

KINH TẾ - XÃ HỘI**KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH - TÍN DỤNG Ở MỸ
VÀ MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỚI VIỆT NAM**

Nguyễn Minh Tuấn

Vũ Đăng Linh

*Viện Nghiên cứu Châu Mỹ***I. Khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ****1. Căn nguyên của khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ hiện nay**

Sự sụp đổ của thị trường nhà đất ở Mỹ vào tháng 7/2007 được xem là điểm khởi đầu cho cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ mà nguyên nhân chủ yếu là do hệ thống ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư của Mỹ áp dụng hình thức cho vay dưới chuẩn để mua bất động sản gây ra.

Để hiểu được nguyên nhân chính của cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ hiện nay cần phải hiểu căn nguyên của nó bắt nguồn từ những thập niên 1920, khi mà Luật Ngân hàng còn đang lỏng lẻo. Lúc đó, các ngân hàng thương mại dùng tiền ký gửi để đầu tư vào những lĩnh vực kinh doanh có mức lợi nhuận cao nhưng đầy rủi ro và mạo hiểm. Các khoản đầu tư vào thời điểm đó chủ yếu nhằm lấy phần trăm hoa hồng, thêm vào đó là chính sách tiền tệ lỏng lẻo đã sinh ra tình trạng siêu lạm phát ở Mỹ, dẫn tới sự sụp đổ của thị trường chứng khoán và nước Mỹ rơi vào cuộc đại khủng hoảng 1929-1932.

Khi Tổng thống Franklin Roosevelt nhậm chức năm 1932, ông đã cùng Quốc hội Mỹ thông qua Đạo luật Ngân hàng (Glass-Steagall Act) vào

năm 1933, nhằm cứu vãn nền kinh tế Mỹ vượt qua cuộc đại khủng hoảng. Đạo luật này phân biệt một cách rõ ràng: (i) Ngân hàng thương mại chỉ được hoạt động trong lĩnh vực cho vay trong những hoạt động kinh doanh truyền thống, ít rủi ro nhất và đầy đủ thế chấp cụ thể một cách tương xứng; (ii) ngân hàng đầu tư chỉ hoạt động trong những lĩnh vực kinh doanh có tính rủi ro cao và các nhà đầu tư khi đầu tư vào loại hình ngân hàng đầu tư phải biết và chấp nhận sự rủi ro cao này.

Đến Tổng thống Ronald Reagan, Chính phủ Mỹ chủ trương phát triển kinh tế thị trường tối đa, đồng thời cho phép các ngân hàng nhận tiền gửi tiết kiệm nhằm mở rộng các hoạt động cho vay để nhiều người đầu tư vào thị trường bất động sản. Chính sách này đã dẫn đến khủng hoảng ngân hàng đầu tiên vào những năm 1980 buộc Chính phủ Mỹ phải can thiệp và để giải quyết tình hình Chính phủ Mỹ phải chi ra 300 tỷ USD.

Mặc dù Chính quyền của Tổng thống Bill Clinton vào những năm 1990 đã thành công trong các chính sách kinh tế, trả được tất cả các công nợ lớn do Chính quyền Reagan để lại và bắt đầu một thời kỳ phát triển dài nhất trong lịch sử nước Mỹ, nhưng đi cùng với những thành công, các nhà hoạch định chính sách và cả những

đại gia tài chính - ngân hàng đã quên mất quy tắc cơ bản của ngành ngân hàng và nhiệm vụ quản lý rủi ro tài chính. Họ tiến hành những chiến dịch vận động để các ngân hàng được phép tham gia vào các lĩnh vực đầu tư rủi ro cao mà trước đây Đạo luật Glass-Steagall đặt ra. Đến cuối năm 1999, trước khi mãn nhiệm, Tổng thống Clinton đã ký Đạo luật Gramm-LeachBliley chính thức làm mất tác dụng của Đạo luật Glass-Steagall. Từ đó, các ngân hàng của Mỹ được tài trợ các loại chứng khoán, kể cả khi các loại tài sản đó (phần lớn là bất động sản) được chứng khoán hóa qua các thủ thuật "bốc giá".

Các chính sách tín dụng thoải mái với mức lãi suất cực kỳ thấp và điều kiện thế chấp hết sức lỏng lẻo dưới thời Tổng thống George Bush đã tạo ra sự tăng trưởng ảo từ những đầu tư vô tội vạ, dẫn đến sự phát triển nóng trong lĩnh vực nhà đất, để rồi hệ thống tài chính - ngân hàng Mỹ không thể chịu được gánh nặng do chính mình gây ra khiến cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ảnh hưởng nặng nề tới nền kinh tế Mỹ và đã lan sang các quốc gia khác và đang trở thành cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng có tính chất toàn cầu.

Đi cùng với căn nguyên chủ yếu trên thì còn có một số nguyên nhân khác cũng là những nhân tố có những tác động không nhỏ tạo nên khủng hoảng tài chính - tín dụng lần này ở Mỹ như sau:

Nguy cơ của xã hội tiêu thụ

Trong 15 năm, tính đến năm 2005, tỷ lệ tiết kiệm của người Mỹ đã tụt dốc từ 6% xuống còn 1%. Hàng hóa người Mỹ tiêu dùng hầu hết được nhập khẩu từ bên ngoài. Các nước không chỉ xuất khẩu mà còn cho người Mỹ vay tiền để mua hàng hóa

