



Khủng hoảng kinh tế

Những nguyên nhân mang tính quy luật

TS. NGUYỄN CHÍ HẢI

Đại học Quốc gia TP.HCM

Đặt vấn đề

Cùng với quá trình toàn cầu hóa ngày càng sâu rộng, với sự phát triển bùng nổ của nền tài chính tiền tệ thế giới, những thập kỷ gần đây các nước trên thế giới cũng phải đối mặt với những cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ với quy mô và hậu quả ngày càng nghiêm trọng. Ngày nay, những khái niệm về “kinh tế bong bóng”, “kinh tế tài chính”, “kinh tế ảo”... đã trở nên quen thuộc không chỉ đối với giới nghiên cứu kinh tế, mà còn trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Trong vòng 20 năm trở lại đây thế giới đã chứng kiến ít nhất ba hiện tượng khủng hoảng tài chính, đầu tiên là hiện tượng “kinh tế bong bóng” ở Nhật Bản (1986 – 1991), tiếp đến là khủng hoảng tài chính tiền tệ Châu Á khởi đầu từ Thái Lan (1997 – 1998) và cơn bão khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, bắt đầu từ nền kinh tế lớn nhất thế giới là Mỹ. Phân tích nguyên nhân của các cuộc khủng hoảng kinh tế này, chúng ta có thể nhận thấy được những hiện tượng có tính quy luật, mang tính bản chất của nền kinh tế tài chính toàn cầu. Do vậy, những tìm hiểu và phân tích này sẽ có ý nghĩa thiết thực trong việc dự báo và đưa ra những đối sách hữu hiệu trong việc phòng ngừa và khắc phục các cuộc khủng hoảng tài chính trong thời gian tới.

Khái quát các cuộc khủng hoảng tài chính

Kinh tế “bong bóng” Nhật Bản (1986-1991)

Trong hai thập kỷ 50 và 60 của thế kỷ XX thế giới đã chứng kiến sự kiện phát triển thần kỳ của nền kinh tế Nhật Bản: tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình đạt 8,5%/năm, quy mô GNP tăng từ 20 tỷ USD năm 1950, lên tới 420 tỷ USD năm 1973, hàng hóa công nghiệp của Nhật Bản tràn ngập thị trường thế giới và Nhật Bản trở thành đối thủ cạnh

tranh lớn nhất của các nền kinh tế lớn như Mỹ và Tây Âu. Đến cuối thập kỷ 60, Nhật Bản đã trở thành cường quốc kinh tế đứng hàng thứ hai trong hệ thống Tư bản chủ nghĩa, chỉ đứng sau Mỹ và là một trong ba trung tâm kinh tế lớn của thế giới.

Tuy nhiên, nền kinh tế Nhật Bản trong thập kỷ 70 và 80 cũng đã chịu ảnh hưởng hai cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 1974-1975 và 1980-1982; không những thế từ giữa thập kỷ 80, Nhật Bản đã lâm vào cuộc khủng hoảng tài chính sâu rộng, mà các nhà kinh tế gọi là nền kinh tế “bong bóng”.

Khởi đầu của nền kinh tế “bong bóng” là sự lên giá của đồng Yên: tháng 2/1985 tỷ giá 260,24 Yên = 1 USD ; đến tháng 1/1998 tăng lên 127,56 Yên = 1USD, và ngày 19.04.1998 thì tỷ giá đã lập kỷ lục là 79,75 Yên = 1USD.

Đồng Yên lên giá, làm giá chứng khoán và bất động sản (BDS) tăng mạnh; người dân đổ xô đầu tư vào thị trường chứng khoán (TTCK). Do đầu tư vào thị trường BDS hấp dẫn, người dân Nhật Bản dùng tiền cổ phiếu thế chấp vay ngân hàng, để mua đất xây nhà. Giá nhà tăng cao, người Nhật lại thế chấp BDS để vay tiền kinh doanh chứng khoán. Vòng kinh doanh này tạo nên hiện tượng “bong bóng” trong nền kinh tế, và tạo ảo tưởng về một nền kinh tế thịnh vượng khi các chỉ số tăng trưởng GDP được cải thiện:

Tuy nhiên vòng xoáy giá tăng đầu tư trên TTCK

Năm	1985	1986	1987	1988	1989	1990
% GDP	4,9	2,0	3,8	5,6	4,1	6,1

Bản vào tình trạng bất ổn, với nguy cơ của những khoản nợ lớn không có khả năng chi trả. Thêm vào đó, đồng Yên tăng giá làm cho các nhà xuất khẩu của Nhật Bản rơi vào khó khăn do giá sản phẩm xuất khẩu tăng cao, đồng thời chi phí sản

xuất trong nước tăng lên, buộc nhiều doanh nghiệp Nhật Bản phải “di tản” ra nước ngoài.

