ngân hàng. Trước thềm cuộc họp thứ hai của nhóm G–20 vào đầu năm 2009, đã có một cuộc tranh luận về việc: một gói kích thích được phối hợp toàn cầu hay một chế độ phối hợp điều tiết trên toàn cầu là quan trọng hơn. Câu trả lời là hiển nhiên: cả hai đều cần thiết. Nếu không có các quy định toàn diện, sẽ có hiện tượng né tránh các quy định – nguồn tài chính sẽ đi đến quốc gia nào có ít quy định nhất. Những quốc gia khác sau đó sẽ phải hành động để ngăn chặn các định chế không được điều tiết tốt để không cho chúng phát sinh hiệu ứng lây lan. Nói ngắn gọn, sự thất bại của một quốc gia trong việc điều tiết hợp lý sẽ tạo ra các yếu tố phụ bên ngoài, tiêu cực đối với các quốc gia khác. Nếu không có một hệ thống điều tiết được phối hợp trên toàn cầu, sẽ có nguy cơ phân mảnh và phân đoạn trong hệ thống tài chính thế giới, khi mỗi quốc gia đều cố gắng bảo vệ mình trước những sai lầm của nước

https://thuviensach.vn

khác. Mỗi quốc gia đều phải hài lòng khi những nước khác áp dụng các biện pháp thích hợp để ngăn chặn sự lạm dụng.

Không gì ngạc nhiên, khi những hành động *có vẻ như* mạnh mẽ nhất của nhóm G–20 là chống lại những quốc gia không tham gia cuộc họp – cái gọi là các nước không hợp tác, các vùng lãnh thổ như quần đảo Cayman, đã là các trung tâm cho việc lẩn trốn thuế và các quy định trong nhiều năm qua. Sự tồn tại của chúng không phải là những kẽ hở ngẫu nhiên. Những người giàu có của nước Mỹ và châu Âu – và các ngân hàng đại diện cho họ – muốn có một nơi ẩn náu an toàn, thoát khỏi sự kiểm tra giám sát các hoạt động của họ đã có tại nơi cư trú, và các cơ quan điều tiết và lập pháp đã cho phép họ được như mong muốn. Các yêu cầu mà nhóm G–20 đưa ra đối với những nơi lẩn tránh thuế như trên, trong khi vẫn đi đúng hướng, đã nhẹ nhàng đến mức gần như ngay lập tức Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) đã loại bỏ tất cả chúng ra khỏi "danh sách đen".[331]

Nếu không có sự trao đổi thông tin thường xuyên và đầy đủ, các cơ quan thuế trong một quốc gia sẽ không thể biết được cái gì hoặc ai đã thoát khỏi mạng lưới của họ. Đối với các nước đang phát triển, có một vấn đề còn quan trọng hơn – nạn tham nhũng. Những nhà độc tài tham nhũng đã tẩu thoát với tiền tỷ và gửi tiền không chỉ ở các ngân hàng tại nước ngoài có điều kiện thuận lợi về thuế, mà còn ở một số trung tâm tài chính lớn nhất thế giới; bao gồm cả London. Các nước đang phát triển đáng bị lên án vì đã không hành động tích cực hơn để chống tham nhũng, nhưng họ cũng đúng khi phê phán các nước công nghiệp phát triển đã tạo điều kiện cho tham nhũng bằng cách cung cấp những nơi ẩn náu an toàn cho các quan chức tham nhũng và những tài khoản ngân hàng bí mật để giữ tiền cho họ. Nếu, bằng cách nào đó, tiền đã được cất giữ, thì thường là rất khó để lấy lại. Tuy nhiên, đó là những vấn đề của các nước đang phát triển không tham gia cuộc họp, vì vậy không đáng ngạc nhiên khi nhóm G–20 trong cuộc họp khai mạc đã không làm gì để thay đổi tình hình.[332]

Trong các chương trước, tôi đã phác họa một chương trình nghị sự cho một chế độ với các quy định mới. Trong khi các nước G–20 ít nhất cũng

https://thuviensach.vn

“nói đãi bôi” về một số vấn đề chính yếu (như đòn bẩy, tính minh bạch), thì tại phiên họp khai mạc nó tránh xa một số nội dung quan trọng nhất: cần phải làm gì với các định chế “quá lớn đến mức không thể sụp đổ” có ảnh hưởng chính trị hiện đang là trung tâm của cuộc khủng hoảng, hoặc vấn đề tự do hóa thị trường tài chính và thị trường vốn đã làm khủng hoảng lây lan – và những gì mà một số quốc gia có ảnh hưởng quan trọng đã làm để thúc đẩy khủng hoảng. Pháp và một số nước khác đã mạnh mẽ nêu ra một số đề tài – chương trình trả lương thưởng cao quá mức đã khuyến khích những hành vi thiển cận và nhận lãnh quá nhiều rủi ro. Phản ứng của nhóm G–20 đối với việc quy định cũng là đáng thất vọng theo một nghĩa khác: để có sự hướng dẫn tiếp theo, nó quay sang các tổ chức đã từng thất bại trong vấn đề này.

Diễn đàn Ổn định Tài chính đã tập hợp các chuyên gia tài chính đến từ hàng chục nước công nghiệp phát triển chính yếu để tiến hành thảo luận và hợp tác nhằm điều tiết, giám sát và kiểm tra các tổ chức tài chính. Diễn đàn này được ra đời sau cuộc khủng hoảng Đông Á như kết quả tự nhiên của các cuộc họp giữa các bộ trưởng tài chính và quan chức ngân hàng trung ương G–7 nhằm đảm bảo rằng một cuộc khủng hoảng tương tự sẽ không xảy ra. Rõ ràng nó đã không thành công; nhưng sự thất bại này hầu như chẳng có gì là bất ngờ. Diễn đàn đã thấm nhuần triết lý về việc bãi bỏ các quy định, điều đã dẫn đến các cuộc khủng hoảng trước kia và cuộc khủng hoảng hiện nay. G–20, tuy nhiên, đã không hỏi tại sao Diễn đàn này thất bại. Thay vào đó, nhóm G–20 đã đổi tên của diễn đàn thành Hội đồng Ổn định Tài chính và mở rộng thêm số lượng thành viên một chút. Lẽ ra với cái tên mới, nó sẽ có một khởi đầu mới; lẽ ra nó đã đúc kết được những bài học nhưng tôi nghi ngờ rằng các quan điểm về kinh tế sẽ không thay đổi một cách dễ dàng hoặc nhanh chóng như vậy.

MẤT NIỀM TIN VÀO CHỦ NGHĨA TƯ BẢN MANG MÀU SẮC HOA KỲ

https://thuviensach.vn

Tại Hoa Kỳ, khi nói một người nào đó đi theo chủ nghĩa xã hội thì điều này không gì khác hơn là sự công kích rẻ tiền. Những người cánh hữu cực đoan đã cố gắng bôi nhọ Obama với cái nhãn này, trong khi cánh tả chỉ trích ông về sự ôn hòa quá mức cần thiết. Tuy nhiên, tại nhiều nơi trên thế giới, cuộc chiến giữa chủ nghĩa tư bản và chủ nghĩa xã hội – hoặc ít nhất là với các mô hình mà nhiều người Mỹ dán lên cái nhãn là chủ nghĩa xã hội – vẫn còn quyết liệt. Hầu hết trên thế giới, người ta đồng thuận rằng chính phủ nên đóng một vai trò lớn hơn so với vai trò của chính phủ ở Hoa Kỳ. Trong khi có thể không có ai là người chiến thắng trong cuộc khủng hoảng kinh tế hiện nay, nhưng có những kẻ thua cuộc, và một trong số những kẻ thua cuộc nặng nề nhất là chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ, thứ chủ nghĩa đã mất đi rất nhiều sự ủng hộ. Hậu quả từ việc hình thành nền kinh tế toàn cầu và các cuộc tranh luận chính trị sẽ được cảm nhận trong một thời gian dài.

Sự sụp đổ của Bức tường Berlin năm 1989 đã đánh dấu sự kết thúc của chủ nghĩa cộng sản như một ý tưởng khả thi. Các vấn đề của chủ nghĩa cộng sản đã hiện hình trong nhiều thập kỷ, nhưng sau năm 1989 thì bất cứ ai cũng khó có thể biện hộ cho chủ nghĩa này. Đã có lúc, dường như sự thất bại của chủ nghĩa cộng sản cũng có nghĩa là chiến thắng chắc chắn dành cho chủ nghĩa tư bản, đặc biệt với kiểu tư bản của người Mỹ. Francis Fukuyama trong những năm đầu của thập niên 1990 đã đi khá xa khi tuyên bố "sự kết thúc của lịch sử", khẳng định chủ nghĩa tư bản thị trường mang tính dân chủ là giai đoạn cuối cùng của sự phát triển xã hội và nhận định rằng tất cả nhân loại hiện nay chắc chắn là đi theo chiều hướng này.[333] Còn trong thực tế, các sử gia sẽ đánh dấu giai đoạn 20 năm bắt đầu từ năm 1989 là thời kỳ chiến thắng ngắn ngủi của người Mỹ.

Đối với chủ thuyết tuyệt đối tin vào thị trường (khái niệm cho rằng thị trường tự do không bị điều tiết có thể đảm bảo sự thịnh vượng và tăng trưởng kinh tế) thì ngày 15/9/2008, ngày mà Lehman Brothers sụp đổ, có thể được coi giống như ngày Bức tường Berlin sụp đổ đối với chủ nghĩa cộng sản. Người ta đã biết về các vấn đề của ý thức hệ từ trước ngày này, nhưng sau sự kiện thì không có ai thực sự có thể biện hộ được nữa. Với sự

https://thuviensach.vn

sụp đổ của các ngân hàng lớn và các tổ chức tài chính, với các biến động kinh tế và những nỗ lực bấn loạn để giải cứu, giai đoạn chiến thắng của người Mỹ cũng đã kết thúc. Và các cuộc tranh luận về "chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường" cũng chấm dứt. Ngày nay, chỉ có những kẻ dối trá (bao gồm nhiều người Mỹ bảo thủ, số lượng những người này trong thế giới phát triển là ít hơn nhiều) mới lập luận rằng thị trường tự điều chỉnh và rằng xã hội có thể dựa vào các hành vi tư lợi của những người tham gia thị trường để đảm bảo rằng mọi thứ vận hành một cách trung thực và đúng đắn – chứ đừng nói đến việc nó hoạt động theo cách thức đem lại lợi ích cho tất cả.

Các cuộc tranh luận kinh tế bắt đầu quan tâm đến tiềm năng đặc biệt của các quốc gia đang phát triển. Mặc dù chúng ta, những người phương Tây, có xu hướng quên, nhưng 190 năm trước đây thì gần 60% GDP của thế giới là ở châu Á. Nhưng sau đó, khá đột ngột, sự khai thác thuộc địa và các hiệp định thương mại bất bình đẳng, kết hợp với một cuộc cách mạng công nghệ ở châu Âu và Mỹ, đã khiến các nước đang phát triển bị tụt hậu rất xa, đến mức tại thời điểm năm 1950, nền kinh tế châu Á chỉ đóng góp dưới 18% GDP toàn cầu.[334] Vào giữa thế kỷ XIX, Anh và Pháp đã tiến hành một cuộc chiến tranh để đảm bảo rằng Trung Quốc vẫn là thị trường "mở" đối với thương mại toàn cầu. Đây là cuộc chiến tranh Nha phiến, được đặt tên này vì cuộc chiến xảy ra đảm bảo rằng Trung Quốc không đóng cửa mặt hàng thuốc phiện của phương Tây: phương Tây có rất ít giá trị để chào bán cho Trung Quốc ngoài thuốc phiện, họ muốn đổ vào các thị trường Trung Quốc, với hiệu ứng phụ là gây nghiện trên diện rộng. Đó thực sự là một nỗ lực của phương Tây để chỉnh sửa vấn đề về cán cân thanh toán.

Chủ nghĩa thực dân đã để lại một di sản hỗn hợp trong thế giới của các nước đang phát triển, nhưng một hậu quả rõ ràng là quan điểm của người đã bị bóc lột tàn nhẫn. Trong số nhiều nhà lãnh đạo mới nổi, chủ nghĩa Mác đem lại một lý thuyết để giải thích trải nghiệm của họ, cho thấy sự bóc lột thực sự là nền tảng của chế độ tư bản. Sự độc lập về chính trị dành cho nhiều vùng thuộc địa sau Thế chiến thứ II đã không kết liễu nền kinh tế

https://thuviensach.vn

theo chủ nghĩa thực dân. Trong một số khu vực, chẳng hạn như châu Phi, sự bóc lột – khai thác tài nguyên thiên nhiên và tàn phá môi trường, đổi lại tất cả chỉ là thù lao rẻ mạt – là điều rõ ràng. Ở những nơi khác, sự bóc lột trở nên tinh vi hơn. Tại nhiều nơi trên thế giới, các tổ chức toàn cầu như IMF và Ngân hàng Thế giới đã được xem là công cụ kiểm soát trong thời kỳ hậu thuộc địa. Các tổ chức này thúc đẩy sự phát triển của chủ thuyết tin tưởng vào thị trường (thường được gọi là "chủ nghĩa tự do mới"), một khái niệm mà người Mỹ lý tưởng hóa thành "thị trường tự do và không bị kiểm soát". Họ gây áp lực để bãi bỏ quy định trong lĩnh vực tài chính, tư nhân hóa và tự do hóa thương mại.

Ngân hàng Thế giới và IMF cho biết họ đã làm tất cả những điều này vì lợi ích của các quốc gia trong thế giới đang phát triển. Họ được hỗ trợ bởi đội ngũ các nhà kinh tế học ủng hộ thị trường tự do, nhiều người trong số này đến từ "thánh đường" của kinh tế thị trường tự do – Đại học Chicago. Nhưng sau cùng thì các chương trình của "những chàng trai Chicago" đã không mang lại kết quả như hứa hẹn. Mức thu nhập bị đình trệ. Trường hợp có sự tăng trưởng, sự giàu có đã đến với những người trong giới thượng lưu. Khủng hoảng kinh tế ở các quốc gia riêng lẻ đã trở thành thường xuyên hơn bao giờ hết – chỉ trong vòng 30 năm qua mà đã có hơn 100 cuộc khủng hoảng.[335]

Không có gì ngạc nhiên, người dân ở các nước đang phát triển đã ngày càng ít bị thuyết phục rằng sự trợ giúp của phương Tây có động cơ là lòng vị tha. Họ nghi ngờ rằng sự hùng biện cho một thị trường tự do – được biết đến qua "các nội dung được đồng thuận tại Washington" *(Washington consensus: thuật ngữ do John Williamson đặt ra trong năm 1989 dùng để đề cập đến tập hợp 10 chính sách kinh tế dành cho các nước đang phát triển đã bị ảnh hưởng từ các cuộc khủng hoảng, được Ngân hàng Thế giới, IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ xây dựng nên – ND*) – chỉ là một vỏ bọc cho các lợi ích thương mại xưa cũ. Thói đạo đức giả của phương Tây càng làm tăng thêm mối nghi ngờ. Châu Âu và Mỹ đã không mở cửa các thị trường của họ đối với các sản phẩm nông nghiệp của thế giới thứ ba, trong khi

https://thuviensach.vn

nông sản vẫn thường là tất cả những gì mà các nước nghèo có thể chào bán; thay vào đó, châu Âu và Mỹ buộc các nước đang phát triển phải loại bỏ trợ cấp dành cho việc xây dựng các ngành công nghiệp mới, trong khi họ vẫn dành các khoản trợ cấp lớn cho các nông dân của mình.[336]

Ý thức hệ về thị trường tự do hóa ra chỉ là một cái cớ cho các hình thức mới của sự bóc lột. "Tư nhân hóa" có nghĩa là các cá nhân, tổ chức nước ngoài có thể mua được các khu mỏ khoáng sản và các mỏ dầu tại các nước đang phát triển, với giá rẻ. Nó cũng có nghĩa là họ có thể thu về lợi nhuận lớn từ sự độc quyền và gần như độc quyền, chẳng hạn trong ngành viễn thông. "Tự do hóa thị trường tài chính và thị trường vốn" có nghĩa là các ngân hàng nước ngoài có thể thu về lợi nhuận cao từ các khoản cho vay, và khi các khoản vay xấu đi, IMF buộc phải xã hội hóa những tổn thất, có nghĩa là sức ép trả nợ cho các ngân hàng nước ngoài được đặt lên trên toàn bộ cộng đồng. Sau đó, ít nhất là tại Đông Á sau cuộc khủng hoảng năm 1997, một số ngân hàng nước ngoài đã thu thêm lợi nhuận từ việc mua bán các tài sản với giá rẻ khi IMF ép buộc các quốc gia đang cần tiền. Tự do hóa thương mại cũng có nghĩa là các công ty nước ngoài có thể quét sạch các ngành công nghiệp non trẻ, đàn áp sự phát triển của các tài năng kinh doanh. Trong khi nguồn vốn được lưu chuyển tự do, lực lượng lao động thì không như vậy – trừ trường hợp của những cá nhân tài năng nhất, nhiều người trong số đó đã tìm được công ăn việc làm tốt trong một không gian thị trường toàn cầu.[337]

Tất nhiên, cũng có các trường hợp ngoại lệ. Có những người ở châu Á luôn luôn phản đối "đồng thuận Washington". Họ đặt ra các hạn chế về lưu chuyển vốn. Các gã khổng lồ của châu Á – như Trung Quốc và Ấn Độ – đã quản lý nền kinh tế của họ theo cách riêng, sản xuất tăng trưởng chưa từng thấy. Nhưng ở nơi khác, và đặc biệt là tại các quốc gia mà Ngân hàng Thế giới và IMF có ảnh hưởng thống trị, mọi thứ đã không tốt đẹp như thế.

Ở khắp mọi nơi, các cuộc tranh luận về tư tưởng vẫn tiếp diễn. Ngay cả tại các nước đã thực hiện rất tốt hoạt động kinh tế, vẫn có sự cáo buộc, không chỉ từ quảng đại quần chúng nhân dân mà ngay cả những người học

https://thuviensach.vn

thức và có ảnh hưởng xã hội, rằng các luật chơi chưa công bằng. Các quốc gia thành công trong kinh tế cũng tin rằng họ đã làm rất tốt mặc dù luật chơi là bất công, và họ thông cảm với những người bạn yếu hơn trong thế giới đang phát triển đã chưa thành công như họ.

Đối với các nhà phê bình chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ trong Thế giới Thứ ba, cách phản ứng với cuộc khủng hoảng kinh tế hiện nay của Hoa Kỳ đã phảng phất sự phân biệt đối xử. Trong cuộc khủng hoảng Đông Á, chỉ cách đây một thập kỷ, Hoa Kỳ và IMF đã yêu cầu các quốc gia bị ảnh hưởng phải cắt giảm mức thâm hụt của chính phủ bằng cách cắt giảm chi phí – ngay cả khi điều này dẫn đến sự tái bùng phát bệnh AIDS tại Thái Lan, hoặc điều này có nghĩa là giảm bớt trợ cấp thực phẩm cho những người đang chết đói tại Indonesia, hoặc ngay cả khi nó dẫn đến sự thiếu hụt của các trường công lập khiến cho cha mẹ phải gửi con cái đến các trường madrassas, nơi đó trẻ em sẽ được truyền thụ nguyên lý căn bản của Hồi giáo. Mỹ và IMF đã buộc các quốc gia này phải tăng lãi suất, trong một số trường hợp (như Indonesia) lên đến hơn 50%. Họ giảng dạy cho Indonesia phải cứng rắn với ngân hàng của mình và yêu cầu chính phủ không giải cứu. Họ nói rằng điều đó sẽ tạo ra một tiền lệ tệ hại kinh khủng, và sự can thiệp vào các cơ chế đang vận hành trơn tru của thị trường tự do mới đáng sợ làm sao.

Sự tương phản giữa việc xử lý cuộc khủng hoảng Đông Á và giải quyết cuộc khủng hoảng tại Mỹ hiện nay là rõ nét và không thể không chú ý. Để thoát ra khỏi bờ vực, Hoa Kỳ tăng mạnh chi tiêu và có mức thâm hụt lớn, lãi suất đã được đưa xuống mức zero. Các ngân hàng đã được giải cứu khắp nơi. Một số các quan chức ở Washington, những người đã tham gia giải quyết cuộc khủng hoảng Đông Á, hiện đang xoay sở để phản ứng lại trước nguy cơ sụp đổ tại Mỹ. Mọi người trong Thế giới Thứ ba nêu câu hỏi: tại sao Hoa Kỳ lại kê một toa thuốc khác cho bản thân nó?

Đây không chỉ là vấn đề khác biệt nhau về tiêu chuẩn. Bởi vì các nước phát triển nhất quán đi theo các chính sách tiền tệ và tài chính để chống lại yếu tố chu kỳ (countercyclical) (như họ đã làm trong cuộc khủng hoảng

https://thuviensach.vn

hiện nay), còn các nước đang phát triển lại buộc phải tuân theo các chính sách ủng hộ chu kỳ (cắt giảm chi phí, tăng thuế và lãi suất), nên biến động ở các nước đang phát triển là lớn hơn mức lẽ ra sẽ có, trong khi tại những nước phát triển khác là nhỏ hơn. Điều này làm chi phí vốn dành cho các nước đang phát triển tăng cao hơn tương đối, và lợi thế giảm đi tương đối, so với các nước phát triển.[338]

Nhiều quốc gia trong thế giới đang phát triển đã khốn khổ khi bị ức hiếp nhiều năm qua: thông qua hiến pháp kiểu Hoa Kỳ, đi theo các chính sách của Hoa Kỳ, tham gia vào việc bãi bỏ quy định, mở cửa thị trường cho các ngân hàng Hoa Kỳ để có thể học hỏi được các ngân hàng "tốt" – và không phải tình cờ – bán các doanh nghiệp và ngân hàng của mình cho Hoa Kỳ, đặc biệt là với giá rẻ trong thời gian khủng hoảng. Họ đã biết rằng đây sẽ là một vết đau, nhưng cuối cùng, họ được hứa hẹn rằng như vậy sẽ tốt hơn. Nước Mỹ gửi các vị Bộ trưởng Tài chính của mình (thuộc cả hai đảng) đi khắp hành tinh để truyền bá phúc âm. Trong mắt của nhiều người trên khắp thế giới của các nước đang phát triển, có những cánh cửa quay, cho phép các nhà lãnh đạo giới tài chính Mỹ chuyển dịch liên tục từ Phố Wall đến Washington rồi trở lại Phố Wall, đã đem đến cho họ sự tin cậy nhiều hơn, vì những người này dường như có thể kết hợp được sức mạnh của tiền bạc và quyền lực chính trị. Các nhà lãnh đạo tài chính Mỹ đã đúng khi tin tưởng rằng những gì là tốt đối với nước Mỹ hay thế giới cũng là tốt cho thị trường tài chính, nhưng họ đã sai khi nghĩ về điều ngược lại, rằng những gì là tốt cho Phố Wall cũng là tốt cho nước Mỹ và thế giới.

Sự vui thích trước thất bại của người khác không phải là yếu tố quá lớn để thúc đẩy việc nghiên cứu kỹ lưỡng hệ thống kinh tế Mỹ của các nước đang phát triển. Thay vì vậy, biết được loại hệ thống kinh tế nào có thể có hiệu quả đối với họ trong tương lai là một nhu cầu có thực. Thật vậy, những nước này đều có lợi ích khi trông đợi sự phục hồi nhanh chóng của nước Mỹ. Họ trực tiếp biết rằng hậu quả đối với toàn cầu từ cuộc suy thoái của Mỹ là rất lớn. Và nhiều người ngày càng tin rằng những lý tưởng về thị

https://thuviensach.vn

trường tự do và không được kiểm soát mà nước Mỹ đã dựng nên chỉ là những thứ cần phải được từ bỏ, hơn là được nắm bắt.

Ngay cả những người ủng hộ cho nền kinh tế thị trường tự do bây giờ cũng nhận ra rằng cần có một số quy định. Nhưng vai trò của chính phủ còn vượt xa hơn các quy định – một số ít quốc gia đang bắt đầu nhận ra. Ví dụ, Trinidad đã thuộc lòng bài học rằng rủi ro phải được quản lý và chính phủ phải có một vai trò tích cực hơn trong việc hướng dẫn – họ biết họ không thể định hình lại nền kinh tế toàn cầu, nhưng họ có thể giúp các công dân của mình đối phó với những rủi ro. Ngay cả các học sinh bậc tiểu học cũng được giảng dạy về các nguyên tắc của rủi ro, các yếu tố trong việc sở hữu nhà, sự nguy hiểm của cho vay cắt cổ, và các chi tiết về vay thế chấp. Tại Brazil, việc sở hữu nhà đang được phát triển thông qua một đơn vị công, đảm bảo rằng các cá nhân nhận vay thế chấp là hoàn toàn trong khả năng quản lý của mình.

Suy cho cùng, tại sao những người Mỹ chúng ta lại phải quan tâm đến việc thế giới đã thất vọng với mô hình của chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ? Ý thức hệ mà chúng ta phát triển nay đã bị hoen ố, đó là điều chắc chắn, nhưng có lẽ đây cũng là một điều tốt khi vết ố là không thể sửa chữa được. Liệu có phải rằng chúng ta không thể tồn tại – chứ đừng nói là phát triển mạnh – nếu không có ai đi theo đường lối Hoa Kỳ?

Chắc chắn, các ảnh hưởng mà chúng ta đã gây ra rồi cũng sẽ dịu lại, nhưng dưới nhiều góc độ, chúng đã có những tác động nhất định. Chúng ta từng đóng một vai trò then chốt trong việc quản lý vốn toàn cầu, bởi vì những người khác tin rằng chúng ta có tài năng đặc biệt để quản lý rủi ro và phân bổ các nguồn lực tài chính. Hiện nay không còn ai tin điều này nữa, và châu Á – bây giờ đang nắm giữ phần lớn các khoản tiết kiệm của thế giới – đã phát triển các trung tâm tài chính của riêng mình. Chúng ta không còn là nguồn vốn chính yếu của thế giới nữa. Ba ngân hàng đứng đầu thế giới hiện nay là của Trung Quốc; ngân hàng lớn nhất của Mỹ đã rơi xuống vị trí thứ năm.

https://thuviensach.vn

Trong khi đó, các phí tổn cho việc đối phó với cuộc khủng hoảng hiện đang làm giảm đi các nhu cầu khác, không chỉ đối với những người sinh sống trong nước, như đã thảo luận trước đây, mà còn đối với những người ở nước ngoài. Trong những năm gần đây, mức đầu tư cho cơ sở hạ tầng của Trung Quốc tại châu Phi còn lớn hơn số tiền đầu tư của Ngân hàng Thế giới và Ngân hàng Phát triển châu Phi kết hợp lại, và lớn hơn rất nhiều so với lượng đầu tư của Mỹ. Bất cứ ai đến thăm Ethiopia hoặc một loạt các nước khác trong châu lục này đều có thể nhận thấy sự thay đổi, với những con đường cao tốc mới đã liên kết những thành phố và thị trấn từng bị chia cắt trước đây, tạo nên một hình thái địa kinh tế mới mẻ. Người ta không chỉ cảm thấy sự ảnh hưởng của Trung Quốc đối với cơ sở hạ tầng, mà còn trong nhiều khía cạnh phát triển khác – ví dụ như thương mại, phát triển các nguồn lực, hình thành các doanh nghiệp, và thậm chí là cả nông nghiệp. Các nước châu Phi đang chạy đến Bắc Kinh để nhận được sự hỗ trợ trong cuộc khủng hoảng này, chứ không phải là đến Washington. Và người ta không chỉ cảm thấy sự hiện diện của Trung Quốc duy nhất tại châu Phi: tại Mỹ Latinh, châu Á, Úc hay bất cứ nơi nào có hàng hóa hoặc nguồn tài nguyên. Sự phát triển nhanh chóng của Trung Quốc là điều mà mọi người đều khao khát. Trước cuộc khủng hoảng, Trung Quốc đã góp phần vào sự tăng trưởng xuất khẩu và giá xuất khẩu, dẫn đến sự tăng trưởng chưa từng có ở châu Phi và nhiều quốc gia khác. Sau khi cuộc khủng hoảng xảy ra, nó có khả năng làm điều đó một lần nữa – thật vậy, nhiều quốc gia đã thu được những lợi ích từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của Trung Quốc trong năm 2009.

Tôi lo lắng rằng, khi nhiều nước đang phát triển ngày càng thấy rõ hơn những sai lầm trong hệ thống kinh tế và xã hội Hoa Kỳ, họ sẽ rút ra những kết luận không chính xác về loại hệ thống nào sẽ phục vụ họ tốt nhất. Một vài quốc gia sẽ học được những bài học đúng đắn. Họ sẽ nhận ra rằng điều cần thiết cho sự thành công là một chế độ trong đó vai trò của thị trường và chính phủ là cân bằng và một chính phủ mạnh mẽ trong việc thực thi các quy định có hiệu lực. Họ cũng sẽ nhận ra rằng cần phải kiềm chế sức mạnh của các nhóm lợi ích đặc biệt.

https://thuviensach.vn

Tuy nhiên, đối với nhiều quốc gia khác thì những hậu quả chính trị sẽ phức tạp hơn, và có thể là rất thảm thương. Nhìn chung, các nước từng đi theo chủ nghĩa cộng sản, sau sự sụp đổ của chế độ thời hậu chiến, đã chuyển đổi đi theo con đường của chủ nghĩa tư bản, nhưng một số nước đã dịch chuyển theo một phiên bản lệch lạc của nền kinh tế thị trường: họ thay thế Các Mác bởi Milton Friedman và coi ông này như một vị thần. Thứ tôn giáo mới này cũng không giúp họ đạt hiệu quả. Nhiều quốc gia có thể kết luận: không chỉ đơn giản là chủ nghĩa tư bản không được kiểm soát, đường lối kiểu Mỹ đã thất bại, mà đúng là bản thân khái niệm về kinh tế thị trường đã thất bại, và thực sự nó không khả thi trong bất kỳ trường hợp nào. Chủ nghĩa cộng sản kiểu cũ sẽ không quay trở lại, nhưng một loạt các hình thức can thiệp quá mức vào thị trường sẽ tái hiện. Và những hình thức này cũng sẽ thất bại.

Những người nghèo sẽ phải gánh chịu hậu quả từ chủ thuyết hoàn toàn tin tưởng vào thị trường. Kinh tế học "từ trên đi xuống" đã không hiệu quả. Nhưng những người nghèo có thể phải gánh chịu một lần nữa nếu chế độ mới lại không có được sự cân bằng hợp lý, với sự can thiệp *quá nhiều* vào các thị trường. Một chiến lược như vậy sẽ không mang lại sự tăng trưởng, và không có sự tăng trưởng thì không thể xóa đói giảm nghèo theo cách bền vững. Không thể có một nền kinh tế thành công mà không dựa nhiều vào các thị trường. Các hậu quả đối với sự ổn định toàn cầu và sự an toàn của Hoa Kỳ là rõ ràng.

Đã từng có sự đồng thuận về các giá trị được chia sẻ giữa nước Mỹ và những người Mỹ thuộc giới tinh hoa có học thức cao trên khắp thế giới, nhưng cuộc khủng hoảng kinh tế đã làm suy yếu niềm tin của giới tinh hoa này, những người đã từng ủng hộ chủ nghĩa tư bản kiểu Mỹ. Những người từng phản đối hình thức phóng túng của chủ nghĩa tư bản Hoa Kỳ nay đã có nhiều cơ sở hơn để rao giảng cho một triết lý rộng hơn, phản đối thuyết thị trường.

Niềm tin vào dân chủ cũng là một nạn nhân khác. Từ các nước đang phát triển, người ta quan sát Washington và thấy một chế độ nhà nước đã cho

https://thuviensach.vn

phép Phố Wall tự viết ra các quy tắc để phục vụ cho chính mình, đưa toàn bộ nền kinh tế toàn cầu vào rủi ro, và sau đó khi ngày đại họa xảy đến, Washington lại quay sang những người ở Phố Wall và các thân hữu của họ để xoay sở cho việc phục hồi – theo những cách thức đem lại cho Phố Wall các khoản tiền vượt ra ngoài những giấc mơ điên cuồng nhất của những tay tham nhũng nhất tại các nước đang phát triển. Có lẽ họ đã thấy nạn tham nhũng kiểu Mỹ là tinh vi hơn – dù những túi tiền không được chuyền tay nhau trong góc khuất nhưng vẫn là điều bất lương. Họ đã nhìn thấy việc tái phân phối của cải được tiếp diễn theo hướng dồn lên cho tầng lớp trên cao, rõ ràng là bằng phí tổn của các công dân bình thường khác. Họ đã thấy rằng các tổ chức có trách nhiệm giám sát sự phát triển của bong bóng, như Cục Dự trữ Liên bang chẳng hạn, đã nhận được nhiều quyền lực hơn như là phần thưởng sau những thất bại của nó trong quá khứ. Nói tóm lại, họ đã thấy một vấn đề căn bản về trách nhiệm chính trị trong nền dân chủ Hoa Kỳ. Nhìn thấy tất cả các điều này, họ chỉ cần bước thêm một chút nữa để kết luận rằng có một điều gì đó rất không ổn, và có lẽ chắc chắn là bản thân nền dân chủ cũng bất ổn.

Sau cùng thì nền kinh tế Hoa Kỳ cũng sẽ phục hồi, và theo một mức độ nhất định thì vị thế của Mỹ trên trường quốc tế cũng sẽ phục hồi. Dù muốn hay không, những hành động của Hoa Kỳ cũng được phân tích chi tiết. Người ta thi đua với những thành công của Hoa Kỳ. Nhưng các thất bại của quốc gia này – nhất là các thất bại đã dẫn đến cuộc khủng hoảng này và dễ bị chế giễu là thói đạo đức giả – cũng luôn luôn bị khinh miệt. Dân chủ và các nguồn lực thị trường là những yếu tố cần thiết cho một thế giới công bằng và thịnh vượng. Nhưng một “chiến thắng” của nền dân chủ tự do và nền kinh tế thị trường cân bằng không phải là điều tất yếu sẽ đến. Cuộc khủng hoảng kinh tế, phần lớn được tạo ra từ các hành vi (sai lầm) của Hoa Kỳ, đã là một tai họa lớn trong cuộc đấu tranh cho những giá trị căn bản này, gây thiệt hại nhiều hơn bất cứ điều gì mà một nền chuyên chế độc tài đã từng thực hiện hoặc tuyên bố trước kia.

https://thuviensach.vn

MỘT TRẬT TỰ MỚI CHO NỀN KINH TẾ TOÀN CẦU: TRUNG QUỐC VÀ HOA KỲ

Cuộc khủng hoảng hiện nay là rất sâu sắc và rất đáng lo ngại rằng nhiều thứ sẽ thay đổi, bất chấp các nhà lãnh đạo có cố gắng thay đổi hay không. Những thay đổi sâu sắc nhất có thể liên quan đến mối quan hệ, đôi khi còn trục trặc, giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc. Trung Quốc còn phải đi một chặng đường dài nữa trước khi nó vượt qua Hoa Kỳ xét theo GDP – trong "sức mua tương đương" phản ánh sự khác biệt trong chi phí sinh hoạt, Trung Quốc vẫn còn cách biệt đến một nửa so với Hoa Kỳ – và thậm chí con đường còn xa hơn nữa để Trung Quốc bắt kịp mức thu nhập bình quân đầu người với Mỹ – hiện chỉ số này của Trung Quốc vẫn chỉ là khoảng 1/8 so với Mỹ.[339] Nhưng Trung Quốc đã lập được một số kỷ lục rất ấn tượng. Năm 2009 nó dường như có khả năng trở thành nước xuất khẩu hàng hóa lớn nhất thế giới, nhà sản xuất xe hơi lớn nhất thế giới, và nhà sản xuất hàng đại trà lớn hơn.[340] Trung Quốc cũng xấp xỉ với Hoa Kỳ xét về lượng khí thải carbon để trở thành người dẫn đầu thế giới trong khía cạnh này.[341] Tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc, mặc dù đã chậm hơn so với giai đoạn trước khi khủng hoảng, vẫn còn cao hơn hẳn so với Hoa Kỳ, với tỷ lệ 7% một năm (năm 2009 thì sự chênh lệch còn nhiều hơn với mức 10%), và với tỷ lệ này thì khoảng cách trong GDP được cắt giảm một nửa sau mỗi mười năm. Hơn nữa, trong vòng một phần tư thế kỷ tiếp theo, Trung Quốc có thể sẽ trở thành nền kinh tế thống trị tại châu Á, và nền kinh tế châu Á có thể sẽ lớn hơn nền kinh tế Hoa Kỳ.

Mặc dù nền kinh tế của Trung Quốc hiện vẫn còn nhỏ hơn rất nhiều so với Hoa Kỳ, nhưng nhập khẩu của Hoa Kỳ từ Trung Quốc là cao hơn nhiều so với xuất khẩu của Hoa Kỳ sang Trung Quốc, và những sự mất cân bằng lớn trong thương mại đang làm cho tình hình ngày càng căng thẳng khi tỷ lệ thất nghiệp của Hoa Kỳ tăng lên. Mối quan hệ có thể là cộng sinh – Trung Quốc giúp tài trợ những khoản thâm hụt tài chính lớn của Hoa Kỳ; nếu không có hàng hóa rẻ tiền của Trung Quốc thì tiêu chuẩn sống của

https://thuviensach.vn

nhiều người Mỹ có thể sẽ thấp hơn đáng kể, và Hoa Kỳ mang đến các thị trường dành cho nguồn cung tăng trưởng chưa từng có của Trung Quốc – nhưng trong thời kỳ Đại suy thoái, trọng tâm là công ăn việc làm. Hầu hết người Mỹ không hiểu các nguyên tắc của lợi thế so sánh – rằng mỗi quốc gia sản xuất ra các hàng hóa mà nó làm *tương đối* tốt hơn; và họ khó có thể nắm bắt được vấn đề rằng Hoa Kỳ đã bị mất nhiều lợi thế so sánh của mình trong nhiều lĩnh vực sản xuất. Nếu Trung Quốc (hoặc bất kỳ quốc gia nào khác) cạnh tranh vượt được Hoa Kỳ, họ tin rằng quốc gia đó *nhất định phải* làm một điều gì đó không công bằng: lợi dụng tỷ giá hoặc trợ giá cho sản phẩm của mình, hoặc bán sản phẩm với giá dưới tổng chi phí (được gọi là "bán phá giá").

Trên thực tế, cuộc khủng hoảng đã làm mọi thứ đảo lộn. Mỹ bị cáo buộc là đang trợ cấp lớn và bất công (cho các ngân hàng và các công ty xe hơi). Một khoản cho vay từ FED với lãi suất gần bằng không dành cho một công ty lớn, mà lẽ ra doanh nghiệp này phải trả một mức lãi suất rất cao trên thị trường mở – nếu nó có thể nhận được tài trợ – cũng có thể được coi là một hình thức trợ cấp lớn. Duy trì các mức lãi suất thấp là một trong những cách thức quan trọng để các quốc gia "quản lý" tỷ giá hối đoái của họ (khi lãi suất thấp, lượng vốn chảy ra khỏi đất nước và đến những nơi có thể có được mức lợi nhuận cao hơn), và nhiều người châu Âu tin rằng Hoa Kỳ đang sử dụng tỷ giá hối đoái thấp để có được lợi thế cạnh tranh.

Trong khi cả Hoa Kỳ và Trung Quốc đều áp đặt các hành động bảo hộ (Hoa Kỳ hành động một phần là để phản ứng lại áp lực từ liên đoàn lao động; Trung Quốc hành động một phần nhằm trả đũa và phần nào vì đây cũng là một yếu tố trong chiến lược phát triển của họ) nhưng mức độ còn hạn chế, đến thời điểm cuốn sách này được phát hành. Nhưng như tôi đã trình bày trước đây, người ta thừa nhận rằng cần làm *gì đó* đối với sự mất cân bằng toàn cầu, trong đó sự mất cân đối thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc là phần quan trọng nhất.

Trong ngắn hạn, Hoa Kỳ nhận thấy việc điều chỉnh là dễ dàng hơn so với Trung Quốc. Trung Quốc cần phải tiêu dùng nhiều hơn, nhưng khó có thể

https://thuviensach.vn

lôi kéo các hộ gia đình tiêu dùng nhiều hơn trong khi họ đang phải đối mặt với sự bất ổn mức độ cao. Tuy nhiên, các vấn đề phát sinh của Trung Quốc do tỷ lệ tiết kiệm cao tại các hộ gia đình là ít hơn so với thực trạng là thu nhập hộ gia đình chiếm tỷ lệ nhỏ hơn trong GDP so với tỷ lệ của hầu hết các quốc gia khác. Lương thấp đảm bảo cho mức lợi nhuận cao cho doanh nghiệp, và áp lực đối với việc phân phối lợi nhuận là nhỏ. Kết quả là các doanh nghiệp (cả doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân) đều giữ lại một phần lớn thu nhập của họ. Nhưng thay đổi sự phân phối thu nhập ở bất cứ nước nào cũng là điều khó khăn.

Mô hình tăng trưởng của Trung Quốc được dẫn dắt bởi nguồn cung: lợi nhuận được tái đầu tư, sản xuất tăng nhanh hơn tiêu dùng, và sự chênh lệch được xuất khẩu. Mô hình này đã đạt hiệu quả – tạo công ăn việc làm ở Trung Quốc và giữ giá cả thấp trong phần còn lại của thế giới – nhưng cuộc khủng hoảng cho thấy rõ một sai lầm trong mô hình. Trong giai đoạn suy thoái, Trung Quốc rất khó có thể xuất khẩu được phần thặng dư; trong dài hạn hơn, khi thị phần của nhiều mặt hàng đã tăng cao, nó sẽ khó duy trì được tốc độ tăng trưởng của mình. Điều này vẫn đúng ngay cả khi không có phản ứng bảo hộ tại nhiều đối tác kinh doanh của Trung Quốc – chỉ có TV và nhiều hàng tiêu dùng khác được người phương Tây chọn mua – nhưng không có gì lạ, khi Trung Quốc đã chứng tỏ khả năng không chỉ với những mặt hàng được sản xuất giản đơn mà còn là một loạt các dòng sản phẩm rộng, thì sự bảo hộ mạnh mẽ phải được gia tăng.

Nhiều người tại Trung Quốc nhận ra là họ phải thay đổi chiến lược – hỗ trợ nhiều hơn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, ví dụ, thông qua việc xây dựng thêm các ngân hàng địa phương và khu vực. Tại hầu hết các quốc gia, các doanh nghiệp loại này là đội quân chủ lực trong việc gia tăng số lượng công ăn việc làm. Tăng trưởng việc làm sẽ dẫn đến mức lương cao hơn, và điều này sẽ làm thay đổi việc phân phối thu nhập theo cách thúc đẩy tiêu dùng trong nước nhiều hơn. Một số khoản lợi nhuận của doanh nghiệp rõ ràng phát sinh từ sự thất bại của Trung Quốc trong việc tính phí một cách phù hợp đối với việc sử dụng tài nguyên thiên nhiên (kể cả đất). Trong thực

https://thuviensach.vn

tế, các công ty lớn đã được giao các tài sản này, đó là các tài sản thực sự thuộc về nhân dân; nếu, chẳng hạn, họ bán đấu giá những nguồn tài nguyên, thì sẽ tạo ra một phần thu nhập khổng lồ. Nếu Trung Quốc thu lại phần lợi nhuận từ các tài sản này để dành cho tất cả nhân dân, nó sẽ có thêm kinh phí để tài trợ cho y tế, giáo dục, các chế độ hưu trí, và điều này sẽ làm giảm phần nào nhu cầu tiết kiệm cao của các hộ gia đình.

Trong khi chiến lược tăng trưởng mới này nghe có vẻ hợp lý, thì những lực lượng chính trị mạnh mẽ đã dàn trận chống lại nó: ví dụ, các doanh nghiệp lớn và các quan chức trong đó vẫn tận hưởng chế độ hiện hành; họ hy vọng bằng cách nào đó có thể giữ được sự bền vững. Những lực lượng chính trị này cũng sẽ phản đối việc xác định tỷ giá hối đoái cao cho đồng tiền Trung Quốc, theo đó vừa làm giảm sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu Trung Quốc vừa gia tăng tiền lương thực tế của người lao động. Những người ở phương Tây tranh luận cho sự cần thiết của các ngân hàng lớn và các doanh nghiệp lớn khác cũng ủng hộ các nhà tư bản công nghiệp mới này. Họ cho rằng Trung Quốc cần có các công ty lớn, ngang bằng nhau (đôi khi được gọi là "những nhà vô địch quốc gia") để cạnh tranh trên toàn cầu. Hiện vẫn còn quá sớm để biết cách thức của cuộc đấu tranh này.

Gói kích thích kinh tế của Trung Quốc – một trong những gói lớn nhất thế giới (một cách tương đối so với quy mô của quốc gia này)[342] – đã phản ánh những căng thẳng trong chính sách kinh tế. Phần lớn số tiền này đã đến với cơ sở hạ tầng và để giúp "làm xanh" nền kinh tế. Một hệ thống đường sắt cao tốc mới có thể tác động đến Trung Quốc, tương tự như việc xây dựng tuyến đường xe lửa liên lục địa sau cuộc Nội chiến đã làm thay đổi Hoa Kỳ. Nó có thể giúp củng cố nền kinh tế mạnh mẽ hơn, khi địa vị kinh tế thay đổi gần như chỉ sau một đêm. Các gói kích thích kinh tế cũng công khai khuyến khích tiêu dùng, đặc biệt là trong các khu vực nông thôn, và khuyến khích mua các sản phẩm đang phải đối mặt với sự sụt giảm đáng kể trong doanh số bán ra nước ngoài. Nó cũng làm gia tăng nhanh chóng các khoản chi tiêu cho y tế và giáo dục nông thôn. Đồng thời, người ta nỗ lực để củng cố cho một số lĩnh vực ngành nghề trọng điểm nhất định, như xe

https://thuviensach.vn

hơi và thép. Chính phủ lập luận rằng nó chỉ đơn giản là cố gắng “hợp lý hóa" sản xuất – tăng cao hiệu suất – nhưng các nhà phê bình lo ngại rằng những nỗ lực này có thể làm trầm trọng thêm các vấn đề về dư thừa nguồn cung và/hoặc có thể làm giảm hiệu quả cạnh tranh. Điều này sẽ tăng lợi nhuận doanh nghiệp và hạ thấp mức lương thực tế, làm xấu đi tình hình tiêu dùng dưới khả năng.

Có vài điều không chắc chắn tương đương, liên quan đến phản ứng của Mỹ trong dài hạn đối với cuộc khủng hoảng này. Như tôi đã làm rõ trong các chương trước, Hoa Kỳ cần tiêu dùng ít hơn trong dài hạn, và khi các hộ gia đình ít sẵn sàng và ít khả năng đi vay cùng với sự thịnh vượng của họ đã giảm bớt, dù việc điều chỉnh của Hoa Kỳ là tương đối nhanh. Nhưng như tôi đã trình bày trong chương 7, khi các hộ gia đình tiết kiệm nhiều hơn, thì chính phủ phải đi vay nhiều hơn. Nhu cầu tài trợ từ bên ngoài vẫn còn lớn. Sự mất cân bằng toàn cầu – đặc biệt là do thâm hụt thương mại khổng lồ của Mỹ và thặng dư của Trung Quốc tuy nhỏ hơn nhưng dai dẳng – vẫn còn đó. Điều này sẽ gây ra căng thẳng, mặc dù âm thầm, vì Hoa Kỳ biết rằng nó phụ thuộc vào nguồn tài chính từ Trung Quốc.[343]

Nhưng bên trong Trung Quốc, tâm lý miễn cưỡng cho chính phủ Hoa Kỳ vay ngày càng tăng cao, khi lợi nhuận thấp mà rủi ro lại cao. Cũng có những lựa chọn thay thế – Trung Quốc có thể đầu tư vào các tài sản thực tại Mỹ. Nhưng khi Trung Quốc cố gắng làm điều đó, đôi khi nó gặp phải sự phản kháng (như khi Trung Quốc cố gắng mua lại Unocal, một công ty dầu tương đối nhỏ của Mỹ với hầu hết các tài sản thực sự ở châu Á). Hoa Kỳ cho phép Trung Quốc mua lại những xe hơi gây ô nhiễm cao nhất, xe Hummer, cũng như khối laptop của công ty IBM, nay đã trở thành Lenovo. Trong khi Hoa Kỳ đang có vẻ cởi mở đối với đầu tư trong nhiều lĩnh vực, nó có một khái niệm rộng về các lĩnh vực ngành nghề là rất quan trọng đối với an ninh quốc gia và chúng được bảo vệ để không bị đầu tư, và điều này có nguy cơ làm xói mòn các nguyên tắc cơ bản của toàn cầu hóa: nước Mỹ đã nói với các quốc gia đang phát triển rằng họ phải mở cửa thị trường của

https://thuviensach.vn

mình để có hình thức sở hữu nước ngoài như một phần trong nguyên tắc cơ bản của cuộc chơi.

Nếu Trung Quốc bán ra một lượng đồng đô la đáng kể trong gói dự trữ của mình, tỷ giá đồng Nhân dân tệ (NDT) so với đô la Mỹ sẽ cao hơn, theo đó sẽ cải thiện cán cân thương mại song phương của Hoa Kỳ với Trung Quốc. Tuy nhiên, chỉ có thể làm ít hơn những gì người ta hy vọng đối với sự thâm hụt thương mại tổng thể của Hoa Kỳ – Hoa Kỳ sẽ chỉ mua hàng dệt may từ một nước đang phát triển khác. Nhưng điều này sẽ có nghĩa là Trung Quốc sẽ tổn thất lớn khi nắm giữ một lượng trái phiếu chính phủ ngắn hạn do Hoa Kỳ phát hành và các tài sản khác có giá trị danh nghĩa tính bằng đô la.

Theo một khía cạnh nhất định thì dường như Trung Quốc đang trong thế "kẹt". Nếu bán ra lượng đô la, nó phải chịu thiệt hại lớn về dự trữ và xuất khẩu. Nếu giữ lại đồng đô la, nó trì hoãn được những tổn thất về dự trữ, nhưng sự điều chỉnh cuối cùng sẽ phải diễn ra theo một tình huống nào đó. Có lẽ những lo lắng về việc mất mát trong kinh doanh đã được phóng đại: Trung Quốc hiện đang cung cấp dịch vụ tài chính "dạng bán lẻ trực tiếp" – có nghĩa là, nó cung cấp tiền cho những người nào mua hàng hóa của mình. Thay vì cho Hoa Kỳ vay tiền để mua hàng hóa của mình, Trung Quốc có thể cho những quốc gia khác trên thế giới vay – và nó đang tích cực làm điều này – hoặc thậm chí cho công dân của mình vay tiền.

MỘT HỆ THỐNG DỰ TRỮ TOÀN CẦU MỚI

Quan tâm đến việc nắm giữ đồng đô la Mỹ, tháng 3/2009, người đứng đầu ngân hàng trung ương Trung Quốc đã bày tỏ sự ủng hộ một ý tưởng đã có từ lâu: thành lập một loại tiền tệ dự trữ toàn cầu.[344] Keynes đã phát triển ý tưởng này từ 75 năm trước, và đó là một phần trong khái niệm ban đầu của ông về Quỹ Tiền tệ Quốc tế.[345] Ngoài ra, sự ủng hộ cho ý tưởng này còn đến từ nơi khác – một ủy ban bao gồm các chuyên gia của Liên Hợp Quốc – thảo luận việc tái cấu trúc hệ thống kinh tế và nền tài chính toàn cầu, do tôi chủ trì.[346]

https://thuviensach.vn

Các nước đang phát triển, *dẫn đầu là Trung Quốc,* hiện đang nắm giữ hàng nghìn tỷ đô la dự trữ, số tiền này họ có thể rút ra sử dụng trong trường hợp có khủng hoảng như Đại suy thoái. Trong chương 1, tôi đã nhấn mạnh rằng cuộc khủng hoảng này cho thấy vấn đề về sự suy giảm trong tổng cầu. Đáng buồn thay, *cho đến nay,* cả chính quyền Mỹ cũng như nhóm G–20 thậm chí còn chưa bắt đầu thảo luận về căn nguyên này, chứ đừng nói đến việc hành động. Lượng cấp phát hàng năm từ một loại tiền tệ dự trữ toàn cầu mới sẽ có nghĩa là các quốc gia không còn phải dành riêng ra một phần thu nhập hiện nay của họ để bảo vệ chống lại các bất ổn toàn cầu, mà thay vì thế, họ có thể để dành loại tiền "vừa được phát hành". Theo đó, tổng cầu trên toàn thế giới sẽ tăng và nền kinh tế toàn cầu được củng cố.

Còn có hai lý do quan trọng khác cho sáng kiến này. Lý do đầu tiên là hệ thống hiện nay không ổn định. Các nước hiện nắm giữ đồng đô la để đảm bảo cho đồng nội tệ và đất nước của họ như một loại bảo hiểm chống lại những biến động của thị trường toàn cầu. Khi đồng đô la được những người nước ngoài dùng làm dự trữ ngày càng nhiều hơn, sự lo lắng về khoản nợ ngày càng tăng của Mỹ ở nước ngoài cũng lớn hơn.

Còn có một lý do giải thích tại sao hệ thống hiện thời góp phần vào sự mất ổn định. Nếu một số nước nhấn mạnh đến thặng dư thương mại (xuất khẩu cao hơn nhập khẩu) để có được lượng dự trữ, thì các quốc gia khác phải có thâm hụt thương mại; tổng thặng dư phải bằng tổng thâm hụt. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại có thể là một vấn đề – các quốc gia với thâm hụt thương mại liên tục có nhiều khả năng phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng kinh tế – còn các nước đã làm việc chăm chỉ có thể sẽ không gặp nguy cơ này. Nếu một số quốc gia thoát khỏi sự thâm hụt thương mại, thì mức thâm hụt của một số nước khác phải tăng (nếu các quốc gia có thặng dư không thay đổi hành vi của họ), do đó thâm hụt thương mại cũng giống như một củ khoai tây nóng. Trong những năm gần đây, hầu hết các nước đã học được cách làm thế nào để tránh thâm hụt, với kết quả là Hoa Kỳ đã trở thành "giải pháp cuối cùng của sự thâm hụt". Về lâu dài, vị thế của Mỹ rõ ràng là không thể bảo vệ được. Tạo ra một loại tiền tệ dự trữ toàn cầu với

https://thuviensach.vn

lượng cấp phát hàng năm sẽ cung cấp một vùng đệm. Một đất nước có thể chịu thâm hụt thương mại quy mô nhỏ và vẫn có thể dự trữ cho mình, bởi vì nhận được sự phân bổ tiền tệ dự trữ toàn cầu mới. Khi các nhà đầu tư thấy lượng dự trữ, họ sẽ có niềm tin.

Các quốc gia nghèo đang cho Hoa Kỳ vay hàng trăm, thật ra là hàng nghìn tỷ đô la với mức lãi suất thấp (trong năm 2009 là gần bằng không). Việc họ làm điều đó ngay khi có rất nhiều dự án trong nước với tỷ suất lợi nhuận cao là minh chứng cho tầm quan trọng của việc dự trữ và độ lớn của sự mất ổn định toàn cầu. Trong khi các chi phí để duy trì dự trữ là rất cao, các lợi ích vẫn còn cao hơn chi phí. Giá trị của các khoản viện trợ nước ngoài ngấm ngầm mà Hoa Kỳ nhận được, qua việc đi vay với lãi suất thấp hơn mức có thể có, theo một số tính toán là vượt quá tổng giá trị viện trợ ra nước ngoài mà Hoa Kỳ thực hiện.[347]

Một loại tiền tệ dự trữ hiệu quả cần phải có giá trị lưu trữ tốt – một loại tiền tệ ổn định – nhưng đồng đô la Mỹ đã rất dễ biến động và có thể sẽ vẫn tiếp tục như vậy trong tương lai. Nhiều nước nhỏ hơn đã không còn giữ phần lớn dự trữ của mình bằng đồng đô la, và thậm chí cả Trung Quốc cũng được báo cáo là có một phần tư hoặc nhiều hơn trong số dự trữ của mình là bằng các loại tiền tệ khác. Câu hỏi đặt ra ở đây không phải là: liệu thế giới sẽ cùng nhau di chuyển ra khỏi hệ thống dự trữ bằng đồng đô la hay không, mà là: liệu thế giới có làm điều đó sau khi suy nghĩ kỹ và làm một cách thận trọng hay không. Nếu không có một kế hoạch rõ ràng thì hệ thống tài chính toàn cầu sẽ trở nên bất ổn hơn.

Một số người tại Mỹ vẫn chống lại các động thái nhằm tạo ra một hệ thống dự trữ toàn cầu. Họ chỉ nhìn thấy lợi ích khi có thể vay với chi phí thấp, nhưng họ không nhìn thấy các loại chi phí, mà tổng số là rất lớn. Phát hành và xuất khẩu trái phiếu chính phủ ngắn hạn để chúng nằm trong lượng dự trữ của nước ngoài sẽ không tạo ra công ăn việc làm; trong khi xuất khẩu hàng hóa là chắc chắn sẽ tạo ra nhiều việc làm nhất. Mặt trái của nhu cầu cần có trái phiếu chính phủ Hoa Kỳ ngắn hạn và tiền để dự trữ là sự thâm hụt thương mại của Mỹ, và thâm hụt thương mại làm suy yếu tổng

https://thuviensach.vn

cầu của đất nước. Để bù đắp, chính phủ tiến hành sự thâm hụt tài chính.[348] Đó là tất cả đối với một "sự cân bằng": để tài trợ cho sự thâm hụt, chính phủ bán trái phiếu ngắn hạn ra nước ngoài (một cách khác để nói rằng chính phủ đi vay tiền), và phần nhiều trong số trái phiếu này sau đó được đưa vào phần dự trữ.

Với một loại tiền tệ dự trữ toàn cầu mới, các quốc gia sẽ không cần phải mua trái phiếu chính phủ ngắn hạn của Hoa Kỳ để dự trữ. Tất nhiên, điều đó cũng có nghĩa là giá trị của đồng đô la Mỹ sẽ giảm, xuất khẩu của Mỹ sẽ tăng, nhập khẩu của Mỹ sẽ giảm, tổng cầu sẽ mạnh mẽ hơn, và yêu cầu đối với chính phủ phải chịu thâm hụt lớn để duy trì nền kinh tế có đầy đủ việc làm sẽ giảm đi. Khi đã biết rằng khó có thể đi vay thì sự hoang phí của người Mỹ sẽ bị hạn chế, củng cố cho sự ổn định toàn cầu. Nước Mỹ, cả thế giới nữa, sẽ hưởng lợi từ hệ thống mới này.

Đã có những sáng kiến để dàn xếp việc dự trữ cho các khu vực. Sáng kiến Chiang Mai ở Đông Á cho phép các quốc gia trao đổi lượng dự trữ với nhau; để đối phó với cuộc khủng hoảng, họ tăng quy mô của chương trình lên đến 50%.[349] Thế giới có thể dịch chuyển vào hệ thống gồm hai (hoặc ba) loại tiền tệ, trong đó cả đồng đô la và đồng euro đều được sử dụng. Nhưng một hệ thống như thế này còn có thể bất ổn hơn cả hệ thống hiện có. Đối với thế giới, điều đó có nghĩa là nếu đồng euro được dự đoán là sẽ tăng giá trị tương đối so với đồng đô la, thì các nước sẽ bắt đầu chuyển sang nắm giữ euro. Khi họ làm điều này, đồng euro mạnh hơn, củng cố niềm tin của các quốc gia – cho đến khi có một sự kiện nào đó, một biến động chính trị[350] hoặc kinh tế, khởi đầu quá trình ngược lại. Đối với châu Âu, việc này sẽ gây ra một vấn đề đặc biệt, vì các nước trong Liên minh châu Âu bị hạn chế trong khả năng tiến hành thâm hụt tài chính nhằm bù đắp cho lượng cầu suy yếu.

Một hệ thống dự trữ toàn cầu dựa trên đồng đô la đang gặp phải thách thức, nhưng các nỗ lực để tạo ra một sự thay thế mới chỉ được bắt đầu. Các quan chức ngân hàng trung ương ít nhất cũng đã học được bài học căn bản về quản lý sự thịnh vượng – đa dạng hóa – và trong những năm qua đã có

https://thuviensach.vn

nhiều nơi dịch chuyển lượng dự trữ ra khỏi đồng đô la. Trong năm 2009, nhóm G–20 đã thống nhất phát hành một lượng lớn (tương đương 250 tỷ đô la) Quyền rút vốn đặc biệt (SDR: Special Drawing Rights), đây là một loại tiền tệ dự trữ toàn cầu do IMF tạo ra. Nhưng SDR có những hạn chế đáng kể. Chúng được phân bổ cho các quốc gia trên cơ sở "hạn ngạch" của IMF dành cho chúng (phần đóng góp thực sự của các nước) – trong đó Hoa Kỳ nhận được phần lớn nhất. Nhưng rõ ràng là Hoa Kỳ không có nhu cầu nắm giữ khoản dự trữ, đơn giản là vì nó có thể in tiền đô la. Hệ thống sẽ làm việc tốt hơn nhiều nếu như lượng dự trữ được phân bổ cho các quốc gia mà nếu không được phân bổ thì họ sẽ gia tăng phần dự trữ của mình; hay nói cách khác là các phần dự trữ toàn cầu mới sẽ đến với các nước nghèo đang cần hỗ trợ.[351]

Mọi chuyện sẽ còn tốt đẹp hơn nếu hệ thống mới được thiết kế để ngăn cản thặng dư thương mại. Hoa Kỳ vẫn thường lớn tiếng phê phán Trung Quốc về thặng dư của quốc gia này, nhưng trong trật tự hiện nay thì các quốc gia đều có động cơ mạnh mẽ để duy trì lượng dự trữ, và họ dùng thặng dư để tăng thêm dự trữ. Những quốc gia nào có lượng dự trữ lớn sẽ có tình trạng tốt hơn nhiều trong giải quyết khủng hoảng này so với những nước không có dự trữ thích hợp. Trong một hệ thống dự trữ toàn cầu được thiết kế tốt, các nước có thặng dư liên tục sẽ bị giảm bớt khoản phân bổ tiền tệ dự trữ, và điều này, đến lượt nó, sẽ khuyến khích họ duy trì sự cân bằng tốt hơn. Một hệ thống dự trữ toàn cầu được thiết kế tốt có thể tiến xa hơn trong việc ổn định nền kinh tế toàn cầu, bởi vì nếu tiền tệ dự trữ toàn cầu được tung ra nhiều hơn khi tăng trưởng toàn cầu là yếu, nó sẽ kích thích tiêu dùng – đồng thời là sự tăng trưởng và nhiều công ăn việc làm hơn.[352] Với sự hỗ trợ từ Hoa Kỳ, một hệ thống dự trữ toàn cầu mới có thể được nhanh chóng hình thành. Câu hỏi đặt ra là liệu có hay không và khi nào thì chính quyền Obama mới nhận ra mức độ thiết yếu của hệ thống này đối với Hoa Kỳ và thế giới. Rủi ro ở đây là nước Mỹ sẽ chôn đầu của mình trong cát. Thế giới sẽ dịch chuyển ra khỏi hệ thống dự trữ bằng đồng đô la. Nếu không có sự thống nhất về việc tạo ra một hệ thống dự trữ toàn cầu mới, thế

https://thuviensach.vn

giới có khả năng dịch chuyển ra khỏi đồng đô la và đi vào một hệ thống dự trữ với nhiều loại tiền tệ khác nhau, tạo ra bất ổn tài chính toàn cầu trong ngắn hạn và trong dài hạn là một chế độ còn bấp bênh hơn hệ thống hiện nay.

Cuộc khủng hoảng này hầu như chắc chắn đã đánh dấu một sự thay đổi trong trật tự kinh tế và chính trị toàn cầu. Quyền lực và tầm ảnh hưởng của Hoa Kỳ sẽ bị giảm bớt; còn của Trung Quốc thì tăng thêm. Ngay từ trước khủng hoảng, một hệ thống dự trữ toàn cầu phụ thuộc vào một loại tiền tệ của một quốc gia đã dường như không đồng bộ với tiến trình toàn cầu hóa trong thế kỷ XXI – nhất là với tình hình thay đổi thất thường của đồng đô la trong nền kinh tế và chính trị Hoa Kỳ.

HƯỚNG ĐẾN CHỦ NGHĨA ĐA PHƯƠNG HÓA THƯƠNG MẠI (MULTILATERALISM)

Sau thảm họa của cuộc Đại Suy thoái và Thế chiến thứ hai, một trật tự toàn cầu mới đã được hình thành và một tập hợp các định chế mới đã được thiết lập. Bộ khung này đã làm việc trong nhiều năm nhưng nó ngày càng trở nên không phù hợp trong việc quản lý hệ thống kinh tế toàn cầu đang phát triển. Cuộc khủng hoảng hiện nay đã cho thấy toàn bộ các hạn chế của nó. Khi Hoa Kỳ cố gắng loay hoay tháo gỡ các vấn đề trong nước, phần lớn nỗ lực *để* tái tạo lại thế giới như những gì đã có trước khi khủng hoảng xảy ra, thì người ta cũng làm tương tự trên trường quốc tế. Trong khi giải quyết hậu quả của cuộc khủng hoảng toàn cầu cách đây 10 năm, người ta đã thảo luận nhiều về những cải cách trong "cấu trúc tài chính toàn cầu". Người ta hoài nghi rằng những người muốn giữ nguyên hiện trạng (bao gồm cả những người từ Mỹ và các thị trường tài chính phương Tây khác đã hưởng lợi từ cách thức vận hành, và các đồng minh của họ trong chính phủ) đã "đại ngôn" để bao che cho chương trình thực của họ: người ta chỉ nói và chỉ nói suông, cho đến khi cuộc khủng hoảng đã đi qua, và với kết thúc của cuộc khủng hoảng thì cũng không còn gì cần giải quyết nữa. Trong những năm sau cuộc khủng hoảng 1997 – 1998, người ta đã làm rất ít việc rõ ràng;

https://thuviensach.vn

làm quá ít đến mức không thể ngăn chặn được một cuộc khủng hoảng lớn hơn. Liệu điều này có xảy ra một lần nữa?

Hoa Kỳ, nói riêng, cần làm những gì có thể làm nhằm củng cố cho chủ nghĩa đa phương hóa thương mại (multilateralism) – có nghĩa là dân chủ hóa, tiến hành cải cách, cũng như tài trợ cho IMF và Ngân hàng Thế giới sao cho các nước đang phát triển nhận thấy ít có nhu cầu hơn để quay sang sự hỗ trợ song phương khi cần thiết (cho dù là từ Trung Quốc, Nga hoặc châu Âu). Nước Mỹ phải quay lưng lại với chủ nghĩa bảo hộ và các hiệp định thương mại song phương của thời kỳ Bush. Những điều này đã làm xói mòn hệ thống thương mại đa phương mà rất nhiều quốc gia đã làm việc tích cực để tạo ra trong 60 năm qua. Hoa Kỳ cần hỗ trợ để thiết kế nên một hệ thống quản lý tài chính toàn cầu được phối hợp kiểu mới (mà nếu không có hệ thống này thì các thị trường tài chính có nguy cơ bị phân mảnh) và hỗ trợ cho hệ thống dự trữ toàn cầu mới đã được mô tả như trên. Nếu không có những nỗ lực này, thì các thị trường tài chính toàn cầu có nguy cơ rơi vào một kỷ nguyên mới của sự bất ổn và thế giới lại tiếp tục một kỷ nguyên suy yếu kinh tế. Nói rộng ra, Hoa Kỳ cần hỗ trợ và tăng cường sự điều tiết bằng hệ thống quy định trên phạm vi quốc tế, nếu không thì mọi chuyện sẽ đều là bất khả thi.

Trong những năm nước Mỹ hân hoan chiến thắng, giai đoạn từ khi Bức tường Berlin sụp đổ đến khi Lehman Brothers sụp đổ, nó đã không sử dụng quyền lực và tầm ảnh hưởng của mình để định hình sự toàn cầu hóa theo cách thức công bằng, đặc biệt là đối với các nước đang phát triển. Chính sách kinh tế của Hoa Kỳ đã dựa vào các lợi ích cho bản thân quốc gia nhiều hơn là dựa trên các nguyên tắc – hay chính xác hơn, là dựa trên những ham muốn và ác cảm của các nhóm lợi ích đặc biệt đã từng, và sẽ tiếp tục, đóng một vai trò quan trọng trong việc hoạch định nên chính sách. Châu Âu không những đã kêu gọi việc giải quyết những mối quan ngại về người nghèo tại các nước đang phát triển, mà nhiều quốc gia châu Âu đã thực sự chuyển tiền của họ đến những nơi mà họ đã nói đến. Trong những năm

https://thuviensach.vn

dưới thời chính quyền Bush, nước Mỹ thường xuyên hành động nhằm làm suy yếu chủ nghĩa đa phương hóa thương mại.

Quyền bá chủ kinh tế của Mỹ sẽ không còn được thừa nhận theo cách thức mà nó từng có trước kia. Nếu Hoa Kỳ muốn nhận được sự tôn trọng của các quốc gia khác, nếu muốn gây ảnh hưởng như đã từng làm, nó sẽ phải giành được điều đó không chỉ bằng lời nói mà còn bằng hành động, thông qua cả việc nêu gương ngay trong nước – bao gồm cả cách đối xử với những bên chịu thiệt thòi – lẫn những gì thực hiện ở nước ngoài.