của họ. Các ngành công nghiệp Mỹ đã mất khả năng sản xuất hoặc sản xuất không đủ, bán hàng không đủ để trả nợ. Từ đó làm cho thâm hụt thương mại tăng nhanh qua các năm: năm 2003 tăng lên 496,5 tỷ USD, năm 2004 lên 561,3 tỷ USD (tăng 13,1% so với 2003), năm 2005 lên 700 tỷ USD (tăng 24,7% so với 2004), năm 2006 lên 763,6 tỷ USD (tăng 6,5% so với 2005), năm 2007 là 711,6 tỷ USD (giảm 6,2% so với 2006). Các con số thống kê này cho thấy Mỹ đang dần trở thành con nợ của các quốc gia khác, bởi lẽ đa phần thặng dư của các nước khác kiếm được đều được đầu tư mua trái phiếu do Chính phủ Mỹ phát hành. Tuy nhiên, không dừng lại ở đó họ còn muốn kiếm lợi nhuận nhiều hơn bằng việc đầu tư vào bất động sản hoặc đầu tư vào các tập đoàn lớn ở Mỹ. Điều này dẫn tới một tất yếu rằng, thâm hụt ngân sách quá lớn trong khi lượng tiền gửi tiết kiệm trong hệ thống ngân hàng thiếu hụt trầm trọng sẽ khiến cho gánh nặng của hệ thống tài chính càng lớn và nguy cơ sụp đổ của hệ thống tài chính là hoàn toàn có thể xảy ra bất cứ lúc nào.

Chính sách đồng đôla yếu có tác động ngược

Đồng USD giảm giá mạnh sẽ kích thích tăng trưởng xuất khẩu của Mỹ và khiến hàng nhập khẩu trở nên đắt hơn. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại không những không giảm mà còn tiếp tục tăng do lượng nhập khẩu tăng mạnh. Về lý thuyết, đồng USD càng mất giá sẽ càng tạo thêm lợi thế cho hàng hóa xuất khẩu của Mỹ. Song tác động tiêu cực của nó cũng khiến các quan chức kinh tế Mỹ phải đau đầu. Các nhà đầu tư nước ngoài rất có thể sẽ đòi hỏi lãi suất cao hơn cho khoản tiền mà họ bỏ ra mua các tài sản của Mỹ, trong đó có trái phiếu do Bộ Tài

chính Mỹ phát hàng cũng như một số loại cổ phiếu khác, nhằm bù lỗ tốc độ trượt giá của đồng USD. Đồng USD yếu hơn còn đe dọa làm trầm trọng thêm tình trạng lạm phát, bởi đồng USD càng yếu giá cả hàng nhập khẩu vào Mỹ càng đắt. Như vậy, hệ quả của đồng USD yếu sẽ “rất xấu” với tình hình tài chính của nước này.

Sụp đổ của thị trường bất động sản

Tháng 7 năm 2007, cuộc khủng hoảng nhà đất ở Mỹ nổ ra, khiến nhiều nhà phân tích bắt đầu lo ngại về một cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ có thể xảy ra và hệ quả tất yếu là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu khó tránh khỏi. Bởi nền kinh tế Mỹ mặc dù có thâm hụt ngân sách rất lớn, nhưng tốc độ tăng trưởng vẫn được duy trì ở mức ổn định, chủ yếu là do thị trường bất động sản không ngừng tăng lên mà đỉnh điểm là năm 2005, khi mà các tổ chức tín dụng Mỹ đưa ra một hình thức cầm cố, theo đó, tỷ lệ lãi suất được ấn định trong một thời gian ngắn hạn (dạng cầm cố này chiếm 20% toàn bộ các hợp đồng cầm cố ở Mỹ). Một số khoản cho vay được gán cho cái tên “ninas” (không thu nhập, không tài sản) được coi là giải pháp mang tính cách tân để mọi người dễ dàng vay tiền mua nhà, thực hiện giấc mộng có nhà riêng. Nhưng khi lãi suất tăng, 1/5 số người đi vay dưới hình thức rủi ro cao này lâm vào tình trạng vỡ nợ và bị chủ tín dụng thu nhà ở, tạo nên hiện tượng mà báo chí Mỹ gọi là “con sóng thần tịch biên tài sản thế chấp”. Theo số liệu thống kê năm 2007, lượng người dân vay thế chấp mua nhà dưới chuẩn là 7,5 triệu người. Chỉ tính trong năm 2007 số vụ xiết nợ thu nhà tăng vọt với mức 405.000 hộ gia đình bị mất nhà (tăng 51% so với 2006)¹

Trong vài năm qua, thị trường bất động sản ở Mỹ luôn là cột trụ cho những gánh nặng về tài chính cho nền kinh tế Mỹ, mà cụ thể nó là cái túi bơm tiền vào thị trường chứng khoán phố Wall, và nay khi cột trụ không còn thì điều hiển nhiên xảy ra là thị trường chứng khoán Mỹ sụt giảm nhanh chóng, nhưng điều đáng lo hơn là tính lan tỏa của sự sụt giảm này tới các thị trường chứng khoán của các quốc gia khác.

Gian lận tài chính

Gian lận tài chính ngày một tăng cũng làm ảnh hưởng tới niềm tin của người dân đối với hệ thống tài chính, đặc biệt trong lĩnh vực cho vay cầm cố, thế chấp, nhất là từ khi thị trường địa ốc và tài chính lâm vào khủng hoảng. Bản báo cáo cuối năm 2007 của Cục Điều tra Liên bang (FBI) và Cục Điều tra tội phạm tài chính đã cho biết, chỉ riêng trong năm 2007, số lượng các vụ gian lận tài chính liên quan đến hoạt động thế chấp đã đạt mức kỷ lục với 47.717 vụ, cao hơn rất nhiều so với con số 21.994 vụ của 2 năm trước đây và nếu so sánh với năm 2002 thì số vụ của năm 2007 đã cao hơn gấp 8 lần. Không giống như những tội phạm thông thường, các vụ án kinh tế luôn có rất nhiều người và công ty liên quan, nên việc đưa một vụ gian lận nào đó ra trước ánh sáng của pháp luật mất rất nhiều thời gian và công sức để điều tra, kiểm toán... và sau đó mới có thể khởi tố.

Những nguyên nhân nêu trên có thể vẫn chưa đủ để lý giải một cách đầy đủ về cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng đang diễn ra ở Mỹ, nhưng những gì được nêu lên ở phần 2 dưới đây sẽ phản ánh chi tiết và rõ ràng hơn mức độ cũng như những tác động nguy hiểm của cuộc khủng hoảng lần này.