Nền kinh tế “bong bóng” bị thổi căng đã dẫn đến hậu quả tất yếu là sự bùng nổ vào đầu thập niên 90. Lúc này, giá chứng khoán và BĐS đã giảm mạnh từ 50-80%, hàng loạt ngân hàng và công ty địa ốc Nhật Bản rơi vào tình trạng phá sản. Tổng nợ khó đòi của các ngân hàng đã tăng từ 40.000 tỷ Yên năm 1995 lên tới 67.000 tỷ Yên (# 620 tỷ USD), bằng khoảng 15% GDP năm 1998.

Sự đổ vỡ của nền kinh tế ở Nhật Bản đã bắt đầu cho thời kỳ phát triển kinh tế chậm chạp, trì trệ và bất ổn kéo dài.

Khủng hoảng tài chính tiền tệ ở Thái Lan (1997-1998)

Cho đến giữa thập kỷ 1990, Thái Lan vẫn được coi là một nền kinh tế phát triển khá ấn tượng ở Châu Á với tốc độ tăng trưởng kinh tế luôn đạt trên 8% (1987-2006), cơ cấu kinh tế chuyển dịch nhanh chóng theo hướng gia tăng tỷ trọng công nghiệp và dịch vụ, giảm tỷ trọng nông nghiệp, năm 1972, cơ cấu GDP là nông nghiệp chiếm 30,2%, công nghiệp chiếm 25,7% và dịch vụ chiếm 44,1%, đến năm 1993 tỷ trọng nông nghiệp giảm xuống còn 10%, công nghiệp tăng lên 39,2% và dịch vụ tăng lên 50,8%. Thu nhập bình quân đầu người tăng từ 1008 USD năm 1985 lên 2700 USD năm 2006. Thái Lan được coi là một nước tiên công nghiệp mới (NIC) ở Đông Nam Á.

Thế nhưng, Thái Lan lại là quốc gia chậm ngòi cho cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ Châu Á năm 2007.

Nền kinh tế Thái Lan tăng trưởng nóng trong những năm đầu thập kỷ 90 đã kéo theo hiện tượng “bong bóng” trong đầu tư, đặc biệt thị trường kinh doanh BĐS, kéo theo đó là nguy cơ đổ vỡ của hàng loạt ngân hàng do kinh doanh kém hiệu quả. Từ năm 1991 đến 1996, Ngân hàng Trung ương Thái Lan cố gắng “neo” tỷ giá hối đoái ở mức 25,19 Baht đến 25,61 Baht/1USD, nhằm giữ giá đồng Baht và không làm tăng thêm những khoản nợ nước ngoài. Song đến năm 1997, tình hình đã nằm ngoài sự kiểm soát của Ngân hàng Trung ương.

Do dấu hiệu bất ổn từ nền kinh tế, chính phủ Thái Lan đã phải bán ra hàng tỷ USD để giữ tỷ giá, nhưng cuối cùng ngày 2/7/1997 chính phủ Thái Lan đã buộc phải tuyên bố thả nổi tỷ giá đồng Baht. Hậu quả là đồng Baht đã liên tục giảm giá, đến tháng 1/1998 giá trị Baht đã giảm 112% so với 6/1997 (từ 25 Baht = 1USD, xuống 53 Baht = 1USD).

Khủng hoảng tài chính tiền tệ đã đưa Thái Lan rơi vào tình cảnh hết sức khó khăn khi tăng trưởng GDP năm 1997 là -0,4%, 1998: -8,3%; nợ nước ngoài tăng thêm 30 tỷ USD; giá cả hàng hóa tăng mạnh; các ngân hàng và các công ty tài chính

phá sản hoặc phải sáp nhập. Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ ở Thái Lan ngay lập tức lan tỏa sang các nước Châu Á và nhiều nước trên thế giới.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008

Bất chấp những khó khăn và ảnh hưởng tiêu cực từ các chính sách chính trị, quân sự, xét trên tổng thể nền kinh tế Mỹ - nền kinh tế lớn nhất thế giới đã có những khởi sắc và nâng cao vị thế đối với thế giới trong suốt thập kỷ 90 và nửa thập niên đầu thế kỷ XXI. Tuy nhiên những dấu hiệu bất ổn của nền kinh tế Mỹ đã được báo trước từ những năm giữa thập niên đầu thế kỷ XXI, trước hết là sự đổ vỡ của nền kinh tế “bong bóng” trong lĩnh vực kinh doanh BĐS và hệ thống tài chính Mỹ. Dường như mọi sự cố gắng của Chính phủ đã trở nên vô vọng, với những đổ vỡ của hệ thống tài chính Mỹ từ đầu năm 2008.

