

VÕ TÁ HÂN • TRẦN QUỐC HÙNG • VŨ QUANG VIỆT

CHÂU Á TỪ KHỦNG HOẢNG NHÌN VỀ THẾ KỶ 21



NHÀ XUẤT BẢN
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



THỜI BÁO KINH TẾ
SAI GÒN



TRUNG TÂM KINH TẾ CHÂU Á -
THÁI BÌNH DƯƠNG (VAPEC)

2000

VÕ TÁ HÂN • TRẦN QUỐC HÙNG • VŨ QUANG VIỆT

CHÂU Á
**TỪ KHỦNG HOẢNG
NHÌN VỀ THẾ KỶ 21**

NHÀ XUẤT BẢN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRUNG TÂM KINH TẾ CHÂU Á - THÀI ĐÔNG DƯƠNG (VAPEC)
THỜI BÁO KINH TẾ SÀI GÒN

2000

Các tác giả

VŨ TÁ HÂN

Định cư tại Singapore từ năm 1981, ông từng giữ chức Tổng Giám đốc Công ty tài chính Singapore Finance. Hiện nay, ông là thành viên Hội đồng quản trị của một số công ty bất động sản, khách sạn, tài chính và công nghiệp thuộc Tập đoàn Hong Leong của Singapore.

TRẦN QUỐC HÙNG

Thường trú tại Anh và là nhà kinh tế chính và Giám đốc điều hành về nghiên cứu kinh tế và thị trường tài chính thế giới của Rabobank International ở London. Ông từng là Tổng Giám đốc các công ty chứng khoán tại châu Á-Thái Bình Dương của Deutsche Bank và Giám đốc điều hành về nghiên cứu của Deutsche Bank, Merrill Lynch và Salomon Brothers.

VŨ QUANG VIỆT

Sinh sống tại Mỹ và làm việc cho Liên Hiệp Quốc từ nhiều năm nay. Ông đang là chuyên viên cao cấp về thống kê của tổ chức này. Ông cũng đồng thời là nhà tư vấn về thống kê kinh tế cho hầu hết các nước Đông Nam Á.

Mục lục

PHẦN I : Cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á - một số vấn đề được quan tâm

Toàn cầu hóa thị trường tài chính và khủng hoảng ở châu Á	15
Sốt bất động sản và khủng hoảng kinh tế châu Á	22
Thị trường chứng khoán và cuộc khủng hoảng	29
Ngân hàng trong cuộc khủng hoảng	34
Khi vay nợ nước ngoài không được quản lý	39
Đầu cơ tiền tệ và cuộc khủng hoảng	45
Cuộc chiến với nhóm đầu cơ tiền tệ	54
Đầu cơ, chống rủi ro và cuộc khủng hoảng	62
Tìm hiểu thêm về khủng hoảng kinh tế ở châu Á và giải pháp của IMF.....	70
IMF và cuộc khủng hoảng : Những ý kiến trái ngược	78

PHẦN II : Sau khủng hoảng - nhìn lại

Châu Á sau khủng hoảng : Nhìn lại mô hình phát triển Đông Á	89
Châu Á sau khủng hoảng : Kinh nghiệm cải cách định chế của Hàn Quốc	99
Châu Á sau khủng hoảng : Kinh nghiệm cải cách định chế của Thái Lan	104

Châu Á sau khủng hoảng : Kinh nghiệm cải cách định chế của Malaysia	108
Châu Á sau khủng hoảng : Từ kinh nghiệm chung của Hàn Quốc, Thái Lan, Malaysia	112
Khủng hoảng toàn cầu ?	117
Châu Á - Sóng đã lặng, gió đã dừng ?	135
Châu Á - Những khuôn mặt mới trên bàn cờ	140
Tự do hóa dòng chảy tự bản toàn diện - các nước đang phát triển bị đe dọa ?	146

PHẦN III : Châu Á - Nhìn về thế kỷ 21

Nhìn về thế kỷ 21 : Tương quan kinh tế tương lai	159
Nhìn về thế kỷ 21 : Trung quốc - Một chọn lựa khá rõ ràng	164
Trung Quốc đẩy mạnh cải cách : Thành cương quốc kinh tế ?	169
Nhìn về thế kỷ 21 : Nhật - Khó lòng có vai trò quốc tế	179
Kinh tế Nhật còn tiếp tục ngưng trệ	184
Mỹ : Chủ yếu đầu tư vào châu Âu, Nam Mỹ	191
Việt Nam trong bối cảnh kinh tế thế giới thế kỷ 21	193
Từ Malaysia nhìn về Việt Nam : Làm gì để bảo vệ ổn định nền kinh tế ?	200
Đừng quên thị trường nội địa	207

Lời giới thiệu

Bạn đọc đang cầm trên tay một cuốn sách viết về cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, hay nói đúng hơn là Đông Á. Cuốn sách là một tập hợp chọn lọc các bài viết của Võ Tá Hân, Vũ Quang Việt, Trần Quốc Hùng đăng trên Thời báo Kinh tế Sài Gòn trong hai năm 1998, 1999. Cả ba là bạn của nhau, cùng đi học nước ngoài một ngày về kinh tế và thương mại, và cùng là cộng tác viên thường xuyên của Thời báo Kinh tế Sài Gòn từ nhiều năm nay.

Ba tác giả này đang làm ăn, sinh sống tại ba châu lục khác nhau - người ở châu Á, người tại châu Mỹ, người ở châu Âu, và đương nhiên có cái nhìn không giống nhau hoàn toàn về cuộc khủng hoảng. Cách viết của họ cũng khác nhau, hai người thì trầm tĩnh, một người lại khá sôi nổi và dí dỏm. Điều đó khiến cho tập sách càng thêm phong phú. Không những thế, những góc nhìn khác nhau của họ sẽ giúp bạn đọc có được bức tranh toàn cảnh về một cuộc khủng hoảng đã ghi đậm dấu ấn trong lịch sử hiện đại của châu Á.

Và vì các tác giả là người Việt Nam với tấm lòng luôn

hướng về quê mẹ, khi viết về cuộc khủng hoảng, họ luôn luôn muốn qua đó tìm ra các bài học kinh nghiệm cho con đường phát triển của Việt Nam. Một cách gián tiếp. Nhưng đối với bạn đọc, biến những gì gián tiếp đó thành các hành động trực tiếp lại có thể là một khả năng hiện thực. Bởi lẽ tập sách đầy những thí dụ cụ thể ở cấp độ vĩ mô lẫn vi mô.

Để tiện cho bạn đọc theo dõi và tra cứu, cuốn sách được chia làm ba phần. Phần một đề cập đến một số vấn đề cần quan tâm trong cuộc khủng hoảng; phần hai nói về các bài học kinh nghiệm và tình hình sau khủng hoảng; và phần ba là các dự báo về tương lai kinh tế của châu Á.

Một tập hợp các bài viết vào một cuốn sách cho dù có kỹ lưỡng đến đâu đi chăng nữa chắc hẳn cũng sẽ không tránh khỏi thiếu sót. Rất mong được bạn đọc góp ý để chúng tôi có thể sửa chữa và hoàn thiện cuốn sách cho những lần tái bản sau này.

Nhà Xuất bản Thành phố Hồ Chí Minh

PHẦN I

Cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á - một số vấn đề được quan tâm

TOÀN CẦU HÓA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VÀ KHỦNG HOẢNG Ở CHÂU Á

VŨ QUANG VIỆT

Năm 1995, theo điều tra của Ngân hàng Thanh toán thế giới (Bank for International Settlements - BIS), số ngoại tệ buôn bán có thể kiểm tra được ở một vài nước là Mỹ, Anh, Đức, Nhật, Hồng Kông, Singapore và Úc lên tới trung bình 1.300 tỉ USD một ngày (The Economist 7-10-1995) so với 10-20 tỉ USD/năm 1973. Trong khi đó, buôn bán hàng hóa và dịch vụ trên toàn thế giới là 5.000 tỉ USD/năm vào năm 1995, chỉ bằng 1 % buôn bán ngoại tệ. Buôn bán ngoại tệ phát triển mạnh một phần nhỏ do buôn bán hàng hóa và dịch vụ tăng nhưng phần lớn là do sự phát triển của các phương tiện tài chính khác như cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), hợp đồng mua bán trước (forwards contracts), quyền mua bán (options contracts),...

Công cụ tài chính mới

Cùng với tự do lưu thông ngoại tệ là sự ra đời và chấp nhận rộng rãi các công cụ tài chính mới sau :

Hợp đồng mua bán tương lai (future contracts) : hợp đồng mua bán tương lai là hợp đồng giữa người mua và người bán một hàng hóa với số lượng nhất định, theo một giá nhất định, được thực hiện vào một thời điểm nhất định trên thị trường hàng hóa được tổ chức hợp pháp (commodity exchange market). Thị trường này đã có từ lâu, nhưng chỉ thực sự phát triển rộng từ năm 1974 sau khi Quốc hội Mỹ cho phép mở rộng định nghĩa của chữ “hàng hóa”. Vì vậy hàng hóa có thể là cà-phê, lúa mì, vàng, ngoại tệ, trái phiếu nhà nước, lãi suất, kể cả chỉ số cổ phiếu, chỉ số giá... Năm 1960, ở Mỹ chỉ có 4 triệu hợp đồng mua bán tương lai chuyền tay nhau cả năm, năm 1990 có tới 280 triệu hợp đồng chuyền tay hàng tuần. Mục đích chính của mua bán tương lai là bảo đảm khỏi thiệt thòi do sự lên xuống quá đáng của hàng hóa. Chẳng hạn nông dân trồng lúa mì không biết giá trên thị trường sáu tháng tới khi thu hoạch sẽ là bao nhiêu : để tránh rủi ro, họ có thể hợp đồng bán trước. Người mua trước có thể là người làm bánh mì. Cũng thế, người đi vay với lãi suất di động theo thị trường cũng dùng thị trường này để có được lãi suất cố định. Hợp đồng mua bán tương lai và hợp đồng quyền mua bán (sẽ nói sau) phát triển mạnh cung nhờ các nhà kinh tế vừa được giải Nobel năm 1997 đã tìm ra công thức tính chính xác giá trị các loại hợp đồng này.

Hợp đồng quyền mua bán (options contracts) : cũng giống như hợp đồng mua bán tương lai về các điều kiện, nhưng với quyền mua bán, người mua quyền có thể mua bán hoặc không mua bán. Người bán quyền mua bán (seller of the option) phải thi hành hợp đồng theo quyết định của người mua quyền mua bán (buyer of the option). Với quyền mua bán, người nông dân ở trên, sẽ thực hiện quyền bán đó khi giá lúa mì ở thời điểm phải thực hiện hợp đồng xuống thấp hơn giá hợp đồng nhưng sẽ không thực hiện khi giá lên cao hơn. Hợp đồng quyền mua

bán phải thông qua thị trường tổ chức, vì vậy bảo đảm hơn là hợp đồng mua bán trước (forward contracts).

- Hợp đồng mua bán trước (forward contracts) : giống như hợp đồng tương lai, nhưng không thực hiện trên thị trường hàng hóa có tổ chức. Nó được thực hiện theo giao kèo giữa hai bên, thường qua trung gian ngân hàng do vậy bảo đảm thấp hơn. Tham gia vào hợp đồng mua bán trước chỉ là các tổ chức tài chính lớn, uy tín vì mỗi bên hợp đồng phải tự chịu rủi ro nếu bên kia phá sản, không thực hiện nổi hợp đồng.

- Trái phiếu (bonds) : trái phiếu nhà nước hoặc tư nhân đã ra đời từ lâu, nhưng từ 1973, các hình thức trái phiếu trở nên phức tạp và nở rộ, được gọi là quá trình chứng khoán hóa (securization). Chẳng hạn một doanh nghiệp có thể mượn dài hạn ngân hàng với lãi suất cố định thấp (do uy tín làm ăn) có thể trái phiếu hóa số nợ của mình đem bán cho người có nhu cầu, ngược lại họ lại mua trái phiếu với lãi suất thay đổi theo tốc độ lạm phát nếu lúc thời điểm cần dùng lãi suất thay đổi thấp hơn lãi suất đóng cứng, một hình thức trao đổi (swaps) nợ. Nợ do ngân hàng cho vay ra cũng có thể trái phiếu hóa đem bán đi nếu như ngân hàng chỉ muốn làm trung gian hoặc nếu cần tiền mặt hoặc thấy là nợ khó đòi, có khi giá chỉ còn dưới 10 %. Đây chính là biện pháp Mỹ giúp giải quyết khủng hoảng ở Mexico năm 1994 bằng cách Chính phủ Mỹ mua lại nợ của Mexico và đem bán dưới dạng trái phiếu có bảo đảm của Bộ Tài chính Mỹ, được gọi là trái phiếu Brady. Nợ của Việt Nam mới đây cũng được giải quyết tương tự. Người đã cho vay dĩ nhiên phải chấp nhận thiệt thòi, nhưng dù sao cũng lấy lại được một phần còn hơn không.

- Đầu tư trực tiếp của nước ngoài : Ngoài các phương tiện tài chính trên là sự chấp nhận rộng rãi đầu tư trực tiếp của nước ngoài ở các

nước đang phát triển, điều mà các nước này trong một thời gian dài coi như lá bài của chủ nghĩa đế quốc và cần bị quốc hữu hóa. Đầu tư trực tiếp cũng chỉ là một hình thức cổ phiếu hóa ở mức độ cao hơn mà thôi, vì theo định nghĩa chuẩn của Liên Hiệp Quốc và các tổ chức quốc tế, nếu một đơn vị nước ngoài mua cổ phiếu bằng hoặc trên 10 % của một doanh nghiệp trong nước thì đơn vị đó được gọi là người đầu tư trực tiếp, và phần đóng góp được ghi vào phần đầu tư trực tiếp.

Đầu cơ hay đầu tư giảm rủi ro ?

Sự ra đời của các phương tiện tài chính mới và đầu tư trực tiếp của nước ngoài đáp ứng nhu cầu tài chính của nền kinh tế thế giới, chuyển dịch tài chính từ nước có thừa và lợi nhuận thấp sang các nước thiếu và lợi nhuận cao. Các nước châu Á, đặc biệt là Đông Nam Á, đã sử dụng hiệu quả nguồn tài chính này để phát triển, đạt tốc độ phát triển cao chưa từng thấy. Nhưng cũng chính chúng đã mở cửa cho các tài phiệt “đầu cơ” kinh doanh tiền tệ, khoét sâu vào lỗ lầm kéo dài của chính sách vĩ mô ở các nước này.

Những người đầu cơ tiền tệ này là ai ? Người ta thường nói tới George Soros, Chủ tịch Quỹ Quantum, một loại quỹ chống rủi ro đầu cơ (hedging fund). Thủ tướng Malaysia mới đây cũng cho rằng Soros là nguyên nhân phá hoại sự ổn định ở châu Á. Nhưng theo Soros, chính ông ta đã phải chịu lỗ khi mua vào các đồng tiền ở châu Á vì đánh giá sai là nền kinh tế các nước Đông Nam Á sẽ lấy lại được uy tín nhanh chóng. Phát biểu của Soros được khẳng định sau đó qua điều tra của tờ báo Wall Street Journal (30-12-97) ở Indonesia. Chính doanh nghiệp ở Indonesia đã ôạt bán trước (sell short) đồng rupiah vì hạn nợ ngoại tệ lớn và ngắn hạn phải trả dang đến, kéo theo hành động của các nhà kinh doanh tiền tệ. Vấn đề không phải là ý đồ phá

hoại kinh tế của một ai ở châu Á mà là hành động tất yếu của thị trường khi họ thấy cần hành động và phải hành động để khỏi lỗ hay để có lãi. Tư bản không cần biết đến biên giới quốc gia hay lợi ích cao cả nào khác ngoài lợi nhuận. Nó đóng góp vào phát triển thần kỳ của nhiều nước châu Á, nhưng khi đánh giá là chính sách của các nước này tất dẫn đến khủng hoảng, nó hành động trước.