Hệ thống kinh tế toàn cầu đã không làm việc như nhiều người hy vọng. Toàn cầu hóa đã dẫn đến sự thịnh vượng chưa từng có cho nhiều quốc gia, nhưng trong năm 2008 nó đã giúp lan tỏa sự suy thoái kinh tế của Hoa Kỳ đến các nước khác trên thế giới – đến những nước đã quản lý tốt hệ thống tài chính của họ (tốt hơn nhiều so với Hoa Kỳ) và cả những quốc gia đã không quản lý tốt, lan sang những nước đã thu hoạch được rất nhiều trái ngọt từ toàn cầu hóa và cả những nước được hưởng lợi ít hơn. Không ngạc nhiên là những nước mở cửa nhiều nhất, chịu ảnh hưởng toàn cầu hóa nhiều nhất, là những nước bị ảnh hưởng tồi tệ nhất. Ý thức hệ về thị trường tự do đã được dùng làm nền móng cho các định chế và hiệp định xây dựng nên khuôn khổ cho tiến trình toàn cầu hóa; tương tự như vậy, các ý tưởng này đã làm cơ sở cho việc bãi bỏ quy định – yếu tố đóng một vai trò lớn trong việc tạo ra cuộc khủng hoảng hiện nay, chúng củng cố cho quá trình tự do hóa thị trường vốn và thị trường tài chính – yếu tố quan trọng trong việc làm cho khủng hoảng lây lan nhanh chóng ra toàn cầu.

Chương này đã trình bày việc cuộc khủng hoảng có thể sẽ làm thay đổi trật tự kinh tế toàn cầu như thế nào, bao gồm sự cân bằng quyền lực kinh tế toàn cầu – và một số cải cách quan trọng, bao gồm cả việc tạo ra một hệ thống dự trữ toàn cầu kiểu mới, có thể giúp phục hồi sự thịnh vượng và ổn định toàn cầu như thế nào. Nhưng trong dài hạn, thành công trong việc duy trì sự thịnh vượng toàn cầu phụ thuộc vào sự hiểu biết tốt hơn về việc nền kinh tế thực hiện các chức năng của nó như thế nào. Và điều này sẽ đòi hỏi

https://thuviensach.vn

không những sự cải cách nền kinh tế, mà còn cả trong kinh tế học. Đó là chủ đề của chương kế tiếp.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 9:
CẢI CÁCH KINH TẾ HỌC

Có rất nhiều trách nhiệm được chia sẻ trong cuộc khủng hoảng này – chúng ta đã thấy trong đó có vai trò của các cơ quan điều tiết và lập pháp, Cục Dự trữ Liên bang và các tay chơi tài chính. Khi mỗi bên trong số này tiến hành công việc của mình, họ đều lập luận rằng những gì họ làm là đúng đắn, và thường thì các lập luận dựa trên những phân tích kinh tế. Khi chúng ta bóc vỏ từng lớp của "sự sai lầm" chúng ta không thể không xét đến các nội dung của kinh tế học. Tất nhiên, không phải tất cả các nhà kinh tế học đều hân hoan chào đón kinh tế thị trường tự do, không phải tất cả đều là môn đệ của Milton Friedman. Mặc dù vậy, một tỷ lệ lớn đến kinh ngạc trong số họ đã ngả theo chiều hướng này. Không chỉ đã đưa ra những lời khuyên sai lầm, họ còn thất bại trong nhiệm vụ cơ bản của mình là dự đoán và dự báo. Có tương đối ít người nhìn thấy rằng thảm họa sắp diễn ra. Không phải là tình cờ mà những người ủng hộ các quy định dẫn đến tai họa đã quá mù quáng với niềm tin vào thị trường tự do đến mức họ không thể nhìn thấy những vấn đề mà nó làm phát sinh. Kinh tế học đã chuyển biến – nhiều hơn các nhà kinh tế học đã nghĩ – từ một ngành khoa học trở thành sự cổ vũ lớn nhất dành cho thị trường tự do của chủ nghĩa tư bản. Nếu Hoa Kỳ muốn thành công trong việc cải cách nền kinh tế của mình, nó phải bắt đầu với cải cách kinh tế học.

CUỘC CHIẾN GIỮA CÁC Ý TƯỞNG

Trong thời Đại suy thoái, các nhà kinh tế học, đặc biệt là tại Mỹ, đã trải qua một quãng thời gian đầy khó khăn. Mô hình thống trị khi đó, cũng như hiện nay, đã cho rằng thị trường có năng lực và tự điều chỉnh được. Khi nền kinh tế yếu dần và rơi vào suy thoái sau đó, nhiều người đã cho một lời khuyên đơn giản: không làm gì cả. Chỉ cần chờ đợi và nền kinh tế sẽ nhanh chóng phục hồi. Nhiều người cũng ủng hộ Andrew Mellon, vị Bộ trưởng Tài chính dưới thời Tổng thống Herbert Hoover, khi ông nỗ lực khôi phục

https://thuviensach.vn

lại sự cân bằng về tài khóa: sự suy thoái đã làm giảm nguồn thu từ thuế nhanh hơn so với mức chi tiêu công. Để khôi phục lại "lòng tin", giới tài chính bảo thủ của Phố Wall tin rằng phải đồng thời cắt giảm chi tiêu.

Franklin Roosevelt nhậm chức tổng thống Hoa Kỳ từ năm 1933, lại ủng hộ một hướng đi khác và đã nhận được sự ủng hộ từ bên kia Đại Tây Dương: John Maynard Keynes nói rằng cần tăng chi tiêu để kích thích nền kinh tế – và điều này có nghĩa là *gia tăng* thâm hụt. Đối với những người đã hoài nghi chính phủ ngay từ đầu thì đây là một điều cấm kỵ đáng sợ. Một số người coi đó đúng là chủ nghĩa xã hội, còn những người khác thì cho rằng nó là tiền thân của chủ nghĩa xã hội. Thực ra, Keynes chỉ cố gắng cứu lấy chủ nghĩa tư bản; ông đã biết rằng nếu một nền kinh tế thị trường không thể tạo ra công ăn việc làm thì nó không thể tồn tại được. Những môn đồ người Mỹ của Keynes, như Paul Samuelson là thầy của tôi, đã lập luận rằng một khi nền kinh tế đã được khôi phục đến tình trạng có đầy đủ việc làm, người ta sẽ có thể trở lại với những điều kỳ diệu của thị trường tự do.

Trong đợt suy thoái quy mô lớn của năm 2008, nhiều người cho rằng Chính sách Kinh tế Mới (New Deal) của Roosevelt đã thực sự thất bại và thậm chí còn làm các vấn đề tồi tệ hơn.[353] Theo quan điểm này, chính Thế chiến thứ hai rốt cục đã đưa nước Mỹ thoát khỏi cuộc khủng hoảng. Điều này cũng đúng một phần – nhưng nguyên nhân lớn của sự thất bại trong Chính sách Kinh tế Mới là Tổng thống Roosevelt đã không thành công với một chính sách chi tiêu nhất quán trên phạm vi toàn quốc. Cũng như tình trạng hiện nay, vào thời điểm đó khi ông gia tăng chi tiêu của Liên bang, thì các tiểu bang lại thu hẹp chi tiêu.[354] Đến năm 1937, sự lo lắng về mức độ thâm hụt đã dẫn đến việc cắt giảm chi tiêu của chính phủ.[355] Mà ngay cả khi những chi tiêu cho chiến tranh cũng là chi tiêu – chỉ có điều đây không phải là loại chi tiêu làm cải thiện năng suất nền kinh tế trong tương lai hoặc (trực tiếp) nâng cao phúc lợi cho các công dân. Thậm chí những nhà phê bình Roosevelt cũng đồng ý rằng nếu sự chi tiêu của Chính sách Kinh tế Mới đã không đưa được nền kinh tế ra khỏi suy thoái, thì chi tiêu cho chiến tranh

https://thuviensach.vn

đã làm được điều này. Bất chấp thế nào đi nữa, thì cuộc Đại suy thoái đã cho thấy nền kinh tế thị trường không tự điều chỉnh được – ít nhất là trong một khoảng thời gian phù hợp.[356]

Đến năm 1970, có một vấn đề mới xuất hiện, đó là lạm phát, và cũng xuất hiện một thế hệ mới các nhà kinh tế học. Vấn đề của thập niên 1930 là giảm phát, sự sụt giảm giá cả. Đối với các nhà kinh tế học trẻ tuổi nhưng đã có thành tựu, thì việc này chỉ là lịch sử cổ đại. Tái diễn một cuộc suy thoái sâu dường như là điều không thể tưởng tượng được. Việc hầu hết các cuộc suy thoái sau chiến tranh đều dính líu đến việc thắt chặt tín dụng quá mức của FED đã khẳng định thành kiến của phe bảo thủ rằng: đó là thất bại của chính phủ, chứ không phải là thất bại thị trường, chính phủ phải chịu trách nhiệm cho mọi sự không hoàn hảo.

Tuy nhiên, cũng có những quan điểm khác. Theo Charles Kindleberger, nhà lịch sử kinh tế học xuất sắc đã quá cố, thì các cuộc khủng hoảng tài chính đã xảy ra cứ mỗi khoảng 10 năm trong vòng 400 năm qua.[357] Giai đoạn một phần tư thế kỷ từ 1945 đến 1971 là ngoại lệ, mặc dù có những biến động nhưng không có cuộc khủng hoảng ngân hàng tại bất cứ nơi nào trên thế giới ngoại trừ Brazil năm 1962. Biến động vẫn là đặc tính thông thường của đời sống kinh tế trong cả giai đoạn trước và sau ngoại lệ này. Giáo sư Franklin Allen của trường Wharton thuộc Đại học Pennsylvania và Douglas Gale của Đại học New York đã giải thích một cách thuyết phục về lý do tại sao một phần tư thế kỷ sau Thế chiến thứ hai đã không xảy ra khủng hoảng: sự thừa nhận trên toàn cầu về sự cần thiết phải có các quy định điều tiết mạnh mẽ.[358] Ngoài ra, sự ổn định cao hơn có thể cũng là một trong những yếu tố góp phần vào tỷ lệ tăng trưởng cao trong thời kỳ này. Sự can thiệp của chính phủ mang lại kết quả là một nền kinh tế ổn định hơn – thậm chí có thể đóng góp vào sự phát triển nhanh và sự bình đẳng hơn trong thời kỳ đó.

Thật kinh ngạc, đến những năm 1980 quan điểm cho rằng thị trường có thể tự điều chỉnh và đủ năng lực hoạt động đã thắng thế một lần nữa, không chỉ trong giới chính trị bảo thủ mà còn trong số các nhà kinh tế học hàn lâm

https://thuviensach.vn

người Mỹ. Quan điểm về thị trường tự do này đã không phù hợp với thực tế và những tiến bộ hiện đại trong lý thuyết kinh tế, điều đã chứng minh rằng: ngay cả khi nền kinh tế tiến gần đến tình trạng đầy đủ việc làm và thị trường mang tính cạnh tranh, thì các nguồn tài nguyên vẫn có thể được phân bổ không hiệu quả.

PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN CÂN BẰNG TỔNG QUÁT

Dòng chính thống của lý thuyết kinh tế học trong hơn 100 năm đã được thống trị bởi những gì được gọi là mô hình cân bằng Walras hoặc mô hình cân bằng tổng quát (general equilibrium model), đặt tên theo tên nhà toán học và kinh tế học người Pháp Léon Walras, người đầu tiên chứng minh mô hình này năm 1874.[359] Ông mô tả nền kinh tế như một sự cân bằng – như thuyết cân bằng của Newton trong môn vật lý – với giá cả và số lượng hàng hóa được xác định bằng sự cân bằng cung cầu. Một trong những thành tựu to lớn của kinh tế học hiện đại là đã sử dụng mô hình đó để đánh giá hiệu quả của nền kinh tế thị trường. Cũng vào năm Hoa Kỳ tuyên bố độc lập, Adam Smith xuất bản tác phẩm lý luận nổi tiếng, *Sự thịnh vượng của các quốc gia*, trong đó ông lập luận rằng việc mưu cầu lợi ích cá nhân sẽ dẫn đến sự thịnh vượng chung của toàn xã hội. Sau đó 175 năm, Kenneth Arrow và Gerard Debreu, sử dụng mô hình Walras, đã giải thích về những điều kiện cần có để cho lập luận của Smith là đúng đắn.[360] Nền kinh tế đạt hiệu quả, xét theo ý nghĩa là không có ai thụ hưởng điều kiện tốt hơn mà không làm cho người khác phải chịu tình cảnh tồi tệ hơn, chỉ tồn tại trong những điều kiện hạn chế nhất định mà thôi.[361] Các thị trường không chỉ đơn giản mang tính cạnh tranh: đó phải là một tập hợp đầy đủ của các thị trường bảo hiểm (bạn có thể mua bảo hiểm chống lại mọi rủi ro có thể gặp phải), các thị trường vốn phải là hoàn hảo (bạn có thể vay được số tiền và trong thời hạn mà bạn muốn vay, với mức lãi suất cạnh tranh, có điều chỉnh rủi ro), không có các ngoại ứng và hàng hóa dịch vụ công ích. Các tình huống theo đó các thị trường không tạo ra các sản phẩm hiệu quả, được gọi một cách rất tự nhiên là *những thất bại của thị trường*.

https://thuviensach.vn

Như thường xảy ra trong lĩnh vực khoa học, công việc của họ truyền cảm hứng lớn cho nhiều nghiên cứu khác. Các điều kiện trong đó các nghiên cứu cho thấy rằng nền kinh tế đạt hiệu quả là vô cùng hạn chế, đến mức không thể hoài nghi về tính phù hợp của quan điểm "thị trường nhìn chung là hiệu quả". Một số thất bại, mặc dù quan trọng, chỉ đòi hỏi cần có sự can thiệp chút ít của chính phủ. Vâng, bản thân thị trường sẽ dẫn đến các ngoại ứng như ô nhiễm quá nhiều, nhưng chính phủ có thể ngăn cấm hoặc phạt tiền các doanh nghiệp gây ô nhiễm. Thị trường vẫn có thể giải quyết được hầu hết các vấn đề kinh tế trong xã hội.

Những thất bại khác của thị trường, chẳng hạn như các thị trường không hoàn hảo xét từ yếu tố rủi ro – các cá nhân không thể mua bảo hiểm đối với nhiều rủi ro quan trọng nhất mà họ có thể phải đối mặt – cho thấy một vấn đề khó khăn hơn. Các nhà kinh tế học đặt câu hỏi nghi vấn, liệu rằng các thị trường vẫn còn hiệu quả theo một ý nghĩa nào đó hay không, ngay cả khi nó không hoàn hảo xét từ yếu tố rủi ro.

Rất thường thấy trong ngành khoa học, có một số giả định nào đó được người ta bám vào rất chặt hoặc đã ăn sâu trong tư duy của con người đến mức không có ai nhận ra rằng chúng chỉ là những giả định mà thôi. Khi Debreu liệt kê các giả định mà theo đó ông chứng minh tính hiệu quả của thị trường, ông đã không đề cập đến giả định ngầm rằng tất cả mọi người đều có thông tin hoàn hảo. Hơn nữa, ông cho rằng các loại hàng hóa là đồng nhất, cho dù đó là nhà cửa hoặc xe hơi, một dạng lý tưởng theo trường phái Plato.[362] Như chúng ta đã biết, thế giới thực rắc rối hơn nhiều. Ngôi nhà này hoặc chiếc xe hơi này sẽ khác biệt với một ngôi nhà hay xe hơi khác theo những cách thức khá phức tạp. Tương tự như vậy, Debreu coi lao động cũng giống như bất kỳ loại hàng hóa nào khác. Ví dụ, tất cả những người lao động không có tay nghề đều giống như nhau.

Các nhà kinh tế học đã giả định rằng thông tin là hoàn hảo, ngay cả khi họ hiểu rằng chúng không hoàn hảo. Các nhà xây dựng lý thuyết *đã hy vọng* rằng một thế giới với thông tin không hoàn hảo cũng rất giống như một thế giới với những thông tin hoàn hảo – ít nhất là chừng nào sự không

https://thuviensach.vn

hoàn hảo của thông tin vẫn chưa quá lớn. Nhưng điều này chỉ là một hy vọng. Và bên cạnh đó, thế nào là sự không hoàn hảo quá lớn của thông tin? Các nhà kinh tế học đã không có phương thức nghiêm ngặt để suy nghĩ về độ lớn của sự không hoàn hảo này. Rõ ràng là thế giới này tràn lan với những thông tin không hoàn hảo. Người lao động này sẽ không giống người lao động khác, và sản phẩm này cũng khác biệt với sản phẩm kia; một lượng lớn các nguồn lực đã được tiêu thụ để cho thấy những người lao động này hoặc các sản phẩm này là tốt hơn so với những người hay những thứ khác. Các công ty bảo hiểm do dự trong việc cấp dịch vụ cho một số người muốn mua bảo hiểm vì họ không chắc chắn về những rủi ro, và tương tự như vậy, những bên cho vay lưỡng lự khi cấp tín dụng cho những người muốn vay vì họ không biết chắc về việc hoàn trả lại.

Một trong những lập luận phổ biến *ủng hộ* nền kinh tế thị trường là: nó thúc đẩy sự đổi mới. Nhưng Arrow và Debreu đã giả định rằng không có sự đổi mới; nếu có những tiến bộ trong công nghệ, thì bước tiến đó không bị ảnh hưởng bởi bất kỳ quyết định nào được thực hiện trong nền kinh tế. Đương nhiên, các nhà kinh tế học đã biết rằng sự đổi mới là quan trọng. Nhưng việc tính toán đến sự đổi mới cũng giống như việc bộ máy kỹ thuật của các nhà kinh tế học gặp trục trặc trong việc xử lý vấn đề thông tin không hoàn hảo. Những người biện hộ cho thị trường chỉ có thể hy vọng rằng: những kết luận mà họ đã có đối với tính hiệu quả của thị trường vẫn còn hiệu lực trong một thế giới có sự đổi mới. Nhưng chính các giả định của mô hình này cũng có nghĩa rằng nó không thể giải quyết những vấn đề trọng yếu như: liệu thị trường có phân bổ đủ nguồn lực để đổi mới hay không, hoặc liệu rằng thị trường có định hướng phí tổn cho sự đổi mới theo đúng hướng hay không.

Những câu trả lời cho câu hỏi về tính tổng quát của các kết quả từ mô hình Walras – liệu chúng có nhạy cảm với các giả định về thông tin hoàn hảo, các thị trường không hoàn hảo xét về khía cạnh rủi ro, không có sự đổi mới, v.v... – đã được làm rõ trong một loạt các bài viết mà tôi và một số đồng tác giả thực hiện, nổi bật nhất trong số này là người đồng nghiệp của

https://thuviensach.vn

tôi từ Đại học Columbia: Bruce Greenwald.[363] Trên thực tế, chúng tôi đã chứng minh rằng Arrow và Debreu đã thành lập nên một tập hợp các điều kiện đặc thù, mà với chúng thị trường đạt hiệu quả. Khi các điều kiện này không được thỏa mãn, luôn luôn có một số hoạt động can thiệp của chính phủ để làm cho tất cả mọi người được thuận lợi hơn. Việc phân tích của chúng tôi cũng cho thấy, ngay cả với một sự không hoàn hảo nho nhỏ của thông tin (đặc biệt là thông tin bất cân xứng – khi một người này biết thông tin còn những người khác thì không) cũng làm thay đổi đáng kể bản chất của sự cân bằng thị trường. Với các thị trường hoàn hảo (bao gồm cả thông tin hoàn hảo), luôn luôn có đầy đủ việc làm; khi các thông tin không hoàn hảo thì có thể có tình trạng thất nghiệp. Đơn giản là không có chuyện: một thế giới với những thông tin gần như hoàn hảo cũng rất giống một thế giới có thông tin hoàn hảo.[364] Cũng vì thế, trong khi đúng là sự cạnh tranh có thể thúc đẩy sự đổi mới, thì việc các thị trường có năng lực trong việc xác định số tiền chi tiêu lý tưởng hay định hướng nghiên cứu tốt nhất là không đúng.

PHẢN ỨNG

Các kết quả mới này cho thấy rằng không có cơ sở khoa học đối với giả định rằng thị trường là hiệu quả. Quả là thị trường đã mang đến những động cơ, nhưng thất bại của thị trường là lan tràn, và luôn luôn có sự khác biệt giữa lợi ích của xã hội và của cá nhân. Trong một số ngành – chẳng hạn như chăm sóc sức khỏe, bảo hiểm và tài chính – những vấn đề này là lớn hơn so với những ngành khác, cũng là điều dễ hiểu khi chính phủ phải tập trung chú ý vào những ngành này.

Tất nhiên, chính phủ cũng phải đối mặt với thông tin không hoàn hảo. Đôi khi chính phủ đã tiếp cận được các thông tin mà thị trường không có, nhưng quan trọng hơn, nó có các mục tiêu và công cụ khác biệt. Ví dụ, chính phủ có thể hạn chế việc hút thuốc *ngay khi bản thân ngành công nghiệp thuốc lá đang có lợi nhuận*, bởi vì chính phủ nhận ra rằng còn có những chi phí xã hội khác (như chi phí chăm sóc sức khỏe tăng lên) mà các công ty thuốc lá không gánh chịu. Và chính phủ có thể làm như vậy bằng cách quy định hoạt động quảng cáo và áp đặt các loại thuế.

https://thuviensach.vn

Các nhà kinh tế học hàn lâm thuộc cánh hữu đã không nhiệt tình đón nhận những kết quả mới này. Lúc đầu, họ cố gắng tìm ra các giả định ngầm, những sai lầm trong toán học, hoặc các công thức thay thế. Rất dễ xảy ra các loại "sai sót trong phân tích" – như đã được minh họa trong việc phân tích hiệu quả của nền kinh tế thị trường trước đây. Nhưng tất cả các nỗ lực để bác bỏ đều thất bại, và các kết quả nghiên cứu của chúng tôi vẫn đứng vững sau một phần tư thế kỷ từ khi được công bố.

Các nhà kinh tế học bảo thủ này chỉ còn hai sự lựa chọn. Họ có thể tranh luận rằng những vấn đề mà chúng tôi đã nêu ra, chẳng hạn như các vấn đề liên quan đến thông tin không hoàn hảo, là các nội dung chi tiết mang tính lý thuyết. Họ quay lại lập luận cũ rằng với thông tin hoàn hảo (và mọi giả định khác) thì thị trường đang hiệu quả, và họ đơn giản là khẳng định rằng một thế giới với thông tin không hoàn hảo ở một mức độ hạn chế cũng gần như là có hiệu quả một cách hoàn hảo. Họ bỏ qua các phân tích cho thấy rằng thậm chí chỉ cần có sự không tương xứng nhỏ về thông tin cũng có thể gây ảnh hưởng rất lớn. Họ cũng đơn giản là bỏ qua nhiều khía cạnh của nền kinh tế thực – bao gồm cả các giai đoạn có tỷ lệ thất nghiệp cao được lặp đi lặp lại – không thể được giải thích bằng các mô hình với thông tin hoàn hảo. Thay vào đó, họ tập trung vào một vài sự kiện phù hợp với mô hình của họ. Tuy nhiên họ đã không có cách nào để chứng minh rằng thị trường *hầu như* có hiệu quả. Đây là quan điểm của đức tin, mà chẳng bao lâu sau thì rõ ràng là không có bằng chứng hay nghiên cứu lý thuyết nào có thể làm họ thay đổi được nữa!

Cách tiếp cận thứ hai là nhượng bộ trong các vấn đề kinh tế học nhưng chuyển sang lĩnh vực chính trị: vâng, các thị trường đúng là không hiệu quả, nhưng chính phủ còn tệ hơn. Đó là một dòng tư duy lạ lùng; đột nhiên các nhà kinh tế học lại trở thành các nhà khoa học chính trị. Các mô hình và sự phân tích kinh tế của họ đã sai lầm, và các mô hình và phân tích chính trị của họ cũng không tỏ ra tốt hơn. Trong tất cả các quốc gia thành công, bao gồm cả Hoa Kỳ, chính phủ đã đóng một vai trò quan trọng trong sự thành công đó. Trong các chương trước, tôi đã mô tả một số vai trò –

https://thuviensach.vn

điều tiết các ngân hàng, kiểm soát sự ô nhiễm, giáo dục và thậm chí là công tác nghiên cứu.

Chính phủ đã đóng một vai trò đặc biệt lớn trong các nền kinh tế rất thành công của Đông Á. Mức gia tăng thu nhập bình quân đầu người trong 3 hoặc 4 thập kỷ qua là sự phát triển chưa từng thấy trong lịch sử. Tại hầu hết các quốc gia này, chính phủ đã đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy sự phát triển thông qua cơ chế thị trường. Trung Quốc đã phát triển với tốc độ trung bình là 9,7% hàng năm trong hơn 30 năm và đã thành công trong việc đưa hàng trăm triệu người dân thoát nghèo. Sự tăng trưởng bùng nổ của Nhật Bản do chính phủ dẫn dắt đã diễn ra sớm hơn, nhưng Singapore, Hàn Quốc, Malaysia và một loạt các nước khác đã đi theo và điều chỉnh từ chiến lược của Nhật Bản và kết quả là thu nhập bình quân đầu người tăng 8 lần trong một phần tư thế kỷ.

Tất nhiên, các chính phủ, cũng như các thị trường và con người, đều có thể phạm sai lầm. Nhưng tại Đông Á và các nơi khác, sự thành công lớn hơn nhiều so với những thất bại. Nâng cao hiệu quả hoạt động của nền kinh tế đòi hỏi phải cải thiện cả thị trường lẫn chính phủ. Không có cơ sở cho lập luận rằng: vì chính phủ *đôi khi* cũng sai lầm, nó không nên can thiệp vào thị trường khi thị trường thất bại – và tương tự như vậy, cũng không có cơ sở để lập luận ngược lại, rằng bởi vì các thị trường có đôi khi thất bại nên cần phải bỏ mặc chúng.

SỰ THẤT BẠI CỦA MÔ HÌNH TÂN CỔ ĐIỂN

Mô hình của các thị trường hoàn hảo đôi khi còn được gọi là mô hình tân cổ điển (neoclassical model).[365] Kinh tế học được cho là một môn khoa học dự báo, nhưng nhiều dự đoán chính yếu của kinh tế học tân cổ điển là có thể dễ dàng bị chối bỏ. Rõ ràng nhất là dự báo *không có tình trạng thất nghiệp.*[366] Cũng như sự cân bằng thị trường đòi hỏi phải có ngang bằng cung cầu cho mặt hàng táo, nên (theo lý thuyết này) lượng cầu về lao động cũng ngang bằng lượng cung. Trong mô hình tân cổ điển, bất kỳ sai lệch nào khỏi trạng thái cân bằng cũng chỉ tồn tại trong thời gian ngắn – nhanh chóng đến nỗi không cần vận dụng bất cứ nguồn lực nào của chính phủ để

https://thuviensach.vn

xử lý. Dù bạn có tin hay không, thì vẫn có những nhà kinh tế học chính thống – bao gồm ít nhất là một người vừa đoạt giải Nobel Kinh tế gần đây – tin tưởng rằng cuộc khủng hoảng hiện nay không là vấn đề nghiêm trọng. Đơn giản là có vài người được tận hưởng thời gian nhàn rỗi nhiều hơn bình thường một chút mà thôi.

Đây không phải là kết luận kỳ lạ duy nhất của kinh tế học tân cổ điển. Các tín đồ của nó cũng lập luận rằng không có những hình thức như chế độ phân bổ tín dụng *(credit rationing, xảy ra khi ngân hàng có tiền nhưng hạn chế cho vay, do không tin vào khả năng trả nợ của khách hàng, hoặc không phân biệt được khách hàng nào có rủi ro, từ đó cung cầu về tín dụng trở nên mất cân bằng. Stiglitz chính là một trong những tác giả sớm nghiên cứu và giải thích hiện tượng này – ND*) – bất cứ ai đều có thể vay nhiều như mong muốn, tất nhiên với một mức lãi suất phản ánh thích hợp nguy cơ vỡ nợ. Đối với các nhà kinh tế học theo trường phái này, cuộc khủng hoảng thanh khoản xảy ra ngày 15/9 chỉ là một ảo ảnh, là điều bịa đặt từ trí tưởng tượng của ai đó.[367]

Một ví dụ thứ ba cho sự xa rời thực tế của kinh tế học chính thống là liên quan đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp: cho dù một doanh nghiệp tài trợ cho mình bằng các khoản nợ hay vốn cổ phần thì cũng không quan trọng. Đây là một trong những đóng góp chính của Franco Modigliani và Merton Miller, hai người đã nhận giải Nobel Kinh tế năm 1985 và 1990.[368] Cũng như rất nhiều ý tưởng tân cổ điển khác, điều này có một phần đúng – và người ta có thể học hỏi rất nhiều khi đi theo logic. Họ lập luận rằng giá trị của doanh nghiệp chỉ phụ thuộc vào giá trị của khoản lợi nhuận mà nó đem lại; còn việc phân phối lợi nhuận chủ yếu qua nợ vay (thanh toán một khoản cố định bất chấp mức lợi nhuận) với phần dôi dư dành cho vốn cổ phần hay chủ yếu trả qua vốn cổ phần là điều không quá quan trọng. Nó giống như giá trị của một lít sữa nguyên kem có thể được coi đơn giản là giá trị của sữa đã tách kem cộng với giá trị của kem. Modigliani và Miller đã bỏ qua khả năng phá sản và các chi phí liên quan đến điều này – dù thực tế là khi càng có nhiều doanh nghiệp đi vay thì xác suất phá sản càng cao.

https://thuviensach.vn

Họ cũng bỏ qua thông tin có thể được truyền đạt đi từ một quyết định của chủ sở hữu khi bán cổ phần: khi chủ sở hữu nhiệt tình chào bán cổ phần của mình với mức giá rất thấp, gần như điều này chắc chắn mang một ý nghĩa nhất định đối với thị trường về quan điểm của chủ sở hữu đối với triển vọng tương lai của doanh nghiệp.

Ví dụ thứ tư, một khía cạnh quan trọng của kinh tế học tân cổ điển đã được chứng minh là sai qua cuộc khủng hoảng hiện nay: cách giải thích về các yếu tố quyết định thu nhập và sự bất bình đẳng. Làm thế nào mà chúng ta giải thích được mức lương tương đối của những người lao động có tay nghề hoặc không có tay nghề, và mức lương thưởng dành cho những nhà quản lý điều hành doanh nghiệp? Lý thuyết tân cổ điển biện minh cho sự bất bình đẳng bằng cách giải thích rằng: mỗi người lao động được hưởng lương tùy theo đóng góp *biên tế* (marginal contribution) của mình cho xã hội. Tài nguyên là khan hiếm, và các nguồn tài nguyên nào khan hiếm hơn cần phải có mức giá cao hơn nhằm đảm bảo rằng chúng được sử dụng hiệu quả. Theo quan điểm này, can thiệp vào mức lương thưởng của các nhà quản lý điều hành là can thiệp vào tính hiệu quả của thị trường. Trong một phần tư thế kỷ vừa qua, người ta ngày càng thêm hoài nghi về khả năng của lý thuyết này trong việc giải thích mức bồi hoàn tăng vọt dành cho các nhà quản lý điều hành, khi lương trả cho quản lý cấp cao đã tăng từ mức gấp khoảng 40 lần so với lương trung bình của người lao động hồi 30 năm trước lên đến hàng trăm hoặc hàng nghìn lần.[369] Các nhà quản lý điều hành cấp cao đã không đột nhiên đạt năng suất làm việc cao hơn, và cũng không đột nhiên trở nên khan hiếm hơn. Và cũng không có bằng chứng nào cho thấy nhân vật số một có tay nghề cao hơn rất nhiều so với người số hai. Lý thuyết tân cổ điển cũng không thể giải thích tại sao, trong một thế giới toàn cầu hóa với các công nghệ tương tự nhau đã có mặt tại nhiều quốc gia, mức chênh lệch lương thưởng tại Hoa Kỳ lại quá lớn so với chênh lệch tại các nước khác. Sự nghi ngờ về lý thuyết này đã tăng thêm khi mức tiền thưởng cho các nhà quản lý trong ngành tài chính vẫn cao ngay cả khi đã có bằng chứng về sự đóng góp tiêu cực của ngành này đối với các doanh nghiệp

https://thuviensach.vn

được nó phục vụ và rộng hơn là toàn xã hội. Trước kia, tôi đã đề xuất một lời giải thích khác: các vấn đề phát sinh trong công tác quản trị doanh nghiệp mang hàm ý rằng không có mối liên hệ chặt chẽ giữa mức lương thưởng và đóng góp "biên tế" cho xã hội. Nếu đúng như vậy, điều này có ý nghĩa sâu sắc đối với các chính sách nhằm cố gắng phân phối thu nhập tốt hơn.

Một ví dụ cuối cùng là: theo lý thuyết tân cổ điển, không có những loại hình như kiểu phân biệt đối xử.[370] Lập luận trên lý thuyết này khá đơn giản: nếu có phân biệt đối xử thì bất cứ ai trong xã hội không bị phân biệt đối xử sẽ thuê các thành viên trong các nhóm bị phân biệt đối xử, vì mức tiền lương của những người này sẽ thấp hơn. Điều này sẽ làm tăng mức lương lên đến một điểm mà tại đó không còn sự khác biệt giữa các nhóm chủng tộc nữa.

Quê nhà của tôi là Gary, Indiana, một thị trấn sản xuất thép nằm bên bờ nam của hồ Michigan. Khi lớn lên, tôi thấy nạn thất nghiệp dai dẳng, tình trạng này ngày càng gia tăng khi nền kinh tế phải đối mặt với hết đợt suy thoái này đến đợt suy thoái khác. Tôi biết rằng khi người dân ở thị trấn quê nhà của tôi phải đối mặt với giai đoạn khó khăn, họ không thể đến ngân hàng và nhận tiền để khắc phục hoàn cảnh. Tôi đã thấy sự phân biệt đối xử. Khi tôi bắt đầu nghiên cứu kinh tế học, không có kết luận nào của lý thuyết tân cổ điển là có ý nghĩa đối với tôi. Nó thúc đẩy tôi đi tìm lời giải đáp khác. Khi là nghiên cứu sinh sau đại học, tôi cùng các bạn học đã tranh luận về việc những giả định nào của lý thuyết (tân) cổ điển là then chốt – đâu là những giả định phải chịu trách nhiệm về những kết luận "kỳ lạ" từ lý thuyết này.[371]

Chẳng hạn, rõ ràng là các thị trường cách xa với sự cạnh tranh hoàn hảo.[372] Trong một thị trường cạnh tranh hoàn hảo, một doanh nghiệp thậm chí chỉ cần hạ thấp giá một chút cũng đã có thể chiếm lĩnh được toàn bộ thị trường. Một quốc gia nhỏ sẽ không bao giờ phải đối mặt với nạn thất nghiệp; đơn giản chỉ bằng cách giảm bớt tỷ giá đồng nội tệ, và nó có thể bán ra các loại hàng hóa đã sản xuất được, nhiều như mong muốn. Giả định

https://thuviensach.vn

về cạnh tranh hoàn hảo là rất quan trọng, nhưng dường như đối với tôi thì tác động chính của nó trong một nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ là nằm trong việc phân phối thu nhập. Những người có sức mạnh độc quyền có thể thu về cho mình phần nhiều hơn trong thu nhập của quốc gia – và kết quả của việc sử dụng quyền lực thị trường này là thu nhập của quốc gia sẽ giảm đi. Nhưng không có lý do gì để tin rằng một nền kinh tế lan tràn sự độc quyền sẽ có đặc trưng là nạn thất nghiệp, sự phân biệt chủng tộc hoặc phân bổ tín dụng.

Khi bắt tay vào nghiên cứu lúc còn là một sinh viên trẻ mới tốt nghiệp, dường như tôi nhận thấy rằng có hai giả định quan trọng, liên quan đến thông tin và bản chất của con người. Kinh tế học là một môn khoa học xã hội. Nó liên quan đến việc các cá nhân tương tác để sản xuất ra hàng hóa và dịch vụ như thế nào. Để trả lời được câu hỏi về cách thức người ta tương tác, cần minh họa rộng hơn về các hành vi của con người. Liệu họ có "biết điều", có lý trí hay không? Niềm tin vào lý trí đã ăn sâu vào kinh tế học. Qua việc tự đánh giá – xa hơn nữa là quan sát những người ở cấp độ của tôi – tôi bị thuyết phục rằng việc tin vào lý trí là vô nghĩa. Tôi sớm nhận ra rằng các đồng nghiệp của mình đã gắn bó một cách vô lý với các giả định về lý trí, nên việc làm lung lay niềm tin của họ sẽ không phải là điều dễ dàng. Vì vậy, tôi đã chọn cách thuận lợi hơn: dù bị mắc kẹt với các giả định về lý trí nhưng tôi đã chứng minh cho thấy rằng ngay cả sự thay đổi nhỏ trong các thông tin giả định cũng làm thay đổi hoàn toàn kết quả. Người ta có thể dễ dàng suy luận từ các lý thuyết dường như phù hợp hơn với thực tế – bao gồm cả các lý thuyết mới về nạn thất nghiệp, sự phân bổ tín dụng và phân biệt đối xử – và dễ hiểu tại sao cấu trúc tài chính của doanh nghiệp (việc các công ty chọn lựa để tài trợ cho mình bằng cách đi vay hoặc phát hành cổ phiếu) là rất quan trọng.

KHÁI NIỆM RẰNG CON NGƯỜI CÓ LÝ TRÍ VÀ NHÌN CHUNG LÀ CÓ TÍNH TƯ LỢI TRONG KINH TẾ HỌC (HOMO ECONOMICUS)

https://thuviensach.vn

Hầu hết chúng ta đều không muốn nghĩ rằng mình đồng tình với quan điểm về con người, được làm nền móng cho nhiều mô hình kinh tế hiện hành, rằng các cá nhân đều tính toán, có lý trí, chỉ quan tâm đến mình và có tính tư lợi. Không có chỗ cho sự đồng cảm, tinh thần vì cái chung hay lòng vị tha của con người. Một khía cạnh thú vị của kinh tế học là: mô hình kinh tế mô tả chính các nhà kinh tế học tốt hơn so với việc nó mô tả về những người khác, và những ai nghiên cứu kinh tế học càng lâu thì họ càng giống mô hình đó.[373]

Những gì mà các nhà kinh tế học muốn nói về lý trí (rationality) không hẳn giống như những gì mà hầu hết mọi người hiểu. Họ có ý muốn nói đến *sự nhất quán* (consistency) nhiều hơn. Nếu một cá nhân thích kem sô cô la hơn kem vani, mỗi khi có một lựa chọn với cùng một mức giá thì anh ta đều có một quyết định như nhau: sô cô la. Yếu tố lý trí cũng liên quan đến sự nhất quán trong nhiều lựa chọn phức tạp hơn: nếu một người thích sô cô la hơn vani và thích vani hơn dâu, thì khi cho phép lựa chọn giữa sô cô la và dâu, anh ta sẽ luôn luôn chọn sô cô la.

Còn có những khía cạnh khác của *lý trí* nói trên, một trong số các khía cạnh này là nguyên tắc cơ bản mà tôi đã đề cập trong chương 5: hãy để những gì đã qua chỉ còn là quá khứ. Các cá nhân luôn luôn hướng tới tương lai. Một ví dụ tiêu biểu sẽ cho thấy hầu hết các cá nhân là không có lý trí theo ý nghĩa này. Giả sử bạn thích xem bóng đá, nhưng bạn còn ghét bị ướt hơn. Nếu ai đó tặng cho bạn một tấm vé đi xem bóng đá dưới trời mưa, bạn sẽ từ chối không nhận. Nhưng bây giờ, giả sử bạn đã trả 100 đô la tiền mua vé. Giống như hầu hết những người khác, bạn sẽ cảm thấy rất khó có thể vứt bỏ đi 100 đô la. Bạn sẽ đi xem trận đấu, ngay cả khi rất khổ sở vì bị ướt dưới trời mưa. Các nhà kinh tế học sẽ nói rằng bạn không có lý trí.

Thật không may, các nhà kinh tế học đã đẩy mô hình của họ về lý trí vượt ra ngoài phạm vi thích hợp. Bạn tìm hiểu những gì bạn thích – những gì mang lại cho bạn niềm vui – bằng các trải nghiệm lặp đi lặp lại. Bạn nếm thử nhiều loại kem khác nhau hoặc các loại rau diếp khác nhau. Nhưng các nhà kinh tế học đã cố gắng sử dụng cùng một mô hình để giải thích cho

https://thuviensach.vn

những quyết định qua thời gian, chẳng hạn như việc tiết kiệm cho tuổi hưu trí. Rõ ràng là: không có cách nào để bạn nhận ra rằng mình lẽ ra nên tiết kiệm nhiều hơn hoặc ít hơn, cho đến khi quá muộn, lúc này bạn "không có cửa" để học hỏi từ kinh nghiệm của mình nữa. Lúc cuối đời, bạn có thể nói rằng: tôi ước gì mình đã tiết kiệm nhiều hơn – những năm qua thực sự là khổ sở, và tôi sẵn sàng từ bỏ một trong những kỳ nghỉ ở bãi biển hồi trước để ngày nay có thể chi tiêu nhiều hơn. Hoặc bạn có thể nói, ước gì tôi đã tiết kiệm ít hơn. Lẽ ra tôi đã có thể tận hưởng nhiều hơn khi còn trẻ. Dù sao thì bạn cũng không thể quay về cuộc sống trong quá khứ. Trừ khi sự tái sinh là có thật, những gì bạn đã học được là không có giá trị. Nó thậm chí không có nhiều giá trị đối với con cháu của bạn, bởi vì bối cảnh kinh tế và xã hội sẽ chiếm ưu thế trong tương lai sẽ khác với bối cảnh ngày nay. Theo đó, không rõ là các nhà kinh tế học thực sự muốn nói gì khi họ cố gắng mở rộng mô hình lý trí áp dụng trong việc lựa chọn các hương vị kem sang áp dụng với những quyết định thực sự lớn lao trong cuộc sống, chẳng hạn như việc bạn tiết kiệm bao nhiêu hoặc đầu tư khoản tiền tiết kiệm đó như thế nào cho thời gian hưu trí của bạn.

Hơn nữa, yếu tố lý trí đối với một nhà kinh tế học không có nghĩa là cá nhân nhất thiết phải hành động theo những cách thức nhìn chung là nhất quán với những gì làm cho họ hạnh phúc. Người Mỹ nói về việc phải đi làm chăm chỉ để lo cho gia đình của họ – nhưng một số người làm việc chăm chỉ đến mức họ không có thời gian dành cho gia đình. Tâm lý học đã nghiên cứu về hạnh phúc và nhiều chọn lựa của cá nhân, và nhiều sự thay đổi trong cấu trúc của nền kinh tế của chúng ta có thể không làm tăng thêm hạnh phúc.[374] Sự gắn kết với người khác là yếu tố quan trọng đối với cảm giác hạnh phúc, nhưng nhiều thay đổi trong xã hội chúng ta đã làm xói mòn ý nghĩa của sự gắn kết này – phản ánh rất rõ trong cuốn sách kinh điển của Robert Putnam, *Chơi bowling một mình.*[375]

Các nhà kinh tế học, theo cách truyền thống, đã bàn luận rất ít về mối liên kết giữa những gì mà cá nhân đã làm vì những gì mang đến hạnh phúc hay cảm giác hạnh phúc, mà họ tập trung nhiều vào vấn đề hạn hẹp hơn của

https://thuviensach.vn

tính nhất quán.[376] Các nghiên cứu trong một phần tư thế kỷ vừa qua đã cho thấy rằng các cá nhân hành động một cách nhất quán – nhưng theo những cách thức rất khác so với dự đoán theo mô hình chuẩn về lý trí. Theo nghĩa này, họ là những người không có lý trí, có thể dự đoán được.[377] Chẳng hạn, các lý thuyết chuẩn cho rằng các cá nhân "có lý trí" chỉ xem xét *tiền lương và thu nhập thực tế*, được điều chỉnh theo lạm phát. Nếu tiền lương giảm 5% nhưng giá cả cũng giảm 5%, thì họ không bị ảnh hưởng gì. Tuy nhiên, có bằng chứng thuyết phục rằng người lao động không thích nhìn thấy tiền lương của họ bị giảm sút. Một người sử dụng lao động A cắt giảm tiền lương song song với sự sút giảm của giá cả sẽ bị coi là tiêu cực hơn rất nhiều so với một người sử dụng lao động B tăng 1% tiền lương trong khi giá cả đã tăng tới 5% – ngay cả khi mức cắt giảm tiền lương thực tế của người A là nhỏ hơn.

Nhiều chủ sở hữu nhà cố gắng bán nhà của mình cũng cho thấy sự thiếu lý trí tương tự. Họ sẽ không bán nhà trừ khi họ có thể lấy lại được những gì họ đã đưa vào trong đó. Giả định họ đã mua nhà với giá 100.000 đô la, và giá thị trường hiện nay đang là 90.000 đô la. Tuy nhiên, lạm phát đang làm tăng *mọi loại* giá cả với tỷ lệ 5% một năm. Nhiều chủ nhà sẽ chờ đợi thêm hai năm – dù rất khó chịu trong giai đoạn đó – cho đến khi giá nhà lên đến 100.000 đô la, mặc dù là *trong điều kiện thực tế* thì việc họ chờ đợi cũng không tốt hơn.

Trong các chương trước, tôi đã trình bày hầu hết các ví dụ về những hành vi điên rồ trên các thị trường tài chính. Các quan chức ngân hàng tuyên bố rằng họ không thu lợi từ các nghiệp vụ hoán đổi rủi ro tín dụng (credit default swap – CDS) vì không có nguy cơ bên đối tác sẽ phá sản – nhưng bản thân các giao dịch hoán đổi này là trò cá cược đối với sự phá sản của nhiều bên khác nhau. Bên cho vay, bên đi vay và những bên tiến hành chứng khoán hóa đều tin rằng giá nhà ở sẽ tăng mãi mãi, bất chấp tình hình thực tế là tiền lương thực đã giảm và dự đoán tỷ lệ phá sản trong tương lai được dựa trên dữ liệu quá khứ cho thấy tỷ lệ này đã từng là thấp, *cứ như là*

https://thuviensach.vn

các tiêu chuẩn bảo lãnh được hạ thấp xuống cũng không tạo sự khác biệt gì cả.[378]

Các mô hình kinh tế phổ biến đã giả định một cách kỳ cục rằng: các cá nhân không những có lý trí, mà là siêu lý trí – họ có thể sử dụng các số liệu thống kê tinh vi, tất cả các dữ liệu quá khứ, để dự đoán được tốt nhất trong tương lai. Điều mỉa mai là ngay cả những nhà kinh tế học, trong khi tin rằng người khác có thể dự đoán được, cũng không làm tốt công việc này. Họ không nhìn thấy bong bóng khi nó hình thành, không chỉ vậy, ngay cả sau khi bong bóng đã vỡ tung, họ cũng không thấy những gì sắp xảy ra trong nền kinh tế. Họ đã phớt lờ các dữ liệu quan trọng một cách phi lý và đã gắn kết một cách vô cớ với ý tưởng rằng thị trường là có lý trí, không có những thứ dạng như các bong bóng, và rằng thị trường có năng lực và có thể tự điều chỉnh.

Bản thân các bong bóng đã mang đến hiểu biết sâu sắc đáng kể về lý thuyết và hành vi kinh tế. Mô hình phổ biến giả định rằng không những tồn tại các thị trường giao dịch tương lai (ví dụ người ta có thể mua và bán sản phẩm bắp trong ngày hôm nay và giao hàng vào ngày mai), mà các thị trường dạng này còn tồn tại cho tất cả mọi thứ: người ta có thể mua và bán không chỉ để giao hàng vào ngày mai, mà còn cho ngày kia, và ngày sau đó nữa, cho đến vô tận. Mô hình phổ biến cũng giả định rằng một người có thể mua bảo hiểm cho mọi rủi ro có thể nhận thức được. Những giả định không thực tế này có hàm ý sâu sắc. Nếu có các thị trường dành cho tất cả hàng hóa và những rủi ro kéo dài vô hạn đến tương lai và bảo hiểm được tất cả các rủi ro, thì bong bóng không thể có. Các chủ sở hữu nhà đã có thể mua bảo hiểm chống lại rủi ro khi giá giảm mạnh. Trong mọi tình huống, mức phí bảo hiểm cao mà họ lẽ ra phải trả – nếu họ và các thị trường là có lý trí – sẽ nói với họ rằng thị trường không tin là giá sẽ tiếp tục tăng, bất chấp các công ty bất động sản nói gì đi nữa.[379]

Tuy nhiên, các bong bóng thường không chỉ là một hiện tượng kinh tế. Chúng là một hiện tượng xã hội. Các nhà kinh tế học bắt đầu với giả định rằng sự thiên vị (những gì cá nhân thích hay không thích) chỉ đơn giản là

https://thuviensach.vn

điều sẵn có từ trước. Nhưng chúng ta biết rằng điều đó không đúng. Không có sự khác biệt mang yếu tố di truyền giữa người Pháp và người Mỹ để có thể giải thích được thị hiếu khác nhau về thực phẩm, không có sự khác biệt mang yếu tố di truyền nào có thể giải thích tại sao những người ở châu Âu muốn dành nhiều thời gian cho giải trí, trong khi người Mỹ lại muốn dành nhiều hơn cho công việc. Và cũng không có sự khác biệt mang yếu tố di truyền nào giữa những người trong thập niên 1960 thích lắc vòng trong khi những người hiện nay lại không thích.

Niềm tin của chúng ta về thế giới này đều bị ảnh hưởng bởi niềm tin của những người khác xung quanh ta. Niềm tin của các thành viên công đoàn và niềm tin của các ông trùm tại Phố Wall đối với nhiều chủ đề là rất khác nhau. Một số niềm tin này phát sinh từ sự khác biệt về lợi ích: nhìn chung mỗi chúng ta đều có niềm tin vào những chính sách hỗ trợ phúc lợi của chính mình. Nhưng tư duy khác nhau cũng bởi vì chúng ta đang sống trong các cộng đồng khác nhau, và những người trong cùng một cộng đồng sẽ có một số quan điểm chung được chia sẻ. Hầu hết người Mỹ đều căm phẫn khi Phố Wall lấy tiền đóng thuế và chi trả các khoản thưởng rất cao, mặc dù bị thua lỗ kỷ lục. Tuy nhiên, quan điểm chính thống tại Phố Wall lại cho rằng đó là sự sỉ nhục dành cho Tổng thống Obama khi ông chỉ trích những khoản tiền thưởng – nó phảng phất màu sắc của chủ nghĩa dân túy, khuấy động quần chúng phản đối Phố Wall.

Các nhà sinh học nghiên cứu hành vi bầy đàn (herding behavior) – cách mà các nhóm động vật di chuyển theo một hướng này hay hướng khác, đôi khi dường như vô thức với ngay cả lợi ích riêng. Những con chuột lemming sẽ nối đuôi nhau chạy qua vách đá và nhảy xuống biển. Con người đôi khi cũng hành xử theo cách thiếu khôn ngoan như vậy.[380] Jared Diamond, trong tác phẩm *Sụp đổ*, đã mô tả những người dân trên đảo Phục Sinh (Easter) đã bắt chước lẫn nhau chặt bỏ cây cối, ngay cả khi việc này cuối cùng dẫn đến sự sụp đổ của nền văn minh.[381]

Các bong bóng cũng có đặc điểm tương tự. Một số người đủ dại dột để tin rằng giá nhà ở sẽ tăng lên mãi mãi. Một số khác có thể hoài nghi ở một

https://thuviensach.vn

mức độ nhất định – nhưng vẫn tin rằng mình thông minh hơn những người khác và vì vậy sẽ thoát ra khỏi bong bóng trước khi nó vỡ. Đó hoàn toàn là sai lầm của con người; giống như hầu hết các sinh viên của tôi đều tin rằng họ thuộc về nửa trên trong lớp học. Khi mọi người nói chuyện với nhau, niềm tin của họ được tái khẳng định – ví dụ, họ nói với nhau rằng các bong bóng sẽ không vỡ sớm. Các cơ quan có thẩm quyền cũng bị ảnh hưởng và tiếp thêm sức mạnh cho toàn bộ quá trình: không hề có bong bóng, chỉ là một ít bọt mà thôi, ngoài ra, bạn không thể nói rằng có một bong bóng trước khi nó vỡ. Chu trình khẳng định này làm cho những người phản đối rất khó có thể xâm nhập vào.

Khi bong bóng vỡ, tất cả mọi người nói rằng: "Ai mà dự đoán được chứ?" Tháng 1/2008, tôi đang tham gia một cuộc họp tại Davos; các bong bóng đã vỡ từ tháng 8 năm trước, mặc dù những người lạc quan vẫn cho rằng hậu quả không đáng kể. Khi tôi và một vài đồng nghiệp khác giải thích việc bong bóng đã phát triển như thế nào và vụ nổ của nó có ý nghĩa gì, một điệp khúc của các quan chức ngân hàng trung ương ngồi ở hàng ghế trước đã chen vào: "Không ai dự đoán được điều đó!", họ tuyên bố vậy đó. Nhận định này ngay lập tức bị thách thức bởi một nhóm nhỏ các quan chức ngân hàng đã từng nói về bong bóng trong nhiều năm qua. Nhưng xét theo một ý nghĩa nhất định thì các quan chức ngân hàng trung ương cũng đúng: không ai *đang có uy tín trong giới của họ* lại thách thức quan điểm phổ biến, đồng thời người ta lặp đi lặp lại rằng không có kẻ nào dám thách thức quan điểm phổ biến lại được coi là đáng tin cậy cả. Cùng nhau chia sẻ các quan điểm tương đồng chính là một phần của việc được thừa nhận về mặt xã hội và trí tuệ!

NHỮNG HẬU QUẢ

Có rất nhiều hàm ý từ thực tế từ việc các cá nhân đã hành động phi lý trí một cách có hệ thống. Các doanh nghiệp thông minh có thể tìm thấy cơ hội lợi nhuận khi khai thác sự phi lý trí này. Ngành tài chính đã biết rằng hầu hết các cá nhân không đọc hoặc không thể hiểu được các nội dung được in ấn đẹp trong đơn đăng ký thẻ tín dụng. Một khi đã có thẻ tín dụng, người ta

https://thuviensach.vn

sẽ sử dụng nó, và việc này sẽ tạo ra các khoản phí rất lớn. Mặc dù chi phí rất lớn, hầu hết những người đi vay sẽ không tìm kiếm để có một loại thẻ tốt hơn – một phần vì họ tin rằng với một loại thẻ khác thì họ vẫn bị lừa theo cách tương tự và có thể còn tồi tệ hơn. Dưới góc độ này, họ có thể là có lý trí. Những người trong lĩnh vực bất động sản biết rằng hầu hết các cá nhân sẽ không hiểu được tập hợp những lệ phí và các chi phí giao dịch, rằng các công ty môi giới bất động sản, và thậm chí xa hơn là các nhà môi giới vay thế chấp, là "đáng tin cậy". Họ cũng biết rằng rất lâu sau khi các khoản vay đã được tiến hành thì việc lừa dối mới bị phát hiện. Ngay cả khi đã bị phát hiện, thì hậu quả cũng không lớn lắm, và trong mọi trường hợp, chuyện tiền bạc vẫn ổn trong khi mọi việc vẫn tiến triển tốt.

Những sự phi lý trí có tính hệ thống này cũng làm phát sinh những biến động về kinh tế vi mô. Sự hưng phấn vô cớ dẫn đến các bong bóng và sự bùng nổ; sự bi quan không đáng có đưa đến tình trạng suy thoái. Trong giai đoạn phấn khởi vô cớ, các cá nhân đánh giá thấp rủi ro. Họ đã làm như vậy trong quá khứ, và gần như chắc chắn rằng khi ký ức về cuộc khủng hoảng này đã phai mờ, người ta sẽ tiếp tục làm như vậy trong tương lai. Khi giá tài sản bắt đầu tăng, người ta sẽ đi vay bằng tài sản thế chấp, chừng nào các ngân hàng còn cho phép họ làm như vậy, mặc cho điều đó có thể thổi phồng một bong bóng tín dụng. Bởi vì những vấn đề này là có thể dự đoán được, chính phủ – thông qua các chính sách tiền tệ, tài chính và các quy định – có thể có những hành động giúp ổn định nền kinh tế.[382]

Chính phủ cần có vai trò quan trọng: nó không những chỉ ngăn chặn việc khai thác các cá nhân không có lý trí, mà còn phải giúp họ đưa ra những quyết định tốt hơn. Hãy xem xét tình huống đã được mô tả ở phần trên về việc ra quyết định cần tiết kiệm bao nhiêu cho thời kỳ hưu trí. Một trong những khám phá của "kinh tế học hành vi" hiện đại, một nhánh của kinh tế học chuyên khảo sát những sự bất hợp lý có tính hệ thống, là: các câu hỏi được đặt ra và được điều chỉnh có thể ảnh hưởng đến sự lựa chọn của cá nhân như thế nào. Theo đó, nếu một bên sử dụng lao động cho người lao động lựa chọn một trong ba mức khác nhau về tỷ lệ đóng góp cho quỹ hưu

https://thuviensach.vn

trí, chẳng hạn như là 5%, 10% hoặc 15%, việc trình bày những sự lựa chọn sẽ có ảnh hưởng rất nhiều. Ví dụ, nếu bên sử dụng lao động nói: "Chúng tôi sẽ khấu trừ 10% dành cho quỹ hưu trí của bạn, trừ khi bạn có yêu cầu khác. Vui lòng đánh dấu nếu bạn muốn trừ 5% hay 15%," thì các cá nhân sẽ đồng ý với đề xuất của bên sử dụng lao động. Chúng được gọi là các mặc định, và bằng cách suy nghĩ thấu đáo những mặc định nào là có ý nghĩa nhất đối với cá nhân trong những hoàn cảnh khác nhau và từ đó thiết lập nên các mặc định phù hợp/ các cá nhân nhìn chung là có thể được dẫn dắt đến những quyết định tốt hơn.[383]

Rõ ràng, điều quan trọng ở đây là những người dẫn dắt các cá nhân theo cách này phải không có động cơ tư lợi: một bên sử dụng lao động tự điều hành quỹ hưu trí của chính mình có thể có động cơ để thu được các khoản phí nhiều hơn với một tỷ lệ đóng góp cao hơn. Khi doanh nghiệp đã biết được cách thức mà các cá nhân lựa chọn, không gì ngạc nhiên, họ đã cố gắng lợi dụng những hiểu biết này.

Tuy chưa bắt đầu sử dụng kiến thức về tâm lý con người để ngăn chặn sự lạm dụng, chính phủ Mỹ đã tiến hành một nỗ lực kết hợp vào mùa xuân năm 2008 để vận dụng các kiến thức này nhằm đưa đất nước thoát ra khỏi suy thoái kinh tế. Keynes đã tranh luận rằng các nhà đầu tư được mô tả đúng nhất là: họ bị thúc đẩy bởi "thú tính" (animal spirit) – "một sự thôi thúc mang tính tự phát để hành động hơn là không hành động, và đó không phải là kết quả trung bình được điều chỉnh từ phép nhân của lợi ích lượng hóa với xác suất lượng hóa".[384] Nếu đúng vậy, và nếu có thể thay đổi tinh thần theo thời gian, người ta có thể dịch chuyển nền kinh tế từ trạng thái tinh thần suy sụp để đến trạng thái hy vọng – và có lẽ đó là cảm giác dễ chịu khi những gì tồi tệ nhất đã qua. Được khích lệ từ điều này,[385] một vài tháng sau khi Barack Obama nhậm chức, chính quyền của ông đã triển khai chiến dịch "*những chồi xanh*" – cho rằng đã có dấu hiệu của sự phục hồi. Dù sao thì đã có căn cứ thực tế để hy vọng: trong nhiều lĩnh vực ngành nghề, cảm giác rơi tự do đã chấm dứt; tốc độ suy giảm đã chậm lại – theo

https://thuviensach.vn

cách nói của những người thích dùng những mỹ từ toán học, thì đạo hàm bậc hai đã trở thành số dương.

Các nhà kinh tế học từ lâu đã nhấn mạnh vai trò quan trọng của sự kỳ vọng đối với các hành động: niềm tin có thể ảnh hưởng đến thực tế. Thật ra, trong nhiều lĩnh vực, các nhà kinh tế học đã xây dựng các mô hình với nhiều sự cân bằng, mỗi sự cân bằng đi kèm với các kỳ vọng tự biến thành sự thật (self–fulfilling expectations). Nếu những người tham gia thị trường tin rằng sẽ có nhiều vụ phá sản, họ sẽ tính toán các mức lãi suất cao hơn để bồi hoàn cho các tổn thất; và với lãi suất cao, có thể sẽ có nhiều vụ phá sản trong thực tế. Nhưng nếu họ tin rằng tỷ lệ phá sản là thấp, họ sẽ tính lãi suất thấp, và với lãi suất thấp, trên thực tế cũng sẽ chỉ có ít doanh nghiệp phá sản.[386]

Ở đây, chính phủ và Cục Dự trữ Liên bang đã hy vọng rằng những niềm tin lạc quan sẽ được lan truyền. Nếu mọi người tin rằng mọi thứ đang trở nên tốt đẹp hơn, họ sẽ bắt đầu tiêu dùng và đầu tư – và nếu có đủ số lượng người tin vào điều này, thì tình hình thực tế sẽ khả quan hơn. Nhưng những kỳ vọng phải được căn cứ trên thực tế. Liệu tình hình thực tế có đủ khả quan hơn, để đáp ứng hy vọng và niềm tin của họ? Nếu không, người ta sẽ thất vọng. Và một khi đã thất vọng thì sẽ kéo theo nhiều đợt thu hẹp *(cho tiêu dùng v.v... – ND)* hơn nữa, củng cố cho niềm tin ban đầu rằng đất nước này đang rơi vào một cuộc suy thoái lâu dài. Trong trường hợp có thể xảy ra này, người ta có lý do chính đáng để lo ngại. Ngay cả khi các ngân hàng đã được điều chỉnh, khi người Mỹ cảm thấy lạc quan *nhiều hơn* về tương lai, thực tế là các bong bóng – và tinh thần lạc quan vô cớ, cái thúc đẩy hành vi tiêu dùng giai đoạn trước năm 2008 – đã không còn nữa.[387] Khi bong bóng vỡ, nhiều hộ gia đình và các ngân hàng đã phải gánh chịu tổn thất lớn. Ngay cả khi giai đoạn rơi tự do đã kết thúc, ngay cả khi tăng trưởng là tích cực (một chút), thì tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao, thậm chí là còn tăng thêm, trong thời gian dài đáng kể. Các nhà kinh tế học có thể ngụy biện – tuyên bố rằng một khi tăng trưởng đã chuyển sang trạng thái tích cực, thì giai đoạn suy thoái đã kết thúc. Nhưng đối với hầu hết người Mỹ,

https://thuviensach.vn

như tôi đã trình bày trước đây, sự suy thoái chỉ chấm dứt khi phục hồi được tình trạng toàn dụng lao động và tiền lương bắt đầu tăng lại; sự lạc quan đơn giản chỉ dựa vào sự kết thúc của tiến trình rơi tự do và một kết thúc *mang tính kỹ thuật* của giai đoạn suy thoái sẽ là không bền vững – ngay cả khi người dân Hoa Kỳ được nghe nhiều lần rằng mọi thứ đã tốt đẹp hơn. Khoảng cách giữa hy vọng và tình hình thực tế còn có thể làm cho họ sau đó càng thêm chán nản. Nói về "thú tính" chỉ có thể đưa bạn đến một mức độ nhất định. Nó có thể tạm thời làm tăng giá chứng khoán. Nó thậm chí có thể tạm thời thúc đẩy tiêu dùng nhiều hơn. Nhưng người ta không thể chỉ nói "đã thoát ra khỏi vực thẳm của cuộc suy thoái quy mô lớn trong năm 2008" tức là đã thực sự thoát được!

CÁC TRẬN CHIẾN CỦA KINH TẾ VĨ MÔ

Trong thánh đường của kinh tế học chính thống, có nhiều nhà nguyện dành cho từng vấn đề đặc thù riêng biệt. Mỗi nhà nguyện lại có linh mục riêng và thậm chí là giáo lý riêng. Cuộc chiến giữa những ý tưởng mà tôi đã mô tả được phản ánh qua vô số các trận đánh và các lần chạm trán giữa nội bộ các lĩnh vực chuyên môn riêng biệt này với nhau. Trong phần này và ba phần kế tiếp, tôi mô tả bốn trận chiến, liên quan đến bốn mảng trong thất bại này: kinh tế vi mô, chính sách tiền tệ, tài chính và kinh tế học đổi mới.

Kinh tế vĩ mô nghiên cứu sự vận động của yếu tố đầu ra và công ăn việc làm, tìm hiểu lý do tại sao nền kinh tế lại có sự biến động, với nhiều giai đoạn có tỷ lệ thất nghiệp cao và sản xuất dưới năng lực. Các trận chiến về ý tưởng kinh tế thường bị ảnh hưởng bởi sự tương tác kỳ lạ giữa sự phát triển tư duy trong kinh tế học và các sự kiện thực tế. Như chúng ta đã thấy trước đây, sau khi gánh chịu hậu quả của Đại Suy thoái, người ta đã nhất trí rằng các thị trường không tự điều chỉnh – hoặc ít nhất là không tự điều chỉnh trong một khung thời gian phù hợp (vì các thị trường sau cùng cũng có thể tự quay về lại tình trạng toàn dụng lao động sau 10 hay 20 năm). Đối với hầu hết các nhà kinh tế học, tình hình thực tế (tỷ lệ thất nghiệp đã tăng cao tới gần 25% trong năm 1933) đã là bằng chứng đủ rõ ràng cho thấy rằng các thị trường không hiệu quả. Trong khi các nhà kinh tế học vĩ mô đã bỏ

https://thuviensach.vn

ra một phần tư thế kỷ vừa qua để tập trung vào các mô hình trong đó các thị trường là ổn định và hiệu quả, hy vọng rằng cuộc khủng hoảng này sẽ khiến họ xem xét lại các giả định cơ bản.

Tôi đã trình bày trước đây về việc các nhà kinh tế học đã bỏ rơi kinh tế học Keynes như thế nào khi sự chú ý được chuyển dịch từ tình trạng thất nghiệp sang lạm phát và tăng trưởng. Nhưng có một cơ sở khác, mang tính khái niệm đối với sự chuyển dịch trên. Kinh tế vi mô, tập trung vào các hành vi của doanh nghiệp, và kinh tế vĩ mô, tập trung vào các hành vi của nền kinh tế tổng thể, đã phát triển thành hai môn riêng biệt trong những năm sau thời Keynes. Hai môn học này sử dụng các mô hình khác nhau và đưa đến những kết luận khác nhau. Các mô hình "vi mô" nói rằng không thể có những hiện tượng như thất nghiệp – trong khi thất nghiệp là trọng tâm của kinh tế học vĩ mô theo trường phái Keynes. Kinh tế học vi mô nhấn mạnh đến hiệu quả của thị trường; kinh tế học vĩ mô tập trung vào sự lãng phí lớn các nguồn lực trong giai đoạn suy thoái và sút giảm. Đến giữa thập niên 1960, cả những nhà kinh tế học vi mô và vĩ mô đều nhận ra rằng sự tách biệt này trong kinh tế học là không phù hợp với thực trạng.[388] Cả hai nhóm cùng muốn có một phương pháp tiếp cận thống nhất.

Một trường phái tư tưởng – có ảnh hưởng trong việc định hình các chính sách bãi bỏ quy định và đã đóng một vai trò trong cuộc khủng hoảng hiện nay – cho rằng phương pháp tiếp cận cân bằng cạnh tranh của kinh tế học vi mô đã mang đến các cơ sở chính xác cho kinh tế học vĩ mô. Trường phái này, dựa trên các mô hình cổ điển nhưng có đổi mới, đôi khi được gọi là trường phái "Tân cổ điển" hay "trường phái Chicago", vì một số các "sư phụ" cao cấp đã giảng dạy tại Đại học Chicago.[389] Vì tin rằng các thị trường luôn luôn hiệu quả, họ khẳng định rằng không nên quá lo lắng về những biến động kinh tế, chẳng hạn như cuộc suy thoái kinh tế hiện tại – nó chỉ đơn giản là sự điều chỉnh có hiệu quả của nền kinh tế trước những cú sốc (như thay đổi trong lĩnh vực công nghệ) đến từ bên ngoài. Đó là một cách tiếp cận, theo đó vai trò của chính phủ là tối thiểu.

https://thuviensach.vn

Mặc dù các phân tích của họ dựa trên các mô hình tân cổ điển (Walras), họ đã đơn giản hóa vấn đề hơn nữa rằng tất cả các cá nhân đều đồng nhất. Điều này được gọi là mô hình "đại diện" ("representative agent" model). Nhưng nếu tất cả các cá nhân là giống nhau, sẽ không có việc cho vay và đi vay – mà chỉ đơn giản là chuyển tiền từ túi bên trái sang túi bên phải. Sau đó thì không thể có chuyện phá sản. Trong khi tôi đã tranh luận trước đây rằng các vấn đề của thông tin không hoàn hảo là trọng tâm của sự hiểu biết về kinh tế học hiện đại, thì trong các mô hình của họ không thể có sự bất đối xứng về thông tin, khi mà một người này biết được điều mà người khác không biết. Bất kỳ sự bất cân xứng thông tin nào cũng sẽ phản ánh sự rối loạn tâm thần cao độ, hầu như không nhất quán với các giả định khác về lý trí toàn diện. Các mô hình của họ không nói lên được điều gì về các vấn đề quan trọng đang tồn tại trong cuộc khủng hoảng hiện nay: nếu người ta đưa thêm cho các quan chức ngân hàng hàng nghìn tỉ đô la hoặc nhiều hơn nữa thì sao nào? Trong mô hình của họ, các quan chức ngân hàng và những người lao động là như nhau. Họ chỉ đơn giản là giả định rằng không có các cuộc tranh luận quan trọng về chính sách. Ví dụ, mô hình đại diện ngăn cản bất kỳ cuộc thảo luận nào về phân phối. Theo một ý nghĩa nhất định, các quan điểm về giá trị (bao gồm cả quan điểm cho rằng việc phân phối thu nhập là không quan trọng) đã ăn sâu trong công thức phân tích của họ.