Ngày 11/01/2008: Ngân hàng lớn nhất nước Mỹ về tiền gửi và vốn hóa thị trường là Bank of America đã phải bỏ ra 4 tỷ USD để mua lại Countrywide Financial sau khi ngân hàng cho vay thế chấp địa ốc này tuYên bố phá sản.

Ngày 16/03/2008: Bear Stearns được bán cho Ngân hàng Đầu tư Mỹ J.P.Morgan chase với giá 2 USD/cổ phiếu để tránh phá sản. Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã phải chi ra 30 tỷ USD để trợ giúp các khoản lỗ của Bear Stearns.

Ngày 15/09/2008: Lehman Brother tuyên bố phá sản; Merrill Lynch bị bank of America Corp thôn tóm; và tập đoàn bảo hiểm lớn nhất thế giới American International Group tuyên bố mất khả năng thanh toán.

Ngày 17/09/2008: FED phải cho AIG vay 85 tỷ USD để giúp công ty này không phá sản.

Ngày 3/10/2008: Hạ viện Mỹ chính thức bỏ phiếu thông qua kế hoạch giải cứu thị trường tài chính Mỹ với trị giá 700 tỷ USD...

Cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ nhanh chóng lan rộng sang các nước Châu Âu, Châu Mỹ, Châu Á, và nhiều nhà kinh tế đánh giá đây là cuộc đại khủng hoảng lớn nhất kể từ sau khủng hoảng kinh tế thế giới 1929-1933 đến nay.

Nguyên nhân của các cuộc khủng hoảng

Ba cuộc khủng hoảng kinh tế diễn ra ở ba thời điểm khác nhau, quy mô và mức độ ảnh hưởng cũng khác nhau, do vậy khó có thể đưa ra một sự so sánh và đánh giá thật chính xác về những điểm tương đồng của các cuộc khủng hoảng. Tuy nhiên, các nền kinh tế luôn hoạt động theo quy luật khách quan, những biến động tích cực hay tiêu cực của các nền kinh tế không thể nằm ngoài quy luật. Đi tìm những nguyên nhân (hay bản chất) của các cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ vừa qua chính là việc nắm bắt quy luật dẫn đến những cuộc khủng hoảng tương tự.

Thứ nhất: Hậu quả của nền kinh tế “bong bóng”

“Kinh tế bong bóng” được hiểu là “hiện tượng giá tài sản tăng bùng phát, thường vượt ra ngoài giới hạn đảm bảo của các hệ số tài chính cơ bản và xuất hiện ở một số ngành nhất định, tiếp sau hiện tượng này là sự sụt giá rất nhanh và mạnh cùng làn sóng ô ạt bán ra”¹. Nói cách khác, “hiện tượng bong bóng chỉ xảy ra khi có cơn sốt đầu cơ vào một thứ tài sản hay lĩnh vực có lợi tức được kỳ vọng vượt xa chi phí cơ hội bỏ ra”². Kinh tế bong bóng là hậu quả tiêu cực của nền kinh tế tiền tệ (monetary economy) phát triển quá mức, khác với nền kinh tế thật (real economy) – nền kinh tế hàng hóa phản ánh giá trị thật của các hàng hóa, BDS và của các cổ phiếu niêm yết. Nền kinh tế thật cũng phản ánh mức chi tiêu phải ít hơn thu nhập thực tế.

Thực tế các cuộc khủng hoảng vừa qua cho thấy, vòng xoáy của hiện tượng kinh tế bong bóng trong lĩnh vực kinh doanh BĐS, TTCK đã dẫn đến những đổ vỡ của thị trường tài chính – ngân hàng. Chính các định chế tài chính, các tập đoàn đầu tư tài chính đã nắm giữ nhiều những khoản “nợ xấu”, và sự bùng nổ của nền kinh tế “bong bóng” là không thể tránh khỏi. Chỉ có điều quy mô và mức độ của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, xuất phát từ Mỹ được đánh giá là lớn hơn nhiều so với hai cuộc khủng hoảng trước đây. Con số 12000 tỷ USD tín dụng nhà ở đã được chứng khoán hóa đã thực sự là cơn “ác mộng” đối với hệ thống ngân hàng Mỹ và hàng trăm ngân hàng bên ngoài nước Mỹ.

Thứ hai: Do hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp bị giảm sút, ảnh hưởng đến sự phát triển của nền kinh tế.