2. Tình hình và tác động của khủng hoảng

a) Tình hình khủng hoảng

Năm 2007 đã chứng kiến một phát minh mới trong ngành tài chính Mỹ, đó là việc tập trung tiền cho vay mua nhà, lấy tiền hoa hồng, rồi chia nhỏ hợp đồng vay nợ này thành các chứng khoán (một loại giấy nợ), rồi bán cho người có tiền (các công ty đầu tư tài chính chấp nhận rủi ro cao, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí và dân chúng), qua đó họ lại ăn thêm hoa hồng. Tiền bán chứng khoán họ đem trả nợ ngắn hạn dùng lúc đầu để cho vay mua nhà. Mọi rủi ro về nợ sau khi bán chứng khoán thuộc về người mua chứng khoán, chứ không phải công ty tài chính. Cái mới là ở chỗ đó: ăn nhiều tiền nhưng mọi rủi ro thì đẩy cho người khác. Thường thì lãi suất mua nhà là 7%, nhưng vì tình hình vừa qua, chỉ vì muốn tăng lợi nhuận và hoa hồng, các công ty tài chính chẳng cần điều kiện bảo chứng, có thể cho vay tới 100% giá mua nhà với lãi suất 9%. Nếu so với lãi tiền để dành khoảng 2% thì lãi suất trên quả là lớn, lại thêm các khoản dịch vụ phí cho vay đáng kể khác. Và khi người mượn mất khả năng chi trả, thì tất nhiên trong toàn hệ thống số tiền lãi thu được không đủ để chi cho tiền mất vốn này. Với cách làm trên, các công ty tài chính hy vọng thay thế ngân hàng, bỏ qua sự kiểm soát của Fed, tha hồ mở rộng hoạt động làm giàu, bất chấp các định chế tài chính cần thiết mà Fed áp dụng cho ngân hàng². Đáng lẽ người mua chứng khoán phải chịu mọi thiệt thòi, nhưng các công ty tài chính đã không thể bán đi hết các khoản nợ để đổ toàn bộ rủi ro cho người khác. Và thế là cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ bắt đầu xuất hiện từ năm 2007, nhưng cội

mốc đánh dấu cho cuộc khủng hoảng này chính là vụ ngân hàng Bank of America mua lại Công ty tài chính Countryside Financial - công ty tài trợ địa ốc lớn nhất đang bên bờ vực phá sản với giá 4 tỷ USD, chỉ bằng 31% giá trị sổ sách của công ty này, vào đầu tháng 1/2008. Tiếp đến là vụ sụp đổ vào tháng 3 năm 2008 của Tập đoàn môi giới chứng khoán Bear Stearns. Giá cổ phiếu của Tập đoàn này đang từ 170 USD/cổ phiếu năm 2007, đến trước khi phá sản chỉ còn 2 USD/cổ phiếu và buộc tập đoàn này phải bán lại cho đối thủ của họ là JP. Morgan Chase với mức giá rẻ đến không ngờ là 240 triệu USD (cả trụ sở của hãng này).

Nạn nhân tiếp theo phải được kể đến là hai ngân hàng Fannie Mae và Freddie Mac. Hai ngân hàng tư nhân này, chủ yếu cho vay thế chấp, được đánh giá là ngân hàng cho vay thế chấp lớn nhất nước Mỹ, chiếm khoảng 40% thị phần với tổng tài sản vào khoảng 5.000 tỷ USD.³ Hai công ty này nguyên là công ty nhà nước được lập ra với mục đích chính trị (bảo hiểm các khoản nợ vay nhà của gia đình nghèo và trung lưu) nhiều hơn là lợi nhuận. Sau khi tư nhân hóa, vì được hiểu ngầm là nhà nước bảo trợ nên hai công ty này bành trướng mạnh vào thị trường các loại nợ "rác", không cần bảo chứng đủ tin cậy, mục đích là làm lợi nhuận tăng nhanh. Khi giá nhà đất xuống, làm cho có đến trên 9% số nợ trên mất khả năng chi trả, khoảng 29% chủ sở hữu nhà ở Mỹ vay tiền mua nhà trong 5 năm qua đã bị mắc nợ cũng lớn hơn giá trị căn nhà đó, giá nhà ở Mỹ tại các khu vực thành thị lớn đang giảm với mức hơn 15%/năm làm hai công ty trên cũng dần bị đẩy tới mất khả năng chi trả. Và vì số nợ quá lớn nhà nước buộc phải

trực tiếp can thiệp. Để cứu Fannie Mae và Freddie Mac, nhà nước phải truất quyền quản trị và quản lý của ban quản trị của hai công ty này và tuyên bố sẵn sàng bỏ ra 200 tỷ đôla trong việc cứu nạn. Đây là hình thức quốc hữu hóa dù thực chất chưa rõ ràng. Vì nếu rõ ràng là quốc hữu hóa, thì khi công ty mất khả năng chi trả, giá trị công ty đã âm (vì nợ lớn hơn tài sản có), giá trị cổ phiếu là con số 0, nhà nước có thể lấy quyền sở hữu, đ黉i ban giám đốc cũ, thay bằng ban giám đốc mới, và có thể trong tương lai sẽ tư hữu hóa trở lại bằng hình thức bán cổ phần ra thị trường.

Tình hình càng trở nên tồi tệ hơn khi một tuần sau khi cứu Fannie Mae và Freddie Mac thì Fed buộc phải chứng kiến sự ra đi vĩnh viễn của ngân hàng lớn thứ tư nước Mỹ có lịch sử hoạt động lên tới 158 năm là Lehman Brothers.

Cũng trong ngày 15 tháng 9 năm 2008, cả thế giới tiếp tục phải giật mình khi lần lượt ngân hàng Merrill Lynch (94 tuổi) chính thức khai tử và được bán lại cho Ngân hàng Bank of America Corp với giá 50 tỷ USD. Mặc dù trước đó, tập đoàn này đã phải bán nhiều chi nhánh của mình và huy động tiền mặt từ các nhà đầu tư nước ngoài để tái cấu trúc tài chính, nhưng vẫn không thể cứu vãn được tình thế của ngân hàng lâu đời này.