Nhiều kết luận (dường như rất vô lý) của các nhà phân tích theo trường phái này đã được hình thành từ những điều như trên và những sự đơn giản hóa quá mức trong các mô hình của họ. Trong chương 3, tôi đã lưu ý một kết luận như vậy: thâm hụt chi tiêu của chính phủ không kích thích nền kinh tế. Họ đã có kết luận từ các giả định thậm chí còn phi thực tế hơn cả giả định cho rằng các thị trường là hoàn hảo.[390] (a) Đó là giả định rằng các "bên đại diện" đã biết là có các loại thuế trong tương lai để đáp ứng việc chi tiêu và do đó dành riêng một khoản tiền hiện nay để trả cho những loại thuế đó. Điều này có nghĩa là sự sút giảm tiêu dùng hoàn toàn bù đắp được sự gia tăng trong chi tiêu của chính phủ. (b) Ngoài ra, người ta cũng giả định rằng việc chi tiêu không trực tiếp có lợi ích tích cực. Ví dụ, việc xây

https://thuviensach.vn

dựng một con đường có thể tạo ra thu nhập trong hiện tại và còn có thể khuyến khích một số công ty mở rộng vì chi phí đưa hàng hoá ra thị trường sẽ thấp hơn.[391] Một ví dụ khác, họ lập luận rằng trợ cấp thất nghiệp là không cần thiết, vì các cá nhân không bao giờ thất nghiệp (họ chỉ đang tận hưởng thời gian nhàn rỗi), và trong mọi trường hợp, họ luôn luôn có thể đi vay để trang trải việc chi tiêu nếu họ muốn. Tệ hơn nữa, trợ cấp thất nghiệp là có hại, bởi vì vấn đề không phải là tình trạng thiếu việc làm – luôn luôn có công ăn việc làm cho những ai muốn đi làm – mà là thiếu nỗ lực đi kiếm việc, và bảo hiểm thất nghiệp chỉ làm trầm trọng thêm "rủi ro đạo đức" này.

Một trường phái tư tưởng khác, dẫn đầu bởi những người theo trường phái Keynes kiểu mới (trong trường phái Keynes có nhiều trường phái thứ cấp khác), lại sử dụng một chiến thuật khác để cố gắng dung hòa kinh tế vĩ mô và kinh tế vi mô. Vấn đề, theo quan điểm của họ, là từ sự giản đơn quá mức của các mô hình kinh tế vi mô và vô số các giả định không thực tế mà tôi đã trình bày trong chương này.[392] Các nghiên cứu trong ba thập kỷ qua cho thấy mô hình tân cổ điển – làm nền móng cho các phân tích của trường phái Chicago – đơn giản là không mạnh mẽ.

Theo quan điểm này, cuộc Đại Suy thoái – và đợt suy thoái quy mô lớn lần này – là bằng chứng quan trọng về sự thiếu hiệu quả đến mức người ta không thể lãng quên hoặc phớt lờ. Nhưng tại những thời điểm khác, đã có nhiều thất bại của thị trường, chúng khó có thể bị phát hiện hơn, nhưng dù sao vẫn là có thực. Các cuộc suy thoái như là phần nổi của một tảng băng – nó là dấu hiệu của các vấn đề ẩn sâu hơn bên dưới bề mặt. Có nhiều bằng chứng cho thấy điều đó. Bởi vì điểm yếu thực sự trong kinh tế học hiện đại không phải là kinh tế học vĩ mô Keynes, mà là kinh tế học vi mô dạng phổ biến, các thách thức đối với lĩnh vực kinh tế học là phát triển được một học thuyết kinh tế vi mô phù hợp với hành vi của kinh tế vĩ mô.

Kinh tế học, như tôi đã lưu ý trước đây, được cho là một ngành khoa học dự đoán. Nếu đúng như vậy, thì cách tiếp cận của trường phái Chicago phải bị "đánh trượt": nó đã không dự đoán được cuộc khủng hoảng (làm thế nào

https://thuviensach.vn

có thể dự đoán được, khi mà theo trường phái này thì không có những thứ như bong bóng hay nạn thất nghiệp), và nó không có gì nhiều để nói về những việc cần làm khi khủng hoảng đã xảy ra, ngoại trừ phản đối những nguy cơ thâm hụt của chính phủ. "Toa thuốc" của họ khá dễ dàng thực hiện: chỉ cần giữ sao cho chính phủ đứng ngoài cuộc.

Đợt suy thoái kinh tế lần này không những làm mất uy tín trường phái vĩ mô cho rằng "các thị trường hoàn hảo mà còn tái kích hoạt các cuộc tranh luận giữa những phương pháp tiếp cận theo Keynes kiểu mới. Chẳng hạn, hiện đang có hai luồng tư tưởng lớn của kinh tế học Keynes kiểu mới. Một luồng chia sẻ hầu hết các giả định tân cổ điển – với một ngoại lệ quan trọng. Nó giả định rằng tiền lương và giá cả là cứng nhắc – ví dụ, chúng không giảm xuống khi quá dư thừa lực lượng lao động (thất nghiệp). Hàm ý đã rõ ràng: *chỉ khi nào* tiền lương và giá cả trở nên linh hoạt hơn, thì nền kinh tế mới có hiệu quả và hành xử theo chuẩn mực của mô hình tân cổ điển.[393] Luồng tư tưởng này cũng chia sẻ một số mối quan tâm của trường phái Chicago về lạm phát, và ít chú ý đến cấu trúc tài chính.

Một luồng tư tưởng khác, có thể được cho là cùng chiều hơn với tư duy của Keynes, nhìn thấy những vấn đề sâu xa hơn trên các thị trường. Sự sụt giảm tiền lương sẽ thực sự làm trầm trọng thêm tình trạng suy thoái, khi người tiêu dùng cắt giảm bớt chi tiêu. Giảm phát – hoặc thậm chí là tỷ lệ lạm phát chậm hơn so với những gì đã được dự kiến – có thể khiến cho các doanh nghiệp phá sản khi doanh thu không đủ để thanh toán nợ. Theo quan điểm này, một phần của vấn đề bắt nguồn từ thị trường tài chính, ví dụ, với thực tế là hợp đồng vay nợ không liên hệ với mức giá. Một phần khác của vấn đề cũng phát sinh từ thực tế là: khi nền kinh tế trải qua một thời kỳ ổn định, các doanh nghiệp và hộ gia đình được khích lệ để chấp nhận nhiều rủi ro hơn, nhất là thông qua các khoản nợ lớn hơn, và khi họ làm điều đó thì nền kinh tế trở nên mong manh – dễ bị tổn thương hơn khi gặp một cú sốc bất lợi. Như chúng ta đã thấy, với đòn bẩy cao, thậm chí chỉ cần một sự suy giảm nhẹ trong giá trị tài sản cũng có thể dẫn đến sự sụp đổ hàng loạt.[394]

https://thuviensach.vn

Các trường phái khác nhau của kinh tế học Keynes kiểu mới đã đề xuất những chính sách rất khác nhau. Một trường phái lập luận rằng các chính sách nhằm duy trì sự ổn định tiền lương là một phần gây ra vấn đề; trường phái khác lại cho rằng chúng giúp ổn định nền kinh tế. Một trường phái bày tỏ những quan ngại về giảm phát; trường phái kia thì khuyến khích nó. Một trường phái tập trung sự chú ý vào các bất ổn tài chính – chẳng hạn như đòn bẩy của các ngân hàng – trong khi trường phái kia lại phớt lờ.

Trong giai đoạn “chạy đà" của cuộc khủng hoảng này, trường phái Chicago và các trường phái Keynes cho rằng tiền lương – giá cả cứng nhắc đã có một vai trò chính yếu trong các giới hoạch định chính sách. Các tín đồ của trường phái Chicago cho rằng chính phủ không cần làm bất cứ điều gì, nếu chính phủ hành động thì cũng không có hiệu quả – khu vực tư nhân sẽ lật ngược lại những gì mà chính phủ đã làm, và nếu chính phủ có tác động nhất định thì đó cũng chỉ là những tác động sai lầm. Tất nhiên, họ có thể dẫn chứng các ví dụ, khi chính phủ đã làm sai và các trường hợp khu vực tư nhân đã phần nào bù đắp cho những gì mà chính phủ đã làm, như mức gia tăng tiết kiệm một phần bù đắp cho sự gia tăng chi tiêu của chính phủ. Nhưng các kết luận vững chắc của họ rằng chính phủ *luôn luôn* không hiệu quả đã dựa trên các mô hình sai lầm chỉ tương thích chút ít với thế giới thực và không gắn kết với các dữ liệu thống kê và trải nghiệm lịch sử. Theo trường phái Keynes về tiền lương – giá cả cứng nhắc, đã có một vai trò tích cực hơn dành cho chính phủ – mặc dù để ủng hộ cho một chương trình nghị sự bảo thủ. Những gì cần có là tiền lương linh hoạt hơn, các công đoàn suy yếu và các biện pháp khác để làm mềm hóa việc bảo vệ người lao động. Đó là một ví dụ về việc “đổ lỗi cho nạn nhân”: người lao động phải chịu trách nhiệm về mọi tình trạng thất nghiệp mà họ phải đối mặt. Trong khi ở một số quốc gia, công tác gìn giữ công ăn việc làm có thể đã tiến rất xa, vai trò của người lao động trong việc gây ra thất nghiệp là ít nhất – nhưng đối với họ, trong cuộc khủng hoảng này, thì những vấn đề tồi tệ hơn nhiều.

TRẬN CHIẾN TRONG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

https://thuviensach.vn

Có lẽ những kết quả tồi tệ nhất phát sinh khi trường phái Chicago cùng với trường phái giá cả – tiền lương cứng nhắc đã cùng nhau hoạch định nên chính sách tiền tệ, trong cuộc đấu tranh của họ chống lại lạm phát.[395] Kết quả là các ngân hàng trung ương tập trung vào sự thiếu hiệu quả phát sinh khi các mức giá cả vượt khỏi tầm kiểm soát chút ít ngay khi lạm phát chỉ ở mức khiêm tốn – trong khi họ hoàn toàn bỏ qua các vấn đề phát sinh khi các thị trường tài chính trở nên quá mong manh. Các khoản lỗ từ những thất bại trong các thị trường tài chính là lớn hơn hàng nghìn lần so với những tổn thất phát sinh từ lạm phát, chừng nào lạm phát vẫn còn thấp hoặc chỉ ở mức vừa phải.

Các quan chức ngân hàng trung ương là một câu lạc bộ chạy theo mốt nhất thời. Họ có xu hướng bảo thủ và nhìn chung là không tin vào sự can thiệp của chính phủ trên thị trường. Có điều kỳ lạ trong việc này: nhiệm vụ trọng tâm của họ là thiết lập nên các mức giá cả quan trọng nhất trong nền kinh tế, mức lãi suất. Vì vậy, câu hỏi ở đây không phải là liệu chính phủ sẽ can thiệp hay không, mà là chính phủ can thiệp như thế nào và khi nào. Các tín đồ của trường phái Chicago đã nhìn thấy rằng các chính sách của chính phủ là *nguyên nhân* lạm phát. Các môn đệ trong chủ nghĩa tiền tệ của Milton Friedman đã sử dụng các mô hình đơn giản thái quá để ủng hộ sự công kích mang tính ý thức hệ nhằm hạn chế vai trò của chính phủ. Một "toa thuốc" đơn giản (gọi là chủ nghĩa tiền tệ [monetarism], từng hết sức nổi bật trong thập niên 1970 và đầu những năm 1980) mang đến những chỉ dẫn: trói tay chính phủ lại qua việc yêu cầu tăng lượng cung tiền với một tỷ lệ cố định hàng năm. Với một chính phủ được "thuần hóa" như vậy, các thị trường có thể làm nên điều kỳ diệu.

Chủ nghĩa tiền tệ được dựa trên khái niệm rằng cách tốt nhất để giữ giá cả ổn định (lạm phát thấp) là tăng lượng cung tiền với một tỷ lệ cố định, theo tốc độ mở rộng của sản lượng đầu ra trên thực tế. Thật không may, khi ý tưởng đó trở thành thời thượng, các bằng chứng chống lại nó ngày càng nhiều. Giả thuyết nền móng mang tính kinh nghiệm của chủ nghĩa tiền tệ là tỷ lệ tiền tệ so với GDP (được gọi là vận tốc lưu hành tiền tệ) là hằng số.

https://thuviensach.vn

Trong thực tế hơn 30 năm qua, nó đã thay đổi rất nhiều, ít nhất là ở một số quốc gia. Chủ nghĩa tiền tệ đã thất bại, và ngày nay, hầu như không có chính phủ nào dựa vào nó nữa.

Lạm phát có mục tiêu đã trở thành phổ biến vào cuối thập niên 1990 và thập niên này. Với lạm phát mục tiêu, chính phủ chọn một tỷ lệ lạm phát nào đó, ví dụ là 2%. Nếu tỷ lệ lạm phát vượt quá 2%, ngân hàng trung ương sẽ tăng lãi suất. Lạm phát càng vượt xa mục tiêu, thì các mức lãi suất càng tăng cao. Lạm phát là thảm họa ghê gớm nhất, và nhiệm vụ chính của các ngân hàng trung ương là tiêu diệt nó. Làm nền móng cho lạm phát mục tiêu là niềm tin cho rằng nếu nền kinh tế nhận ra là các ngân hàng trung ương sẽ có những biện pháp mạnh ngăn cản lạm phát vượt cao, ví dụ qua mức 2%, thì các công đoàn hay bất cứ thành phần nào khác sẽ có ít động cơ để yêu cầu tăng lương như hậu quả của việc lạm phát đã vượt quá mức độ đó.

Sự tập trung vào lạm phát đã được căn cứ trên 4 nhận định, mà không nhận định nào trong số này là có cơ sở thực nghiệm hay lý thuyết. Thứ nhất, các quan chức ngân hàng trung ương cho rằng lạm phát có ảnh hưởng rất xấu đến sự tăng trưởng. Ngược lại, chừng nào tỷ lệ lạm phát vẫn còn thấp hoặc khiêm tốn,[396] thì dường như không có các hiệu ứng tiêu cực rõ ràng – mặc dù các nỗ lực mạnh mẽ nhằm kiềm chế lạm phát đã làm chậm lại sự tăng trưởng.[397] Thứ hai, họ cho rằng lạm phát là đặc biệt nặng nề đối với người nghèo. Người ta có thể nghi ngờ khi nghe rằng các quan chức ngân hàng lại đứng về phía người nghèo. Thực tế của vấn đề là những người mất nhiều nhất là các trái chủ, những người nhìn thấy giá trị thực của trái phiếu bị xói mòn. Tại Hoa Kỳ và hầu hết các quốc gia khác, an sinh xã hội (lương hưu) tăng theo tỷ lệ lạm phát. Khi lạm phát kéo dài, ngay cả các hợp đồng tiền lương cũng có điều chỉnh tự động theo chi phí sinh hoạt. Chúng tôi không nói rằng không có nhiều người nghèo phải gánh chịu hậu quả – mức an sinh xã hội là không đủ để duy trì tiêu chuẩn sống của nhiều người về hưu, và có lẽ hầu hết không tận dụng được trái phiếu điều chỉnh theo lạm phát (TIPS: Treasury Inflation Protected Securities), đã được thiết kế nhằm bảo vệ đầy đủ lợi ích trước nạn lạm phát. Tuy thực tế là đã có

https://thuviensach.vn

những thời kỳ lạm phát cao, khi đó người nghèo phải gánh chịu hậu quả – nhưng không phải đa phần là do lạm phát. Sự gia tăng nhanh chóng của giá dầu trong cuối thập niên 1970 có nghĩa rằng người dân Mỹ đã nghèo hơn – người tiêu dùng đã phải trả nhiều tiền hơn để mua dầu. Đương nhiên, người lao động phải hứng chịu điều này. Cú sốc giá dầu cũng đã dẫn đến tỷ lệ lạm phát cao hơn. Một số người nhận thấy sự suy giảm mức sống và đổ lỗi một cách sai lầm cho lạm phát, nhưng cả hai hiện tượng này đều có nguyên nhân chung. Vấn đề ảnh hưởng nhiều nhất đối với người lao động là công ăn việc làm, và nếu lãi suất cao làm cho thất nghiệp nhiều hơn, thì người lao động phải gánh chịu hai lần – tình trạng thiếu việc làm và áp lực giảm tiền lương.

Nhận định sai lầm thứ ba là nền kinh tế đang trên bờ vực, một xu hướng có độ lệch nhỏ của lạm phát sẽ nhanh chóng xô nền kinh tế xuống con dốc trơn trượt của lạm phát với tốc độ ngày càng tăng. Có thể dùng một phép ẩn dụ: việc chống lạm phát phải được tiếp cận giống như một cuộc chiến đấu với chứng nghiện rượu. Những ai từng nghiện rượu được khuyên là không bao giờ chạm môi tới một giọt rượu, để không bị lôi kéo quay trở lại con đường nghiện ngập bất trị đó. Đây là hoạt động kiêng cữ. Cũng như vậy, các quan chức ngân hàng cho rằng: một khi quốc gia đã nếm thử món lạm phát, nó sẽ có nhu cầu cao hơn nữa. Mức lạm phát thấp ban đầu sẽ tăng tốc nhanh chóng. Một lần nữa, bằng chứng thực tế khá trái ngược – các quốc gia có thể làm và đã làm được những việc để chống lạm phát khi nó bắt đầu tăng.

Nhận định sai lầm cuối cùng cho rằng chi phí để đẩy lùi lạm phát là cao. Do đó, người ta phải tiêu diệt lạm phát trước khi nó bắt đầu xuất hiện. Một lần nữa, thực tế là ngược lại, khi một số quốc gia (ví dụ, Ghana và Israel) đã giảm lạm phát từ mức rất cao xuống chỉ còn vừa phải với chi phí nhỏ. Tại một số nước khác, những chi phí liên quan đến tỷ lệ thất nghiệp cao hơn cần có để hạ thấp lạm phát cũng tương xứng với những lợi ích khi tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn trong thời kỳ lạm phát.

https://thuviensach.vn

Một trong những phê phán mạnh mẽ dành cho "mốt" lạm phát có mục tiêu là: nó không quan tâm chú ý đầy đủ đến các nguồn gốc của lạm phát. Nếu lạm phát cao là kết quả của việc tăng giá năng lượng và lương thực – như giai đoạn 2006–2007 – thì một nước nhỏ khi tăng các mức lãi suất của nó cũng chẳng tác động được nhiều đến các nguồn lực *mang tính toàn cầu*. Đúng vậy, một quốc gia có thể hạ thấp tỷ lệ lạm phát bằng cách tạo ra tỷ lệ thất nghiệp cao trong phần còn lại của nền kinh tế với kết quả là tiền lương và giá cả thấp hơn, nhưng liệu pháp điều trị này còn tệ hại hơn cả căn bệnh lạm phát. Hoa Kỳ né tránh vấn đề bằng cách không bao gồm giá thực phẩm và năng lượng khi đo lường lạm phát nhằm các mục đích vĩ mô. Tuy nhiên, tại hầu hết các nước đang phát triển, làm điều này nghĩa là loại bỏ ra đến 50% hoặc nhiều hơn những yếu tố quyết định đối với giá cả. Ngay cả ở Hoa Kỳ, giá thực phẩm và giá năng lượng vẫn là những gì mọi người quan tâm. Nó ảnh hưởng đến kỳ vọng của người dân về lạm phát trong tương lai và nhu cầu về tiền lương.

Cuộc khủng hoảng hiện nay sẽ đánh dấu cái chết của lạm phát có mục tiêu được đơn giản hóa kiểu này còn vì một lý do khác. Các quan chức ngân hàng trung ương đã ngây thơ giả định rằng lạm phát thấp là điều cần thiết và gần như là đầy đủ để có sự thịnh vượng kinh tế. Vì vậy, chừng nào tỷ lệ lạm phát còn ở mức thấp, họ có thể mở cửa lũ thanh khoản, cảm thấy tự tin rằng mọi thứ đã được kiểm soát. Nhưng không phải vậy. Dòng lũ thanh khoản đã tạo ra bong bóng giá tài sản, và khi bong bóng vỡ thì cả hệ thống tài chính lẫn nền kinh tế sụp đổ theo. Tất nhiên lạm phát có thể gây ra sự lệch lạc. Những người chỉ tập trung duy nhất vào lạm phát (trường phái Chicago và trường phái tiền tệ – đồng lương cứng nhắc theo học thuyết Keynes) đã đúng trong vấn đề này bởi vì, khi có lạm phát, tất cả các loại giá cả không đồng thời thay đổi; các mức giá *tương đối* có thể xộc xệch chút ít.[398] Nhưng những thiệt hại này là không đáng kể khi so sánh với những tổn thất từ sự mỏng manh của thị trường tài chính. Một luồng tư tưởng khác của kinh tế học Keynes kiểu mới, tập trung vào sự mỏng manh tài chính, dường như đã thắng thế. Ngày nay, may mắn thay, hầu hết các

https://thuviensach.vn

quan chức ngân hàng trung ương đã nhận ra rằng họ phải chú ý đến các thị trường tài chính và những bong bóng giá tài sản cũng như lạm phát hàng hóa, và họ có các công cụ để làm điều đó.[399]

TRẬN CHIẾN TRONG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH

Niềm tin vào khả năng lý trí của các thị trường đã tràn lan trong lý thuyết thị trường tài chính có lẽ nhiều hơn bất kỳ nhánh nào khác của kinh tế học. Tôi nghi ngờ rằng đây là hậu quả của sự lây lan ngay trong những người bảo thủ tham gia thị trường. Niềm tin rằng các thị trường là hiệu quả và tự điều chỉnh được đã tạo thuận lợi cho nhiều nhóm lợi ích đặc biệt. Thực tế các thị trường không như vậy đã là điều khó chịu. Nhiều người, kể cả những người trong thị trường tài chính, nhìn thấy các cơ hội thực sự để thu lợi chỉ khi thị trường được bãi bỏ quy định. Suy cho cùng, các quy định là *những hạn chế*. Hầu như là một quy luật tất yếu, mức lợi nhuận mà các doanh nghiệp thu được khi bị hạn chế sẽ *có vẻ như ít* hơn so với những gì họ có thể thu được nếu không bị hạn chế.

Tôi nói rằng lợi nhuận *có vẻ* như ít hơn vì trong cách tư duy này, các doanh nghiệp đã không tính đến tất cả những hậu quả khi bãi bỏ các quy định. Hành vi của những người khác cũng sẽ thay đổi. Thật vậy, chúng ta biết những gì mà lý thuyết kinh tế phổ biến sẽ nói *nếu đúng là các thị trường có hiệu quả và mang tính cạnh tranh*: cuối cùng thì mọi lợi nhuận sẽ một lần nữa được kéo về mức zero. Bãi bỏ các hạn chế có thể cho phép doanh nghiệp đầu tiên nắm bắt được cơ hội mới và tạo ra lợi nhuận cao hơn, nhưng bất kỳ khoản lợi nhuận nào dạng này đều sẽ nhanh chóng tiêu tan. Một số doanh nghiệp nhận ra rằng cách duy nhất để có được lợi nhuận ổn định là hoặc phải hoạt động có hiệu quả hơn các đối thủ cạnh tranh, hoặc phải tìm ra cách để làm cho thị trường hoạt động không hoàn hảo.

Trận chiến trí tuệ về tính hiệu quả của các thị trường tài chính có nhiều luồng tư tưởng tham gia: liệu các mức giá cả trên các thị trường tài chính có phản ánh tất cả các thông tin sẵn có? Họ đóng vai trò gì trong việc quyết

https://thuviensach.vn

định những hoạt động đầu tư? Như chúng ta đã thấy, các thị trường tài chính thực hiện tốt chức năng của chúng là trọng tâm của một nền kinh tế thị trường thành công, bởi vì chúng chỉ đạo việc phân bổ nguồn vốn khan hiếm, một trong những nguồn lực có tính quyết định. Cơ chế giá là cốt lõi của quy trình thu thập, xử lý và truyền tải thông tin thị trường. Giả thuyết cực đoan rằng "thị trường là hiệu quả" đã cho rằng các mức giá phản ánh chính xác tất cả các thông tin có sẵn trên thị trường, cung cấp tất cả các thông tin có liên quan cho mọi doanh nghiệp để họ đưa ra quyết định, ví dụ như thông tin liên quan đến đầu tư. Theo quan điểm này thì việc tăng cường vai trò "tìm ra mức giá" của các thị trường là rất quan trọng.

Giá cả phản ánh một số hoạt động đang diễn ra trong nền kinh tế, nhưng có rất nhiều tạp âm đến nỗi không có nhiều doanh nhân *chỉ* dựa vào thông tin được cung cấp bởi các mức giá cả thị trường. Tất nhiên, giá cổ phiếu ảnh hưởng đến các quyết định, bởi vì thị trường ảnh hưởng đến chi phí vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp sản xuất thép nào sẽ quyết định đầu tư cho một nhà máy mới chỉ đơn giản bởi vì một câu lạc bộ đầu tư của các nha sĩ và bác sĩ ở Peoria, Illinois, đã quyết định chọn thép là kim loại của tương lai, và câu lạc bộ này cùng với các nhà đầu tư khác làm tăng giá cổ phiếu thép trong hôm nay? Công ty dầu nào sẽ ra quyết định thăm dò chỉ dựa trên giá dầu ngay hôm nay, mức giá mà rất có thể bị ảnh hưởng từ nghiệp vụ đầu cơ ngắn hạn?

Nếu giả thuyết thị trường có hiệu quả là đúng và những người tham gia thị trường là hoàn toàn có lý trí, thì tất cả sẽ hiểu rằng họ không thể khuấy động thị trường. Họ chỉ "mua thị trường" – nghĩa là, người nào nắm giữ được 0,01% sự giàu có của đất nước sẽ mua được 0,01% lượng tài sản của đất nước đó. Đây thực sự là điều mà các quỹ chỉ số chứng khoán (stock index funds) đã làm, nhưng khi các quỹ này phát triển rất mạnh trong ba thập kỷ qua, đã xuất hiện một lĩnh vực ngành nghề cố gắng khuấy đảo thị trường. Bản thân sự kiện thực tế rằng những người tham gia thị trường đã chi tiêu hàng tỷ đô la nhằm khuấy động thị trường đã bác bỏ hai giả thuyết rằng thị trường là hiệu quả và những bên tham gia thị trường là có lý trí.

https://thuviensach.vn

Thực ra, việc khó có thể khuấy động thị trường đã mang lại niềm tin đối với lý thuyết này. Các mức giá cả thị trường thường cho thấy một sự nhất quán nhất định: giá đậu nành có liên quan một cách hệ thống với giá bột và dầu đậu nành. Theo đó, việc kiểm tra "tính hiệu quả" của thị trường tại bất kỳ thời điểm nào là dễ dàng.[400] Tuy nhiên, đánh giá tính hiệu quả của các thị trường trong các tình huống phức tạp hơn là điều khó khăn. Nếu thị trường có hiệu quả, sẽ không bao giờ có các bong bóng. Nhưng bong bóng đã xảy ra nhiều lần. Tất nhiên, không dễ dàng để nói rằng chúng ta đang có một bong bóng bất động sản – hầu hết các nhà đầu tư bỏ qua, mặc dù đã có một số dấu hiệu chỉ báo. Nhưng một số nhà đầu tư đã không bỏ qua (chẳng hạn như John Paulson, người đã kiếm hàng tỷ cho quỹ phòng hộ của mình).

Tuy nhiên, khó có thể khuấy đảo thị trường vì hai lý do khác nữa. Thị trường có thể là hoàn toàn có hiệu quả, khi các mức giá cả phản ánh tất cả các thông tin có sẵn, hoặc thị trường có thể không là gì khác hơn một sòng bạc của người giàu có, với giá cả bị ảnh hưởng tùy tiện bởi sự thay đổi tâm trạng và kỳ vọng. Trong cả hai trường hợp, giá cả của tương lai là "không thể dự đoán". Trong những năm qua, đã có các bằng chứng rõ ràng phản bác lại ý tưởng cho rằng các thị trường là hiệu quả. Cuộc khủng hoảng hiện nay đã củng cố một kết luận đã có dựa trên vô số diễn biến trước kia. Ví dụ, vào ngày 19/10/1989 các thị trường chứng khoán trên khắp thế giới đã sụt giảm khoảng 20% hoặc hơn. Không có tin tức, không có sự kiện nào có thể giải thích được sự suy giảm giá trị nguồn vốn của thế giới với cường độ này – một sự tàn phá còn lớn hơn hậu quả của một cuộc chiến tranh khốc liệt nhất. Người ta không thể dự đoán được một sự kiện như vậy, và cũng không ai có thể nói rằng sự bất ổn này phản ánh việc xử lý thông tin một cách khôn ngoan của thị trường.[401]

Có sự không nhất quán khá kỳ lạ ngay trong quan điểm của những người biện hộ rằng các thị trường là hiệu quả. Họ đã tin rằng các thị trường đã hoàn toàn có hiệu quả. Nhưng họ vẫn khoe khoang các đặc tính tốt của các phát minh mới trong thị trường tài chính, và họ tuyên bố rằng các khoản tiền thưởng và lợi nhuận khổng lồ của họ là các phần thưởng xứng đáng vì

https://thuviensach.vn

những lợi ích xã hội mà các cải tiến kia mang lại. Tuy nhiên ngay trong các thị trường đã hoàn toàn hiệu quả này, thì lợi thế của những cải tiến trên là rất hạn chế: chỉ là giảm bớt các chi phí giao dịch – giúp cho các cá nhân có lý trí quản lý những rủi ro với chi phí thấp hơn mức lẽ ra họ phải trả.

Một vài đối tượng (các quỹ phòng hộ) dường như liên tục khuấy đảo thị trường. Có một cách để làm điều đó sao cho phù hợp với giả thuyết rằng thị trường có hiệu quả, đó là: có được thông tin nội bộ. Hoạt động thương mại dựa trên các thông tin nội bộ là bất hợp pháp – nếu các bên tham gia thị trường tin rằng những người khác đang có lợi thế về thông tin, thì họ sẽ ít sẵn sàng hơn để giao dịch. Một trong những mối quan ngại lớn đã được nêu lên trước đây (trong chương 6) là có một vài ngân hàng lớn, hầu hết là do quy mô và phạm vi giao dịch, đã có lợi thế về thông tin. Họ có thể không vi phạm bất kỳ đạo luật nào, nhưng đó không phải là một sân chơi bình đẳng.[402] Một loạt các trường hợp xuất hiện vào mùa thu năm 2009 cho thấy rằng một số lượng lớn trong lĩnh vực quỹ phòng hộ đã thành công nhờ vào thông tin nội bộ.[403]

CÁC THỊ TRƯỜNG CÓ HIỆU QUẢ VÀ CÁC THỊ TRƯỜNG CUNG CẤP THÔNG TIN

Trường phái Chicago và các môn đệ của nó muốn tin rằng thị trường thông tin cũng giống như bất kỳ thị trường nào khác. Có cung và cầu đối với thông tin. Cũng như các thị trường đã có hiệu quả trong lĩnh vực sản xuất thép, thị trường sẽ hiệu quả trong việc tạo ra và truyền tải thông tin. Thật không may là cũng như quan điểm cho rằng thị trường với các thông tin không hoàn hảo sẽ hành xử rất giống với các thị trường có thông tin hoàn hảo, quan điểm này không dựa trên bất kỳ phân tích sâu sắc nào, và khi các nhà kinh tế học xem xét những vấn đề trên cả lý thuyết lẫn thực nghiệm, thì các khái niệm này hóa ra là không đúng.

Những lập luận mang tính lý thuyết là rất phức tạp, nhưng nội dung trình bày sau đây có thể cung cấp phần nào một số khía cạnh của vấn đề. Ví dụ, hãy xem xét lập luận rằng các mức giá cả trên thị trường truyền đạt được tất cả các thông tin có liên quan. Nếu vậy thì một người chỉ cần nhìn vào giá

https://thuviensach.vn

cả của thị trường là có đầy đủ thông tin như một người đã bỏ ra rất nhiều tiền bạc để mua về các dữ liệu được nghiên cứu và phân tích. Trong trường hợp đó, sẽ không có động cơ để đi thu thập thông tin, và cũng có nghĩa là các mức giá do thị trường truyền đạt là không chứa nhiều tin tức. Xét theo một góc độ nhất định, tại đây có sự mâu thuẫn logic giữa niềm tin cho rằng các thị trường truyền đạt tất cả các thông tin với các mức giá cả thị trường được coi là chứa đựng rất nhiều thông tin.[404]

Lập luận được sử dụng rộng rãi đã không tính đến sự khác biệt giữa giá trị xã hội và giá trị cá nhân của thông tin. Sớm biết được trong một thời gian ngắn trước khi mọi người khác biết rằng có một mỏ dầu lớn đã được phát hiện sẽ có thể mang lại lợi nhuận khổng lồ cho cá nhân. Tôi có thể bán dầu theo các giao dịch tương lai (cá cược rằng giá sẽ giảm xuống) và kiếm được nhiều tiền. Tôi có thể bán cổ phần của tôi trong các công ty dầu. Tôi có thể kiếm tiền nhiều hơn bằng cách "bán khống" (selling short) cổ phần trong các công ty dầu. Trong những trường hợp này, phần mà tôi kiếm được là sự tổn thất của những người khác. Ở đây là vấn đề tái phân phối của cải, chứ không tạo ra sự thịnh vượng. Có thông tin này một vài phút trước khi mọi người khác biết thì sẽ không ảnh hưởng đến bất kỳ quyết định nào trên thực tế, và vì vậy thông tin này có ít hoặc không có lợi ích xã hội.[405] Cũng theo cách này, một số các ngân hàng đầu tư thành công nhất đã thu được nhiều tiền từ thương mại. Nhưng trong mỗi giao dịch thương mại, ngoài ngân hàng ra còn có một bên đối tác: và lợi ích của bên này là phí tổn của phía bên kia.

Xét từ quan điểm này, nhiều chi phí cho thông tin là lãng phí – nó là một cuộc chạy đua để trở thành người đầu tiên khám phá ra một điều gì đó trước mọi người khác, để thu lợi với phí tổn của những người khác. Suy cho cùng, tất cả mọi người đều phải trả nhiều tiền hơn để không bị bỏ rơi phía sau.

Tôi giải thích vấn đề cho các sinh viên của tôi theo cách khác. Giả sử rằng trong khi các bạn đang nghe bài giảng của tôi, có những tờ 100 đô la rơi xuống mỗi người. Bạn có thể tiếp tục lắng nghe bài giảng, hiểu được

https://thuviensach.vn

các nguyên tắc quan trọng của kinh tế học. Khi bài giảng kết thúc, mỗi bạn có thể cúi xuống nhặt lấy tờ 100 đô la bên cạnh. Đó là giải pháp hiệu quả. Nhưng đó không phải là trạng thái cân bằng của thị trường. Một người trong số các bạn, khi nhận thấy rằng người bên cạnh chưa cúi xuống, sẽ nhanh chóng khom người không chỉ để nhặt lấy tờ 100 đô la rơi gần mình mà còn nhặt luôn tờ giấy bạc nằm gần "người hàng xóm". Khi mỗi bạn đều nhận ra người bên cạnh mình sắp làm gì, từng người cũng ngay lập tức sẽ cúi xuống. Mỗi người đều muốn nhặt được tiền trước những người khác. Cuối cùng, mỗi bạn cũng chỉ có được một tờ 100 đô la, nếu chờ đợi thì bạn cũng sẽ có chừng đó, nhưng vì không chờ đợi nên bài giảng đã bị gián đoạn và chất lượng học tập giảm sút.

GIẢ THUYẾT CÁC THỊ TRƯỜNG CÓ HIỆU QUẢ VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ BỊ THẤT BẠI

Niềm tin rộng rãi về giả thuyết hiệu quả của thị trường đã đóng một vai trò trong thất bại của Cục Dự trữ Liên bang. Nếu giả thuyết này là đúng, thì sẽ chẳng có những thứ dạng như các bong bóng. Trong khi FED đã không đi xa hơn, nó lại lập luận rằng người ta không thể nói rằng có một bong bóng cho đến sau khi nó đã vỡ – theo một ý nghĩa nhất định thì các bong bóng là điều không thể đoán trước được. FED đã đúng khi cho rằng người ta không thể *biết chắc chắn* là có một bong bóng cho đến sau khi nó vỡ tung, nhưng người ta có thể lập báo cáo thuyết phục về xác suất. Tất cả các chính sách được thực hiện trong bối cảnh không chắc chắn và đã rất rõ ràng, đặc biệt là khi nền kinh tế bước vào năm 2006, rằng những gì đang diễn ra rất có thể là một bong bóng. Nếu giá cả còn tiếp tục tăng trong thời gian dài hơn, giá nhà ở ngày càng trở thành không thể mua nổi, thì nhiều khả năng đó là một bong bóng.

FED tập trung vào các mức giá cả của hàng hóa và dịch vụ, chứ không phải giá của các tài sản – và lo lắng rằng tăng lãi suất có thể dẫn đến tình trạng suy thoái kinh tế. Điều này thì FED đã đúng. Tuy nhiên, FED đã có các công cụ khác để tùy nghi sử dụng, nhưng nó đã không chọn. Nó đã lập luận sai lầm, giống y như những gì đã làm trong giai đoạn bong bóng công

https://thuviensach.vn

nghệ. Sau đó, nó lẽ ra phải nâng cao yêu cầu ký quỹ (các cá nhân phải ký quỹ tiền mặt bao nhiêu để được mua cổ phiếu). Năm 1994, Quốc hội đã cho FED thêm quyền hạn để điều tiết thị trường vay thế chấp, nhưng Chủ tịch Alan Greenspan đã từ chối sử dụng. Nhưng ngay cả khi FED không được trao quyền điều tiết, nó đã có thể và lẽ ra nên đến Quốc hội để có được những quyền hạn cần thiết (như tôi đã lập luận trước đây rằng nếu FED không có thẩm quyền thích hợp đối với các ngân hàng đầu tư, nó có thể, và nên, đề xuất với Quốc hội). Trong thời gian chạy đà của cuộc khủng hoảng này, FED lẽ ra nên giảm tối đa tỷ lệ vay nợ so với giá trị khi khả năng xuất hiện bong bóng đang tăng lên – thay vì cứ để cho nó gia tăng. Nó cần phải hạ thấp tỷ lệ tiền nhà so với thu nhập xuống tối thiểu, thay vì cứ để cho tăng thêm. Nó lẽ ra phải hạn chế vay thế chấp với lãi suất biến đổi. Thay vào đó, Greenspan lại khuyến khích chúng. FED lẽ ra phải hạn chế hiện tượng dư nợ tăng dần (negative amortization), và các khoản cho vay với chứng từ không đạt (vay dối trá). Nó có vô số công cụ để sử dụng.[406] Các công cụ đó có thể không làm việc một cách hoàn hảo, nhưng khó có thể hoài nghi về việc chúng sẽ làm bong bóng xì hơi.

Một trong những lý do tại sao FED đã không quan tâm đến bong bóng là: FED đồng tình với một ý tưởng sai lầm rằng nếu một vấn đề nảy sinh, nó có thể được xử lý dễ dàng. Một trong những lý do tại sao FED lại tin rằng những vấn đề có thể được xử lý dễ dàng là nó tin tưởng vào mô hình chứng khoán hóa kiểu mới: những rủi ro đã được lan tỏa ra khắp thế giới đến mức độ mà các hệ thống kinh tế toàn cầu có thể dễ dàng hấp thụ chúng. Vì vậy, chuyện gì xảy ra nếu thị trường nhà ở tại Florida sụp đổ? Tài sản ở thị trường đó chỉ là một phần rất nhỏ trong lượng tài sản toàn cầu. Tại đây, FED có hai sai lầm: thứ nhất, nó (cũng như các quan chức ngân hàng đầu tư và các cơ quan thẩm định) đã đánh giá thấp mức độ tương quan – các thị trường bất động sản trong nước Mỹ (và thật ra là ở nhiều nơi trên thế giới) có thể cùng nhau suy giảm, và với các lý do rõ ràng. Thứ hai, nó đánh giá quá cao phạm vi của sự đa dạng hóa. Nó đã không nhận ra mức độ mà các ngân hàng lớn đã nắm giữ những rủi ro trên sổ sách của họ. Nó đã đánh giá

https://thuviensach.vn

thấp các động cơ để nhận lãnh rủi ro quá mức và đánh giá quá cao năng lực quản lý rủi ro của các quan chức ngân hàng.[407]

Khi Greenspan nói rằng chính phủ có thể dễ dàng "chỉnh sửa" nền kinh tế, ông đã không giải thích rằng để xử lý những vấn đề này sẽ tiêu tốn hàng trăm tỷ đô la của những người đóng thuế và phí tổn của nền kinh tế còn lớn hơn. Đó là một khái niệm kỳ lạ, một ý tưởng cho rằng việc sửa chữa chiếc xe sau khi nó đã hỏng là dễ dàng hơn so với việc ngăn ngừa không để nó hư hỏng. Nền kinh tế đã hồi phục từ các đợt suy thoái trước đây. Các cuộc khủng hoảng ở Đông Á và Mỹ Latinh đã không lây lan sang tới Hoa Kỳ. Nhưng mỗi cuộc khủng hoảng đều là một hồi chuông cảnh báo: hãy suy nghĩ về sự khổ sở của những người mất việc làm, mất nhà cửa, mất đi một quỹ hưu trí thoải mái. Từ quan điểm kinh tế vĩ mô, phí tổn của một cuộc suy thoái thậm chí dạng nhẹ cũng là đáng kể, còn các chi phí thực tế và phí tổn ngân sách cho đợt Suy thoái quy mô lớn lần này đã lên đến hàng nghìn tỷ đô la. Greenspan và FED đã sai lầm. FED vốn được tạo ra, phần nào là để ngăn ngừa những tai nạn loại này. Người ta đã không xây dựng nên FED chỉ để giúp dọn dẹp. Cơ quan này đã quên nhiệm vụ ban đầu của nó.

TRẬN CHIẾN TRONG KINH TẾ HỌC ĐỔI MỚI

Lý thuyết kinh tế phổ biến (mô hình tân cổ điển đã được thảo luận ở phần trên của chương này) đã không có gì nhiều để bàn về sự đổi mới/ cách tân (innovation), mặc dù hầu hết sự gia tăng trong tiêu chuẩn sống của người Mỹ trong vòng 100 năm qua là do các tiến bộ kỹ thuật.[408] Như tôi đã trình bày, "thông tin" đã nằm bên ngoài các mô hình cũ, và sự đổi mới cũng vậy.

Khi các nhà kinh tế học chính thống nắm bắt được tầm quan trọng của sự đổi mới, họ bắt đầu cố gắng phát triển các lý thuyết nhằm giải thích về mức độ và phương hướng của sự đổi mới.[409] Trong khi làm việc này, họ đã xem xét lại một số ý tưởng của hai nhà kinh tế học lớn trong nửa đầu thế kỷ XX,

https://thuviensach.vn

Joseph Schumpeter và Friedrich Hayek, các ý tưởng này theo một cách nào đó đã từng bị bỏ ra ngoài dòng chính thống.

Schumpeter, một người Áo với những công trình có tầm ảnh hưởng lớn nhất thực hiện tại Harvard, đã tranh luận phản biện lại mô hình cạnh tranh phổ biến.[410] Trọng tâm của ông là sự cạnh tranh để đổi mới (competition for innovation). Ông đã nhìn thấy từng thị trường đang tạm thời bị thống trị bởi một nhà độc quyền, nhưng sẽ sớm được thay đổi bằng một người cải tiến khác, và khi đó người cải tiến kia sẽ trở thành một nhà độc quyền mới. Sự cạnh tranh là *vì* các thị trường, hơn là cạnh tranh *trên* các thị trường, và sự cạnh tranh được tiến hành *thông qua* sự đổi mới.

Rõ ràng, phân tích của Schumpeter không chỉ là một chân lý nhỏ nhoi. Trọng tâm của ông về sự đổi mới là một cải tiến lớn đối với các phân tích kinh tế chuẩn mực (các lý thuyết cân bằng tổng quát Walras, đã được đề cập trong chương này, đã bỏ qua sự đổi mới). Nhưng Schumpeter đã không nêu ra được những câu hỏi quan trọng: liệu các nhà độc quyền sẽ không hành động để ngăn cản sự xâm nhập của các đối thủ mới? Liệu rằng những người cải tiến chỉ chú ý đến việc cố gắng giành thị phần từ đối thủ đang nắm giữ, nhiều hơn là việc phát triển một ý tưởng thực sự mới? Sẽ có ý nghĩa gì khi người ta lập luận rằng quá trình đổi mới này là hiệu quả?

Những trải nghiệm gần đây cho thấy các vấn đề không tốt đẹp như những người biện hộ cho thị trường đã khẳng định. Ví dụ, Microsoft đã tận dụng sức mạnh độc quyền trong lĩnh vực hệ điều hành cho các máy tính để giành vai trò thống trị trong các ứng dụng như: xử lý văn bản, bảng tính và trình duyệt. Các đối thủ cạnh tranh bị đè bẹp chỉ có ảnh hưởng không đáng kể đến việc đổi mới. Thật ra, một nhà độc quyền đương nhiệm có thể có nhiều hành động để ngăn cản sự xâm nhập và duy trì vị thế độc quyền của mình. Một số hành động này có thể có giá trị xã hội tích cực – chẳng hạn như đơn giản là sự đổi mới nhanh hơn so với đối thủ. Nhưng một số hành động lại không có giá trị bồi hoàn mang tính xã hội. Tất nhiên, trong một nền kinh tế năng động, mỗi công ty thống trị sau cùng cũng bị thách thức. Toyota lật đổ GM; Google đang thách thức Microsoft trong nhiều lĩnh vực.

https://thuviensach.vn

Nhưng sự kiện thực tế là sự cạnh tranh *rốt cuộc* cũng mang lại hiệu quả đã không nói lên điều gì về tính hiệu quả của tổng thể các quá trình thị trường, hoặc tính đáng mong đợi của một thái độ theo kiểu "thị trường tự do, Nhà nước không can thiệp".

Hayek, giống như Schumpeter, đã thoát ra khỏi phương pháp tiếp cận cân bằng thống trị kinh tế học chính thống. Ông "sáng tác trong giai đoạn có nhiều tranh cãi gây ra bởi chủ nghĩa cộng sản, khi chính phủ nắm vai trò thống trị trong việc quản lý nền kinh tế. Trong các chế độ này, việc ra quyết định là mang tính "tập trung" tại một cơ quan lập kế hoạch. Một số người đã có trải nghiệm với cuộc Đại suy thoái và đã chứng kiến những sai lầm lớn trong việc phân bổ các nguồn lực – và người dân phải gánh chịu nhiều đau khổ – đã tin rằng Chính phủ nên đóng vai trò trung tâm trong việc quyết định phân bổ các nguồn lực. Hayek đã thách thức những quan điểm này, tranh luận không những vì các lợi thế thông tin của một hệ thống giá cả phân quyền, mà rộng hơn còn vì sự phát triển phân quyền của chính các định chế. Tuy ông đã chính xác khi cho rằng không có người làm kế hoạch nào có thể thu thập và xử lý được tất cả các thông tin liên quan, như chúng ta đã thấy, điều đó không có nghĩa rằng bản thân một hệ thống giá cả không được kiểm soát là có hiệu quả.

Hayek đã chịu ảnh hưởng của phép ẩn dụ sinh học về sự tiến hóa (trái ngược với Walras, người lấy cảm hứng từ khái niệm "cân bằng" trong môn vật lý). Darwin đã nói về sự tồn tại của các loài phù hợp nhất, và việc ứng dụng thuyết Darwin vào xã hội học tương tự như vậy cũng cho rằng sự cạnh tranh tàn nhẫn với sự sống sót của các công ty phù hợp nhất sẽ bao hàm tính hiệu quả ngày càng tăng của nền kinh tế. Hayek chỉ đơn giản coi đây là niềm tin căn bản, nhưng sự thật của vấn đề là các quá trình tiến hóa không được định hướng có thể, hoặc không thể, dẫn đến tính hiệu quả của nền kinh tế. Thật không may, sự chọn lọc tự nhiên không nhất thiết phải chọn ra các công ty (hoặc định chế) phù hợp nhất trong dài hạn.[411] Một trong những lời chỉ trích chính dành cho các thị trường tài chính là: chúng đã *ngày càng* trở nên thiển cận. Một số thay đổi mang tính thể chế (chẳng

https://thuviensach.vn

hạn việc nhà đầu tư quan tâm nhiều đến lợi nhuận hàng quý) đã làm cho doanh nghiệp khó áp dụng những góc nhìn dài hạn hơn. Trong cuộc khủng hoảng này, một số doanh nghiệp phàn nàn rằng họ không hề muốn sử dụng đòn bẩy cao như những gì họ đã làm – họ nhận ra những rủi ro – nhưng nếu không làm thế thì họ sẽ không tồn tại được. Mức lợi nhuận trên vốn cổ phần (ROE: Return on Equity) sẽ thấp, những người tham gia thị trường có thể giải thích sai về lợi nhuận thấp và cho rằng đây là kết quả của sự thiếu cải tiến, doanh nghiệp, và giá cổ phiếu của doanh nghiệp, sẽ bị giảm xuống. Họ cảm thấy rằng họ không có lựa chọn nào khác, mà phải làm theo bầy đàn – với các hiệu ứng tai hại về lâu dài, dành cho cả các cổ đông của họ lẫn nền kinh tế.

Điều thú vị là trong khi Hayek đã trở thành một vị thần của những người bảo thủ, ông (giống như Smith) hiểu rằng chính phủ có một vai trò quan trọng. Như ông đã trình bày: "Có lẽ không có gì là tai hại hơn" đối với những người biện hộ cho thị trường bằng "sự cố chấp... với các quy tắc theo kinh nghiệm, vượt trên tất cả các nguyên tắc của chủ nghĩa tư bản về sự không can thiệp của chính phủ".[412] Hayek đã tranh luận rằng chính phủ có vai trò trong nhiều lĩnh vực khác nhau, từ quy định về giờ làm việc, chính sách tiền tệ, và các tổ chức đến dòng chảy thích hợp của thông tin.[413]

Các lý thuyết kinh tế của một phần tư thế kỷ vừa qua đã mang lại những kiến thức rất lớn về lý do tại sao các thị trường thường thất bại và những gì có thể được thực hiện để giúp chúng làm việc tốt hơn. Các tư tưởng của cánh hữu và các nhà kinh tế học ủng hộ chúng – được hỗ trợ bởi các nhóm lợi ích tài chính đã làm rất tốt trong phong trào bãi bỏ quy định – đã cố tình bỏ qua những tiến bộ kiến thức này. Họ đã chọn để giả vờ rằng Adam Smith và Friedrich Hayek đã từng nói về tính hiệu quả của thị trường – có thể được cập nhật bằng một số mô hình toán học thời thượng nhằm chứng thực cho kết quả – nhưng họ phớt lờ những cảnh báo của các học giả này về sự cần thiết phải can thiệp của chính phủ.

Thị trường cho những ý tưởng cũng không hoàn hảo hơn các thị trường của các sản phẩm, vốn và lao động. Các ý tưởng hay nhất không phải luôn

https://thuviensach.vn

luôn thắng thế, ít nhất là trong ngắn hạn. Nhưng tin tốt lành là: trong khi sự vô nghĩa của ý tưởng cho rằng các thị trường là hoàn hảo có thể đã chiếm ưu thế trong một số bộ phận của kinh tế học, đã có một số học giả cố gắng tìm hiểu xem thị trường thực sự vận hành như thế nào. Hiện nay, các ý tưởng của họ đang được sử dụng bởi những người mong muốn xây dựng được một nền kinh tế ổn định, thịnh vượng và công bằng hơn.

https://thuviensach.vn

CHƯƠNG 10:
HƯỚNG ĐẾN MỘT XÃ HỘI MỚI

Người ta nói rằng một trải nghiệm "cận kề cái chết" buộc con người phải đánh giá lại các thứ tự ưu tiên và những giá trị. Nền kinh tế toàn cầu vừa có một trải nghiệm kiểu này. Cuộc khủng hoảng không những phơi bày những sai sót trong mô hình kinh tế hiện nay mà còn bộc lộ các khiếm khuyết trong xã hội của chúng ta. Có quá nhiều người đã lợi dụng những người khác để trục lợi. Niềm tin đã không còn ý nghĩa. Hầu như mỗi ngày đều có những câu chuyện về hành vi xấu xa của những nhân vật trong lĩnh vực tài chính – kế hoạch Ponzi, giao dịch nội gián, cho vay cắt cổ và một loạt các chương trình cấp phát thẻ tín dụng để bòn rút những người sử dụng bất hạnh, càng nhiều càng tốt. Tuy nhiên, cuốn sách này không tập trung vào những cá nhân vi phạm pháp luật, mà là những nhóm người, vẫn trong khuôn khổ luật pháp, đã khởi phát, đóng gói và tái đóng gói, rồi bán ra các sản phẩm độc hại, tham gia vào các hành vi bất cẩn, đe dọa làm sụp đổ toàn bộ hệ thống tài chính và nền kinh tế. Hệ thống này đã được cứu sống, nhưng với phí tổn cao đến mức khó có thể tin được.

Chủ đề chính yếu và đơn giản của chương này là: chúng ta nên tận dụng khoảng thời gian này để tính toán và tư duy, suy nghĩ về loại hình xã hội mà chúng ta muốn có, và tự hỏi: Có phải chúng ta đang tạo ra một nền kinh tế giúp đạt được những nguyện vọng này?

Chúng ta đã đi khá xa theo một con đường khác – tạo ra một xã hội trong đó thuộc tính quá thiên về vật chất đã thống trị những cam kết đạo đức, trong đó sự tăng trưởng nhanh mà chúng ta đã đạt được là không bền vững xét về khía cạnh môi trường hoặc xã hội, trong đó chúng ta không cùng nhau hành động như một cộng đồng để giải quyết các nhu cầu chung, một phần vì chủ nghĩa cá nhân thô thiển và chủ thuyết tuyệt đối tin tưởng vào thị trường đã làm xói mòn mọi ý thức cộng đồng và đã dẫn đến việc khai thác một cách tràn lan các cá nhân bất cẩn và không được bảo vệ, cùng với

https://thuviensach.vn

một xã hội ngày càng bị phân hóa. Niềm tin đã bị xói mòn – không chỉ là niềm tin đối với các định chế tài chính của chúng ta. Nhưng vẫn chưa quá muộn để khép các vết nứt đó lại.

KINH TẾ HỌC HÌNH THÀNH NÊN XÃ HỘI VÀ CÁC CÁ NHÂN NHƯ THẾ NÀO

Một trong những bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng này là: cần có hành động tập thể – cần có vai trò của chính phủ, như tôi đã nhiều lần nhấn mạnh. Nhưng còn có những bài học khác: chúng ta đã để cho các thị trường hình thành nên nền kinh tế một cách mù quáng, và trong khi làm điều đó, các thị trường cũng đã góp phần hình thành nên chúng ta và xã hội của chúng ta. Đây là một cơ hội để đặt câu hỏi: liệu rằng cách thức mà các thị trường hình thành nên chúng ta có đúng là những gì chúng ta mong muốn hay không.

PHÂN BỔ SAI CÁC NGUỒN LỰC KHAN HIẾM NHẤT: NHÂN TÀI

Tôi đã trình bày về việc các thị trường tài chính đã phân bổ nguồn vốn một cách sai lầm như thế nào. Nhưng chi phí thực tế của lĩnh vực tài chính không được kiểm soát của chúng ta còn lớn hơn nhiều: nó đã dẫn đến việc phân bổ sai nguồn lực khan hiếm nhất: những nhân tài của chúng ta. Tôi thấy rất nhiều sinh viên giỏi nhất của chúng ta đang đi vào ngành tài chính. Họ không thể cưỡng lại sức hút của đồng tiền. Thời tôi còn là sinh viên đại học, các sinh viên giỏi nhất đã đi theo các ngành khoa học, sư phạm, nhân văn hoặc y khoa. Họ muốn thay đổi thế giới bằng cách sử dụng bộ não của họ. Tôi nhớ rõ lời khuyên của cha mẹ tôi khi tôi, giống như tất cả các thiếu niên khác, tự hỏi mình sẽ làm gì khi lớn lên. Họ nói: “Tiền bạc không quan trọng. Nó sẽ không bao giờ mang lại cho con niềm hạnh phúc. [Lời khuyên khá kỳ lạ dành cho một nhà kinh tế học tương lai]. Hãy sử dụng cái đầu mà Thượng đế đã ban cho con, và phụng sự những người khác. Điều đó sẽ giúp cho con toại nguyện.”

https://thuviensach.vn

Chỉ khi nào lợi ích xã hội cũng phù hợp với lợi ích cá nhân, thì số tiền khổng lồ mà lĩnh vực tài chính thu được mới phản ánh sự tăng năng suất rất lớn của xã hội. Đôi khi điều đó đã xảy ra, nhưng thường thì không phải vậy – như trong giai đoạn chạy đà để đến thảm họa này.

THỊ TRƯỜNG ĐÃ LÀM THAY ĐỔI CÁCH CHÚNG TA TƯ DUY VÀ HÌNH THÀNH CÁC GIÁ TRỊ SAI LẦM NHƯ THẾ NÀO

Lý thuyết kinh tế phổ biến đã giả định rằng chúng ta sinh ra là đã có đầy đủ mọi sự thiên vị. Nhưng chúng ta được định hình bởi những gì xảy ra xung quanh chúng ta, bao gồm, và có lẽ quan trọng nhất, là nền kinh tế.

Rất nhiều người đã tin vào lý thuyết cho rằng tiền lương phản ánh sự đóng góp xã hội, và họ kết luận rằng những người nhận được mức lương cao thì nhất định phải có những đóng góp xã hội quan trọng nhất. Nhiều người đánh giá theo những gì mà thị trường đã định giá. Việc trả tiền lương thưởng cao cho các quan chức ngân hàng có nghĩa là giới ngân hàng rất quan trọng.

Việc thị trường đã làm thay đổi cách chúng ta tư duy như thế nào được minh họa bởi thái độ đối với động cơ trả lương. Loại hình xã hội gì mà trong đó một vị CEO lại nói: “Nếu chỉ trả cho tôi 5 triệu đô la thì tôi sẽ chỉ dành cho bạn một phần nỗ lực của mình. Để tôi toàn tâm toàn ý vào công việc, bạn phải chia cho tôi một phần lợi nhuận”? Nhưng đó đúng là những gì các vị CEO nói ra khi họ khẳng định rằng họ cần có động cơ bằng cách phải nhận được lương thưởng tăng theo hiệu quả hoạt động.

Trước kia đã từng có một khế ước xã hội về việc phân chia hợp lý các lợi ích thu được từ các hành động tập thể trong nền kinh tế. Trước kia, trong các doanh nghiệp, phần lương thưởng của người đứng đầu đã cao gấp 40 lần so với mức của một người lao động trung bình, một tỷ lệ dường như rất lớn, hơn hẳn tỷ lệ này ở châu Âu và Nhật Bản. (Các vị giám đốc điều hành tại hầu hết các doanh nghiệp cũng đều là người lao động, xét từ yếu tố rằng họ không sở hữu công ty. Nhưng họ nắm giữ vị trí của người ra quyết định, bao gồm cả các quyết định liên quan đến tỷ lệ thu nhập của công ty được dành để chi trả cho các cổ đông, cho người lao động và cho bản thân họ.)

https://thuviensach.vn

Nhưng có một điều đã xảy ra từ một phần tư thế kỷ trước, khi thời đại của Margaret Thatcher và Ronald Reagan được bắt đầu. Mọi ý nghĩa của sự công bằng trong chi trả lương thưởng đã được thay thế bằng số tiền mà người quản lý điều hành có thể thu về riêng cho mình.

Những gì xảy ra tại các thị trường và trên chính trường đã nói lên rất nhiều về sức mạnh kinh tế và chính trị. Quyền lực này cũng gửi đi những thông điệp mạnh mẽ mà giới trẻ là người phản hồi, và trong quá trình đó, xã hội của chúng ta được định hình. Khi chúng ta đánh thuế đối với thu nhập từ hoạt động đầu cơ ở mức thấp hơn nhiều so với thu nhập của những người làm việc chăm chỉ để có thu nhập, chúng ta đã không những khuyến khích nhiều người trẻ tuổi tham gia vào đầu cơ, mà trên thực tế còn nói rằng xã hội đánh giá cao hoạt động đầu cơ hơn các hoạt động khác.

MỘT CUỘC KHỦNG HOẢNG ĐẠO ĐỨC

Người ta đã viết nhiều về sự ngu xuẩn của những rủi ro mà ngành tài chính đã nhận lãnh, sự phá hoại lớn mà các định chế tài chính đã gây ra cho nền kinh tế, và kết quả là tình trạng thâm hụt tài chính; nhưng rất ít người viết về yếu tố nền móng là "sự thâm hụt đạo đức" đã được phơi bày một sự thâm hụt lớn hơn và thậm chí khó có thể khắc phục hơn. Việc theo đuổi lợi nhuận không ngừng và ngày càng mưu cầu lợi ích cá nhân đã không thể mang lại sự thịnh vượng như người ta hy vọng, mà chỉ giúp đạo đức suy thoái.

Ranh giới giữa kế toán sáng tạo và kế toán gian lận là một sợi chỉ mỏng manh – mỏng đến mức ngành tài chính đã vượt qua nhiều lần, bao gồm cả các scandal của WorldCom và Enron mới cách đây vài năm. Không phải là luôn luôn có thể phân biệt được tình trạng thiếu năng lực và sự gian lận, nhưng không thể có chuyện một công ty vừa tuyên bố có giá trị ròng hơn cả trăm tỷ đô la lại bất thình lình nhận ra con số này là số âm mà không biết rằng công tác kế toán có gian lận. Không thể tin được rằng các bên thế chấp nguyên thủy, các ngân hàng đầu tư lại không biết rằng các sản phẩm mà họ đã tạo ra, đem chào bán và đóng gói lại là độc hại. Các ngân hàng đầu tư muốn chúng ta tin rằng họ đã bị lừa dối bởi những người đã bán cho họ các

https://thuviensach.vn

khoản thế chấp. Nhưng không phải vậy. Họ đã khuyến khích những người thế chấp nguyên thủy đi vào các thị trường vay dưới chuẩn đầy hiểm nguy bởi vì chỉ thông qua nguồn cung cấp phong phú của các khoản vay thế chấp và chuyển đổi các tài sản rủi ro thành các sản phẩm mới thì họ mới thu được lệ phí và tạo ra lợi nhuận, rồi thông qua đòn bẩy mà họ trông giống như các thầy phù thủy tài chính. Nếu đúng là họ bị lừa, thì cũng vì họ không muốn biết mà thôi. Cũng có thể là một vài ngân hàng không biết mình đang làm gì, nhưng họ lại có một lỗi khác khi nói sai sự thật: tuyên bố rằng họ biết về rủi ro này trong khi rõ ràng là họ không biết gì.

Thổi phồng những phẩm chất của sản phẩm chào bán hoặc tuyên bố quá lời về năng lực thực tế vẫn là điều mà chúng ta thường thấy trong nhiều doanh nghiệp, mặc dù mức độ của chúng hầu như chắc chắn là rất lớn, cũng như những cái tôi và mức tiền lương. (Như một câu ngạn ngữ xưa đã nói: hãy để người mua tự chịu trách nhiệm với việc đánh giá sản phẩm.) Nhưng để tha thứ cho sự tha hóa đạo đức là khó hơn nhiều – sự bóc lột của ngành tài chính đối với người nghèo và thậm chí cả tầng lớp trung lưu của nước Mỹ. Như tôi đã trình bày, các định chế tài chính phát hiện ra rằng đang có tiền nằm ở phần đáy của kim tự tháp và họ đã làm tất cả mọi điều có thể làm, trong phạm vi luật pháp (và nhiều định chế đã vượt ra ngoài luật pháp) để dịch chuyển tiền lên phía trên. Nhưng thay vì hỏi tại sao các cơ quan điều tiết đã không chặn đứng hoạt động này, chúng ta lẽ ra phải hỏi: chuyện gì đã xảy ra với lòng ăn năn sám hối của những người đã tham gia vào những việc này.

Trong chương 6, tôi đã giải thích rằng kế hoạch Ponzi của Bernie Madoff cũng không hoàn toàn khác biệt với kế hoạch của những người khác trong đó sử dụng đòn bẩy cao. Các nhà tài chính đã biết – hoặc lẽ ra phải biết rằng lợi nhuận cao trong ngắn hạn (đi kèm với lệ phí cao) có khả năng sẽ kéo theo sau các khoản thua lỗ lớn, nhưng theo hợp đồng thì điều này sẽ không ảnh hưởng đến tiền thưởng của họ. Những tín đồ của môn "thị trường hoàn hảo" lẽ ra phải biết rằng đòn bẩy không thể mang lại một bữa ăn trưa miễn phí – lợi nhuận cực lớn mà lại không có nguy cơ suy thoái rất

https://thuviensach.vn

cao. Đòn bẩy cao tạo ra lợi nhuận cao trong những năm tháng tốt đẹp, nhưng nó cũng đưa các ngân hàng vào rủi ro suy thoái lớn.

Khi kiếm tiền là việc suốt đời, nên không có giới hạn dành cho các hành vi chấp nhận được. Có nhiều cuộc khủng hoảng ngân hàng khác đã từng xảy ra trước đây, mỗi cuộc khủng hoảng đều được đánh dấu với sự hoài nghi về đạo đức làm cho chúng ta hổ thẹn, với một vài nhân vật cộm cán phải vào tù (nhưng thường ra tù ngay với hàng trăm triệu đô la trong tài khoản, sau khi đã nộp khoản tiền phạt khổng lồ): Charles Keating và Michael Milken trong những năm 1980, Kenneth Lay và Bernard Ebbers trong những năm đầu của thập kỷ này.

Madoff đã vượt qua ranh giới giữa "cường điệu quá lời" và "hành vi gian lận". Nhưng mỗi ngày danh sách các nhà tài chính "đang bị thách thức về đạo đức" càng dài hơn. Angelo Mozilo, người đứng đầu của tổ chức Countrywide Financial, bên thế chấp nguyên thủy lớn nhất quốc gia đối với các khoản vay thế chấp dưới chuẩn, là một ví dụ khác. Ông đã bị SEC (Ủy ban chứng khoán Mỹ) cáo buộc gian lận chứng khoán và giao dịch nội gián: với tư cách cá nhân, ông đã mô tả các khoản vay thế chấp mà mình khởi phát là độc hại, thậm chí còn nói rằng Countrywide "đoán mò" trong khi vẫn chào mời những thế mạnh của công ty thế chấp này, với chất lượng vượt trội khi sử dụng các tiêu chuẩn bảo lãnh cao.[414] Đối với nhiều doanh nhân, lợi ích lớn đến từ việc bán chính công ty của họ. Ước mơ của mọi người là tìm thấy một gã khờ khạo nào đó sẵn sàng trả một mức giá cao. Mozilo đã thành công: ông ta đã bán cổ phiếu Countrywide của mình với lợi nhuận thu về là gần 140 triệu đô la.

Bất chấp bạn nhìn nhận vấn đề như thế nào, thì các quan chức ngân hàng và các ngân hàng của chúng ta, giai đoạn trước và trong cuộc khủng hoảng, đều không đạt các chuẩn mực đạo đức mà chúng ta hy vọng, nhất là trong việc bóc lột những người bình thường đi vay. Các khoản vay thế chấp dưới chuẩn chỉ là một ví dụ trong pho sách dày của các thực hành bị lạm dụng ở nhiều nơi, bao gồm cả việc cho sinh viên vay vốn, vay ngắn hạn không thế

https://thuviensach.vn

chấp (payday loans), dịch vụ thuê cho tới khi thanh toán hết (rent–a–center) [415], thẻ tín dụng và thẻ ghi nợ.