Cuộc chạy đua bốc đồng của các nước Đông Nam Á nhằm phá kỷ lục phát triển lại được sự tiếp sức của chính sách kinh tế ở Nhật. Chính sách lãi suất thấp đồng thời tăng thuế của Nhật là một chính sách hết sức mâu thuẫn. Nó nhằm vực dậy các công ty Nhật nhưng lại làm giảm mãi lực của thị trường Nhật, tức là giảm mức nhập khẩu và tiềm năng sản xuất của các nước châu Á vào thị trường Nhật. Chính sách này đã đổ thêm dầu vào lửa, khuyến khích các dự án to lớn thiếu hiệu quả, đồng thời tăng mức thiếu hụt cán cân thanh toán ở châu Á. Ngân hàng nước ngoài có thể mượn của ngân hàng Nhật với mức lãi suất dưới 1 % (lãi suất cho khách hàng khác cũng chỉ có 2,3 %), ngược lại họ đem cho vay lại với lãi suất cao hơn, để ăn lời ít nhất một vài phần trăm. Luồng tư bản nhanh chóng chảy về nơi nó có thể có lợi nhuận cao nhất như đã trình bày ở trên khi các cơ chế hạn chế nó trước đây không còn. Với các phương tiện tài chính mới nó cũng đẩy giá thị trường chứng khoán lên cao chưa từng thấy. Mọi người lại thấy mình nhanh chóng giàu có, chi tiêu bạt mạng, đặc biệt là vào thị trường địa ốc. Việc mất giá đồng nội tệ so với đồng yen làm nhiều ngân hàng thương mại và các công ty ở các nước châu Á mất khả năng thanh toán.

Vai trò của công cụ tài chính và đánh giá kinh tế

Tình hình thực tế trên đã không được phản ánh trong kế toán công

ty cũng như thống kê ngân hàng trung ương. Số liệu về tình hình dự trữ ngoại tệ và nợ ngắn hạn khác hẳn số liệu chính thức của ngân hàng trung ương, đó là vì các doanh nghiệp và ngân hàng đã dùng thủ thuật kế toán để che giấu tình hình nợ ngắn hạn và số dự trữ ngoại tệ thật. Điều này không phải chỉ xảy ra ở Hàn Quốc mà còn ở các nước khác trong khu vực. Chúng ta cần để ý là không kể những thủ thuật sai trái còn có các thủ thuật bình thường như tản nợ về công ty con, ghi chung vào các khoản khác, ghi trả hình nợ ngắn hạn thành dài hạn, định nghĩa nợ xấu không theo tiêu chuẩn quốc tế, làm giảm số nợ xấu. Thường được coi là nợ xấu nếu quá 90 ngày mà không trả được. Không kém quan trọng là không ghi vào tài khoản những khoản nhà nước chưa đặt ra tiêu chuẩn ghi kế toán. Thí dụ như hợp đồng mua bán tương lai, mua bán trước, quyền mua bán, đáng lẽ phải ghi vào khoản nợ nếu theo hợp đồng doanh nghiệp phải thực hiện trong tương lai. Chẳng hạn nếu có hợp đồng bán trước đồng rupiah để mua 5 tỉ USD, mặc dù chưa thực hiện; thì người mua hợp đồng này - người cam kết thực hiện - phải ghi 5 tỉ USD vào tiêu sản (nợ) ngắn hạn. Nếu không ghi, số tiền đã cam kết này vẫn được coi là tích sản của người phải thực hiện hợp đồng, và có thể coi là một phần của dự trữ ngoại tệ. Tình hình ở Hàn Quốc cũng như các nước khác là số dự trữ ngoại tệ thực rất thấp.

Đối với các công ty, để hỗ trợ cho sự phát triển của các tổng công ty xuyên quốc gia, Chính phủ Hàn Quốc cho phép chuyển nợ từ công ty con này sang công ty con khác, để làm tăng khoản lãi báo cáo. Thái Lan thì cho phép ghi nợ xấu là nợ bình thường dù nợ này hơn một năm rồi vẫn không trả được. Còn ở Nhật thì cho ghi vào tích sản (cố) của các địa ốc theo giá mua gốc, dù giá thị trường đã xuống chỉ còn bằng một phần tư so với nhiều năm trước đó (theo Martin Mayer, Wall

Street Journal, 30-12-97).

Nếu kế toán và thông tin đúng đắn thì nhiều công ty đã không thể vay tiền được ngân hàng và nhà nước đã nấm bắt được tình hình khó khăn về nợ nần của công ty và dự trữ ngoại tệ của nền kinh tế để có chính sách thỏa đáng từ lâu rồi. Chính những phát triển các phương tiện tài chính mới làm cho việc theo dõi hệ thống kế toán trở nên mù mờ, khó kiểm soát và ngày càng trở nên mối lo cho người làm chính sách nếu không có các tiêu chuẩn kế toán minh bạch.

Như đã nói, sự nở rộ của các phương tiện và thị trường tài chính thế giới đã đóng góp vào quá trình phát triển của nhiều nước ở Đông và Đông Nam Á, nơi mà tư bản quốc tế coi là ổn định, năng động, giáo dục cao, lao động rẻ, năng suất tương đối cao, thông thoáng với tư bản nước ngoài. Vì tin tưởng như vậy nên những mất cân đối trong nhiều năm của nền kinh tế, do các chính sách vĩ mô không đúng đắn, vẫn được coi là khó khăn tạm thời, có thể dễ dàng vượt qua.

SỐT BẤT ĐỘNG SẢN VÀ KHỦNG HOÀNG KINH TẾ CHÂU Á

VÕ TÁ HÂN

Rất nhiều giấy mục đã đổ ra để phân tích về nguyên nhân đưa đến sự sụp đổ bất ngờ của cái gọi là “phép lật kinh tế châu Á”. Trong phạm vi bài viết này, chỉ xin bàn về vai trò của các cơn sốt nhà đất trong cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á hiện tại, qua những gì đã và đang xảy ra tại Singapore.

Phát lên nhờ nhà đất, điêu đứng cũng vì nhà đất

Nói chung, so với các nước trong vùng, Singapore chịu ảnh hưởng tương đối nhẹ nhất của cơn bão kinh tế. Đó là nhờ nhiều yếu tố. Trong đó có việc Chính phủ Singapore đã cho ban hành những biện pháp cứng rắn để ngăn chặn cơn sốt nhà đất từ tháng 5-1996, khoảng một năm trước khi cuộc khủng hoảng kinh tế khu vực bắt đầu.

Để thấy rõ những diễn biến của cơn sốt nhà đất tại Singapore, hãy xem xét thêm một thí dụ khác. Vào khoảng giữa thập niên 1970, có một cặp vợ chồng người Singapore đứng ra thành lập một công ty phát triển

bất động sản với số vốn 200.000 SGD (lúc bấy giờ chỉ vào khoảng gần 80.000 USD). Họ đi vay ngân hàng được 800.000 SGD để mua một mảnh đất xây 30 ngôi nhà. Công trình xây cát chưa xong nhưng gấp lúc giá nhà đất bắt đầu phát lên, ngân hàng định giá lại và cho biết trị giá công trình của họ từ 1 triệu SGD đã tăng lên đến 3 triệu SGD. Ngân hàng sẵn sàng tái tài trợ số nợ cũ, từ 800.000 SGD (nghĩa là 80 % của 1 triệu) nay lên đến 2,4 triệu SGD (80 % của 3 triệu), tức là cho họ vay thêm 1,6 triệu SGD nữa.

Với số tiền “từ trên trời rơi xuống” này, họ mua một khách sạn 60 phòng với giá 6 triệu SGD, dùng 1,6 triệu SGD làm vốn và vay một ngân hàng khác 4,4 triệu SGD (tức là 73 % giá trị của khách sạn). Giá nhà đất vẫn tiếp tục tăng vùn vụt và khách sạn nói trên giờ được định giá là 10 triệu SGD. Hai vợ chồng này liền đến một ngân hàng khác để vay 8 triệu SGD (tức là 80 % trị giá của khách sạn) rồi dùng số tiền này để trả hết số nợ 4,4 triệu SGD đã vay trước đây, còn lại trong tay 3,6 triệu SGD. Nên nhớ là cho đến lúc này, họ vẫn làm chủ 30 ngôi nhà mới xây xong đang cho thuê và một khách sạn.

Bốn năm sau đó, với 3,6 triệu SGD trong tay, họ mua thêm một khách sạn thứ hai trị giá 20 triệu SGD. Và chỉ vài năm tiếp tục vay đi trả lại như thế, cuối cùng họ có trong tay 20 triệu SGD, và dựa vào đó vay thêm 40 triệu SGD mua một khách sạn thứ ba trị giá 60 triệu SGD ở phố Orchard sang trọng.

Cơn sốt nhà đất tại Singapore đột ngột chấm dứt với cuộc khủng hoảng kinh tế bắt đầu từ giữa thập niên 1980. Trong những năm kế tiếp, cũng như hầu hết các công ty khác ở Singapore, công ty bất động sản của cặp vợ chồng này đã phải trải qua một giai đoạn vô cùng điêu đứng. Họ đã phải lần lượt bán hết 30 ngôi nhà và hai khách sạn đầu tiên để trả nợ, nhưng vẫn gồng mình để giữ được khách sạn thứ ba với số tiền vay

nợ ngân hàng ngày càng chồng chất.

Sau một thời gian ổn định kinh tế, đến năm 1994 một cơn sốt nhà đất khác lại bắt đầu tại Singapore. Khi giá nhà cửa lên đến mức khủng khiếp nhất vào năm 1996, công ty của hai vợ chồng trên may mắn bán được khách sạn còn lại ấy với giá 480 triệu SGD. Sau khi trả hết số nợ cũ (từ 40 triệu SGD đã lên đến khoảng 100 triệu SGD), họ có trong tay 380 triệu SGD (tương đương 270 triệu USD).

Như vậy, chỉ sau 20 năm, công ty này đã biến 80.000 USD thành một cơ nghiệp khổng lồ khoảng 270 triệu USD. Và chỉ trong vòng 10 năm trước khủng hoảng, trị giá của cái khách sạn này đã tăng 8 lần (từ 60 triệu SGD lên đến 480 triệu SGD).

Hai cơn sốt nhà đất tại Singapore trong vòng 20 năm qua đã làm thay đổi hoàn toàn bản cờ kinh tế trong nước. Trước mắt, một số tập đoàn công ty từ chỗ vô danh đã phát lên nhờ giá trị bất động sản của họ vọt tăng giá và nhờ các ngân hàng đã không ngót tung tiền cho vay. Thành công đến quá dễ dàng nên rất nhiều công ty khác cũng đã nhảy vào ngành bất động sản, từ các tập đoàn... xe buýt, đóng tàu bè, dệt may, cho đến lắp ráp hàng điện tử... mặc dầu họ đều chưa hề có tí kinh nghiệm nào về xây cất. Và chính trong thời gian này nhiều tập đoàn cũng đã bắt đầu bỏ tiền đầu tư vào các nước trong vùng.

Những biến chuyển trên đây không hẳn chỉ riêng ở Singapore mới có mà thực sự đã xảy ra rập khuôn tại tất cả các nơi khác trong vùng, từ Thái Lan, Malaysia, Indonesia cho tới Hàn Quốc, Hồng Kông... Tăng trưởng kinh tế bắt nguồn từ sự thổi phồng giá trị bất động sản đã tạo nên một cơ cấu rất mong manh. Sự sụp đổ của đồng baht Thái Lan vào tháng 7-1997 chỉ là cái ngòi nổ, đưa đến một sự sụp đổ kinh tế dây chuyền tại tất cả các nước trong vùng.

Chi riêng ở Singapore từ tháng 7 năm 1997 đến năm 1999, tính theo

nội tệ, giá nhà đất đã xuống khoảng 35 %. Điều này có nghĩa khách sạn được đưa ra làm thí dụ ở trên từ 380 triệu SGD giảm còn 247 triệu SGD. Và dựa trên hối suất mới thì chi phí còn 145 triệu USD, mất đi 125 triệu USD, hay giảm giá 46 % trong một năm. Nếu chỉ một khách sạn nhỏ như vậy mà đã mất đi 125 triệu USD, ta cũng đủ tưởng tượng trị giá tài sản của cả nền kinh tế Singapore đã vọt biến mất sẽ khổng lồ đến mức nào. Và nếu Singapore đã phải mất mát như thế thì tình hình tại các nước khác trong vùng lại còn bi đát đến chừng nào.

Đồng thời ta cũng có thể đoán trước rằng vấn đề không sẽ dừng ở đó mà trong thời gian tới sẽ có rất nhiều công ty buộc phải phá sản và tình hình sẽ còn nguy ngập hơn nhiều. Vấn đề nóng bỏng tại Singapore trong mấy tháng qua là việc các công ty cũng như các người đi vay mua cổ phiếu hoặc bất động sản đang bị ngân hàng bắt phải “châm thêm tiền” (top up). Nếu vào tháng 7 năm ngoái, bạn mua 100.000 cổ phiếu với giá 15 SGD/cổ phiếu thì ngân hàng sẽ cho bạn vay 1,2 triệu SGD (80 % giá trị), bạn chỉ cần bỏ ra 300.000 SGD mà thôi. Đến cuối năm ngoái, giá trị cổ phiếu xuống 10 SGD/cổ phiếu. Một buổi sáng đẹp trời, bạn sẽ nhận được một cú điện thoại từ ngân hàng cho biết một cách rất nhã nhặn rằng vì giá 100.000 cổ phiếu của bạn chỉ còn có 1 triệu SGD, họ chỉ có thể cho vay 800.000 SGD. Do đó bạn được yêu cầu phải “châm thêm tiền” hoặc bằng cách giao cho ngân hàng thêm cổ phiếu khác sao cho tổng giá trị thế chấp đủ số 1,2 triệu, hoặc trả lại cho ngân hàng 400.000 SGD trong vòng... ba ngày ! Gồng mình hết sức, bạn có thể qua được khó khăn này nhưng chưa hết vì sáu tháng sau, khi cổ phiếu xuống 5 SGD/cổ phiếu, trị giá của 100.000 cổ phiếu của bạn giờ chỉ còn 500.000 SGD. Ngân hàng cho biết vì sợ rủi ro, nay họ chỉ có thể cho vay 60 % của giá trị cổ phần tức là có 300.000 SGD mà thôi, và mong bạn... thông cảm. Và dĩ nhiên nếu bạn không trả được thì họ sẽ rất tiếc mà... đưa bạn ra

tòa! Vì thế số người đầu tư và công ty tuyên bố phá sản ở Singapore đã gia tăng đột ngột trong vòng sáu tháng.

Đầu mối của tất cả

Có thể nói rằng sự sụp đổ của cơn sốt nhà đất là một trong những nguyên nhân chính đã đưa đến cuộc khủng hoảng kinh tế trong vùng. Tuy nhiên để tìm hiểu quá trình, chúng ta cần phải quay về nhìn lại căn bản tài chính gia đình vì đây là đầu mối của tất cả.

Nếu ví cấu trúc kinh tế của một quốc gia như một kim tự tháp khổng lồ thì cái mà ta thường nghe nói đến về những hoạt động tài chính, thương mại, kỹ nghệ... chỉ là phần định, trong khi đó phần đáy của kim tự tháp là tất cả những cá nhân đã góp phần trong quá trình sản xuất và tiêu thụ trong nước. Nếu phần đáy lung lay thì cái định khó có thể bền vững.

Tại Singapore, khi trị giá các cơ sở thương mại tăng lên vùn vụt thì giá nhà cửa tư nhân cũng đồng thời nhảy vọt. Lấy một thí dụ cụ thể, một nhân viên trung bình làm việc trong một công ty tại Singapore mua một ngôi nhà chung cư vào năm 1991 với giá 90.000 SGD. Chỉ năm năm sau, ngôi nhà ấy đã được bán đi với giá tăng gấp bốn lần.