Rồi tập đoàn bảo hiểm lớn nhất nước Mỹ là American International Group (AIG) cũng tuyên bố mất khả năng thanh khoản và sẽ phá sản nếu Fed không cho vay 40 tỷ USD. Tuy nhiên, số phận của AIG may mắn hơn Lehman Brothers khi mà chỉ 2 ngày sau khi từ chối cho AIG vay khoản tiền trên Fed đã bơm vào tập đoàn này 85 tỷ USD. Mục đích của việc giải cứu AIG của Fed lúc này là muốn ngăn chặn tình trạng đổ vỡ có tính lan

tỏa của các tập đoàn tài chính Mỹ sẽ khiến cho cuộc khủng hoảng ngày càng khó kiểm soát hơn.

Trong một bước đi được mô tả là "quyết liệt chưa từng có" nhằm siết chặt sự kiểm soát của Liên bang đối với các công ty tín dụng thế chấp trong cuộc khủng hoảng tín dụng và nhà đất, ngày 11/7/2008, Văn phòng giám sát tiết kiệm (OTS), một đơn vị thuộc Bộ Tài chính Mỹ, đã ra lệnh trưng thu ngân hàng cho vay tín dụng IndyMac Bank do tập đoàn này không còn đủ năng lực thỏa mãn các điều kiện để tiếp tục hoạt động. Đây là tổ chức tài chính lớn thứ 2 bị đóng cửa trong lịch sử nước Mỹ, sau ngân hàng Continental Illinois National Bank bị tịch thu tài sản 40 tỷ USD năm 1984. IndyMac Bank là ngân hàng thứ 5 của Mỹ bị sụp đổ trong năm 2008 do cuộc khủng hoảng nợ xấu và tín dụng nhà đất. Tính đến thời điểm ngày 31/3/2008, tổng giá trị tài sản của IndyMac Bank là 32,01 tỷ USD, trong đó có 19,06 tỷ USD là tiền tiết kiệm của khách hàng. Hoạt động cho vay của ngân hàng này chủ yếu theo phương thức tín dụng thế chấp. Với quyết định của OTS, quyền điều hành các hoạt động của IndyMac Bank sẽ được chuyển giao Công ty bảo hiểm ký thác liên bang (FDIC). Quyết định trên được đưa ra trong bối cảnh IndyMac Bancorp Inc, công ty mẹ của IndyMac Bank, đã và đang phải tìm kiếm các khoản vốn để vượt qua cuộc khủng hoảng tín dụng.

Thiệt hại của một số ngân hàng/tổ chức tài chính lớn trên thế giới

Đơn vị: tỷ USD

UBS	37,7
Citygroup	24,1
Merrill Lynch	22,5
HSBC	17,2
Morgan Stanley	10,3
Bank of America	9,4

Deutsche Bank	7,0
JP Morgan Chase	2,9
Societe Generale	3,0
Goldman Sachs	1,5

Nguồn: tổng hợp từ NYT, FT, Economist, AFP.

Ngoài những cái tên đã sụp đổ khiến cả thế giới phải chú ý nêu trên thì hàng loạt các tổ chức tài chính khác cũng đang lao đao với các khoản nợ có liên quan tới các vụ sụp đổ đó và cũng đồng thời bị điều đứng do giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán sụt giảm. Nhưng điều mà các nhà hoạch định cần quan tâm lúc này không chỉ là những diễn biến của khủng hoảng mà còn cần phải chú ý tới những tác động đã, đang và có thể xảy ra được nêu ở phần dưới đây.

b) Tác động của khủng hoảng tới kinh tế Mỹ và kinh tế thế giới

Một số tác động của khủng hoảng tài chính - tín dụng tới nền kinh tế Mỹ

- Cuộc khủng hoảng này vẫn chưa có hồi kết và những “cuộc giải cứu” cho dù có thành công thì nền kinh tế Mỹ vẫn sẽ bị trì trệ trong một thời gian dài, có thể phải mất từ 3-5 năm mới có thể phục hồi. Thị trường nhà đất ở Mỹ chiếm khoảng 30% GDP và có khoảng 70% dư nợ tín dụng có thể chấp bằng bất động sản, nếu đem so sánh với các cuộc khủng hoảng hàng hóa thì cuộc khủng hoảng lần này sẽ lớn mạnh gần gấp 2 lần. Do vậy khủng hoảng lần này sẽ tác động tới nền kinh tế Mỹ rất sâu rộng.

- *Thị trường chứng khoán* đầu năm 2008 với sự sụt giảm của các chỉ số S&P 500 sụt 44,18 điểm, tương đương 3,2%, xuống mức 12.265,64 điểm; Chỉ số công nghiệp Dow Jones hạ 370,03 điểm, tương đương 2,9%, xuống mức 12.265,13 điểm; Chỉ số Nasdaq giảm 73,28 điểm, tương đương 3,1%, xuống 2.309,57 điểm. Gần như tất cả các mã

chứng khoán trên sàn chứng khoán New York đều sụt giảm. Chỉ số S&P 500 hạ 9% so với năm 2007, mức khởi đầu tệ hại nhất của chỉ số này trong vòng 8 thập kỷ. Chỉ số Dow Jones sụt giảm 7,5% và chỉ số Nasdaq hạ 13%. Cuộc khủng hoảng trong lĩnh vực tài chính lần này có thể sẽ là một cơ hội tốt để các nhà đầu tư nước ngoài mua lại tài sản ở Mỹ với giá hời, các chỉ số chứng khoán giảm một cách nhanh chóng, thậm chí có nhiều nhà nghiên cứu cho rằng cuộc khủng hoảng lần này cùng với sức lan tỏa của nó vào các lĩnh vực khác làm cho nền kinh tế Mỹ đi vào trì trệ sẽ là điểm mốc đánh dấu một thời kỳ mới mà khi đó nước Mỹ sẽ không còn là quốc gia nắm giữ quyền lực cũng như có ảnh hưởng to lớn tới cả hai mặt thương mại và chính trị thế giới.