Đôi khi, các công ty tài chính (và các doanh nghiệp khác) nói rằng họ không thể tùy ý đưa ra các quyết định về những gì là đúng và những gì là sai. Đúng hay sai là tùy thuộc vào chính phủ. Vì vậy, chừng nào mà chính phủ không ngăn cấm hoạt động, thì một ngân hàng có đầy đủ nghĩa vụ đối với các cổ đông của mình trong việc tài trợ, miễn là có lợi nhuận. Theo logic này, không có gì là sai trái trong việc giúp các công ty thuốc lá, dù biết là họ cố ý sản xuất ra các sản phẩm gây nghiện chết người.[416]

Những người đề xuất rằng họ được tự do hoạt động như họ muốn, miễn là vẫn còn trong khuôn khổ pháp luật, đang cố gắng để có được điều đó một cách rõ ràng. Suy cho cùng, cộng đồng doanh nghiệp chi ra một số tiền lớn để xây dựng được các đạo luật cho phép nó tham gia vào các hoạt động bất chính. Ngành tài chính đã làm việc tích cực để ngăn chặn các đạo luật phòng chống hiện tượng cho vay cắt cổ, phá hủy đạo luật bảo vệ người tiêu dùng từ bên trong, và đảm bảo rằng chính quyền liên bang – với các tiêu chuẩn lỏng lẻo trong thời kỳ tổng thống Bush – có ảnh hưởng chồng lên các cơ quan điều tiết của tiểu bang. Tệ hại hơn, nhiều doanh nghiệp đã cố gắng cật lực để có được các đạo luật để giúp họ không phải chịu các trách nhiệm thông thường. Giấc mơ của các công ty thuốc lá là có các loại quy định "nhẹ nhàng" không phải là ngăn cản họ làm bất cứ điều gì họ muốn làm khi không có luật, mà là để cho phép họ tuyên bố, khi biện hộ trước bất cứ cái chết nào do các hoạt động của họ gây ra, rằng họ được cho là đã làm đúng – vì tất cả đều tuân theo pháp luật và quá trình hoạt động được chính phủ giám sát đầy đủ.

NHẬN TRÁCH NHIỆM

Kinh tế học, vô tình, nuôi dưỡng cho sự thiếu trách nhiệm mang tính đạo đức.[417] Nếu chỉ đọc và hiểu một cách đơn giản các tác phẩm của Adam Smith thì người ta có thể hiểu rằng ông đã giảm bớt trách nhiệm của những bên tham gia thị trường trong việc phải suy nghĩ về vấn đề đạo đức. Suy cho cùng, nếu việc theo đuổi lợi ích cá nhân dẫn dắt, như thể có một bàn

https://thuviensach.vn

tay vô hình, đến sự thịnh vượng của xã hội, thì tất cả những gì mà người ta phải làm – và nên làm – là hãy chắc chắn rằng mình vẫn đang theo đuổi lợi ích của bản thân. Và dường như những người trong ngành tài chính đã làm như vậy. Nhưng rõ ràng là việc theo đuổi lợi ích cá nhân – thói tham lam – đã không mang đến sự thịnh vượng cho toàn xã hội, ngay trong giai đoạn này hoặc trong các vụ bê bối trước kia có liên quan đến Enron và WorldCom.

Lý thuyết về sự thất bại của thị trường mà tôi đã trình bày trong các chương trước giúp giải thích tại sao mọi chuyện đã đi sai; cho thấy các quan chức ngân hàng, trong khi theo đuổi lợi ích riêng của họ, đã mang đến những hậu quả tai hại cho xã hội như thế nào; và tại sao việc theo đuổi lợi ích cá nhân của các quan chức ngân hàng đã không dẫn đến sự thịnh vượng xã hội – hoặc thậm chí là lợi ích cho các cổ đông của họ. Khi có các thất bại của thị trường, chẳng hạn như các yếu tố phụ bên ngoài, các hậu quả (lợi nhuận biên và chi phí biên) của một hành động không được hoàn toàn phản ánh qua giá cả (số tiền thu được hoặc phải trả). Tôi đã lý giải rằng thế giới đầy rẫy những yếu tố phụ bên ngoài như thế nào. Sự sụp đổ của một ngân hàng có tiềm năng ảnh hưởng tai hại đến các ngân hàng khác; sự thất bại của một hệ thống ngân hàng – hoặc thậm chí chỉ là nguy cơ thất bại – có ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế, đến những người nộp thuế, người lao động, các doanh nghiệp và chủ sở hữu nhà. Việc tịch biên một tài sản thế chấp làm suy giảm giá trị thị trường của các căn nhà lân cận, gia tăng xác suất bị tịch biên của chúng.

Mô hình ngạo nghễ của chủ nghĩa cá nhân thô lỗ kiểu Hoa Kỳ, được điển hình hóa một cách rõ nét với hình ảnh tổng thống Bush mang giày cao bồi và dáng điệu đàn ông nghênh ngang, vẽ nên một thế giới trong đó chúng ta tự chịu trách nhiệm về thành công và thất bại của mình – và chúng ta gặt hái những thành quả từ các nỗ lực của chính chúng ta. Nhưng giống như khái niệm cho rằng các cá nhân là có lý trí và nhìn chung là tư lợi (Homo economicus) đã nêu trong chương 9 và doanh nghiệp trong thế kỷ XIX được quản lý bởi chính người chủ sở hữu, những điều trên chỉ là chuyện

https://thuviensach.vn

thần thoại. “Không có ai là một ốc đảo” – mỗi người đều nhất thiết phải phụ thuộc vào những người khác.[418] Những gì chúng ta làm đều có tác động lớn đối với những người khác, và việc chúng ta là ai ít nhất cũng có phần nào là từ những nỗ lực của người khác.

Điều đáng mỉa mai trong cách thức mà mô hình chủ nghĩa cá nhân Hoa Kỳ đã hoạt động trong thực tế là: mọi người nhận lãnh vinh dự khi có những thành công nhưng lại thể hiện ít ý thức về trách nhiệm giải trình hoặc nhận trách nhiệm trước những thất bại hoặc các phí tổn áp đặt lên những người khác. Khi có khoản lợi nhuận khổng lồ (trên sổ sách), các quan chức ngân hàng đã nhận lấy vinh dự này, tuyên bố rằng đó là do nỗ lực của họ; trong khi có thiệt hại lớn (trong thực tế), thì họ cho rằng đó là hậu quả của các nguồn lực nằm ngoài tầm kiểm soát của họ.

Những thái độ này đã được phản ánh trong kế hoạch chi trả lương thưởng dành cho các cấp quản lý điều hành, trong đó, bất chấp tầm quan trọng của các động cơ, thường có ít sự kết nối tổng thể giữa mức lương thưởng được chi trả và hiệu quả hoạt động: tiền thưởng cao khi đạt hiệu suất tốt, nhưng khi hiệu quả hoạt động là yếu, thì sự thiếu hụt được bù đắp bởi các hình thức trả tiền khác, với tên khác, như là “tiền để gìn giữ con người”. Những người trong ngành nói, chúng tôi phải trả cho người lao động cao hơn mặc dù hiệu suất thấp, bởi vì đơn vị khác có thể lấy anh ta đi. Người ta có thể dự đoán rằng các ngân hàng muốn từ bỏ những người có hiệu suất thấp. Những người trong ngành lại nói, mức lợi nhuận kém không phải vì không đạt hiệu suất mà vì các sự kiện nằm ngoài tầm kiểm soát của bất kỳ ai. Nhưng điều này cũng đúng khi lợi nhuận cao. Đây là một trong nhiều ví dụ về sự bất đồng trong nhận thức, về khả năng của những người trong thị trường tài chính có thể nhận định tốt về một mặt của vấn đề nhưng không xem xét đầy đủ tất cả các hàm ý của nó.[419]

Phần lớn các cuộc thảo luận về trách nhiệm cũng dường như chỉ xoay quanh vấn đề từ ngữ: trong xã hội Nhật Bản, một vị CEO chịu trách nhiệm cho sự đổ vỡ của công ty, khiến hàng nghìn người lao động phải mất việc, có thể phải tự sát bằng cách mổ bụng (harikari). Tại Anh Quốc, các CEO từ

https://thuviensach.vn

chức khi công ty của họ thất bại. Còn tại Hoa Kỳ, các CEO đang giành giật nhau số tiền thưởng của mình.

Trên các thị trường tài chính hiện nay, hầu như tất cả mọi người đều tuyên bố mình vô tội. Họ nói họ chỉ làm công việc của mình mà thôi. Và họ không có lỗi. Nhưng công việc của họ thường kéo theo sự bóc lột người khác hoặc tận dụng hậu quả từ sự bóc lột đó.[420] Có chủ nghĩa cá nhân nhưng không có trách nhiệm cá nhân. Về lâu dài, xã hội không thể thực hiện tốt các chức năng của nó nếu con người không chịu trách nhiệm về hậu quả từ hành động của mình. Câu nói: "Tôi chỉ làm công việc của mình" không thể là một cách biện hộ.

Các yếu tố phụ bên ngoài và những thất bại khác của thị trường không phải là ngoại lệ, mà là quy luật. Và nếu đúng như vậy, điều đó mang những hàm ý sâu sắc, có ý nghĩa đối với trách nhiệm cá nhân và doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cần phải làm nhiều hơn chứ không chỉ là tối đa hóa giá trị thị trường của họ. Còn mỗi cá nhân trong doanh nghiệp cũng cần phải suy nghĩ thêm về những gì họ làm và những tác động đối với người khác. Họ không thể đối phó bằng cách nói rằng họ "chỉ" tối đa hóa thu nhập của mình.

CÁI MÀ BẠN ĐO LƯỜNG LÀ CÁI BẠN COI TRỌNG, VÀ NGƯỢC LẠI[421]

Trong một xã hội theo định hướng hiệu quả hoạt động như xã hội của chúng ta, chúng ta cố gắng làm tốt – nhưng những gì chúng ta làm bị ảnh hưởng bởi những gì chúng ta đo lường. Nếu sinh viên được kiểm tra về môn đọc, giáo viên sẽ dạy kỹ năng đọc – mà sẽ dành ít thời gian để phát triển các kỹ năng nhận thức rộng hơn. Cũng như vậy, các chính trị gia, người hoạch định chính sách và các nhà kinh tế học đều cố gắng để tìm hiểu những gì đem lại hiệu quả tốt hơn khi *được đo lường bằng GDP.* Nhưng nếu GDP là thước đo không phù hợp với sự thịnh vượng của xã hội, thì chúng ta đang phấn đấu để đạt được những mục tiêu sai. Thật ra, những

https://thuviensach.vn

gì chúng ta làm có thể là phản tác dụng khi xét theo những mục tiêu đúng đắn của chúng ta.

Đo lường GDP ở Hoa Kỳ đã không thực sự mang lại một bức tranh đúng về những gì đang diễn ra trước khi bong bóng vỡ tung. Nước Mỹ cho rằng nó đã làm tốt hơn so với quá khứ, và những quốc gia khác cũng vậy. Bong bóng giá cả thổi phồng giá trị của khoản đầu tư vào bất động sản và thổi phồng mức lợi nhuận. Nhiều quốc gia đã cố gắng bắt chước Hoa Kỳ. Các nhà kinh tế học đã tiến hành các nghiên cứu phức tạp liên quan đến sự thành công của các chính sách khác nhau – nhưng vì thước đo cho sự thành công của họ là sai lầm, nên những suy luận họ rút ra từ các nghiên cứu cũng thường không chính xác.[422]

Cuộc khủng hoảng cho thấy sự lệch lạc trong giá cả thị trường có thể tệ hại đến mức nào – với kết quả là bản thân thước đo của chúng ta về hiệu quả hoạt động đã bị bóp méo. Thậm chí nếu không có cuộc khủng hoảng, giá cả của *tất cả* các hàng hóa đều bị bóp méo bởi vì chúng ta đã coi bầu khí quyển (tất nhiên là cả nguồn nước sạch) như thể là hàng miễn phí, trong khi thực tế nó là thứ khan hiếm. Mức độ lệch lạc về giá cả của bất kỳ hàng hóa nào đều phụ thuộc vào hàm lượng "carbon" có trong quá trình sản xuất (kể cả việc sản xuất ra tất cả các bộ phận cấu thành cho quá trình sản xuất hàng hóa đó).

Một số cuộc tranh luận trong đó chúng ta bày tỏ quan ngại việc đánh đổi giữa môi trường và tăng trưởng kinh tế là không đúng đắn: nếu chúng ta đo lường một cách chính xác các đầu ra, sẽ không có chuyện đánh đổi. Sản lượng được đo lường với độ chính xác sẽ cao hơn nếu các chính sách về môi trường phù hợp – và môi trường cũng sẽ tốt đẹp hơn. Chúng ta sẽ nhận ra rằng dường như lợi nhuận từ các sản phẩm tiêu hao nhiều nhiên liệu, như chiếc Hummer (trong mọi trường hợp lại hóa ra là thứ phù du), là không có thật: đó chính là phí tổn của sự thịnh vượng trong tương lai.

Sự tăng trưởng kinh tế của chúng ta cũng đã dựa vào sự vay mượn từ tương lai: chúng ta đã sống vượt hơn khả năng hiện có của mình. Tương tự như vậy, một vài sự tăng trưởng đã dựa trên sự suy giảm tài nguyên thiên

https://thuviensach.vn

nhiên và sự xuống cấp của môi trường – một dạng vay mượn từ tương lai, thậm chí còn đáng sợ hơn bởi vì các khoản nợ là ẩn mặt.[423] Kết quả là chúng ta có một thế hệ tương lai nghèo khổ hơn, nhưng chỉ số GDP của chúng ta đã không phản ánh điều này.

Còn có những vấn đề khác trong việc đo lường sự thịnh vượng của chúng ta. GDP bình quân đầu người đo lường việc chúng ta chi bao nhiêu cho y tế, chứ không phải là kết quả đầu ra của hoạt động này – ví dụ, tình trạng sức khỏe của chúng ta được thể hiện qua tuổi thọ trung bình. Kết quả là hệ thống chăm sóc sức khỏe ngày càng kém đi, GDP dường như vẫn tăng, mặc dù kết quả đầu ra của dịch vụ chăm sóc sức khỏe là tồi tệ hơn. GDP bình quân đầu người của Hoa Kỳ có vẻ cao hơn của Pháp và Anh một phần vì hệ thống chăm sóc sức khỏe của chúng ta là kém hiệu quả hơn các nước này. Chúng ta chi tiêu nhiều hơn để có được những kết quả tồi tệ hơn trong lĩnh vực y tế.

Như một ví dụ cuối cùng (còn nhiều nữa)[424] về sự nhầm lẫn trong bản chất của các phép đo lường phổ biến, *mức trung bình* của GDP bình quân đầu người có thể tăng lên ngay cả khi hầu hết các cá nhân trong xã hội chúng ta không những cảm thấy rằng điều kiện sống của họ đang *tệ đi,* mà thực sự đúng là tệ hơn. Điều này xảy ra khi các xã hội trở nên bất bình đẳng hơn (đã xảy ra tại hầu hết các nước trên thế giới). Một chiếc bánh lớn hơn không có nghĩa là tất cả mọi người – hoặc thậm chí là đa số – được hưởng một lát cắt lớn hơn. Như tôi đã trình bày trong chương 1, tại Hoa Kỳ vào năm 2008, thu nhập của hộ gia đình trung bình thấp hơn khoảng 4% so với mức của năm 2000, đã có điều chỉnh lạm phát, mặc dù GDP bình quân đầu người (một thước đo dành cho mức trung bình) đã tăng 10%.[425]

Mục tiêu của sản xuất xã hội là gia tăng sự thịnh vượng cho các thành viên, tuy nhiên sự thịnh vượng đó phải được xác định rõ. Tiêu chuẩn đo lường của chúng ta không phải là một chuẩn mực tốt. Còn có những lựa chọn thay thế khác. Không có một phép đo duy nhất nào có thể nắm bắt được hết sự phức tạp của những gì đang diễn ra trong một xã hội hiện đại, nhưng đo lường theo GDP đã không hiệu quả xét theo nhiều khía cạnh then

https://thuviensach.vn

chốt. Chúng ta cần các biện pháp đo lường tập trung vào cách thức mà một cá nhân điển hình hoạt động (đo lường thu nhập của các cá nhân trung bình là hiệu quả hơn rất nhiều so với đo lường mức thu nhập trung bình của toàn xã hội), tập trung vào tính bền vững (ví dụ các phương pháp đo lường có tính đến sự cạn kiệt tài nguyên và làm hỏng môi trường, cũng như gia tăng nợ), tập trung vào dịch vụ y tế và giáo dục. Chương trình Phát triển Liên Hiệp Quốc (UNDP) đã tìm ra các phương pháp đo lường toàn diện hơn bao gồm giáo dục và y tế, cũng như thu nhập. Theo những cách đo lường này thì các nước trên bán đảo Scandinavi vượt xa hơn nhiều so với vị trí thứ 13 của Hoa Kỳ.[426]

Nhưng ngay cả khi các phép đo lường mang tính kinh tế đã được mở rộng để bao gồm luôn cả y tế và giáo dục, chúng vẫn bỏ sót nhiều nội dung có ảnh hưởng đến ý thức về sự thịnh vượng của chúng ta. Robert Putnam đã nhấn mạnh tầm quan trọng của sự gắn kết giữa chúng ta với những người khác. Tại Mỹ, ý thức về sự gắn kết đang suy yếu, và cách thức mà chúng ta đã tổ chức nền kinh tế có thể góp phần cho quá trình suy yếu này.[427]

Vương quốc Phật giáo Bhutan thuộc vùng Himalaya đã cố gắng gọt dũa một phương pháp tiếp cận khác, tạo ra một thước đo bằng chỉ số GNH – tổng hạnh phúc quốc gia (gross national happiness). Hạnh phúc chỉ phần nào có liên quan đến hàng hóa vật chất. Một số yếu tố khác, như là các giá trị tinh thần chẳng hạn, không thể và có lẽ là không nên được lượng hóa. Nhưng một số yếu tố khác là có thể lượng hóa (chẳng hạn như sự gắn kết xã hội). Ngay cả khi không có sự lượng hóa, việc tập trung vào những giá trị trên giúp nêu bật một số cách thức từ đó chúng ta nên suy nghĩ về việc định hướng lại nền kinh tế và xã hội của chúng ta.

AN SINH VÀ CÁC QUYỀN

Một khía cạnh quan trọng của sự thịnh vượng xã hội là vấn đề an sinh. Hầu hết các tiêu chuẩn sống của người Mỹ, cảm giác của họ về sự thịnh vượng đã giảm nhiều hơn so với những gì thể hiện qua số liệu thống kê về tình hình thu nhập quốc dân (thu nhập của các hộ gia đình trung bình), một

https://thuviensach.vn

phần vì sự bất an ngày càng tăng. Họ cảm thấy ít an tâm hơn về công ăn việc làm, họ biết rằng nếu mất việc cũng sẽ mất luôn bảo hiểm y tế. Khi học phí tăng cao, họ không còn vững tâm trong việc có thể cho con cái được hưởng một nền giáo dục sao cho chúng có thể thực hiện được những khát vọng mai sau. Khi các tài khoản hưu trí bị sút giảm, họ cảm thấy ít an tâm hơn về việc chi tiêu để an hưởng tuổi già một cách thoải mái. Ngày nay, một bộ phận lớn người dân Mỹ đang lo lắng về việc liệu họ có thể giữ được căn nhà của mình hay không. Tấm đệm hơi của giá trị nhà còn lại sau khi thế chấp, sự chênh lệch giữa giá trị của căn nhà và trị giá khoản vay thế chấp, đã biến mất. Khoảng 15 triệu căn nhà, tức là khoảng một phần ba trong tổng số tất cả các khoản vay thế chấp trên toàn quốc, đã được đem đi thế chấp để vay số tiền vượt quá giá trị tài sản.[428] Trong cuộc suy thoái này, 2,4 triệu người đã bị mất bảo hiểm y tế vì họ mất việc làm.[429] Đối với những người Mỹ này, cuộc sống của họ đang đứng trên bờ vực.

An sinh xã hội lớn hơn thậm chí còn có thể ảnh hưởng gián tiếp đến việc thúc đẩy tăng trưởng: nó cho phép các cá nhân chấp nhận rủi ro lớn hơn, khi biết rằng nếu mọi chuyện không diễn ra như mong đợi, thì vẫn có sự bảo trợ mang tính xã hội ở một mức độ nhất định. Các chương trình hỗ trợ người dân dịch chuyển từ một lĩnh vực nghề nghiệp này sang một lĩnh vực khác cũng góp phần để đảm bảo rằng một trong những nguồn lực quan trọng nhất của chúng ta – tài năng của con người – được sử dụng tốt hơn. Các loại hình bảo trợ xã hội cũng có yếu tố chính trị: nếu người lao động cảm thấy an tâm hơn, nhu cầu đối với chủ nghĩa bảo hộ sẽ thấp đi. Theo đó bảo trợ xã hội khi không có chủ nghĩa bảo hộ có thể đóng góp cho một xã hội năng động hơn. Khi một nền kinh tế, một xã hội năng động hơn – với mức độ bảo trợ xã hội phù hợp – sẽ có thể mang lại sự hài lòng lớn hơn cho cả người lao động lẫn người tiêu dùng.

Tất nhiên, có thể có sự bảo trợ việc làm thái quá – khi không có kỷ luật đối với hoạt động xấu, có thể có quá ít động cơ để đạt hiệu quả hoạt động tốt. Nhưng một lần nữa, thật mỉa mai, chúng ta đã lo lắng về những rủi ro/động cơ đạo đức dành cho các cá nhân nhiều hơn là đối với doanh nghiệp,

https://thuviensach.vn

và điều này đã làm cho các phản ứng trong cuộc khủng hoảng này bị lệch lạc rất nhiều. Nó cản trở sự sẵn lòng của chính quyền Bush trong việc phản ứng lại trước tình trạng hàng triệu người Mỹ mất nhà cửa, mất việc làm. Chính quyền không muốn tỏ ra rằng nó đang "thưởng" cho những người đã tiến hành những hoạt động cho vay vô trách nhiệm. Nó không muốn tăng thêm bảo hiểm thất nghiệp bởi vì điều đó sẽ làm giảm động cơ đi tìm việc. Chính quyền lẽ ra phải ít lo ngại về những vấn đề này và quan tâm nhiều hơn đến những động cơ tiêu cực của mạng lưới an toàn dành cho doanh nghiệp vừa mới được thành lập.[430]

Các doanh nghiệp Mỹ làm ăn hiệu quả cũng nói về tầm quan trọng của an sinh. Họ nhấn mạnh tầm quan trọng của sự an toàn đối với quyền sở hữu, và khi không có sự bảo đảm thì họ sẽ không tiến hành đầu tư. Các doanh nghiệp – cũng giống như người Mỹ bình thường – không thích rủi ro. Các chính sách công, đặc biệt là của cánh hữu, đã chú ý rất nhiều đến những mối quan ngại về độ an toàn của tài sản. Nhưng mỉa mai thay, nhiều người đã tranh luận rằng sự an toàn của cá nhân cần được giảm bớt, hạ thấp An sinh Xã hội và an toàn về việc làm của các công dân bình thường. Đó là một mâu thuẫn kỳ lạ, và nó song hành với các cuộc thảo luận gần đây về quyền con người.[431]

Trong nhiều thập kỷ sau khi cuộc Chiến tranh Lạnh được khơi mào, Hoa Kỳ và Liên Xô đã tham gia vào một cuộc chiến về nhân quyền. Tuyên ngôn Thế giới về Nhân quyền đã liệt kê những quyền cơ bản về kinh tế và chính trị.[432] Hoa Kỳ chỉ muốn nói chuyện về các quyền chính trị, trong khi Liên Xô chỉ thích bàn về các quyền kinh tế. Nhiều người trong Thế giới Thứ ba, trong khi ghi nhận tầm quan trọng của các quyền chính trị, đã đánh giá tầm quan trọng cao hơn đối với các quyền kinh tế: quyền bầu cử có ý nghĩa tốt đẹp như thế nào đối với một người đang chết đói? Họ đặt câu hỏi: liệu rằng một người không được học hành có thể thực hiện quyền bầu cử một cách có ý nghĩa khi có những vấn đề phức tạp đang tranh chấp.

Cuối cùng thì, dưới thời chính quyền Bush, Hoa Kỳ bắt đầu nhận ra tầm quan trọng của các *quyền kinh tế* – nhưng sự thừa nhận bị lệch lạc: nó công

https://thuviensach.vn

nhận quyền được dịch chuyển vốn tự do đến và đi khỏi các quốc gia, tự do hóa thị trường vốn. Các quyền sở hữu trí tuệ và quyền sở hữu nói chung cũng là các quyền về kinh tế được nhấn mạnh. Nhưng tại sao các quyền về kinh tế này – quyền dành cho các doanh nghiệp – lại có nhiều ưu tiên hơn so với những quyền kinh tế cơ bản của cá nhân, chẳng hạn như quyền được hưởng dịch vụ chăm sóc sức khỏe hoặc quyền về nhà ở hay giáo dục? Hoặc là quyền được hưởng một mức độ an toàn tối thiểu?

Đây là những vấn đề cơ bản mà mọi xã hội đều phải đối mặt. Thảo luận đầy đủ về các vấn đề trên sẽ đưa chúng ta vượt ra ngoài phạm vi của cuốn sách ngắn này. Tuy nhiên, cần chỉ rõ là những vấn đề liên quan đến quyền không phải là từ trên trời rơi xuống. Chúng là bộ phận trong cấu trúc xã hội. Chúng ta có thể nghĩ về chúng như là một phần của khế ước xã hội, điều chỉnh cách thức mà chúng ta chung sống với nhau như một cộng đồng.

SỰ NHÀN RỖI VÀ BỀN VỮNG

Còn những giá trị khác đã không được nắm bắt tốt trong tiêu chuẩn đo lường theo GDP của chúng ta: chúng ta coi trọng thời gian nhàn rỗi, cho dù đó là thời gian để thư giãn, để dành cho gia đình, cho các sinh hoạt văn hóa, hoặc dành cho thể thao. Thời gian nhàn rỗi là đặc biệt quan trọng đối với hàng triệu người khi công việc làm của họ chỉ mang lại sự hài lòng trực tiếp ở mức độ hạn chế, những người làm việc để sống chứ không phải là sống để làm việc.

Bảy mươi lăm năm trước, Keynes đã ca ngợi một sự kiện thực tế là nhân loại, lần đầu tiên trong lịch sử, đã được giải phóng khỏi "vấn đề kinh tế".[433] Trong toàn bộ lịch sử nhân loại, con người đã dành hầu hết sức lực của mình để tìm kiếm thức ăn, nơi trú ẩn và quần áo. Nhưng những tiến bộ trong khoa học và công nghệ cho phép đáp ứng được những nhu cầu cơ bản đó chỉ với một vài giờ làm việc trong tuần. Ví dụ, không đến 2% lực lượng lao động của Hoa Kỳ đã sản xuất ra toàn bộ lượng thực phẩm dư thừa đối với một đất nước tiêu dùng quá mức và nhanh chóng trở thành quốc gia của những người béo phì – phần dư thừa đó đủ để giúp cho đất nước chúng ta trở thành một nước xuất khẩu mạnh với các sản phẩm lúa mì, bắp và đậu

https://thuviensach.vn

nành. Keynes thắc mắc chúng ta sẽ làm gì với những thành quả của tiến bộ này. Khi xem xét cách thức mà tầng lớp thượng lưu tại Anh đã sử dụng thời gian của họ, ông hoàn toàn có cơ sở đúng đắn để lo lắng.

Ông đã không hoàn toàn dự đoán được những gì xảy ra, đặc biệt là trong hơn ba mươi năm cuối thế kỷ. Mỹ và châu Âu có vẻ như đã phản ứng khác nhau. Trái với dự đoán của Keynes, tổng thể nước Mỹ chưa tận thời gian nhàn rỗi nhiều hơn. Số giờ làm việc của mỗi hộ gia đình đã thực sự tăng lên (đến 26% sau 30 năm qua).[434] Chúng ta đã trở thành một xã hội tiêu dùng/ thiên về vật chất: mỗi garage có hai xe hơi, người nào cũng có iPod, và số lượng quần áo là không giới hạn. Chúng ta mua rồi bỏ đi.[435] Châu Âu làm theo cách rất khác. Một kỳ nghỉ 5 tuần là định mức tiêu chuẩn – người châu Âu rùng mình khi nhìn thấy thời gian nghỉ 2 tuần của chúng ta. Sản lượng mỗi giờ của Pháp cao hơn của Hoa Kỳ, nhưng một người Pháp điển hình có số giờ làm việc trong năm ít hơn và vì thế có thu nhập thấp hơn.

Các sự khác biệt này không phải là do yếu tố di truyền mà có. Chúng thể hiện những sự tiến bộ khác nhau trong xã hội. Hầu hết người Pháp sẽ không muốn đổi chỗ với hầu hết người Mỹ, và ngược lại. Sự phát triển tại cả Mỹ và châu Âu đã đến mà không có sự dàn xếp trước. Chúng ta nên tự hỏi liệu đây có phải là một quá trình mà chúng ta nên lựa chọn. Và theo các nhà khoa học xã hội, chúng ta có thể cố gắng để lý giải tại sao mỗi nơi lại chọn một quá trình khác nhau.

Chúng ta không thể nói rằng lối sống nào là tốt đẹp hơn. Nhưng lối sống Mỹ là không bền vững. Những lối sống khác cũng có thể còn bấp bênh hơn nhiều. Nếu những người tại các nước đang phát triển cố gắng bắt chước theo lối sống Mỹ, thì cả hành tinh này sẽ chịu số phận bi đát. Hiện không có đủ tài nguyên thiên nhiên, và các tác động từ hiện tượng nóng lên toàn cầu là không thể chịu đựng được. Nước Mỹ phải thay đổi – và phải thay đổi nhanh chóng.

CỘNG ĐỒNG VÀ NIỀM TIN

https://thuviensach.vn

Mô hình thô thiển của chủ nghĩa cá nhân kết hợp với chủ thuyết tuyệt đối tin vào thị trường đã không những làm biến đổi cách thức mà cá nhân suy nghĩ về bản thân và sở thích của họ, mà còn biến đổi cách thức họ gắn kết với nhau. Trong một thế giới của chủ nghĩa cá nhân thô thiển, nhu cầu cần có một cộng đồng là rất thấp và không cần có niềm tin. Chính phủ là một rào cản, đó là vấn đề, chứ không phải là giải pháp. Nhưng nếu các yếu tố phụ bên ngoài và thất bại của thị trường là điều thường xuyên tồn tại thì cần phải có những hành động tập thể, bởi vì việc tự nguyện dàn xếp sẽ thường là không đủ tác dụng (đơn giản là vì khi không có "cưỡng chế", không có cách nào để đảm bảo rằng mọi người sẽ hành xử đúng như những gì họ nên làm).[436] Nhưng tệ hại hơn, chủ nghĩa cá nhân thô thiển kết hợp với chủ nghĩa vật chất tràn lan đã dẫn đến sự xói mòn của niềm tin. Ngay cả trong một nền kinh tế thị trường, niềm tin vẫn là chất bôi trơn cho các chức năng xã hội. Xã hội đôi khi vẫn có thể vận hành được khi không có niềm tin thông qua việc vận dụng các ràng buộc theo luật pháp, ví dụ như các hợp đồng – nhưng đó chỉ là sự thay thế thứ hai. Trong cuộc khủng hoảng hiện nay, các quan chức ngân hàng đã đánh mất lòng tin của chúng ta, và họ vốn cũng không tin tưởng lẫn nhau. Các sử gia kinh tế đã nhấn mạnh vai trò của niềm tin trong sự phát triển của thương mại và ngân hàng. Lý do tại sao một số cộng đồng nhất định đã phát triển thành các thương gia và nhà tài chính toàn cầu là: các thành viên của cộng đồng đó tin tưởng lẫn nhau.[437] Bài học lớn của cuộc khủng hoảng này là bất chấp tất cả những thay đổi trong vài thế kỷ qua, ngành tài chính phức tạp của chúng ta vẫn còn phụ thuộc nhiều vào niềm tin. Khi niềm tin không còn nữa, hệ thống tài chính của chúng ta bị đóng băng. Nhưng chúng ta đã tạo ra một hệ thống kinh tế khuyến khích những hành vi thiển cận – thật sự là quá thiển cận khi không bao giờ tính đến phí tổn khi lòng tin bị đánh cắp. (Các hành vi thiển cận này, như chúng ta đã thấy, còn lý giải cho các khía cạnh có vấn đề khác trong lĩnh vực tài chính – và nó còn giúp giải thích cho việc xã hội không sẵn sàng để xử lý các vấn đề dai dẳng của môi trường.)

https://thuviensach.vn

Cuộc khủng hoảng tài chính đã gây ra sự xói mòn niềm tin, và đẩy nhanh tốc độ xói mòn này. Chúng ta đã coi niềm tin là điều đương nhiên tồn tại, kết quả là nó đã bị suy yếu đi. Trong tương lai, nếu không có những thay đổi về cơ bản, chúng ta sẽ không thể dựa trên niềm tin một lần nữa. Khi đó, tình trạng này sẽ làm thay đổi cách thức chúng ta đối xử với nhau về cơ bản, nó sẽ cản trở mối quan hệ giữa chúng ta, và sẽ thay đổi cách chúng ta suy nghĩ về bản thân và người khác. Ý thức của chúng ta về cộng đồng sẽ tiếp tục bị suy giảm thêm, thậm chí sức khỏe của nền kinh tế cũng sẽ bị tổn thương.

Chứng khoán hóa, và cách thức mà nó bị lạm dụng, là trường hợp điển hình cho quá trình các thị trường làm suy yếu mối quan hệ cá nhân và cộng đồng. Những mối quan hệ "thân thiện" trong một cộng đồng ổn định giữa các quan chức ngân hàng và bên đi vay, trong đó các quan chức ngân hàng biết rõ về người đi vay (vậy nên nếu người đi vay thực sự có vấn đề, các quan chức ngân hàng biết khi nào và làm thế nào để cơ cấu lại khoản cho vay), phần nào chỉ còn là huyền thoại. Tuy nhiên, vẫn còn vài điểm đúng, đó là một mối quan hệ một phần dựa trên sự tin tưởng. Với chứng khoán hóa, niềm tin không có vai trò gì nữa; bên cho vay và bên đi vay không có mối quan hệ cá nhân. Mọi thứ đều là vô danh; và tất cả các thông tin có liên quan đến các đặc tính của khoản vay thế chấp được tóm tắt lại trong dữ liệu thống kê. Với những người mà cuộc sống của họ đang bị phá hủy nhưng chỉ được mô tả đơn thuần bằng dữ liệu, vấn đề trong việc tái cấu trúc là: xác định những hoạt động hợp pháp – bên dịch vụ vay thế chấp được phép làm gì – và những gì sẽ tối đa hóa lợi nhuận dự kiến cho chủ sở hữu của các chứng khoán. Niềm tin giữa bên cho vay và bên đi vay đã bị tàn phá, hơn nữa nó cũng không tồn tại giữa các bên khác: ví dụ, người nắm giữ các chứng khoán không tin rằng các nhà cung cấp dịch vụ hành động vì lợi ích của mình. Do thiếu tin tưởng, nhiều hợp đồng đã hạn chế phạm vi của việc tái cấu trúc.[438] Bị vướng mắc về khía cạnh pháp lý, cả bên cho vay lẫn người đi vay đều bị ảnh hưởng. Chỉ có các luật sư là hưởng lợi.

https://thuviensach.vn

Nhưng ngay cả khi việc tái cơ cấu là có thể thực hiện, thì vẫn tồn tại các động cơ để bên cho vay tận dụng lợi thế trước những người đi vay. Nếu quan chức ngân hàng từng động lòng trắc ẩn với người khác, thì đây cũng không phải là thời điểm thích hợp: họ đang lo lắng về tiền lương của mình trong giai đoạn tiếp theo. Vậy thì tại sao chúng ta lại không nghĩ rằng các mánh khóe mà họ đã thuộc lòng, với việc làm thế nào để bóc lột các chủ nhà bình thường nhằm tăng lợi nhuận, lại không được sử dụng một lần nữa? Giới truyền thông đại chúng và chính phủ tỏ ra ngạc nhiên khi nhiều câu chuyện nối tiếp nhau cho thấy tốc độ chậm của quá trình tái cơ cấu, và ngạc nhiên trước thực tế là quá nhiều quá trình tái cơ cấu dường như bất lợi đối với người đi vay. Một quá trình tái cơ cấu chỉ đơn giản là kéo dài thời gian thanh toán, tăng các khoản phí thanh toán trong ngắn hạn (trực tiếp đi vào lợi nhuận của bên cho vay) là những gì mà bên cho vay muốn có, khi họ biết rằng nhiều người đi vay đã bị kẹt tiền thanh toán hàng tháng và không muốn bị mất nhà, và ý thức của họ về phẩm giá sẽ không còn sau những giao dịch tệ hại này.

Chứng khoán hóa sẽ không tự nhiên biến mất. Nó là một phần trong thực trạng của một nền kinh tế hiện đại. Nhưng thông qua những lần giải cứu, chúng ta đã có hàm ý muốn trợ cấp cho chứng khoán hóa. Ít nhất thì chúng ta cũng phải tạo ra một sân chơi bình đẳng – và cần ngăn cản chứng khoán hóa.

MỘT NGÔI NHÀ BỊ PHÂN CHIA

Cuộc khủng hoảng này đã phơi bày những vết nứt trong xã hội của chúng ta, giữa Phố Wall và Phố Main, giữa những người Mỹ giàu có và phần còn lại trong xã hội. Tôi đã trình bày cách thức của sự việc khi mà giới thượng lưu đã làm ăn rất khá trong ba thập kỷ qua, trong lúc thu nhập của hầu hết người Mỹ lại bị trì trệ hoặc giảm sút. Các hậu quả được che đậy hời hợt; những người thuộc tầng lớp trên cùng – hoặc thậm chí chỉ là trung lưu – vẫn được khuyên là nên tiếp tục tiêu dùng *cứ như là* thu nhập của họ đang gia tăng; họ được khuyến khích sống vượt quá khả năng thực của mình, bằng cách đi vay; và bong bóng đã làm cho việc này là khả thi.

https://thuviensach.vn

Những hậu quả khi quay trở lại thực tế là rất đơn giản: mức sống sẽ phải giảm xuống. Tôi nghi ngờ rằng việc nhận thức được điều này lý giải cho cường độ căng thẳng của các cuộc tranh luận về tiền thưởng trong giới ngân hàng.

Toàn bộ đất nước đã sống vượt quá khả năng thực sự của mình. Cần phải có một số điều chỉnh. Và một ai đó sẽ phải chi trả cho việc giải cứu các ngân hàng. Ngay cả một sự phân chia cân đối cũng sẽ là thảm họa đối với hầu hết người dân Mỹ. Khi thu nhập của hộ gia đình trung bình đã giảm khoảng 4% từ năm 2000, không còn sự lựa chọn nữa: nếu chúng ta muốn gìn giữ ý nghĩa của sự công bằng, gánh nặng của việc điều chỉnh phải dành cho những người thuộc nhóm trên cùng, những người đã thu về mình rất nhiều trong ba thập kỷ qua, và dành cho ngành tài chính, một ngành đã áp đặt chi phí cao lên phần còn lại của xã hội.

Nhưng yếu tố chính trị của vấn đề này là không đơn giản. Ngành tài chính miễn cưỡng nhận khuyết điểm của mình. Một phần của hành vi đạo đức và trách nhiệm cá nhân là biết nhận lỗi khi đúng là có lỗi; tất cả mọi người đều có thể sai lầm – các quan chức ngân hàng cũng vậy. Tuy nhiên, như chúng ta đã thấy, họ đã liên tục cố gắng để đổ lỗi cho người khác – luôn cả cho những người là nạn nhân của họ.

Chúng ta không đơn độc đối mặt với những điều chỉnh khó khăn phía trước. Hệ thống tài chính của nước Anh còn bị thổi phồng nhiều hơn so với Hoa Kỳ. Ngân hàng Hoàng gia Scotland, trước khi nó sụp đổ, đã là ngân hàng lớn nhất ở châu Âu và phải chịu thiệt hại nặng nề nhất so với bất cứ ngân hàng nào trên thế giới trong năm 2008. Cũng giống như Hoa Kỳ, Anh Quốc đã có một bong bóng bất động sản mà bây giờ đã nổ tung. Việc điều chỉnh theo thực tế mới có thể đòi hỏi phải cắt giảm tiêu dùng nhiều đến 10%.[439]

TẦM NHÌN

Các chính phủ của Hoa Kỳ đã không có ý thức tư duy về việc cơ cấu hoặc tái cơ cấu nền kinh tế, với một ngoại lệ – đi vào và ra khỏi một cuộc chiến tranh kinh tế. Trong Thế chiến thứ hai, điều này đã được thực hiện

https://thuviensach.vn

khá tốt. Nhưng việc chúng ta đã không làm điều đó một cách có ý thức không có nghĩa là các chính sách công đã không hình thành nên xã hội của chúng ta. Chương trình xây dựng siêu xa lộ của Eisenhower đã tạo nên các khu ngoại ô hiện đại – với tất cả các sai lầm của nó, bao gồm các chi phí về năng lượng, khí thải và thời gian đi lại. Nó dẫn tới sự phá hủy một số đô thị, với tất cả các vấn đề xã hội đi theo.

Như tôi đã trình bày trong chương 7, cho dù thích hay không thì xã hội hiện đại của chúng ta vẫn đòi hỏi chính phủ đảm nhận một vai trò lớn: từ thiết lập các quy định và cưỡng chế thực thi đến cung cấp cơ sở hạ tầng, nghiên cứu tài chính, giáo dục, y tế và một loạt các hình thức bảo vệ xã hội. Nhiều loại phí tổn mang tính dài hạn và có ảnh hưởng trong dài hạn (được minh họa bằng chương trình siêu xa lộ của Eisenhower). Nếu muốn số tiền này được sử dụng hợp lý, người ta phải được suy nghĩ về những gì chúng ta muốn và nơi chốn mà chúng ta sẽ đến.

Trong suốt cuốn sách này, chúng ta đã thấy nhiều sự thay đổi, chúng ta tương tác với nhau, làm chuyển biến bản chất của thị trường và xã hội của chúng ta: sự dịch chuyển ra khỏi một viễn cảnh cân bằng hơn giữa cá nhân và cộng đồng (bao gồm cả chính phủ), ra khỏi tình trạng cân bằng hơn giữa các hoạt động kinh tế và phi kinh tế, xa rời một vai trò cân bằng hơn giữa thị trường và nhà nước, và chuyển từ các mối quan hệ cá nhân được điều chỉnh thông qua sự tin cậy đến các mối quan hệ do thị trường dàn xếp dựa vào việc thực thi theo pháp luật.

Chúng ta cũng đã chứng kiến một trào lưu "trồng lúa ngắn ngày" đang phát triển trong một bộ phận các cá nhân, các doanh nghiệp và chính phủ. Như chúng tôi đã trình bày, một phần lý do của các vấn đề xuất hiện gần đây trong nhiều lĩnh vực ngành nghề của nền kinh tế Mỹ, bao gồm cả ngành tài chính, là sự tập trung thái quá vào ngắn hạn (bản thân đây cũng chính là một trong những khía cạnh quản lý trong chủ nghĩa tư bản). Sự thành công trong dài hạn đòi hỏi phải có tư duy dài hạn – một tầm nhìn – nhưng chúng ta hiện nay đã cơ cấu các thị trường theo cách thức khuyến khích điều ngược lại, và chúng ta đã ngăn cản chính phủ trong việc xóa bỏ

https://thuviensach.vn

khoảng trống đó. Lý do để chính phủ phải tư duy dài hạn còn nhiều hơn nữa – mặc dù động cơ của các chính trị gia để tư duy ngắn hạn cũng mạnh mẽ giống như động cơ của các nhà quản lý doanh nghiệp, thậm chí còn lớn hơn.

Tư duy dài hạn nghĩa là có một tầm nhìn. Gilles Michel, người đứng đầu Quỹ đầu tư Chiến lược của nước Pháp, nhấn mạnh: "Nhà nước phải có một tầm nhìn". "Chúng ta coi điều này là chính đáng vì các cơ quan công quyền phải quan tâm đến bản chất và sự phát triển của cấu trúc ngành nghề của quốc gia."[440] Lý thuyết kinh tế cũng mang đến một phần lý do: sự hiện diện của các yếu tố phụ bên ngoài (quay lại một chủ đề chính của cuốn sách này). Sự phát triển của một ngành công nghiệp hoặc một sản phẩm mới có thể có hiệu ứng gợn sóng đối với những lĩnh vực khác – những lợi ích mà doanh nhân có thể không nhìn thấy, và thậm chí nếu anh ta nhìn thấy thì cũng không thể nắm bắt được chúng.

Xét theo một ý nghĩa nhất định, khi chính phủ chi tiêu lớn, nó thường phải có một tầm nhìn, một tầm nhìn nhỏ và cả tầm nhìn lớn: đất nước sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào các phương tiện tiêu tốn nhiều nhiên liệu hay phụ thuộc vào hệ thống giao thông công cộng, vận chuyển đường hàng không hoặc đường sắt; một nền kinh tế tập trung hơn vào việc nghiên cứu, đổi mới và giáo dục hay tập trung vào sản xuất. Các gói kích thích kinh tế được thông qua hồi tháng 2/2009 đã cho thấy các ví dụ về những gì có thể xảy ra khi không có một tầm nhìn: đất nước đang xây dựng hệ thống đường giao thông mới trong khi các cộng đồng dân cư buộc phải sa thải những giáo viên và các trường đại học buộc phải cắt giảm lớn. Cắt giảm thuế khuyến khích tiêu dùng, trong khi chính phủ cần thúc đẩy đầu tư.

CHÍNH TRỊ, KINH TẾ VÀ XÃ HỘI – THAM NHŨNG KIỂU MỸ

Nhận thức về nhiều vấn đề được thảo luận ở trên là đã có từ lâu, nhưng tiến trình xử lý chúng lại chậm chạp. Tại sao một quốc gia với rất nhiều nhân tài – có thể đưa con người đến mặt trăng – lại không thể giải quyết tốt những vấn đề phát sinh ngay ở đây trên trái đất?

https://thuviensach.vn

Tổng thống Eisenhower đã từng cảnh báo về những sự nguy hiểm của phức hợp công nghiệp quân sự.[441] Nhưng trong nửa thế kỷ qua, phức hợp đã được mở rộng thêm: các nhóm lợi ích đặc biệt hình thành nên chính sách kinh tế và xã hội Hoa Kỳ bao gồm tài chính, dược phẩm, dầu mỏ và than đá. Ảnh hưởng chính trị của họ đã khiến cho các chính sách hợp lý lại trở thành bất khả thi. Trong một số trường hợp, những người vận động hành lang đóng một vai trò đơn giản trong việc lý giải một số hiện tượng phức tạp của xã hội và kinh tế – rõ ràng là có thành kiến. Nhưng trong nhiều vấn đề quan trọng, hành động của họ không gì hơn là để kiếm tiền, ví dụ như gần đây ngành dược phẩm yêu cầu chính phủ, khách hàng lớn nhất của ngành, không mặc cả về giá thuốc. Nhưng ngành tài chính, cả giai đoạn trước và trong cuộc khủng hoảng, mới là minh chứng cho những gì tồi tệ nhất.

Nước Mỹ sẽ khó có được bất cứ một tầm nhìn nào cho bản thân mình khi nó mù quáng trước những đóng góp cho chiến dịch vận động tranh cử, hình thức vận động hành lang và hệ thống những cánh cửa quay *(cho phép cá nhân hoán đổi vai trò, khi thì làm việc trong cơ quan ban hành quy định và điều tiết, lúc lại là đại diện cho ngành nghề được điều tiết – ND*). Có lẽ chúng ta sẽ loay hoay tháo gỡ được vấn đề, nhưng phí tổn đối với chúng ta hiện nay và những phí tổn cho thế hệ tương lai là bao nhiêu? Cuộc khủng hoảng này là một dấu hiệu cảnh tỉnh chúng ta: các phí tổn có thể là cao, rất cao, thậm chí vượt ra ngoài khả năng chi trả của quốc gia giàu có nhất trên thế giới.

CÁC KẾT LUẬN

Tôi viết cuốn sách này khi mọi việc còn ở giữa dòng. Cảm nhận về tình trạng rơi tự do đã kết thúc. Có lẽ khi cuốn sách được phát hành, cảm nhận về cuộc khủng hoảng cũng đã qua. Có thể khi đó nền kinh tế sẽ phục hồi lại tình trạng toàn dụng lao động – mặc dù khó xảy ra.

Tôi đã tranh luận rằng các vấn đề mà quốc gia của chúng ta và thế giới này phải đối mặt đã dẫn đến nhiều thứ chứ không chỉ là việc điều chỉnh chút ít trong hệ thống tài chính. Một số người khác lập luận rằng chúng ta

https://thuviensach.vn

có một vấn đề nhỏ trong hệ thống ống dẫn nước. Các đường ống đã bị tắc. Chúng ta lại kêu gọi chính những người thợ đã xây dựng nên hệ thống này, những kẻ đã làm mọi chuyện trở nên lộn xộn, cho rằng chỉ có họ mới biết cách làm thế nào để sửa chữa. Không bận tâm đến việc họ đã tính phí thiết kế xây dựng quá cao, cũng không quan tâm rằng họ tính phí sửa chữa quá cao. Chúng ta còn cảm ơn khi hệ thống ống nước đã làm việc trở lại, lặng lẽ trả tiền, và cầu nguyện rằng lần này nó sẽ hoạt động tốt hơn trước.

Nhưng ở đây không chỉ là vấn đề của "hệ thống ống nước": những thất bại trong hệ thống tài chính của chúng ta là tiêu biểu cho những thất bại lớn hơn trong hệ thống kinh tế, và những thất bại của hệ thống kinh tế lại phản ánh những vấn đề sâu sắc hơn trong xã hội. Chúng ta đã bắt đầu giải cứu mà không ý thức rõ về loại hình của một hệ thống tài chính mà sau cùng chúng ta muốn có, và kết quả đã được hình thành bởi chính các nguồn lực chính trị đã làm chúng ta gặp rắc rối trước kia. Chúng ta đã không thay đổi hệ thống chính trị của mình, vì vậy có lẽ không nên tỏ ra ngạc nhiên với những điều này. Tuy nhiên vẫn có hy vọng là thay đổi được. Không chỉ có thể, mà là cần thiết phải thay đổi.

Những thay đổi xảy ra do kết quả của cuộc khủng hoảng này sẽ là điều chắc chắn. Không thể có lại một thế giới giống như trước khi cuộc khủng hoảng diễn ra. Nhưng những câu hỏi là, những thay đổi sẽ sâu sắc và mang tính căn bản như thế nào? Thậm chí là liệu chúng có được định hướng đúng hay không? Chúng ta đã mất ý thức về sự khẩn cấp, và cho đến nay những gì đã xảy ra không được coi là dấu hiệu cảnh báo thuận lợi cho tương lai.

Trong một số lĩnh vực, các quy định sẽ được cải thiện – gần như chắc chắn là sự thái quá của đòn bẩy sẽ được kiềm chế. Nhưng trong các lĩnh vực khác, cho đến khi cuốn sách này được in, vẫn có rất ít tiến bộ đáng kể – các ngân hàng quá lớn đến mức không thể sụp đổ sẽ vẫn cứ tồn tại nhiều như trước kia, các công cụ phái sinh giao dịch trực tiếp qua quầy (gây quá nhiều phí tổn cho người nộp thuế) sẽ hầu như không suy giảm, và các nhà quản lý điều hành trong ngành tài chính sẽ tiếp tục nhận được khoản tiền lương thưởng khổng lồ. Trong mỗi lĩnh vực này, người ta sẽ tô son trát

https://thuviensach.vn

phấn cho nó, nhưng vẫn thiếu hụt rất nhiều so với lượng cần thiết. Trong một số lĩnh vực khác nữa, việc bãi bỏ quy định sẽ còn tiếp diễn nhanh chóng, gây sốc như vẻ bề ngoài của nó: trừ khi có sự phản đối kịch liệt của công chúng ngăn chặn điều đó. Dường là việc bảo vệ căn bản dành cho các nhà đầu tư thông thường sẽ bị xói mòn khi có Đạo luật Sarbanes – Oxley bị suy yếu đáng kể, được thông qua trong khi xử lý hậu quả của vụ bê bối Enron và các scandal "chấm com" khác, bởi một Quốc hội có đa số ghế thuộc đảng Cộng hòa và được phê chuẩn thành luật bởi một vị tổng thống cũng là đảng viên đảng Cộng hòa.

Trong một số lĩnh vực quan trọng, khi cuộc khủng hoảng đang diễn ra, các vấn đề đã trở nên tồi tệ hơn. Chúng ta đã không những chỉ thay đổi các thể chế – khuyến khích gia tăng sự tập trung vào lĩnh vực tài chính nhiều hơn bao giờ hết – mà còn thay đổi nhưng quy tắc của chủ nghĩa tư bản. Chúng ta đã được nghe rằng để có một thể chế thuận lợi thì cần có ít, hoặc không có, yếu tố kỷ luật của thị trường. Chúng ta đã tạo ra một thứ chủ nghĩa tư bản "nhái kiểu" với những quy định không rõ ràng – nhưng các hậu quả là có thể dự đoán được: những cuộc khủng hoảng trong tương lai; các chi tiêu công có mức rủi ro không hợp lý, bất chấp lời hứa hẹn của một chế độ quy định mới; và hiệu quả hoạt động yếu kém hơn. Chúng ta đã rao giảng về tầm quan trọng của tính minh bạch, nhưng chúng ta đã cho các ngân hàng phạm vi lớn hơn để họ "sáng tạo" trong sổ sách kế toán. Trong các cuộc khủng hoảng trước đây, đã có sự lo lắng về rủi ro đạo đức, các động cơ xấu nảy sinh từ việc giải cứu, nhưng quy mô của cuộc khủng hoảng này đã cho thấy một ý nghĩa mới của khái niệm trên.

Luật chơi cũng đã thay đổi trên toàn cầu. Các chính sách theo nội dung được đồng thuận tại Washington và ý thức hệ căn bản cho chủ thuyết tin tưởng tuyệt đối vào thị trường đã chết. Trong quá khứ, lẽ ra phải có một cuộc tranh luận về việc liệu có hay không một sân chơi bình đẳng giữa các nước phát triển và các nước kém phát triển; bây giờ câu trả lời là không hề có. Các quốc gia nghèo đơn giản là không thể hỗ trợ cho các doanh nghiệp của họ theo cách của những nước giàu có đã làm, vì điều này làm thay đổi

https://thuviensach.vn

những rủi ro mà họ có thể gánh chịu. Họ đã thấy những rủi ro khi quá trình toàn cầu hóa được quản lý tồi. Niềm hy vọng về một sự cải cách trong cách thức mà toàn cầu hóa được quản lý vẫn dường như còn ở phía chân trời xa.

Từ "khủng hoảng" trong tiếng Hoa bao gồm cả chữ "mối đe dọa" và "cơ hội", điều này đã trở thành một thứ sáo ngữ. Chúng ta đã nhìn thấy mối đe dọa. Câu hỏi là, liệu chúng ta có nắm bắt được cơ hội để khôi phục lại ý thức về sự cân bằng giữa thị trường và nhà nước, giữa cá nhân và cộng đồng, giữa con người và thiên nhiên, giữa phương tiện và cứu cánh? Chúng ta hiện có cơ hội để tạo ra một hệ thống tài chính mới, nó sẽ làm những gì cần làm; có một hệ thống kinh tế mới tạo ra công ăn việc làm có ý nghĩa, những việc làm tử tế cho tất cả những người muốn làm việc, một nền kinh tế trong đó sự phân biệt giữa "có" và "không có" được thu hẹp, thay vì mở rộng ra; và quan trọng nhất là tạo ra một xã hội mới trong đó mỗi cá nhân có thể thực hiện khát vọng của mình và sống đúng với tiềm năng của mình, nơi đó chúng ta tạo ra những công dân sống để chia sẻ những ý tưởng và các giá trị, nơi đó chúng ta tạo ra một cộng đồng biết trân trọng hành tinh này – điều bắt buộc xét về lâu dài. Đây là những cơ hội. Mối đe dọa thực sự hiện nay là chúng ta sẽ không nắm bắt được các cơ hội đó.

https://thuviensach.vn

LỜI BẠT

MỘT CÁI NHÌN SẮC SẢO VỀ KHỦNG HOẢNG KINH TẾ TOÀN CẦU, CÁC PHẢN ỨNG SAI LẦM CỦA CHÚNG TA VÀ NHỮNG YÊU CẦU ĐỂ CÓ SỰ THỊNH VƯỢNG CHO THẾ GIỚI TRONG TƯƠNG LAI.

Đợt suy thoái quy mô lớn lần này, như người ta đã gọi như vậy, đã ảnh hưởng đến nhiều người hơn bất cứ cuộc suy thoái nào khác kể từ sau Đại Suy thoái năm 1930. Các chính sách sai lầm của chính phủ và những hành vi bất cẩn, vô nguyên tắc của các cá nhân và doanh nghiệp tại Hoa Kỳ đã làm tan rã lĩnh vực tài chính hiện nay, và sự tan rã này còn lan ra toàn cầu cùng với những hậu quả là sự tàn phá. Cuộc khủng hoảng này đã khơi mào cho việc tranh luận về những gì là đúng đắn và đâu là sai lầm trong nền kinh tế Mỹ, và thậm chí là mô hình phù hợp của chính chế độ tư bản.

Ít ai đủ khả năng để nhận định tốt hơn Joseph E. Stiglitz về giai đoạn biến động này. Là người được trao giải Nobel Kinh tế năm 2001, Stiglitz là một nhà kinh tế học cực kỳ vĩ đại, đến nỗi người ta không thể thực sự đánh giá đúng được tầm vóc của ông nếu như không chuyên sâu vào lĩnh vực này." (Paul Krugman, *Thời báo New York).* Trong cuốn *Rơi tự do*, Stiglitz đã lần theo các nguồn gốc của đợt suy thoái quy mô lớn, tránh xa những câu trả lời qua quít và phá tan lập luận cho rằng nước Mỹ cần có thêm những đợt giải cứu trị giá hàng tỷ đô la và để cho các tổ chức "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" được tự do làm theo ý muốn của họ, trong khi đó ông cũng phác họa nên những giải pháp thay thế và cho thấy ngay trong thời điểm hiện nay thì vẫn còn nhiều sự lựa chọn khác có thể tạo ra sự khác biệt. Hệ thống đã đổ vỡ, và chúng ta chỉ có thể chỉnh sửa nó bằng cách tìm hiểu các luận thuyết nền móng đã dẫn dắt chúng ta đi vào con đường "chủ nghĩa tư bản bong bóng" kiểu mới này.

Đi qua nhiều chủ đề liên quan đến cuộc khủng hoảng, Stiglitz tranh luận một cách thuyết phục về việc khôi phục lại sự cân bằng giữa chính phủ và

https://thuviensach.vn

các thị trường. Hoa Kỳ là một quốc gia đang phải đối mặt với nhiều thách thức lớn – về y tế, năng lượng, môi trường, giáo dục và sản xuất – và Stiglitz làm rõ từng vấn đề trong bối cảnh một trật tự mới nổi lên của nền kinh tế toàn cầu. Một trận chiến đang diễn ra giữa các ý tưởng về việc đâu là loại hình hiệu quả đối với chế độ tư bản, cũng như việc tái cân bằng quyền lực kinh tế thế giới, sẽ xây dựng nên trật tự đó. Sau cùng thì trận chiến có thể sẽ cho thấy các lý thuyết cho rằng thị trường "có lý trí" là sai lầm, hoặc phủ nhận quan điểm cho rằng sự thống trị kinh tế toàn cầu của Hoa Kỳ là điều đương nhiên và không thể động đến.

Đối với bất cứ ai đã phẫn nộ khi theo dõi việc Phố Wall phá hỏng tình trạng sở hữu nhà cửa, việc học hành và công ăn việc làm như thế nào, việc chính phủ hy vọng nửa vời về tình trạng khôi phục "vừa đủ", việc các quan chức ngân hàng rất cố gắng để biện minh rằng họ không biết chuyện gì sẽ xảy ra như thế nào, để rồi sau đó lại tìm kiếm sự giải cứu từ chính phủ trong khi vẫn khăng khăng chối từ các quy định giúp hạn chế khủng hoảng trong tương lai, thì cuốn *Rơi tự do* là sự lý giải rõ ràng về việc tại sao ngày nay có rất nhiều người Mỹ đã "vỡ mộng" và chúng ta có thể hiện thực hóa một nền kinh tế thịnh vượng và một xã hội có đạo đức trong tương lai như thế nào.

https://thuviensach.vn

LỜI BẠT (DÀNH CHO ẤN BẢN BÌA MỀM)

Ấn bản bìa cứng của cuốn sách "Rơi tự do" đã xuất bản được 8 tháng, (đáng buồn là trong khoảng thời gian này) nhiều sự kiện đã xảy ra đúng như dự đoán: tăng trưởng vẫn yếu, yếu đến nỗi tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao dai dẳng, số lượng nhà thế chấp bị tịch biên vẫn tiếp tục tăng nhanh; và lợi nhuận cũng như tiền thưởng của các ngân hàng phục hồi trở lại, chứ không phải hoạt động tín dụng, dù cho việc khôi phục hoạt động cho vay cũng được cho là một trong những lý do của khoản cứu trợ dành cho các ngân hàng. Và đúng như dự đoán, hậu quả chính trị từ những thất bại này có nghĩa là Quốc hội có thể sẽ không thông qua gói kích thích kinh tế thứ hai, dù cho nó là cần thiết.

Một số vấn đề, chẳng hạn như cuộc khủng hoảng ở châu Âu hay mức độ gian lận và các hành vi phi đạo đức của các ngân hàng, là tồi tệ hơn so với dự kiến; và một số vấn đề khác, chẳng hạn như mức thua lỗ/thất thoát theo kế hoạch giải cứu ngân hàng, thì đỡ hơn phần nào. Những cải cách về các quy định trong lĩnh vực tài chính mạnh hơn tôi mong đợi – về điều này thì chúng ta cần gửi lời cám ơn đặc biệt đến Goldman Sachs: sự phẫn nộ của công chúng đối với hành vi của nó đã dữ dội hơn rất nhiều so với những gì mà tiền bạc hay sự vận động hành lang của các ngân hàng có thể bù đắp được. Tuy nhiên, các ngân hàng đã có thể điều chỉnh các quy định đủ để làm mờ đi viễn cảnh của một cuộc khủng hoảng khác trong tương lai: chúng ta đã mua cho mình thêm một ít thời gian trước khi cuộc khủng hoảng tiếp theo, và có lẽ chúng ta cũng đã làm giảm chi phí dự tính [của cuộc khủng hoảng ấy] đối với nền kinh tế và kho bạc của chúng ta.

Các tin tức thực sự trong tám tháng qua đã được các quan chức chính phủ và các nhà kinh tế từ từ chấp nhận, cũng giống như triển vọng ảm đạm trong tương lai gần về những điều tôi đã cảnh báo: định nghĩa "chuẩn thông thường" mới với tỷ lệ thất nghiệp cao hơn, tăng trưởng thấp và chất lượng dịch vụ công suy giảm tại các nước công nghiệp phát triển. Sự thịnh vượng

https://thuviensach.vn

đã bị thay thế bằng một tình trạng bất ổn kiểu Nhật Bản, nghĩa là vẫn chưa biết khi nào thì kết thúc. Nhưng ít nhất trong "thập kỷ mất mát" của Nhật Bản, mặc dù tốc độ tăng trưởng thấp, tỷ lệ thất nghiệp vẫn duy trì ở mức thấp và độ gắn kết xã hội vẫn ở mức cao. Ngược lại, ở châu Âu và Mỹ, một số nhà kinh tế đang đưa ra một tỷ lệ thất nghiệp dai dẳng là 7,5%, cao hơn mức 4,2% mà chúng ta yêu thích trong những năm 1990. Cuộc khủng hoảng tài chính thực sự đã gây thiệt hại lâu dài cho nền kinh tế của chúng ta, mà chúng ta chỉ có thể dần dần hồi phục.[442]

Không phải chỉ có khu vực tư nhân đã sống trong một thế giới hão huyền được duy trì bởi các bong bóng nhà ở và chứng khoán. Chính phủ đã gián tiếp chia sẻ giấc mơ ấy, khi họ nhận được một số "thu nhập ma" của các bong bóng dưới lợi tức từ thuế thu nhập. Khi cuộc khủng hoảng nổ ra, những quốc gia cho rằng họ đã đã đạt được mức độ ổn định tài chính nhất định, như Tây Ban Nha, và đã có thặng dư trước cuộc khủng hoảng, phát hiện ra rằng họ phải đối mặt không chỉ là một chu kỳ thâm hụt tạm thời, mà còn là một thâm hụt về cơ cấu.[443] Ngay cả khi nền kinh tế của họ đã quay trở lại tình trạng toàn dụng lao động, họ vẫn có thể phải đối mặt với một khoản thiếu hụt ngân sách. Các nước có chính sách tài khóa thiếu thận trọng như Hoa Kỳ dưới thời Tổng thống George W. Bush và Hy Lạp dưới thời Thủ tướng Kostas Karamanlis thậm chí còn gặp vấn đề phiền phức hơn. Đến năm 2009, thâm hụt ngân sách của Mỹ đã tăng lên tới gần 9,9% GDP, còn Hy Lạp là 13,6%. Đưa những khoản thâm hụt đó về không sẽ *không* chỉ đơn giản là chờ cho đến khi nền kinh tế hồi phục, bởi vì các nước này đã thâm hụt ngay cả khi nền kinh tế của họ trong tình trạng gần như toàn dụng lao động và thu nhập từ thuế của họ được đóng góp bằng các khoản thuế trên lợi nhuận bong bóng; do đó việc cắt giảm các khoản thâm hụt này sẽ đòi hỏi phải tăng thuế hoặc giảm chi phí mạnh mẽ. Nhưng khó khăn là ở chỗ: với sự phục hồi toàn cầu chững lại, bất kỳ sự cắt giảm chi tiêu hoặc tăng thuế nào cũng chắc chắn sẽ dẫn đến tăng trưởng thậm chí còn chậm hơn, có thể đẩy nhiều nền kinh tế rơi vào suy thoái kép.

https://thuviensach.vn

Bất chấp những triển vọng ảm đạm của nền kinh tế thế giới, Phố Wall và thị trường tài chính rất nhanh đã hô hào kêu gọi kiềm chế thâm hụt. Sự thiển cận của họ đã tạo ra cuộc khủng hoảng, và bây giờ họ vẫn thiển cận hệt như vậy khi đòi hỏi các chính sách sẽ kéo dài cuộc khủng hoảng. Họ yêu cầu cắt giảm ngân sách. Nếu không cắt giảm, họ và các cơ quan xếp hạng tín nhiệm cảnh báo rằng lãi suất sẽ tăng lên, khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng sẽ giảm, và các quốc gia sẽ không có sự lựa chọn nào khác ngoài cắt giảm. Nhưng ngay khi Tây Ban Nha công bố cắt giảm ngân sách vào tháng 5, các cơ quan xếp hạng tín nhiệm và thị trường tài chính hồi đáp bằng một lời tuyên bố mà tôi tin là chính xác, rằng cắt giảm sẽ làm tăng trưởng chậm lại. Với tốc độ tăng trưởng chậm hơn, thu thuế sẽ giảm, chi tiêu xã hội (như trợ cấp thất nghiệp) sẽ tăng, và thâm hụt ngân sách sẽ vẫn còn lớn. Fitch, một trong ba cơ quan xếp hạng tín nhiệm hàng đầu, đã đánh giá thấp khoản nợ công của Tây Ban Nha, và lãi suất mà nước này phải trả tiếp tục tăng. Rõ ràng là đối với các nước này, cắt giảm chi tiêu cũng chết mà không cắt giảm cũng chết. Lần duy nhất mà các thị trường tài chính thể hiện lòng nhân từ là khi tiền đã đi thẳng vào két của họ, như cái lần họ nhận từ gói cứu trợ vừa rồi.

Những kết cục này dường như cho thấy ảnh hưởng đau đớn hơn so với trước kia khi bạn nhớ lại rằng đã có một thời điểm, khi các quốc gia và các tổ chức quốc tế chìm sâu vào cuộc khủng hoảng, khi họ kề vai nhau đối mặt với một thảm hoạ kinh tế toàn cầu. Lần đầu tiên, G-20 đã tập hợp các nước phát triển cùng với các nước có nền kinh tế thị trường mới nổi để giải quyết các vấn đề toàn cầu của thế giới. Đã có thời cả thế giới đều là người theo thuyết của Keynes với niềm tin mù quáng rằng thị trường tự do và không bị kiểm soát sẽ mang lại sự ổn định và hiệu quả. Có những người đã hy vọng rằng một nền kinh tế tư bản mới hơn, năng động hơn và một trật tự kinh tế toàn cầu cân bằng mới sẽ xuất hiện – một trật tự mà cuối cùng có thể đạt được độ ổn định trong ngắn hạn và giải quyết các vấn đề đã tồn tại từ rất lâu. Các vấn đề này đã được tôi mô tả rất chi tiết trong toàn bộ chương 7 (chẳng hạn như sự bất bình đẳng ngày càng lớn và ngày càng tăng giữa

https://thuviensach.vn

người giàu và người nghèo, sự thích ứng với nền kinh tế của chúng ta đối với mối đe doạ nóng lên của trái đất, giải thoát sự phụ thuộc của nền kinh tế vào dầu mỏ, và tái cấu trúc nền kinh tế để cạnh tranh hiệu quả với các nước mới nổi ở châu Á).

Niềm hy vọng đó phổ biến trong những tháng đầu của cuộc khủng hoảng nhưng rồi phai nhòa nhanh chóng. Thay vào đó là một cảm giác mới - tuyệt vọng: quá trình hồi phục có thể còn chậm hơn so với tôi khuyến nghị, và những căng thẳng xã hội có thể còn lớn hơn. Các quan chức ngân hàng thong thả về nhà với mức tiền thưởng lên đến bảy con số trong khi người dân bình thường phải đối mặt không chỉ với tình trạng thất nghiệp kéo dài mà còn với một hệ thống bảo hiểm thất nghiệp không theo kịp các thách thức của cuộc Đại suy thoái. Khoảng cách về kinh tế và ý thức hệ, trong lòng các quốc gia và giữa các quốc gia với nhau có thể trở nên rộng hơn. Khi quá trình suy thoái kinh tế tiếp tục thì lại càng cần các hành động phối hợp toàn cầu, nhưng các khoảng cách này càng lúc càng gây khó khăn cho Hoa Kỳ để có các động thái thích hợp, và niềm hy vọng cho các hành động toàn cầu đó ngày càng trở nên mờ nhạt.