Cơn sốt nhà đất này đã đưa đến nhiều ảnh hưởng tai hại. Trước mắt, ai ai cũng nghĩ đầu cơ nhà đất là con đường mau nhất để làm giàu cho nên nhiều người đã bỏ tất cả để đổ xô vào việc mua bán nhà cửa. Vẫn đề trở nên tệ hại đến nỗi một viên chức cao cấp đã chua chát tuyên bố rằng nếu không có những biện pháp cứng rắn thì Singapore chắc rồi sẽ trở thành một nước mà đường như tất cả mọi người đều chỉ muốn hành nghề môi giới buôn bán nhà đất. Tài nguyên đất nước thay vì đổ vào các ngành xây dựng cơ bản, kỹ thuật, công nghệ, nghiên cứu thì lại đổ vào nhà đất quá nhiều.

Tai hại thứ hai là một khi giá nhà cửa lên quá cao, người dân Singapore phải bỏ rất nhiều tiền để trả nợ mua nhà. Từ đó sẽ đưa đến áp lực đòi hỏi tăng lương khiến giá thuê nhân công trở nên đắt đỏ. Yếu tố này cùng với việc giá thuê văn phòng, cơ xưởng ngày càng gia tăng khiến nhiều công ty ngoại quốc đặt lại vấn đề, tinh chuyên chuyển đầu tư từ Singapore qua các nước khác.

Nếu phân tích cho kỹ thì đầu mối sự sụp đổ của cơn sốt nhà đất có thể thấy được từ chỗ “khả năng trả nợ” của người dân đã lên đến một giới hạn cực kỳ nguy hiểm. Một tỷ số cực kỳ quan trọng mà rất ít ai quan tâm đến là cái tỷ lệ giữa số tiền mà một gia đình trung lưu phải trả mỗi tháng để vay nợ mua nhà, trên số tiền lương (sau khi trừ thuế) mang về mỗi tháng. Thông thường thì tỷ số này nên ở vào khoảng một phần ba, tức là trong tổng số tiền lương mang về nhà mỗi tháng, mỗi gia đình chỉ nên dành ra khoảng 33 % để trả nợ mua nhà.

Ở Nhật Bản, khi giá nhà đất vọt lên tận mây xanh, trước khi nền kinh tế Nhật Bản rơi vào cuộc khủng hoảng trầm trọng từ gần 10 năm qua, tỷ số này có lúc đã lên quá 100 % ! Người Nhật lúc bấy giờ tính ra trung bình phải mất tới 90 năm mới trả xong nợ mua nhà hay nói nôm na là phải làm việc ba đời mới tậu được một ngôi nhà. Riêng ở Singapore, cách đây hơn một năm, có một số liệu cho biết người Singapore trung bình tiêu 92 % số lương vào cái nhà và chiếc xe hơi của họ ! Tại sao dân chúng lại có thể chịu đựng được một số nợ cao như thế ? Trước mắt một phần cũng vì ngân hàng đã cho mọi người vay quá dễ dàng, và vì ai cũng nghĩ rằng giá nhà chỉ có lên cao hơn mà thôi. Cứ mua ngay đi rồi chịu khó vài năm, sau đó hoặc hy vọng lương tiền tăng lên để dễ trả nợ, bằng không thì cũng bán đi có lời nhiều, và đây là cái tâm lý chung của hầu hết mọi người.

Nếu tất cả mọi người đều “nợ như chúa chổm” như vậy thì toàn bộ cơ

cầu kinh tế sẽ thật hết sức bấp bênh và sự sụp đổ sẽ xảy ra không biết giờ phút nào. Nói rộng ra thì trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng kinh tế, toàn vùng Đông Nam Á hầu như đều trải qua những cơn sốt bất động sản tương tự. Và số lượng tiền khổng lồ từ ngoại quốc đổ vào đầu tư trong vùng như dầu đổ vào lửa khiến sốt càng cao.

Tuy Singapore đã đưa ra những biện pháp để làm giảm cơn sốt bất động sản từ hơn một năm trước nhưng Phó Thủ tướng Lý Hiển Long, con trai của ông Lý Quang Diệu, trong một bài diễn văn hôm 30-7 vừa qua đã tỏ ý tiếc là chính phủ đã không ra tay sớm hơn. Một nền kinh tế quá dựa vào bất động sản để làm thế mạnh phát triển thì không chóng thì chầy sẽ phải trả giá đắt. Bất động sản là một yếu tố quan trọng trong bất cứ một nền kinh tế nào, tuy nhiên không nên vì thế mà để quá nhiều tài nguyên đất nước đổ vào lĩnh vực này được.

Điều cần nhất là tránh cho mọi người có cái ý tưởng rằng bất động sản là con đường dễ dàng để làm giàu. Cái lợi ngắn hạn của một thiểu số người rồi chỉ sẽ đưa đến những hậu quả tai hại cho tất cả mọi người trong đường dài mà thôi.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CUỘC KHỦNG HOÀNG

VÕ TÁ HÂN

Trong bài trước, chúng ta đã bàn về những ảnh hưởng của cơn sốt bất động sản trong cuộc khủng hoảng kinh tế hiện nay. Có thể nói rằng sự gia tăng trị giá cổ phiếu của các công ty châu Á trong những năm vừa qua cũng đã đóng một vai trò quan trọng không kém trong cuộc khủng hoảng này. Lấy một thí dụ cụ thể, vào cuối năm 1985 giá 1 cổ phiếu của một công ty bất động sản lớn nhất Singapore yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) là 1,50 SGD. Với khoảng 600 triệu cổ phiếu lưu hành trên thị trường, tất cả cổ đông của công ty này nắm trong tay tài sản trị giá 900 triệu SGD. Chỉ hơn mười năm sau, vào khoảng đầu năm 1997 giá cổ phiếu này đã lên đến 15 SGD, tức là các cổ đông của công ty lúc ấy có trong tay trị giá 9 tỉ SGD. Thủ tướng tượng nếu họ mang hết tất cả cổ phiếu này ra làm thế chấp thì ngân hàng đã cho họ vay đến 6,3 tỉ SGD (70 % trị giá). Và thủ tướng tượng nếu toàn bộ số tiền này được đổ vào các hoạt động kinh tế khác thì ảnh hưởng sẽ lớn đến chừng nào !

Nơi “máu đổ” trước nhất

Dĩ nhiên không hẳn cổ đông nào cũng mang hết cổ phiếu của mình làm thế chấp để đi vay như trên, nhưng những tác động “gián tiếp” vào nền kinh tế cũng không kém gì. Nếu bạn là chủ nhân của 100.000 cổ phiếu đã mua từ 10 năm trước với giá 150.000 SGD, thì giờ đây tuy không mang những cổ phiếu ấy để đi vay nợ, bạn sẽ làm gì khi cảm thấy mình bỗng trở thành một triệu phú, đang có trong tay của cải trị giá 1,5 triệu SGD? Cảm thấy giàu hơn, chắc hẳn bạn sẽ mua sắm, tiêu xài nhiều hơn, có thể bạn sẽ tự thưởng mình bằng cách làm một chuyến du lịch thế giới, hoặc mua một chiếc Mercedes mới toanh...?

Tương tự như cơn sốt nhà đất, “cơn sốt chứng khoán” cũng đã đưa đến sự hình thành những nhà giàu mới và những tập đoàn khổng lồ. Thành công đến quá dễ dàng khiến phần đông trở nên bất cẩn, săn tiền trong tay họ bèn bước vào những ngành hoạt động hoàn toàn xa lạ hoặc mạo hiểm qua những thị trường mới mà cứ nghĩ rằng hễ “đánh đâu là thắng đó”.

Điểm khác biệt giữa bất động sản và cổ phiếu là ở chỗ nhờ có TTCK, người ta có thể biết trị giá cổ phiếu ngay lập tức, trong khi đó những biến đổi về giá trị bất động sản khó xác định nhanh chóng. Cũng vì thế mà hễ có biến động kinh tế lớn thì TTCK là nơi mà “máu đổ” trước nhất. Nếu bạn đã dùng cổ phiếu làm thế chấp vay nợ, cam đoan là nếu có dao động mạnh khiến cổ phiếu của bạn mất giá trên TTCK, thì chỉ trong vòng một hay hai tuần ngân hàng của bạn sẽ điện đến “hỏi thăm sức khỏe” ngay.

Trở lại vấn đề, trong vòng một năm qua, đồng thời với cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, giá trị tất cả cổ phiếu trên các TTCK trong vùng đã đột ngột rớt xuống một cách thảm. Lấy giá cổ phần của một công ty bất động sản làm thí dụ thì từ 15 SGD chẳng hạn, nó đã tụt xuống chỉ còn 3,5 SGD vào giữa tháng 8-1998. Cứ thế mà suy ra thì một số lượng

giá trị tài sản khổng lồ của cả nền kinh tế Singapore, cũng như của cả vùng châu Á trong thoáng chốc đã vụt biến mất. Và việc phải đến đây đến, các ngân hàng bắt đầu làm cái công việc mà họ không mấy thích là... “xiết nợ”. Người đi vay bị buộc phải nộp thêm thẻ chấp, nếu không thì ngân hàng sẽ mang bán các cổ phiếu cầm chứng ấy để giảm bớt số tiền cho vay. Càng cổ gắng tổng các cổ phiếu ấy đi nhiều chứng nào thì giá các cổ phiếu ấy càng sụt đi nhanh chóng này. Người có tiền trong tay thì không dám mua trong khi người muốn bán ngày càng nhiều. Cứ như thế mà giá cổ phiếu trên TTCK sụp đổ nhanh chóng khiến trị giá thẻ chấp cho nhiều món nợ sụt hẳn đi, đưa các công ty đến tình trạng phá sản.

Tình hình ở Malaysia tệ đến nỗi ngày 19-8-1998, Thủ tướng Mahathir lại một lần nữa lên tiếng báo động rằng các thế lực bên ngoài đang lợi dụng cơn khủng hoảng kinh tế để mua cổ phần hầu nắm chủ quyền các công ty Malaysia, và ông đe dọa rằng lần này chính phủ Malaysia không còn cách gì hơn là sẽ cho áp dụng những biện pháp “cực kỳ bất thường” để cứu vãn tình thế. Một là chính phủ sẽ bỏ tiền ra mua lại trên thị trường các cổ phiếu đang bị sụt giá thảm hại để tìm cách giữ giá. Hai là chính phủ sẽ cầm không cho ngân hàng mang các cổ phiếu thẻ chấp ra bán ! Lời tuyên bố này đã làm các ngân hàng và giới đầu tư quốc tế bàng hoàng !

Có thể nói rằng nhìn dưới góc cạnh nói trên thì bất động sản và cổ phiếu đã góp phần không nhỏ để đưa đến cái gọi là “phép lạ kinh tế châu Á”, cũng chính sự sụp đổ của bất động sản và cổ phiếu đã làm lung lay những lâu đài kinh tế đã được xây dựng từ suốt hơn 20 năm qua ở châu Á.

Tất cả bắt nguồn từ hai chữ “trị giá”

Đi sâu vào vấn đề này, trong cái gọi là “trò chơi” chứng khoán hay

bất động sản thì tất cả đều bắt nguồn từ hai chữ “trị giá”. Trị giá của cổ phiếu từ đâu mà ra ? Tại sao trị giá cổ phiếu lại có thể lên cao vọt để rồi sụp đổ một cách kinh khủng trong một thời gian ngắn như vậy ?

Theo đúng sách vở thì giá trị của cổ phiếu dựa trên khả năng hoạt động có hiệu quả của công ty. Nếu ta nghĩ rằng công ty A thành công lớn nhờ sản xuất ra một sản phẩm được nhiều người ưa chuộng, cuối năm tiền lời sẽ tăng và từ đó suy ra rằng họ sẽ trả cổ tức nhiều hơn, thì ta nên mua ngay cổ phiếu công ty này vì sẽ có lời hơn. Nhiều người cùng nghĩ như thế, sẽ tranh nhau đòi mua cho được cổ phiếu công ty A và do đó giá cổ phiếu này gia tăng.

Than ôi, thực tế không đơn giản như vậy ! Nếu người ta đã từng đâm đầu vào cơn sốt trúng cùt, thì rồi đây cũng sẽ có những cơn sốt chứng khoán tương tự. Nếu người ta đã không hề đặt câu hỏi rằng trúng cùt thực sự có béo bở gì không, thì sẽ có lúc người ta cũng chẳng cần tìm hiểu xem cái công ty mà họ mua cổ phiếu thực sự làm ăn có hiệu quả hay không ? Lo chi cho mệt khi vật ta mua sẽ có kẻ đòi mua lại với giá cao hơn. Rồi cứ thế mà TTCK dần dần biến thành một sòng bạc khổng lồ lúc nào không biết.

Một khi TTCK được mở rộng cho các nhà đầu tư quốc tế vào tham gia thì những biến động lại càng mãnh liệt vô cùng. Phải nói rằng ngay cả tại các TTCK tương đối gọi là phát triển trong vùng như ở Singapore, Malaysia thì những “sòng bài” TTCK địa phương này còn quá nhỏ cho những tay chơi quốc tế. Để tránh không để cho họ “khuynh đảo thị trường” và tiến đến việc nắm chủ quyền của các công ty trong nước, chính phủ các nước trong vùng thường hạn chế số cổ phần mà người ngoại quốc có thể nắm trong những công ty thuộc những lĩnh vực quan trọng như ngân hàng, báo chí, truyền thông, năng lượng... để giữ “sân chơi” cho các công ty và người đầu tư trong nước.

Trở về vấn đề “trị giá”, tóm tắt là giá trị của bất cứ vật gì cũng đều tuỳ thuộc vào người mua và người bán. Nếu có người mua và có người bán là vật ấy có giá. Tuy nhiên, cũng như con sốt trúng cút, đến một lúc nào đó người ta sẽ chợt thức tỉnh để nhận thức được sự điên rồ của mình. Nếu thay thế hai chữ “trúng cút” bằng “cổ phần”, hay “bất động sản” thì bạn sẽ hiểu ngay những gì đã và đang xảy ra tại các nước trong vùng.

Từ chuyện trị giá cổ phần được xác định bởi kẻ mua người bán, có rất nhiều mánh khốé mà các tay đầu cơ **chứng khoán** (cũng như các tay lái trúng cút trước đây) đã dùng để làm tăng giá cổ phần một cách giả tạo mà có lẽ trong một dịp khác chúng ta sẽ đề cập đến. Mục đích của bài viết này là chỉ để điểm qua vài nét chính về tác động của con sốt chứng khoán trong cuộc khủng hoảng kinh tế trong vùng. Đồng thời cũng để cho ta thấy rằng việc điều hành một TTCK không phải là chuyện dễ. Làm sao để phát triển những tác động tốt của TTCK và đồng thời tránh không để những kẻ lợi dụng biến nó thành một sòng bạc khổng lồ khiến nền kinh tế quốc gia báp bênh. Đó là một thách đố lớn lao.

NGÂN HÀNG TRONG CUỘC KHỦNG HOÁNG

VỐ TÁ HÂN

Những con sốt nhà đất và cổ phiếu đã gây ra những ảnh hưởng lớn trong cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á. Tuy nhiên phải nói rằng nếu không có những số tiền khổng lồ từ nguồn đầu tư và của các ngân hàng đổ vào châu Á thì trị giá bất động sản và cổ phiếu đã không thể tăng vọt như thế được.

Từ cho vay nhảy qua đầu tư

Tại Singapore, như thường lệ tháng 8 là tháng mà các công ty loan báo kết quả hoạt động trong sáu tháng đầu năm. Tuy đã chuẩn bị tinh thần nhưng năm nay, giới quan sát cũng đã không khỏi bàng hoàng trước những con số âm quá lớn so với dự đoán. Mức lời của tất cả các ngân hàng lớn ở Singapore đã sụt khoảng 50 % so với sáu tháng đầu năm ngoại vì phải khấu trừ những khoản lỗ nặng nề từ những món nợ cho vay khó đòi. Đối với các nước khác trong vùng thì tình hình còn bi đát hơn. Ngày 26-8 Ngân hàng Maybank lớn nhất của Malaysia công bố mức lời sáu tháng đầu năm 1998 giảm 90 %. Tại Indonesia và Thái Lan thì không

còn nói chuyện lời nhiều ít mà vẫn đề cấp bách là làm sao để sống còn, vì một số ngân hàng bị lỗ lã nặng nề phải đóng cửa và một số khác buộc phải sáp nhập. Những lỗi lầm của các ngân hàng trong vùng bắt đầu từ đâu, và chúng ta có thể học được gì qua những bài học của họ ?