- Cuộc khủng hoảng đẩy nền kinh tế Mỹ đi vào nguy cơ suy thoái đã làm căng thẳng *thị trường lao động*. Ngày 23/2/2008, số công nhân Mỹ nộp đơn xin bảo lãnh thất nghiệp tăng vọt lên 370.000 người so với mức dự kiến 350.000 người và đây là số thất nghiệp cao nhất kể từ tháng 10/2005. Tính đến ngày 16/2/2008, trên cả nước Mỹ có khoảng 2,81 triệu công nhân thất nghiệp. Theo số liệu của Bộ Lao động Mỹ, trong tháng 3 có khoảng 80.000 người mất việc, con số cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Tỷ lệ thất nghiệp đã lên mức 5,1% trong tháng 3 và tháng 4/2008. Nước Mỹ đã đến lúc phải đối mặt với sự thật nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái.

- *Hoạt động của các doanh nghiệp* trở nên khó khăn hơn bao giờ hết kể từ đầu năm 2008. Số lượng doanh nghiệp tuyên bố phá sản trong tháng 4/2008 cao hơn bất kỳ một tháng nào từ khi luật phá sản Mỹ bắt đầu có hiệu lực (năm 2005). Theo số liệu thống kê, số

lượng các công ty phá sản đã tăng 49% trong năm 2007. Tính tổng cả tháng 4/2008, có hơn 5000 công ty phá sản. Theo các chuyên gia kinh tế, tình trạng phá sản của các doanh nghiệp như trên cho thấy những vấn đề liên quan đến lĩnh vực thế chấp dưới chuẩn và công cụ tài chính trên phố Wall, bởi phần lớn những công ty tuyên bố phá sản trong thời gian này là những công ty xây dựng hay có những hoạt động kinh doanh liên quan đến thị trường nhà đất. Giá cả tăng tạo ra gánh nặng lớn về chi phí tăng cao, nhu cầu hàng hoá của thị trường giảm, lợi nhuận các công ty giảm dần và dẫn tới sự phá sản.

- *Giá nhà* sẽ tiếp tục xuống. Cho đến nay giá nhà ở một số nơi như thành phố New York gần như chưa bị ảnh hưởng. Nhưng với số người trong khu vực tài chính mất việc làm, khả năng xuống giá ở New York là rất cao.

- *Lạm phát* trong tương lai sẽ tăng cao dù giá xăng dầu xuống vì mức tín dụng được Fed đẩy mạnh để cứu nguy các công ty tài chính và để nền kinh tế không đi vào suy thoái. Điều có thể xảy ra là nền kinh tế suy thoái hoặc phát triển chậm nhưng lạm phát vẫn cao.

- *Thị trường cung-cầu nội địa* sẽ còn nhiều diễn biến phức tạp nếu như tình trạng khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ vẫn tiếp tục, thị trường nhà đất không ngừng lao xuống dốc thì chỉ số chứng khoán của thị trường Phố Wall sẽ còn tiếp tục giảm và tác động tất yếu là các doanh nghiệp buộc phải tìm cách vực dậy giá cổ phiếu hoặc không cho giá tiếp tục rớt xuống mà phương pháp chủ yếu là cắt giảm nhân công và tiền lương dẫn tới tình trạng thất nghiệp tăng cao. Thất nghiệp tăng đồng nghĩa với việc người tiêu dùng sẽ phải tiết kiệm chi tiêu và các nhu cầu khác. Nhu cầu tiêu dùng giảm

sẽ buộc các ngành sản xuất phải cắt giảm sản lượng và điều đương nhiên là khi sản xuất giảm thì nhu cầu tiêu dùng nguyên nhiên vật liệu giảm sẽ dẫn tới tốc độ tăng trưởng giảm.

- *Lo ngại nguy cơ đại khủng hoảng*

Một số chuyên gia không hy vọng rằng cuộc khủng hoảng lần này sẽ đi vào vết xe đổ của cuộc đại khủng hoảng 1929-1933 bởi yếu tố gây ra khủng hoảng lần này tương đối giống với đại khủng hoảng 1929-1933 như bắt đầu từ khủng hoảng nhà đất dẫn tới khủng hoảng tài chính khiến các tập đoàn kinh tế lớn và các ngân hàng thương mại lần lượt lâm nguy và đi vào phá sản... Tuy nhiên, cũng có những yếu tố khác hơn lần trước nhưng lại mang tính tiêu cực khi mà giá dầu mỏ tăng cao, giá cả nguyên vật liệu cũng như lương thực thực phẩm cũng ở mức cao, thêm vào đó là ô nhiễm môi trường, cuộc chiến chống khủng bố... sẽ khiến cho cuộc khủng hoảng lần này còn nguy hiểm hơn cuộc đại khủng hoảng lần trước. Ngoài ra, các cuộc giải cứu thị trường của FED (Cục Dự trữ Liên bang quốc gia) vẫn chưa có tác động nhiều tới cuộc khủng hoảng hoặc tác động của nó còn đang ở thì tương lai và điều này ảnh hưởng trực tiếp tới niềm tin của công chúng cũng như của các nhà đầu tư.

Một số tác động của khủng hoảng tài chính - tín dụng tới nền kinh tế thế giới

Cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ đương nhiên không chỉ có những ảnh hưởng gói gọn trong nền kinh tế Mỹ mà còn tác động tới cả các nền kinh tế khác trên thế giới với mức độ không hề nhỏ một chút nào.