Trong lời bạt cho ấn bản bìa mềm này, tôi đã xem xét lại các sự kiện lớn, cả về chính trị và kinh tế, đã xảy ra kể từ khi của cuốn Rơi tự do xuất bản lần đầu tiên, và kiểm chứng lại việc chúng đã củng cố hoặc thay đổi kết luận ban đầu của tôi ra sao. Những sự kiện này đã làm tăng các nhận thức mới, các câu hỏi mới và đưa thêm động lực mới cho việc tìm kiếm câu trả lời cho các câu hỏi cũ. Các nhà phê bình cho rằng Kinh tế học Keynes đã trì hoãn ngày Phán xét cuối cùng. Nhưng tôi phản bác trong lời bạt này rằng, trái lại, trừ phi chúng ta quay trở lại với những nguyên tắc cơ bản của kinh tế học Keynes, thế giới sẽ phải chịu đựng một tình trạng suy thoái kéo dài.

Cuộc khủng hoảng đã đưa cả thế giới vào vùng đất vô định mới. Nhưng có một điều chúng ta có thể tương đối chắc chắn, đó là: nếu các nước công nghiệp tiên tiến tiếp tục đi theo theo con đường họ dường như đang theo đuổi thì khả năng phục hồi mạnh mẽ bất cứ lúc nào là khá ảm đạm, các vị

https://thuviensach.vn

thế kinh tế và chính trị tương đối của Mỹ và châu Âu do đó sẽ bị suy giảm đi nhiều, và khả năng để chúng ta giải quyết các vấn đề dài hạn phục vụ cho hạnh phúc tương lai của mình cũng sẽ bị suy giảm[444].

https://thuviensach.vn

Ebook được làm dựa theo bản in của cuốn sách sau:

RƠI TỰ DO – Nước Mỹ, Các thị trường tự do và sự suy sụp của nền kinh tế thế giới

Nguyễn Phúc Hoàng dịch (dựa theo ấn bản bìa cứng được xuất bản lần đầu vào năm 2009)

Nhà xuất bản Thời đại – Nhà B15 Mỹ Đình 1 – Từ Liêm – Hà Nội

Chịu trách nhiệm xuất bản: BÙI VIỆT BẮC

Biên tập và sửa bản in: HỒ MINH TRÍ

Biên tập DTBOOKS: NGUYỄN DƯƠNG HIẾU

Đơn vị liên doanh: CÔNG TY TNHH SÁCH DÂN TRÍ (DTBOOKS)

11C Nguyễn Kiệm, P3, Gò Vấp, TpHCM

VPGD: 42/4 Hồ Hảo Hớn Q1

ĐT: 08.62784851 – 08.62751674

In 1.000 cuốn, khổ 16x24cm. Số ĐKKH: 779-2010/CXB/03/01-29/TĐ. Quyết định xuất bản số: 1171/QĐ-TĐ, ngày 21/9/2010. In tại Xí nghiệp in Nguyễn Minh Hoàng. In xong và nộp lưu chiểu Quý IV/2010.

Bổ sung thêm phần "Lời bạt của ấn bản bìa mềm", được (tạm) dịch, bởi người làm ebook, từ bản ebook tiếng Anh, có tại http://ebookbrowse.com/joseph-stiglitz-freefall-pdf-d316300184 (đây là ấn bản bìa mềm được xuất bản vào năm 2010, có sửa chữa, bổ sung một số phần chú thích).

https://thuviensach.vn

[1] *Sharon LaFraniere, "Trung Quốc có 20 triệu người di cư thất nghiệp", Thời báo New York, ngày 2/2/2009, trang A10. Ban Kinh tế và Xã hội của Văn phòng Liên Hiệp Quốc ước tính rằng sẽ có thêm khoảng từ 73 đến 103 triệu người vẫn trong cảnh nghèo đói hoặc rơi vào cảnh nghèo đói khi các diễn biến tiền khủng hoảng vẫn tiếp tục tăng trưởng. Liên Hiệp Quốc, "Tình hình và viễn cảnh kinh tế thế giới năm 2009" tháng 5/2009, có tại http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2009files/wesp09update.pdf. Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO) ước tính rằng số lượng thất nghiệp toàn cầu có thể tăng hơn 50 triệu vào cuối năm 2009, với khoảng 200 triệu người lao động bị đẩy vào tình cảnh đói nghèo cùng cực. Xem báo cáo của Tổng Giám đốc, "Giải quyết khủng hoảng việc làm toàn cầu: Phục hồi thông qua các chính sách làm việc khá tốt" được trình bày tại Hội nghị Lao động Quốc tế, tháng 6/2009, có tại http://www.ilo.org/ilc/ILCSessions/98thSession/ReportssubmittedtotheConference/WCMS_106162/lang--en/index.htm*

[2] *Alan Schwartz, người đứng đầu Bear Stearns, đơn vị đầu tiên trong số các ngân hàng đầu tư lớn bị sụp đổ – vẫn theo cách thức gây phí tổn hàng tỷ đô la cho người nộp thuế – khi được Ủy ban Ngân hàng của Thượng viện hỏi rằng liệu ông có nghĩ rằng mình đã có bất kỳ sai lầm nào, ông trả lời: "Tôi cam đoan với các ngài rằng đây là một vấn đề mà tôi đã suy nghĩ rất nhiều. Nhìn lại quá khứ và với sự nhận thức sau đó, có thể nói rằng, 'Nếu tôi đã biết chính xác những việc sẽ xảy ra, chúng tôi có thể làm gì trước để tránh được tình trạng này?' Và chỉ đơn giản là tôi không thể giải quyết được bất cứ điều gì... nhằm có thể có một sự khác biệt so với tình hình mà chúng tôi phải đối mặt". Tuyên bố trước Ủy ban Ngân hàng, Nhà ở và Đô thị của Thượng viện Hoa Kỳ, điều trần về "những biến động trên thị trường tín dụng Hoa Kỳ: tìm hiểu các hành động gần đây của các cơ quan điều tiết tài chính Liên bang", Washington DC, ngày 3/4/2008.*

[3] *Luc Laeven và Fabian Valencis, "Các cuộc khủng hoảng ngân hàng có tính hệ thống: Một cơ sở dữ liệu mới," tài liệu của Quỹ tiền tệ quốc tế,*

https://thuviensach.vn

WP/08/224, Washington DC, tháng 11/2008.

[4] *George W. Bush nhận định trong một cuộc phỏng vấn rằng "nền kinh tế đang đi xuống vì chúng ta đã xây dựng nhà quá nhiều." Phỏng vấn với Ann Curry trong Chương trình Ngày nay, NBC, ngày 18/2/2008.*

[5] *Bob Woodward, Bậc thầy về dàn xếp: FED của Greenspan và sự bùng nổ của nước Mỹ (New York: Simon và Schuster, 2000).*

[6] *Còn có một lời giải thích khác cho sự khác biệt trong các chính sách: Hoa Kỳ và Châu Âu đã hành động theo những cách thức nhằm đáp trả lợi ích của các khu vực bầu cử - các chính sách đã được lồng ghép vào Đông Á là không thể chấp nhận được đối với người Mỹ và châu Âu. Cũng vì thế, tại Đông Á, IMF và Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã, ít nhất là phần nào, đáp ứng lợi ích của "các khu vực bầu cử" của họ, các chủ nợ trên thị trường tài chính, chỉ tập trung vào việc thu hồi những gì đã cho các nước này vay – dù rằng khi làm như vậy sẽ kéo theo việc xã hội hóa các nghĩa vụ cá nhân. Để có nội dung thảo luận rộng hơn về giai đoạn này, xem Joseph E. Stiglitz, Toàn cầu hóa và những mặt trái (New York: W. W. Norton, 2002).*

[7] *Bộ Lao động Hoa Kỳ, Cục Thống kê Lao động, Chỉ số giá tiêu dùng, Người tiêu dùng đô thị, Tất cả mặt hàng, có tại ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/CPI/cpiai.txt.*

[8] *Xem Susan S. Silbey, "Những quả táo thối hay cái thùng thối: các quan niệm chính thống trong khoa học không thể phản bác được", tài liệu được trình bày tại Đại học Luật của bang Arizona, ngày 19-20/3/2009. Trong số những người góp phần vào cuộc khủng hoảng, những người đã vượt qua giới hạn và dính líu đến các hành vi bất hợp pháp không nhiều: họ đã được các luật sư của họ tư vấn hiệu quả để làm thế nào không phải ngồi tù và những nhóm vận động hành lang của họ đã làm việc tích cực để đảm bảo rằng luật pháp không giới hạn họ. Nhưng, danh sách những người phải đối mặt với sự cáo buộc ngày càng dài ra. Allen Stanford phải đối mặt với 375 năm tù giam nếu bị cáo buộc đến 21 tội liên quan đến gian lận nhiều tỷ đô la, rửa tiền và cản trở trái phép. Stanford đã được hỗ trợ bởi vị*

https://thuviensach.vn

giám đốc tài chính của ông ta, James Davis, người này đã bị cáo buộc ba tội danh là lừa đảo thư tín, có âm mưu gian lận và âm mưu cản trở một cuộc điều tra. Hai nhân viên môi giới của Credit Suisse đã bị buộc tội lừa dối khách hàng, dẫn đến thiệt hại 900 triệu đô la; một người bị bồi thẩm đoàn kết tội và người kia thú tội.

[9] *Có một sự phản bác rõ ràng: các tình huống là khác nhau. Nếu các quốc gia này theo đuổi chính sách mở rộng tài chính, các hiệu ứng sẽ là phản tác dụng (lập luận đi theo hướng này). Điều đáng chú ý là các quốc gia Đông Á đi theo công thức truyền thống của Keynes (Malaysia và Trung Quốc) đã làm tốt hơn nhiều so với những nước buộc phải làm theo chỉ đạo của IMF. Để có lãi suất thấp hơn, Malaysia đã áp đặt các hạn chế tạm thời về dòng vốn. Nhưng đợt suy thoái của Malaysia là ngắn hơn và không sâu sắc bằng suy thoái tại các nước khác ở Đông Á, và nó nổi lên sau đợt suy thoái với khoản nợ ít hơn. Xem Ethan Kaplan và Dani Rodrik, "Phải chăng việc kiểm soát vốn của Malaysia đã có tác dụng?" trong tác phẩm của S. Edwards và J. Frankel (biên tập), "Ngăn chặn khủng hoảng tiền tệ tại các thị trường mới nổi" (Boston: NBER, 2002).*

[10] *Ngoài danh sách các vụ giải cứu quốc tế, chúng ta nên thêm vào các vụ giải cứu "nội địa", khi chính phủ phải tự đứng ra giải cứu các ngân hàng của mình mà không cần kêu gọi sự trợ giúp của các bên khác. Trong danh sách dài này, người ta nên liệt kê các vụ sụp đổ của các quỹ tiết kiệm và cho vay tại Hoa Kỳ trong những năm 1980 và sự sụp đổ của ngân hàng tại khu vực Scandinavi trong cuối thập niên 1980 và đầu thập niên 1990.*

[11] *Sự hợp tác chặt chẽ giữa chính phủ và khu vực tư nhân ở Malaysia khiến nhiều người tham chiếu đến cụm từ "Malaysia, Inc" (tổng công ty Malaysia, bắt chước theo cụm từ Japan, Inc mà Tây phương dùng để mô tả quan hệ khăng khít giữa chính phủ Nhật Bản và khối doanh nghiệp của họ - ND). Qua cuộc khủng hoảng, các cuộc thảo luận về sự hợp tác giữa chính phủ và khu vực tư nhân đã được định danh lại là chủ nghĩa tư bản thân hữu.*

https://thuviensach.vn

[12] *Xem Nicholas Lardy, "Cuộc cách mạng kinh tế chưa hoàn tất của Trung Quốc" (Washington, DC: Brookings Institution Press, 1998), để có các diễn giải đầy đủ. Điều mỉa mai là chính các ngân hàng Mỹ sụp đổ, chứ không phải ngân hàng của Trung Quốc.*

[13] *Sản lượng của quốc gia sụt giảm thêm 10,9% trong năm 2002 (so với năm 2001) và đây là mức giảm thấp nhất trong giai đoạn kể từ đỉnh cao (năm 1998), tổng sản lượng sút giảm là 18,4% và thu nhập bình quân đầu người đã giảm hơn 23%. Cuộc khủng hoảng cũng khiến tỷ lệ thất nghiệp gia tăng lên đến 26% trong khi tiêu dùng, đầu tư và sản lượng đều giảm sút mạnh. Xem Hector E. Maletta, "Một thảm họa được báo trước: Cải cách kinh tế, Khủng hoảng, Phục hồi và Việc làm tại Argentina," tháng 9/2007, có tại http://ssrn.com/abstract=903124.*

[14] *Trong một nghiên cứu về tám nền kinh tế vùng Bắc Mỹ và châu Âu (Anh, Hoa Kỳ, Tây Đức, Canada, Na Uy, Đan Mạch, Thụy Điển và Phần Lan), Hoa Kỳ có tốc độ thay đổi thu nhập qua các thế hệ là thấp nhất. Sự tương quan cục bộ giữa các thế hệ (một thước đo cho sự bất biến) của Hoa Kỳ là cao hơn 2 lần so với các nước Bắc Âu. Chỉ nước Anh mới có sự bất biến tương tự với Mỹ. Nghiên cứu này kết luận rằng ý tưởng "Hoa Kỳ là mảnh đất của các cơ hội" là cố chấp và rõ ràng không phù hợp. Xem thêm Jo Blanden, Paul Gregg và Stephen Machin, "Sự năng động qua các thế hệ ở châu Âu và Bắc Mỹ," Trường Kinh tế London, Trung tâm hoạt động kinh tế, tháng 4/2005, có tại http://www.suttontrust.com/research/intergenerational-mobility-in-europe-and-north-america/IntergenerationalMobility.pdf. Độ năng động của Pháp cũng vượt qua Hoa Kỳ. Xem Arnaud Lefranc và Alain Trannoy, "Biến đổi thu nhập qua các thế hệ ở Pháp: Pháp năng động hơn Hoa Kỳ," Annales d'Économie et de Statistique, số 78 (Tháng 4-6/2005), trang 57-77.*

[15] *Chương trình đánh giá học sinh quốc tế (PISA) là một hệ thống đánh giá toàn cầu dùng để đo lường năng lực của các học sinh 15 tuổi trong các môn đọc, toán và khoa học, được tổ chức 3 năm một lần. Tính trung bình, học sinh Hoa Kỳ có điểm số thấp hơn mức bình quân của OECD (30 quốc gia trong Tổ chức Hợp tác Kinh tế và Phát triển) trong các môn khoa học kết hợp (489 so với 500), và toán học (474 so với 498). Đối với môn khoa học, học sinh Mỹ kém hơn học sinh của 16 trong tổng*

https://thuviensach.vn

số 29 quốc gia OECD; trong môn toán học, họ đứng sau 23 quốc gia OECD. Xem S. Baldi, Y. Jin, M. Skemer, P.J. Green và D. Herget, "Những điểm nổi bật từ PISA 2006: Năng lực của học sinh Hoa Kỳ lứa tuổi 15 về môn Khoa học và Toán học trong một bối cảnh quốc tế," (NCES 2008-016) (Bộ Giáo dục Hoa Kỳ, Washington DC: Trung tâm Thống kê Giáo dục Quốc gia, Tháng 12/2007).

[16] *Danh sách các thành viên có tại http://www.un.org/ga/president/63/PDFs/reportofexpters.pdf.*

[17] *Xem Milton Friedman và Anna Schwartz, "Lịch sử tiền tệ của Hoa Kỳ, 1867-1960" (Princeton: nhà xuất bản Đại học Princeton, 1971), và Barry Eichengreen, "Những cái cùm vàng: chuẩn mực Vàng và Đại suy thoái 1919-1939" (Oxford: nhà xuất bản Đại học Oxford, 1995).*

[18] *Giai đoạn 2000-2008, thu nhập thực tế của một hộ gia đình trung bình (có nghĩa là đã điều chỉnh lạm phát) giảm gần 4%. Vào cuối giai đoạn mở rộng gần đây nhất, năm 2007, thu nhập vẫn còn thấp hơn khoảng 0,6% so với mức đã đạt được vào cuối thời kỳ mở rộng trước đó, năm 2000. Xem Cục Thống kê Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ (US Census Bureau), "Thu nhập, đói nghèo và Bảo hiểm y tế tại Hoa Kỳ: năm 2008," Báo cáo Hiện trạng Dân số, tháng 9/2009, có tại http://www.census.gov/prod/2009pubs/P60-236.pdf.*

[19] *James Kennedy, "Ước tính về thế chấp nguyên thủy theo dữ liệu về các khoản cho vay đã được và chưa được thanh toán," (không điều chỉnh theo mùa), tháng 11/2008, có tại http://www.wealthscribe.com/wp-content/uploads/2008/11/equity-extraction-data-2008-q2.pdf. Ước đoán được cập nhật từ Alan Greenspan và James Kennedy, "Ước tính về thế chấp nguyên thủy nhà, trả nợ và các khoản còn nợ của những gia đình có từ 1 đến 4 người", Thảo luận chuyên đề Tài chính và Kinh tế, Phòng Nghiên cứu Thống kê và Tiền tệ, Ủy ban Dự trữ Liên bang, tài liệu 2005-41, tháng 9/2005. (Tài liệu đầu của chú thích này không tìm được theo đường dẫn đã cho, người làm ebook có thể tìm được tài liệu sau của chú thích tại www.federalreserve.gov/pubs/feds/2005/200541/200541pap.pdf).*

[20] *Bản thân bong bóng công nghệ lại là một câu chuyện khác, để thêm thông tin xin tham khảo Joseph E. Stiglitz, "Những năm 90 sôi động: Lịch*

https://thuviensach.vn

sử mới của thập kỷ thịnh vượng nhất Thế giới" (New York: W.W. Norton, 2003).

[21] *Chỉ số tổng hợp NASDAQ (thường được dùng như một thước đo về hiệu quả của các cổ phiếu công nghệ) khi đóng cửa đã đạt mức cao là 5.046,86 vào ngày 9/3/2000. Ngày 9/10/2002, chỉ số NASDAQ đóng cửa chỉ ở mức thấp là 1.114,11. Google Tài chính, lịch sử chỉ số NASDAQ có tại https://www.google.com/finance?q=INDEXNASDAQ%3A.IXIC&ei=YkxzUZCnDYftlAXzaA.*

[22] *Ban Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ, cơ sở dữ liệu "thăm dò dầu khí", Mỹ nhập khẩu dầu thô (nghìn thùng/ngày) [truy cập ngày 28/8/2009] và giá FOB giao ngay hàng tuần tại mọi quốc gia tính theo khối lượng xuất khẩu dự kiến (tính bằng đô la cho mỗi thùng) [truy cập ngày 2/9/2009], có tại* http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet_pri_*top.asp*. *(Đường dẫn này không hoạt động, các dữ liệu nói trên có thể tìm được ở http://www.eia.gov/petroleum/reports.cfm?t=66.)*

[23] *Alan Greenspan thường được cho là có công trong những giai đoạn có mức lạm phát thấp, nhưng nhiều quốc gia khác trên toàn cầu đã có lạm phát thấp – nó không phải là một hiện tượng đặc trưng của Hoa Kỳ. Việc Trung Quốc đã cung cấp cho toàn thế giới những hàng hóa giá rẻ và thậm chí còn giảm giá là một trong những yếu tố cốt lõi phổ biến.*

[24] *Việc này có thể xảy ra như thế nào còn là một vấn đề được tranh luận rộng rãi. Một phần của vấn đề là giống như bất kỳ công ty kinh doanh nào khác, họ thực hiện "tồn kho". Một phần của vấn đề còn là: trong khâu tái đóng gói phức tạp, họ có thể đã bị nhầm lẫn với chính những tính toán của mình, họ nắm giữ một số chứng khoán và chấp nhận một số rủi ro. Một phần chứng khoán này được đặt ngoài bảng cân đối kế toán – họ có thể ghi lại các chi phí của việc đóng gói lại mà không ghi lại những rủi ro liên quan đến những phần không được bán đi. Các động cơ để tham gia vào các hoạt động ngoài bảng cân đối kế toán sẽ được thảo luận trong những chương sau.*

https://thuviensach.vn

[25] *Xem Ủy ban Phân tích kinh tế, Bảng: Thu nhập quốc gia và các sản phẩm, "Bảng 6.16D. Lợi nhuận của doanh nghiệp theo ngành", có tại http://www.bea.gov/national/nipaweb/SelectTable.asp. (Đường dẫn này không còn hoạt động, dữ liệu nói trên có thể tìm thấy ở http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&910=X&911=0&903=239&904=2007&905=2012&906=Q.)*

[26] *Một trong những lập luận phổ biến cho lý do tại sao thị trường định giá thấp các rủi ro là: với lãi suất thấp trên các tài sản an toàn, thị trường phản đối những tài sản với khả năng sinh lợi hơi cao hơn một chút, đẩy cao giá cả của tài sản và hạ thấp lợi nhuận. Một số người tại Phố Wall cũng lập luận tương tự: khi chênh lệch giữa lãi suất dài hạn và ngắn hạn đã giảm vì Cục Dự trữ Liên bang tăng các mức lãi suất, bắt đầu từ tháng 6/2004, nhiều người nói rằng họ "phải" nhận lãnh thêm nhiều rủi ro để có được khoản thu nhập như đã có trước kia. Điều này giống như luận điệu biện hộ của một tên cướp, khi hắn không còn cách nào để sống lương thiện và buộc phải phạm tội. Bất kể mức lãi suất nào, nhà đầu tư lẽ ra nên kiên quyết đối với mức bồi hoàn thỏa đáng từ các rủi ro đã nhận lãnh. (FED đã 17 lần tăng lãi suất, mỗi lần thêm 25 điểm phần trăm từ tháng 6/2004 đến tháng 6/2006, đưa lãi suất liên ngân hàng đi từ 1,25% lên 5,25% trong giai đoạn đó. Cục Dự trữ liên bang, "Lãi suất liên ngân hàng, Thay đổi và Tỷ lệ từ năm 1990 đến nay", ngày 16/12/2008; có tại http://www.federalreserve.gov/FOMC/fundsrate.htm (hiện có tại http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm). (Trong thời kỳ này, lãi suất của Trái phiếu Kho bạc kỳ hạn 10 năm đã giảm từ 4,7% trong tháng 6/2004 xuống còn 3,9% trong tháng 6/2005 sau đó tăng lên 5,1% trong tháng 6/2006. Xem Trái phiếu Kho bạc 10 năm - TNX tại http://finance.yahoo.com/q?s=^TNX. Do đó, the yield curve flattened significantly and actually inverted by June 2006.)*

[27] *Alan Greenspan, "Hiểu biết về nghĩa vụ nợ của hộ gia đình", nhận định tại Hội thảo cấp chính phủ của Hiệp hội Tín dụng Quốc gia năm*

https://thuviensach.vn

2004, Washington DC, ngày 23/2/2004, có tại http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040223/default.htm. Xem thêm các phần thảo luận tại chương 4.

[28] *Alan Greenspan, "FED không không gây ra bong bóng nhà ở", Nhật báo Phố Wall, ngày 11/3/2009, trang A15.*

[29] *Thông thường, FED tập trung chú ý vào các mức lãi suất ngắn hạn, để cho thị trường xác định lãi suất dài hạn. Nhưng đó chỉ là cách tự trói tay mình: trong suốt cuộc khủng hoảng này, FED đã cho thấy khả năng và tính sẵn sàng của nó trong việc xác định các mức lãi suất khác.*

[30] *Các khoản vay theo Luật tái đầu tư cộng đồng (CRA) được thực hiện tương tự như cho vay dưới chuẩn. Trong thực tế, các khoản vay phát sinh từ NeighborWorks America, một chương trình CRA điển hình, đã có tỷ lệ trả nợ quá hạn thấp hơn các khoản vay dưới chuẩn. Xem Glenn Canner và Neil Bhutta, "Phân tích các mối quan hệ giữa CRA và cuộc khủng hoảng vay dưới chuẩn", biên bản ghi nhớ của Ban điều hành Hệ thống dự trữ liên bang, Bộ phận Nghiên cứu và Thống kê, ngày 21/11/2008, có tại http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/20081203_analysis.pdf, và Randall S. Kroszner, "Luật tái đầu tư Cộng đồng và cuộc khủng hoảng vay thế chấp gần đây", phát biểu tại Diễn đàn Đối mặt với các chính sách tập trung chống nghèo đói, ngày 3/12/2008, có tại http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20081203a.htm.*

[31] *Freddie Mac đã mua tổng cộng 158 tỷ đô la, tương đương 13% tổng số tất cả các khoản vay dưới chuẩn và chứng khoán chưa đạt chuẩn (Alt-A securities) được tạo ra trong năm 2006 và 2007, và Fannie Mae mua thêm 5% nữa. Các nhà cung cấp chứng khoán lớn nhất cho Fannie và Freddie bao gồm Countrywide Financial Corp của Calabasas, California, Irvine, California – có cơ sở là New Century Financial Corp và công ty Ameriquest Mortgage, những bên cho vay hoặc bị phá sản hoặc bị buộc phải bán công ty của mình. Fannie và Freddie là các bên mua lớn nhất đối với các khoản vay từ bên bán là Countrywide, theo tài liệu của công ty này.*

https://thuviensach.vn

Xem Jody Shenn, "Fannie và Freddie chung vui bữa tiệc dưới chuẩn có thể dẫn đến sự giải cứu", Bloomberg.com, ngày 22/9/2009.

[32] *Một lý do tại sao ngành tài chính đã không thực hiện các chức năng xã hội quan trọng của nó là: những người trong ngành không hiểu họ là ai. Nhưng trong một nền kinh tế thị trường hoạt động tốt, các thị trường được cho là phải cung cấp những động cơ dẫn dắt các cá nhân làm những việc phù hợp với lợi ích của xã hội, ngay cả khi cá nhân tham gia thị trường có thể không hiểu đó là những việc gì.*

[33] *Adolf Berle và Gardiner Means đã nhấn mạnh việc tách biệt quyền sở hữu và kiểm soát trong cuốn sách kinh điển, "Doanh nghiệp hiện đại và quyền sở hữu cá nhân" (New York: Harcourt, Brace and World, 1932), cách đây 78 năm, nhưng kể từ đó những vấn đề đã trở nên tồi tệ hơn, với rất nhiều khoản tiết kiệm được tạo ra bởi các quỹ hưu trí. Những người quản lý các quỹ này thậm chí thường không cố gắng để kiểm soát các hành vi của công ty. John Maynard Keynes lo lắng nhiều về hành vi thiển cận của các nhà đầu tư. Ông đề nghị rằng họ nên như các vị giám khảo trong một cuộc thi sắc đẹp, cố gắng để xác định ai là người mà những người khác cho là đẹp nhất, chứ không phải chọn người đẹp nhất dưới con mắt của mình (chương 12 trong tác phẩm Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ [Cambridge, Anh: nhà xuất bản Macmillan Đại học Cambridge, 1936]). Một lần nữa, vấn đề đã gần như chắc chắn trở nên tồi tệ hơn kể từ khi ông đã viết: "Một số nghiên cứu của tôi đã giúp đưa lý thuyết của Berle và Means có cơ sở tốt hơn". Xem J.E Stiglitz, "Các thị trường tín dụng và việc kiểm soát vốn", tạp chí Tiền tệ, Ngân hàng và Tín dụng, kỳ 17, số thứ 2 (tháng 1/1985), trang 133-152, và A. Edlin và J.E Stiglitz, "Ngăn cản đối thủ: tìm kiếm thuê người quản lý và thiếu hiệu quả kinh tế", American Economic Review, kỳ 85, số thứ 5 (tháng 12/1995), trang 1301-1312.*

[34] *"Tổng số người thất nghiệp, cộng với tất cả những người không muốn tìm việc làm và những người làm việc bán thời gian vì lý do kinh tế, tính theo tỷ lệ phần trăm trong tổng số lực lượng lao động cộng với những người không muốn tìm việc làm", đã có điều chỉnh theo thời vụ, là 17,5%*

https://thuviensach.vn

trong tháng 10/2009. Cục Thống kê Lao động, "Khảo sát hiện trạng Dân số: Thống kê Lực lượng lao động, Bảng U-6," có tại http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm.

[35] *Tuyên bố của Ben S. Bernanke, Chủ tịch, Thành viên Quản trị của Hệ thống dự trữ liên bang, trước Ủy ban Kinh tế tổng hợp, Quốc hội Hoa Kỳ, Washington DC, ngày 28/3/2007.*

[36] *Người mua và người bán các khoản vay thế chấp đều đã không nhận ra rằng nếu lãi suất tăng hoặc nền kinh tế rơi vào suy thoái, bong bóng nhà ở có thể vỡ tung, và hầu hết mọi người sẽ gặp khó khăn. Đó là những gì đã xảy ra. Như tôi đã lưu ý dưới đây, chứng khoán cũng tạo ra vấn đề về thông tin không tương xứng, suy giảm động cơ để tiến hành thẩm định tín dụng một cách hiệu quả. Xem Joseph E. Stiglitz, "Các ngân hàng so với các thị trường như những cơ chế phân bổ và điều phối đầu tư", trích trong tác phẩm Kinh tế hợp tác của J. Roumasset và S. Barr (biên soạn), (Boulder, CO: Nhà xuất bản Westview, 1992).*

[37] *Trong những năm trước khủng hoảng, như đã trình bày ở phần trên, tổng cầu trong nước cũng đã bị suy yếu do giá dầu tăng cao. Những vấn đề của giá dầu cao và sự bất bình đẳng ngày càng tăng – giảm tổng cầu trong nước – cũng đã ảnh hưởng đến nhiều quốc gia khác. Bất bình đẳng trong thu nhập gia tăng tại hơn ¾ trong tổng số các nước thuộc tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế OECD từ giữa thập niên 1980 đến giữa thập niên 2000, và trong 5 năm qua, người ta còn thấy sự tăng nghèo đói và bất bình đẳng trong 2/3 tổng số các nước OECD. Xem OECD, "Phát triển bất bình đẳng? Phân phối thu nhập và đói nghèo ở các nước OECD," Paris, tháng 10/2008.*

[38] *Trong tác phẩm Toàn cầu hóa và những mặt trái (sđd), tôi giải thích đầy đủ hơn về những lý do của sự khó chịu này: các chính sách của IMF (thường dựa trên chủ thuyết tin tưởng tuyệt đối vào thị trường mà tôi đã thảo luận trong chương này) đã đưa các đợt sụt giảm trở thành suy thoái, làm cho suy thoái thành suy thoái sâu sắc, áp đặt cấu trúc và chính sách vĩ*

https://thuviensach.vn

mô khó chịu (và thường là không cần thiết) cản trở sự tăng trưởng và góp phần thêm vào nạn đói nghèo và bất bình đẳng.

[39] *Daniel O. Beltran, Laurie Pounder và Charles P. Thomas, "Các chứng khoán có tài sản đảm bảo của Hoa Kỳ đã xuất hiện tại nước ngoài", Ban Quản trị của Hệ thống dự trữ liên bang, Tài liệu thảo luận Tài chính Quốc tế 939, ngày 1/8/2008. Cùng lúc đó, việc nước ngoài mua lại các khoản vay thế chấp và các sản phẩm từ thế chấp của Hoa Kỳ đã cấp thêm nhiên liệu cho bong bóng lớn hơn.*

[40] *Như tôi đã giải thích sau này, vấn đề thêm phức tạp, vì nguồn cung cấp từ các quỹ nước ngoài tự nó cũng có thể nuôi dưỡng bong bóng.*

[41] *Công bằng mà nói, một số quốc gia khác (như nước Anh dưới thời Margaret Thatcher) đã tự mình ủng hộ triết lý bãi bỏ quy định. Đối với các chính phủ của Anh sau đó, "quy định nhẹ nhàng" đã được sử dụng như một công cụ cạnh tranh để thu hút các công ty tài chính. Cuối cùng, quốc gia này chắc chắn là "mất" nhiều hơn "được".*

[42] *"Cú bật nảy đáng kinh ngạc," Economist, ngày 13/8/2009, trang 9.*

[43] *Bất chấp các nỗ lực này, hoạt động cho vay tại Anh vẫn không tiến triển. Không dễ dàng để xác định được chính xác "giá trị của sự công bằng". Nhưng yêu cầu trong việc này là phải nhận đủ số cổ phần (tính theo thu nhập tương lai của các ngân hàng) để bồi hoàn cho chính phủ khi đã cung cấp tiền và gánh chịu rủi ro. Như tôi đã trình bày sau đó, nghiên cứu kỹ các vụ giải cứu tại Mỹ đã cho thấy rằng những người đóng thuế không nhận được giá trị công bằng.*

[44] *Xem Joseph E. Stiglitz, "Tiền tệ và chính sách tỷ giá trong các nền kinh tế nhỏ và mở cửa: Trường hợp của Iceland", Ngân hàng Trung ương Iceland. Tài liệu số 15, tháng 1/2001, có tại* http://www.scdlabanki.is/uploadsfiles/WP-15.pdf.

[45] *Willem H. Buiter và Anne Sibert, "Cuộc khủng hoảng ngân hàng tại Iceland và những việc cần làm: The Lender of Last Resort Theory of Optimal Currency Areas", Trung tâm Nghiên cứu Chính sách kinh tế*

https://thuviensach.vn

(CEPR), các vấn đề về chính sách số 26, tháng 10/2008, có tại http://www.cepr.org/pubs/PolicyInsights/PolicyInsight26.pdf.

[46] *Anh quay sang cầu cứu Quỹ tiền tệ Quốc tế vào năm 1976.*

[47] *Tổng số nợ nước ngoài của các ngân hàng của Iceland đã vượt quá 100 tỷ đô la, khiến GDP của đất nước giảm đi 14 tỷ. "Iceland chấp nhận xây dựng luật khẩn cấp", Times Online (Anh), ngày 6/10/2008, có tại* http://www.timesonline.co.uk/*tol/news/world/europe/article4889832.ece*. *Quốc hội Iceland thông qua đạo luật vào cuối tháng 8/2009 nhằm thanh toán cho Anh và Hà Lan khoảng 6 tỷ đô la để chính phủ các nước này bồi hoàn lại cho những người gửi tiền đã bị mất tiền trong tài khoản tiết kiệm tại Iceland trong cuộc khủng hoảng về tài chính. Xem Matthew Saltmarsh, "Iceland trả tiền cho các quốc gia khác vì sự sụp đổ trong hệ thống tiền gửi ngân hàng", Thời báo New York, ngày 29/8/2009, trang B2. Tuy nhiên, Anh và Hà Lan phản đối các điều khoản trong luật rằng cam kết thanh toán sẽ hết hạn vào năm 2024. Iceland đã đồng ý một thỏa thuận mới trong tháng 10/2009, theo đó nếu đến năm 2024 mà vẫn chưa thanh toán hết số tiền thì cam kết sẽ được mở rộng thêm trong mỗi 5 năm. Việc giải ngân của IMF cho Iceland đã bị ngưng lại vì những bất đồng trong việc thanh toán này. Xem "Iceland trình bày đạo luật Icesave được sửa đổi, tìm kiếm sự trợ giúp của IMF", Reuters, ngày 20/10/2009.*

[48] *Tự do hóa thị trường vốn có nghĩa là cho phép các lượng tiền ngắn hạn được tự do chảy vào và rút ra khỏi đất nước. Người ta không thể xây dựng các nhà máy và trường học với khoản tiền nóng này, nhưng chúng lại có thể tàn phá nền kinh tế. Tự do hóa thị trường tài chính kéo theo việc mở cửa nền kinh tế cho các định chế tài chính nước ngoài. Ngày càng có nhiều bằng chứng cho thấy các ngân hàng nước ngoài ít cấp tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, và trong một số trường hợp còn phản ứng mạnh mẽ hơn với các biến động toàn cầu (như cuộc khủng hoảng hiện nay), qua đó còn tạo ra biến động nhiều hơn nữa. Đó cũng là bằng chứng cho thấy sự hội nhập thị trường vốn đã không dẫn đến tình hình ít biến động hơn và tốc độ tăng trưởng cao hơn theo cách thức được mong đợi. Xem Eswar*

https://thuviensach.vn

Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei và M. Ayhan Kose, "Những ảnh hưởng của toàn cầu hóa lĩnh vực tài chính đối với các nước đang phát triển: Một số dẫn chứng thực nghiệm", Tuần báo kinh tế và chính trị, kỳ 38, số 41 (tháng 10/2003), trang 4319-4330; M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad và Marco E. Terrones, "Hội nhập tài chính và biến động kinh tế vĩ mô," Tài liệu của IMF kỳ 50 (Số đặc biệt, 2003), trang 119-142; Hamidur Rashid, "Bằng chứng của sự rút vốn trong các định chế tài chính trung gian tại các nước có thu nhập thấp: Vai trò của các ngân hàng nước ngoài", luận văn Tiến sĩ, Đại học Columbia, New York, 2005; và Enrica Detragiache, Thierry Tressel và Poonam Gupta, "Các ngân hàng nước ngoài tại các nước nghèo: Lý thuyết và thực nghiệm," Tài liệu của IMF 06/18, Washington DC, 2006.

[49] *Có một câu chuyện bí truyền rằng John Kenneth Galbraith, một trong những nhà kinh tế học vĩ đại nhất của thế kỷ XX, là tác giả của cuốn sách kinh điển The Great Crash (tạm dịch: Đại suy thoái 1929) (New York: Houghton Mifflin 1955), một lần từng được hỏi rằng khi nào sẽ có một cuộc đại suy thoái tiếp theo. Lời tiên tri của ông là: 15 năm sau khi Hoa Kỳ lần đầu tiên có vị tổng thống được sinh ra sau thời gian diễn ra Đại suy thoái.*

[50] *Xem Richard Wolf, "Bush pha trộn các quan ngại và lạc quan về kinh tế", Hoa Kỳ ngày nay, ngày 23/3/2008, trang 7A.*

[51] *Theo một cuộc khảo sát tìm hiểu xem người ta làm gì với mức hoàn thuế của mình, chỉ 1/5 số người được hỏi cho biết họ sẽ gia tăng chi tiêu; hầu hết người được hỏi đều nói rằng họ sẽ tiết kiệm hoặc dùng phần tiền này để trả nợ. Kết quả khảo sát cho thấy rằng chỉ có khoảng 30-40% số tiền giảm thuế giúp làm cho chi tiêu tăng lên. Xem Matthew D. Shapiro và Joel Slemrod, "Liệu việc giảm thuế có khuyến khích tiêu dùng trong năm 2008?" American Economic Review, kỳ 99, số 2 (tháng 5/2009), trang 374-379.*

[52] *Vào lúc đó, Bear Stearns cho biết giá trị sổ sách của mình là hơn 80 đô la/cổ phiếu. Tháng 3/2007, nghĩa là một năm trước đó, Bear Stearns đã*

https://thuviensach.vn

bán cổ phiếu với giá 150 đô la. Xem Robin Sidel, Dennis K. Berman và Kate Kelly, "J.P. Morgan mua lại Bear với giá rẻ, khi FED mở rộng tín dụng để ngăn chặn khủng hoảng", Nhật báo Phố Wall, ngày 17/3/2008, trang A1.

[53] *Citibank được bơm vào 25 tỷ đô la trong tháng 10/2008 (cùng với 8 ngân hàng khác, như một phần của Chương trình TARP), sau đó lại được giải cứu một lần nữa với gói 20 tỷ đô la tiền mặt cộng với sự bảo lãnh cho 306 tỷ nằm trong các tài sản độc hại vào tháng 11/2008, và sau đó đã được cứu lần thứ ba, khi chính phủ chuyển đổi 25 tỷ đô la trong cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường vào tháng 2/2009. AIG cũng đã nhận được 3 lần giải cứu, bao gồm một hạn mức tín dụng 60 tỷ đô la, một khoản đầu tư lên đến 70 tỷ đô la và 52,5 tỷ đô la khác dùng để mua các tài sản gắn liền với vay thế chấp mà AIG đã sở hữu hoặc chấp nhận.*

[54] *Luật về việc kích thích nền kinh tế sau cùng cũng được thông qua vào tháng 2/2009, Luật về việc khôi phục và tái đầu tư, bao gồm hơn 60 tỷ đầu tư vào năng lượng sạch; 11 tỷ cho hệ thống lưới điện lớn hơn, tốt hơn và thông minh hơn sẽ mang điện được sản xuất từ năng lượng tái sinh tại các miền nông thôn đến với các đô thị, nơi sử dụng điện nhiều nhất; 40 tỷ đô la cho các điện kế thông minh được triển khai tại các hộ gia đình Hoa Kỳ; 5 tỷ đô la cho các dự án xây dựng nhà cửa phù hợp điều kiện thời tiết dành cho người có người thu nhập thấp; 4,5 tỷ để làm xanh các tòa nhà cao tầng trên toàn liên bang và cắt giảm chi tiêu cho năng lượng của chính phủ; 6,3 tỷ đô la dành cho các nỗ lực của tiểu bang và địa phương đối với năng lượng tái sinh và tiết kiệm năng lượng; 600 triệu đô la dành cho các chương trình dạy nghề "xanh"; và 2 tỷ đô la dành cho tài trợ cạnh tranh trong công tác phát triển các loại pin thế hệ kế tiếp nhằm lưu trữ năng lượng.*

[55] *Barack Obama, "Làm mới nền kinh tế Hoa Kỳ", diễn văn tại Cooper Union, New York, ngày 27/3/2008.*

[56] *Thống kê thương mại của Bộ Tài chính Nhật Bản, Thống kê Thương mại tổng hợp, dữ liệu hàng năm và hàng tháng về tổng giá trị xuất khẩu và*

https://thuviensach.vn

nhập khẩu, tháng 9/2009, có tại http://www.customs.go.jp/toukei/srch/indexe.htm?M=27&P=0, và Văn phòng thống kê Liên bang Đức, "Xuất khẩu của Đức trong tháng 6/2009: giảm 22,3% so với tháng 6/2008", Thông cáo báo chí số 290, ngày 7/8/2009, có tại http://www.destatis.de/Ijetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/EN/press/pr/2009/08/PE09_290_51,Templateid=renderPrint.psml. (Đường dẫn trên không hoạt động, thay thế bởi đường dẫn sau https://www.destatis.de/EN/PressServices/Press/pr/2009/08/PE09_290_51.html)

[57] *Giá nhà đã giảm bắt đầu từ tháng 7/2006 đến tháng 4/2009, nhưng ngay cả khi giá ổn định, vẫn không rõ đâu là phạm vi cho sự ổn định như là kết quả của các chương trình tạm thời của chính phủ – các can thiệp không chính thống của FED để hạ thấp tỷ lệ vay thế chấp và những chương trình để giúp người mua nhà lần đầu. Có 48 tiểu bang phải đối mặt với sự thiếu hụt ngân sách, tổng cộng là 26% ngân sách nhà nước, buộc 42 tiểu bang phải tạm sa thải người lao động và 41 tiểu bang phải cắt giảm các dịch vụ cho công dân. Xem Standard & Poors, "Giá nhà giảm chút ít trong tháng 4 theo các chỉ số của S&P/Case-Shiller", thông cáo báo chí, New York, ngày 30/6/2009, và Elizabeth McNichol và Nicholas Johnson, "Suy thoái tiếp tục tàn phá ngân sách nhà nước; phản ứng của chính phủ có thể làm chậm tốc độ phục hồi", Trung tâm Ưu tiên Ngân sách và Chính sách, ngày 20/10/2009, có tại http://www.cbpp.org/files/9-8-08sfp.pdf. (Hiện trang cbpp.org không còn đăng bài viết này, có thể download bài viết tại http://www.hapnetwork.org/assets/pdfs/hen/cbpp-recession-report.pdf)*

[58] *Sau bài kiểm tra áp lực này, một số ngân hàng đã được yêu cầu tăng vốn, và họ đã tiến hành việc này thành công. Đáng chú ý là mặc dù bài kiểm tra không phải là quá căng thẳng, dường như nó đã khôi phục lại niềm tin đối với thị trường ở một mức độ nhất định.*

[59] *Ban Phân tích Kinh tế, thu nhập quốc gia và tài khoản sản phẩm, "Bảng 2.1. Thu nhập cá nhân và sự phân bổ (đã điều chỉnh theo mùa với*

https://thuviensach.vn

các mức lãi suất hàng năm)", có tại http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=58&Freq=Qtr&FirstYear=2007&LastYear=2009. (Link mới thay thế: http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&910=X&911=0&903=58&904=2007&905=2012&906=Q)

[60] *Theo Chrystia Freeland, "Liều thuốc 'lành' cấp cho Phố Wall", Thời báo tài chính, ngày 29/4/2009, trang 4.*

** Bài báo có tên là "First Do No Harm" Prescription Issued for Wall Street. "First, do not harm" hay "Primum non nocere" là một nguyên tắc đạo đức y học được đặt ra từ thời cổ đại và hiện vẫn được dạy trong các trường y khoa. Tinh thần của nguyên tắc này là mục tiêu và phương pháp chữa trị phải được xem xét cẩn thận sao cho quyền lợi và lợi ích của bệnh nhân phải là ưu tiên số một, cụ thể hơn, "với một tình trạng bệnh sẵn có, thà là không thử làm gì, hoặc thậm chí là không làm gì cả, cứ để yên đó, còn hơn là liều lĩnh thử nghiệm các phương pháp chữa trị không biết là sẽ có hại hay có lợi". Bài báo nói đến "toa thuốc" được kê cho Phố Wall là để cho có, không dám làm mạnh tay, xem tại http://www.ft.com/cms/s/0/aa49892a-341c-11de-9eea-00144feabdc0.html#axzz2R5ZpQvMy.*

[61] *"Chủ tịch mới của Citi: quan chức ngân hàng không phải là 'thủ phạm'", CBS News.com, ngày 7/4/2009.*

[62] *Khuyết danh, "Lời thú nhận của một người vợ có chồng tham gia chương trình TARP", Conde Naste Porfolio, tháng 5/2009, có tại http://www.portfolio.com/executives/2009/04/21/Confessionsof-a-Bailout-CEO-wife/. (Đường dẫn thay thế: http://upstart.bizjournals.com/executives/2009/04/21/Confessions-of-a-Bailout-CEO-Wife.html)*

[63] *Việc giải cứu tại các nước đang phát triển có xu hướng dẫn đến một tỷ giá cao hơn. Một trong những cách thức chính yếu để phục hồi nền kinh tế là thông qua gia tăng xuất khẩu, nhưng tỷ giá tăng cao lại cản trở xuất*

https://thuviensach.vn

khẩu và do đó cản trở sự phục hồi. Các vụ giải cứu tại Mexico năm 1994 có thể đã ít ảnh hưởng đến sự phục hồi của đất nước và có thể còn cản trở quá trình này. Xem D. Lederman, A.M. Menéndez, G. Perry và J.E. Stiglitz, "Hoạt động đầu tư của Mexico sau khủng hoảng Tequila: Kinh tế học cơ bản, 'ảnh hưởng của niềm tin' hay thị trường không hoàn hảo?" Tạp chí tiền tệ và tài chính Quốc tế, kỳ 22 (2003), trang 131 -151.

[64] *Elizabeth Mcquerry, "Giải cứu ngành ngân hàng tại Mexico", Tạp chí Kinh tế của Cục Dự trữ Liên bang tại Atlanta, Quý 3 năm 1999.*

[65] *Nhiều yếu tố khác cũng góp phần vào hiệu suất hoạt động kém của Mexico trong một thập kỷ tiếp theo. Xem Lederman, Menéndez, Perry và Stiglitz, "Hoạt động đầu tư của Mexico sau khủng hoảng Tequila", sđd và chương 3, "Tổ chức hội chợ thương mại", trong cuốn Vận hành toàn cầu hóa của Joseph E. Stiglitz (New York: W.W. Norton, 2006).*

[66] *Robert Weissman và James Donahue, "Bán đứng: Phố Wall và Washington đã phản bội nước Mỹ như thế nào", Tổ chức Giáo dục người tiêu dùng, tháng 1/2009, có tại http://www.wallstreetwatch.org/reports/sold_out.pdf.*

[67] *Năm 1953, Charlie Wilson, Tổng giám đốc của GM, có câu nói nổi tiếng: "Trong nhiều năm, tôi nghĩ rằng những gì là tốt cho đất nước cũng là tốt đối với General Motors và ngược lại." Bộ Quốc phòng Mỹ, tiểu sử của Charles E. Wilson, có tại http://www.defense.gov/specials/secdef_histories/bios/wilson.htm.*

[68] *Các thị trường tài chính đã thực hiện đúng như vậy sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 1997-1998. Vào lúc đó, đã có nhiều thảo luận về việc cải cách cấu trúc tài chính toàn cầu. Việc thảo luận cứ tiếp diễn cho đến khi cuộc khủng hoảng đã qua và mối quan tâm về việc cải cách nhạt dần. Thay vì việc đưa ra quy định mới, chính phủ vẫn tiếp tục nhanh chóng bãi bỏ các quy định. Rõ ràng là các giải pháp thực sự ít được thực hiện – quá ít để ngăn chặn một cuộc khủng hoảng.*

[69] *Ben Bernanke nhậm chức vào tháng 2/2006, và cường độ cho vay dưới chuẩn (các khoản vay dưới chuẩn chiếm một tỷ lệ trong tổng số tất cả*

https://thuviensach.vn

các khoản vay được khởi phát) tiếp tục gia tăng trong những tháng tiếp theo, đạt tới đỉnh vào giữa năm 2006. Major Coleman IV, Michael LaCour-Little và Kerry D. Vandell, "Cho vay dưới chuẩn và bong bóng nhà ở: vừa mừng vừa lo?" Tạp chí Kinh tế Nhà ở, kỳ 17, số 4 (tháng 12/2008), trang 272-290.

[70] *"Có một vài điều cho thấy, ở mức tối thiểu, có một ít bọt trên thị trường này", Greenspan đã nói. Trong khi phát biểu: "Chúng tôi không nhận thức được rằng có một bong bóng trên tám quốc gia", nhưng ông còn nói: "Không khó để thấy rằng hiện có rất nhiều bong bóng mang quy mô địa phương." Edmund L. Andrews, "Greenspan quan ngại về 'bọt' trong thị trường nhà ở", Thời báo New York, ngày 21/5/2005, trang A1.*

[71] *Citigroup, Bổ sung dữ liệu tài chính hàng quý, ngày 16/10/2008, có tại http://www.citibank.com/citi/fin/data/qer083s.pdf.*

[72] *Xã luận, "Các cố vấn kinh tế của ông Obama", Thời báo New York, ngày 25/11/2008, trang A30.*

[73] *Xem Joe Hagan, "Sự kiên cường", Tạp chí New York, ngày 3/8/2009, trang 28. Xem thêm Gretchen Morgenson, "Đã đến lúc khám phá những mấu chốt của các nghiệp vụ hoán đổi rủi ro tín dụng", Thời báo New York, ngày 24/1/2009, trang A1. (Bài báo có tên là "Tenacious G", có tại http://nymag.com/news/business/58094/)*

[74] *Đáng chú ý là Mervyn King, Thống đốc Ngân hàng Anh, ủng hộ quan điểm rằng nếu các ngân hàng là quá lớn đến mức không thể sụp đổ, thì chúng là quá lớn đến mức không được tồn tại, hoặc ít nhất cần phải được hạn chế rất nhiều về phạm vi hoạt động. Diễn văn đọc tại buổi tiệc của Thị trưởng London dành cho giới ngân hàng và thương mại của thành phố tại Mansion House, ngày 17/6/2009, có tại http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech394.pdf , và bài phát biểu với doanh nghiệp Scotland, Edinburgh, ngày 20/10/2009, có tại http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/%202009/speech394.pdf.*

https://thuviensach.vn

[75] *Các ngân hàng Hoa Kỳ đã nhận được 163 tỷ đô la tiền giải cứu, theo kế hoạch dùng hơn 80 tỷ để trả cổ tức trong ba năm tiếp theo, với sự cho phép của chính phủ. Một số ngân hàng đã chi trả cổ tức còn nhiều hơn số tiền họ nhận được từ sự hỗ trợ của chính phủ. Binyamin Appelbaum, "Các ngân hàng tiếp tục chi trả tiền cổ tức", Bưu báo Washington, ngày 30/10/2008, trang A1. Có 9 ngân hàng nhận được sự trợ giúp của chính phủ đã trả tiền thưởng hơn 33 tỷ đô la, bao gồm mức trung bình hơn 1 triệu đô la cho mỗi người trong số gần 5.000 nhân viên. Susanne Craig và Deborah Solomon, "Tiền thưởng trong giới ngân hàng: 33 tỷ đô la", Nhật báo Phố Wall, ngày 31/7/2009, trang A1.*

[76] *Có rất nhiều bằng chứng về sự lo lắng rằng nền kinh tế sẽ sụp đổ, và bởi vì nền kinh tế đang lọt vào một vùng lãnh thổ chưa có trên bản đồ, nên không ai có thể chắc chắn về hậu quả của bất kỳ hành động nào mà chính phủ thực hiện. Không ngạc nhiên gì, các ngân hàng muốn nhận được những tờ séc trị giá lớn từ chính phủ, và họ tuyên bố mà không chứng minh rằng mọi thứ chỉ là vết thương do rủi ro. Tuy nhiên, như tôi đã lý giải chi tiết hơn trong phần sau, các lý do để đưa ra phương pháp "séc để trống" là không thuyết phục, đặc biệt là bởi vì sau cùng thì chính phủ chỉ bảo đảm cho hầu như bất cứ ai có thể có phản ứng bất lợi (ví dụ, những nhà cung cấp cho các quỹ ngắn hạn). Các chủ sở hữu trái phiếu dài hạn có thể không hài lòng, nhưng, theo định nghĩa, họ không thể rút tiền ra. Chính quyền Obama e ngại rằng nếu không đối xử cẩn thận với các nhà cung cấp vốn cho các ngân hàng, trong tương lai sẽ không có nguồn tài trợ. Đây là một kết luận đặc biệt vô lý – vốn sẽ đi đến nơi nào có lợi nhuận. Và nếu khu vực tư nhân sẽ không cung cấp vốn, thì chính phủ có thừa khả năng để làm điều đó. Khu vực tư nhân đã chứng minh sự thiếu năng lực của nó trong việc quản lý rủi ro và vốn; chính phủ không thể làm tệ hơn – mà nhiều khả năng làm tốt hơn. Chính phủ sẽ không có các động cơ xấu mà sẽ được hạn chế bởi trách nhiệm giải trình nếu tham gia vào những thực hành cho vay cắt cổ.*

https://thuviensach.vn

There were risks of litigation—risks that would be there no matter what was done. Litigation risk may have been especially important in explaining the handling of credit default swaps, though almost surely, congressional action could have limited it.

[77] *Một tòa án cấp quận của Hoa Kỳ đã yêu cầu Cục Dự trữ Liên bang phải nộp hồ sơ ghi lại các công ty đã nhận được tiền thông qua chương trình cho vay khẩn cấp. Mark Pittman, "Tòa án yêu cầu FED công bố các khoản cho vay khẩn cấp", Bloomberg.com, ngày 25/8/2009, có tại http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a7CC61ZsieV4. Ngày 30/9/2009, FED gửi thông báo về việc kháng cáo lệnh của tòa án. Xem Mark Pittman, "Cục Dự trữ Liên bang phản đối yêu cầu của Tòa án về việc tiết lộ việc cho vay", Bloomberg.com, ngày 30/9/2009, có tại http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aSab0xkcV8jc. The U.S. Court of Appeals in Manhattan upheld the August 2009 decision that the Fed must disclose its documents. David Glovin and Bob Van Voris, "Federal Reserve Must Disclose Bank Bailout Records," Bloomberg.com, 19/3/2010, http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aUpIaeiWKF2s. (Hiện bài báo cuối cùng đã được cập nhật thành "Fed Loses Bid for Review of Disclosure Ruling on U.S. Bank Bailout Records" của cùng tác giả, ngày 20/3/2010, có tại http://www.bloomberg.com/news/2010-03-19/fed-loses-bid-for-review-of-disclosure-ruling-on-u-s-bank-bailout-records.html)*

[78] *Đây không phải là nỗ lực đầu tiên để qua mặt Quốc hội nhằm giúp Phố Wall. Sau khi Quốc hội đã từ chối yêu cầu của chính quyền Clinton đối với việc tài trợ cho các nhà đầu tư Phố Wall bằng trái phiếu Mexico, Robert Rubin quay sang Quỹ bình ổn tỷ giá, một cơ quan ra đời từ năm 1934 nhằm một mục đích khác. Quốc hội tạo ra quỹ này để ổn định giá trị của đồng đô la trong giai đoạn chưa giải quyết được vấn đề tài chính quốc tế, khi Anh đã không theo chế độ bản vị vàng và giảm giá đồng bảng để có*

https://thuviensach.vn

lợi thế cạnh tranh trong thương mại quốc tế. Xem J. Lawrence Broz, "Quan điểm chính trị của Quốc hội về việc giải cứu tài chính quốc tế", Tạp chí Khoa học Chính trị Hoa Kỳ, kỳ 49, số 3 (tháng 7/2005), trang 479-496, và Anna J. Schwartz, "Từ tối tăm đến tai tiếng: tiểu sử của Quỹ bình ổn tỷ giá", Tạp chí Tiền tệ, Tín dụng và Ngân hàng, kỳ 29 (tháng 5/1997), trang 135-153.

[79] *Phân tích mức tăng trưởng 3,5% trong quý 3 của năm 2009, đánh dấu điểm cuối của giai đoạn suy thoái, cho thấy các vấn đề: 1,6%, nghĩa là gần một nửa, là kết quả của chương trình "tiền mặt cho xe hơi cũ" (xem chương 3); một nửa trong phần 1,9% còn lại được tạo ra thông qua việc tái lập hàng tồn kho.*

[80] *Xem Báo cáo kinh tế của Tổng thống (Washington DC: Bộ phận in ấn của Chính phủ Hoa Kỳ, 1996).*

[81] *Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, "What Happens During Recessions, Crunches and Busts?," Economic Policy, vol. 24 (October 2009), pp. 653–700.*

[82] *Dựa trên một cuộc khảo sát của công ty tư vấn tiền lương Johnson Associates. Trong khi tiền thưởng dành cho các quan chức trong khối ngân hàng thương mại dự kiến sẽ tăng 60%, tiền thưởng cho những người làm việc trong các ngân hàng đầu tư dự kiến chỉ tăng 15-20%. Tuy nhiên, tiền lương thưởng trong 7 công ty đã nhận được hỗ trợ bất thường từ chính phủ lại bị giới hạn. Xem Eric Dash, "Một số khoản tiền thưởng cuối năm tại Phố Wall có thể đẩy nhanh giai đoạn trước suy thoái", Thời báo New York, ngày 5/11/2009, trang B3.*

[83] *Một số nhà kinh tế học cho rằng số nhân còn có thể lớn hơn số vừa nêu vì sự gia tăng chi tiêu làm tăng thêm niềm tin của người tiêu dùng (số nhân niềm tin). Nếu kích thích chi tiêu làm giảm thất nghiệp, và khi tỷ lệ thất nghiệp thấp xuống sẽ làm giảm bớt sự lo lắng của người lao động, họ có thể chi tiêu nhiều hơn, và hiệu quả tổng thể của nền kinh tế sẽ lớn hơn. Đây là một trong các luận điểm về việc xây dựng lịch trình và mục tiêu cẩn thận: nếu gói kích thích kinh tế tỏ ra kém hiệu quả hơn so với những gì*

https://thuviensach.vn

được hứa hẹn, có thể có một "số nhân niềm tin tiêu cực". Trong khi những người trong ngành tài chính rất chú trọng đến "niềm tin", các mô hình kinh tế phổ biến lại không chú trọng, mà chúng nhấn mạnh vào những "biến số thực" như tỷ lệ thất nghiệp và tiền lương thực tế. Hơn nữa, hiệu quả của gói kích thích tài chính là cao hơn khi lãi suất hạ dần xuống gần mức zero, như tại Hoa Kỳ trong cuộc khủng hoảng này, và số nhân tài chính ngắn hạn có thể lớn hơn 1,6 khá nhiều. Ví dụ, có thể xem thêm L. Christiano, M. Eichenbaum và Sergio Rebelo, "Khi nào thì số nhân của chi tiêu công là lớn?" tài liệu NBER 15394, tháng 10/2009, có tại http://www.nber.org/papers/w15394.

[84] *Một số ước tính cho thấy số nhân khi mở rộng mức bảo hiểm thất nghiệp là 1,6. Xem Martin Schindler, Antonio Spilimbergo và Steve Symansky, "Các số nhân tài chính", phần ghi chú của Quỹ Tiền tệ Quốc tế, SPN/09/11, ngày 20/5/2009.*

[85] *Từ năm 1999 đến 2006, năm cuối cùng trước khi bong bóng vỡ, thu nhập bình quân của 5% dân số thuộc nhóm cao cấp nhất tại Hoa Kỳ tăng 4,6%, trong khi thu nhập của nhóm trung bình lại giảm 1%. Cục Điều tra Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ, Quá trình Thu nhập, bảng H-3 và H-6, 2008, có tại http://wwwcensus.gov/hhes/www/income/histinc/inchhtoc.html. (Link này không hoạt động, có thể tìm hai bảng nói trên tại http://www.census.gov/hhes/www/income/data/historical/household/index.html)*

[86] *Những bất bình đẳng liên quan đến việc giải cứu các ngân hàng nhằm bảo vệ các trái chủ là đặc biệt lớn, khi các trái phiếu, cổ phiếu của các ngân hàng được xem là có rủi ro cao – quá nguy hiểm đối với các quỹ hưu trí và những người khác muốn tìm kiếm sự an toàn – và nhiều quỹ phòng hộ và các nhà đầu cơ khác đã mua hết chúng.*

[87] *Christina Romer và Jared Bernstein, "Ảnh hưởng đến vấn đề việc làm từ Kế hoạch phục hồi và Tái đầu tư của Hoa Kỳ", Hội đồng Cố vấn Kinh tế, ngày 9/1/2009, có tại http://otrans.3cdn.net/ee40602f9a7d8172b8_ozm6bt5oi.pdf.*

[88] *Cục Thống kê Lao động, "Tỷ lệ việc làm (có điều chỉnh theo mùa)", Thống kê về lực lượng lao động, Khảo sát hiện trạng dân số, tháng*

https://thuviensach.vn

11/2009, tại http://data.bls.gov/cgi-bin/surveymost?ln. Sau hơn 6 tháng thực hiện chương trình, chính phủ tuyên bố rằng các chương trình chi tiêu của họ đã chỉ tạo ra một lượng khiêm tốn là 640 nghìn việc làm. Elizabeth Williamson và Louise Radnofsky, "Nhà Trắng tuyên bố: Gói kích thích kinh tế tạo ra 640 nghìn việc làm", Nhật báo Phố Wall, ngày 31/10/2009, trang A5.

[89] *Xem thêm Paul Krugman, "Ngăn chặn sự tệ hại hơn", Thời báo New York, ngày 10/8/2009, trang A17. Như tôi đã lưu ý dưới đây, điều này đánh giá thấp quy mô của vấn đề, vì có rất nhiều người buộc phải làm việc bán thời gian khi không thể tìm được việc làm toàn thời gian.*

[90] *Ngân hàng dự trữ liên bang tại Philadelphia, "Các nhà dự báo nhìn thấy sự mở rộng tiếp diễn", Khảo sát trong quý IV năm 2009 của các nhà dự báo chuyên nghiệp, ngày 16/11/2009, có tại http://www.phil.frb.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters/2009/survq409.cfm. (Link hiện nay là http://www.phil.frb.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters/)*

[91] *Một cách chính thức, biện pháp đo lường rộng hơn về tỷ lệ thất nghiệp đã tính ngược lại tới năm 1994, nhưng Thời báo New York, làm việc với Bộ Lao động, mở rộng khoảng thời gian về đến năm 1970. Tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 10/2009 là cao nhất "kể từ năm 1970 và rất có thể vẫn là cao nhất tính từ cuộc Đại suy thoái", David Leonhardt, "Tỷ lệ thất nghiệp đạt 10,2% và tỷ lệ nửa thất nghiệp còn cao hơn", Thời báo New York, ngày 7/11/2009, trang A1. Tới tháng 10/2009, tỷ lệ những người trong độ tuổi lao động đã có việc làm hoặc đang tích cực tìm kiếm việc làm là 65,5%, thấp nhất trong vòng 22 năm qua. Cục Thống kê Lao động, Khảo sát hiện trạng Dân số, "Bảng U-6. Tổng số người thất nghiệp, cộng với tất cả những người không muốn tìm việc làm và những người làm việc bán thời gian vì lý do kinh tế, tính theo tỷ lệ phần trăm trong tổng số lực lượng lao động cộng với những người không muốn tìm việc làm", tháng 9/2009,*

https://thuviensach.vn

có tại http://www.bls.gov/news.release/empsit.t12.htm. (Đường dẫn hiện tại đến bảng này là http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm)

[92] *Khảo sát hiện trạng Dân số, thống kê thất nghiệp, Bảng A2, Cục Thống kê Lao động, ngày 6/11/2009, có tại http://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf (đường dẫn này chỉ cho số liệu của tháng hiện tại; dữ liệu tại thời điểm trong sách có tại http://www.bls.gov/cps/cpsdbtabs.htm), và Bảng 3, Lực lượng lao động và số lượng thất nghiệp theo tiểu bang và các vùng chọn lọc (có điều chỉnh theo mùa). Việc làm và thất nghiệp trong các khu vực và tiểu bang, dữ liệu về lực lượng lao động, Cục Thống kê Lao động, ngày 20/11/2009, có tại http://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf (đường dẫn này chỉ cho số liệu của tháng hiện tại; các dữ liệu nói trên tại nhiều thời điểm có thể tìm thấy tại http://www.bls.gov/cps/)*

[93] *Xem Conor Dougherty, "Giai đoạn vất vả kéo dài: mất việc, mất hy vọng", Nhật báo Phố Wall, ngày 23/9/2009, trang A1.*

[94] *Trong tháng 10/2009, 35% số người thất nghiệp đã không có việc làm trong vòng 27 tuần hoặc lâu hơn, mức cao nhất kể từ Thế chiến thứ hai. Tháng 6/2009 cũng là tháng đầu tiên kể từ khi chính phủ bắt đầu thu thập dữ liệu, năm 1948, khi hơn một nửa số người thất nghiệp đã không có việc làm ít nhất trong 15 tuần. Cục Thống kê Lao động, Bảng A-12. Người thất nghiệp tính theo thời lượng làm việc, có điều chỉnh theo mùa", tháng 5/2009, có tại http://www.bls.gov/web/cpseeal2.pdf. (Đường dẫn hiện tại là http://www.bls.gov/webapps/legacy/cpsatab12.htm). Xem thêm, Floyd Norris, "Theo dòng thất nghiệp và bế tắc", Thời báo New York, ngày 11/7/2009, trang B3.*

[95] *Phòng Phân tích Kinh tế, bộ phận Kinh tế Công nghiệp, GDP của ngành công nghiệp, "Giá trị gia tăng của ngành tính theo tỷ lệ phần trăm GDP", ngày 28/4/2009.*

[96] *Adjusting for demographics, the 2009 fourth quarter unemployment rate was 11.3 percent, compared to an unadjusted rate of 10.0 percent. Marianna Kudlyak, Devin Reilly, and Stephen Slivinski, "Comparing Labor*

https://thuviensach.vn

Markets Across Recession: A Focus on the Age Composition of the Population," Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief EB10-04, April 2010, http://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2010/pdf/eb_10-04.pdf.