Theo ý tôi thì lỗi đầu tiên là việc họ đã đi quá xa cái chức năng chính yếu của mình mà lấn bước sang những lĩnh vực khác. Đã là một ngân hàng thương mại thì nhiệm vụ chính là nhận tiền ký thác và dùng tiền ấy cho vay. Tuy nhiên, trong thời kỳ các con rồng châu Á cất cánh vừa qua, có thể nói rằng nhiều ngân hàng đã từ lĩnh vực cho vay bước sang... đầu tư.

Trong việc cho vay, ngân hàng đòi hỏi món tiền nợ phải được hoàn trả sau một khoảng thời gian, kèm theo một số tiền lời đã quy định. Người đi vay nếu có thành công lớn thì ngân hàng cũng không đòi hỏi thêm một đồng tiền lời nào cả. Vì tiền cho vay là tiền tạm lấy của các người ký thác ra dùng nên khi cho vay, ngân hàng phải hết sức cẩn thận, bắt buộc phải có thể chấp đầy đủ để nếu chẳng may công trình thất bại thì còn thoát được bằng cách bán các vật thế chấp để lấy lại vốn. Không có thể chấp thì ít ra ngân hàng cũng đòi hỏi phải có các bảo đảm cá nhân...

Việc đầu tư trái lại mang tính mạo hiểm, thường ít có điều kiện ràng buộc và thời gian ứng tiền cũng không xác định nhưng ngược lại thì người đầu tư có cơ hội được chia lời nhiều hơn nếu công trình ấy trúng lớn. Việc đầu tư mang nhiều rủi ro hơn và do đó một ngân hàng thương mại thuận túy không thể nào đem tiền ký thác của người khác ra để “đánh bạc” được.

Tại các nước trong vùng, trong giai đoạn đầu khi các ngân hàng vừa thành hình thì việc cho vay hầu như hoàn toàn được đặt trên căn bản thế chấp. Hễ có của thế chấp thì ngân hàng mới cho vay và vai trò của ngân hàng lúc ấy tương đối đơn giản vì chỉ cần quan tâm đến các vật thế chấp là đủ. Khi có nhiều ngân hàng khác ra đời thì việc cạnh tranh trở nên gắt

gao hơn. Người đi vay không ai muốn nộp nhiều thế chấp hoặc bảo đảm, nên nếu có một ngân hàng nào khác tỏ vẻ “nối tay” hơn thì họ sẽ đổ xô đến vay. Ngân hàng nào quá cứng rắn sẽ mất dần khách hàng khi tiền ký thác bị ứ đọng. Càng muốn lời nhiều, ngân hàng càng bớt khắt khe hơn trong việc cho vay. Từ chỗ cho vay trên căn bản “bảo thủ” với đầy đủ thế chấp, nhiều ngân hàng đã trở nên dễ dãi và tung tiền vào những dự án đầy rủi ro và hoạt động như những nhà đầu tư.

Làm ngân hàng thời nay không dễ

Sự cạnh tranh đã khiến ngân hàng bớt đặt nặng vào thế chấp mà chú trọng nhiều hơn đến khả năng trả nợ của các dự án cho vay. Nghệ thuật cho vay từ đó trở nên phức tạp hơn. Làm ngân hàng thời nay không còn dễ dàng như xưa mà đòi hỏi phải có kiến thức và kinh nghiệm rộng lớn. Điều này đưa đến nhược điểm thứ hai là vấn đề thiếu cán bộ chuyên môn trong ngành ngân hàng.

Tại các nước Âu Mỹ, ngân hàng đã phát triển hơn trăm năm nay nên sự đào tạo cán bộ và việc thăng quan tiến chức trong ngành đã tiến hành rất chính quy chứ không theo lối “mì ăn liền” như ở các nước châu Á. Bước vào một ngân hàng ở châu Âu chẳng hạn, ta có thể tìm thấy những nhà kinh doanh ngân hàng lăn lộn trong nghề đến bậc đầu mà cũng vẫn chỉ là một chuyên viên tín dụng. Trong khi đó tại các nước trong vùng thì lực lượng chuyên viên ngân hàng còn rất trẻ. Khi làm Tổng giám đốc của Singapore Finance, mỗi năm thường cho tuyển hơn một chục sinh viên mới tốt nghiệp đại học vào làm việc, tôi để ý rằng đối với lứa trẻ, tuy chỉ vừa ra trường với bằng cử nhân và làm việc chưa có mấy kinh nghiệm mà trung bình cứ sau hai năm, nếu không cho họ một chức vụ gì thật kêu và có gán chữ “giám đốc” (như phó giám đốc, phụ tá giám đốc gì đó) thì y như là họ sẽ từ chức để chạy qua một ngân hàng khác.

Hầu hết những vị giám đốc quá trẻ này đều chưa có “kinh nghiệm chiến trường” nhưng đã được giao cho những số tiền quá lớn, cảng đáng những trách nhiệm vượt sức mình. Ngoài kiến thức học hỏi từ nhà trường và sách vở, một nhà ngân hàng chuyên nghiệp cần có nhiều kinh nghiệm mới quán xuyến được công việc để tránh không vung tiền vào những khoản cho vay xấu, và để có thể lèo lái ngân hàng mình qua cơn khủng hoảng. Thực trạng là thế, nhưng biết làm sao được khi kinh tế phát triển quá nhanh mà người có khả năng thì thiếu !

Một nhược điểm nữa của nhiều ngân hàng trong vùng là đã bùa bối đổ tiền cho vay vào những công ty liên hệ. Hầu như tập đoàn lớn nào cũng muốn có trong tay một ngân hàng hay một công ty tài chính. Đối với họ, ngân hàng là công cụ để hút vốn chuyển về tài trợ cho các công ty mình, giúp tập đoàn tự phát triển mà không cần tìm nguồn tài trợ bên ngoài. Trong thập niên 1960, khi luật lệ ngân hàng chưa phân minh, rất nhiều tập đoàn tư nhân trong vùng đã thành lập ngân hàng với mục đích này. Họ lợi dụng giai đoạn “nước đục” để “thả câu”, cho những công ty của bà con bạn bè vay quá cầu thả, làm nhiều ngân hàng sụp đổ khiến bao người ký thác mất tiền. Nhằm ngăn chặn tình trạng lạm dụng này, chính phủ các nước trong vùng đã phải cải tổ đạo luật ngân hàng. Trong tất cả các nước, có lẽ Singapore là đã áp dụng những biện pháp cứng rắn nhất để tạo nên một bức tường hoàn toàn cách biệt giữa ngân hàng và các công ty cùng tập đoàn. Luật Ngân hàng và Công ty Tài chính của Singapore nêu rõ những tiêu chuẩn rất gắt gao về mặt quản lý. Chẳng hạn như khi muốn cho một công ty liên hệ vay một số tiền, ngân hàng phải trình lên Ngân hàng Trung ương hoặc Cơ quan quản trị thị trường chứng khoán để xin phép và phải trả lời hàng tá các câu hỏi hóc búa đặt ra. Tất cả những món nợ cho thân nhân của ban quản trị, ban giám đốc và nhân viên vay cũng đều phải được kê khai rõ ràng. Những quy định

này gắt gao đến nỗi các công ty trong tập đoàn thường rất ngại đi vay từ các ngân hàng bà con mà đành phải tìm các nguồn vay khác.

Nói chung, nghề cho vay không phải là dễ dàng vì có quá nhiều rủi ro. Lấy một thí dụ tiêu biểu, ngân hàng nhận tiền ký thác với lãi suất 6%/năm và cho vay được 8% /năm. Trừ đi 1% vào các chi phí, văn phòng, lương... thì còn được lời ròng 1%/năm. Như thế có nghĩa rằng nếu cứ cho 100 công ty vay mỗi nơi 1 triệu đô-la thì mỗi năm ngân hàng sẽ lời ròng 1 triệu đô-la (lời 1% = \$10.000 x 100 công ty). Nếu trong số 100 khách hàng này mà có một công ty “xù” thì năm ấy ngân hàng sẽ “huề vốn”. Và nếu có hai công ty vỡ nợ thì đành... “mất cả chi lắn chài”.

Trở lại với cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, trong những năm trước đây chính ngân hàng đã đổ quá nhiều tiền vào thị trường và giờ đây lại hoảng hốt rút tiền trước nhất. Nhà ngân hàng thường được mô tả là “người cho ta mượn chiếc dù khi trời nắng, nhưng khi trời vừa đổ mưa thi đã vội đòi ngay chiếc dù ấy lại”. Báo chí Singapore trong những ngày qua đã liên tục đăng tin hết ngân hàng này đến ngân hàng khác đã giảm bớt khoản tiền cho vay trong vùng và ca tụng đó là dấu hiệu tốt của các ngân hàng nước mình ! Than ôi, thì cũng tốt thật đấy nhưng càng rút tiền chừng nào thì ngân hàng càng “bóp chết” các công ty nhanh chừng ấy mà thôi! Và một khi rút lại được tiền nợ, những ngân hàng này đã chạy bêng đi mất không còn dám tiếp tục cho vay, mở chứng từ để khách hàng có thể mua bán làm ăn. Việc các ngân hàng tranh nhau... “đòi lại dù” do đó cũng là một yếu tố khiến cuộc khủng hoảng kinh tế ngày càng trầm trọng. Trong một bài báo trước tôi cũng đã trình bày về chuyện hầu hết các công trình xây cất lớn trong vùng đều được tài trợ bởi những khoản nợ ngân hàng kéo dài không quá năm năm. Trong thời gian tới sẽ có rất nhiều các số nợ ấy đáo hạn cần được tái tài trợ và ta cũng có thể đoán trước những gì sẽ xảy ra!

KHI VAY NỢ NUỐC NGOÀI KHÔNG ĐƯỢC QUẢN LÝ

VŨ TÁ HÂN

Ba bài trước đã bàn về những cơn sốt nhà đất và cổ phiếu, cũng như về những điểm yếu của guồng máy ngân hàng trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á. Hiểu được những tác động của ba yếu tố chính này, ta sẽ có được phần nào giải đáp cho những sự kiện kinh tế đã và đang xảy ra trong khu vực. Vậy thì cái gì đã là ngòi nổ làm sụp đổ các trụ cột của tòa nhà kinh tế ấy trong một thời gian ngắn ngủi như thế? Câu trả lời tùy thuộc vào hoàn cảnh mỗi nước và bài viết này nhìn về những diễn biến ở Indonesia.

Không có thống kê về nợ nước ngoài

Khi đồng baht được thả nổi ở Thái Lan vào tháng 7-1997 thì Indonesia vẫn “bình chân như vại” và tình hình hầu như không có một dấu hiệu gì đáng quan tâm cả. Ai cũng cho rằng sự sụp đổ của đồng baht là chuyện riêng của Thái Lan và không thể nào xảy ra ở Indonesia được.

Tuy nhiên, ngay sau đó đồng rupiah bắt đầu trượt giá và guồng máy

kinh tế Indonesia dần dần sa lầy trầm trọng cho đến nỗi ngày 12-1-1998, chính Thủ tướng Singapore Goh Chok Tong, đã phải tuyên bố rằng cuộc khủng hoảng kinh tế tại Indonesia là mối đe dọa lớn nhất cho ASEAN kể từ đệ nhị thế chiến. Điều gì đã đánh gục nền kinh tế của Indonesia một cách đột ngột như vậy ?

Khi đồng rupiah vừa bắt đầu trượt giá, chính phủ Indonesia đã cố tìm nguyên nhân hẫu kip thời cứu chữa nhưng có thể nói rằng ban đầu, không ai rõ cẩn nguyên xuất phát từ đâu. Có lẽ một trong những dấu hiệu quan trọng được phát hiện vào khoảng tháng 7 và tháng 8-97 các tại thị trường tiền tệ trong vùng là việc có rất nhiều công ty tư nhân bắt đầu mua đô-la Mỹ để trả nợ trước cuối năm. Nhu cầu mua đô-la Mỹ không những chỉ từ các công ty Indonesia mà cũng từ Thái Lan, Malaysia và Hàn Quốc.

Nhiều người bắt đầu cho rằng tương tự như ở Thái Lan và Hàn Quốc, các công ty tư nhân của Indonesia có thể đã vay nợ nước ngoài quá nhiều và phần lớn các số nợ này đều là nợ ngắn hạn nên chính sự cạnh tranh đồng loạt để mua đô-la Mỹ đã làm đồng rupiah mất giá. Tuy nhiên, điều này không được kiểm chứng ngay chỉ vì một lý do rất đơn giản là chính phủ Indonesia... không có sẵn các thống kê về tổng số nợ nước ngoài !

Mãi đến ngày 18-11-1997, Bộ trưởng Tài chính của Indonesia, ông Mar'ie Muhammad lần đầu tiên mới tiết lộ về những con số này. Ông cho biết tổng số nợ nước ngoài của Indonesia vào cuối tháng 9-1997 là 117 tỉ USD, trong đó số nợ của chính phủ đã bớt đi còn 52 tỉ USD nhưng số nợ của công ty tư nhân đã lên đến 65 tỉ USD. Đồng thời ông lên án các công ty tư nhân là đã tranh nhau mua đô-la Mỹ để trả nợ khiến đồng rupiah trượt giá. Tuy ông không cho biết lịch trình trả nợ nhưng qua một tài liệu sau đó của Ngân hàng Thanh toán quốc tế (Bank of International Settlement) thì trong số 65 tỉ USD nợ của công ty tư nhân có tới 34,2 tỉ USD là nợ ngắn hạn, phải trả trong vòng 18 tháng, và gồm có 20 tỉ USD

phải trả trong vòng từ tháng 7-1997 đến tháng 5-1998. Như vậy thì đây chính là thủ phạm và cái “hỏa diệm sơn” này đã bùng nổ để đưa đến những sụp đổ dây chuyền khác.

Tại sao chính phủ Indonesia lại có thể để cho tình trạng tư nhân vay nợ trở nên tệ hại đến như vậy ? Nói chung tất cả đều bắt nguồn từ những năm đầu của thập niên 1980 khi chính phủ Indonesia thay đổi chính sách và khuyến khích thành phần kinh tế tư nhân nắm vai trò chủ động trong guồng máy kinh tế quốc gia. Điều này đã đưa đến những kết quả ngoài dự tính và mức thu nhập của Indonesia đã dần dần vượt quá 1.000 USD. Nức lòng với những thành quả rực rỡ này, đến tháng 10-1988, chính phủ quyết định thả lỏng khu vực ngân hàng. Chỉ trong vòng hai năm sau đó, hơn 40 ngân hàng mới của tư nhân được cấp giấy phép hoạt động và tổng số tiền ký thác ngân hàng tăng vọt từ 10 tỉ USD lên đến 30 tỉ USD. Với tiền ngân hàng cho vay thưa thãi, các hoạt động kinh tế tư nhân lại càng bốc lên như điên gấp gió.