Nền kinh tế Nhật Bản trước khi rơi vào tình trạng “bong bóng”, đã có dấu hiệu cảnh báo từ những khó khăn trong hoạt động kinh doanh của các ngành kinh tế, đặc biệt là sự giảm sút của các ngành công nghiệp chủ chốt như chế tạo xe hơi, xe máy, điện tử và điện dân dụng, luyện kim... Do sức ép cạnh tranh gay gắt với các nước công nghiệp phát triển như Mỹ và Tây Âu, sự lên giá của đồng Yên làm chi phí sản xuất trong nước gia tăng, nhiều công ty Nhật Bản đã phải chuyển hướng đầu tư ra bên ngoài. Từ năm 1982 đến 1989 đầu tư trực tiếp ra nước ngoài của Nhật Bản đã tăng từ 7,7 tỷ USD lên tới 67,54 tỷ USD. Tăng trưởng kinh tế của Nhật Bản những năm 1974-1991 chỉ đạt trung bình 4% so với 8,5% giai đoạn 1955-1973. Hiện tượng đầu cơ chứng khoán và BĐS gia tăng cũng phản ánh

những khó khăn trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh của nền kinh tế.

Tại Thái Lan, mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ dường như diễn ra đột ngột, song không phải không có những dấu hiệu cảnh báo từ trước, rõ ràng nhất là chất lượng đầu tư và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Từ năm 1991 đến 1996, hệ số ICOR của Thái Lan luôn ở mức cao: 5,4 (1991); 5,56 (1992); 4,86 (1993); 4,66 (1994); 4,92 (1995) và 5,94 (1996)³. Như vậy tính trung bình nền kinh tế phải bỏ ra 5,94 Baht để có 1 Baht lợi nhuận.

Cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ năm 2008, cũng có những dấu hiệu cảnh báo từ sự trì trệ và hoạt động kém hiệu quả của các doanh nghiệp trong nền kinh tế từ những năm trước đó. Trong những năm 2001-2006, nền kinh tế Mỹ tăng trưởng khá đều đặn: 0,8% (2001); 1,6% (2002); 2,5% (2003); 3,9% (2004); 3,2% (2005) và 3,4% (2006). Sự phát triển đi lên này là kết quả của chính sách nới lỏng tiền tệ, cùng với các biện pháp “kích cầu” của chính phủ Mỹ, đã tạo ra tâm lý Yên tâm cho nền kinh tế khổng lồ Mỹ, trong khi hệ thống tài chính lao theo những khoản lợi nhuận hấp dẫn thông qua tín dụng BĐS, thâm hụt tài khoản vãng lai gia tăng. Nếu năm 2001, thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai của nền kinh tế Mỹ chiếm 3,8% GDP, thì đến năm 2006, thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ đã đạt mức 869,1 tỷ USD, tương đương 6,6% GDP. Sự bất ổn trong tăng trưởng kinh tế của Mỹ đã được cảnh báo mạnh mẽ trong năm 2007, khi hàng loạt những khoản nợ xấu và nguy cơ phá sản trong hệ thống tín dụng ngân hàng đã xuất hiện.

Thứ ba: Do hậu quả của sự tin tưởng và kỳ vọng quá mức vào “chủ nghĩa tự do mới” trong thực thi chính sách kinh tế và do sự can thiệp kém hiệu quả của chính phủ đối với nền kinh tế.

Tại Nhật Bản, để kích thích sự tăng trưởng kinh tế trong thập kỷ 80, chính phủ Nhật Bản đã mở rộng tự do hóa các hoạt động của thị trường, đặc biệt là thị trường tài chính tiền tệ.

Kinh doanh BĐS bùng nổ, TTCK tăng vọt, giá cổ phiếu và đất đai tăng đến mức phi lý. Nhật Bản chỉ chiếm 0,3% diện tích thế giới nhưng đã chiếm 60% giá cả đất đai thế giới⁴. Như vậy sự đổ vỡ của nền kinh tế “bong bóng” có nguyên do từ sự thiếu điều tiết kiểm soát của chính phủ.

Tình hình cũng diễn ra tương tự với nền kinh tế Thái Lan trong thập niên 90 khi chính phủ đẩy mạnh tự do hóa nền kinh tế, thu hút mạnh mẽ nguồn vốn đầu tư bên ngoài, đặc biệt là nguồn vốn

¹ Bong bóng – sụp đổ và những tình huống kinh điển. (Saga-vn/sukiendoanhnghep/nghep-cuu-tinh-huong-1/2331)

² Bong bóng kinh tế (www.tgvn.vn/printcontent.aspx?ID=556)

³ Nguyễn Thiện Nhân: Khủng hoảng kinh tế tài chính ở Châu Á – Nguyên nhân, hậu quả và bài học kinh nghiệm với Việt Nam. NXB ĐHQG TP HCM – 2002, trang 78