[97] *Cục Thống kê Lao động, Khảo sát việc làm và mức biến động lao động, có tại http://data.bls.gov/cgi-bin/surveymost?jt, và Thống kê lực lượng lao động và điều tra hiện trạng dân số, có tại http://data.bls.gov/cgi-bin/surveymost?ln.*

[98] *Cục Thống kê Lao động, Khảo sát thống kê hiện trạng việc làm, "Việc làm, Giờ làm việc và Thu nhập: số giờ làm việc trung bình hàng tuần của công nhân sản xuất, có tại http://data.bls.gov/cgi-bin/surveymost?ce.*

[99] *Đối với những người lao động trong khu vực tư nhân, tỷ lệ tham gia vào các chương trình đóng góp xác định đã tăng lên 43% trong năm 2009, từ 36% trong năm 1999, trong khi tỷ lệ tham gia vào các chương trình phúc lợi xác định vẫn ổn định ở khoảng 20%. Tổng thể tham gia vào các kế hoạch hưu trí tăng lên đến 51% trong năm 2009 từ 48% trong năm 1999 (lưu ý rằng một số người lao động tham gia vào cả hai loại chương trình hưu trí). Cục Thống kê Lao động, Khảo sát tiến trình bồi hoàn quốc gia đối với lợi ích người lao động, "Bảng 2. Phúc lợi Hưu trí: tiếp cận, tham gia và tỷ lệ người lao động trong khu vực tư nhân, Khảo sát việc bồi hoàn quốc gia", tháng 3/2009, có tại http://www.bls.gov/ncs/ebs/benefits/2009/ownership/private/table02a.pdf .*

[100] *Một khảo sát của Trung tâm nghiên cứu Pew báo cáo rằng gần 40% người lao động trên độ tuổi 62 đã trì hoãn việc nghỉ hưu vì cuộc suy thoái. Trong số những người lao động trong độ tuổi 50-61, có 63% nói rằng họ có thể phải lùi lại ngày nghỉ hưu dự kiến do điều kiện kinh tế hiện nay. Trung tâm Nghiên cứu Pew, "Lực lượng lao động đang thay đổi của nước Mỹ: cuộc suy thoái làm 'già hơn' các văn phòng 'đầu bạc'", Dự án nghiên cứu xu hướng xã hội và nhân khẩu học, Washington DC, ngày 3/9/2009.*

https://thuviensach.vn

[101] *Tôi đã kêu gọi cho một gói kích thích lớn hơn nhiều, cũng như Christina Romer, Chủ tịch Hội đồng Cố vấn Kinh tế của Obama (người đề xuất hơn 1,2 nghìn tỷ đô la). Tổng thống đã phải đương đầu với đội ngũ kinh tế của ông với chỉ có hai lựa chọn: gói 890 tỷ hoặc một gói nhỏ hơn, khoảng 550 tỷ đô la. Xem Ryan Lizza, "Bên trong khủng hoảng", The New Yorker, ngày 12/10/2009, có tại http://www.newyorker.com/reporting/2009/10/12/091012fa_fact_lizza.*

[102] *Elizabeth McNichol và Iris J. Lav, "Năm tài chính mới không xoa dịu được các vấn đề chưa từng có về ngân sách nhà nước", Trung tâm về ngân sách và ưu tiên chính sách, Washington DC, ngày 3/9/2009, có tại http://www.cbpp.org/files/9-8-08sfp.pdf. (Hiện trang cbpp.org không còn đăng bài viết này, có thể download bài viết tại http://www.thefinancialpanner.com/wp-content/uploads/2010/02/CBPP-State-Budget-Shortfalls-2010.pdf)*

[103] *Jordan Rau và Evan Halper, "Dự báo khoảng trống mới trong ngân sách nhà nước", Thời báo Los Angeles, ngày 14/3/2009, trang A1.*

[104] *Nhà Trắng, Văn phòng Thư ký Báo chí, "Báo cáo mới về việc xác nhận gói kích thích đã tạo trên một triệu việc làm toàn quốc", thông cáo báo chí, ngày 30/10/2009, có tại http://www.whitehouse.gov/the-press-office/new-recipient-reports-confirm-recovery-act-has-created-saved-over-one-million-jobs-.*

[105] *Cục Thống kê Lao động, "Tất cả nhân viên (Lĩnh vực: Chính quyền), Việc làm, Giờ làm và Thu nhập từ các cuộc khảo sát thống kê việc làm hiện tại (phạm vi quốc gia)", ngày 10/11/2009, có tại http://data.bls.gov/PDQ/outside.jsp?survey=ce. (Đường dẫn mới là http://data.bls.gov/pdq/querytool.jsp?survey=ce)*

[106] *Với những ngoại lệ này, cộng với mức cơ bản của nhà nước liên bang là 26 tuần, tổng thời gian trợ cấp thất nghiệp dao động từ 60-99 tuần vào cuối năm 2009, tùy theo tỷ lệ thất nghiệp của từng tiểu bang. Xem Dự thảo Luật về việc làm Quốc gia, "Thượng viện mở rộng trợ cấp thất nghiệp*

https://thuviensach.vn

từ 14-20 tuần," Washington DC, ngày 4/11/2009, có tại http://www.nelp.org/page/-/UI/PR.SenateExtensionVote.pdf?nocdn=1.

[107] *Bất chấp sự gia hạn của Quốc hội, nếu Luật về phục hồi và tái đầu tư của Hoa Kỳ không được ban hành lại trong tháng 12/2009, sẽ có 1 triệu người thất nghiệp mất quyền lợi của họ trong tháng 1/2010 và 3 triệu người sẽ không nhận được quyền lợi từ liên bang trong khoảng từ tháng 1 đến tháng 3/2010. Dự thảo Luật về Việc làm Quốc gia, "Phân tích của NELP: 1 triệu người lao động sẽ mất trợ cấp thất nghiệp trong tháng Giêng nếu Quốc hội không tái ban hành ARRA", Washington DC, ngày 18/11/2009, có tại http://nelp.3cdn.net/596480c76efd6ef8e3_pjm6bhepv.pdf.*

[108] *Chính quyền Obama đã cố gắng thiết kế việc cắt giảm thuế theo cách đó để khuyến khích chi tiêu. Thay vì giảm một lần, họ hạ thấp thuế suất xuống, hy vọng rằng các hộ gia đình sẽ bị lừa và chi tiêu nhiều hơn khi thấy có dư thêm một ít tiền trong thu nhập ròng. Mức chi tiêu có tăng một chút, nhưng vẫn ít hơn hơn những gì mà các nhóm biện hộ cho việc cắt giảm thuế đã hy vọng. Xem thêm John Cogan, John B. Taylor và Volker Weiland, "Gói kích thích không hiệu quả", Phố Wall Journal, ngày 17/9/2009, có tại: http://online.wsj.com/article/SB10001424-052970204731804574385233867030644.html.*

[109] *Chẳng hạn, có thể xem thêm Amity Shlaes, "Nhân vật bị lãng quên: Một lịch sử mới của Đại suy thoái" (New York: HarperCollins, 2007), và Powell Jim, "Hành động dại dột: Roosevelt và Chính sách Kinh tế mới của ông đã kéo dài cuộc Đại suy thoái như thế nào" (New York: Diễn đàn Crown, 2003).*

[110] *Kinh tế học Keynes đã nhiều lần được đưa vào thử nghiệm – và nhìn chung đã được chứng minh là đúng đắn. Các đợt kiểm tra kịch tính nhất là do Quỹ tiền tệ Quốc tế tiến hành ở Đông Á và các nơi khác, những nơi mà thay vì phản ứng lại với khủng hoảng bằng việc mở rộng tiền tệ và các chính sách tài chính, thì IMF đã làm ngược lại. Những sự thu hẹp đáng*

https://thuviensach.vn

lưu ý trong nền kinh tế chính là những điều đã dự đoán bởi các nhà kinh tế học thuộc trường phái Keynes.

[111] *Các tài sản của Cục Dự trữ Liên bang (bao gồm các khoản vay thế chấp, trái phiếu chính phủ ngắn hạn, v.v...) tăng từ 900 tỷ đô la trong tháng 8/2008 lên đến hơn 2.200 tỷ trong tháng 12/2008. Thông thường thì FED chỉ cần mua trái phiếu chính phủ ngắn hạn. Khi FED cố gắng tác động đến lãi suất dài hạn và lãi suất vay thế chấp, nó mua vào một quang phổ rộng của các sản phẩm, việc này đôi khi được gọi là "nới lỏng định lượng" (một chính sách tiền tệ nhằm tăng lượng tiền trong nền kinh tế khi lãi suất liên ngân hàng là bằng hoặc gần với mức zero – ND).*

https://thuviensach.vn

[112] *Như chúng ta hiện đã nhận ra, các thị trường không phải luôn luôn sáng suốt. Nhiều người trong thị trường tài chính dường như chỉ quan sát vào phần "nợ phải trả" trong Bảng cân đối của chính phủ, mà không bao giờ xem phần "tài sản".*

[113] *Xem chương 8 để có sự thảo luận rộng hơn về một hệ thống dự trữ toàn cầu và nó phải được cải cách như thế nào.*

[114] *Hơn 4 triệu người đã trở thành chủ sở hữu nhà trong cao điểm nhà ở – nhưng đến quý III năm 2009, tỷ lệ phần trăm những người sở hữu một căn nhà (67,6%) chỉ khác biệt chút ít so với năm 2000 (67,4%). Cục điều tra Dân số và kinh tế Hoa Kỳ, bộ phận thống kê vê nhà ở và kinh tế hộ gia đình, "Nhà trống và sở hữu nhà: Bảng 14, Quý III năm 2009" có tại http://www.census.gov/hhes/www/housing/hvs/historic/index.html.*

[115] *Từ năm 2001 đến năm 2007, chỉ riêng số lượng các hộ gia đình phải chịu gánh nặng (sử dụng hơn 50% thu nhập để thanh toán tiền nhà) đã tăng lên hơn 4 triệu. Trung tâm Nghiên cứu nhà ở của Đại học Harvard, Tình hình nhà ở trên toàn quốc 2009, ngày 22/6/2009, có tại http://www.jchs.harvard.edu/son/index.htm.*

[116] *Joe Weisenthal, "Dick Parsons: đừng chỉ đổ lỗi cho các quan chức ngân hàng", Business Insider, ngày 7/4/2009, có tại http://www.businessinsider.com/dick-parsons-dont-just-blame-the-bankers-2009-4.*

[117] *Abby Aguirre, "Các trường hợp nghèo nhất: Sau cơn ác mộng tái tài trợ, người ta hy vọng," Thời báo New York, ngày 8/11/2008, trang A47.*

[118] *Peter J. Boyer, "Thu hồi nhà: cái ngày người ta đến nhà Addie Polk," The New Yorker, ngày 24/11/ 2008, trang 48.*

[119] *RealtyTrac, "Số lượng vụ tịch biên nhà tại Mỹ tăng 75% trong năm 2007," thông cáo báo chí, ngày 29/1/2008, và "Số lượng vụ tịch biên nhà tăng 81% trong năm 2008," thông cáo báo chí, ngày 15/1/2009, có tại http://www.realtytrac.com/contentmanagement/.*

[120] *Sonia Garrison, Rogers Sam và Mary L. Moore, "Hiện trạng cho vay dưới chuẩn tiếp tục xấu đi và được điều chỉnh trong run rẩy," Trung*

https://thuviensach.vn

tâm quản lý hoạt động cho vay, Washington DC, tháng 1/2009, có tại http://www*.responsiblelending.org/mortgage-lending/research-analysis/continued_decay_and_shaky_repairs.pdf; Xã luận, "Duy trì sự phục hồi nhà ở", Thời báo New York, ngày 24/4/2009, trang A26; và Credit Suisse, "Cập nhật tình hình tịch biên: dự kiến hơn 8 triệu trường hợp," Nghiên cứu thu nhập cố định, ngày 4/12/2008, có tại* http://www.chapa.org/*pdf/ForeclosureUpdateCreditSuisse.pdf. Tới tháng 3/2009, có 5,4 triệu chủ sở hữu nhà Hoa Kỳ đang vay thế chấp, gần 12%, chậm thanh toán ít nhất là một tháng hoặc đã nằm trong dạng bị tịch biên từ cuối năm 2008, theo Hiệp hội vay thế chấp của ngân hàng. FBI, Báo cáo gian lận vay thế chấp 2008, "Tổng kết Năm", có tại* http://www.fbi.gov/publications/fraud/mortage_*fraud08.htm, trang 11-12.*

[121] *Matt Apuzzo, "Các ngân hàng phá hỏng các quy định được lập ra để bảo vệ chính họ," Hiệp hội Báo chí, ngày 1/12/2008. Những người khác cũng chứng kiến những gì đang diễn ra và không thể ủng hộ, nhưng họ chỉ là thiểu số nhỏ bé.*

[122] *Các dữ liệu chỉ có thể được biết sau những nỗ lực của Tổng chưởng lý New York Andrew Cuomo. Bộ Tài chính Hoa Kỳ đã không công bố, mặc dù Bộ Tài chính chịu trách nhiệm cho vụ giải cứu này. Susanne Craig và Deborah Solomon, "Ngân hàng thưởng 33 tỷ đô la," Phố Wall Journal, ngày 31/7/2009, tại online.wsj.com/article/SB124896815094085.html.*

[123] *Trong thực tế, Alan Greenspan đã chặn lại một đề xuất tăng cường giám sát đối với các bên cho vay dưới chuẩn theo ủy quyền của FED. Greg Ip, "Có phải Greenspan đã góp thêm vào tai họa vay dưới chuẩn?" Phố Wall Journal, ngày 9/6/2007, trang B1.*

[124] *Danh sách mục đích của các quy định còn mang nhiều ý nghĩa khác: các quy định cũng được thiết kế để đảm bảo tiếp cận tài chính, ngăn ngừa phân biệt đối xử, thúc đẩy sự ổn định vĩ mô và tăng cường cạnh tranh. Ngoài ra cũng còn nhiều loại quy định khác.*

https://thuviensach.vn

[125] *Không phải tất cả các khoản vay thế chấp tại Mỹ đều là miễn truy đòi (nonrecourse), nhưng trong thực tế thì phần lớn là dạng này.*

[126] *Tuy nhiên, các nhà phê bình đối với bảo hiểm tiền gửi đã sai lầm, khi tin rằng nếu không có bảo hiểm tiền gửi thì mọi chuyện vẫn tốt đẹp, vì người gửi tiền có động cơ để chắc chắn rằng các ngân hàng sử dụng tốt nguồn tiền của họ. Đã có những ngân hàng trong nước sụp đổ, kể cả khi có hay không có bảo hiểm tiền gửi. Thật ra, làm thế nào mà người gửi tiền có thể đánh giá được rủi ro của một ngân hàng lớn như Citibank, khi ngay cả các cấp quản lý của nó và các cơ quan điều tiết đã có những đánh giá rõ ràng là khác biệt nhau từ ngày này sang ngày khác?*

[127] *Nếu người đi vay nhận ra rằng các nhà môi giới thế chấp đã làm sai lệnh mức thu nhập của anh ta và nêu vấn đề này ra, anh ta sẽ nhanh chóng được yêu cầu im lặng – đó chỉ là thủ tục mà thôi.*

[128] *Cục điều tra dân số và kinh tế Hoa Kỳ, Điều tra hiện trạng Dân số, bảng thống kê quá trình thu nhập, Bảng H-6,* http://www.census.gov/hhes/*www/ income/histinc/inchhtoc.html.*

[129] *J. Robert Shiller, Tâm trạng phấn khởi vô lý, phiên bản thứ 2. (Princeton: Princeton University Press, 2005).*

[130] *Ban Tài chính cho Nhà ở Liên bang, Khảo sát lãi suất hàng tháng, Bảng 36, có tại* http://www.fhfa.gov/Default.aspx?Page=252.

[131] *Alan Greenspan, phát biểu trước Hiệp hội Tín dụng Quốc gia tại Hội thảo cấp Nhà nước năm 2004, Washington DC, ngày 23/2/2004. Theo cách che chắn thường dùng (đôi khi được gọi là lối nói chuyện "hòa vốn" của FED: FED speak), ông tự vệ trước những phê phán có thể có trong tương lai: "Tính toán của các nhà phân tích thị trường về 'sự lan rộng tùy chọn điều chỉnh' đối với vay thế chấp cho thấy: chi phí để có các lợi ích từ vay thế chấp có lãi suất cố định có thể dao động từ 0,5% đến 1,2%, tăng khoản tiền thanh toán vay thế chấp hàng năm cho các chủ nhà, sau thuế, lên hàng ngàn đô la." Mặc dù vậy ông vẫn lưu ý rằng sẽ không có những khoản tiền tiết kiệm 'với xu hướng lãi suất đi lên'.*

https://thuviensach.vn

[132] *Ví dụ như có thể xem thêm James R. Hagerty và Michael Corkery, "Những động cơ ngầm có thể làm sai lệch giá nhà ở như thế nào," Phố Wall Journal Online, ngày 20/12/2007.*

[133] *Xem thêm Aubrey Cohen, "Các quy định trong tuần này được đặt ra nhằm cắt đứt liên hệ giữa bên thế chấp nguyên thủy và nhà thẩm định," Seattle Post-Intelligencer Online, ngày 29/4/2009, có tại* http://www*.seattlepi.com/local/405528_appraisal25.html. (Wells Fargo không phải là đơn vị duy nhất đã thành lập nên công ty con để thẩm định.)*

[134] *Khi hoạt động cho vay dưới chuẩn gia tăng, một cuộc khảo sát đối với 500 nhà thẩm định tại 44 tiểu bang cho thấy có 55% trong số họ chịu áp lực và buộc phải phóng đại giá trị tài sản, và 25% đã có trải nghiệm về áp lực này trong ít nhất một nửa số nghiệp vụ thẩm định mà họ được ủy nhiệm để thực hiện. David Callahan, "Không còn độ an toàn đối với nhà ở: Việc thẩm định gian lận lan rộng đã khiến chủ sở hữu nhà chịu rủi ro như thế nào," tháng 3/2005, có tại http://*www.cheatingcultxire.com/home *insecurity_v3.pdf. FBI giám sát các gian lận trong việc vay thế chấp, trong đó bao gồm gian lận thẩm định, và báo cáo một tỷ lệ gia tăng 36% trong số lượng các trường hợp gian lận dạng này trong năm 2008, với các tiểu bang đứng đầu về số lượng vụ vỡ nợ và nhà bị tịch biên cao nhất. FBI, Báo cáo gian lận trong vay thế chấp 2008, sđd. Có khả năng xảy ra cơn lũ về kiện tụng, minh họa bằng các vụ kiện khi có bên nguyên đại diện cho nhiều người mua chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản của Bear Stearns, cáo buộc, chẳng hạn như, báo cáo giả và/hoặc thiếu sót trong khâu thẩm định tài sản làm cơ sở để cho vay thế chấp. "Cohen Milstein và Stoia Coughlin thông báo về tình trạng chưa xử lý các vụ kiện tụng..." Market Watch, ngày 11/9/2009, có tại* http://www.marketwatch.com/story/cohen-*milstein-and-coughlin-stoia-announce-pendency-of-class-actionsuits-in- volving-mortgage-pass-through-certificates-of-structured-asset-mortgag- e-investments-ii-inc-and-bear-steams-asset-backed-2009-09-11.*

https://thuviensach.vn

[135] *Keith Ernst, Bocian Debbie và Li Wei, "Định hướng sai: bên môi giới, bên đi vay, và vay dưới chuẩn," Trung tâm quản lý hoạt động cho vay, ngày 8/4/2008, có tại http://www.responsiblelending.org/mortgage-lending/research-analysis/steered-wrong-brokers-borrowers-and-sub-prime-loans.pdf*

[136] *Vì lãi suất tăng sẽ gây ra các vấn đề trên toàn quốc, rủi ro vỡ nợ sẽ có mối tương quan cao hơn trên phạm vi cả nước. Để có một phân tích hoàn chỉnh hơn về những vấn đề của chứng khoán hóa, có thể xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ như, Stiglitz, "Các ngân hàng so với các thị trường như những cơ chế phân bổ và điều phối đầu tư," sđd.*

[137] *Một số người lại lập luận ngược lại, rằng chính vì nhu cầu từ nước ngoài đối với các khoản vay thế chấp Hoa Kỳ đã góp phần cho các bong bóng, nên nó làm cho vấn đề tồi tệ hơn. Tôi dường như nhận thấy rõ ràng là bản thân nhu cầu trong nước đối với các khoản vay thế chấp xấu đã là đủ và sự đánh giá rủi ro một cách sai lầm cũng quá đủ để nước Mỹ có một bong bóng, chứ không cần thêm nhu cầu từ nước ngoài. Không thể đổ lỗi cho người nước ngoài, như thói quen của một số người Mỹ. Nếu không có nhu cầu này từ nước ngoài, phí bảo hiểm rủi ro cho các sản phẩm nguy hiểm còn cao hơn, có thể thu hút người Mỹ mua vào nhiều hơn.*

[138] *Đó là một lý do tại sao một trong những "cải cách" được biện hộ bởi những người theo chủ thuyết thị trường tự do – tăng thêm số lượng các cơ quan thẩm định và do đó tăng thêm sự cạnh tranh trong số họ – có thể làm cho những vấn đề thậm chí còn tệ hại hơn, trừ khi có những cải cách khác.*

[139] *Các mô hình mà các ngân hàng đầu tư và các cơ quan thẩm định sử dụng thường giả định những gì được gọi là phân phối loga chuẩn (lognormal distribution), một biến thể của đường cong hình quả chuông quen thuộc. Thực ra, họ lẽ ra nên sử dụng phân phối "đuôi mập" (fat-tailed distribution), trong đó các sự kiện tương đối hiếm có sẽ xảy ra thường xuyên hơn so với phân phối loga chuẩn.*

https://thuviensach.vn

[140] *Mark Rubinstein, "Các bình luận về vụ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1987: 11 năm sau," trong cuốn Các rủi ro trong sản phẩm tích lũy (Schaumburg, IL: Xã hội của các chuyên gia thống kê, 2000).*

[141] *Chẳng hạn như, các mô hình này đã sử dụng các phân phối xác suất, trong đó đánh giá thấp sự xuất hiện của các sự kiện "hiếm hoi". Nhưng không những chỉ có các giả định kỹ thuật sai lầm, mà các nền móng của kinh tế học cũng sai. Chúng đã bỏ qua khả năng xuất hiện các loại khủng hoảng thanh khoản đã từng là đặc tính của thị trường tài chính trong suốt chiều dài lịch sử; những cuộc khủng hoảng như vậy có liên quan đến vấn đề thông tin không hoàn hảo và bất cân xứng – điều mà các mô hình này không tính đến.*

[142] *Eric Lipton, "Sau vụ sụp đổ của ngân hàng là đến những bên thu nợ," Thời báo New York, ngày 17/4/2009, trang B1.*

[143] *Chứng khoán hóa làm cho việc thương lượng lại khoản vay thế chấp trở nên khó khăn hơn là minh chứng cho điều mà cả những bên tham gia thị trường lẫn các cơ quan điều tiết lẽ ra phải biết: vì chứng khoán hóa mà việc thương lượng lại và tái cơ cấu các khoản nợ trong cuộc khủng hoảng Đông Á vào cuối thập niên 1990 là khó khăn hơn so với cuộc khủng hoảng nợ của Mỹ Latinh hồi đầu những năm 1980. Trong trường hợp khủng hoảng của Mỹ Latinh, người ta có thể triệu tập cuộc họp với các chủ nợ gốc quanh một chiếc bàn; còn đối với khủng hoảng Đông Á thì không có phòng họp nào là đủ lớn cho tất cả những người này.*

[144] *Xem báo cáo của Sheila C. Bair, Chủ tịch tập đoàn bảo hiểm tiền gửi Liên bang, "Các phản ứng có thể làm tăng tình trạng tịch biên tài sản thế chấp," Ủy ban Dịch vụ tài chính, Hạ viện Hoa Kỳ, Washington DC, ngày 17/4/2007.*

[145] *Trong chương 5, tôi sẽ giải thích thêm về cách thức mà chính quyền Obama đã thiết kế nên các gói giải cứu ngân hàng qua đó triệt tiêu động cơ nhằm tái cơ cấu các khoản vay thế chấp.*

[146] *Hơn 15,2 triệu khoản thế chấp tại Hoa Kỳ, nghĩa là gần một phần ba tổng số các tài sản thế chấp, đã "chìm dưới nước" tính đến ngày*

https://thuviensach.vn

30/6/2009. First American CoreLogic, "Báo cáo về giá trị còn lại sau khi thế chấp là số âm, quý 2/2009," ngày 13/8/2009, có tại http://www.*facorelogic.com/uploadedFiles/News/RES_in_the_News/FACL%20Negative%20Equity_final_081309.pdf%.*

[147] *Kế hoạch bơm tiền cho các bên làm dịch vụ thế chấp và các nhà đầu tư cũng như các bên đi vay: để có "sự điều chỉnh thành công" trong đó người đi vay vẫn được tồn tại trong vòng 5 năm, kế hoạch này trả cho bên cho vay 50% chi phí khi giảm mức thanh toán từ 38% xuống 31% thu nhập của người đi vay, trả 4.000 đô la cho bên dịch vụ và 5.000 đô la cho bên đi vay. Ngân hàng sẽ phải chịu toàn bộ chi phí khi giảm các khoản thanh toán đến mức 38%. (Ví dụ, một người đi vay thế chấp số tiền là 400.000 đô la, khoản thanh toán riêng cho phần lãi đã là hơn 38% thu nhập của anh ta. Sau 5 năm, bên cho vay sẽ thu được hơn 11.000 đô la – nhiều hơn số tiền của các bên dịch vụ thế chấp và bên đi vay cộng lại.) Kế hoạch này về cơ bản đã không hỗ trợ được những người thất nghiệp. Một vài tiểu bang, chẳng hạn như Pennsylvania, đã tiến hành cho vay đối với những người thất nghiệp.*

[148] *Các hành động trực tiếp của FED đã làm giảm lãi suất vay thế chấp, và tạo rất nhiều thuận lợi cho các sửa đổi đã diễn ra. Các khoản thanh toán cũng được giảm xuống thông qua việc gia hạn điều khoản vay thế chấp đến 40 năm kể từ ngày sửa đổi, và khi chuyển đổi các khoản vay thế chấp thành khoản vay chỉ thu lãi thì kết quả lại dẫn đến một khoản thanh toán dồn vào lần cuối cùng là rất lớn. Nó góp phần vào cuộc khủng hoảng, và có nghĩa là các vấn đề tiềm ẩn được chuyển vào tương lai.*

[149] *Bộ Tài chính Hoa Kỳ, "Chương trình làm cho nhà ở là có thể mua được: Báo cáo Hiệu suất dịch vụ trong tháng 10/2009," tháng 11/2009, có tại* http://www.financialstability.gov/docs/*MHA% 20Public% 20.111.009%20FINAL.PDF.*

[150] *Xem Bộ Tài chính Hoa Kỳ, "Chương trình làm cho nhà ở là có thể mua được: Báo cáo Hiệu suất dịch vụ trong tháng 10/2009," tháng 8/2009, có tại* http://www.treas.gov/press/release/*docs/MHA_public_re-port.pdf.*

https://thuviensach.vn

[151] *Hội đồng Chuẩn mực Tài chính Kế toán, "Xác định giá trị đúng khi khối lượng và mức độ hoạt động của Tài sản hay Nợ phải trả bị giảm sút đáng kể và Xác định các giao dịch bất ổn," FAS FSP 157-4, ngày 9/4/2009, có tại: http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175818748755&blobheader=application%2Fpdf.*

[152] *Các ngân hàng cho rằng sự suy yếu của rất nhiều khoản thế chấp chỉ là tạm thời, biện hộ cho việc từ chối giảm giá trị của các khoản thế chấp. Nhưng từ quan điểm thống kê thì điều này là vô nghĩa: xác suất mà một khoản vay thế chấp yếu kém, thậm chí nó được phân loại là tạm thời suy yếu, sẽ không hoàn trả lại là lớn hơn đáng kể so với xác suất của một khoản thế chấp bình thường, và hoạt động kế toán tốt sẽ phản ánh điều này. Trường hợp này đặc biệt đúng trong giai đoạn suy thoái sâu hiện nay, thậm chí nó còn đúng hơn đối với các khoản thế chấp đã "chìm dưới nước".*

[153] *Khi tiền lương được yêu cầu giữ lại để trả nợ, bên sử dụng lao động chuyển tiền trực tiếp sang bên cho vay.*

[154] *Một nhà vận động hành lang của một số hiệp hội thương mại ngân hàng đã nói với tờ Thời báo New York rằng Đảng Cộng hòa sẽ được "các nhà tài trợ chuyên nghiệp và nhóm vận động hành lang nhìn bằng ánh mắt khác" nếu họ nhận thấy họ có thể tác động đến các chính sách. Xã luận, "Duy trì sự phục hồi nhà ở," Thời báo New York, ngày 24/4/2009, trang A26.*

[155] *Tỷ lệ các khoản nợ không đòi được (% hàng năm của các khoản vay và cho thuê bị loại ra khỏi sổ sách của ngân hàng và được coi là tổn thất) trong các khoản cho vay từ bất động sản dân cư tăng từ 0,08 vào trước tháng 4/2005 khi Luật Phòng chống lạm dụng phá sản và Bảo vệ người tiêu dùng được thông qua, lên đến 2,34 vào quý II năm 2009. Xem Cục dự trữ Liên bang, "Tỷ lệ nợ không đòi được: tất cả Ngân hàng, SA," Thống kê của Cục dự trữ liên bang, có tại http://www.federakeserve.gov/releases/chargeoff/chgaUsa.htm.*

https://thuviensach.vn

[156] *U. David Himmelstein, Elizabeth Warren, Deborah Thorne và Steffie Woolhandler, "Bệnh tật và tai nạn là yếu tố góp phần cho phá sản," Health Affairs, kỳ 24 (tháng 1-tháng 6/2005), trang 63.*

[157] *Có thể có thêm các tiêu chí khác theo đó hộ gia đình sẽ được hưởng cứu trợ, ví dụ như, hạn chế tỷ lệ của các khoản thanh toán vay thế chấp so với thu nhập.*

[158] *Có nhiều cách khác để hỗ trợ cho các hộ gia đình. Nhưng bất kỳ cách thức nào cũng phải phân bổ tổn thất cho các ngân hàng, các chủ nhà và chính phủ. Nếu chính phủ giảm giá trị của khoản vay thế chấp, thông qua một "sắc thuế" giành về phần lớn lượng vốn từ các giá trị được giảm xuống, và sử dụng số tiền thu được để giúp cho toàn bộ các ngân hàng, tài trợ tạm thời cho họ, thì kết quả sẽ không khác biệt là mấy. Các nguyên tắc cơ bản là: (i) điều quan trọng là phải để cho chủ nhà vẫn được ở trong nhà của họ, miễn là họ có đủ khả năng để giữ nhà, với sự giảm giá trị khoản vay và một chút trợ giúp – nhà bị tịch biên là phí tổn lớn đối với cả các gia đình và cho cộng đồng và làm trầm trọng thêm áp lực về giá cả, và (ii) các phí tổn từ việc cho vay xấu phải được các ngân hàng và các bên cho vay khác gánh chịu.*

[159] *Bộ Tài chính Hoa Kỳ, "Dữ liệu thực về khả năng chi trả của chủ nhà và Kế hoạch bình ổn," thông cáo báo chí, ngày 18/2/2009, có tại* http://www*.ustreas.gov/press/releases/20092181117388144.htm.*

[160] *Như đã nói trong phần chú thích trên, tới quý III năm 2009, tỷ lệ sở hữu nhà cũng chỉ xấp xỉ với mức của năm 2000, nhưng đến giữa năm 2009 khi ¼ số người đi vay là "chìm dưới nước" thì có khả năng là nhiều người sẽ mất nhà trong các tháng và năm kế tiếp. (Xem, ví dụ như, Ruth Simon và James R. Hagerty, "Cứ một trong 4 khách hàng đi vay là "chìm dưới nước"," Nhật báo Phố Wall, ngày 24/11/2009, trang A1.)*

[161] *Trong hệ thống của Đan Mạch, bất cứ khi nào có một khoản vay thế chấp do bên thế chấp nguyên thủy phát hành, thì có một trái phiếu thế chấp được tạo ra, và chủ nhà có thể trả nợ vay (với mức giảm tương ứng trong các trái phiếu thế chấp). Trong hệ thống của Mỹ, khi lãi suất tăng,*

https://thuviensach.vn

đồng thời với nguy cơ suy giảm của giá nhà, thì có nguy cơ cao rằng giá trị tài sản còn lại sau khi thế chấp là số âm (như chúng ta đã thấy). Trong hệ thống của Đan Mạch, khi nhà giá giảm, các trái phiếu thế chấp cũng giảm giá trị cùng lúc, vì vậy chủ nhà dễ dàng thanh toán những gì đã nợ. Điều này ngăn cản tình trạng giá trị tài sản còn lại sau thế chấp là số âm. Trong thực tế, các trái phiếu thế chấp của Đan Mạch khuyến khích tái tài trợ khi lãi suất tăng; trong khi người Mỹ chỉ làm như vậy khi lãi suất giảm.

[162] *Martin Feldstein, "Làm thế nào để chặn đứng khủng hoảng vay thế chấp," Nhật báo Phố Wall, ngày 7/3/2008, trang A15.*

[163] *Các bên cho vay tham gia chương trình mua lại này sẽ phải từ bỏ mọi khoản phạt vì thanh toán trước.*

[164] *Có lẽ sai lầm có phạm vi tương đương duy nhất với các hậu quả kinh tế này là quyết định của Mỹ tham gia chiến tranh Iraq. Xem Joseph E. Stiglitz, Cuộc chiến 3.000 tỷ đô la: Chi phí thực của chiến tranh Iraq (New York: WW Norton, 2007).*

[165] *Mark Pittman và Ivry Bob, "Chiến lược của FED cắt giảm khoản giải cứu tại Hoa Kỳ xuống còn 11,6 nghìn tỷ đô la," Bloomberg News, ngày 25/9/2009.*

[166] *Khi có hiện tượng cho vay với lãi suất bằng không, người ta sẽ không còn thắc mắc nữa. Chẳng hạn, ngân hàng Trung ương có thể tiến hành việc tái cơ cấu vốn của các ngân hàng. Ngân hàng Trung ương cho ngân hàng A vay tiền, ngân hàng A cho quỹ Alpha vay, quỹ này đầu tư tiền vào cổ phiếu của ngân hàng A: hoan hô, chúng ta có một ngân hàng được cơ cấu vốn tốt đẹp, và chúng ta có thể chào mừng sự kỳ diệu của thị trường. Đây cũng là một mưu kế minh bạch. Ngân hàng A có thể cho quỹ Alpha vay để đầu tư vào ngân hàng B, và ngân hàng B cấp tín dụng để quỹ Beta đầu tư vào ngân hàng A. Hiệu ứng cũng rất giống nhau, mà lại không có những xung đột lợi ích rõ ràng. Trong thực tế, việc tái cấu trúc vốn của các ngân hàng (ví dụ, bởi các quỹ hưu trí) đơn giản chỉ có thể dựa trên tâm trạng phấn khởi có lý trí hay không có lý trí, niềm tin cho rằng cổ phiếu ngân hàng đang được định giá thấp. Tuy nhiên, việc cung cấp thanh khoản*

https://thuviensach.vn

sẽ lộ diện tại một nơi nào đó trong hệ thống, nếu không phải là tại khâu cho vay. Ví dụ, nó có thể bơm thêm nhiên liệu cho tập hợp các bong bóng tài sản.

[167] *Chính trị cũng đóng một vai trò nhất định. Như tôi đã lưu ý, cách thức giải cứu – và hành vi của các chủ sở hữu ngân hàng – có nghĩa rằng dường như không thể quay lại Quốc hội để xin tài trợ nhiều hơn nữa. Robert Johnson và Tom Ferguson cho rằng hoạt động trợ cấp ẩn thông qua nhiều cơ quan chính phủ là một phần trọng tâm trong các nỗ lực của chính quyền Bush nhằm che đậy các vấn đề (và các khoản trợ cấp) trong những tháng trước cuộc bầu cử, với hy vọng rằng họ có thể ngăn chặn được một cuộc khủng hoảng thực sự cho đến thời gian sau bầu cử. Những nỗ lực này gần như đã thành công. Xem Robert Johnson và Ferguson Tom, "Quá lớn đến mức không thể giải cứu: 'sự dàn xếp của Paulson' hoạt động chính trị trong bầu cử Tổng thống, và sự tan rã của hệ thống tài chính toàn cầu, Phần I: Từ các ngân hàng trong bóng tối đến các vụ giải cứu trong bóng tối," Tạp chí kinh tế Chính trị Quốc tế, kỳ 38, số 1 (2009), trang 3-34, và Robert Johnson và Ferguson Thomas, "Quá lớn đến mức không thể giải cứu: 'sự dàn xếp của Paulson', hoạt động chính trị trong bầu cử Tổng thống, và sự tan rã của hệ thống tài chính toàn cầu, Phần II: Sự đảo ngược nguy hiểm – người trả tiền đơn lẻ và mặt trái," Tạp chí Kinh tế Chính trị Quốc tẽ, kỳ 38, số 2 (hè 2009), trang 5-45.*

[168] *Edward M. Liddy, "Sứ mệnh của chúng tôi tại AIG: chỉnh sửa và trả nợ," Bưu báo Washington, ngày 18/3/2009, trang A13.*

[169] *Như tôi đã trình bày, gần 20 năm trước, vào giai đoạn đầu của thời đại chứng khoán hóa, tôi đã dự đoán rằng rất có thể hoạt động này sẽ kết thúc trong thảm họa, vì các nhà đầu tư đánh giá thấp những vấn đề gây ra từ thông tin bất cân xứng, rủi ro khi giá cả sụt giảm, và phạm vi của những rủi ro.*

[170] *Các ngân hàng có cấu trúc pháp lý phức tạp, góp thêm vào sự phức tạp của quá trình tái cơ cấu, một số ngân hàng thuộc sở hữu bởi các tập đoàn ngân hàng "mẹ". Hiện nay, chính phủ có thẩm quyền trong việc bảo*

https://thuviensach.vn

tồn các ngân hàng, nhưng lại bị giới hạn năng lực khi xử lý các công ty mẹ. Các giới hạn trong thẩm quyền xử lý đã được viện dẫn như một cái cớ cho sự thất bại khi giải quyết một số vấn đề về tổ chức (Lehman Brothers, Bear Stearns). Có một sự đồng thuận rộng rãi rằng: một trong những cải cách cần thiết là tăng cường quyền hạn của chính phủ trong lĩnh vực này.

[171] *Đôi khi các tài sản tài chính của ngân hàng còn ít hơn những gì nó nợ những người gửi tiền, nhưng một ngân hàng mới sẵn sàng trả lại tiền cho khách hàng căn bản của mình. Các ngân hàng có thể có giá trị như một tổ chức đang hoạt động tốt – ngay cả khi nó đã không thực hiện xuất sắc công tác thẩm định tín dụng.*

[172] *Trong một cuộc phỏng vấn với chương trình Nightline của ABC News, Obama cho rằng quốc hữu hóa các ngân hàng không phải là một lựa chọn tốt tại Hoa Kỳ, mặc dù nó hiệu quả tại Thụy Điển, một phần là bởi vì "chúng ta có những truyền thống khác trên đất nước này". Terry Moran phỏng vấn Tổng thống Obama, Nightline, ABC News, nội dung ghi âm, ngày 10/2/2009.*

[173] *Hầu như mỗi tuần đều có các ngân hàng phá sản. Chỉ tính riêng đến cuối tháng 11/2009, đã có 124 ngân hàng phá sản. Tập đoàn bảo hiểm tiền gửi Liên bang, "Danh sách các ngân hàng sụp đổ," ngày 20/11/2009, có tại* http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html. *Ngay cả các ngân hàng lớn cũng có thể bị phá sản. Còn nhớ trong năm 1984, ngân hàng lớn thứ sáu tại Hoa Kỳ, Continental Illinois, đã được đưa vào tình trạng "bảo tồn" (quốc hữu hóa), theo một trình tự phù hợp. Một vài năm sau đó, nó đã được tư nhân hóa.*

[174] *Có một câu hỏi quan trọng về cách thức thẩm định giá trị tài sản và nợ phải trả của ngân hàng. Các nguyên tắc là rõ ràng, nhưng thực hành là việc phức tạp, bởi vì thẩm định giá trị tài sản trong giai đoạn khủng hoảng là điều đặc biệt khó khăn.*

[175] *Bởi vì chính phủ phải xử lý một số tiền rất lớn, nó phải có vai trò chủ động trong việc quản lý quá trình tái cấu trúc; ngay cả trong trường hợp phá sản của một hãng hàng không, các tòa án thường chỉ định một bên*

https://thuviensach.vn

nào đó để giám sát việc tái cơ cấu nhằm đảm bảo rằng lợi ích của các bên nguyên được đáp ứng. Thông thường, quá trình này được thực hiện êm ái.

[176] *Có một số phức tạp phát sinh từ các loại thuế. Và, tất nhiên, một khi trái chủ đã trở thành cổ đông mới, họ gánh chịu nhiều rủi ro hơn. Nhưng nếu họ không muốn chịu nhiều rủi ro, họ có thể bán cổ phần của mình để lấy những tài sản an toàn hơn.*

[177] *Những người biện hộ khái niệm mới "quá lớn đến mức không thể xử lý được" đã cho rằng: nếu để cho một tổ chức lớn khác sụp đổ thì sự hỗn loạn cũng không khác là mấy. Tuy nhiên, vấn đề là cách thức xáo trộn khi người ta giải quyết vụ Lehman Brothers. Cái cớ đầu tiên dành cho thất bại này là: thị trường cần phải mất rất nhiều thời gian để có những hành động thích hợp. Suy cho cùng, sự sụp đổ của Lehman Brothers đã được dự đoán rộng rãi ít nhất là từ mùa xuân. Niềm tin lâu đời vào các thị trường được nhắc đi nhắc lại – ngay cả khi rõ ràng là chúng không vận hành theo cách mà chính phủ hy vọng. Sau đó, cái cớ của FED là nó không có thẩm quyền pháp lý để làm bất cứ điều gì – luận điểm sáo rỗng bởi những hành động mạnh mẽ mà FED đã tiến hành một vài ngày sau đó để quốc hữu hóa, và giải cứu AIG (công ty bảo hiểm lớn nhất Hoa Kỳ). Điều này chắc chắn là sự mở rộng – Cục Dự trữ Liên bang được cho là có quyền hạn đối với các ngân hàng thương mại, chứ không phải các công tỵ bảo hiểm. Nhưng những lời chỉ trích hiệu quả hơn là: FED và Bộ Tài chính đã có nhiều thời gian để biết họ cần có những thẩm quyền pháp lý gì. Nếu họ không có thẩm quyền pháp lý để bảo vệ sự ổn định tài chính của nền kinh tế Mỹ, và sự ổn định của nền kinh tế toàn cầu, thì họ có trách nhiệm đề xuất với Quốc hội để có được những thẩm quyền đó. Thật thú vị, trong khi Bộ Tài chính Hoa Kỳ dường như đã học được bài học sai lầm từ những trải nghiệm với Lehman Brothers, nó có vẻ như không hề chú ý đến bất kỳ kinh nghiệm nào có trước đó tại Indonesia, những kinh nghiệm mà Bộ Tài chính, cùng với IMF, đã góp phần làm suy sụp nền kinh tế Indonesia. Sau khi đóng cửa 16 ngân hàng, nó thông báo rằng cần phải đóng cửa thêm nhiều ngân hàng nữa, và mức bảo hiểm tiền gửi sẽ là hạn chế nhất. Không ngạc nhiên gì, sự*

https://thuviensach.vn

hoảng loạn xảy ra sau đó, và nguồn quỹ rút khỏi các ngân hàng tư nhân chạy sang các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước. Dự báo rằng các ngân hàng khác sẽ gặp khó khăn cũng đã thành sự thật.

Các điểm tương đồng giữa việc đóng cửa các ngân hàng Indonesia và vụ Lehman Brothers thật ấn tượng. Ví dụ, trong cả hai trường hợp đều thiếu minh bạch – không ai có thể nói tổ chức nào sẽ được giữ lại (Bear Stearns đã được cứu, mặc dù nó nhỏ hơn so với Lehman Brothers) và tổ chức nào sẽ được phép đóng cửa. Trong cả hai trường hợp, hậu quả kinh tế của những sai lầm tài chính là rất lớn.

Các rối loạn tài chính tiếp theo sau khi Lehman Brothers sụp đổ, phần nào, là hậu quả của sự không chắc chắn ngày càng tăng về phạm vi bảo lãnh của chính phủ. Vấn đề cơ bản – các ngân hàng đang thực sự gặp rắc rối lớn – đã được che dấu bởi giả định phổ biến rằng sẽ có chính phủ đến giải cứu. (Một số người, chẳng hạn như John Cochrane và Luigì Zingales, đã tranh luận rằng chính TARP đã làm thị trường "run sợ"; khi nhìn thấy mức độ giải cứu của chính phủ, các bên tham gia thị trường cho rằng những vấn đề là sâu sắc. Hỗ trợ cho quan điểm này, họ trích dẫn các thời điểm khi sự tăng lãi suất lây lan. Xem John H. Cochrane và Luigì Zingales, "Lehman và khủng hoảng tài chính," Nhật báo Phố Wall, ngày 15/9/2009, trang A21). Nhưng cả chương trình TARP và sự lây lan tăng lãi suất là hậu quả của vấn đề cơ bản: sự suy thoái trong bảng cân đối của các ngân hàng và sự không chắc chắn xung quanh hiện tượng này. Và nhìn vào một tập hợp rộng hơn của các chỉ số tín dụng cho thấy mức độ mà thị trường đóng băng ngay sau khi người ta thấy rõ là việc giải cứu của chính phủ không phải là tự động. Xem Thomas Ferguson và Robert Johnson, "Sai lầm của Chúa: Chủ thuyết tin tuyệt đối vào thị trường tự do và vụ phá sản của Lehman," tạp chí Economists' Voice (sắp phát hành).

[178] *Trong khi công chúng có thể không nhận thức được các vấn đề (có lẽ một phần vì những hành động che dấu chúng của Bộ trưởng Tài chính Hank Paulson đã được đề cập đến ở các phần khác), thực ra đã có một cuộc khủng hoảng tài chính từ đầu năm 2007. Các chấn động đầu tiên đối*

https://thuviensach.vn

với công chúng được nhìn thấy trong tháng 8/2007, sau sự sụp đổ của một số quỹ lớn. Khi các nhà đầu tư nhận ra những vấn đề với chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản thế chấp, các thị trường này bắt đầu có vấn đề, và chỉ còn là vấn đề thời gian trước khi những rắc rối quay ngược lại giới ngân hàng. Nền kinh tế đã suy thoái từ cuối năm 2007, nghĩa là 9 tháng trước khi Lehman Brothers sụp đổ.

[179] *Với việc tái cấu trúc tài chính, một yếu tố hấp dẫn thậm chí có thể được sử dụng: bảo đảm với các cổ đông hiện hữu rằng họ được phép thu về thành quả phát triển nếu ngân hàng hồi phục.*

[180] *Fannie Mae đã khởi đầu là một doanh nghiệp được chính phủ tài trợ, nhưng sau đó đã được tư nhân hóa vào năm 1968. Chính phủ chưa bao giờ bảo lãnh cho trái phiếu của doanh nghiệp này; nếu được bảo lãnh thì trái phiếu này cũng chỉ có mức lợi nhuận thấp hơn, khi so sánh với trái phiếu Kho bạc Hoa Kỳ.*

[181] *David Herszenhorn, "Kế hoạch giải cứu được chấp thuận; Đảng Dân chủ long trọng tuyên bố các quy định chặt chẽ hơn," Thời báo New York, ngày 3/10/2008, trang A1.*

[182] *Trong số các khoản trợ cấp được bao gồm trong dự luật sau cùng cũng được thông qua, có cả phần miễn thuế 39 cent dành cho mặt hàng mũi tên gỗ làm đồ chơi trẻ em (do các thượng nghị sĩ của tiểu bang Oregon đề xuất và có tổng trị giá là 200.000 đô la dành cho một nhà sản xuất mũi tên đồ chơi cũng tại Oregon), một giai đoạn phục hồi chi phí 7 năm dành cho công ty NASCAR – thấp hơn một nửa so với khoảng thời gian mà Sở Thuế vụ IRS cho là thích hợp (trị giá 109 triệu đô la); những thay đổi liên quan đến thuế môn bài ở Puerto Rico và Virgin lslands (trị giá 192 triệu); ưu đãi cho các bộ phim được quay tại Hoa Kỳ, bao gồm cả phim người lớn (trị giá 478 triệu đô la trong hơn 10 năm) và tăng kinh phí cho Quỹ ủy thác Nghiên cứu Sợi len, tài trợ cho các nhà sản xuất len và người nông dân nuôi cừu. Xem "Đặc quyền có thể giúp giảm bớt vị đắng của liều thuốc kinh tế," CNN.com, ngày 4/10/2008, và Paul Waldie, "Bill Larded với 'sự tốt lành' cho tất cả," tạp chí Globe and Mail, ngày 3/10/2008, trang B1.*

https://thuviensach.vn

[183] *Xem Edward J. Kane, Lộn xộn trong bảo hiểm tiền tiết kiệm và cho vay: sự việc xảy ra như thế nào? (Washington DC: Urban Institute Press, 1989),và Edward J. Kane, "Sự nguy hiểm của việc trì hoãn vốn: Trường hợp của FSLIC và "xác chết" của các quỹ tiết kiệm & cho vay," Chính sách kinh tế đương đại, Hiệp hội Quốc tế về Kinh tế phương Tây, kỳ 5, số 1 (1987), trang 77-83.*

[184] *Xem George Akerlof và Paul Romer M., "Vụ cướp bóc: Thế giới kinh tế ngầm" của các vụ phá sản để kiếm lợi nhuận," Tài liệu của Brookings về hoạt động kinh tế, kỳ 2 (1993), trang 1-73.*

[185] *Vào thời điểm đó, chi phí ước tính cho sự sụp đổ của các quỹ tiết kiệm và cho vay là khoảng 160 triệu đô la (khi đó đã dường như là một con số không thể tin được, quy đổi theo đồng đô la hiện nay tương đương khoảng 313 triệu). Sau cùng, chính phủ cũng đã có thể phục hồi được một phần đáng kể, đó là kết quả của sự phục hồi kinh tế trong năm 1993, nhưng số tiền thường được đề cập trong các báo cáo đã không tính toán một cách đầy đủ đến các chi phí cơ hội của chúng. Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi liên bang, "Đánh giá khủng hoảng ngân hàng trong thập niên 1980 và đầu thập niên 1990," Washington DC năm 1997, có tại* http://www.fdic*.gov/bank/historical/history/.*

[186] *Buffett đặt vào 5 tỷ đô la, và đổi lại ông nhận được 5 tỷ qua cổ tức 10% của cổ phiếu ưu đãi, cộng với chứng quyền (warrant) mua 5 tỷ cổ phiếu thường của Goldman Sachs với giá 115 đô la, nghĩa là thấp hơn 8% so với giá thị trường. Đến tháng 11/2009, khi cổ phiếu của Goldman Sachs được giao dịch với giá 170 đô la, Buffett đã kiếm được lợi nhuận cao từ số tiền ông đã đặt vào công ty gần một năm trước đó – cao hơn rất nhiều so với phần thu về của chính phủ Mỹ.*

[187] *Ngành tài chính đã sử dụng "nỗi sợ hãi" để thuyết phục chính quyền không áp đặt kiểm soát, giống như họ đã dùng nỗi sợ hãi để thiết kế các kế hoạch bảo vệ các trái chủ và cổ đông. Lập luận được đưa ra ở đây là: nếu áp đặt những biện pháp kiểm soát thì ngân hàng sẽ không thể tăng tiền từ khối tư nhân – cứ làm như là nguồn tiền "tư nhân" có chi phí cao là*

https://thuviensach.vn

một loại tiền đặc biệt có thể đảm bảo rằng các thị trường tài chính sẽ hoạt động tốt. Nhưng khi chính phủ từ chối việc áp đặt các biện pháp kiểm soát đã mang đến kết quả là các ngân hàng yếu hơn – với rất nhiều lượng vốn được dùng để chi trả tiền thưởng và cổ tức – và điều này làm các ngân hàng bấp bênh hơn và ít hấp dẫn.

Một trong những lập luận, đã được ghi nhận trước đó, cho việc yêu cầu các ngân hàng cần phải được cấu trúc vốn một cách hợp lý là: cấu trúc này cải thiện các động cơ; khi lượng vốn chủ sở hữu cao hơn, họ có nhiều hơn để mất nếu nhận lãnh quá nhiều rủi ro. Nhưng chính quyền Obama và Bush dường như đã phạm một sai lầm cơ bản: các chủ sở hữu tư nhân của các ngân hàng có thể ít quan tâm đến việc áp đặt các thiệt hại về phía chính phủ. Vốn chủ sở hữu của họ đã không được đưa vào rủi ro. Do đó, không cần thông báo của chính phủ, cũng có thể đoán trước rằng họ sẽ hành động thiếu thận trọng – trong cách thức họ đã dùng tiền chi trả cổ tức và tiền thưởng, ngay cả khi họ đang ở trong tình trạng tài chính bấp bênh.

[188] *Tuy nhiên, vì mức độ nghiêm trọng của vấn đề mà Anh phải đối mặt, nên hoạt động cho vay trong nước này vẫn còn yếu.*

[189] *Mike McIntire, "Giải cứu là món quà trời cho đối với giới Ngân hàng, nếu không phải là dành cho bên đi vay" Thời báo New York, ngày 18/1/2009, trang A1.*

[190] *Ủy ban giám sát Quốc hội, "Đánh giá hoạt động mua lại của Bộ tài chính, "Báo cáo giám sát tháng 2," ngày 6/2/2009, có tại http://cop.senate.gov/documents/cop-020609report.pdf.*

[191] *Văn phòng Ngân sách Quốc hội, "Phân tích sơ bộ về Ngân sách do tổng thống đề xuất và Cập nhật tình hình ngân sách và viễn cảnh kinh tế của CBO," Tháng 3/2009, có tại https://www.cbo.gov/ftpdocs/lOOxx/docl0014/03-20-PresidentBudget.pdf.*

[192] *Văn phòng Ngân sách Quốc hội, "Chương trình TARP: Báo cáo về các giao dịch tính đến ngày 17/6/2009," tháng 6/2009, có tại http://www.cbo.gov/ftpdocs/1OOxx/doc10056/06-29-TARP.pdf.*

https://thuviensach.vn

[193] *Một ngân hàng (hay công ty) được xem là "có khả năng thanh toán, nhưng thiếu thanh khoản" nếu tài sản cao hơn nợ phải trả, nhưng nó không thể tiếp cận được các nguồn quỹ. Tất nhiên, nếu hiển nhiên là tài sản cao hơn nợ phải trả, thì ngân hàng thông thường sẽ không có vấn đề trong việc tiếp cận các quỹ. Các ngân hàng tin rằng họ có khả năng thanh toán, vì họ muốn tin rằng lượng tài sản của mình (đặc biệt là tài sản thế chấp) có giá trị cao hơn so với mức mà thị trường định giá.*

Vấn đề của các ngân hàng là: hầu hết những gì họ nợ đều là dưới hình thức "tiền gửi thanh toán không kỳ hạn" phải được hoàn trả lại theo yêu cầu. Các ngân hàng dùng lượng tiền này và đầu tư vào các khoản dài hạn hơn (như cho vay thế chấp), tin rằng đa số người gửi tiền gần như sẽ không bao giờ yêu cầu lấy lại tiền cùng một lúc. Nếu tất cả mọi người cùng lúc yêu cầu rút tiền, các ngân hàng sẽ phải bán tài sản của mình một cách nhanh chóng, và nếu vậy thì ngân hàng có thể không nhận được "giá trị đầy đủ" của tài sản. Theo khía cạnh này, một ngân hàng có thể là "có khả năng thanh toán" nếu nó có đủ thời gian để bán tài sản, nhưng sẽ là không có khả năng thanh toán nếu ngân hàng buộc phải bán ngay tài sản. FED được cho là có nghĩa vụ trong vấn đề này – nó phải đánh giá xem liệu các ngân hàng thực sự có thể bán được tài sản như những gì đã tuyên bố, nếu chỉ còn một ít thời gian nữa, hay không. Nếu (và chỉ nếu) FED xác định rằng câu trả lời là "có" thì FED mới cung cấp thanh khoản cho các ngân hàng cần dùng.

[194] *Quỹ tiền tệ quốc tế, "Báo cáo ổn định tài chính toàn cầu," Washington DC, tháng 10/2009.*

[195] *Xem Bộ Tài chính Hoa Kỳ, "Thông cáo chi tiết của Bộ Tài chính về Chương trình Đầu tư Liên kết Chính phủ và Tư nhân," ngày 23/3/2009, có tại* http://www.treas.gov/press/*releases/tg65.htm.*

[196] *Luận điểm của chương trình là để "dọn sạch sẽ" các bảng cân đối của các ngân hàng. Nhưng nếu một ngân hàng mua lại tài sản từ ngân hàng khác, sẽ có hàm ý rằng ngân hàng mua sẽ "bị dính bẩn" trong khi ngân hàng bán đã được làm sạch. Điều này cho thấy lý do thực chất của*

https://thuviensach.vn

Chương trình đầu tư Liên kết Chính phủ và tư nhân (PPIP) là việc chuyển tiền kín đáo cho các ngân hàng.

[197] *Chương trình PPIP có một vài ưu điểm khác: ví dụ, nó có thể "tiêm chủng" trực tiếp cho chính phủ tránh được những lời cáo buộc về việc trả giá quá cao cho một số tài sản, đồng thời lại bơm tiền cho các ngân hàng mà không có bất kỳ hoạt động kiểm soát nào (một mục tiêu kỳ lạ, nhưng dường như là một trong những phần trọng tâm trong các quan niệm của Obama). Tuy nhiên, các chương trình còn có những nhược điểm khác, chúng trở nên tệ hơn khi chính quyền và Cục dự trữ Liên bang chật vật để giữ cho nền kinh tế đi lên. Lãi suất vay thế chấp thấp hơn, được thiết kế để ổn định thị trường thế chấp, đã có một ảnh hưởng gián tiếp làm xấu thêm vấn đề "lựa chọn bất lợi": các khoản thế chấp cũ vẫn còn tồn đọng được mua theo chương trình PPIP bao gồm một tỷ lệ ngày càng lớn của các khoản vay thế chấp độc hại, những thứ mà không thể được tái tài trợ.*

[198] *Rõ ràng, tiền vừa đi vào các ngân hàng và ngay lập tức đi ra dưới hình thức cổ tức và tiền thưởng đã không cho phép các ngân hàng khởi động lại hoạt động cho vay. Tuy nhiên, số tiền còn lại lẽ ra phải có hiệu quả – mặc dù không mở rộng cho vay, nếu không chúng còn có thể bị thu nhỏ lại nhiều hơn. Chương trình được thiết kế tốt hơn phải là chương trình có hiệu quả sử dụng tiền cao hơn nhiều.*

[199] *Rõ ràng rằng những người làm cấu trúc cho các chương trình giải cứu này đã không suy nghĩ sâu sắc (hoặc ít nhất là đủ sâu) về các yếu tố của dòng chảy tín dụng. Thực ra, những vấn đề này phải được đặt vào phần trung tâm của bất kỳ lý thuyết tiền tệ nào. Các yếu tố khác cũng ảnh hưởng đến hoạt động cho vay – trong đó có cả rủi ro, thứ chỉ tăng thêm khi nền kinh tế gặp khó khăn nhiều hơn. Đây là một trong những chủ đề trọng tâm trong cuốn sách trước mà tôi viết: B. Greenwald và J.E. Stiglitz, "Hướng tới một mô hình mới trong nền kinh tế tiền tệ," (Cambridge, Anh: Cambridge University Press, 2003).*

[200] *Xem Williams Mary Marsh, "Danh sách các công ty đã thông qua AIG để nhận được tiền của nộp thuế," Thời báo New York, ngày 16/3/2009,*

https://thuviensach.vn

trang A1. Người ta đã hiểu rõ lý do tại sao chính phủ rất miễn cưỡng tiết lộ những điểm đến của đồng tiền từ AIG đã ra đi. Bên thụ hưởng đơn lẻ lớn nhất nước Mỹ là Goldman Sachs – đơn vị tuyên bố (có lẽ không mấy thành thật) rằng nó sẽ tự mình tồn tại được, rằng không có rủi ro mang tính hệ thống, mặc dù vậy nó vẫn tự nhiên và sẵn sàng nhận một món quà trị giá 13 tỷ đô la từ chính phủ. Nhiều bên thụ hưởng lớn khác là các ngân hàng nước ngoài. Nếu thất bại của các ngân hàng này đại diện cho một vấn đề mang tính hệ thống, các chính phủ của họ có lẽ sẽ giải cứu họ. Thực ra, chúng ta đã hỗ trợ cho các quốc gia giàu có khác (như Pháp, Đức), chứ không phải là các nước nghèo – những nước đang cần hỗ trợ nhiều hơn. Và quy mô của cuộc cứu trợ này thực tế còn lớn hơn phần hỗ trợ cho toàn bộ châu Phi. (Hoa Kỳ hỗ trợ phát triển chính thức cho toàn bộ châu Phi là 6,5 tỷ đô la trong năm tài chính 2008, chỉ bằng một nửa số tiền đã đi đến một công ty duy nhất là Goldman Sachs, thông qua vụ giải cứu AIG. Xem Bộ Ngoại giao Hoa Kỳ, "Cam kết phát triển của Mỹ," Tóm tắt Dự án, Ban Kinh tế, Năng lượng và thương mại, ngày 7/7/2009, có tại http://www.state.gov/e/eeb/rls/fs/2009/113995.htm)

[201] *Bởi vì trái phiếu và cổ phiếu ngân hàng liên tục được mua và bán, người chiến thắng thực sự từ các vụ giải cứu là những người tình cờ nắm giữ các chứng khoán tại thời điểm vụ giải cứu được công bố (hoặc được nhiều người dự kiến là sẽ có giải cứu). Các quỹ hưu trí không được hưởng lợi khi đã bán trái phiếu vì giá cổ phiếu giảm và chúng quá nguy hiểm.*

[202] *Ngân hàng dự trữ liên bang, Bảng H.4.1, "Các yếu tố ảnh hưởng đến bảng cân đối," Washington DC, có tại http://www.federalreserve.gov/releases/h41/*

[203] *Xem Ngân hàng Trung ương châu Âu, bản tin hàng tháng, tháng 9/2007, trang 33, có tại http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200709en.pdf, và ngân hàng dự trữ liên bang, Bảng H.4.1, "Các yếu tố ảnh hưởng đến bảng cân đối," Washington DC, ngày 16/8/2007, có tại: http://www.federalreserve.gov/releases/h41/20070816/*

https://thuviensach.vn

[204] *Việc Cục Dự trữ Liên bang mở rộng tiện ích "bên cho vay cuối cùng" ngay sau khi nó để cho Bear Stearns sụp đổ đã là một chủ đề của những lời chỉ trích: nếu tiện ích này được mở rộng một vài ngày trước đó, có lẽ công ty đã được giải cứu.*

[205] *Về mặt kỹ thuật, FED là một tổ chức độc lập. Nhưng niềm tin vào FED không bắt nguồn từ vốn chủ sở hữu của FED mà từ thực tế là mọi người đều hiểu rằng chính phủ Hoa Kỳ đứng đằng sau tổ chức này. Tất cả lợi nhuận của FED đều đi vào Bộ tài chính, và rõ ràng rằng mọi tổn thất phát xuất từ Bộ tài chính.*

[206] *75 năm trước, Keynes đã thảo luận về một hiện tượng tương tự, cái mà ông gọi là bẫy thanh khoản. Đổ tiền nền kinh tế sẽ không có hiệu quả vì các hộ gia đình sẽ chỉ giữ lại tiền. Bây giờ, tiền đã được bơm cho các ngân hàng, và họ cũng chỉ nắm giữ lại mà thôi.*

[207] *Tuy nhiên, FED có cố gắng để đưa vào bảng cân đối của mình nhiều khoản vay thế chấp còn chưa được thanh toán trên toàn quốc. Trong khi phần lớn rủi ro tín dụng đang do chính phủ nhận lãnh (các khoản vay thế chấp được tái tài trợ khi lãi suất giảm xuống đã được bảo lãnh bởi Ủy ban Nhà ở Liên bang, Fannie Mae và Freddie Mac), FED chọn rủi ro lãi suất. Như tôi đã trình bày, suy cho cùng, người nộp thuế gánh chịu tất cả các rủi ro.*

[208] *Thực ra không dễ dàng để lạm phát làm giảm các khoản nợ của chính phủ: hầu hết các khoản vay của chính phủ là ngắn hạn, và khi nỗi lo về lạm phát gia tăng, thì lãi suất mà chính phủ sẽ phải trả cũng tăng theo. Có nguy cơ lãi suất sẽ tăng trên cơ sở những lo ngại về lạm phát và bản thân lạm phát lại chưa thực sự xuất hiện. Sau đó chúng ta sẽ phải thanh toán vì lạm phát mà không nhận được lợi ích gì xét từ việc giảm nợ; khoản nợ của chúng ta sẽ cao hơn vì đó là kết quả của tăng lãi suất.*

[209] *Ví dụ, FED đã được dự báo rằng nền kinh tế đang trên con đường phục hồi vào mùa xuân năm 2008, chỉ vài tháng trước khi sụp đổ. Một năm trước đó, nó đã nói rằng các vấn đề của việc vay thế chấp dưới chuẩn đã hoàn toàn được kiểm soát.*

https://thuviensach.vn

[210] *Có lẽ, FED sẽ cho rằng bằng cách giữ lại các khoản vay thế chấp đến khi đáo hạn, nó có thể tránh được thiệt hại (ngoại trừ trường hợp khoản vay thế chấp bị vỡ nợ). Nhưng nó sẽ có được một mức lãi suất thấp trên các tài sản này – đó là một chi phí cơ hội. Lãi suất thấp là lý do tại sao các nhà đầu tư cá nhân sẽ trả giá thấp hơn cho các tài sản này. Nếu FED phải áp dụng chuẩn mực kế toán "theo giá trị thị trường" nó sẽ phải thừa nhận phần lỗ này. Nhưng FED đã không áp dụng, và khoản tổn thất liên kết với các chi phí cơ hội sẽ phần lớn không được chú ý. Nhưng tất cả lợi nhuận của FED đều được chuyển sang Bộ Tài chính. Lợi nhuận thấp của FED có nghĩa là các khoản thuế cao hơn và/hoặc một khoản nợ quốc gia lớn hơn trong tương lai.*

[211] *Có một quan điểm trái ngược – cho rằng FED, thừa nhận vai trò quan trọng của mình trong việc tạo ra cuộc khủng hoảng, sẽ không muốn được coi là một tổ chức đẩy nền kinh tế rơi xuống một đợt suy thoái khác trong khi nó đang hồi phục.*

[212] *Một phần của lý do tại sao các ngân hàng sẽ nắm giữ trái phiếu chính phủ dài hạn là các sai sót trong kế toán và quy định của giới ngân hàng. Các quy định của ngân hàng đánh giá các trái phiếu này là an toàn, mặc dù cũng có nguy cơ giảm giá trị, nếu, ví dụ như lãi suất tăng, có thể có nếu kỳ vọng lạm phát tăng lên. Các ngân hàng được phép ghi lại mức lãi suất dài hạn là "thu nhập", mà không gây ra bất kỳ rủi ro nào liên quan đến sự sụt giảm của giá trái phiếu. (Nếu thị trường đang hoạt động tốt, thì sự khác biệt giữa lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn là kỳ vọng về sự giảm về giá). Xem Stiglitz, Thập niên 90 vang dội, sđd.*

[213] *Điều quan trọng, tất nhiên, là các công ty đầu tư sẽ phản ứng như thế nào, việc này sẽ phụ thuộc cả vào niềm tin của họ đối với mức lãi suất thực tế (nghĩa là sự gia tăng lãi suất sẽ ít ảnh hưởng hơn nếu họ cùng lúc đó tin rằng: lạm phát đang gia tăng) và sự hạn chế tín dụng. Dễ nhận thấy quy trình được mô tả như trên làm phát sinh biến động như thế nào. Thị trường phản ứng với các kỳ vọng lạm phát, làm cho lãi suất dài hạn tăng, và nền kinh tế đi vào suy thoái. Khi FED xoa dịu tình hình, kỳ vọng lạm*

https://thuviensach.vn

phát thậm chí có thể còn tệ hơn. Những người tham gia thị trường tài chính ngày nay đều ít tin tưởng rằng FED sẽ có thể quản lý được toàn bộ quá trình một cách trơn tru, nhưng trong báo chí của giới tài chính và giữa các nhân vật của Phố Wall, dường như người ta lo ngại FED phản ứng kém – vật lộn với lạm phát – hơn phản ứng thái quá (mặc dù khi cuốn sách này được in, vẫn chưa thấy kỳ vọng lạm phát được thể hiện qua giá cả của trái phiếu có điều chỉnh lạm phát.)

[214] *Để có sự mô tả chi tiết đến tuyệt vời và đánh giá các hành động của FED, xem David Wessel, Chúng ta tin vào FED: cuộc chiến bằng sự sợ hãi của Ben Bernanke (New York: Crown Business, 2009).*

[215] *Vụ giải cứu Bear Stearns là một vụ đặc biệt phức tạp, khi FED cho vay tiền (trong một khoản vay chủ yếu là miễn truy đòi, với tài sản thế chấp có giá trị không chắc chắn) để JP Morgan Chase mua lại Bear Stearns. Có vẻ như FED sẽ phải đối mặt với tổn thất đáng kể với món tài sản thế chấp này. Đến ngày 4/11/2009, FED đã ghi nhận một khoản lỗ gần 10%. Xem Báo cáo thống kê của Cục Dự trữ Liên bang, H.4.1, Các yếu tố ảnh hưởng đến bảng cân đối, có tại* http://www.federal*reserve.gov/releases/h41/Current/.*

[216] *Như tôi đã trình bày, FED tuyên bố rằng nó đã được miễn trừ khỏi Luật Tự do thông tin. Ngày 26/2/2009, Ron Paul trình bày một dự luật trước Quốc hội yêu cầu sự minh bạch hơn trong hoạt động của FED. Xem Dedan McCullagh, "Bernanke phản đối dự thảo luật kiểm toán FED," CBSNews.com, ngày 28/7/2009. Kể từ đó, sự ủng hộ việc kiểm toán này đã ngày càng tăng. Ngày 19/11/2009, Ủy ban Dịch vụ Tài chính của Hạ viện đã bỏ phiếu thuận áp đảo đối với việc kiểm toán.*

[217] *JP Morgan Chase đã hưởng lợi thông qua việc giải cứu Bear Stearns. Trong một tình huống quản trị khó hiểu khác, Stephen Friedman trở thành chủ tịch của Ngân hàng dự trữ Liên bang New York trong tháng 1/2008, trong khi ông vẫn đang là thành viên Hội đồng Quản trị của Goldman Sachs và nắm giữ lượng cổ phiếu lớn của Goldman. Ông đã từ chức trong tháng 5/2009 sau nhiều tranh cãi về những xung đột lợi ích rất*

https://thuviensach.vn

rõ ràng (bao gồm cả việc mua cổ phần, từ đó cho phép ông thu được 3 triệu đô la). Xem Hagan, "Sự kiên cường," sđd, và Kelly Kate và Jon Hilsenrath, "Sự gắn kết của Chủ tịch FED New York với Goldman đặt ra những câu hỏi," Nhật báo Phố Wall, tháng 4/2009, trang A1.