Tuy nhiên, nhược điểm của chính sách này là ở chỗ trong khi rất cần thận trong việc vay mượn để tài trợ các công trình quốc gia thì hầu như chính phủ Indonesia lại quá thả lỏng trong việc quản lý các công ty tư nhân vay nợ nước ngoài. Có thể là chính phủ đã nghĩ rằng càng vay nước ngoài được nhiều chừng nào thì càng tốt cho đất nước chừng này và cứ để mặc cho các công ty tư nhân mạnh ai nấy vay. Do đó hầu hết các món nợ này đều do các công ty tư nhân của Indonesia thương lượng trực tiếp với các ngân hàng nước ngoài mà chính ngân hàng trung ương cũng không biết đến. Và như đã nói trên thì từ đó chính phủ cũng không có những con số chính xác về số nợ nước ngoài của mình ! Với sự thiếu thông tin, trong khoảng thời gian này rất nhiều tin đồn thất thiệt đã lan tràn khiến dân chúng hoang mang và tranh nhau rút tiền ra khỏi ngân hàng để mua đô-la Mỹ. Để tránh an, chính phủ cho phát động rầm rộ

chương trình “Hãy yêu đồng rupiah” và đài truyền hình liên tục phát hình ảnh những nhân vật quan trọng trong chính quyền mang đô-la Mỹ ra ngân hàng đổi lấy tiền rupiah. Tuy nhiên dân chúng tỏ ra mỉa mai và nghi ngờ về dụng ý của chính phủ. Tại khắp các thành phố lớn mọi người tiếp tục đổ xô đi mua trữ các nhu yếu phẩm vì sợ giá cả sẽ tăng khi đồng rupiah trượt giá.

Ngày 8-10-1997, Chính phủ Indonesia quyết định theo gót Thái Lan và Hàn Quốc yêu cầu IMF “trợ giúp kỹ thuật”. Tổng thống Suharto trấn an mọi người rằng Indonesia đã có những biện pháp riêng để cứu vãn nền kinh tế và chỉ nhờ IMF cho ý kiến về những chương trình ấy chứ thực sự thì Indonesia không cần tiền của IMF. Nói thì vậy nhưng chính Tổng thống Suharto cũng đã nhận thức rằng Indonesia thực sự chưa đủ nội lực để bước vào thị trường thế giới. Ông nói : “ Chúng ta hãy lấy cái kinh nghiệm đắng cay này làm bài học để tiếp tục công việc xây dựng đất nước. Chúng ta cần phải cố gắng nâng cao hiệu năng quốc gia (national efficiency) bởi vì chỉ với sức mạnh đó ta mới có thể mở cửa rộng hơn và hòa nhập vào nền kinh tế thế giới ”.

Và thiếu thông tin kinh tế

Để tìm hiểu về số nợ nước ngoài, chính phủ cho thành lập Ủy ban Thanh toán nợ nước ngoài do ông Radius Prawiro làm chủ tịch. Tuy nhiên mãi đến đầu tháng 2-1998, sau hơn sáu tháng làm việc thì ủy ban này mới công bố kết quả chính thức của cuộc nghiên cứu- xác định một điều mà hầu như mọi người đã đoán trước. Theo báo cáo này thì tổng số nợ nước ngoài của Indonesia là 137,42 tỉ USD trong đó có 63,46 tỉ USD là nợ của chính phủ. Phần 73,96 tỉ USD còn lại là nợ của các công ty tư nhân, tuy nhiên trong đó chỉ có 23,07 tỉ USD là nợ của các công ty Indonesia và gần 51 tỉ USD là nợ vay bởi các công ty liên doanh

hoặc công ty nước ngoài tại Indonesia. Đây thực sự là một tin mừng rất lớn cho Indonesia, chỉ tiếc rằng nếu thông tin quan trọng này được công bố sớm hơn vài tháng thì tình hình có lẽ đã biến chuyển khá hơn. Tuy nhiên sau khi đồng rupiah đã bị tấn công tan tác thì giờ đây chính phủ có tuyên bố gì cũng chẳng còn ai tin cả. Có nhiều tin đồn lại cho rằng tổng số nợ nước ngoài của Indonesia thực sự có thể lên tới 200 tỉ USD bởi vì nhiều món nợ đã không được ghi trong bản báo cáo đó ! Chưa hết, sau khi bổ nhiệm thống đốc mới, đến ngày 31-3 thì Ngân hàng Trung ương lại cho công bố một loạt những con số hơi khác về tổng số nợ nước ngoài ! Lại một lần nữa mọi người đều bối rối và tự hỏi tại sao nhà nước lại có thể “tính toán lầm” con số nợ quốc gia như thế được ?

Việc Indonesia sau đó đành chọn con đường “cầu viện” IMF trong khi nước láng giềng Malaysia quyết định tự cứu lấy mình là một vấn đề sẽ bàn tới trong một dịp khác. Chỉ biết rằng công trình hơn 30 năm xây dựng kinh tế của Indonesia đã sụp đổ trong thoảng chốc. Mức tăng trưởng kinh tế từ 8 % đã tụt xuống... âm 15 %, và lợi tức bình quân của Indonesia đã từ 1.000 USD đổ xuống dưới 300 USD.

Để đến khi cơ cấu kinh tế sụp đổ thì chuyện đã quá trễ. Làm sao để tránh cho khôi phục mới là điều quan trọng. Vấn đề quản lý việc vay nợ nước ngoài của các công ty tư nhân là một điều cần lưu ý. Về điểm này ta có thể nhìn vào Philippines. Từ cuối thập niên 1970, khi nền kinh tế Philippines bắt đầu cát cánh và các tập đoàn tư nhân bắt đầu vươn ra thị trường quốc tế để vay mượn thì Chính phủ Philippines đã kiểm soát khá chặt chẽ. Không những thế hàng năm Ngân hàng Trung ương Philippines thường đi vay những số nợ cực kỳ lớn, lên đến hàng tỉ đô-la Mỹ, gọi là Jumbo Loan, để rồi cho các công ty trong nước vay lại từ số tiền đó. Nhờ vay qua một cửa như vậy nên lãi suất ngân hàng luôn thấp hơn là nếu để cho các công ty tư nhân tự đi vay lấy, bớt được thất thoát ngoại

tệ. Và điều lợi thứ hai nữa là lịch trình trả nợ được phân phôi đều hơn, phù hợp với khả năng thanh toán của các công ty đi vay.

Riêng về mặt thông tin kinh tế, khi gấp hóa mù thì cách hay nhất để trấn an thị trường là cần có nhiều thông tin và càng rõ ràng nào càng tốt chừng này. Nếu tự mình không thuyết phục được thì cách hay nhất là để cho chuyên gia nước ngoài làm công việc này. Đó chính là phương sách mà Malaysia đã áp dụng. Ngày 10-9 vừa qua, Thủ tướng Mahathir đã chính thức công bố việc chọn công ty *Salomon Smith Barney* (SSB), một trong những tập đoàn tài chính lớn nhất tại Mỹ, làm cố vấn cho Malaysia về việc sửa đổi lại hệ thống ngân hàng và lập chương trình giúp họ ra khỏi cuộc khủng hoảng tài chính. Chỉ bốn ngày sau đó, công ty SSB đã cho phát hành một tập tài liệu 17 trang với đầy đủ số liệu kể cả nợ nước ngoài, ngắn hạn và dài hạn. SSB cho biết trong trường hợp cực kỳ khó khăn nhất thì Malaysia cũng có đủ khả năng trả hết số nợ nước ngoài đáo hạn trong năm tới và đồng thời họ tuyên bố rằng nền kinh tế Malaysia có thể sẽ vượt qua trở ngại và tăng trưởng trở lại trong vòng 12 tháng tới.

Tuy nhiên tốt hơn hết là nên cung cấp những thông tin này đều đặn ngay từ đầu chứ đừng chờ cho đến khi “nước dồn chân mới nhảy” thì đã quá muộn. Có như vậy mới giữ được lòng tin của mọi giới, từ người ký thác tiền tại ngân hàng, thương gia trong nước cho đến người đầu tư nước ngoài. Và như vậy mới tránh được những tin đồn thất thiệt làm mất lòng tin, yếu tố căn bản của mọi hoạt động tài chính và thương mại trên thế giới. Phòng bệnh hơn chữa bệnh.

ĐẦU CƠ TIỀN TỆ VÀ CUỘC KHỦNG HOÀNG

VÔ TÁ HÂN

Trong những bài trước chúng ta đã phân tích về các sự kiện đã làm suy yếu cơ cấu kinh tế các nước trong vùng. Như một đoàn lữ hành lạc lối, đuổi dần với từng bước đi mà trên đầu có một đàn diều hâu bay vờn, chờ đợi... nền kinh tế của những nước này dần biến thành mồi ngon cho những nhóm đầu cơ tiền tệ (ở đây xin mạn phép ví là... đàn diều hâu)! Những con “diều hâu” đã làm cách nào để tấn công đồng tiền các nước này chớp nhoáng như vậy ? Để tìm hiểu vấn đề, chúng ta hãy bắt đầu bằng một thí dụ nhỏ.

Bán trước, giao sau : chiến thuật của các “diều hâu”

Nếu là một nhà buôn, công việc của bạn là mua đi bán lại để kiếm lời và điều quan trọng nhất đối với bạn là làm sao đoán biết giá hàng trong tương lai. Nếu nghĩ rằng giá năm tới sẽ lên thì chỉ cần áp dụng nguyên tắc “mua rẻ, bán đắt”. Bạn đổ tiền ra mua thật nhiều hàng để sang năm sẽ tung ra bán.

Nhưng nếu bạn nghĩ rằng giá hàng năm tới sẽ xuống thì làm sao để

kiếm lời ? Trong trường hợp này, bạn chỉ cần đảo ngược nguyên tắc trên thành “bán đất, mua rẻ” và áp dụng phương thức “bán khống” còn có thể gọi là “bán trước, giao sau” (sell short). Chẳng hạn, một lái buôn gạo tính rằng năm tới gạo sẽ xuống giá. Tuy chưa có gạo trong tay, anh ta sẽ ký một hợp đồng “bán khống”, giả dụ như bán 10.000 tấn gạo vào năm tới cho công ty A với giá 400 USD/tấn. Đến hạn giao hàng, nếu lúc ấy giá gạo xuống tỷ dụ như còn 300 USD/tấn, anh ta sẽ đến công ty B đặt mua ngay 10.000 tấn gạo với giá 3 triệu USD và buộc họ chuyển thẳng đến công ty A. Sau khi nhận 4 triệu USD từ công ty A theo hợp đồng, anh lái sẽ trả 3 triệu USD cho công ty B và bỏ túi 1 triệu USD tiền lời. Đại khái nguyên tắc là như vậy nhưng dĩ nhiên trên thực tế thì vẫn đề sẽ phức tạp hơn vì cần qua trung gian của công ty môi giới, ngân hàng để tài trợ, và cần ký kết các hợp đồng hậu bảo vệ quyền lợi và xác định bốn phần của hai bên.

Điểm cần nhớ trong thí dụ này là muốn kiếm lời khi hàng xuống giá thì “bán khống” mặt hàng đó. Phương thức “bán khống” này nghe thật giản dị nhưng chính là chiến thuật mà các “diều hâu” đã dùng và là đầu mối đưa đến cuộc khủng hoảng tiền tệ trong vùng.

Từ chuyện lúa gạo bước sang lĩnh vực tiền tệ. Thị trường tiền tệ nói nôm na chỉ là một cái “chợ” mà hàng hóa bày bán là tiền bạc các nước. Nếu bạn là một nhà buôn cần đô-la Mỹ để trả cho một lô hàng nhập, thì chỉ cần mang nội tệ đến “chợ tiền tệ” (các ngân hàng) mua số đô-la Mỹ cần thiết. Ngược lại một công ty nước ngoài cần nội tệ để trang trải các chi phí dịch vụ, mua bán trong nước, sẽ mang ngoại tệ của họ đến “chợ” để mua nội tệ về xài. Vấn đề chỉ đơn giản có thể.

Nhưng vì giá ngoại tệ biến động bất thường, tuy biết giá đô-la Mỹ hôm nay nhưng nếu bạn nhập hàng và trong 3 tháng nữa cần phải trả một số tiền đô-la Mỹ, lúc bấy giờ rủi mà đô-la lên giá thì... tử ! Không riêng

gì bạn mà nhiều nhà buôn khác trong hoàn cảnh này đều ước muốn có thể “mua trước” đô-la Mỹ với giá nhất định, tuy có đắt hơn giá hôm nay chút đỉnh nhưng dầu sao cũng yên tâm hơn. Vì có nhu cầu cho nên sau đó tại “chợ” này xuất hiện một cửa hàng chuyên bán một “sản phẩm” mới. Tại đây bạn có thể dùng nội tệ để mua đô-la Mỹ nhưng thay vì nhận ngay đô-la Mỹ, bạn sẽ nhận một hợp đồng bảo đảm là cửa hàng sẽ giao cho bạn đúng số tiền đô-la Mỹ đó trong 3 tháng tới.

Ngược lại, lấy thí dụ một công ty nước ngoài bán sản phẩm của họ tại Indonesia và tính rằng họ sẽ nhận được 3 tỉ rupiah trong 6 tháng tới chẳng hạn. Nếu đổi số tiền ấy với hối suất 3.000 rupiah/USD thì họ được 1 triệu USD. Nhưng nếu chờ 6 tháng sau, tỷ dụ như khi ấy chẳng may đồng rupiah xuống còn 6.000 rupiah/USD, mang 3 tỉ rupiah đi đổi thì chỉ được 500.000 USD mà thôi ! Dĩ nhiên là nếu đồng rupiah lên giá thì họ có lời. Nhưng vì là công ty chuyên sản xuất hàng hóa, họ không muốn liều lĩnh để có thể mất tiền vào những chuyện ngoài phạm vi hoạt động của mình như vậy. Để yên tâm hơn, công ty này sẽ đến “chợ tiền tệ” để “bán trước, giao sau” 3 tỉ rupiah này với một hối suất mà đôi bên đồng ý vào hôm ấy.

Kể từ đó “chợ” tiền tệ được phân ra thành hai chợ nhỏ : một bên chuyên thanh toán theo lối “tiền trao cháo mức” gọi là “chợ hiện tại” (spot market) và bên kia thi mua bán tiền tệ theo lối giao sau gọi là “chợ tương lai” (future market). Hoạt động căn bản của thị trường tiền tệ thật ra chỉ đơn giản như vậy nhưng giờ đây bỗng xuất hiện một nhóm người chuyên mua bán tiền tệ. Không như những nhà buôn hàng hóa chỉ “đi chợ” khi cần ngoại tệ để thanh toán các dịch vụ xuất nhập khẩu, các “lái buôn tiền tệ” chuyên nghiệp này hàng ngày kiếm sống bằng cách mua đi bán lại ngoại tệ !

Tương tự như các công ty trên, tỷ dụ như lái buôn này đến ngân hàng

để rao bán 10 tι rupiah trong 1 tháng và tý dụ ngân hàng đồng ý sẽ trả 1 triệu USD (hồi suất 10.000 rupiah/USD) khi anh ta giao rupiah. Để bảo đảm là anh lái sẽ có 10 tι rupiah để giao cho ngân hàng, cách hay nhất là ngân hàng cho anh ta vay trước số rupiah đó. Giả dụ chỉ số thế chấp (margin) là 20 %, ngân hàng sẽ bắt anh ta bỏ ra 2 tι rupiah và cho vay thêm 8 tι rupiah với phần lãi tý dụ như 1 %/tháng (12 %/năm) cho đủ số. Thế là lãi buôn có trong tay hợp đồng và ngân hàng cũng yên lòng vì ít ra đã có 2 tι rupiah làm thế chấp.

Qua tháng sau, tý dụ như đồng rupiah trượt giá còn 12.000 rupiah/USD như anh lái tiên đoán. Đến ngân hàng, anh ta dùng 10 tι rupiah đã vay để giao cho ngân hàng và nhận 1 triệu USD theo hợp đồng, rồi trích ra 830.000 USD để mua 10 tι rupiah, trả nợ ngân hàng 8 tι rupiah vay tháng trước và lấy lại 2 tι rupiah. Tất cả những việc này đều xảy ra cùng lúc cho nên có thể nói rằng không cần phải mua bán số tiền rupiah mà ngân hàng chỉ trả cho anh ta số tiền sai biệt là 170.000 USD. Và sau khi trừ đi 8.000 USD tiền lãi đi vay thì anh lái lời 162.000 USD. Dĩ nhiên là nếu hồi suất không thay đổi thì anh lái chỉ lỗ 8.000 USD tiền lời vay nợ. Và nếu đồng rupiah lên giá thì lãi buôn sẽ lỗ nặng vì phải mua rupiah trên thị trường với giá đắt để trả nợ ngân hàng. Tương tự như thí dụ về gạo nói trên, muôn kiém lời khi giá tiền tệ xuống thì “bán trước, giao sau” đồng tiền đó. Và sở dĩ lái buôn thực hiện được hợp đồng là nhờ ngân hàng đã cho vay trước số nội tệ đó. Đây là điểm đầu tiên cần lưu ý vì sau này ta sẽ thấy là chính phủ sẽ nhắm vào hai yếu tố chỉ số thế chấp và phần lãi để chống lại “diều hâu”.