⁴ Huỳnh Thị Thanh Trâm: Sự suy thoái của nền kinh tế Nhật Bản từ thập niên 90 đến nay và giải pháp khắc phục. Khóa luận tốt nghiệp 2002 – Trường ĐHDL NNTSG, trang 65

ngắn hạn (nợ ngắn hạn 43,6 tỷ USD/89,0 tỷ USD, năm 1996 và 45,6 tỷ USD/97,0 tỷ USD năm 1997), bên cạnh đó là sự tự do hóa thiếu kiểm soát của chính phủ đối với hoạt động kinh doanh của hệ thống ngân hàng và công ty tài chính. Chính Thủ tướng Chính phủ Thái Lan lúc đó Chuan Lae Kpai đã thừa nhận: “Người Thái đã quá hài lòng thỏa mãn trong thời kỳ tăng trưởng kinh tế nhanh và quên đi nhiều nhiệm vụ quan trọng để thích ứng với môi trường toàn cầu đang thay đổi... Và điều quan trọng hơn là dù đã đạt được thành tựu kinh tế, Thái Lan đã không kiểm tra nền tảng chính trị và quản lý nhà nước của mình”⁵

Sự sụp đổ của hệ thống ngân hàng và công ty tài chính của Mỹ mới thật sự là đỉnh cao của sự lạm dụng quá mức quan điểm điều tiết kinh tế của chủ nghĩa tự do mới, khi chính phủ buông lỏng quản lý, giám sát và kiểm soát các hoạt động của thị trường.

Cùng với sự nổi lỏng của chính phủ trong khu vực phi tài chính như xóa bỏ quyền định giá và độc quyền của nhà nước trong một số lĩnh vực giao thông, dịch vụ viễn thông, kiểm soát môi trường, chất lượng y tế... Chính phủ Mỹ cũng nổi lỏng các kiểm soát trong khu vực tài chính như⁶:

- Cho phép các ngân hàng thương mại (NHTM) hoạt động đa năng như là một công ty tài chính và được phép hoạt động rộng khắp trong toàn Liên bang.

- Mở cửa tự do cho các công cụ tài chính mới xuất hiện nhằm tạo cơ hội cho các hoạt động đầu cơ rủi ro, mà thiếu sự kiểm soát của Chính phủ, như công ty bảo hiểm bảo hiểm cả những gì không thể bảo hiểm được (bảo hiểm giá trị chứng khoán, nhất là chứng khoán không có bảo chứng), cho phép hai công ty được bảo trợ bởi chính phủ là Fannie Mae và Freddie Mac mua lại các khoản vay của các NHTM, biến chúng thành các loại chứng từ có bảo đảm bằng các khoản thế chấp (MBS – mortgage-backed securities), rồi bán cho các nhà đầu tư phố Wall.

- Tài chính hóa toàn cầu bằng cách gây áp lực buộc các nước thứ ba chấp nhận tự do hóa dòng chảy tư bản từ các nước phát triển, tạo cơ hội xuất khẩu rủi ro sang các nước khác.

Chính sách tự do hóa thiếu kiểm soát đã khuyến khích mạo hiểm, làm giàu nhanh chóng, chi tiêu quá mức, và đó chính là nguyên nhân dẫn đến sự đổ vỡ của hệ thống tài chính Mỹ.

Thứ tư: Do sự hoạt động yếu kém và thiếu linh hoạt của chính thể chế ngân hàng các nước.

Hệ thống ngân hàng Nhật Bản đã có vai trò

tích cực đóng góp vào sự thần kỳ của nền kinh tế trong các thập kỷ 50 và 60. Từ giữa thập kỷ 70, cùng với những cuộc khủng hoảng kinh tế, hệ thống Ngân hàng Nhật Bản cũng lâm vào những bất ổn, biểu hiện cụ thể là:

- Sự phối hợp trong điều tiết vĩ mô đối với hệ thống tài chính, ngân hàng giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Trung ương Nhật Bản thiếu đồng bộ, không kịp thích ứng với sự phát triển của nền kinh tế. Điển hình như buông lỏng kiểm soát đối với hệ thống ngân hàng trong các khoản cho vay và đầu tư, chưa có biện pháp phù hợp với tình hình đồng Yên lên giá liên tục...

- Sự liên kết chặt chẽ giữa các viên chức chính phủ, các doanh nghiệp và các ngân hàng lớn, đã dẫn đến những cuộc bê bối về kinh tế, tình trạng tham nhũng, cũng như các hiện tượng đầu cơ của các nhóm quyền lực phục vụ lợi ích cá nhân quan chức và nhà tư bản.

- Do quản lý lỏng lẻo, tạo nhiều lỗ hổng, dẫn đến sự khê đọng vốn và thua lỗ của nhiều ngân hàng. Đến năm 1995, tổng nợ khê đọng của 7 ngân hàng tín thác BĐS lớn nhất Nhật Bản (jusen) đã lên đến 685 tỷ Yên (6,3 tỷ USD). Đặc biệt nghiêm trọng là sự thua lỗ 1,1 tỷ USD của công ty chứng khoán hàng đầu Nhật Bản Daiwa do kinh doanh chứng khoán tại TTCK Bắc Mỹ⁸.

Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ ở Thái Lan năm 1997 cũng có nguyên nhân trực tiếp từ chính thể chế ngân hàng, bao gồm sự điều tiết vĩ mô của Ngân hàng Trung ương và quản lý kinh doanh của các ngân hàng và tổ chức tài chính. Trong suốt 13 năm, hầu như Thái Lan vẫn duy trì một tỷ giá gần như cố định giữa đồng Baht và đồng USD (> 25 Baht/1USD) đã dẫn đến những khó khăn cho hàng hóa xuất khẩu và gia tăng nhập khẩu, thâm hụt thương mại trong nền kinh tế gia tăng, năm 1991 là 9,5 tỷ USD, đến 2006 tăng lên 26,1 tỷ USD.

Nhập siêu của nền kinh tế tăng lên, gắn liền với sự gia tăng nguồn vốn ngắn hạn từ bên ngoài, cùng với sự bùng nổ của “bong bóng” BĐS và TTCK, đã dẫn đến sự đổ vỡ của nền kinh tế Thái Lan năm 1997 -1998

Đối với nền kinh tế Mỹ, các chuyên gia kinh tế đã không ngần ngại “kết tội”, nguyên nhân trực tiếp dẫn đến khủng hoảng tài chính năm 2008 là do sự quản lý lỏng lẻo và sai lầm của chính phủ và người đứng đầu Cục dự trữ Liên bang Mỹ (2001 – 2006) Alan Greenspan. Rõ ràng sự “nổi lỏng” trong việc kiểm soát hệ thống tín dụng, cùng với một loạt chính sách nổi lỏng chính sách tiền tệ, cho phép vài NHTM tham gia các lĩnh vực kinh doanh mạo hiểm, chính sách “nhà cho người có thu nhập

⁵ Nguyễn Thiện Nhân: đã dẫn, trang 89

⁶ Trần Văn Thọ - Trần Lê Anh: Khủng hoảng tài chính Mỹ và những ảnh hưởng (www.thanhnien.com.vn)

⁷ Vũ Quang Việt: Khủng hoảng tài chính Mỹ và sự phá sản của học thuyết tự do kinh doanh toàn diện kiểu mới (www.tbktsg.com.vn)

⁸ Vương Quân Hoàng: Bài học từ biến động nền tài chính Nhật Bản. Tạp chí kinh tế và phát triển, ĐHKQTĐ Hà Nội, tháng 10/1996 (www.saga.com.vn)

thấp"... là nguyên nhân chính cho sự sụp đổ của Bear Stearns, Freddie Mac và Fannie Mae, Lehman Brothers và Merrill Lynch. Sự sụp đổ của các định chế tài chính này là ngòi nổ cho cuộc khủng hoảng tài chính của Mỹ.

Thứ năm: Sự mất lòng tin của dân chúng và các nhà đầu tư.

Từ những nguyên nhân trên một thực tế là cả ba cuộc khủng hoảng này đều dẫn đến sự khủng hoảng lòng tin của dân chúng và người đầu tư vào nền tài chính và hệ thống tín dụng ngân hàng, dẫn đến sự bùng nổ của các "bong bóng" trong nền kinh tế. Tóm lại, kịch bản của cả ba cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ đều diễn ra theo trình tự: sự đổ xô đầu tư vào các khoản đầu tư sinh lời cao, tạo ra hiệu ứng giàu có ảo, làm "bong bóng" tiền tệ phình to, cho đến lúc buộc phải điều chỉnh thì dẫn đến hàng loạt phá sản của các tổ chức ngân hàng, tài chính, "bong bóng" nổ, hiệu ứng "giàu có" biến mất, và nền kinh tế rơi vào khủng hoảng.

Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam từ thập kỷ 90 đến nay đã từng bước hội nhập sâu rộng vào kinh tế thế giới, cùng với những thành tựu kinh tế-xã hội đã đạt được, thì những mặt trái của nền kinh tế thị trường cũng diễn ra ngày càng phức tạp, và theo thời gian, mức độ ảnh hưởng của các cuộc khủng hoảng kinh tế khu vực và thế giới cũng tác động ngày càng lớn đối với nền kinh tế Việt Nam, vốn còn nhiều hạn chế, non trẻ. Rõ ràng thực tế hội nhập kinh tế quốc tế, đối phó với các cuộc khủng hoảng đã để lại cho chúng ta những bài học kinh nghiệm bổ ích. Từ những phân tích về những nguyên nhân có tính phổ biến dẫn đến hiện tượng kinh tế bong bóng Nhật Bản (1986 – 1991), khủng hoảng tài chính tiền tệ Thái Lan (1997 – 1998), và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay xuất phát từ Mỹ, theo chúng tôi có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm dưới đây.

Thứ nhất: Cần khắc phục các hiện tượng "bong bóng" trong nền kinh tế.