[218] *Chủ nghĩa tiền tệ cho rằng lượng cung tiền phải được tăng lên với một tốc độ cố định; lạm phát mục tiêu cho rằng ngân hàng trung ương nên tăng lãi suất bất cứ khi nào tỷ lệ lạm phát đã vượt quá mục tiêu.*

[219] *Xem riêng phần Wessel,* Chúng ta tin vào FED, *sđd.*

[220] *Hội đồng Pecora được Ủy ban Ngân hàng và Tiền tệ của Thượng viện thành lập ngày 4/3/1932, nhằm tìm ra nguyên nhân vụ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1929. Hội đồng này đã phát hiện một loạt các thực hành mang tính lạm dụng tiêu cực trong một số ngân hàng và các liên minh của ngân hàng, và sau khi phát hiện ra điều này, Quốc hội Hoa Kỳ đã thông qua Luật Glass–Steagall dành cho Ngân hàng năm 1933, Luật Chứng khoán năm 1933 (trong đó có các hình thức xử phạt khi cung cấp thông tin sai lệch về chứng khoán), và Luật mua bán Chứng khoán năm 1934 (từ đó xây dựng nên Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (SEC) để điều tiết thị trường chứng khoán). Noi gương này, tháng 5/2009, Quốc hội đã thành lập Hội đồng điều tra Khủng hoảng tài chính để tìm hiểu về cuộc khủng hoảng hiện nay.*

https://thuviensach.vn

[221] *Xem Manuel Roig–Franzia, "Lời tiên tri về khủng hoảng tín dụng,"* Bưu báo Washington, *ngày 26/5/2009, trang C1.*

[222] *Nhiều người đã rất ngạc nhiên khi Alan Greenspan, người có triết lý kinh tế dường như rất khác biệt so với Bill Clinton, lại được tái bổ nhiệm làm Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang. Những người ủng hộ Greenspan trong chính quyền Clinton (ông vẫn được nhiều người kính trọng) đã sử dụng nỗi lo sợ rằng thị trường biến động có thể ảnh hưởng xấu đến sự phục hồi kinh tế, nhằm giành được sự ủng hộ từ phía tổng thống bất chấp sự phản đối từ đội ngũ kinh tế của ông.*

[223] *Khi còn là Chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế của chính quyền Clinton, tôi phục vụ trong một ủy ban gồm tất cả các cơ quan điều tiết tài chính của liên bang, một nhóm bao gồm cả Greenspan và Bộ trưởng Tài chính Robert Rubin. Ngay từ khi đó, rõ ràng là các công cụ phái sinh đã gây ra mối nguy hiểm. Nhưng, các nhân vật chủ trương bãi bỏ quy định, phụ trách điều tiết hệ thống tài chính – kể cả FED – đã quyết định không làm gì cả đối với tất cả các rủi ro, vì họ quá lo lắng rằng bất kỳ hành động nào cũng có thể gây trở ngại với "sự đổi mới" trong hệ thống tài chính. Họ dường như đã nghĩ rằng: trong lúc này thì tốt hơn là đi thu dọn đống lộn xộn sau khi sự việc xảy ra, hơn là "bóp nghẹt" nền kinh tế – luận điểm này đã được sử dụng để chống lại việc xì hơi bong bóng nhà ở.*

[224] *Ngày 4/11/2009, Ủy ban Dịch vụ Tài chính của Hạ viện đã phê duyệt một sửa đổi đối với Đạo luật Bảo vệ nhà đầu tư để miễn cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (những đơn vị có lượng vốn dưới 75 triệu đô la) không phải chịu điều chỉnh theo Phần 404 của Đạo luật Sarbanes–Oxley. Phần 404 này yêu cầu các công ty phải báo cáo về hậu quả kiểm soát tài chính nội bộ của họ, đây là điều thiết yếu đối với niềm tin của các nhà đầu tư. Arthur Levitt, cựu Chủ tịch SEC, đã gọi điều khoản này là "Chén thánh" bảo vệ nhà đầu tư. Sau khi biểu quyết, Levitt nói, "Bất cứ ai đã bầu cho sự sửa đổi luật này sẽ phải gánh chịu sự nguyền rủa từ các nhà đầu tư". Xem Floyd Norris, "Tạm biệt Cải cách năm 2002," Thời báo New York, ngày 5/11/2009, trang B1.*

https://thuviensach.vn

[225] *Trong phiên điều trần trước Ủy ban Giám sát và Quản lý Cải cách của Hạ viện về "Cuộc khủng hoảng tài chính và vai trò của các cơ quan điều tiết Liên bang" ngày 23/10/2008, Alan Greenspan đã nói: "Tôi đã giả định sai lầm rằng tính tư lợi của các tổ chức, cụ thể là các ngân hàng và những đơn vị khác, cũng là thứ tốt nhất có khả năng bảo vệ các cổ đông và vốn chủ sở hữu của họ trong các doanh nghiệp."*

[226] *Greenspan thậm chí đã không tin rằng cần có luật chống gian lận. Brooksley Born, cựu Chủ tịch của Ủy ban Giao dịch Hàng hóa Tương lai, kể rằng Greenspan đã lập luận: "Không cần thiết phải có đạo luật chống gian lận, vì nếu một người môi giới trên sàn đã có hành vi lừa đảo, khách hàng sẽ nhận ra và ngừng kinh doanh với anh ta". Trích dẫn của tác giả Roig–Franzia, "Lời tiên tri về khủng hoảng tín dụng," sđd.*

[227] *Việc nhận được tiền lương thưởng cao bất chấp hiệu quả hoạt động được minh chứng bằng số tiền thưởng tại các ngân hàng trong năm 2008, một năm với các khoản thua lỗ kỷ lục và cũng có mức thưởng gần như kỷ lục – 33 tỷ đô la. (6 trong số 9 ngân hàng đã có số tiền thưởng chi trả còn cao hơn cả lợi nhuận của họ). Xem Craig và Solomon, "Tiền thưởng trong giới Ngân hàng: 33 tỷ đô la," sđd.*

[228] *Những nhà quản lý điều hành biện hộ cho các thực hành kế toán gian lận của họ đã lập luận cho rằng các cổ đông được hưởng lợi khi các ngân hàng ghi mức lợi nhuận cao trên sổ sách. Nhưng trong khi một số cổ đông nhất định được hưởng lợi, những cổ đông khác chịu tổn thất, đặc biệt là những người đã tin vào các con số giả mạo và bị lừa nắm giữ cổ phiếu. Cuối cùng, sự thật sẽ được phơi bày, và khi đó thì giá cổ phiếu sẽ giảm, đôi khi (như trong trường hợp của Citibank) là giảm đáng kể.*

[229] *Xét 9 ngân hàng lớn nhất, tổng lợi nhuận của họ từ đầu năm 2004 cho đến giữa năm 2007 là 305 tỷ đô la. Nhưng kể từ tháng 7/2007, các ngân hàng ghi giảm giá trị của các khoản vay và các tài sản khác, còn nhiều hơn cả số lợi nhuận trên. Xem Louise Story và Eric Dash, "Các ngân hàng có thể bám chặt vào tiền giải cứu," Thời báo New York, ngày 16/10/2008, trang A1.*

https://thuviensach.vn

[230] *Cũng có những giới hạn phạm vi khi nhà quản lý điều hành lạm dụng vị trí của mình, có được từ cơ chế gộp phiếu khi biểu quyết và việc bàn giao. Nhưng đã có một lý thuyết rộng trong kinh tế lý giải tại sao các cơ chế này là không mấy hiệu quả.*

[231] *Xem Stiglitz, Thập niên 90 vang dội, sđd.*

[232] *Vị cựu lãnh đạo khả kính của SEC, Arthur Levitt, đã tin rằng sự thất bại trong việc xử lý các quyền mua cổ phiếu (theo luật Sarbanes–Oxley) là một trong những lỗi lầm quan trọng của ông. Xem Arthur Levitt, Lên đường: Làm thế nào để tranh đấu cho tương lai tài chính của bạn (New York: Random House, 2002).*

[233] *Có lẽ các nhà đầu tư đã không gửi lời cảnh báo một phần vì quá nhiều người trong số họ cũng bị cuốn vào tâm lý "bong bóng", thứ đang chi phối Phố Wall; bên cạnh đó, có rất ít lý do để mong đợi phần lớn các nhà đầu tư có hiểu biết về rủi ro tốt hơn những người được gọi là chuyên gia trên Phố Wall. Họ tin cậy Phố Wall. Thật thú vị để xem còn phải mất bao lâu nữa để niềm tin này phục hồi.*

[234] *Một trong những hậu quả ngoài ý muốn của quy định về thuế năm 1993, trong đó áp dụng một khoản thuế phải trả thêm đối với mức lương cao mà không liên quan đến hiệu suất, có thể đã khuyến khích việc chi trả lương không dựa trên hiệu quả hoạt động. Điều khoản này đã không thiết lập đầy đủ các tiêu chuẩn để đánh giá xem việc chi trả lương thưởng đã thực sự tương xứng với hiệu suất hay chưa.*

[235] *Xung đột liên quan đến việc trả lương thưởng bằng quyền mua chứng khoán cũng là một ví dụ về sự khác biệt trong lợi ích. Cổ đông muốn biết giá trị cổ phiếu của mình đang bị "pha loãng" do việc phát hành các quyền mua chứng khoán như thế nào. Nhưng các công ty (nghĩa là các nhà quản lý) đã phản kháng mạnh mẽ trước những cải tiến trong việc yêu cầu báo cáo – yêu cầu minh bạch hơn trong việc phát hành – bởi vì các nhà quản lý nhận thấy rằng nếu các cổ đông mà biết được giá trị cổ phiếu của họ đã bị làm loãng bao nhiêu, họ sẽ hạn chế kích thước của khoản lương thưởng.*

https://thuviensach.vn

[236] *Dự luật quy định việc cổ đông được biểu quyết về vấn đề lương thưởng cho các nhà quản lý đã được Hạ viện thông qua và trình lên Thượng viện trong tháng 4/2007; nhưng nó đã được "ngâm" tại Thượng viện và không bao giờ trở thành luật. Xem Tomoeh Tse Murakami, "'Tiếng nói về lương thưởng' – Phong trào bị hụt hơi," Bưu báo Washington, ngày 6/5/2008, trang D1.*

[237] *Xem Jonathan Weil, "Giá trị lớn nhất của Lehman nằm trong những bài học kinh nghiệm," Bloomberg.com, ngày 11/6/2008, và Jeffrey McCracken và Frangos Alex, "Lehman xem xét việc tách riêng của Remnants," Nhật báo Phố Wall, ngày 14/?/ 2009, trang C1.*

[238] *Chính động cơ của các quan chức ngân hàng mới là vấn đề, và như chúng ta đã thấy: những động cơ này không phù hợp với lợi ích của các cổ đông. Ở đây có động cơ quản lý rất mạnh mẽ để thiếu minh bạch. Xem Edlin và Stiglitz, "Ngăn cản đối thủ: tìm kiếm thuê người quản lý và thiếu hiệu quả kinh tế," sđd.*

[239] *Tôi đã thất vọng từ 15 năm trước, khi các thành viên trong chính quyền Clinton hành chính (gồm cả Robert Rubin) và Quốc hội (bao gồm Thượng nghị sĩ Joseph Lieberman) đã gây áp lực chính trị lên một cơ quan được cho là độc lập: Hội đồng Chuẩn mực Tài chính Kế toán (FASB), để không bắt buộc các doanh nghiệp tính toán một cách thích hợp đối với các quyền mua cổ phiếu của họ. Nhưng những gì đã xảy ra trong cuộc khủng hoảng hiện nay thậm chí còn kinh khủng hơn, khi các Nghị sĩ Quốc hội đã đe dọa rằng họ sẽ khống chế FASB trừ khi nó đồng thuận với các yêu cầu của giới ngân hàng để làm hỏng các chuẩn mực kế toán.*

[240] *EASB đã biểu quyết thông qua sự thay đổi vào ngày 2/4/2009. Xem Norris Floyd, "Các ngân hàng nhận được phạm vi mới trong việc đánh giá tài sản của họ, "Hội đồng Chuẩn mực Tài chính Kế toán, Tổng kết các quyết định của hội đồng, ngày 2/4/2009, có tại http://www.fasb.org/action/sbd040209.shtml.*

[241] *Được gọi là các tiêu chuẩn vốn phản chu kỳ (countercyclical), các quy định theo chuẩn này đôi khi được gọi là quy định vĩ mô thận trọng.*

https://thuviensach.vn

[242] *Công tác kế toán hoàn toàn theo thị trường, trong trường hợp này, có thể cho thấy một số chỉ dẫn về lợi nhuận dự kiến (trung bình) dành cho các cổ đông, và ở mức trung bình thì phần hoàn trả cho các trái chủ sẽ thấp hơn những gì đã được hứa hẹn.*

[243] *Các vấn đề khác về kế toán cũng có thể khiến cho hành vi lệch lạc. Sau khủng hoảng của các tổ chức tiết kiệm và tín dụng, một cách tự nhiên thì các ngân hàng được yêu cầu phải giữ lại lượng vốn nhiều hơn (vụ việc có thể tái diễn một lần nữa), nhưng vì trái phiếu chính phủ dài hạn được xem là an toàn, nên nếu như các ngân hàng đã có nắm giữ trái phiếu này thì yêu cầu về vốn sẽ thấp hơn. Vào thời điểm này, trái phiếu dài hạn mang lại lợi nhuận cao hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi hoặc trái phiếu ngắn hạn của chính phủ, và ngân hàng có thể hạch toán vào sổ sách mức lợi nhuận cao hơn, cho dù mức lợi nhuận cao hơn đó phản ánh kỳ vọng giảm giá trái phiếu. Công tác kế toán này gây ra sự thay đổi trong danh mục đầu tư của ngân hàng, theo hướng trái phiếu chính phủ dài hạn, và giảm bớt các khoản cho vay, góp phần vào sự suy thoái kinh tế năm 1991. Xem Stiglitz, Thập niên 90 vang dội, sđd.*

[244] *Trên thực tế, chuẩn mực kế toán cũ (trước tháng 4/2009) không phải là một chuẩn mực nghiêm ngặt. Chúng đã không bắt buộc các ngân hàng phải định giá toàn bộ tài sản theo giá thị trường, mà chỉ là một số tài sản "suy yếu" và các khoản vay quá hạn, như tôi đã trình bày. Điều này có ý nghĩa – nhiều hơn việc để cho các ngân hàng suy xét toàn diện và tuyên bố rằng: "Vâng, có lẽ là, nếu chúng tôi nắm giữ các tài sản này đủ thời gian, chúng thực sự sẽ ổn thôi." Bản chất của vấn đề là tất cả các bằng chứng đều cho thấy có nhiều khoản vay thế chấp sẽ gặp rắc rối – trừ khi có một cuộc giải cứu quy mô lớn. Chương trình vay thế chấp của chính phủ là một sự trợ giúp, nhưng không đủ, và chắc chắn không đủ để biện minh cho hệ thống định giá theo hy vọng.*

[245] *Các bên làm dịch vụ thế chấp, những người có trách nhiệm quản lý việc tái cơ cấu, có những động cơ hết sức lệch lạc. Bằng cách trì hoãn việc tịch biên nhà, họ có thể thu về cho bản thân một khoản phí, suy cho cùng*

https://thuviensach.vn

thì đây là phí tổn của người nắm giữ khoản thế chấp đầu tiên. Xem các nội dung thảo luận trong chương 4.

[246] *Có những vấn đề rộng hơn: thất bại trong việc ứng dụng phương pháp kế toán theo giá thị trường đã đưa nền kinh tế vào rất nhiều rủi ro. Việc không định giá theo thị trường mang lại động cơ cho tất cả các ngân hàng đi đánh bạc. Giả sử một ngân hàng có thể giữ được tài sản trên sổ sách của nó tại mức giá khi mua vào, cho đến khi tài sản này được bán ra, khi đó ngân hàng sẽ ghi lại mức giá bán ra. Một ngân hàng sẽ có động cơ để mua những tài sản có nguy cơ cao, một số trong đó sẽ có giá trị tăng lên, một số giảm xuống. Sau đó, ngân hàng có thể dễ dàng cố ý làm sai lệch giá trị tài sản bề ngoài của nó bằng cách bán ra các tài sản có giá trị tăng, và giữ lại những tài sản có giá trị giảm xuống, khi còn có thể làm điều đó. Nếu ngân hàng được yêu cầu phải định giá theo thị trường đối với các tài sản được giao dịch phổ biến, thì nó có động cơ để mua vào các tài sản không được mua bán rộng rãi – có nhiều tự do hơn để tham gia vào hoạt động kế toán không minh bạch. Không chỉ đơn giản là bản thân giá trị trên sổ sách là một phương pháp đo lường lệch lạc đối với giá trị thực, mà từ đó, hệ thống kế toán dối trá này còn làm sai lệch công tác tín dụng và đầu tư, khuyến khích nhận lãnh vào quá nhiều rủi ro và mua vào các tài sản khó thẩm định được giá trị.*

[247] *Văn phòng Kiểm toán Chính phủ Hoa Kỳ (GAO), "Quần đảo Cayman: Lợi thế kinh doanh và thuế thu hút người Mỹ và vẫn tồn tại những thách thức trong khâu thực thi," Báo cáo với Chủ tịch và các thành viên, Ủy ban Tài chính của Thượng viện Hoa Kỳ, GAO–08–778, tháng 7/2008.*

[248] *Hiện đã có tiến bộ trong việc cắt giảm yếu tố bảo mật đối với các trung tâm ngân hàng "ngoại biên", và các cuộc họp của nhóm G–20 gần đây còn đề xuất cần cắt giảm nhiều hơn nữa. Nhưng người ta đã làm quá ít đối với một vấn đề quan trọng: trao đổi thông tin tự động. Trong khi người ta tập trung nhiều đến tình trạng trốn thuế, ít có nỗ lực nào được thực hiện đối với các ứng dụng bất chính khác trong sự bảo mật của ngân hàng (chẳng hạn như nó là nơi ẩn trú an toàn cho đồng tiền bị đánh cắp bởi*

https://thuviensach.vn

những kẻ độc tài tham nhũng.) Hơn nữa, trong khi sự tập trung nhằm vào tính bảo mật ngân hàng trên quần đảo, các chỉ số bảo mật ngân hàng do Mạng lưới Tư pháp về Thuế xây dựng gần đây đã chỉ ra rằng Hoa Kỳ, Anh và Singapore là những thủ phạm tệ hại nhất. Xem Michael Peel, "Những nền kinh tế hàng đầu đổ lỗi cho vấn đề bảo mật tài chính," Thời báo tài chính trực tuyến, ngày 30/10/2009, và Mạng lưới Tư pháp về Thuế, "Chỉ số Bảo mật tài chính" năm 2009, có tại http://www.financialsecrecyindex.com.

[249] *Sự bất lực của một trung tâm lập kế hoạch khi thực hiện các tính toán này là một trong những chủ đề chính trong cuốn Chủ nghĩa xã hội khô héo của tôi (Cambridge, MA: MIT Press, 1994), được viết vào thời điểm Liên bang Xô viết sụp đổ.*

[250] *Là Chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế giai đoạn 1995–1997, tôi đã cực lực phản đối việc bãi bỏ luật Glass–Steagall. Là một nhà kinh tế học, tôi chắc chắn có niềm tin mạnh mẽ – niềm tin vào sức mạnh của các động cơ kinh tế. Tôi chỉ ra rằng nếu những người ủng hộ việc bãi bỏ Đạo luật Glass– Steagall thực sự xây dựng được Vạn Lý Trường Thành của Trung Quốc, thì hầu hết các "lợi thế kinh tế theo quy mô", các lợi ích được nêu ra mà chưa thể chứng minh khi kết hợp các ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư với nhau, sẽ mất đi.*

[251] *Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi liên bang, Báo cáo Tóm lược về Tiền gửi, ngày 15/10/2009, có tại http://www2.idic.gov/SOD/sodSummary.asp?barltem=3.*

[252] *Một số người, chẳng hạn như cựu nhân viên SEC là Lee Pickard, đã cho rằng sự thay đổi năm 2004 đối với luật năm 1975 là trung tâm của sự thất bại này. SEC lại cho rằng quy định mới của mình giúp "tăng cường giám sát". Với quá nhiều vấn đề trong các ngân hàng đầu tư, tuyên bố này có vẻ không thuyết phục. Xem Julie Satow, "Cựu nhân viên SEC đổ lỗi cho cơ quan đã nói khoác lác với những người môi giới kinh doanh," New York Sun trực tuyến, ngày 18/9/2008. Để có nội dung phản biện, xem bài phát biểu của Erik R. Sitti, Giám đốc khối Thương mại và Thị trường của SEC,*

https://thuviensach.vn

ngày 9/4/2009, có tại http://www.sec.gov/news/speech/2009/spch–040909ers.htm.

[253] *Một số người tranh luận theo một quan điểm cực đoan về vấn đề này đã gọi là "nghiệp vụ ngân hàng hạn hẹp" chẳng hạn như các tổ chức có nhận tiền gửi sẽ chỉ được phép đầu tư vào trái phiếu chính phủ ngắn hạn (T–bills). Các chức năng của ngân hàng thương mại thông thường – chẳng hạn như cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ – là rất cần thiết để nền kinh tế thị trường vận hành tốt. Tôi tin rằng sẽ có sự hợp lực tự nhiên phát sinh từ việc kết hợp hoạt động cho vay này với hệ thống thanh toán.*

[254] *Diễn văn ngày 17/6/2009, sđd.*

[255] *Nhóm Ba mươi, Cải cách tài chính: Một khung màu dành cho sự ổn định tài chính, ngày 15/1/2009, có tại http://www.group30.org/pubs/recommendations.pdf.*

[256] *Bắt buộc các ngân hàng đã làm các nghiệp vụ ngân hàng đúng nghĩa phải gánh chịu các phí tổn từ khoản lỗ của các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" là điều vô nghĩa. Điều đó là không công bằng và cũng không hiệu quả. Với các trái phiếu được bảo lãnh bởi Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi liên bang (FDIC), tất cả mọi người gửi tiền, bao gồm cả những người có tiền gửi trong các ngân hàng tốt, trên thực tế đều buộc phải gánh chịu ít nhất là một phần phí tổn từ những sai lầm của các ngân hàng đã nhận lãnh quá nhiều rủi ro. Những ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" lẽ ra phải chịu phí tổn này, ví dụ, dưới hình thức một loại thuế đặc biệt đối với lợi nhuận, phân phối cổ tức, tiền thưởng và lãi suất trên trái phiếu. Khi cuốn sách này được phát hành, các ngân hàng lớn đang phản đối lại việc áp đặt thêm bất kỳ khoản thu nào. Họ tuyên bố rằng họ sẽ hành xử tốt, họ sẽ không quay sang cầu cứu chính phủ để được trợ giúp, và việc họ phải trả giá cho sai lầm của những bên đã không quản lý rủi ro một cách hiệu quả là không công bằng. Một đề xuất là: thu phí đối với các ngân hàng đã được giải cứu. Nhưng tình hình là, thông thường, vào thời điểm giải cứu, chính phủ bơm tiền vào; hiếm khi nào lượng tiền này*

https://thuviensach.vn

còn sót lại để cho chính phủ lấy ra, được minh họa bằng những tổn thất mà chính phủ đã trải nghiệm trong cuộc giải cứu hiện nay. Như tôi đã lưu ý, chính phủ đã phải liên tục giải cứu các ngân hàng, và cho đến khi chính phủ áp đặt được các quy định đủ mạnh sao cho sự sụp đổ chỉ còn là quá khứ, thì các ngân hàng "quá lớn đến mức không thể sụp đổ" phải chịu chi phí. Rõ ràng, đây là một phần của chi phí điều hành hệ thống tài chính. Vốn chủ sở hữu và tính hiệu quả yêu cầu chính các ngân hàng – chứ không phải những người nộp thuế bình thường – phải gánh chịu chi phí.

[257] *Không ai được phép có bất kỳ hoạt động nào bên ngoài bảng cân đối kế toán. Trong phần sau của chương này, tôi mô tả một sản phẩm đặc biệt nguy hiểm, hoán đổi rủi ro tín dụng, và chúng cần phải được điều tiết như thế nào.*

[258] *Đề xuất về "ý chí sống còn", các kế hoạch cụ thể về việc tháo gỡ các giao dịch và đóng cửa các ngân hàng là một động thái đúng hướng nhưng dường như chưa đủ: tình hình có thể thay đổi đáng kể chỉ trong vài giờ, và một kế hoạch có vẻ như đã từng có hiệu quả trước khi khủng hoảng sẽ không còn hiệu quả trong giai đoạn khủng hoảng nữa.*

[259] *Cuốn sách này không thể đi sâu vào chi tiết của tất cả các công cụ phức tạp mà ngành tài chính đã tạo ra – và những sai lầm từ các công cụ đó. Một trong những sản phẩm tài chính đã nhận được sự chú ý đáng kể là chứng khoán "đấu giá" (auction–rated), trong đó tỷ lệ lãi suất được thanh toán cho các chứng khoán được xác định mỗi tuần qua một phiên đấu giá. Nhưng vào đầu năm 2008, các phiên đấu giá đã ngừng hoạt động, và thị trường 330 tỷ đô la này bị đóng băng. Trong khi có nhiều bằng chứng về sự khuất tất của các doanh nghiệp tại Phố Wall đã bán các chứng khoán này, việc khắc phục thông qua một hệ thống pháp luật, đặc biệt là bằng các vụ kiện mà có nhiều người trong bên nguyên (đây là cách tốt nhất), lại diễn tiến chậm chạp và tốn kém, khiến các nhà đầu tư cá nhân phải chịu lỗ. Xem Gretchen Morgenson, "Một cách thoát ra khỏi tình trạng đóng băng," Thời báo New York, ngày 8/11/2009, trang B1.*

https://thuviensach.vn

[260] *Như tôi đã trình bày, điều này là không đúng đối với việc tịch biên tài sản thế chấp. Các công ty bảo hiểm thường loại ra các loại rủi ro mang tính tương quan.*

[261] *Còn có một điểm khác biệt căn bản giữa việc mua bảo hiểm cho cái chết của một con người và cái chết của một công ty: mức độ của sự bất cân xứng thông tin. Trong trường hợp bảo hiểm nhân thọ, cả công ty bảo hiểm và người được bảo hiểm đều tiếp cận đến cùng một thông tin về tuổi thọ trung bình. Cá nhân có thể có một chút lợi thế về thông tin – anh ta có thể biết rằng mình tham gia vào các loại hành vi rủi ro nào thì tuổi thọ có thể bị rút ngắn lại. Trong trường hợp bảo hiểm cho một doanh nghiệp, doanh nghiệp được bảo hiểm có thông tin về viễn cảnh kinh doanh tốt hơn nhiều so với hiểu biết của công ty bảo hiểm, vì vậy nó sẽ không mua bảo hiểm nếu công ty bảo hiểm chào mức phí bảo hiểm phản ánh sự đánh giá quá cao về xác suất phá sản. Đây được gọi là vấn đề về lựa chọn bất lợi.*

[262] *Cũng giống như rất nhiều thứ khác mà các thị trường tài chính đã làm, nỗ lực của chúng trong việc quản lý rủi ro không những đã thất bại, mà đôi khi còn là phản tác dụng; thực tế thì khi tạo ra một mạng lưới phức tạp của các xung đột lợi ích và những vướng mắc pháp lý, họ làm rủi ro tăng thêm. Khi chính phủ cung cấp tiền cho ngân hàng A để mua lại một ngân hàng B khác, nó thực ra đã giải cứu ngân hàng B và gần như là giải cứu luôn cả ngân hàng A, nếu ngân hàng A sẽ phải thanh toán các khoản tiền lớn cho một bên thứ ba khi ngân hàng B phá sản.*

[263] *Các thị trường tài chính – và các cơ quan điều tiết – lẽ ra phải nhận thức được những rủi ro, đã xuất hiện trong cuộc khủng hoảng Đông Á cách đây một thập kỷ. Các ngân hàng của Hàn Quốc đã nghĩ rằng họ quản lý được rất nhiều rủi ro mà họ phải đối mặt, ví dụ các rủi ro từ biến động tỷ giá, cho rằng họ đã được che chắn trước những rủi ro này với một công ty ở Hong Kong. Tuy nhiên, công ty mà họ đã mua bảo hiểm lại phá sản, và họ đã phải gánh chịu rủi ro.*

[264] *Người ta có thể đánh giá được khả năng vỡ nợ, một cách ngấm ngầm, từ giá cả của thị trường trái phiếu. Nếu các thị trường vốn là có hiệu*

https://thuviensach.vn

quả như những người biện hộ cho thị trường đã khẳng định, thì nhu cầu về hoán đổi rủi ro tín dụng sẽ thấp, và khó có thể biện minh cho hàng tỷ đô la tiền phí rơi vào tay những người phát hành công cụ này. Thị trường hoán đổi rủi ro tín dụng đã để cho những ai tập trung vào việc đánh giá rủi ro làm điều đó, mà không gắn kết với nhiệm vụ cung cấp tài chính. Bản thân điều này có tiềm năng là một yếu tố quan trọng, nhưng như chúng ta đã thấy; đi kèm theo là các rủi ro đáng kể, đặc biệt là khi nó mời gọi đầu cơ vào sự khác biệt trong đánh giá rủi ro.

[265] *Người Mỹ đã rất không tin tưởng vào sản phẩm thịt của đất nước sau khi xuất hiện lời cáo buộc gay gắt năm 1906 đối với hệ thống chuồng trại chăn nuôi của tác giả Upton Sinclair trong tác phẩm kinh điển Khu rừng, khi đó ngành chăn nuôi đã thỉnh cầu chính phủ thực hiện việc kiểm tra thịt. Khách hàng đã không thực sự tin cậy vào xác nhận của một công ty tư nhân cung cấp. Cũng như vậy, một công dân bình thường không thể đánh giá được tình hình tài chính của một ngân hàng, để xem liệu ngân hàng đó có đủ an toàn để họ gửi tiền vào. Họ có lý do chính đáng để không tin bất cứ công ty tư nhân nào thẩm định tình hình tài chính cho ngân hàng – đặc biệt là một công ty, chẳng hạn như một đơn vị thẩm định, đã nhận tiền từ ngân hàng. Loại thông tin này là những gì mà các nhà kinh tế học gọi là sản phẩm công ích (public goods), là cơ sở để mang lại thế mạnh cho chính phủ.*

[266] *Chính quyền Obama đã đề xuất việc hình thành một hội đồng về sản phẩm tài chính. Khi cuốn sách này được phát hành, đề xuất này vẫn chưa được Quốc hội thông qua, nhưng Ủy ban Dịch vụ Tài chính của Hạ viện đã phá hỏng các quy định then chốt nhất từ bên trong và miễn trừ cho phần lớn các ngân hàng.*

[267] *Năm 1980, 56% người Mỹ trưởng thành có ít nhất một thẻ tín dụng. Trong năm 2001, con số này đã tăng lên đến 76%. "Nợ quốc gia," Chương trình tin tức với Jim Lehrer, PBS, ngày 18/4/2001, có tại http://www.pbs.org/newshour/extra/features/janjuneO1/credit_debthtml.*

https://thuviensach.vn

[268] *Visa và MasterCard khác với các thẻ tín dụng khác (như American Express và Diners Club), vì chúng thực sự thuộc sở hữu của các ngân hàng. Việc sử dụng 2 loại thẻ này cũng rất phổ biến nên các cửa hàng không ngần ngại chấp nhận chúng, vì sợ mất khách hàng.*

[269] *Tất nhiên, các thương gia có thể và đã chuyển chi phí sang cho khách hàng của họ – nhưng tất cả các khách hàng đều trả, cho dù họ sử dụng tiền mặt, thẻ ghi nợ, thẻ tín dụng hoặc thẻ tín dụng cao cấp. Thị trường cho các cơ chế thanh toán (sự lựa chọn trong số những cách thay thế) là hoàn toàn bị bóp méo.*

[270] *Ý tưởng chính đằng sau một hệ thống thanh toán hiệu quả là: tính hiệu quả đòi hỏi phải tách rời chức năng thanh toán ra khỏi chức năng tín dụng – theo đó các cá nhân thanh toán riêng rẽ cho từng loại hình. Những người muốn có cách thức với chi phí thấp để thực hiện một giao dịch nên có lựa chọn đó, nhưng cũng nên có một cách "cộng thêm" vào chọn lựa tín dụng, có hiệu quả và chi phí thấp. Chi phí của một giao dịch ghi nợ "thuần túy" (kết hợp những chi phí của khách hàng và chi phí đối với thương gia) sẽ là một phần trong số tiền được thu trong hiện tại.*

Australia gần đây đã tiến hành một cải cách khiêm tốn – cho phép các thương nhân áp đặt chi phí để phản ánh các chi phí từ thẻ mà họ đã chịu, hạn chế các khoản lệ phí mang tính bóc lột dành cho họ – với những kết quả mang lại là lợi ích nhiều như đã dự đoán. Xem Ngân hàng dự trữ Australia, Thông cáo báo chí, "Cải cách quy trình Thẻ tín dụng tại Australia" ngày 27/8/2002, có tại http://www.rba.gov.au/MediaReleases/2002/mr_02_15.html. Để có đánh giá về các lợi ích, xem Ngân hàng dự trữ Australia, "Cải cách hệ thống thanh toán của Australia: các kết luận trong giai đoạn 2007 – 2008," Sydney, Australia, tháng 9/2008.

[271] *Ngân hàng Thế giới, Chỉ số Phát triển Thế giới 2008, GDP bình quân đầu người, Sức mua tương đương (đã điều chỉnh theo sự khác biệt trong chi phí sinh hoạt), phiên bản sửa đổi, Washington DC, ngày 16/4/2008.*

https://thuviensach.vn

[272] *Chỉ có 24 tiểu bang đã thiết lập mức phí tối đa đối với nghiệp vụ đổi séc thành tiền mặt. Xem Matt Fellowes và Mia Mabanta, "Ngân hàng thịnh vượng: Cơ sở hạ tầng mới của Ngân hàng bán lẻ tại Mỹ và Tiềm năng thịnh vượng của nó," Chương trình Chính sách Trung tâm tại học viện Brookings, Washington DC, tháng 1/2008.*

[273] *Để các ngân hàng cho vay đối với các khu vực chưa được phục vụ đầy đủ này, Quốc hội đã thông qua Đạo luật tái đầu tư cộng đồng. Sau khi buộc phải cho vay, các ngân hàng nhận ra rằng có thể có lợi nhuận – với tỷ lệ vỡ nợ là so sánh được với tỷ lệ khi cho các khu vực khác vay, như tôi đã nêu trong chương 1.*

[274] *Xem Văn phòng Ngân sách Quốc hội, "Chi phí Ước tính: Luật H.R. 3221 hỗ trợ sinh viên và trách nhiệm tài chính năm 2009," ngày 24/7/2009, có tại http://www.cbo.gov/itpdocs/104xx/doc10479/hr3221.pdf*

[275] *Karen W. Arenson, "Trường Columbia hoàn trả 1,1 triệu đô la cho Ngân quỹ Nhà nước trong vụ scandal tín dụng," Thời báo New York, ngày 1/6/2007, trang B1.*

[276] *Có một lý thuyết rộng trong khoa học kinh tế và chính trị mô tả các cơ quan điều tiết thường xuyên bị "bắt giò" bởi những người mà họ có nghĩa vụ phải điều chỉnh như thế nào. Trong trường hợp tự điều tiết, việc "bắt giò" này là hiển nhiên, và như chúng ta đã thấy ở chương trước, các quy định của Ngân hàng Dự trữ liên bang New York đã rất gần với việc tự điều tiết. Nhưng vấn đề là nhận thức ("nhận thức về việc bắt giò"). Cơ quan điều tiết được cho là phải tư duy khác với những người mà họ đang điều tiết. Họ có nghĩa vụ phải suy nghĩ về những gì có thể đi sai. Và họ có nghĩa vụ phải hành động khi mọi thứ bắt đầu lệch lạc – đặc biệt là bởi vì họ nên biết rằng những người khác (nhất là những người nộp thuế) sẽ phải trả tiền để dọn dẹp bất kỳ đống lộn xộn nào.*

[277] *Chúng ta có cả sự cưỡng chế từ khối tư nhân (thông qua các vụ kiện dân sự) và cưỡng chế công; chúng ta đã có sự cưỡng chế ở cấp liên bang và tiểu bang; và ở cấp độ liên bang thì sự cưỡng chế là trách nhiệm của cả Bộ Tư pháp lẫn Ủy ban Thương mại liên bang.*

https://thuviensach.vn

[278] *Có nhiều trường hợp khác là minh chứng cho việc thị trường tài chính phản kháng lại sự đổi mới: một vài năm trước đó, một số nhà kinh tế học đã đưa ra một giải pháp tốt hơn để bán trái phiếu chính phủ thông qua đấu giá, có thể giảm chi phí giao dịch, làm cho việc mua bán minh bạch hơn, và đảm bảo rằng chính phủ có lợi nhuận cao hơn từ trái phiếu đã được bán. Lại một lần nữa, một số nhân vật tại Phố Wall đã phản đối. Lý do là rõ ràng: Phố Wall không muốn tối đa hóa nguồn thu của chính phủ. Thay vào đó, họ muốn tối đa hóa doanh thu của mình, và một lần nữa, nó có thể kiếm tiền nhiều hơn từ các hệ thống cũ và không minh bạch.*

[279] *Đây là những số liệu công khai về tỷ lệ nợ so với GDP. Theo những kịch bản hiện thực nhất được cung cấp bởi Văn phòng Ngân sách Quốc hội, tỷ lệ nợ so với GDP dự kiến tăng lên 87% trong năm 2019. Nếu tính đến tất cả các khoản nợ (chứ không chỉ là các khoản công khai) thì theo một kịch bản lạc quan của chính quyền Obama, tỷ lệ nợ so với GDP trong năm 2019 sẽ vượt quá 100%. Xem Văn phòng Quản lý và Ngân sách, "Ngân sách của Chính phủ Mỹ, năm tài chính 2010, Bảng cập nhật tóm tắt, tháng 5/2009"; Ngân sách của Chính phủ Mỹ: Năm tài chính 2010, "Bảng 7.1 – Nợ liên bang vào cuối năm: 1940 – 2014," Washington DC, có tại http://www.gpoaccess.gov/ USbudget/fy10/index.html; và Văn phòng Ngân sách Quốc hội, "Viễn cảnh Ngân sách trong dài hạn," Tháng 6/2009, http://wwrw.cbo.gov/ftpdocs/102xx/docl0297/06–25–LTBO.pdf.*

[280] *Từ năm 1950 đến năm 1973, thu nhập bình quân đầu người đã tăng 59%, thu nhập bình quân đầu người của thành phần trung lưu tăng 41%. Cục Điều tra Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ, dữ liệu về thu nhập của người dân, "Bảng P–4, Thu nhập trung bình và thu nhập của giới trung lưu theo Chủng tộc và những người gốc Tây Ban Nha (Kết hợp cả hai giới tính) giai đoạn 1947–2007," có tại http://www.census.gov/hhes/www/income/histinc/ p04.html.*

[281] *Xem Julia B.Isaacs, "Tính năng động kinh tế của Nam giới và Phụ nữ," trích dẫn từ Haskins R., J. Isaacs và I. Sawhill trong tác phẩm "Dẫn*

https://thuviensach.vn

đầu hoặc thua cuộc: tính năng động kinh tế tại Mỹ" (Washington DC: Viện nghiên cứu Brookings, 2008).

[282] *Carmen DeNavas–Walt, Bernadette D. Proctor và Jessica C. Smith, "Thu nhập, đói nghèo và tỷ lệ có Bảo hiểm Y tế ở Hoa Kỳ năm 2008," Cục Điều tra Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ, tháng 9/2009, có tại http://www.census.gov/prod/2009pubs/p60–236.pdf.*

[283] *Roy Walmsley, "Thống kê số lượng tù nhân trên thế giới. Phiên bản thứ 7," Trung tâm Quốc tế Nghiên cứu về Tù nhân, Khoa Luật trường Kings London, 2007.*

[284] *Các học sinh 15 tuổi của Hoa Kỳ có điểm dưới mức trung bình của các quốc gia thành viên OECD (Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế) trong môn khoa học (học sinh của 22 trong tổng số 57 quốc gia có điểm cao hơn mức trung bình) và môn toán (học sinh của 31 quốc gia có điểm cao hơn mức trung bình và chỉ có 20 quốc gia với điểm số thấp hơn). Tỷ lệ % các học sinh có điểm của môn khoa học dưới mức thấp nhất (cấp độ 1) và tại mức này của Hoa Kỳ là cao hơn các nước OECD. Baldi, Jin, Slewer, Green và Herget, Những điểm nổi bật từ PISA 2006, sđd.*

[285] *Thế hệ baby–boom bao gồm 79 triệu người Mỹ được sinh ra trong giai đoạn 1946 – 1964. Số người từ 65 tuổi trở lên tại Hoa Kỳ được dự kiến sẽ tăng thêm hơn 50% vào năm 2030, từ 13% dân số trong 2010 lên 20% trong năm 2030, và vẫn hơn 20% trong ít nhất là vài thập kỷ sau đó. Sau năm 2010, sự lão hóa thế hệ baby–boom sẽ làm tăng đáng kể chi tiêu của chính phủ: An sinh Xã hội hàng năm dự kiến sẽ tăng từ khoảng 5,1% trong năm 2008 lên đến 6,4% vào năm 2018. Chi tiêu cho chương trình Medicare và Medicaid thậm chí sẽ còn tăng nhanh hơn, khoảng 7–8% mỗi năm. Tổng kinh phí cho Medicare và Medicaid dự kiến sẽ tăng hơn gấp đôi trong giai đoạn 2009 – 2018, trong khi tốc độ tăng GDP được dự kiến chỉ là một nửa mức này. Cục Điều tra Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ, Bộ phận Dân số, "Dự báo Dân số Quốc gia – Dự báo Dân số theo Nhóm tuổi và giới tính: 2010–2050," ngày 14/8/2008, và Peter Orszag, "Viễn cảnh Ngân sách và Kinh*

https://thuviensach.vn

tế: năm tài chính 2008 đến 2018," phát biểu trước Ủy ban Ngân sách, Thượng viện Hoa Kỳ, Washington DC, ngày 24/1/2008.

[286] *Chi phí cho năng lượng đã chiếm 8,8% GDP trong năm 2006. Xem Cơ quan Thông tin Năng lượng, "Đánh giá thường niên về Năng lượng năm 2008, Bảng 1.5: Năng lượng tiêu thụ, Chi phí và các chỉ số về phát thải, 1949–2008," ngày 26/6/2009, có tại http://www.eia.doe.gov/emeu/aer/overview.html. Trong số các công ty lớn nhất của Mỹ có Exxon Mobil (số 1), Chevron (3), Conoco Phillips (4) và Valero Energy (10). "Fortune 500" Tạp chí Fortune trực tuyến, năm 2009, có tại http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/.*

[287] *Xem Phòng Phân tích kinh tế, Thu nhập và Sản phẩm quốc gia, "Bảng 6.16D. Lợi nhuận của doanh nghiệp theo ngành," có tại http://www.bea.gov/National/nipaweb/SelectTable.asp. Ngoài những khoản lợi nhuận cao, một số tiền rất lớn đã được dùng để chi trả tiền thưởng (trong trường hợp của một vài ngân hàng, hai số tiền này gần như bằng nhau).*

[288] *Tổ chức Lao động quốc tế, "Cập nhật Xu hướng việc làm toàn cầu, tháng 5/2009," Văn phòng Lao động quốc tế, Geneva, Thụy Sĩ, 2009, có tại http://www.ilo.org/wcmspS/groups/public/—dgreports/—dcomm/documents/publication/wctns_106504.pdf*

[289] *Thâm hụt tài khoản thanh toán của Hoa Kỳ đã là 804 tỷ đô la trong năm 2006; có giảm đi chút ít còn 727 tỷ và 706 tỷ trong năm 2007 và 2008 tương ứng. Phòng Phân tích kinh tế, Dữ liệu giao dịch quốc tế của Hoa Kỳ, Bảng 1, ngày 14/9/2009, có tại http://www.bea.gov/international/xls/table1.xls.*

[290] *Các hộ gia đình dịch chuyển từ đi vay hơn 1.000 tỷ đô la trong năm 2006 sang tiết kiệm 279 tỷ vào quý 4 năm 2008. Trong khi đó, số đi vay của chính phủ trong giai đoạn này đã tăng lên từ 335 tỷ đến gần 2.200 tỷ. Cục Dự trữ Liên bang, Dòng quỹ của Hoa Kỳ, Bảng F.1, Washington DC, ngày 12/3/2009, có tại http://www.federalreserve.gov/releases/zl/Current/data.htm.*

https://thuviensach.vn

[291] *Khuyến khích Trung Quốc tiêu dùng nhiều hơn còn được dẫn dắt sai lầm theo cách khác: ngay cả khi Trung Quốc đã gia tăng tiêu dùng của họ, thì kết quả có thể là nhập khẩu từ Hoa Kỳ tăng chút ít. Các ưu tiên hàng đầu phải dành cho các dịch vụ trong nước như giáo dục và y tế. Suy nghĩ sai lầm rằng khi tăng tiêu dùng của Trung Quốc sẽ giúp đối phó dễ dàng với sự thâm hụt thương mại khổng lồ của Mỹ là giống như lập luận rằng: tăng giá đồng tiền của Trung Quốc sẽ có ảnh hưởng tương tự. Nước Mỹ sẽ không bắt đầu sản xuất hàng dệt may; nó sẽ chỉ đơn giản là thay đổi nguồn thu mua sản phẩm này từ Trung Quốc sang các nước đang phát triển khác. Vấn đề phát sinh từ sự mất cân bằng toàn cầu có thể trở nên tồi tệ: trong khi Trung Quốc sẵn sàng tái cho vay phần thặng dư của nó sang Hoa Kỳ, các nước đang phát triển khác có thể không sẵn sàng làm điều đó.*

[292] *Các ảnh hưởng tại các nước phát triển là hiển nhiên: người lao động không có tay nghề phải cạnh tranh với các công nhân lương thấp trong phần còn lại của thế giới. Xem Stiglitz, Làm cho toàn cầu hóa có hiệu quả, sđd.*

[293] *Ví dụ, một cam kết toàn cầu để áp một mức giá cao đối với lượng khí thải carbon (ví dụ 80 đô la một tấn), bây giờ và trong tương lai, sẽ cung cấp các động cơ mạnh mẽ cho các công ty và hộ gia đình tiến hành đầu tư sao cho gia tăng hiệu quả xét từ yếu tố "carbon".*

[294] *Phần thu nhập từ tiền lương trong nhóm 1% cao nhất và 5% cao nhất đã vượt qua mức đỉnh điểm hồi cuối những năm 1980 và đạt mức cao nhất trong mọi thời đại vào năm 1998. Thomas Piketty và Emmanuel Saez, "Bất bình đẳng trong thu nhập ở Hoa Kỳ, 1913–1998," Tạp chí hàng quý về Kinh tế, kỳ 118, số 1 (tháng 2/2003), trang 1–39, Hình IX.*

[295] *Trong năm 2006, Trung Quốc đã vượt Hoa Kỳ và trở thành quốc gia có lượng khí thải lớn nhất. Xem Elisabeth Rosenthal, "Trung Quốc gia tăng vị thế dẫn đầu trong số những nguồn thải ra khí carbon dioxide lớn nhất," Thời báo New York, ngày 14/6/2008, trang A5.*

[296] *Xem Wallace E. Tyner, "Sự phát triển bùng nổ của Ethanol và Nhiên liệu sinh học tại Hoa Kỳ: Nguồn gốc, Hiện trạng và Triển vọng trong*

https://thuviensach.vn

tương lai," BioScience, kỳ 58, số 7 (tháng 7–8/2008), trang 646–653. Có một sự đồng thuận rộng rãi rằng: ethanol sản xuất từ bắp mang lại không nhiều lợi ích môi trường. Các nhà phê bình cũng chỉ ra rằng trợ giá cho ethanol sản xuất từ bắp còn tạo ra rủi ro cho giá cả của lương thực.

[297] *Cuba đã giảm tỷ lệ tử vong của trẻ sơ sinh xuống còn 7,2 ca trong mỗi 1.000 trường hợp, tương tự với tỷ lệ trung bình của Mỹ, và bằng một nửa tỷ lệ này tại Washington DC. Molly Moore, "Chứng xuất huyết trong lĩnh vực chăm sóc y tế của Cuba; bác sĩ không có dữ liệu, bệnh nhân không có thuốc: Cấm vận của Mỹ, khủng hoảng kinh tế làm tê liệt hệ thống," Bưu báo Washington, ngày 23/2/1998, trang A12.*

[298] *Ví dụ, các học sinh ở tuổi 15 của Hàn Quốc có điểm cao hơn nhiều so với mức trung bình trong bài kiểm tra PISA của OECD, trong khi học sinh cùng lứa tuổi này của Hoa Kỳ có điểm số dưới trung bình. Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế, "Lưu ý của OECD dành cho Hoa Kỳ," PISA 2006: Năng lực khoa học cho sự thế giới ngày mai, ngày 4/12/2007, có tại http://www.pisa.oecd.org/dataoecd/l6/28/39722597.pdf. Xem thêm mục chú thích số 6, cũng của chương này.*

[299] *Xem Mamta Murthi, J. Michael Orszag và Peter R. Orszag, "Tỷ lệ phí đối với tài khoản cá nhân: Những bài học từ kinh nghiệm của nước Anh," tài liệu số 99–2 của trường Birkbeck, Đại học London, tháng 3/1999.*

[300] *Xem Yao Li, John Whalley, Shunming Zhang và Xiliang Zhao, "Chuyển đổi giáo dục sau đại học của Trung Quốc và các hàm ý toàn cầu," Cục Nghiên cứu Kinh tế quốc gia, tài liệu số 13849, Cambridge MA, tháng 3/2008, có tại http://wvmnber.org/papers/wl3849.*

[301] *"Chỉ số phát triển con người" (HDI) của Chương trình Phát triển Liên hiệp quốc kết hợp các phép đo về thu nhập bình quân đầu người với các chỉ số về giáo dục và chăm sóc sức khỏe. Theo Báo cáo về phát triển con người năm 2009, Thụy Điển đứng thứ 7 trong HDI, trong khi Hoa Kỳ đứng thứ 13.*

https://thuviensach.vn

[302] *Herbert Simon, "Các tổ chức và thị trường," Tạp chí Viễn cảnh kinh tế, kỳ 5, số 2 (1991), trang 28.*

[303] *Trong cả hai hình thức, việc quản lý công ty có thể được xem như một việc công ích, nếu xét theo ý nghĩa rằng tất cả các cổ đông đều được hưởng lợi nếu công ty được quản lý tốt. Trong cả hai hình thức tổ chức, đều có rủi ro khi giám sát không đầy đủ việc công ích này. Có lẽ vì vấn đề rõ ràng hơn trong các doanh nghiệp do chính phủ điều hành, người ta thường có những dàn xếp mang tính thể chế để đối phó với vấn đề này, ngăn chặn sự lạm dụng tồi tệ nhất có thể xảy ra.*

[304] *Các trường học có mục tiêu lợi nhuận, tập trung vào đào tạo nghề, đã rất xuất sắc trong các kỹ năng lừa đảo. Các sinh viên tốt nghiệp từ các trường này thường rất thất vọng và không muốn trả lại khoản vay thời sinh viên. Chính quyền Clinton đã cố gắng loại ra các trường có tỷ lệ sinh viên vỡ nợ cao, nhưng các trường tư đã vận động hành lang để chống lại sáng kiến này – họ biết rằng nếu không tiếp cận được các khoản cho vay được chính phủ bảo lãnh, họ sẽ không thể hoạt động kinh doanh được.*

[305] *Xem Nhóm công tác môi trường, "Cơ sở dữ liệu về việc trợ cấp cho các nông trại," có tại http://faimewg.org/farm/progdetail.php?fips=00000&yr=2006&progcode=cotton&page=conc. Trong tháng 8/2009, một bộ phận trong Tổ chức Thương mại Thế giới đã đề xuất rằng Brazil có thể áp đặt sự trả đũa lên đến 800 triệu đô la bằng các rào cản thương mại để chống lại sự vi phạm của Hoa Kỳ. Xem Tổ chức Thương mại Thế giới, "WTO Báo cáo các vấn đề trọng tài trong vụ tranh chấp sợi cotton giữa Hoa Kỳ và Brazil," ngày 31/8/2009, có tại http://www.wto.org/english/news_e/news09_e/267arb_e.htm.*

[306] *"Phát biểu của Thượng nghị sĩ McCain về Dự thảo luật năng lượng," ngày 19/11/2003, http://mccain.senate.gov/public/index.c£m?FuseAction=PressOffice.Speeches&ContentRecord_id=9259EB94– 5344–435F–B4D8–37F7BF6DAA77.*

[307] *Khi tôi còn là thành viên và Chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế, chúng tôi thu thập một danh sách các chương trình phúc lợi dành cho*

https://thuviensach.vn

doanh nghiệp, và so sánh với những danh sách được thu thập bởi những người khác, bao gồm cả những nhà học giả bảo thủ. Thật thú vị, sự hỗ trợ dành cho các ngân hàng thông qua IMF, cơ quan đóng vai trò lớn trong đợt giải cứu ngân hàng, luôn nằm ở hàng đầu hoặc phía trên của nhiều danh sách. Điều này được thực hiện thậm chí trước khi IMF giải cứu các ngân hàng lớn ở châu Á, Nga và Mỹ Latinh.

[308] *Nếu lý do để thị trường đánh giá sai các rủi ro là liên quan đến các động cơ lệch lạc, chính phủ cần nỗ lực để tác động đến cấu trúc của động cơ, từ đó gián tiếp ảnh hưởng đến việc đánh giá rủi ro.*

[309] *Đó là lý do tại sao cố gắng để có kiến thức từ các thị trường có thể là rất không hiệu quả. Trong một số trường hợp, người ta có thể thành công trong khi làm điều đó (ví dụ, thông qua hệ thống bằng phát minh sáng chế), nhưng phí tổn xã hội của việc sử dụng một cơ chế thị trường có thể là lớn.*

[310] *Các nhà kinh tế học đã rất tập trung tìm hiểu sự vắng mặt của một số thị trường bảo hiểm chính yếu. Phần lớn là liên quan đến vấn đề thông tin (cụ thể là thông tin bất cân xứng). Xem M. Rothschild và J. E. Stiglitz, "Cân bằng trong các thị trường bảo hiểm cạnh tranh: bài viết về nền kinh tế của các thông tin không hoàn hảo," Tạp chí hàng quý về Kinh tế, kỳ 90, số 4 (tháng 11/1976), trang 629–649.*

[311] *Danh sách các doanh nghiệp có hành vi bóc lột là một danh sách dài. Một công ty bảo hiểm nhân thọ bán bảo hiểm chống lại các căn bệnh đáng sợ – nó biết rằng nhân viên bán bảo hiểm của mình, khi mô tả tình trạng người góa phụ không được che chở nếu người chồng mất đi vì các căn bệnh nguy hiểm như trên, có thể dễ dàng bán các hợp đồng bảo hiểm chỉ với chi phí là 25 cent mỗi ngày – mặc dù rủi ro thực tế là không đáng kể. David Kessler, cựu lãnh đạo cơ quan Thực phẩm và Dược phẩm, trình bày các trường hợp của ngành thực phẩm và nước uống. Xem David Kessler, Chấm dứt việc ăn uống quá nhiều: kiểm soát thói vô độ trong ăn uống tại Bắc Mỹ (Emmaus, PA: Rodale, 2009), và Vấn đề mục đích: Trận*

https://thuviensach.vn

chiến lớn của người Mỹ với một ngành công nghiệp nguy hiểm (New York: PublicAffairs, 2001).

[312] *Adam Smith đã nhận ra sự nguy hiểm, và các đạo luật chống độc quyền hiện đại được thiết kế để cố gắng duy trì một không gian thị trường cạnh tranh và ngăn chặn sự lạm dụng các thực hành phản cạnh tranh.*

[313] *Claude Henry, Cơn sốt bằng sáng chế tại các nước đang phát triển và ảnh hưởng của nó đối với thế giới đang phát triển, Prisme số 6 (Paris: Trung tâm Nghiên cứu kinh tế Cournot, Tháng 5/2005), và Pollack Andrew, "Châu Âu thu hồi bằng sáng chế về kiểm tra ung thư," Thời báo New York, ngày 19/5/2004, trang C3.*

[314] *Hệ thống bằng sáng chế thậm chí có thể cản trở tốc độ đổi mới. Nó đặt ra, ví dụ, giá của đầu vào quan trọng nhất vào nghiên cứu (kiến thức), và có thể tạo ra một thicket bằng sáng chế, với mỗi sáng tạo lo lắng về việc xâm phạm về bằng sáng chế của người khác. Xem chương 4 trong Stiglitz, Làm cho toàn cầu hóa có hiệu quả, sđd.*

[315] *Phòng Phân tích Kinh tế, các ngành kinh tế, GDP theo ngành, "giá trị gia tăng của ngành tính theo tỷ lệ % GDP," ngày 28/4/2009, có tại http://www.bea.gov/industry/xls/GDPbylnd _VA_NAICS_1998–2008.xls.*

[316] *Nếu chính phủ yêu cầu các đài truyền hình và đài phát thanh cung cấp thời lượng phát sóng miễn phí cho các ứng cử viên, thì nó phải giảm nhu cầu tài chính cho các chiến dịch vận động tranh cử. Hệ thống của Australia đã cắt giảm chi phí trong quá trình bầu cử.*

[317] *Dữ liệu từ Ủy ban Bầu cử Liên bang, biên soạn bởi Trung tâm Phản hồi Chính trị, tiết lộ rằng các ủy ban hành động chính trị và thành viên từ các công ty chứng khoán và đầu tư đã đóng góp 156 triệu đô la cho những hoạt động chính trị trong vòng bầu cử năm 2008. Goldman Sachs, Citigroup, JP Morgan Chase, Bank of America và Credit Suisse đã đóng góp 22,7 triệu đô la và chi ra hơn 25 triệu cho việc vận động hành lang vào khoảng thời gian đó. Trung tâm Phản hồi Chính trị, "Cơ sở dữ liệu về quá trình Vận động hành lang," có tại http://www.opensecrets.org/lobby/index.php và "Các tay chơi nặng ký" có*

https://thuviensach.vn

tại http://www.opensecrets.org/orgs/Iist.php?order=A. Hạ nghị sĩ C. Collin Peterson, Chủ tịch Uỷ ban Nông nghiệp của Hạ viện, cơ quan thường giám sát các hoạt động trên thị trường giao dịch tương lai (vì nguồn gốc của giao dịch tương lai là từ kinh doanh nông sản), đã phát biểu thẳng thừng: "Các ngân hàng chi phối cuộc chơi. Tôi sẽ cho các bạn biết vấn đề là gì – họ đóng góp nhiều tiền hơn gấp 3 lần so với nhóm có đóng góp cao thứ 2". Gretchen Morgenson và Don Van Natta Jr., "Ngay cả trong thời khủng hoảng, các ngân hàng vẫn cố thủ chống lại các quy định," Thời báo New York, ngày 1/6/2009, trang A1.

[318] *Ý tưởng về cuộc họp G–20 phát xuất từ Tổng thống Nicolas Sarkozy của Pháp, và ông đã hy vọng có một cuộc họp tại New York, dưới sự bảo trợ của Liên Hiệp Quốc. Tổng thống George W. Bush, có lẽ nhận ra rằng nếu ông không hành động nhanh thì Châu Âu sẽ giành thế chủ động; nên đã kêu gọi cuộc họp ở Washington DC.*

[319] *Quỹ Tiền tệ Quốc tế, Viễn cảnh Kinh tế Thế giới, Washington DC, tháng 4/2008, trang 24.*

[320] *Đây là những ví dụ về các yếu tố phụ bên ngoài lan tràn giữa các nước. Như tôi đã nhiều lần nhấn mạnh, các yếu tố phụ bên ngoài là phổ biến và quan trọng, và khi chúng lan tràn, thì bản thân các thị trường sẽ không vận hành tốt.*

[321] *Bộ trưởng Quốc phòng của Ireland cho biết: "Theo quan điểm của Ireland, loại hình kích thích tài chính tốt nhất là những gói được các đối tác kinh doanh của chúng tôi thực hiện. Suy cho cùng, những gói này sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của chúng tôi mà lại không phát sinh chi phí. Những gì chúng tôi cần làm là đảm bảo rằng đất nước đang có vị thế tốt để tận dụng được những cơ hội là kết quả của các hành động do những đối tác thương mại thực thi." Willie O'Dea, Bộ trưởng Bộ Quốc phòng, "Tại sao những phản ứng của chúng tôi trước cuộc khủng hoảng là không sai," Sunday Independent (Ireland), ngày 4/1/2009.*

[322] *Để có các nội dung thảo luận tổng quát về những điều khoản này, cũng như tiềm năng ảnh hưởng lệch lạc về thương mại khi hỗ trợ các ngân*

https://thuviensach.vn

hàng và các doanh nghiệp khác trong cuộc khủng hoảng, xem thêm Cơ quan Đánh giá Chính sách Thương mại, "Tổng quan về sự phát triển trong Môi trường kinh doanh quốc tế – Báo cáo thường niên của Tổng giám đốc", Tổ chức thương mại Thế giới, WT/TPR/OV/12, ngày 18/11/2009, có tại http://www.wto.org/english/thewto_e/minist_e/min09_e/official_doc_e.htm.

[323] *Elisa Gamberoni và Richard Newfarmer, "Bảo hộ Thương mại: Xu hướng mới xuất hiện nhưng đáng lo ngại," Ghi chép Thương mại số 37, Phòng Thương mại quốc tế, Ngân hàng Thế giới, Washington DC, ngày 2/3/2009.*

[324] *Tự do hóa thị trường vốn, cho phép lượng tiền nóng có thể đi vào và đi ra một quốc gia chỉ trong một đêm nhanh chóng, gây ra sự tàn phá, là một yếu tố quan trọng góp phần vào cuộc khủng hoảng Đông Á 1997–1998. Tôi đã được đặc biệt phê phán quá trình tự do hóa thị trường vốn bởi vì trong khi chi phí – rủi ro rất lớn – là rõ ràng, thì lại không có lợi ích nào rõ ràng cả. Người ta không thể xây dựng các nhà máy với số tiền có thể vào hoặc ra chỉ trong một đêm. Cuối cùng, IMF phủ nhận chính mình khi nhà kinh tế học đứng đầu, Ken Rogoff, thừa nhận rằng, ít nhất là trong nhiều trường hợp, có rất ít bằng chứng cho thấy rằng tự do hóa thị trường vốn dẫn tới tốc độ tăng trưởng cao hơn, và có một số chứng cứ cho thấy quá trình này còn gây ra sự mất ổn định hơn ở một số quốc gia. Xem Prasad, Rogoff, Wei và Kose, "Những ảnh hưởng của toàn cầu hóa lĩnh vực tài chính đối với các nước đang phát triển", sđd.*

Một trong những lập luận chính cho việc tự do hóa thị trường tài chính, cho phép các ngân hàng nước ngoài hoạt động tự do trong phạm vi lãnh thổ của một nước, là: các ngân hàng Mỹ sẽ "giảng dạy" cho các nước đang phát triển những thực hành tốt nhất trong hoạt động ngân hàng và sẽ mang lại sự tăng trưởng lớn hơn và ổn định hơn. Sự việc đã không như vậy. Mỉa mai thay, cho đến thời kỳ bùng nổ tự do hóa, Hoa Kỳ thậm chí vẫn đã phản đối khái niệm có các ngân hàng quy mô quốc gia đang lan tràn trên cả nước. Điều lo lắng là các ngân hàng lớn từ New York và các trung tâm

https://thuviensach.vn

tiền tệ khác sẽ hút cạn tất cả các khoản tiết kiệm từ khu trung tâm, hơn là tái đầu tư vào các địa phương. Việc cho vay liên quan đến thông tin – bên cho vay tốt sẽ biết rõ khách hàng vay của mình, và nếu bên cho vay là đơn vị tại New York, họ có nhiều có khả năng cấp tín dụng cho các công ty tại New York, không phải là độc quyền, nhưng tỷ lệ là không tương xứng. Các hạn chế đã dẫn đến nét đặc trưng độc đáo của hệ thống tài chính Mỹ, với số lượng lớn các ngân hàng địa phương và cộng đồng – thậm chí là hiện nay đang có hơn 7.000 ngân hàng. Những ngân hàng này không chỉ cấp tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại địa phương, mà chúng còn là một trong những nguồn gốc cho sự năng động của Hoa Kỳ.

[325] *Như một điều kiện để được nhận tiền, IMF nhấn mạnh rằng các quốc gia phải làm một số việc. Mỗi ngân hàng áp đặt những điều kiện nhất định cho khách hàng vay để tăng cường khả năng hoàn trả nợ, nhưng các điều kiện của IMF áp đặt đối với các quốc gia đôi khi làm giảm khả năng trả nợ, và thường chỉ được gắn kết rất lỏng lẻo với bản thân các khoản vay. Có thể có các "điều kiện vĩ mô" (ví dụ, yêu cầu các ngân hàng trung ương tăng lãi suất hoặc cắt giảm thâm hụt), điều kiện về cấu trúc (chẳng hạn, yêu cầu chính phủ tư nhân hóa các ngân hàng), hoặc các điều kiện chính trị (có thể là yêu cầu chính phủ để cho ngân hàng trung ương được hoàn toàn độc lập), nói chung, các điều kiện làm giảm phạm vi của việc hoạch định chính sách một cách độc lập. Nhiều quốc gia đang phát triển coi các điều kiện này như việc lấy đi chủ quyền kinh tế của họ.*

[326] *Các vụ phản đối và bạo loạn chống lại chính sách của IMF cũng xảy ra ở Argentina, Brazil, Colombia, Kenya, Hàn Quốc và Zimbabwe. Xem Mark Ellis–Jones, "Tình trạng bất ổn II: Sự phản kháng lại các chính sách của IMF và Ngân hàng Thế giới tại các nước nghèo," Báo cáo của Phong trào Phát triển Thế giới, London, tháng 4/2002, có tại http://web.archive.org/web/20050130125648/www.wdm.org.uk/cambriefs/debt/Unrest2.pdf.*

[327] *Ví dụ, IMF đã gây sức ép với Pakistan để tăng lãi suất và thuế (xem James Melik, "Doanh nghiệp Pakistan chiến đấu trên tất cả các mặt trận,"*

https://thuviensach.vn

BBC News, ngày 22/?/ 2009). IMF cũng đặt mục tiêu cho thâm hụt ngân sách của Pakistan, có rủi ro là sự thâm hụt quá mức (xem Khaleeq Ahmed và Khalid Qayum, "Tarin cho biết, Thâm hụt ngân sách của Pakistan có thể vượt quá mục tiêu của IMF," Bloomberg.com, ngày 10/6/2009). IMF đã sử dụng chiến thuật quen thuộc trong việc ép buộc cắt giảm ngân sách tại Latvia với sự đe dọa chậm trễ phần tiếp theo của khoản vay, điều có thể đẩy đất nước này vào tình trạng phá sản (xem Aaron Eglitis, "Latvia đối mặt với nguy cơ phá sản trong tháng 6 nếu IMF trì hoãn cho vay," Bloomberg.com, ngày 9/3/2009). Trong từng trường hợp, đều có cuộc tranh luận về tính đúng đắn trong các chính sách của IMF: Liệu một đất nước có thể có một chính sách mở rộng hơn nếu không có các chương trình của IMF? Có phải IMF cân bằng sự đánh đổi, ví dụ, giữa lạm phát và thất nghiệp một cách thích hợp? Tuy nhiên, cuộc tranh luận hiện nay là khác biệt rõ rệt so với những gì đã diễn ra một thập kỷ trước.

[328] *Tôi đã kêu gọi điều này và những cải cách khác trong cuốn sách xuất bản trước đây, Toàn cầu hóa và những mặt trái, sđd.*

[329] *Khoản hỗ trợ của chính phủ Hoa Kỳ chỉ tương đương 0,18% GDP, chỉ bằng ¼ so với tỷ lệ đóng góp của Đan Mạch (0,82%), Hà Lan (0,8%), Na Uy (0,88%) và Thụy Điển (0,99%). Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế, OECD.Stat, "ODA tính theo các nhà tài trợ," ngày 30/3/2009, và "Tổng sản phẩm quốc nội" có tại http://stats.oecd.org.*

[330] *Hoa Kỳ thậm chí đã miễn cưỡng để đua tranh với mức hỗ trợ của châu Âu và Nhật Bản dành cho IMF. Phản ứng đầu tiên của Hoa Kỳ là đề xuất hãy mời Trung Quốc, Ả Rập Saudi và những quốc gia khác để họ cho IMF vay thêm tiền, từ đó IMF có thể tài trợ lại cho các nước nghèo hơn. Cuối cùng, chính quyền Obama đã thực hiện cam kết cung cấp một khoản vay 100 tỷ đô la cho IMF – số tiền là nhỏ so với mức đóng góp của Nhật Bản, tương đối so với quy mô của Hoa Kỳ và những gì chính phủ Hoa Kỳ đã dành cho các ngân hàng của nó, và đặc biệt là nhỏ so với mức độ thiệt hại khi Hoa Kỳ gây ra cuộc khủng hoảng và làm tổn hại các nước khác. (Và khác với các khoản tiền dành cho ngân hàng, đây là một khoản vay sẽ*

https://thuviensach.vn

được hoàn trả.) Nhưng Quốc hội thậm chí còn ngần ngại với số tiền này, và chính quyền Obama, với uy tín của mình, chi tiêu đáng kể một lượng vốn để sự việc được trôi chảy.