Tại “chợ cổ phiếu” (thị trường chứng khoán -TTCK), một hình thức buôn bán giống như đã đề cập ở phần đầu của bài cũng xuất hiện. Một phía chợ mua bán cổ phiếu thanh toán ngay còn một phía mua bán theo lời sẽ nhận hay giao cổ phiếu trong tương lai.

Đầu tư

Giả dụ như tại thị trường chứng khoán Hồng Kông, một lái buôn tiên đoán rằng cổ phiếu của công ty ABC sẽ xuống giá. Qua trung gian của một công ty môi giới chứng khoán, anh ta ký một hợp đồng bán khống 1 triệu cổ phiếu của công ty ABC với giá 6 HKD/cổ phiếu sẽ giao vào tháng tới. Công ty môi giới sẽ tìm một người sẵn sàng mua 1 triệu cổ phiếu ấy với giá 6 triệu HKD vào tháng tới. Khi nhận mua như vậy, người này không nghĩ như lái buôn mà tin rằng cổ phiếu ABC sẽ lên giá. Tỷ dụ như nếu giá lên đến 7 HKD/cổ phiếu vào tháng tới mà chỉ mua có 6 HKD/cổ phiếu thì anh ta sẽ lời 1 triệu HKD. Riêng đối với công ty môi giới thì khi nhận cổ phiếu từ lái buôn, họ sẽ giao cho người mua rồi nhận tiền mà hoàn lại cho lái buôn và hoàn toàn đúng trung lập. Vai trò của họ chỉ là giới thiệu kẻ mua người bán để ăn huê hồng từ cả hai phía.

Tuy nhiên cũng như trong thí dụ về tiền tệ nói trên, nếu tháng tới giá cổ phiếu ABC lên cao và lái buôn chuồn mất không giao 1 triệu cổ phiếu ấy thì sao? Công ty môi giới do đó cần một ngân hàng bảo đảm về mặt này trước khi ký hợp đồng với lái buôn. Vì ngân hàng đang “cầm giữ” nhiều cổ phiếu ABC do các khách hàng khác nộp làm thế chấp vay nợ, họ có thể dàn xếp để cho lái buôn vay trước 1 triệu cổ phiếu ABC trong 1 tháng. Tương tự như thí dụ vay nội tệ nói trên, nếu 1 triệu cổ phiếu lúc ấy đáng giá 6 triệu HKD, ngân hàng dựa vào chi số thế chấp, thí dụ là 20%, bắt anh ta phải bỏ ra 1,2 triệu HKD rồi cho vay thêm 4,8 triệu HKD với phần lãi tỷ dụ như 1%/tháng (12%/năm) cho đủ số. Thế là anh lái chi bỏ 1,2 triệu HKD mà vay được 1 triệu cổ phiếu ABC để “đầu cơ”! Sau khi dàn xếp với ngân hàng, công ty môi giới xúc tiến ký hợp đồng “bán khống” với lái buôn.

Giả dụ như tháng sau, giá cổ phiếu ABC sụt xuống còn 5 HKD/cổ phiếu. Lái buôn đến ngân hàng bắt giao 1 triệu cổ phiếu đã vay cho công

ty môi giới để nhận 6 triệu HKD theo hợp đồng, chuyển cho lái buôn số tiền lời 1 triệu HKD và cùng lúc, dùng 5 triệu HKD còn lại để mua 1 triệu cổ phiếu trên TTCK trả lại cho ngân hàng, thanh toán số nợ và lấy lại số tiền 1,2 triệu HKD vốn ban đầu. Công ty môi giới chuyển 1 triệu cổ phiếu cho người mua, nhận lại 6 triệu HKD. Công việc mua bán chuyển đổi cổ phiếu nói trên nghe qua thì phức tạp nhưng trên thực tế sau khi đã cắn qua cắn lại thì chỉ có số tiền là di chuyển. Tương tự như trên, điểm quan trọng cần nhớ trong thí dụ này là, muôn kiém lời khi giá cổ phiếu xuống thì “bán khống” cổ phiếu đó. Và sở dĩ lái buôn thực hiện được hợp đồng là nhờ ngân hàng đã cho vay trước số cổ phiếu đó. Đây là trọng điểm thứ nhì mà chính phủ sẽ nhắm vào để chống lại “diều hâu” như ta sẽ thấy sau này.

Sau khi đã biết nguyên tắc kiém tiền khi giá xuống là “bán khống”, hay nói một cách khác “vay trước vật ấy khi giá cao, và trả lại vật ấy khi giá thấp”. Hãy nhìn vào cách hoạt động của các quỹ đầu tư. Nói chung, trên thị trường quốc tế từ lâu đã xuất hiện những quỹ đầu tư (investment funds) mà mọi người chung tiền giao cho những nhà đầu tư chuyên nghiệp quản lý với mục đích kiém lời. Những quỹ này có rất nhiều hình thức khác nhau và hoạt động bằng cách bỏ tiền mua bán những “sản phẩm” như cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ, vàng bạc, nông khoáng sản... Phương thức hoạt động của họ ngày càng tinh xảo với những “sản phẩm” mới trên thị trường như “chỉ số chứng khoán trong tương lai”... Trong phạm vi bài viết này, ta tạm phân biệt hai nhóm đầu tư và đầu cơ như sau :

Khi “đầu tư” (mua chủ quyền) của một vật gì (chẳng hạn như 30 % cổ phần của một khách sạn được xây dựng tại Việt Nam) thì nhà đầu tư nào cũng phải nghĩ tới “đầu ra”. Nếu năm nǎm tới, cổ phần khách sạn này được yết trên TTCK thì là điều lý tưởng vì họ có thể mang cổ phần đến “chợ chứng khoán” để bán dễ dàng. Không có TTCK, họ sẽ tìm cách

bán lại cho người khác với giá cao hơn. Đây là hình thức đầu tư mà mọi quốc gia đều ưa chuộng. Lý do là vì các quỹ đầu tư này có cùng mục đích mong sao cho “vật đầu tư” (cổ phiếu của khách sạn trong thí dụ nói trên) ngày càng tăng giá để đôi bên cùng có lợi.

... Và đầu cơ

Ngược lại là hình thức “đầu tư” của những tay đầu cơ (speculators) hoặc những quỹ hedge funds của George Soros. Các “quỹ đầu cơ” này không được nhiều người thích vì những con “diều hâu” này chỉ sống nhờ vào... xác chết của con mồi ! Một khi đã nhắm “đầu cơ” vào vật nào rồi thì “diều hâu” không những cầu mong, mà sẽ làm đủ cách cho vật ấy... xuống giá để kiếm lời. Lực lượng “diều hâu” này ngày càng hoạt động tinh vi hơn. Họ dùng đủ mọi kỹ thuật cao cấp để nghiên cứu và dự đoán khả năng tự vệ của các “con mồi” và tùy từng thị trường mà áp dụng những đòn phép tinh xảo khác nhau. Nhìn vào các nước Đông Nam Á, “diều hâu” từ lâu đã thấy một nhược điểm rất lớn là ván đề cán cân thương mại suy thoái. Năm nào cũng nhập nhiều hơn xuất, nghĩa là đô-la Mỹ thu vào thì ít mà chi ra thì nhiều ; nhu cầu mua đô-la Mỹ cứ gia tăng mãi thì nội tệ rồi phải mất giá. Tuy nhiên cơ hội tấn công chưa đến được vì hàng năm nước ngoài vẫn tiếp tục đầu tư, mang nhiều đô-la Mỹ đổ vào, hoặc nếu có thiếu ngoại tệ thì chính phủ trong vùng vẫn còn vay được trên thị trường quốc tế.

Nhu đã trình bày trong các bài báo trước, tại các nước này đồng tiền đầu tư quý báu ấy thay vì đổ vào những công trình phát triển nông nghiệp, công kỹ nghệ, để sản xuất ra những sản phẩm có ích cho đất nước, thì lại nướng vào bất động sản và cổ phiếu ! Sau khi mất tiền vào những cơn sốt nhà đất và cổ phiếu thì giới đầu tư nước ngoài hốt hoảng rút lui, đồng thời cái đà “nhập nhiều hơn xuất” cứ tiếp tục, lại cộng thêm nợ ngắn hạn

phải trả... Cú thê mà đô-la Mỹ trả nên cực kỳ khan hiếm. “Điều hâu” chỉ chờ đợi có thể và lập tức sà xuống tấn công.

Tại Indonesia, vào khoảng tháng 7 và tháng 8-1997, đoán trước được áp lực trên đồng rupiah do nhu cầu mua đô-la Mỹ trả nợ nước ngoài quá lớn, sau khi đã “làm thịt” con mồi Thái Lan, “điều hâu” bèn đổ vào tấn công Indonesia. Phương thức hoạt động của những điều hâu này thông thường là cùng lúc “đổ quân” vào hai mặt trận tiền tệ và TTCK. Họ nhào vào “bán khống” nội tệ và cổ phiếu theo đúng bài bản và chỉ trong vòng 6 tháng, cả đồng rupiah lẫn chỉ số của TTCK Jakarta rớt xuống một cách thảm hại, kéo theo sự sụp đổ toàn bộ của cả nền kinh tế Indonesia.

Trong cuộc khủng hoảng tiền tệ này, nhân vật George Soros đã được nhắc đến rất nhiều. Thật ra thì không ai xa lạ vì Soros đã được biết tiếng từ ngày đồng bảng Anh phá giá năm năm trước đó. Năm 1992, đoán rằng đồng bảng Anh sẽ phá giá vì những áp lực chính trị và kinh tế trong nước, Soros đã đầu cơ bằng cách vay hàng tỉ bảng Anh và đổi ra đồng mark Đức. Khi đồng bảng phá giá vào ngày 16-9, mang tiền mark về trả nợ cũ bằng bảng với hối suất mới, quỹ đầu cơ Quantum của Soros kiếm lời hơn 1 tỉ bảng Anh. Khi được hỏi về những hậu quả mà nhóm đầu cơ mang lại, ông Soros đã trả lời : “*Kết quả cuối cùng là sự sụp đổ, mất thăng bằng và những hậu quả xấu cho nền kinh tế. Mức độ lớn như thế nào thì chúng tôi không biết, nhưng có thể là vô cùng, vô cùng tệ hại...*”. Ông nói tiếp : “*Tôi không chút gì hối hận khi đã kiếm lời nhờ sự phá giá của đồng bảng Anh. Biết đâu sự phá giá ấy lại là một điều tốt cho nước Anh. Nhưng vấn đề chính là : Tôi đã không đầu cơ vào đồng bảng để giúp nước Anh. Tôi đầu cơ là để làm tiền !*”

Theo thống kê quốc tế, số lượng ngoại tệ mua bán mỗi ngày hiện nay đã lên đến khoảng hơn 20 lần số tiền cần dùng để thanh toán cho các

dịch vụ thương mại quốc tế. Riêng tại Mỹ đã có hơn 2.000 quỹ đầu cơ với số vốn khoảng 100 tỉ USD. Và chính Quỹ Tiền tệ quốc tế cũng đã ước lượng rằng các quỹ này có thể huy động từ 600 tỉ USD đến 1.000 tỉ USD để hoạt động! Như thế ta cũng đủ thấy sức mạnh của đàn diều hâu so sánh với tầm vóc nhỏ bé của thị trường khu vực.

Cuộc chiến hiện còn tiếp diễn và hứa hẹn nhiều sôi nổi vì đàn diều hâu vẫn còn vần vũ trên vùng trời châu Á, và mới đây lại có những dấu hiệu cho thấy đồng won của Hàn Quốc có nguy cơ bị tấn công lần nữa.

CUỘC CHIẾN VỚI NHÓM ĐẦU CƠ TIỀN TỆ

VỐ TÁ HÂN

Như đã biết, hầu hết các nước châu Á từ lâu đều có gắng duy trì nội tệ của họ ở một hối suất tương đối cố định so với đô-la Mỹ hay so với một “rổ tiền” (basket of currencies) của những nước bạn hàng quan trọng. Chính sách này có ưu điểm là giữ cho nội tệ tương đối vững giá khiến mọi người yên tâm làm ăn và công ty nước ngoài mạnh dạn đầu tư. Tuy nhiên, qua những diễn biến đã ghi nhận trong những bài trước, với những thay đổi sâu xa từ cả trong lẫn ngoài thì cơ cấu kinh tế của các nước trong vùng đã bắt đầu có những vết rạn nứt lớn. Lợi dụng cơ hội, nhóm đầu cơ tiền tệ đã nhào vào tấn công. Phản ứng thông thường của chính phủ là cố gắng bảo vệ đồng tiền của mình bằng cách săn sòng mang ngoại tệ trong quỹ dự phòng ra ứng chiến với “diều hâu”.

Thái Lan, Indonesia, Hàn Quốc... đầu hàng vô điều kiện

Nếu áp lực kéo dài thì chính phủ sẽ lập tức gây khó khăn cho “diều hâu” bằng những phương cách sau đây :

- Tăng lãi suất ngân hàng. Ngày 10-7-97 Malaysia cho tăng lãi suất

ngắn hạn từ 9 % lên 50 % với mục đích làm cho việc đi vay để “bán không” trở nên tốn kém hơn. Tuy nhiên phương sách này không thể duy trì lâu dài vì lãi suất cao sẽ gây khó khăn cho các công ty trong nước và đưa đến những hậu quả xấu cho nền kinh tế.

- Tăng chi số thẻ chấp. Đây cũng là một biện pháp tương tự nhằm mục đích tăng chi phí vay tiền để đầu cơ.

- Cấm ngân hàng không cho người nước ngoài vay để đầu cơ. Thay vì áp dụng hai phương thuốc trên thì tiện nhất là cấm ngân hàng không cho giới đầu cơ vay. Đây là biện pháp mà Ngân hàng Trung ương Thái Lan đưa ra ngày 16-5-97.

- Hạn chế người nước ngoài bán nội tệ nếu không có nhu cầu thanh toán thương mại. Ngày 3-7-97, ngân hàng Malaysia công bố không cho người nước ngoài vay quá 2 triệu USD nếu không có nhu cầu thanh toán các dịch vụ thương mại.

- Cấm “bán không”. Ngày 28-8-97, chính phủ Malaysia cấm ngân hàng không được cho vay cổ phiếu của 100 công ty lớn để “bán không”.

Trên đây chỉ là những phương thức căn bản để cố gắng tái lập trật tự trên thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán (TTCK). Tuy nhiên trong cuộc khủng hoảng vừa qua thì những biện pháp này hầu như đã không mang lại kết quả mong muốn. Một trong những lý do chính là vì cục diện chiến trường giờ đã đổi khác. Lấy thí dụ của Malaysia, tính ra thì chỉ có 5 % lượng tiền ringgit của họ là được mua bán trong nước còn thì phần lớn cuộc chiến đã xảy ra tại các thị trường quốc tế ở New York, London, Tokyo, Singapore... nghĩa là ngoài vòng kiểm soát của chính phủ ! Tương tự, các cổ phiếu của Malaysia từ lâu cũng đã đồng thời được yết bán tại một “chợ nhỏ” thuộc TTCK Singapore và chính đây là nơi các nhóm đầu cơ đã tha hồ thao túng !