- *Suy thoái ngày càng mang tính toàn cầu*, ví dụ trong Quý II năm 2008, thị trường chung Châu Âu chỉ

tăng trưởng 0,1% và Nhật Bản tăng trưởng âm (-0,7%) đã đi vào suy thoái, còn Mỹ trong thời gian này bất ngờ tăng 3,3% vì tăng được xuất khẩu, giảm nhập khẩu và tăng chi tiêu quốc phòng. Nhưng điều này sẽ không tiếp tục vì đồng đôla Mỹ đang lên giá trở lại và dấu hiệu chi tiêu của dân chúng sẽ giảm mạnh, nhất là vào tháng 8, tình trạng thất nghiệp tăng lên 6,1% và thêm 84 ngàn người mất việc.

Tại London (Anh), các chủ nhà băng đang tiến hành cắt giảm mạnh công ăn việc làm, không phải chỉ vì ảnh hưởng từ các sự kiện trên mà do ngành ngân hàng thế giới đang tụt dốc nhanh chóng sau một năm lạm phát. Cổ phiếu của HBOS, nhóm ngân hàng Mỹ quản lý Halifax, tập đoàn thế chấp lớn nhất của Anh, mất 35% giá trị. Ken Lewis, Giám đốc Ngân hàng Mỹ, cho rằng có đến hơn nửa trong số 9 nghìn ngân hàng tại Mỹ chuẩn bị phá sản hoặc bị tiếp quản.

Để cứu rỗi thị trường, Ngân hàng Anh và Ngân hàng Trung ương Châu Âu đã cùng đổ 28 tỷ USD vào các thị trường với hy vọng có thể giải quyết được bất kỳ khó khăn nào về tài chính vào lúc này.

- **Thị trường chứng khoán** Châu Á ngày 16/9 đã tụt dốc mạnh sau vụ sụp đổ của Ngân hàng Lehman Brothers và Merrill Lynch ngày 15/9 vừa qua: Chỉ số Nikkei 225 của Nhật Bản giảm gần 5% xuống còn 11.609,72 điểm, thấp nhất kể từ tháng 7/2005. Chỉ số Hang Seng của Hongkong giảm 5,4%. Chỉ số chứng khoán của Hàn Quốc mất 6,1%, Đài Loan mất 4,9% và Thượng Hải mất 4,6%.

Để đảm bảo tính thanh khoản, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã phải bơm 24 tỷ USD vào thị trường tiền tệ và ra tuyên bố sẽ áp dụng mọi

biện pháp nhằm ổn định thị trường tài chính trong nước.

Ở Châu Âu, chỉ số FTSE 100 của Anh cũng đã mất 1,5% và CAC-40 của Pháp mất 1,4%. Cả hai thị trường này đều tụt dốc mạnh trong phiên giao dịch hôm 15 tháng 9 năm 2008.

Trong khi đó, hầu hết các cổ phiếu ngành tài chính ngân hàng ở châu Á - Thái Bình dương rớt giá thảm hại vì sự liên thông trong thị trường tài chính. Ngân hàng lớn nhất Nhật Bản Mitsubishi UFJ Financial Group Inc mất 9,8% trong buổi sáng ngày 15/9/2008; Ngân hàng Aozora của Nhật bản mất 19%, Mizuho Financial Group, tập đoàn đầu tư 289 triệu USD vào Lehman, mất 10%. Các ngân hàng của Australia, trong đó có Commonwealth Bank of Australia, Ngân hàng ANZ, Ngân hàng quốc gia Australia... đều bị ảnh hưởng nặng nề.

- **Thương mại toàn cầu sụt giảm.** Đây là ảnh hưởng dễ nhận thấy nhất. Nếu cả sản lượng và nhu cầu của nền kinh tế Mỹ cũng giảm, tiêu dùng tư nhân, đầu tư của các công ty và các hoạt động sản xuất cùng sụt giảm, dẫn tới sự sụt giảm trong nhập khẩu các loại hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa cơ bản và các nguyên vật liệu khác từ thị trường bên ngoài. Rất nhiều nước trên thế giới như Canada, Trung Quốc, Nhật Bản, Mexico, Hàn Quốc, các nước Đông Nam Á coi Mỹ là thị trường xuất khẩu chính, và là một trong những động lực tăng trưởng kinh tế. Do đó, nhu cầu sụt giảm ở Mỹ đồng nghĩa với sự giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế của những nước này. Trung Quốc là một ví dụ rõ ràng về việc những mất xích trong chuỗi thương mại quốc tế sẽ chịu tác động từ sự suy thoái của Mỹ. Trước đây, các trung

tâm chế tạo của Châu Á như Hàn Quốc và Đài Loan trực tiếp sản xuất hàng thành phẩm như hàng điện tử để xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ. Nhưng với sự nổi lên của Trung Quốc trong lĩnh vực này, các nước Châu Á đã chuyển sang sản xuất linh kiện để xuất sang Trung Quốc. Sau đó, Trung Quốc tiến hành lắp ráp rồi xuất sang Mỹ. Do đó, nhập khẩu của Mỹ đi xuống làm xuất khẩu của Trung Quốc giảm, dẫn tới nhu cầu của Trung Quốc đối với các linh kiện do các nước Châu Á khác sản xuất cũng "lao dốc".

- **Đồng đôla Mỹ yếu đã ảnh hưởng xấu tới xuất khẩu của nhiều quốc gia vào Mỹ.** Sự suy yếu của nền kinh tế Mỹ và việc FED liên tiếp cắt giảm lãi suất đồng đôla Mỹ do tác động của khủng hoảng gây ra đã khiến giá trị đồng tiền này giảm mạnh so với nhiều đồng tiền khác như Euro, Yên và Won. Đồng đôla Mỹ yếu sẽ thúc đẩy xuất khẩu của Mỹ nhưng lại là cơn ác mộng đối với các nhà xuất khẩu Đức, Nhật Bản và Hàn Quốc - những nước vốn phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Một số quốc gia trước đây thường neo đồng tiền của mình vào đồng đôla Mỹ nay đã xem xét để điều chỉnh chính sách tiền tệ của mình.