Thực tiễn phát triển kinh tế của Việt Nam trong vòng 20 năm trở lại đây cũng đã cho thấy những hiện tượng kinh tế bong bóng, đó là sự bùng nổ các hợp tác xã tín dụng một cách thiếu kiểm soát vào cuối thập niên 80, đã dẫn đến sự đổ vỡ của một loạt tổ chức tín dụng, khởi đầu từ vụ nước hoa Thanh Hương. Gần đây, trong những năm 2006 – 2007, hiện tượng đầu cơ trên TTCK và BĐS đã dẫn đến hiện tượng "bong bóng" trong các lĩnh vực này. Sự giam sút của chỉ số VN - Index đã diễn ra một cách chóng mặt từ 1170,67 điểm ngày 12/03/2007 đến nay xuống dưới 300 điểm. Thị trường BĐS cũng giảm sút nhanh chóng và đang đóng băng. Niềm tin của người dân và nhà đầu tư từ hai thị trường này giảm sút nghiêm trọng.

Để phát triển kinh tế, việc mở rộng thị trường

vốn là điều kiện không thể thiếu, song sự hoạt động của thị trường vốn phải gắn với sự phát triển của sản xuất hàng hóa và dịch vụ, nếu tập trung quá mức vào các lĩnh vực đầu tư "rủi ro" thì khả năng dẫn đến các "bong bóng" kinh tế là khó tránh khỏi.

Thứ hai: Tăng trưởng kinh tế phải gắn liền với sự phát triển bền vững, gắn mục tiêu tăng trưởng với chất lượng, coi việc nâng cao cho chất lượng tăng trưởng kinh tế là điều kiện quan trọng nhất để duy trì phát triển bền vững. Đúng về mặt tư duy, quan điểm vấn đề này phải được nhận thức thấu đáo từ các cấp quản lý kinh tế đến từng doanh nghiệp

Phân tích chất lượng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây cho thấy chất lượng tăng trưởng chưa cao. Hệ số ICOR trung bình của giai đoạn 1998 – 2007 là 5,1; tức là để tăng được 1% GDP thì cần tăng tới 5,1% vốn đầu tư mới. Bên cạnh đó, nền kinh tế Việt Nam vẫn chủ yếu tăng trưởng theo chiều rộng, sự gia tăng GDP nhờ lượng nhiều hơn chất. Số liệu thống kê cho thấy, giai đoạn 1998 – 2007, trong các yếu tố đóng góp vào tăng trưởng kinh tế thì vốn đầu tư đã chiếm 57,5%, lao động 20%, trong khi yếu tố TFP chỉ chiếm 22,5%. Như vậy yếu tố lao động và vốn đã chiếm tới 77,5% tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Xét về năng suất lao động, năm 2007 năng suất lao động trung bình xã hội của Việt Nam đạt 25.886,0 nghìn đồng/người, tương đương 1.618 USD, thấp hơn rất nhiều so với năng suất lao động bình quân của thế giới là 14.600 USD.

Những hạn chế trong chất lượng tăng trưởng và năng suất lao động xã hội chính là sản phẩm của tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp trong nền kinh tế. Đây là nguyên nhân sâu xa dẫn đến những khó khăn bất ổn trong nền kinh tế, nhất là độ an toàn của hệ thống tín dụng, ngân hàng.

Thứ ba: Bài học tiếp theo từ các cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua là phải giữ cho hệ thống tài chính hoạt động lành mạnh, trong đó đặc biệt phải giám sát những biến động và xử lý lập tức mối quan hệ giữa ba thị trường nhạy cảm là thị trường BĐS, TTCK và thị trường cho vay thế chấp của các ngân hàng và các tổ chức tài chính.

Thứ tư: Để thực hiện tốt công tác quản lý và giám sát thị trường, nhất là thị trường tài chính trong nền kinh tế hội nhập ngày càng sâu rộng với thế giới, thì cần phải có hệ thống thông tin minh bạch trong hệ thống ngân hàng, cũng như các tổ chức tài chính. Bên cạnh đó cần phải xây dựng hệ thống định mức tín nhiệm đối với các tổ chức này, đồng thời nâng cao năng lực quản trị rủi ro trên thị trường tài chính.

Thứ năm: Phải có những biện pháp linh hoạt trong việc nắm bắt và ứng phó với các cuộc khủng hoảng tài chính. Thực tế cho thấy,



cần cải cách lại thể chế tài chính tiền tệ quốc tế đã không còn phù hợp với tình hình mới; họ đang nói đến một “ Bretton Woods thứ Hai” trên cơ sở xây dựng lại định chế tài chính – tiền tệ quốc tế mới.

Đối với Việt Nam hiện nay, sự phối hợp quốc tế trong việc khắc phục khủng hoảng tài chính toàn cầu chính là cần xem xét một cách nghiêm túc các bài học kinh nghiệm quốc tế, thực thi các chính sách nhanh nhạy và chính xác để có thể hạn chế những tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng, đồng thời tạo ra cơ hội mới để ổn định và phát triển.