Tại Thái Lan, sau sáu tháng... anh dũng chiến đấu, ngày 19-6-97 Bộ

trưởng Tài chính Amunay Virvan đệ đơn từ chức, sau khi chính phủ đã mất 6 tỉ USD để cố gắng cứu đồng baht một cách vô hiệu. Tân Bộ trưởng Thanon Bidaya năm hôm sau đích thân đến Ngân hàng Trung ương và đòi xem cho được chi tiết các con số lâu nay vẫn được tuyệt đối giữ bí mật. Ông ta khám phá ra rằng hầu hết số lượng ngoại tệ dự trữ khoảng 30 tỉ USD đều đã được đổ vào mua baht từ các hợp đồng “bán không”, và quỹ ngoại tệ của Thái Lan lúc ấy chỉ còn hơn 1 tỉ USD, hay nói vắn tắt là Thái Lan đã... hết đạn ! Đúng một tuần lễ sau, chính phủ Thái Lan giương cờ trắng đầu hàng, tuyên bố thả nổi đồng baht. Nhìn thấy cuộc chiến đấu tuyệt vọng của Thái Lan, thay vì “vứt... đô-la Mỹ qua cửa sổ”, ngày 14-8-97 Indonesia quyết định thả nổi đồng rupiah. Sau đó, đến ngày 21-10-97, Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc cũng công bố ngưng mọi hoạt động trợ giá đồng won.

Chiến trường Hồng Kông, Đài Loan và Malaysia đáng để ta chú ý hơn.

Hồng Kông chiến đấu đến cùng !

Thị trường tài chính Hồng Kông đã phát triển từ lâu nên có nhiều sản phẩm tinh xảo hơn, thí dụ như tại đây người ta có thể “đánh cá” vào “chi số chứng khoán tương lai - CSTL” (stock-index futures), và đây là mặt trận thứ ba mà “diều hâu” cũng đã đổ vào tấn công ngoài hai mặt trận tiền tệ và chứng khoán.

Chiến thuật cổ điển của “diều hâu” lại một lần nữa được mang ra áp dụng. Trước hết, họ cho “bán không” cổ phiếu và các hợp đồng CSTL, và kế đó thì họ “bán không” đồng đô-la Hồng Kông (HKD). Làm như vậy “diều hâu” hy vọng chính quyền Hồng Kông sẽ lâm chiến và để giữ hồi suất cố định với đô-la Mỹ, sẽ cho gia tăng lãi suất ngân hàng. Khi lãi suất gia tăng thì những người thường vay tiền để mua cổ phiếu nay vì

quá tồn kém nên phải đốt bớt cổ phiếu ra bán trả nợ. Khi có nhiều người muốn bán thì cổ phiếu sẽ sụt giá, giúp “diều hâu” mua lại cổ phiếu và các hợp đồng CSTL với giá rẻ hơn để giao trả các hợp đồng “bán không” trước đây và có lời. Thêm vào đó cứ tiếp tục “pháo kích” thì có thể đồng HKD sẽ mất giá và “diều hâu” lại đại thắng ở mặt trận tiền tệ. Trong khoảng thời gian này, những nhóm đầu cơ đã lớn tiếng khoe khoang rằng đối với họ, Hồng Kông không khác gì... một máy rút tiền tự động, hễ nhấn nút là có tiền nhanh chóng và dễ dàng !

Thế nhưng Hồng Kông nào phải tay vừa ! Ngày 14-8-98, cho rằng sự việc đã đi quá đà chính quyền Hồng Kông bèn “tung độc chưởng” ! Với một lượng tiền khổng lồ, họ tung quân xông vào chiến trường làm ba đợt : để ổn định mặt trận tiền tệ, thay vì cho tăng lãi suất, chính phủ đổ đô-la Mỹ ra mua nội tệ của “diều hâu”. Đợt hai, họ tràn vào TTCK và hễ “diều hâu” muốn bán bao nhiêu cổ phiếu thì chính quyền Hồng Kông đổ tiền ra mua bấy nhiêu. Sau cùng để gây thương tích tối đa cho những “diều hâu” đã bán không các hợp đồng CSTL mong TTCK sụt giá, chính quyền ào ạt mua cổ phiếu khiến giá cổ phiếu tăng vùn vụt. Đây là một đòn tối hậu, hiếm khi được mang ra áp dụng và đã mang lại kết quả tức khắc. Chỉ số Hang Seng tăng vọt lên 8,5 % ngay trong ngày đầu giao chiến và liên tục gia tăng sau đó chứ không giảm đi như “diều hâu” đã mong muốn. Bàng hoàng, lũ “diều hâu” đành phải mua nội tệ và cổ phiếu với giá cao hơn để giao trả các hợp đồng bán không nên bị lỗ nặng. Họ đồng loạt lớn tiếng xỉ và chính quyền Hồng Kông là đã không tôn trọng... luật chơi tư bản (!) mà đã xia vào thị trường! Cuộc chiến kéo dài hai tuần lễ và tính ra thì chính quyền Hồng Kông đã đổ ra hơn 15 tỉ USD, tức là 15 % quỹ ngoại tệ dự phòng để phản công thắng lợi !

Đài Loan... không thèm đánh !

Trong những nước châu Á thì Đài Loan được xếp vào hạng “cọp lớn” với quỹ dự phòng lên tới 100 tỉ USD, xếp hạng 3 thế giới. Nói chung thì Đài Loan có đủ khả năng tài chính để “tổng phản công” như Hồng Kông đã làm. Tuy nhiên, họ đã chọn chiến thuật bỏ ngỏ, chỉ chống đỡ... qua loa để bảo vệ đồng tiền của mình. Có thể nói rằng một trong những biện pháp tương đối khác thường mà Đài Loan đã đưa ra là tạm thời cấm không cho ngân hàng mang vật thể chấp ra bán để đòi nợ, được ban hành vào tháng 8-98, trong lúc cuộc chiến giữa Hồng Kông và “diều hâu” bước vào giai đoạn quyết liệt.

Giới quan sát cho rằng chiến thuật thả nỗi nội tệ là một đòn độc của Đài Loan, có ý để dành ngoại tệ dự phòng và muốn để sản phẩm của mình rẻ hơn hầu tạo áp lực khiến Hồng Kông phải phá bỏ mức hối suất cố định, làm cho Trung Quốc mất mặt !

Malaysia đổi luật chơi !

Với 97 tỉ USD trong quỹ dự phòng thì Hồng Kông có đủ khả năng đánh lớn, nhưng nếu là... nhà nghèo như Malaysia thì đành phải áp dụng cách khác !

Cũng như các nước trong vùng, Malaysia đã phải điều đứng với lũ “diều hâu”. Ngày 13-9-97 trong một bài diễn văn đọc tại cuộc họp của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới tại Hồng Kông, Thủ tướng Mahathir đã kịch liệt đả kích các nhóm đầu cơ tiền tệ là đã kiềm lời hàng tỉ đô-la Mỹ “bằng cách làm khinh kiệt người khác”, và cho rằng “các quốc gia Đông Nam Á đã trở thành những con mồi vì không đủ khả năng tài chính để tự vệ”.

Qua kinh nghiệm của Thái Lan, Indonesia và Hàn Quốc, ông Mahathir nhất quyết không trông cậy vào IMF mà chọn một lối đi riêng cho Ma-

laysia. Tinh ra trong vòng một năm từ khi Thái Lan thả nổi đồng baht thì đồng ringgit của Malaysia đã mất đi 40 % giá trị và TTCK Kuala Lumpur cũng đã sụt giá 70 %. Ngày 28-8-98, Malaysia công bố số liệu cho biết nền kinh tế của họ đã di dời lùi 6,8 % trong quý 2-98, chính thức đưa Malaysia vào giai đoạn suy thoái kinh tế (recession) lần đầu tiên sau 13 năm. Ba hôm sau, chính phủ Malaysia bắt đầu công bố một loạt những biện pháp cứng rắn để bảo vệ đồng ringgit gồm những điểm chính sau đây :

1. Cổ phiếu của công ty Malaysia chỉ được mua bán tại TTCK Kuala Lumpur. Tất cả những cổ phiếu Malaysia hiện đang lưu hành tại thị trường Singapore đều phải chuyển về TTCK Kuala Lumpur, nếu không thì sẽ bị coi là vô giá trị.
2. Tiền bán cổ phiếu và ngoại tệ phải được ký thác vào những trương mục ngoại (external accounts). Tiền giữ trong những trương mục này chỉ được dùng để mua hàng và đầu tư tại Malaysia, và mọi thanh toán từ trương mục này đều phải xin phép trước.
3. Cổ phiếu phải được giữ hơn một năm thì sau khi bán mới được quyền đổi ra ngoại tệ và chuyển tiền ra khỏi Malaysia.
4. Tất cả tiền Malaysia hiện đang lưu hành ở nước ngoài đều phải chuyển về Malaysia nếu không sẽ bị coi là vô giá trị.
5. Dân Malaysia muốn đầu tư ra nước ngoài phải xin phép trước. Đồng thời khi ra nước ngoài họ không được mang theo quá 1.000 ringgit, và người nước ngoài vào Malaysia phải khai báo ngoại tệ.
6. Xác định hối suất 1USD = 3,8 ringgit.

Những biện pháp cứng rắn của Malaysia dĩ nhiên là đã bị giới đầu tư quốc tế phản đối kịch liệt. Họ đồng loạt “tẩy chay” Malaysia vì cho là đã ngang nhiên đổi luật chơi ! Nhiều công ty lớn lập tức tuyên bố đóng cửa văn phòng, cắt đứt mọi hoạt động tại Malaysia... Ngay cả Ngân

hàng Thế giới ban đầu cũng đe dọa là sẽ mang ra xét lại những món nợ cho Malaysia vay dài hạn ! Hoàn cảnh Malaysia thật đáng thương vì bị dồn vào một thế kẹt. Tuy nhiên nếu nhìn vấn đề dưới con mắt thông cảm của người trong vùng thì nếu không áp dụng những biện pháp cứng rắn này, thử hỏi ông Mahathir có còn cách gì khác hơn ? Bằng cách không cho đồng ringgit được hoán đổi tự do, Malaysia tự mình cô lập hóa khỏi cú sốc tài chính thế giới, thì như vậy cũng không khác gì Trung Quốc và Ấn Độ là hai nước đã không bị ảnh hưởng mấy của cuộc khủng hoảng tiền tệ. Thêm vào đó, kinh nghiệm ở Thái Lan và nhất là ở Indonesia đã cho thấy là phương thuốc IMF không công hiệu, và rồi chính IMF cũng lúng túng vì không tìm kịp nguồn tài trợ để giải cứu nhiều “bệnh nhân” mới “nhập viện” như Nga, Brazil... !

Bàn cờ kinh tế châu Á đã được vẽ lại

Nói chung thì tất cả đều quy về những nhóm đầu cơ tiền tệ ! Họ là ai và hoạt động như thế nào, điều này rất ít người biết đến vì họ không nằm dưới sự kiểm soát của một cơ quan hay một quốc gia nào trên thế giới. Tuy đặt cơ sở hoạt động ở Mỹ, một số lớn các công ty này được đăng ký tại một quốc gia thứ ba với những luật lệ dễ dãi và do đó những số liệu kết toán, phương thức hoạt động của họ đều được giữ hết sức bí mật. Từ lâu nay các hoạt động này chưa mang đến những hậu quả tai hại cho Mỹ nên giới tài chính quốc tế chưa hề bận tâm. Tuy nhiên thị trường tài chính Mỹ vừa qua đã rúng động mạnh khi một “diều hâu” lớn bị... “trúng đạn” ! Ngày 23-9-98, chính Ngân hàng Trung ương Mỹ tại New York đã phải triệu tập một phiên họp khẩn cấp với một số ngân hàng lớn nhất để dàn xếp cho vay 3,6 tỉ USD cứu quỹ Long Term Capital Management khỏi bị sập tiệm ! Đây là một biến chuyển có tầm ảnh hưởng cực kỳ quan trọng đến cục diện kinh tế thế giới vì nếu không cứu vãn kịp thời thì

những phản ứng dây chuyền có thể làm sụp đổ các TTCK quốc tế và đưa đến một cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Sau một năm đầy sóng gió, bàn cờ kinh tế châu Á đã được vẽ lại hoàn toàn. Dựa trên tiêu chuẩn lợi tức bình quân, hồi suất, lượng tiền tệ dự phòng, khả năng phát triển... thì thứ tự sắp xếp và sự cách biệt giữa các nước đã có nhiều thay đổi. Lấy thí dụ về mức lợi tức bình quân chẳng hạn thì Malaysia đã từ 5.000 USD trượt xuống còn 1.500 USD, và Indonesia thì chỉ còn khoảng 300 USD !

Nhin về tương lai thì con đường trước mặt còn lắm chông gai. Để khôi phục lại những gì đã mất, phương sách chính mà các nước trong vùng mang ra áp dụng là phải tìm mọi cách tăng xuất khẩu để phát triển. Chiến lược này đã mang đến những kết quả huy hoàng trong những thập niên trước đây nhưng giờ thì cuộc diện đã thay đổi và thị trường tiêu thụ hàng hóa sản xuất bởi các nước Đông Nam Á ngày càng thu hẹp dần. Lý do là vì sau khi đồng yen mất giá, những sản phẩm kỹ thuật cao của Nhật giờ đây tương đối rẻ hơn, tạo nên một sức ép từ trên xuống. Trong khi đó thì Trung Quốc và Ấn Độ đang dần tiến vào sản xuất những mặt hàng rẻ tiền truyền thống của các nước Đông Nam Á, tạo một sức ép từ dưới lên.

Bị kẹp giữa hai đầu, đâu là thế chiến lược của các nước Đông Nam Á trong những ngày sắp tới ? Đó là một thách đố lớn.

ĐẦU CƠ, CHỐNG RỦI RO VÀ CUỘC KHỦNG HOÀNG

VÕ TÁ HÂN

Trong những bài trước, chúng ta đã tránh không gọi “hedge funds”⁽¹⁾ là “Quỹ đầu tư” vì thực sự từ “hedge” không đồng nghĩa với “đầu cơ”.

Những quỹ này bắt nguồn từ đâu, chống lại rủi ro gì, bằng cách nào, tại sao có quỹ đã lỗ bạc tỉ ? Và có thực sự là họ “chống rủi” để tự vệ hay lại cũng chỉ là một hình thức “đầu cơ” khác ? Thay vì đi thẳng vào vấn đề, chúng ta hãy tạm gác qua một bên để nghe mẩu chuyện sau đây.

Từ chống rủi ro thời tiết...

Chuyện xảy ra tại Hồng Kông. Chuyện kể lúc ấy, vào thời buổi chưa có vệ tinh khí tượng, có những người chuyên đánh cá... thời tiết (!), bỏ ra

⁽¹⁾Theo Từ điển Anh Việt của Viện Ngôn ngữ học Việt Nam, “hedge” là “biện pháp chống tai sự thua thiệt có thể có”, và “speculate” là “hoạt động đầu cơ - mua và bán hàng hóa, hoặc công trái và cổ phần với hy vọng kiếm được lời lãi qua sự thay đổi giá trị của chúng, nhưng với sự mạo hiểm có thể mất tiền”. Nói như vậy cũng có nghĩa rằng “hedge” mang tính cách tự vệ trong khi “speculate” thì chủ động hơn. Từ “đầu cơ” lại còn mang một ý nghĩa không tốt. Do đó, hãy tạm gọi “hedge funds” là “quỹ chống rủi ro”.

những số tiền lớn để đánh cuộc xem ngày mai trời mưa hay nắng ! Tương tự như những cuộc cá độ khác, tỷ lệ và mức ăn thua được dựa vào xác suất mỗi sự kiện xảy ra và tùy vào số người đánh cá mỗi ngày.