- Tuy nhiên, sự sụp đổ của một số tập đoàn tài chính nói trên đã góp phần kéo **giá dầu xuống** mức gần 91 USD/thùng (thị trường London); 92,10 USD/thùng (Singapore); 90,53 USD/thùng (Biển Bắc) trong các phiên giao dịch ngày 15-16/9. Sau khi đã có lúc hạ xuống gần 91 USD/thùng trong phiên giao dịch ngày 15/9 trên thị trường London - mức giá thấp nhất trong vòng 7 tháng qua, sự sụp đổ của tập đoàn tài chính khổng lồ Mỹ Lehman Brothers cùng nỗi lo về tình

hình sức khỏe kinh tế toàn cầu lại tiếp tục kéo giá dầu giảm mạnh hơn khi để mất thêm hơn 3 USD mỗi thùng trên thị trường châu Á trong phiên giao dịch ngày 16/9.

Trên sàn giao dịch điện tử Singapore chiều ngày 16/9, giá dầu thô New York giao tháng 10/2008 giảm 3,61 USD xuống 92,10 USD/thùng so với giá đóng cửa phiên hôm trước trên thị trường New York là 95,71 USD/thùng. Giá dầu Brent biển Bắc giao tháng 11/2008 cũng để mất 3,71 USD xuống 90,53 USD/thùng. Trước đó, hợp đồng giao tháng 10/2008 và kết thúc vào ngày 15/9 đã giảm 5,20 USD xuống còn 92,98 USD/thùng.

Các nhà phân tích thuộc Societe Generale cho rằng, cuộc khủng hoảng tài chính hiện thời đang làm sống lại nỗi lo ngại về nguy cơ sụp đổ của toàn hệ thống, đồng thời tác động trực tiếp hơn đến dầu mỏ cùng giá cả và các giao dịch hàng hóa. Bất chấp giá dầu vẫn đang đà tụt dốc, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) ngày 16/9 cảnh báo, ADB dự đoán giá dầu sẽ đứng ở mức 100 hoặc trên 100 USD/thùng trong dài hạn. ADB cho rằng: "Dù có thể sụt giảm trong ngắn hạn, song xu hướng chắc chắn trong dài hạn là giá dầu thực tế sẽ tăng cao. Những ngày dầu giá rẻ rồi sẽ kết thúc".

- Nói chung **lạm phát** trên thế giới vẫn có khuynh hướng tăng, dù giá dầu tăng hay giảm, vì tình hình tăng tín dụng nói chung. Lãi suất do đó cũng sẽ phải tăng để chống lại lạm phát. Việc thực hiện các hứa hẹn dầu tư rất ấn tượng vào Việt Nam, do các nước muốn chớp thời cơ tranh chỗ sau khi Việt Nam vào WTO, phần lớn là từ các nước Đông hoặc Đông Nam Á như Đài Loan, Malaysia, Thái Lan, Singapore, Brunei,... cũng có khả

năng khó thực hiện trừ các đầu tư vào lãnh vực dầu hỏa vì không có khả năng tìm ra nguồn vốn tài trợ.

Những tác động xấu của cuộc khủng hoảng nêu trên sẽ còn tiếp tục, nếu Chính phủ các nước Mỹ, Nhật và EU không đưa ra được các giải pháp cụ thể và hữu hiệu có tác động mạnh tới cuộc khủng hoảng tài chính này thì các dự báo về tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ không còn là dự báo nữa mà sẽ trở thành hiện thực. Tuy nhiên, người ta vẫn chưa biết cuộc khủng hoảng sẽ còn tiếp diễn trong bao lâu nữa, bởi những nỗ lực giải cứu thị trường của Chính phủ Mỹ và các quốc gia trong thời gian qua đang dần có những tác động riêng của nó tới cuộc khủng hoảng (mặc dù chưa đủ mạnh).

II. Một số vấn đề với Việt Nam

Cuộc khủng hoảng tài chính - tín dụng ở Mỹ đang lây lan nhanh chóng sang nhiều nước trên thế giới, tuy nhiên, cũng phải thấy rằng, cuộc khủng hoảng lần này sẽ không tác động thực sự lớn tới Việt Nam bởi độ mở cửa của Việt Nam chưa đủ sâu, rộng. Đồng tiền Việt Nam chưa chuyển đổi được, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có thời hạn hoạt động lên tới hàng chục năm, vốn hỗ trợ phát triển chính thức ODA cũng có thời gian ân hạn lên đến hàng chục năm. Chỉ có nguồn vốn đầu tư gián tiếp (FII) là có thể vào-ra nhanh hơn, nhưng khối lượng không lớn (chỉ bằng 1/8 vốn FDI đã thực hiện và chưa bằng 1/4 lượng vốn ODA đã giải ngân). Ngoài ra, cán cân thanh toán tổng thể có số dư, dự trữ ngoại tệ của Việt Nam tính đến hết tháng 9 đã đạt 21,9 tỷ USD...⁴

Tuy tác động không lớn, không nhiều nhưng cũng không thể chủ

quan bởi không ít lý do. Cuộc khủng hoảng chưa đến hồi kết, khả năng hồi phục của nền kinh tế Mỹ sau khủng hoảng có thể sẽ mất khoảng 2-3 năm. Tình hình trong nước tuy có biến chuyển tốt nhưng chưa bền vững. Lạm phát đã bước đầu được kiềm chế nhưng tính chung cả năm 2008 vẫn ở mức cao. Tính thanh khoản của các ngân hàng thương mại đã được cải thiện, mặt bằng lãi suất đang có xu hướng giảm, nhưng thời gian đáo hạn của các khoản vay nợ đang đến gần nên nguy cơ nợ xấu sẽ tăng lên.

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm gần 20% tổng kim ngạch xuất khẩu. Mỹ cũng là nhà đầu tư lớn số 1 vào Việt Nam trong thời gian qua (nếu tính cả giá trị đầu tư qua các nước thứ ba).

Nguồn vốn FDI trong 9 tháng năm 2008 tăng mạnh nhưng sẽ không giữ được nhịp độ trong thời gian tới do thế giới bị khủng hoảng. Nguồn vốn ODA sẽ không tăng như trước mà thậm chí có khả năng giảm xuống do khó khăn về vốn ở các nước cung cấp ODA.