để đối phó với các cuộc khủng hoảng tài chính, chính phủ các nước thực hiện các biện pháp như: tái cung cấp vốn cho các ngân hàng, mua lại các khoản nợ xấu; tăng cường hệ thống giám sát hệ thống ngân hàng bao gồm cả việc sáp nhập các ngân hàng có nguy cơ phá sản; thực hiện các biện pháp kích cầu đối với nền kinh tế, trước hết quyết định hạ lãi suất cơ bản; phục hồi niềm tin đối với thị trường tài chính từ phía dân chúng và các nhà đầu tư bằng chính những hiệu quả tích cực từ các can thiệp của Chính phủ trong việc khắc phục khủng hoảng.

Trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay, có thể nói phản ứng của Chính phủ Việt Nam khá kịp thời và có hiệu quả. Trong thời gian tới, bên cạnh việc tăng cường giám sát, lành mạnh hóa hệ thống tài chính tín dụng, Chính phủ cần thực hiện các biện pháp kích thích sản xuất trong nước, cụ thể là:

- Rà soát thể chế, cơ chế, chính sách, đặc biệt là chính sách thuế nhằm hỗ trợ cho các doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp nhỏ và vừa;

- Nới lỏng chính sách tiền tệ một cách hợp lý, hiệu quả, cụ thể là hạ lãi suất cơ bản;

- Thực hiện các biện pháp kích cầu, trước hết phải hướng vào khu vực nông nghiệp, nông thôn; phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng và khu vực sản xuất hàng tiêu dùng, nhằm vừa đẩy mạnh sản xuất, vừa tạo ra nhiều việc làm và thực hiện an sinh xã hội.

Thứ sáu: Sự phối hợp quốc tế, trước hết là giữa các Chính phủ và các tổ chức tài chính quốc tế có vai trò rất quan trọng trong việc khắc phục khủng hoảng. Thực tế thời gian qua cho thấy, mức độ phản ứng và hợp tác của Chính phủ các nước trong việc can thiệp, khắc phục các cuộc khủng hoảng tài chính ngày càng kịp thời và có tác dụng tích cực. Tuy nhiên, vai trò của các thể chế kinh tế tài chính quốc tế như WB, IMF, WTO lại khá mờ nhạt, đến mức nhiều người đề nghị

Kết luận

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay vẫn có những diễn biến phức tạp bất chấp các nỗ lực can thiệp của Chính phủ các nước; khá nhiều dự báo không lạc quan từ những hậu quả của cuộc khủng hoảng này đối với nền kinh tế thế giới trong thời gian tới. Tuy nhiên những phương thức và biện pháp giải mã, khắc phục khủng hoảng của các nước và quốc tế cũng ngày càng phong phú, đa dạng.

Nội dung bài viết này không đi sâu vào những

giải pháp kỹ thuật nghiệp vụ, mà qua tìm hiểu thực tiễn, muốn rút ra những nguyên nhân và bài học mà các nước đã trải nghiệm trong hai thập kỷ vừa qua ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO CHÍNH

1. Nguyễn Thiện Nhân: *Khủng hoảng kinh tế tài chính Châu Á – Nguyên nhân, hậu quả và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam*. NXB ĐHQG TP, HCM – 2002.
2. Vương Quân Hoàng: *Bài học từ biến động nền tài chính Nhật Bản. Tạp chí Kinh tế và phát triển. Trường ĐHKQTĐ Hà Nội, tháng 10/1996;*
3. Vũ Quang Việt: *Khủng hoảng tài chính Mỹ và sự phá sản của học thuyết tự do kinh doanh toàn cầu kiểu mới* (www.tbkts.com.vn); cập nhật 12/12/2008
4. Võ Thành Trí: *Lấy ổn định kinh tế vĩ mô làm trọng. Tạp chí chứng khoán Việt Nam, tháng 10/2008; trang 3-5)*
5. Trần Văn Thọ - Trần Lê Anh: *Khủng hoảng tài chính và những ảnh hưởng* (www.thanhnien.com.vn); cập nhật 12/12/2008);
6. Nguyễn Hồng Sơn: *Kinh tế thế giới 2006 – 2007. Tạp chí Những vấn đề kinh tế và chính trị thế giới, số 2/2007; trang 12 – 26;*
7. Huỳnh Thị Thanh Trâm: *Sự suy thoái của nền kinh tế Nhật Bản từ thập niên 90 đến nay và giải pháp khắc phục. Khóa luận tốt nghiệp 2002. Trường ĐHDLNTHSG;*
8. Bong bóng – sụp đổ và những tình huống kinh điển (www.saga.vn); cập nhật 12/11/2008);