[331] *G–20 yêu cầu OECD công bố danh sách các quốc gia được phân loại, với các chính quyền được coi là đã hoàn toàn các cam kết theo tiêu chuẩn quốc tế về trao đổi thông tin. OECD đưa bốn quốc gia (Uruguay, Costa Rica, Malaysia và Philippines) trong một danh sách đen, hơn 30 nước khác trong danh sách xám, và khoảng 40 quốc gia trong một danh sách trắng. Tất cả bốn quốc gia này đã được nâng cấp vào danh sách xám trong vòng một tuần. Xem Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế, "Thêm 4 quốc gia nữa cam kết các chuẩn mực thuế của OECD," Thông cáo báo chí, ngày 7/4/2009, có tại http://www.oecd.org/document/0/0,3343, En_2649_33745_ 42521280_1_1_1_1, OO.html.*

[332] *Vấn đề tham nhũng đã được đưa vào chương trình nghị sự trong cuộc họp tại Pittsburgh của nhóm G–20.*

https://thuviensach.vn

[333] *Francis Fukuyama, Sự kết thúc của lịch sử và con người cuối cùng (New York: Free Press, 1992).*

[334] *Angus Maddison, Kinh tế Thế giới: Một viễn cảnh thiên niên kỷ (Paris: OECD, 2007).*

[335] *Luc Laeven và Fabian Valencia, "Các cuộc khủng hoảng ngân hàng có tính hệ thống: Một cơ sở dữ liệu mới," sđd.*

[336] *Những người trong các nước công nghiệp phát triển (và đặc biệt là ở Hoa Kỳ) đã biện minh cho các hành vi đạo đức giả. Đầu tiên, họ nói, nước Mỹ đủ giàu có để lãng phí nguồn lực của nó cho phúc lợi của doanh nghiệp, còn các nước nghèo thì không. Các quan chức chính phủ, với tư cách cá nhân có thể đồng ý rằng điều này là không đúng, nhưng họ sẽ bổ sung thêm, chúng ta không có sự lựa chọn, chúng ta sống trong một nền dân chủ, và các tổ chức chính trị yêu cầu điều đó. Họ thấy khó có thể đồng tình về khái niệm rằng nền dân chủ trong thế giới đang phát triển cũng có những quan điểm mạnh mẽ như vậy – và thực sự, thói đạo đức giả trơ trẽn đã hỗ trợ cho những người phản đối những thỏa ước quốc tế này.*

[337] *Những cá nhân tài năng đóng vai trò quan trọng trong các quốc gia công nghiệp tiên tiến – ví dụ như trong sự thành công của Thung lũng Silicon. Dịch vụ y tế quốc gia của nước Anh hiện có đội ngũ nhân lực phần lớn là các bác sĩ và y tá được đào tạo ở nước ngoài. Sự dịch chuyển của các chuyên gia ngành y tế từ các nước đang phát triển đến Anh, Hoa Kỳ và các nước công nghiệp tiên tiến khác đã góp phần cho chất lượng chăm sóc sức khỏe tại các nước công nghiệp phát triển, nhưng lại gây tổn thất cho hệ thống y tế ở các nước đang phát triển là quê hương của các chuyên gia. Tất nhiên, các yếu tố khác (như thiếu kinh phí) cũng góp phần vào các vấn đề trong ngành chăm sóc sức khỏe tại nhiều quốc gia đang phát triển. Xem Tikki Pang, Mary Ann Lansang và Haines Andy, "Chảy máu chất xám và các chuyên gia y tế," Tạp chí y khoa Anh quốc, kỳ 324 (ngày 2/3/2002), trang 499–500. Có tại http://www.bmj.com/cgi/content/full/324/7336 /499.*

[338] *Xem thêm George Soros, "Mô hình mới cho các thị trường tài chính: khủng hoảng tín dụng năm 2008 và những hàm ý của nó,"*

https://thuviensach.vn

(NewYork: Public Affairs, 2008).

[339] *Với tỷ giá hiện nay, GDP của Trung Quốc là 7.916 tỷ đô la, và của Hoa Kỳ là 14.462 tỷ. GDP bình quân đầu người của Trung Quốc, 5.962 đô la, chỉ bằng 1/8 của Hoa Kỳ, đạt mức 46.859 đô la. Quỹ tiền tệ quốc tế, cơ sở dữ liệu của Viễn cảnh Kinh tế thế giới, tháng 4/2009, có tại http://www.imf.org/extemal/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx.*

[340] *Xem Peter Marsh, "Trung Quốc vượt Mỹ để trở thành nhà sản xuất lớn nhất," Thời báo Tài chính trực tuyến, ngày 10/8/2008, có tại http://www.ft.com/cms/s/0/2aa7al2e–6.709–l ldd–808f– 0000779fdl8c.html, và "Trung Quốc vượt qua Nhật Bản trong lĩnh vực sản xuất xe hơi trong năm 2009," Thông cáo báo chí của iSuppli Corp, ngày 26/3/2009.*

[341] *Xem Rosenthal, "Trung Quốc gia tăng vị thế dẫn đầu trong số những nguồn thải ra khí Carbon Dioxide lớn nhất," sđd.*

[342] *Tháng 11/2008, Trung Quốc công bố một gói kích thích kinh tế 2 năm với trị giá 586 tỷ đô la, khoảng 14% GDP của Trung Quốc. Gói kích thích có kích thước tương đương của Hoa Kỳ sẽ phải là 2.000 tỷ đô la. Xem Tân Hoa Xã, "Trung Quốc với gói kích thích 4.000 tỷ Nhân dân tệ để thúc đẩy nền kinh tế, nhu cầu trong nước," ngày 9/11/2008, có tại http://news.xinhuanet.com/english/2008–11/09/content_l0331324.htm.*

[343] *Hai thượng nghị sĩ Charles Schumer của New York và Lindsey Graham của South Carolina, đã có kế hoạch trình bày một dự luật áp đặt thuế quá cao (27,5%) cho hàng hóa Trung Quốc trừ khi Trung Quốc đồng ý nâng cao giá trị tiền tệ của mình, nhưng tháng 3/2009 họ quyết định không làm như vậy nữa. Sự phụ thuộc lẫn nhau giữa Mỹ và Trung Quốc được phản ánh qua sự phản đối của Hiệp hội các nhà sản xuất quốc gia, trong đó ước tính rằng một phần tư tất cả các hàng hóa sản xuất đến từ Trung Quốc là của các công ty con của Mỹ. Edmund L. Andrews, "Tạm ngưng thương mại với Trung Quốc trong Thượng viện Hoa Kỳ," Thời báo New York, ngày 29/3/2006. Việc Mỹ áp đặt thuế đối với lốp xe chất lượng thấp của Trung Quốc trong tháng 9/2009 mang lại một minh chứng cho những căng thẳng thương mại kỳ lạ đang diễn ra. Trung Quốc, như các thành viên*

https://thuviensach.vn

đến sau trong Tổ chức Thương mại Thế giới, đã phải chấp nhận một tập hợp các yêu cầu để được tham gia, vượt xa những yêu cầu dành cho các thành viên cũ – một thực hành Oxfam đã được gọi là "moi tiền tại cửa vào". Trung Quốc đồng ý rằng một vài năm sau khi gia nhập, Mỹ có thể bảo hộ các ngành công nghiệp của mình chống lại sự đột biến của xuất khẩu Trung Quốc, ngay cả khi Trung Quốc chỉ đơn giản là chơi theo quy tắc của nền kinh tế thị trường.

[344] *Xem diễn văn của Zhou Xiaochuan, Thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, "Cải cách hệ thống tiền tệ quốc tế," ngày 23/3/2009, có tại http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178.*

[345] *Để có phần trình bày chi tiết, xem John Williamson, "Keynes và Trật tự kinh tế quốc tế thời hậu chiến," trong cuốn "Các chính sách theo John Maynard Keynes" của Harold L. Wattel (Armonk, NY: ME Sharpe, 1985).*

[346] *Báo cáo của Ủy ban các chuyên gia của Chủ tịch Đại hội đồng Liên Hiệp Quốc vì cải cách hệ thống tiền tệ và tài chính quốc tế, tháng 9/2009, có tại http://www.un.org/ga/president/63/PDFs/reportofexpters.pdf.*

[347] *Xem Dani Rodrik, "Các chi phí xã hội cho vấn đề dự trữ ngoại hối," Tạp chí Kinh tế Quốc tế, kỳ 20, số 3 (Tháng 9/2006), trang 253–266 và Stiglitz, Làm cho toàn cầu hóa có hiệu quả, sđd.*

[348] *Chính phủ bù đắp sự thâm hụt thương mại bằng cách tiến hành thâm hụt tài chính ngoại trừ trong các thời kỳ có sự xuất hiện quá nhiều nhà đầu tư một cách vô lý, chẳng hạn trong giai đoạn bong bóng trong công nghệ (còn gọi là giai đoạn "dot com") vào cuối những năm 1990.*

[349] *Tháng 5/2008, các bộ trưởng tài chính của khối ASEAN +3 đã đồng ý một quỹ dự trữ ngoại hối chung với 80 tỷ đô la. Trong tháng 12/2008, họ đề xuất tăng kích thước của quỹ này lên 120 tỷ. Đề xuất được xác nhận trong tháng 5/2009. Xem CR Henning, "Tương lai của Sáng kiến Chiang Mai: Một quỹ Tiền tệ châu Á?" Viện Chính sách Kinh tế Quốc tế Peterson, nội dung tóm lược 09–5, Washington DC, tháng 2/2009, và "Các*

https://thuviensach.vn

quốc gia châu Á tiết lộ có một quỹ thanh khoản lên đến 120 tỷ," Nhật báo Phố Wall, ngày 4/5/2009, trang A10.

[350] *Một ví dụ về sự kiện chính trị có thể làm đảo ngược quá trình tăng cường sức mạnh cho đồng euro có thể là một số hành động của cử tri chống lại Liên minh châu Âu tại một trong những quốc gia chính yếu – hoặc thậm chí ở một nước nhỏ hơn.*

[351] *Có một giải pháp tự nhiên: các nước công nghiệp phát triển chuyên giao lượng phân bổ SDR mà họ không cần đến với các nước đang phát triển đang cần. Việc bộ trưởng Robert Rubin lạm dụng sự trao đổi cân bằng để tạo thuận lợi cho vụ giải cứu Mexico – qua mặt Quốc hội – đã chọc tức Quốc hội nên khó có thể thực hiện các giao dịch kiểu này. Xem J. Lawrence Broz, "Vấn đề chính trị trong Quốc hội đối với vụ giải cứu tài chính quốc tế," Tạp chí Khoa học Chính trị Hoa Kỳ, kỳ 49, số 3 (tháng 7/2005), trang 479–496.*

[352] *Để có các nội dung thảo luận rộng hơn về các cách thay thế khác để thiết kế hệ thống tiền tệ dự trữ toàn cầu và quản lý được sự dịch chuyển từ hệ thống hiện nay sang hệ thống mới, xem Báo cáo của Ủy ban các chuyên gia của Chủ tịch Đại hội đồng Liên Hiệp Quốc về cải cách hệ thống tiền tệ và tài chính quốc tế, sđd.*

[353] *Hầu hết các quan điểm cho rằng Chính sách Kinh tế Mới của Franklin Roosevelt làm cho nền kinh tế tệ hại hơn là từ báo giới bảo thủ, như cuốn sách của Amity Schlaes: Người bị lãng quên: Lịch sử mới của cuộc Đại suy thoái (New York: HarperCollins, 2007). Nhưng một số nhà kinh tế học hàn lâm khác đã ủng hộ. Khi cuộc khủng hoảng này "ủ bệnh", Hội đồng Đối ngoại đã tổ chức hội nghị ngày 30/3/2009, kỷ niệm sự thất bại của kinh tế học Keynes, được gọi là "Quan điểm thứ hai đối với cuộc Đại suy thoái và Chính sách Kinh tế Mới".*

[354] *Xem Cary E. Brown, "Thẩm định lại Chính sách tài chính trong thập niên 30," Tạp chí Kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 46, số 5 (tháng 12/1956), trang 857–879, và Peter Temin, Bài học từ cuộc Đại suy thoái (Cambridge, MA: MIT Press, 1989).*

https://thuviensach.vn

[355] *Năm 1936, tổng chi tiêu ngân sách đạt 10,5% GDP, nhưng giảm xuống còn 8,6% trong năm 1937 và 7,7% năm 1938. Trong cùng thời kỳ này, thâm hụt ngân sách tương ứng là 5,5; 2,5 và 0,1% GDP. Văn phòng Quản lý và Ngân sách, Ngân sách của Chính phủ Mỹ: Lịch sử tài chính đến năm 2010, "Bảng 1.2: Tóm tắt thu chi và thặng dư, thâm hụt theo % GDP: 1930–2014" có tại http://www.gpoaccess.gov/USbudget/fyl0/sheets/hist01z2.xls.*

[356] *Như Keynes đã khẳng định mạnh mẽ, "Yếu tố dài hạn là một chỉ dẫn sai lạc cho công việc hiện tại. Về lâu dài, tất cả chúng ta đều chết. Các nhà kinh tế học đã đặt ra cho mình một nhiệm vụ quá dễ dàng, quá vô dụng là nếu trong mùa bão, họ chỉ có thể cho chúng ta biết rằng biển sẽ êm đềm khi cơn bão đã đi qua". Từ John Maynard Keynes, "Lý thuyết Tiền tệ và Ngoại hối," chương 3, tại Tiểu luận về cải cách tiền tệ (New York: Macmillan, 1923).*

[357] *Charles Kindleberger, Chứng điên cuồng, hoảng sợ và sụp đổ: Một lịch sử của khủng hoảng tài chính (New York: Basic Books, 1978), và Carmen M. Reinhart và Kenneth S. Rogoff, Lần này thì khác: Tám thế kỷ của sự ngông cuồng tài chính (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2009).*

[358] *Franklin Allen và Douglas Gale, Tìm hiểu khủng hoảng tài chính (Oxford: Oxford University Press, 2007).*

[359] *Léon Walras, Các yếu tố của kinh tế học thuần khiết, hay Lý thuyết về sự thịnh vượng xã hội, năm 1874.*

[360] *Kenneth J. Arrow, "Sự mở rộng của các định lý cơ bản về phúc lợi kinh tế cổ điển," trong tác phẩm Ghi chép từ tiểu luận thứ hai của Berkeley về toán học và xác suất thống kê của J. Neyman (biên soạn) (Berkeley: University of California Press, 1951), trang 507–532, và Gerard Debreu, "Cân bằng giá trị và tối ưu Pareto," Ghi chép của Viện hàn lâm Khoa học Quốc gia, kỳ 40, số 7 (1954), trang 588–592, và Lý thuyết về Giá trị: Một phân tích tiên đề về trạng thái cân bằng kinh tế (New Haven: Yale University Press, 1959).*

https://thuviensach.vn

[361] *Khái niệm về hiệu quả này được gọi là hiệu quả Pareto, sau khi Vilfredo Pareto, nhà kinh tế học người Italy đầu tiên làm rõ quan điểm này, trong cuốn sách Cẩm nang Kinh tế chính trị năm 1906.*

[362] *Debreu, Lý thuyết về giá trị, sđd.*

[363] *Cụ thể, xem thêm Bruce Greenwald và Joseph E. Stiglitz, "Các yếu tố phụ bên ngoài trong những nền kinh tế với các thông tin không hoàn hảo và thị trường chưa hoàn chỉnh," Tạp chí hàng quý về Kinh tế, kỳ 101 (1986), trang 229–264.*

[364] *Những trường hợp này, ví dụ khi có sự thay đổi nhỏ các tham số giá trị cũng có thể tạo ra thay đổi lớn trong kết quả, là thường xuyên diễn ra trong các ngành khoa học tự nhiên. Các nhà kinh tế học đã chỉ đơn giản là giả định rằng không có những trường hợp này (như Alfred Marshall, một trong số các nhà kinh tế học hàng đầu cuối XIX đầu thế kỷ XX, đã chi ra, "tự nhiên không tạo nên bước nhảy vọt"). Xem Nguyên tắc Kinh tế (London: Macmil– lan, 1920). Điều này sẽ đúng với một số giả định toán học nhất định; nhưng các giả định này thường không được đáp ứng khi phân tích thị trường với các thông tin hoặc sự đổi mới bên trong.*

Thật vậy, ngay cả thông tin không hoàn hảo cỡ nhỏ cũng có thể ảnh hưởng đến kết luận về sự tồn tại của một trạng thái cân bằng. Xem Michael Rothschild và Joseph E. Stiglitz, "Cân bằng trong các thị trường bảo hiểm cạnh tranh: Một tiểu luận kinh tế học về Thông tin không hoàn hảo", Tạp chí hàng quý về Kinh tế, kỳ 90, số 4 (tháng 11/1976), trang 629–649.

[365] *Thuật ngữ kinh tế "tân cổ điển" được sử dụng để phân biệt nó với kinh tế học cổ điển gắn liền với David Ricardo và Adam Smith. Nó nhấn mạnh giá trị biên của các hàng hóa khác nhau theo cá nhân.*

[366] *Một trong những vấn đề mà tôi đã phải đối mặt khi còn là Chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế là tìm thuê một nhà kinh tế học vĩ mô. Kinh tế vĩ mô có liên quan nhiều đến sự biến đổi về sản lượng đầu ra và việc làm. Như tôi đã giải thích sau, các mô hình phổ biến được giảng dạy trong các trường đại học đã dựa trên kinh tế học tân cổ điển. Tôi tự hỏi Tổng thống, người đã được bầu từ nền tảng "Việc làm! Công ăn việc làm!", sẽ phản hồi*

https://thuviensach.vn

như thế nào khi một trong các nhà kinh tế sáng giá, trẻ và giỏi nhất của chúng ta giải thích rằng không có những thứ được gọi là thất nghiệp.

[367] *Tất nhiên, giả định rằng các cá nhân có thể dễ dàng đi vay có nghĩa là các nỗi đau gây ra bởi tỷ lệ thất nghiệp là ít hơn.*

[368] *Tài liệu cổ điển của Franco Modigliani và Merton Miller là "Chi phí vốn, công ty tài chính và lý thuyết đầu tư," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 48, số 3 (1958), trang 261–297. Họ cũng lập luận rằng không có sự khác biệt cho dù các công ty chi trả cổ tức hoặc giữ lại cổ phần. Phân tích ban đầu của họ đã bỏ qua tác động của thuế; nhưng các nghiên cứu sau đó phát hiện ra một "nghịch lý trong vấn đề cổ tức". Theo lý thuyết Modigliani–Miller, các công ty có thể giảm thuế doanh nghiệp và cá nhân kết hợp bằng cách mua lại cổ phần thay vì chi trả cổ tức. Có vẻ như là họ tự nguyện trả hàng trăm tỷ đô la tiền thuế vượt hơn những gì được yêu cầu. Xem Joseph E. Stiglitz, "Thuế, Chính sách tài chính doanh nghiệp và Chi phí vốn," Tạp chí Kinh tế công, kỳ 2 (1973), trang 1–34. Nghịch lý này đã làm phát sinh nhiều tài liệu. Tôi đã không bị thuyết phục bởi bất kỳ lời giải thích nào dựa trên các mô hình của lý trí.*

[369] *S&P 500 tính ra mức trung bình của lương thưởng dành cho CEO là 10,5 triệu đô la trong năm ngoái, cao hơn 344 lần so với tiền lương của một người lao động điển hình của nước Mỹ. Thậm chí tiền lương thưởng dành cho nhà quản lý các quỹ đầu tư tư nhân còn tăng mạnh hơn. Năm ngoái, mức lương trung bình của 50 nhà quản lý hàng đầu trong các quỹ phòng hộ và quỹ cổ phần tư nhân là 588 triệu đô la, nghĩa là gấp 19.000 lần so với mức lương của người lao động điển hình của nước Mỹ. Sarah Anderson và các cộng sự, "Nhà quản lý điều hành năm 2007: Người nộp thuế bình thường đã phải trả tiền trợ giá như thế nào," Khảo sát thường niên lần thứ 15 về lương thưởng của các Giám đốc điều hành, Viện Nghiên cứu Chính sách và thống nhất cho sự Công bằng Kinh tế, Washington DC và Boston, MA, ngày 25/8/2008, có tại http://www.faireconomy.org/files/executive_excess_2008.pdf.*

https://thuviensach.vn

[370] *Xem thêm tác phẩm khác, chẳng hạn như Gary Becker, Kinh tế học phân biệt đối xử (Chicago: Đại học Chicago, 1957). Becker đã nhận được giải thưởng Nobel trong năm 1992. Những người khác cũng đoạt giải Nobel, như Kenneth Arrow, Edmund Phelps và tôi đã phê phán mạnh mẽ lý thuyết của Becker. Xem Joseph E. Stiglitz, "Các Phương pháp tiếp cận của Kinh tế phân biệt đối xử," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 63, số 2 (1973), trang 287–95. Và "Lý thuyết về phân biệt đối xử và chính sách kinh tế" trong tác phẩm của George M. von Furstenberg, Harrison Bennett và Anne Horowitz R. (biên soạn), Các mô hình phân biệt chủng tộc, tập II: Việc làm và thu nhập (Lexington, MA: Lexington Book, 1974), trang 5–26; Edmund S. Phelps, "Lý thuyết thống kê về chủ nghĩa phân biệt chủng tộc và phân biệt giới tính," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 62, số 4 (1972), trang 659–661; và Kenneth Arrow, "Lý thuyết phân biệt đối xử" trong tác phẩm của Orley Ashenfelter và Albert Rees (biên soạn), "Phân biệt đối xử trên thị trường lao động," (Princeton: nhà xuất bản đại học Princeton, 1973).*

[371] *Những cuộc trò chuyện của tôi với George Akerlof, người cũng được trao giải Nobel kinh tế cùng với tôi năm 2001, đặc biệt có ảnh hưởng đối với tôi.*

[372] *Một trong những phát triển chính yếu trong kinh tế học hiện đại là lý thuyết trò chơi, phân tích sự tương tác chiến lược, đặc biệt là giữa các nhóm nhỏ của "những người chơi". Lý thuyết trò chơi đã đặc biệt hữu ích trong việc phân tích các thị trường không cạnh tranh. Nhưng nó cũng hữu ích trong việc giải thích sự tồn tại dai dẳng của nạn phân biệt đối xử. Ngay cả những người không có bất cứ thành kiến nào về chủng tộc cũng có thể bị người khác trừng phạt nếu họ đi chệch ra khỏi định mức của phân biệt đối xử, và những người không trừng phạt lại có thể sẽ bị trừng phạt. Các mô hình này có thể được dùng để giải thích sự bền bỉ của các chính sách phân biệt chủng tộc Jim Crow và các hình thức phân biệt đối xử khác. Xem Dilip Abreu, "Bàn về lý thuyết của những Trò chơi lặp đi lặp lại vô tận cùng với sự xem thường," Econometrica, kỳ 56, số 2 (tháng 3/1988), trang 383–396; và George A. Akerlof, "Sự kỳ thị, tiền lương dựa trên địa vị tồn tại trong số*

https://thuviensach.vn

những nhà sản xuất thương mại sản phẩm dừa có tính truyền thống," Tạp chí Kinh tế Chính trị, kỳ 93, số 2 (tháng 4/1985), trang 265–276.

[373] *Xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ như Robert H. Frank, Thomas Gilovich và Dennis T. Regan, "Liệu việc nghiên cứu Kinh tế học có cản trở sự hợp tác?" Tạp chí Viễn cảnh kinh tế, kỳ 7, số 2 (mùa xuân 1993), trang 159–171. Thật thú vị, Adam Smith, trong cuốn sách nổi tiếng của ông, Lý thuyết của tình cảm đạo đức (1759), đã thảo luận về tất cả các phẩm chất con người.*

[374] *Xem Báo cáo của Ủy ban đo lường Thành quả kinh tế và Tiến bộ xã hội, có tại http://www.stiglitz–sen–fitoussi.fr, cũng như phần "Tổng quan" của Fitoussi Jean–Paul, Amartya Sen và Joseph E. Stiglitz. Ủy ban này được Tổng thống Pháp Nicolas Sarkozy thành lập, và tôi phục vụ trong cương vị Chủ tịch và Amartya Sen là cố vấn trưởng.*

[375] *Kể từ khi tác phẩm Chơi bowling một mình: sự sụp đổ và khôi phục của cộng đồng Hoa Kỳ (New York: Simon và Schuster, 2000) được phát hành, Robert Putnam đã bắt đầu một sáng kiến được gọi là Hội thảo Saguaro: Cam kết dân sự tại Mỹ, nhằm phát triển các ý tưởng giúp gia tăng sự gắn kết giữa những người Mỹ với nhau và với các tổ chức cộng đồng. Ba mươi người tham gia đến từ các viện hàn lâm, giới nghệ thuật, tổ chức tôn giáo, kinh doanh và các nhà hoạch định chính sách hàng đầu của cả hai đảng phái chính trị lớn. Sản phẩm của họ là cuốn sách Cùng nhau thì tốt hơn, và trang web www.bettertogether.org, đưa ra các chiến lược để tái kết nối quan hệ dân sự tại Hoa Kỳ. Xem Lewis M. Feldstein, Don Cohen và Robert Putnam, Cùng nhau thì tốt hơn: Khôi phục Cộng đồng người Mỹ (New York: Simon và Schuster, 2003).*

[376] *Tuy nhiên, vẫn có một lý thuyết rộng và đang phát triển về đề tài này. Xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ Richard Layard, Hạnh phúc: Những bài học từ một môn khoa học mới (London: Penguin, 2005), và Báo cáo của Ủy ban đo lường Thành quả kinh tế và Tiến bộ xã hội, sđd.*

[377] *Xem Dan Ariely, "Thiếu lý trí có thể dự đoán trước" (New York: HarperCollins, 2008). (Sách đã được dịch và xuất bản tại Việt Nam với tựa*

https://thuviensach.vn

“Phi lý trí”, đã có ebook tại e-thuvien.com)

[378] *Ví dụ, có thể xem thêm Shiller, Tâm trạng phấn khởi vô lý, sđd, và Robert Shiller J., Giải pháp cho vay dưới chuẩn: Khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay đã xảy ra như thế nào, và cần làm những gì (Princeton: nhà xuất bản Đại học Princeton, 2008).*

[379] *Nếu người ta biết rằng một bong bóng sẽ vỡ, chẳng hạn trong 20 năm nữa, thì sẽ không bao giờ có bong bóng; không ai muốn giữ tài sản vào thời điểm trước khi bong bóng bị xì hơi. Điều này còn có nghĩa là bong bóng sẽ xì hơi sau đó. Mà cũng vì lẽ ấy, nếu người ta biết thì bong bóng sẽ xì hơi sớm hơn. Rất dễ nhận thấy bong bóng. Điều thú vị là, trái ngược với niềm tin phổ biến, kỳ vọng có lý trí là không đủ để loại trừ khả năng xảy ra bong bóng. Các bong bóng có thể tồn tại với kỳ vọng có lý trí, chừng nào những cá nhân có những thông tin khác nhau (rõ ràng là trường hợp này). Khi những người theo chủ thuyết tin tưởng tuyệt đối vào thị trường trong Cục Dự trữ Liên bang giả định rằng với tất cả các thị trường khôn ngoan thì không thể có bong bóng, họ đã vượt quá phạm vi của lý thuyết kinh tế học đã có. Xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ Markus K. Brunnermeier, “Bong bóng,” trong tác phẩm Từ điển Kinh tế học Palgrave (phiên bản thứ 2) của Steven N. Durlauf và Lawrence E. Blume (biên soạn), (New York: Palgrave Macmillan, 2008); Dilip Abreu và Markus Brunnermeier K., “Bong bóng và đổ vỡ,” Econometrica, kỳ 71, số 1 (tháng 1/2003), trang 173–204; và Guesnerie Roger, Đánh giá kỳ vọng có lý trí: nhiều vết đen của mặt trời và biến động kinh tế, kỳ 1 (Cambridge: MIT Press, 2001).*

[380] *Mặc dù cũng có thể tồn tại mô hình bầy đàn “có lý trí” khi cá nhân suy luận từ hành vi của người khác. Xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ Andrea Devenow và Ivo Welch, “Tính bầy đàn có lý trí trong Kinh tế tài chính,” Tạp chí Kinh tế châu Âu, kỳ 40, số 3–5 (1996), trang 603–616.*

[381] *Jared Diamond, Sụp đổ: Các xã hội đã chọn để thất bại hay thành công như thế nào (New York: Viking Books, 2005).*

[382] *Lập luận cho sự can thiệp của chính phủ được tăng cường bởi các nghiên cứu cho thấy những cách thức mang tính hệ thống trong đó một số*

https://thuviensach.vn

cá nhân đánh giá thấp các xác suất có rủi ro thấp. Hầu hết các cá nhân sẽ cảm thấy khó khăn khi đánh giá các sự kiện không chắc chắn, đặc biệt là các sự kiện có xác suất thấp. Họ sẽ mua bảo hiểm – cho thấy rằng họ rất không thích rủi ro – nhưng đồng thời vẫn sẽ đánh bạc – tin là vẫn có cơ hội thắng cuộc theo một cách nào đó.

[383] *Có những vấn đề triết học phức tạp trong việc đánh giá những gì là "tốt hơn" trong các hoàn cảnh như thế này. Ít nhất, người ta muốn đảm bảo rằng họ có các chính sách về tiết kiệm và đầu tư với một xác suất cao đối với việc không bị buộc phải giảm đáng kể mức tiêu dùng/ tiêu chuẩn sống sau này. Xem Richard H. Thaler và Cass R. Sunstein, Quyết định đi nâng cao sức khỏe, sự giàu có và hạnh phúc (New Haven: nhà xuất bản đại học Yale, 2008).*

[384] *John Maynard Keynes, Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ (London: Macmillan, 1936).*

[385] *Chính quyền Obama có thể cũng đã có động lực từ một cuốn sách thuyết phục, được xuất bản trong thời gian này, của tác giả George A. Akerlof và Robert J. Shiller: Tinh thần động vật: Tâm lý con người ảnh hưởng đến nền kinh tế như thế nào, và tại sao điều đó là vấn đề đối với chủ nghĩa tư bản toàn cầu (Princeton: nhà xuất bản Đại học Princeton, 2009).*

[386] *Xem thêm các tác phẩm khác, ví dụ như Greenwald và Stiglitz, "Hướng tới một mô hình mới trong nền kinh tế tiền tệ," sđd.*

[387] *George Soros, trong lý thuyết của ông về tính phản thân, nhấn mạnh sự phụ thuộc của hành vi và kỳ vọng vào kỳ vọng và niềm tin của những người khác. Nhưng sự phụ thuộc lẫn nhau này không chỉ đơn giản có nghĩa là có thể chuyển từ một trạng thái này sang một trạng thái khác bằng cách thông báo rằng đã có "những chồi xanh". Xem Soros, "Mô hình mới cho các thị trường tài chính," sđd.*

[388] *Paul Samuelson là một trong những nhà kinh tế học lớn nhất của thế kỷ XX. Ông đã đóng vai trò trung tâm trong việc giới thiệu các ý tưởng của trường phái Keynes vào Hoa Kỳ, đặc biệt là thông qua cuốn sách giáo khoa của mình, Kinh tế học: phân tích nhập môn, đây là Kinh Thánh cho*

https://thuviensach.vn

các sinh viên kinh tế trong một phần tư thế kỷ bắt đầu từ năm 1948, sau khi nó được xuất bản lần đầu. Ông đã cố gắng làm hài hòa các phương pháp tiếp cận của kinh tế vi mô và kinh tế vĩ mô thông qua những gì được ông gọi là sự tổng hợp tân cổ điển: có hai tình trạng là có thất nghiệp và có đầy đủ việc làm. Một khi chính phủ khôi phục nền kinh tế đến tình trạng có việc làm đầy đủ, các kết quả tiêu chuẩn về thị trường hiệu quả được áp dụng. Sự tổng hợp tân cổ điển của Samuelson đã là lời khẳng định được tin cậy trong nhiều năm, nhưng nó đã không dựa trên bất kỳ lý thuyết cơ sở nào. Xem nội dung thảo luận ở phần sau để thấy sự phê phán dành cho quan điểm này.

[389] *Nhiều nhà kinh tế học tại Đại học Chicago đã không tán thành một hoặc nhiều "giáo lý" của trường phái Chicago. Cũng như mọi trường phái tư tưởng trong kinh tế học, nó có nhiều phiên bản. Một trong những trường phái có ảnh hưởng lớn hơn được gọi là lý thuyết về "chu kỳ kinh doanh thực", bởi vì nó tìm cách giải thích những thăng trầm của nền kinh tế không thông qua chính sách tiền tệ mà như là kết quả của những cú sốc "thực sự" cho nền kinh tế, chẳng hạn như những sự kiện liên quan đến việc phát triển các công nghệ mới.*

[390] *Tuy nhiên, giả định về các thị trường hoàn hảo đóng vai trò quan trọng trong nhiều kết luận. Giả định này có hàm ý rằng không có chế độ phân bổ tín dụng và không có thất nghiệp. Giả định về bên đại diện (sống lâu vô hạn) có nghĩa là người ta không thể phân tích các hậu quả của việc phân phối lại thu nhập từ người trẻ sang người già hoặc từ người giàu sang người nghèo. Nó cũng có nghĩa rằng người dân được hưởng lợi ích từ chi tiêu của chính phủ hôm nay cũng chính là những người sẽ nộp thuế vào ngày mai.*

[391] *Các nhà phê bình việc chi tiêu của chính phủ để kích thích nền kinh tế đã tập trung vào các ảnh hưởng theo lý thuyết trọng cung – rằng thuế sẽ khiến cho các khoản tiết kiệm ít hơn và số lượng việc làm ít hơn. Nhưng trong ngắn hạn, tiết kiệm ít hơn có nghĩa là tiêu dùng nhiều hơn và thực sự là tích cực, trong khi người lao động không thể tìm được việc làm, nguồn*

https://thuviensach.vn

cung lao động giảm sút không có những hậu quả bất lợi. Lập luận cho rằng các loại thuế trong tương lai sẽ không khuyến khích việc làm và do đó tình hình xã hội xấu đi là một ví dụ của sự mâu thuẫn trí tuệ đặc trưng trong các sản phẩm của trường phái Chicago: nếu tất cả mọi người đều giống như nhau, thì chính phủ sẽ áp thuế một lần (không phụ thuộc vào thu nhập hoặc hành động nào khác của người lao động). Các khoản thuế này sẽ hoàn toàn không gây ra sự lệch lạc, và công ăn việc làm sẽ thực sự được khuyến khích.

[392] *Xem thêm các tác phẩm khác, nhất là Brace Greenwald và Joseph E. Stiglitz, "Trường phái Keynes, Kinh tế học Keynes kiểu mới và trường phái Tân cổ điển," Báo Kinh tế Oxford, kỳ 39 (tháng 3/1987), trang 119–133.*

[393] *Quan điểm này, phát xuất từ John Hicks, một nhà kinh tế học của Oxford (một trong những người tiền nhiệm của tôi trong hội giáo sư Kinh tế chính trị Drummond tại đại học All Souls), được trao giải Nobel vào năm 1972, trên thực tế đã là quan điểm thống trị trong hầu hết nửa sau của thế kỷ XX.*

[394] *"Bố già" của trường phái này là Irving Fisher, với tác phẩm kinh điển năm 1933, "Lý thuyết Nợ Giảm phát của thời kỳ Đại suy thoái," (Econometrica, kỳ 1, trang 337–357), và trong sự tái sinh thời hiện đại, nó đã được phát triển hơn nữa bởi Hyman Minsky (John Maynard Keynes [New York: nhà xuất bản đại học Columbia, 1975], Nó có thể xảy ra lần nữa? [Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1982], Bình ổn một nền kinh tế đang bất ổn [New Haven: nhà xuất bản đại học Yale, 1986]), và bởi Bruce Greenwald và tôi qua một loạt các bài viết bắt đầu từ đầu những năm 1980, bao gồm cả "Các điểm không hoàn hảo của thị trường tài chính và Chu kỳ kinh doanh," Tạp chí hàng quý về Kinh tế, kỳ 108, số 1 (tháng 2/1993), trang 77–114, và "Hướng tới một mô hình mới trong nền kinh tế tiền tệ," sđd.*

[395] *Quan điểm ở đây cho rằng có một tỷ lệ "tự nhiên" về tình trạng thất nghiệp và do đó các nỗ lực để giảm tỷ lệ thất nghiệp bằng cách giảm*

https://thuviensach.vn

lãi suất chắc chắn sẽ thất bại – chúng chỉ làm cho lạm phát ngày càng tăng. Có một ý đúng trong lý thuyết này: kỳ vọng của người dân về mức lạm phát trong tương lai có thể phụ thuộc vào kinh nghiệm của họ, và những kỳ vọng này có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiền lương và tỷ lệ lạm phát trong tương lai. Nhưng việc có hay không một sự liên hệ mật thiết giữa mức độ biến động lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp vẫn còn là điều đang gây tranh cãi, thậm chí còn không chắc chắn về việc tỷ lệ thất nghiệp xuống dưới mức nào thì lạm phát bắt đầu tăng, như chúng tôi ghi nhận trước đó. Có thể xem thêm J.E Stiglitz, "Tư duy về giả thuyết với tỷ lệ tự nhiên," Tạp chí Viễn cảnh kinh tế, kỳ 11, số 1 (Mùa đông năm 1997), trang 3–10.

[396] *Người ta vẫn còn tranh luận về mức độ chính xác của lạm phát mà tại đó vấn đề bắt đầu phát sinh, và tỷ lệ này có thể thay đổi theo thời gian. Có sự nhất trí rộng rãi rằng lạm phát ở tỷ lệ 8–10% là không có tác dụng tiêu cực đáng kể, và một số quốc gia, như Thổ Nhĩ Kỳ, vẫn cố gắng tiếp tục phát triển với tỷ lệ lạm phát cao hơn. Đồng thời, vì độ cứng nhắc theo chiều hướng đi xuống của giá cả, khi lạm phát tỷ lệ quá thấp, có thể có vấn đề trong việc điều chỉnh. Xem George A. Akerlof, William R. Dickens và George L. Perry, "Kinh tế vĩ mô khi lạm phát thấp," Tài liệu của Brookings về hoạt động kinh tế, kỳ 27, số 1 (1996), trang 1–76.*

[397] *Tôi đùa rằng FED đã nhất quyết chứng minh rằng có ảnh hưởng bất lợi đáng kể đối với sự tăng trưởng kinh tế khi tỷ lệ lạm phát từ thấp đến trung bình, nhưng bất chấp có một đội ngũ nhà kinh tế học đông đảo và tuyệt vời, không ai có thể xác định rõ phần thưởng dành cho bất cứ ai có thể chứng minh được điều này.*

[398] *Có những phê phán khác đối với hiện tượng lạm phát: khi có lạm phát, người ta nắm giữ ít tiền hơn sẽ là "có hiệu quả", ít hơn so với mức mà họ sẽ nắm giữ trong một thế giới có sự ổn định giá cả. Thậm chí là điều này phần nào phù hợp trong quá khứ, trong thế giới hiện đại nơi mà hầu hết đồng tiền đều chịu lãi suất, thì lo ngại này không còn hợp lý nữa. Khi lạm phát tăng, lãi suất (danh nghĩa) mà họ nhận được cũng tăng theo. Sự*

https://thuviensach.vn

tập trung vào việc các mức lạm phát thấp có thể gây ra tổn thất đối với hiệu quả kinh tế như thế nào khi nó khiến cho mọi người nắm giữ ít tiền hơn mức lẽ ra họ sẽ giữ – nhưng lại bỏ qua việc bong bóng giá tài sản có thể làm nền kinh tế đi xuống như thế nào – là minh họa cho phạm vi mà một số trường phái kinh tế học đã mất liên kết với thế giới thực.

[399] *Nếu người ta chỉ tập trung vào một việc, có nguy cơ rằng những thứ khác được trì hoãn. Thật vậy, có một gợi ý chung: ổn định giá gây ra mất ổn định trong số lượng, và ngược lại. Việc tập trung vào lạm phát không những không đảm bảo sự ổn định thực sự, mà còn gây khó khăn cho sự tăng trưởng trong dài hạn – trái ngược với sự biện hộ cho lạm phát mục tiêu. Kinh nghiệm dành cho hầu hết các nước khác trong cuộc khủng hoảng này là: họ hầu như không bao giờ lấy lại được khoảng thời gian đã mất. Cuối cùng thì sự tăng trưởng cũng diễn ra. Nhưng thậm chí là 15 năm sau đó, thì sản lượng vẫn sẽ thấp hơn so với mức lẽ ra sẽ có nếu đã không có cuộc khủng hoảng.*

[400] *Một ví dụ thậm chí còn đơn giản hơn, thường được trích dẫn, là giá của một chai xốt cà 32 ounce trong một thị trường hoàn toàn có hiệu quả là cao gấp hai lần giá của chai 16 ounce. Có các chi phí giao dịch (đóng chai và vận chuyển), vì vậy trong thực tế, một chai 32 ounce sẽ thường chỉ có giá thấp hơn hai lần giá của một chai 16 ounce.*

[401] *Theo lý thuyết thị trường có hiệu quả, giá trị của một cổ phiếu được cho là ngang với giá trị hiện tại trừ đi phần giá trị của cổ tức trong tương lai. Theo đó việc giá trị thị trường giảm 20% sẽ mang hàm ý rằng, bằng cách nào đó, kỳ vọng về cổ tức trong tương lai đã đột ngột giảm 20%. Đơn giản là không có tin tức nào có thể giải thích "một cách hợp lý" cho sự thay đổi trong kỳ vọng. Để có nội dung thảo luận phổ biến rất hấp dẫn về quan điểm cho rằng người ta không thể khuấy động thị trường, xem Burton G. Malkiel, Vô tình ghé qua Phố Wall: Lời tư vấn tốt nhất và mới nhất về việc đầu tư mà người ta có thể mua được (New York: W.W. Norton, 2003). Để có phần tranh luận mạnh mẽ phản đối lại giả thuyết thị trường là hiệu quả, xem Shiller, Tâm trạng phấn khởi vô lý, sđd.*

https://thuviensach.vn

[402] *Hàng tỷ đô la lợi nhuận của một số ngân hàng đầu tư và các quỹ phòng hộ vì có lợi thế thông tin liên quan đến dòng lệnh ("flash trading": một thực hành còn đang gây tranh cãi, theo đó một số khách hàng có thể biết trước các lệnh đặt mua hoặc bán, sớm hơn một chút so với mọi thành phần tham gia thị trường khác, và họ phải trả một khoản phí – ND) là một ví dụ khác nữa. Tất nhiên, nếu người thua cuộc là có lý trí, họ sẽ nhận ra rằng đó là một trò chơi không công bằng, và họ sẽ thoát ra. Một số khoản lợi nhuận của các ngân hàng đầu tư là phí tổn của những người tham gia thị trường không có lý trí, những người muốn tin rằng họ cũng đang ở nhóm trên cao nhất, nhưng một số khoản lợi nhuận có thể là phí tổn của các chính phủ khi họ can thiệp vào thị trường, ví dụ, khi chính phủ cố gắng bình ổn tỷ giá hối đoái trong cuộc khủng hoảng tiền tệ; như tôi đã nêu trong cuốn Toàn cầu hóa và những mặt trái, sđd.*

[403] *Có một cách khác để dường như khuấy đảo thị trường: nhận lãnh rủi ro nhiều hơn, theo những cách không hoàn toàn rõ ràng. Xem các nội dung thảo luận trước đó trong chương 6.*

[404] *Xem Sanford Grossman và Joseph E. Stiglitz, "Bàn về việc không thể có thị trường hiệu quả xét từ góc độ thông tin," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 70, số 3 (tháng 6/1980), trang 393–408. Chúng tôi cũng chứng minh rằng thị trường không thể hoàn toàn tổng hợp đầy đủ các thông tin khác nhau của những người tham gia thị trường khác nhau. Xem Grossman và Stiglitz, "Thông tin và Hệ thống giá cạnh tranh," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 66, số 2 (tháng 5/1976), trang 246–253.*

[405] *Sự khác biệt giữa lợi ích xã hội và lợi ích cá nhân từ thông tin được nêu lên mạnh mẽ bởi Jack Hirshleifer, trong bài viết "Giá trị cá nhân và xã hội của thông tin và phần thưởng cho các hoạt động sáng tạo," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 61, số 4 (tháng 9/1971), trang 561–574, và Joseph E. Stiglitz, "Lý thuyết về sàng lọc, hướng dẫn và phân phối thu nhập," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 65, số 3 (tháng 6/1975), trang 283–300.*

[406] *Lý do tại sao Cục Dự trữ Liên bang gian lận giả vờ rằng nó không có các công cụ để có thể xì hơi bong bóng – hoặc thậm chí không thể phát*

https://thuviensach.vn

hiện ra một bong bóng – có lẽ là cơ quan này đã không muốn làm bất cứ điều gì. Nó quan niệm rằng, việc này cũng như sự can thiệp vào thị trường – mặc dù rõ ràng là, như chúng ta đã thấy, việc thiết lập các mức lãi suất cũng là can thiệp vào thị trường.

[407] *Alan Greenspan thừa nhận nhiều điều trong "lời thú tội" nổi tiếng của mình, trước khi Ủy ban Giám sát của Hạ viện được chủ trì bởi Henry Waxman, ngày 23/10/2008. Xem nội dung thảo luận trong phần trên.*

[408] *Theo một số ước tính, hơn 80% sự gia tăng thu nhập bình quân đầu người là do sự cải tiến, trái ngược với sự tích lũy vốn hay cải thiện kỹ năng của người lao động. Một số ước tính khác nhấn mạnh hơn một chút về việc tích lũy vốn. Xem Robert M. Solow, "Cải tiến kỹ thuật và tổng hợp chức năng sản xuất," Tạp chí Kinh tế và Thống kê, kỳ 39, số 3 (1957), trang 312–320.*

[409] *Các lý thuyết này được gọi là "nội sinh" vì những lý giải về sự đổi mới là nằm trong lý thuyết, trái với các lý thuyết "ngoại sinh" với phần lý giải nằm bên ngoài. Lý thuyết tăng trưởng nội sinh quay lại với kết quả công việc của Hirofumi Uzawa, Ken Arrow, Nicholas Kaldor và Richard Nelson, cùng một loạt các sinh viên của họ (bao gồm cả William Nordhaus, Karl Shell và bản thân tôi) từ cuối thập niên 1950 và trong thập niên 1960. Xem thêm các tác phẩm khác, chẳng hạn như Hirofimi Uzawa, "Cải tiến kỹ thuật tối ưu trong một mô hình tổng hợp của tăng trưởng kinh tế," Tạp chí kinh tế quốc tế, kỳ 6, số 1 (1965), trang 18–31; Kenneth J. Arrow, "Những hàm ý kinh tế của việc học tập thông qua thực hành," Tạp chí nghiên cứu kinh tế học, kỳ 29 (1962), trang 155–173; Nicholas Kaldor, "Một mô hình tăng trưởng kinh tế," Tạp chí Kinh tế, kỳ 67 (1957), trang 591–624; và Richard R. Nelson và Edmond S. Phelps, "Đầu tư vào con người, phổ biến công nghệ và sự tăng trưởng kinh tế," Tạp chí kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 56, số 1/2 (tháng 3–tháng 5/1966), trang 69–75. Phối hợp với ngài Partha Dasgupta của Cambridge, tôi mở rộng công việc này và tích hợp nó với các lý thuyết hiện đại về tổ chức ngành trong cuối thập niên 1970. Xem thêm, ví dụ như, Partha Dasgupta và Joseph E. Stiglitz, "Cơ cấu ngành và bản chất của các*

https://thuviensach.vn

hoạt động sáng tạo," Tạp chí Kinh tế, Kinh tế Xã hội Hoàng gia, kỳ 90, số 358 (tháng 6/1980), trang 266–293. Trong nhiều năm gần đây, Paul Romer tiếp tục khám phá những ý tưởng này: Paul Romer, "Gia tăng lợi nhuận và Tăng trưởng trong dài hạn," Tạp chí Kinh tế Chính trị, kỳ 94, số 5 (1986), trang 1002–1037.

[410] *Joseph A. Schumpeter, Chủ nghĩa tư bản, chủ nghĩa xã hội và nền dân chủ (New York: Harper and Brothers, 1942).*

[411] *Chọn lọc tự nhiên không có hiệu quả cao, đặc biệt là khi các thị trường vốn là không hoàn hảo – mà chúng luôn luôn không hoàn hảo. Xem J. E. Stiglitz, "Phân tích thông tin và kinh tế", trong tác phẩm của JM Parkin và AR Nobay (biên soạn), Các vấn đề kinh tế hiện nay: Ghi chép của Hiệp hội Giảng viên Đại học khoa Kinh tế, Manchester, 1974 (Cambridge: nhà xuất bản đại học Cambridge, 1975), trang 27–52.*

[412] *Friedrich Hayek, Hiến pháp tự do (Chicago: nhà xuất bản đại học Chicago, 1960), trang 502–503.*

[413] *Mặc dù trong các công việc sau này, ông dường như có một hoài nghi về vai trò của của các ngân hàng trung ương.*

[414] *Nếu Angelo Mozilo đã giữ kín những bí mật bẩn thỉu cho riêng mình, ông có thể được tha thứ; tự lừa dối là không có tội và thuyết phục người khác cùng chia sẻ trong sự tự lừa dối đó cũng là vô tội. Năm 2002, một số nhà phân tích đầu tư đã bị bắt vì sự lừa dối tương tự: tội của họ không phải là đã nhận được nhiều tiền hơn cho khả năng tiến hành giao dịch mới so với cơ sở là tính chính xác của các phân tích, hoặc việc xếp hạng của họ bị sai lệch đến mức hầu như tất cả các cổ phiếu đều được xếp loại "mua". Họ đã bị bắt trong một khoảnh khắc hiếm hoi của sự trung thực, khi gửi e–mail mô tả các cổ phiếu đã được công khai chào bán là "khoản đầu tư không có lợi nhuận cao", "đồ hư hỏng" và "rác". Bài học cho các nhà tài chính trong tương lai là rất đơn giản: không chia sẻ những nghi ngờ trong lòng mình. Xem Thông cáo báo chí của Ủy ban chứng khoán Mỹ, "SEC cáo buộc những người từng là nhà quản lý của Countrywide về tội gian lận," ngày 4/6/2009; Deborah Lohse, "Kết quả*

https://thuviensach.vn

thăm dò cho thấy cá nhân các nhà phân tích chứng khoán nói xấu những cổ phiếu mà họ thúc đẩy," San Jose Mercury News, ngày 12/4/2002; và Stiglitz, Những năm 90 sôi động, sđd.

[415] *Để tránh né những hạn chế thậm chí là nhỏ đối với lãi suất và lệ phí, các công ty cung cấp dịch vụ "cho thuê đến khi thanh toán hết" bán các sản phẩm đồ đạc gia dụng theo "các kế hoạch thanh toán theo thời gian". Nhưng theo hợp đồng, họ mô tả là cho thuê đồ đạc cho đến khi trả hết. Với các lệ phí do thanh toán trễ và các chi phí ẩn, tổng số tiền thanh toán thường cao hơn gấp nhiều lần so với giá gốc – trong một trường hợp mà tôi biết, một chiếc giường trị giá 150 đô la vẫn chưa được trả dứt điểm sau khi bên mua đã nộp cho công ty 2.000 đô la trong vài năm. Nhiều tiểu bang đã cấm các công ty hoạt động, nhưng họ đã cố gắng sử dụng quyền ưu tiên của liên bang để vượt qua các quy định của tiểu bang. Để tạo thuận lợi, các công ty hàng đầu trong lĩnh vực này thậm chí còn có thành viên trong hội đồng quản trị là các nghị sĩ cấp cao.*

[416] *Cũng như thể không có gì sai trái với chế độ nô lệ tài chính – chừng nào vẫn là hợp pháp (như những người tiền nhiệm của JP Morgan đã làm; "JP Morgan thừa nhận sự liên kết với chế độ nô lệ tại Mỹ," BBC News, ngày 21/1/2005) hay ủng hộ chính sách phân biệt chủng tộc ở Nam Phi (như Citibank đã làm; Barnaby J. Feder, "Citibank sẽ rời khỏi Nam Phi; kẻ thù của chủ nghĩa Apartheid nhìn thấy những nguồn lợi lớn," Thời báo New York, ngày 17/6/1987, trang A1).*

[417] *Một số người có thể tranh luận rằng các nhà kinh tế học chỉ nên gắn kết với chuyên môn, thảo luận về vấn đề đạo đức là vượt ra ngoài phạm vi năng lực của họ. Chúng ta nên nhớ rằng Adam Smith là một giáo sư triết học đạo đức. Tính kỷ luật trong kinh tế học có liên quan với cách thức mà chúng ta ra quyết định về việc sử dụng tài nguyên – và những quyết định đó ảnh hưởng đến người khác như thế nào. Bất kỳ yêu cầu nào có các hành động ảnh hưởng đến những người khác đều nhanh chóng gây ra sự tranh luận đạo đức.*

https://thuviensach.vn

[418] *John Donne, "Thiền trong thế kỷ XVII," trong tác phẩm Sự tận hiến trong các tình huống khẩn cấp, năm 1624.*

[419] *Một ví dụ khác về sự bất đồng trong nhận thức là phản ứng theo bản năng chống lại công tác kế toán định giá theo thị trường, trong đó, như tôi đã nêu trong chương 6, nhiều người trong ngành tài chính đổ lỗi cho nhiều vấn đề của ngành. Trong nhiều năm, họ đã ca ngợi tầm quan trọng của chức năng "khám phá ra mức giá" của thị trường (xem chương 9). Nhưng hiện nay khi các mức giá bất động sản thấp hơn mức họ thích, họ đành tạm thời không tin vào giá cả thị trường. Họ nói rằng có sự bi quan bất hợp lý. Nhưng sự bi quan là không hợp lý chỉ là tấm gương phản chiếu tâm trạng phấn chấn vô lý trong những năm trước khi bong bóng vỡ. Nếu các mức giá là sai lầm, nó có nghĩa là họ đã nhận tiền lương thưởng quá cao, khi đọc sai kết quả về lợi nhuận. Nếu các quan chức ngân hàng đã hành động mạch lạc xét từ góc độ trí tuệ, họ phải đề xuất hoàn trả lại một phần tiền thưởng, như là dấu hiệu của lòng trung thực rằng họ thật sự không tin vào giá cả theo thị trường. Nhưng cho đến nay, tôi chưa nghe một lời phê bình nào dành cho công tác kế toán theo giá thị trường thông qua kiểu lập luận này, với tầm quan trọng mang tính logic của sự phê phán.*

[420] *Như tôi đã trình bày, cũng có những người hùng nói rằng họ không thể tiếp tục, khi nhận ra những gì mình đã làm. Họ nhận trách nhiệm về hành động của mình. Nhưng số người không làm vậy còn nhiều hơn.*

[421] *Phần này được trích dẫn nhiều từ Báo cáo của Ủy ban đo lường Thành quả kinh tế và Tiến bộ xã hội, sđd. Xem thêm Layard, Hạnh phúc, sđd.*

[422] *Đây không phải là lần đầu tiên phát sinh vấn đề khi sử dụng GDP như là một thước đo của hạnh phúc. Vào cuối thập niên 1990, Argentina, với các chỉ số GDP, trông như đã làm được điều kỳ diệu. IMF ca ngợi đất nước này, đưa tổng thống Carlos Menem (người nhanh chóng mất uy tín sau đó) đến cuộc họp hàng năm tại Washington để làm gương cho các nước khác. Nhưng hiệu suất hoạt động của Argentina, giống như của Mỹ, được xây dựng trên một cấu trúc mỏng manh. Có nhiều điểm tương đồng: cả hai*

https://thuviensach.vn

quốc gia đều dựa trên sự bùng nổ tiêu dùng được nuôi dưỡng bởi các khoản vay nước ngoài rất lớn. Một biện pháp đo lường tốt lẽ ra phải cho thấy số nợ đang gia tăng – một dấu hiệu rõ ràng là đang có những rủi ro đối với sự tăng trưởng trong tương lai.

[423] *Hoa Kỳ không phải là quốc gia duy nhất có những vấn đề khi sử dụng GDP để đo lường sự thịnh vượng. Ở các nước khác, phụ thuộc nhiều vào khai thác mỏ, dầu, gỗ hoặc tài nguyên thiên nhiên khác, phần lớn tiêu thụ hiện nay là phí tổn của sự thịnh vượng dành cho các thế hệ tương lai. Kết quả là các mức sống hiện nay không bền vững. Ví dụ, nước Anh đã cạn kiệt trữ lượng dầu tại Bắc Hải; đồng thời nền sản xuất suy yếu đi, và đặt cược tương lai của đất nước lên một hệ thống tài chính không vững chắc. Một số nước khác, như Chile và Na Uy, đã nhận ra vấn đề này và đã dành riêng các khoản quỹ. Khi sự thịnh vượng ở dưới mặt đất đã giảm dần, họ đã sử dụng các khoản thu để tăng sự thịnh vượng trên mặt đất.*

[424] *Nếu xã hội chúng ta trở nên rối loạn chức năng – với chi tiêu nhiều hơn cho các nhà tù – thì GDP của chúng ta cũng tăng lên, nhưng nó khó có thể là dấu hiệu của sự thành công. Những chi tiêu này được gọi là "chi tiêu phòng thủ". Xem thêm William D. Nordhaus và James Tobin, "Phải chăng sự tăng trưởng đã hết?" Nghiên cứu kinh tế: Hồi tưởng và Viễn cảnh, kỳ 5: Tăng trưởng kinh tế (New York: nhà xuất bản đại học Columbia, đại diện cho Phòng Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia, 1972).*

[425] *Phòng Phân tích kinh tế, Bảng dữ liệu về thu nhập và sản phẩm quốc gia, "Bảng 7.1. Sản phẩm và thu nhập trung bình mỗi đầu người tính theo hiện giá đô la và đồng đô la có điều chỉnh theo thời gian," ngày 27/8/2009, thông cáo, có tại http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=264&Freq=Qtr&FirstYe-ar=2007&LastYear=2009, và Cục Điều tra Dân số và Kinh tế Hoa Kỳ, khảo sát hiện trạng dân số, "Bảng P–7, Khu vực – con người (Kết hợp cả hai giới) theo thu nhập trung bình và bình quân," có tại http://www.census.gov/hhes/www/income/histinc/incpertoc.html.*

https://thuviensach.vn

[426] *Chương trình Phát triển Liên Hiệp Quốc, chỉ số phát triển con người, 2008. Iceland được xếp hạng nhất trong năm 2008 – trước khi có cuộc khủng hoảng tài chính – với Na Uy ở vị trí thứ hai, Thụy Điển đứng thứ bảy và Phần Lan xếp thứ mười hai.*

[427] *Putnam, Chơi Bowling một mình, sđd.*

[428] *Số lượng các ngôi nhà có giá trị vay thế chấp vượt quá giá trị tài sản còn có thể tăng hơn nữa nếu giá nhà tiếp tục giảm thêm. Hầu như không chắc chắn rằng giá cả sẽ tiếp tục suy giảm bao nhiêu, nhưng một ước tính cho thấy rằng tỷ lệ các khoản vay thế chấp "chìm dưới nước" sẽ tăng lên 48%, tương đương 25 triệu ngôi nhà, khi giá giảm trong quý đầu tiên của năm 2011. Jody Shenn, Deutsche Bank cho biết các khoản vay thế chấp "chìm dưới nước" sẽ tiến đến tỷ lệ 48%, Bloomberg.com, ngày 5/8/2009.*

[429] *Nayla Kazzi, "Thêm nhiều người Mỹ khác đang bị mất bảo hiểm y tế mỗi ngày: phân tích về việc mất Bảo hiểm Y tế trong đợt suy thoái hiện nay," Trung tâm Tiến bộ Hoa Kỳ, ngày 4/5/2009,có tại http://www.americanprogress.org/issues/2009/05/pdf/healthinsurancelosses.pdf.*

[430] *Như tôi đã lập luận ở những phần khác trong cuốn sách này, hầu hết người Mỹ muốn làm việc; vấn đề không phải là họ lười biếng mà là có quá ít việc làm. Hầu hết người Mỹ sẽ làm những gì họ có thể làm để không bị mất nhà cửa; vấn đề là người ta đã bán các khoản vay thế chấp vượt quá khả năng chi trả. Họ đã nhận được bài học – trong đau đớn – và hầu hết mọi người sẽ không lặp lại sai lầm này.*

[431] *Tôi gửi lời cảm ơn đến Giáo sư David Kennedy của Đại học Harvard vì các cuộc thảo luận về những vấn đề của "các quyền".*

[432] *Tuyên ngôn thế giới về Nhân quyền đã được Đại hội đồng thông qua ngày 10/12/1948.*

[433] *"Những tình huống kinh tế khả thi dành cho con cháu của chúng ta (1930)," trong tác phẩm của John Maynard Keynes, Các tiểu luận về sự thuyết phục (Harcourt, Brace and Company, 1932), trang 358–373. Một*

https://thuviensach.vn

cuốn sách gần đây, Xem xét lại Keynes: những tình huống kinh tế khả thi dành cho con cháu của chúng ta, biên tập bởi Lorenzo Pecchi và Gustavo Piga (Cambridge, MA: nhà xuất bản MIT, 2008), trình bày cách diễn giải khác của lý do tại sao các dự đoán của Keynes đã không trở thành sự thật. Cụ thể, xem thêm chương viết của tôi, "Tiến tới một lý thuyết chung về chủ nghĩa tiêu dùng: suy nghĩ về tình huống kinh tế khả thi của Keynes dành cho con cháu của chúng ta" (trang 41–87).

[434] *Olivier Blanchard, "Tương lai kinh tế của châu Âu," Tài liệu 10310 của Viện Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia, tháng 2/2004, có tại http://www.nber.org/papers/w10310.*

[435] *Người Mỹ biết rằng họ nên tiết kiệm nhiều hơn – để cho việc học hành của con em mình, chống lại nguy cơ bị sa thải, dành cho các trường hợp chăm sóc sức khỏe khẩn cấp – nhưng "nhu cầu" ngay lập tức đối với hàng hóa là áp đảo. Trong một xã hội thiên về vật chất, mỗi người tự đánh giá chính mình bằng cách so sánh với các hàng hóa được sở hữu và tiêu thụ bởi những người láng giềng và bạn bè của anh ta. Đó là một cuộc ganh đua thân thiện. Để theo kịp người khác – chứ đừng nói gì được như họ – một cá nhân cần có thêm thu nhập. Trong khung cảnh này, các lựa chọn là rõ ràng. Đây là một cách thức khác, theo đó các tiêu chuẩn của mô hình "tân cổ điển" là sai lầm: mô hình này đã giả định rằng cảm giác hạnh phúc của mỗi cá nhân chỉ phụ thuộc vào việc tiêu dùng của riêng cá nhân đó, chứ không phải là việc tiêu dùng của những người khác. Tuy nhiên, có bằng chứng đáng kể chứng minh rằng các cá nhân quan tâm đến vị thế tương đối của họ. Xem các tác giả khác, ví dụ, Robert H. Frank và Cass R. Sunstein, "Phân tích chi phí – lợi nhuận và vị thế tương đối," Tạp chí của Đại học Luật Chicago, kỳ 68, số 2 (2001), trang 323–374, và Erzo F.P. Luttmer, "Những người hàng xóm là sự phủ định: Thu nhập và sự thịnh vượng tương đối," Tạp chí Hàng quý về Kinh tế, kỳ 120, số 3 (tháng 8/2005), trang 963–1002.*

[436] *Nhà khoa học chính trị Elinor Ostrom, người được trao giải Nobel Kinh tế đã nghiên cứu việc các đạo luật xã hội và kinh tế trong các cộng*

https://thuviensach.vn

đồng nhỏ có thể là một công cụ quan trọng để kiểm soát xã hội như thế nào.

[437] *Xem Avner Greif, "Cưỡng chế thực thi hợp đồng và tổ chức kinh tế trong thương mại sơ khai: Liên minh các thương nhân Maghribi," Tạp chí Kinh tế Hoa Kỳ, kỳ 83, số 3 (tháng 6/1993), trang 525–548, và Avner Greif, Paul Milgrom và Barry Weingast, "Điều phối, Cam kết và Cưỡng chế thi hành: Trường hợp của các hiệp hội thương nhân," Tạp chí Kinh tế Chính trị, kỳ 102, số 4 (tháng 8/1994), trang 745–776.*

[438] *Có lý do chính đáng để thiếu tin tưởng: rõ ràng có xung đột lợi ích, chúng trở nên tồi tệ hơn khi các nhà cung cấp dịch vụ lại thuộc sở hữu của những bên nắm giữ khoản vay thế chấp thứ hai. Sau đó, những cách thức khác nhau trong việc cơ cấu lại khoản nợ có những ảnh hưởng khác nhau đối với chủ sở hữu của khoản thế chấp đầu tiên và thứ hai. Điều đáng lưu ý là có nhiều người trong ngành tài chính dường như không nhận thức được những xung đột lợi ích tiềm năng.*

[439] *Dieter Helm, "Nước Anh phải tiết kiệm và xây dựng lại để có sự thịnh vượng," Thời báo tài chính, ngày 4/6/2009, trang 9.*

[440] *Trích dẫn từ tác phẩm, "Dirigisme de rigueur" (tạm dịch: Sự can thiệp mạnh) của Peggy Hollinger, Thời báo Tài chính, ngày 4/6/2009, trang 7.*

[441] *Trong "diễn văn từ nhiệm gửi nhân dân" của Tổng thống Eisenhower ngày 17/1/1961, ông đã nói: "Sự kết hợp của một cơ sở quân sự rộng lớn và một ngành công nghiệp quân sự vĩ đại là điều mới mẻ trong trải nghiệm của nước Mỹ. Toàn bộ ảnh hưởng – về kinh tế, chính trị, thậm chí là tinh thần - được cảm nhận ở mỗi thành phố; mỗi cơ quan lập pháp của tiểu bang, mỗi văn phòng của Chính phủ liên bang. Chúng ta nhận ra nhu cầu cấp bách cho sự phát triển này. Nhưng chúng ta không thể bỏ qua những hàm ý quan trọng của nó. Sự vất vả, các nguồn lực và công cuộc mưu sinh của chúng ta đều có liên quan, và cấu trúc xã hội của chúng ta cũng vậy."*

https://thuviensach.vn

[442] *Ở chương 3, tôi đã giải thích tại sao các vấn đề trên thị trường nhà ở có thể phát triển và cản trở sự vận hành trơn tru của thị trường lao động. Các cá nhân sẽ thấy khó tìm được một công việc mới hơn. Một lý do khác giải thích tốc độ tăng trưởng của các năm tới sẽ thấp hơn chính là do việc cắt giảm chi tiêu cho quá trình nghiên cứu và phát triển.*

[443] *Thâm hụt về cơ cấu là sự thâm hụt xảy ra ngay cả khi nền kinh tế trong tình trạng toàn dụng lao động. Thâm hụt về cơ cấu khác với thâm hụt chu kỳ, chỉ xảy ra khi nền kinh tế bước vào giai đoạn giảm phát.*

[444] *Độc giả xem chương 7 đến chương 10 có thảo luận về các vấn đề này.*

https://thuviensach.vn

Table of Contents

LỜI NGƯỜI DỊCH. 4
LỜI NÓI ĐẦU. 5
LỜI CẢM ƠN. 14
CHƯƠNG 1: TẠO RA KHỦNG HOẢNG. 16
CHƯƠNG 2: RƠI TỰ DO VÀ HẬU QUẢ CỦA NÓ. 31
CHƯƠNG 3: MỘT PHẢN ỨNG SAI LẦM. 48
CHƯƠNG 4: “CÚ LỪA” THẾ CHẤP. 59
CHƯƠNG 5: VỤ CƯỚP TÀI SẢN LỚN CỦA NƯỚC MỸ. 77
CHƯƠNG 6: TÍNH HÁM LỢI CHIẾN THẮNG SỰ CẨN TRỌNG. 100
CHƯƠNG 7: MỘT TRẬT TỰ MỚI CỦA CHỦ NGHĨA TƯ BẢN. 121
CHƯƠNG 8: TỪ KHÔI PHỤC ĐẾN THỊNH VƯỢNG TOÀN CẦU. 136
CHƯƠNG 9: CẢI CÁCH KINH TẾ HỌC. 152
CHƯƠNG 10: HƯỚNG ĐẾN MỘT XÃ HỘI MỚI 174
LỜI BẠT. 187
LỜI BẠT (DÀNH CHO ẤN BẢN BÌA MỀM) 188
[1]
[2]
[3]
[4]
[5]
[6]
[7]
[8]
[9]
[10]
[11]
[12]
[13]
[14]

https://thuviensach.vn

[15]
[16]
[17]
[18]
[19]
[20]
[21]
[22]
[23]
[24]
[25]
[26]
[27]
[28]
[29]
[30]
[31]
[32]
[33]
[34]
[35]

https://thuviensach.vn