Xuất khẩu trong 9 tháng đầu năm 2008 tăng cao 39% so với cùng kỳ năm trước, nhưng không phải tăng sản lượng xuất khẩu mà do giá cả tăng, kim ngạch xuất khẩu trong 3 tháng là tháng 7, 8 và 9 có xu hướng giảm dần lần lượt là 6.547 triệu USD, 6.018 triệu USD và 5.300 triệu USD. Trong thời gian tới kim ngạch xuất khẩu có thể bị giảm nhanh chóng do khối lượng xuất khẩu giảm, giá cả giảm và thị trường tiêu thụ co hẹp do kinh tế thế giới đang đi vào suy thoái. Tuy nhiên, tác động tới Việt Nam là mất đi cơ hội phát triển khi mà thị trường tài chính đang đi vào khủng hoảng.

Một điều đáng chú ý nữa là tính cạnh tranh của Việt Nam không được cải thiện nhiều khi mà thứ hạng của

Việt Nam luôn giao động ở mức 70 trong hơn 100 quốc gia được khảo sát.

Vậy điều mà Việt Nam cần làm lúc này là đẩy mạnh trở lại các dự án đầu tư hạ tầng cần thiết như giao thông, thủy lợi, năng lượng, cầu cảng... vì trong bối cảnh lãi suất, giá nguyên vật liệu vừa qua tăng cao, không ít dự án bị đình lại hoặc giảm tiến độ do thiếu vốn. Các thủ tục quyết toán công trình, thủ tục cấp vốn cần được cải tiến. Thậm chí, những doanh nghiệp đang thực thi các dự án hiệu quả có thể được xem xét hỗ trợ ưu đãi lãi suất. Xây dựng cơ bản là một trong những động lực của tăng trưởng kinh tế và tăng cầu cho xây dựng cơ bản cũng là biện pháp kích cầu cho các lĩnh vực sản xuất liên quan, đồng thời cũng cải thiện tính cạnh tranh của Việt Nam.

Về vấn đề vốn, Ngân hàng nhà nước đang đi đúng hướng khi thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, tùy vào thực tế việc nới lỏng có thể được tiến hành mạnh mẽ hơn như hạ thêm dự trữ bắt buộc, hạ lãi suất cơ bản. Khi lạm phát tăng cao thì mức dự trữ bắt buộc tăng lên 5-6%, nhưng khi lạm phát đang có xu hướng giảm mạnh thì cần phải đưa lượng vốn này trở lại thị trường nhằm kích thích tăng trưởng.

Đối với thị trường chứng khoán, các chính phủ đều có những giải pháp nhằm giải quyết trực tiếp nguồn gốc của vấn đề, ví dụ như Mỹ và các nước Châu Âu không ngừng bơm tiền vào mua các tài sản cầm cố nhằm giải quyết nợ bất động sản và giảm bớt mức độ mất tính thanh khoản của cả hệ thống tài chính. Còn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam thì cần tăng tính hấp dẫn của thị trường, kích cầu bên cạnh việc tạo điều kiện cho doanh nghiệp niêm yết hoạt động

hiệu quả. Khi thị trường chứng khoán phát triển tốt thì các doanh nghiệp mới có khả năng huy động vốn thành công, phục vụ sản xuất cũng như đẩy nhanh việc cổ phần hóa ■

Tài liệu tham khảo:

1. Võ Bá Hán: *Nợ dưới chuẩn và suy thoái kinh tế 2008?* http://vneconomy.vn/?home=detail&page=category&cat_name=99&id=aadbd0c7d9bfl&pageid=2200
2. Võ Quang Việt: *Hoạt động mang tính xã hội chủ nghĩa của Fed; Cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ đi về đâu? và Bài học cho Việt Nam từ khủng hoảng tài chính ở Mỹ.* <http://www.diendan.org>.
3. Khương Duy. *Nỗ lực giải cứu cuộc khủng hoảng tài chính và triển vọng nền kinh tế Mỹ.* Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị thế giới, số 9-2008.
4. Khủng hoảng tài chính Mỹ: *Nguyên nhân, tác động, chiều hướng và giải pháp*, Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị Thế giới, số 9-2008.
5. Nguyễn Đại Lai. *"Bão" ở Phố Wall và những dư chấn*, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, số 18-2008.
6. Trần Đào. *Tác động của khủng hoảng tài chính thế giới đối với Việt Nam*, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, số 20-2008.
7. Hoàng nguyên - Chiến Thắng. *Toàn thế giới nỗ lực giải quyết khủng hoảng - Việt Nam cũng cần những giải pháp cụ thể.* Báo Lao động, số 131-2008 ra ngày 12-11-2008.
8. <http://www.vienkinhte.hochiminhcity.gov.vn/trangchu.asp>
9. <http://vietnamnet.vn/kinhte/event/10261/>

Chú thích:

- 1) Khương Duy (2007): *Tình hình tài chính và tiền tệ thế giới 2007 và triển vọng 2008.* Tạp chí Những vấn đề Kinh tế và Chính trị Thế giới, số 12.
- 2) Fed, một loại ngân hàng trung ương, ra đời đã thiết lập các định chế về cho vay, dự trữ bắt buộc, bảo hiểm tiền ký gửi, và qua đó kiểm tra chặt chẽ hoạt động của ngân hàng nhằm bảo đảm khả năng chi trả của chúng và tất nhiên nếu cần ngân hàng trung ương sẽ đứng ra giải quyết.
- 3) Những cảnh báo từ sự kiện Fannie Mae và Freddie Mac <http://www.saga.vn/view.aspx?id=12775>
- 4) Hoàng nguyên - Chiến Thắng. *Toàn thế giới nỗ lực giải quyết khủng hoảng - Việt Nam cũng cần những giải pháp cụ thể.* Báo Lao động, số 131-2008 ra ngày 12-11-2008