Có một tay đánh cá một hôm nhận được thư của một công ty mệnh danh là cổ vấn đầu tư, khuyên anh ta nên cá hôm sau trời nắng. Hôm sau quả trời nắng thật ! Anh ta xem là chuyện thường không đáng để ý, nhưng rồi lại nhận được thư thứ nhì khuyên nên cá hôm sau trời mưa và quả nhiên hôm sau trời mưa ! Lần thứ ba, rồi thứ tư và liên tiếp bảy lần đều tuyệt đối chính xác ! Qua ngày thứ 8, đại diện công ty đến thăm, bảo anh ta rằng nếu đã thấy khả năng tiên đoán thần sầu quỷ khốc của công ty thì nên giao tiền cho họ để đầu tư. Xiêu lòng, anh ta bèn đưa hết tiền cho họ và chắc bạn cũng đoán biết điều gì xảy ra ? Công ty này đột nhiên biến mất và cuỗm luôn số tiền của anh ta ! Thế nào đến đây bạn cũng thắc mắc rằng :

1. Làm cách nào mà công ty này có thể tiên đoán thời tiết chính xác như vậy?
2. Tại sao lại có người muốn đánh cá vào chuyện mưa nắng ? Và,
3. Tại sao đang bàn về “quỷ chống rủi” mà lại lạc đề sang chuyện thời tiết?

Chúng tôi xin mời bạn hãy giải đoán cho câu hỏi đầu tiên, trước khi đọc câu trả lời ở cuối bài. Riêng để trả lời câu hỏi thứ nhì, chúng ta hãy viếng thăm một tiệm ăn khá thành công ở Hồng Kông. Bắt đầu từ một ngôi nhà lụp xụp, tiệm ăn ngày càng đông khách nên ông chủ bỏ tiền mua miếng đất trống trước mặt để dọn ăn ngoài trời. Với thức ăn ngon, dưới trăng thanh gió mát, khách hàng kéo đến nườm nượp. Duy có điều vì ăn ngoài trời nên hễ đêm nào mưa là tiệm vắng khách và mất đi khá nhiều tiền đêm đó.

À thì ra thế ! Có lẽ đọc đến đây bạn đã phong phanh đoán ra được

rằng chủ nhân của tiệm ăn này cũng là một trong những tay đánh cá thời tiết ! Nhưng tại sao ? Thì ra ông ta đánh cuộc để làm giảm bớt rủi ro và chỉ luôn đánh cá... trời mưa mà thôi ! Thật vậy, nếu trời tốt thì tiệm ăn thâu nhiều tiền và ông ta không nề hà chuyện mất số tiền đánh cá tương đối nhỏ; hôm nào trời mưa, tiệm ăn thâu ít tiền nhưng ông ta lại thắng cá! Trong trường hợp này việc đánh cá không khác gì một cách... “chống rủi”.

... Đến chống rủi ro tiền tệ

Từ chuyện “chống rủi ro thời tiết” bước sang lĩnh vực “chống rủi ro tiền tệ”. Trong bài trước chúng ta đã lược qua thí dụ một công ty bán trước nội tệ vì sợ hối suất thay đổi. Đây chỉ là một phương thức “chống rủi” giàn dì và cổ điển mà các giám đốc tài chính công ty thường áp dụng. Tuy nhiên cách này quá cứng nhắc. Khi đã mua một hợp đồng “bán trước, giao sau” với ngân hàng thì khi đáo hạn, bạn không có quyền “lựa chọn” mà phải thi hành đúng hợp đồng đó. Do cạnh tranh và để chiều ý khách hàng, ngân hàng bèn tung ra một sản phẩm mới, gọi là hợp đồng “lựa chọn” (option).

Trở lại thí dụ về một công ty nước ngoài bán sản phẩm của họ tại Indonesia và tinh rằng họ sẽ nhận được 3 tỉ rupiah trong 6 tháng tới. Với hối suất hiện thời là 3.000 Rp/USD, mục đích của họ là chỉ làm sao để đổi ra được 1 triệu USD. Ngoài việc đến ngân hàng mua một hợp đồng “bán trước, giao sau” 3 tỉ rupiah như đã trình bày trong bài trước, giờ đây công ty ấy lại có thêm một cách khác uyển chuyển hơn.

Họ có thể mua một hợp đồng “chọn bán” (put option) và hai bên thỏa thuận là trong vòng ba tháng, nếu muốn thì công ty có thể bán cho ngân hàng 3 tỉ rupiah ấy và nhận 1 triệu USD. Trong thời gian này công ty có quyền chọn lựa, muốn thì bán mà không thì thôi chẳng sao cả! Nếu

đồng rupiah bỗng tăng giá thành 2.000 Rp/USD thì... ai dại gì mà bán cho ngân hàng để lấy 1 triệu USD trong khi có thể mang 3 tì rupiah đi bán chỗ khác để lấy 1,5 triệu USD. Tuy nhiên ngược lại nếu đồng rupiah trượt giá còn 6.000 Rp/USD, mang 3 tì rupiah đi đổi thì chỉ được 500.000 USD. Lúc đó, công ty sẽ bán cho ngân hàng 3 tì rupiah ấy và bắt họ trả 1 triệu USD theo hợp đồng. Với hợp đồng “lựa chọn” này, công ty có thể thu về hơn 1 triệu USD, trong khi đó với hợp đồng “bán trước, giao sau” thì chỉ được nhận đúng 1 triệu USD, không hơn không kém.

Đã có hợp đồng “chọn bán” thì phải có hợp đồng “chọn mua”. Công ty còn có thể chọn hợp đồng “chọn mua” (call option) và hai bên thỏa thuận là trong vòng ba tháng, nếu muốn họ có thể mua 1 triệu USD của ngân hàng với giá 3 tì rupiah. Trong cả hai loại hợp đồng “lựa chọn” này, công ty phải trả ngân hàng một số tiền cược phí (premium), dĩ nhiên là khá đắt.

Đi sâu vào chi tiết, không những có hai mà lại có đến bốn loại hợp đồng “lựa chọn”. Thay vì “mua” của người khác một hợp đồng cho phép mình có quyền “chọn bán” (buy a put) hay “chọn mua” (buy a call), ta có thể “bán” cho người khác một hợp đồng cho phép “họ” có quyền “chọn bán” cho mình (sell a put) hay “chọn mua” của mình (sell a call)... Nếu bạn bắt đầu cảm thấy... chóng mặt thì chờ vội... xiu vi chưa hết đâu, trên thị trường tài chính còn có đầy rẫy những sản phẩm khác mà chúng ta chưa thể dịch ra tiếng Việt trong lúc này chẳng hạn như swaps, caps, collars, NIFs, STRIPs, ZEBRAs, ICONs, FIPs, VRVs, range forwards, break forwards, and swaptions... Nói chung, tất cả những sản phẩm... là hoặc này đều có cùng mục đích là giúp bạn giảm chi phí đi vay và “chống rủi ro” về hối suất hoặc lãi suất lên xuống bất thường.

Đồng thời với sự thành hình của những sản phẩm phức tạp này là sự xuất hiện của một lớp “chuyên viên tài chính thế hệ mới” không những

gồm những người tốt nghiệp bằng cao học quản trị kinh doanh (MBA) từ các đại học danh tiếng mà còn có cả những tiến sĩ toán học, kỹ sư vi tính.... Một "kỹ nghệ" tài chính thế hệ mới với hàng ngàn công ty cổ phần đầu tư, đầu cơ, và chống rủi từ đó ra đời. Mục đích của tất cả thực sự đều chỉ để làm tiền, càng nhiều càng tốt, và hình thức hoạt động của họ tuy khác nhau nhưng ta có thể tạm phân biệt thành hai loại như trong một bài trước.

Một khác biệt có ảnh hưởng đến bản chất của các quỹ này là việc các quỹ đầu tư (investment funds) thường trả lương cho chuyên viên của họ từ 1% đến 2 % mỗi năm trên tổng số tiền mà họ quản lý. Trong khi đó các quỹ chống rủi thì ngoài lương căn bản còn thường một tỷ lệ lớn dựa trên số tiền lời kiêm được cho chuyên viên họ. Vì thế nhóm "chuyên viên diều hâu" thường rất... liều mạng, cố gắng đánh lớn để làm tiền thật nhiều !

Sự sụp đổ của LTCM và sự thận trọng của các ngân hàng trong vấn đề tài trợ cho các quỹ chống rủi báo trước còn nhiều "diều hâu" khác cũng sẽ "gãy cánh", đưa thị trường tài chính thế giới vào một giai đoạn đầy sóng gió trong thời gian tới.

Đầu cơ hay không, nhường bạn đọc phán xét

LTCM là một quỹ chống rủi, đặt trụ sở tại bang Connecticut cạnh New York, do ông John Meriwether sáng lập. Trước đó, ông là chuyên gia đầu tư về trái phiếu nổi tiếng của một tập đoàn tài chính lớn. LTCM có một số vốn khoảng 4,6 tỉ USD nhưng đã vay ngân hàng được... 50 lần hơn để "đánh bạc" !

Chúng ta đã từng tìm hiểu sơ qua về việc chính phủ Mỹ phải giải cứu quỹ Long Term Capital Management (LTCM) do những ảnh hưởng dây chuyền có thể đưa đến một cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Sau khi

đã điếm qua về quỹ chống rủi ro, giờ đây ta có thể đi sâu hơn để phân tích sự kiện quan trọng này.

Cho đến lúc này, vẫn không có nhiều chi tiết đích xác về lý do khiến họ lỗ đến 4 tỉ USD năm ngoái. Tuy nhiên theo những mảnh tin thu nhặt được, LTCM đã mất tiền vào hai hoạt động chính.

LTCM sụp đổ vì đoán sai giá cổ phiếu

Một trong những hoạt động lớn trên thị trường tài chính Mỹ là việc “kết hợp và sáp nhập” công ty (merger & acquisition), nói tóm tắt là nhập hai hay nhiều công ty vào làm một. Lấy thí dụ công ty A, với cổ phiếu đang ở giá 10 USD/cổ phiếu, muốn mua lại công ty B, với cổ phiếu trị giá 6 USD/cổ phiếu. Thông thường, khi muốn “nuốt” công ty B, A phải ra giá đòi mua lại cổ phiếu B cao hơn giá thị trường. Đồng thời sau khi đã kết hợp với B, giá cổ phiếu A sẽ hạ xuống ở một mức giữa A và B.

“Quỹ chống rủi” LTCM nghiên cứu kỹ lưỡng và phỏng đoán những công ty có thể sẽ “kết hợp và sáp nhập”, rồi nhào vào mua trước cổ phiếu công ty B (vì đoán rằng B sẽ lên giá), và đồng thời “bán khống” cổ phiếu A (vì đoán rằng A sẽ giảm giá). Tuy nhiên, đôi khi vì những lý do ngoài ý muốn mà A và B không thể... “tiến đến hôn nhân” ! Thí dụ như việc hai công ty Office Depot Inc và Staples Inc định kết hợp vào năm ngoái nhưng bị Bộ Tư pháp Mỹ không cho phép vì cho rằng “đám cưới” này sẽ tạo nên một tập đoàn quá lớn dễ đưa tới tình trạng độc quyền có hại cho sự cạnh tranh trên thị trường. Trong việc này, LTCM bị lỗ nặng.

... và đoán sai hướng đi của lãi suất châu Âu

Quỹ LTCM tin rằng khi đồng euro ra đời, lãi suất tại các nước châu Âu rồi sẽ phải tiến tới mức ngang nhau. Từ đó họ đổ tiền vào trái phiếu,

tương tự như mua cổ phiếu trong thí dụ trên. Không may nửa đường thì Nga gãy gánh và... chạy nợ ! Thế là giới đầu tư lo sợ rút tiền ra khỏi các nước yếu, dồn tiền mua đồng mark Đức khiến lãi suất dao động mạnh và giá trái phiếu tại các nước châu Âu đi ngược chiều quỹ LTCM đã tiên đoán khiến họ lỗ nặng nề, nhất là vì đã vay quá nhiều để “đánh cá” !

Ngân hàng Trung ương Mỹ đã phải triệu tập vài cuộc họp khẩn cấp và ngày 28-9-98, 14 ngân hàng chủ nợ của LTCM hợp sức bỏ ra 3,6 tỉ USD để cứu LTCM bằng cách mua lại 90 % công ty này. Sau đó Thống đốc Alan Greenspan đã phải ra trước Quốc hội để điều trần về hành động cứu nguy táo bạo này. Ông cho rằng nếu không ra tay cấp cứu kịp thời, nhiều ngân hàng chủ nợ của LTCM sẽ không đòi lại được tiền và bị lỗ nặng hoặc sập tiệm. Điều này sẽ khiến thị trường chứng khoán New York sụp đổ và đưa đến khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Như đã nói, mục đích chính của việc “chống rủi” là để tự vệ. Đối với những công ty bán hàng tại nhiều nước bằng nhiều ngoại tệ khác nhau, điều quan trọng là cần phải tìm mọi cách để bảo vệ giá trị lượng tiền thu nhập. Tuy nhiên đối với những quỹ như LTCM, rõ ràng là họ đã chẳng tự vệ chút nào mà lại hung hăng... tấn công ! Thực ra không hẳn quỹ chống rủi nào cũng xấu, nhưng đối với LTCM thì họ đã “đầu cơ” hay không, điều này xin để bạn phán xét.

Có thể “diều hâu” sẽ không còn thao túng

Đối với cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, sự sụp đổ của LTCM đã mang lại những ảnh hưởng gì ? Trước mắt, giới tài chính quốc tế giờ mới thực sự thấy rõ những điều mà các nước châu Á kêu ca cả một năm trời vừa qua. Lần lượt những tập đoàn ngân hàng lớn nhất thế giới... tiêu huỷ công bố những số tiền khổng lồ đã nướng vào LTCM.

Ngày 2-10-1998, Chủ tịch Tập đoàn Ngân hàng Thụy Sĩ (Union Bank

of Switzerland) cùng ba viên chức cao cấp đã từ chức sau khi cho biết họ đã lỗ 705 triệu USD vào LTCM. Thế là từ châu Á, cuộc chiến đã lan rộng sang Bắc Mỹ và châu Âu. Có thể nói rằng từ nay ngân hàng sẽ thắt chặt việc cho “diều hâu” vay tiền và đòn “diều hâu” rồi sẽ không còn tự do thao túng để gieo thương tổn khắp nơi như trước.

Nghĩ lại cho cùng thì tất cả những xáo động này đều đã bắt nguồn từ việc đồng tiền, thường được xem là một “phuong tiện” trong việc giao dịch thương mại, nay trở thành một “món hàng” mà người ta mang ra mua bán, không khác gì cà-phê, cao su... Khi giá cà-phê lên xuống thất thường, chỉ có một góc nhỏ của nền kinh tế bị ảnh hưởng. Nhưng nếu đồng tiền lên xuống, mọi mặt của nền kinh tế đều bị ảnh hưởng.

Trở lại với câu hỏi đầu tiên về chuyện tiên đoán thời tiết. Giản dị lắm ! Ngày đầu công ty gửi 128 lá thư gồm 64 thư đoán trời mưa và 64 thư đoán trời nắng. Dĩ nhiên hôm sau sẽ có 64 người nhận thư đoán trúng. Công ty lại gửi tiếp cho 64 người này với 32 thư đoán mưa và 32 đoán nắng. Cứ thế tiếp tục cho đến ngày thứ 7 thì chỉ còn hai thư phải gửi. Anh chàng trong thí dụ chỉ là người “chẳng may” nhận được thư “tiên đoán” đúng cả bảy lần !

TÌM HIỂU THÊM VỀ KHỦNG HOẢNG KINH TẾ Ở CHÂU Á VÀ GIẢI PHÁP CỦA IMF

VŨ QUANG VIỆT

Báo chí phương Tây gọi nền kinh tế của các nước ở châu Á đang gặp khủng hoảng là các nền “kinh tế phồng phồng” (bubble economy). Hình tượng này có chỗ đúng và có chỗ sai. Điều sai là nó không phải như bọt xà phòng. Điều đúng là các nền kinh tế này thật sự phồng phồng do ảnh hưởng của dòng chảy tài chính.

Chỗ mạnh, yếu của các nền kinh tế Đông Á và Đông Nam Á

Rút được bài học từ cuộc khủng hoảng ở các nước khác trước đây, các nước này đã thực hiện năm điểm mà Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) và giới kinh tế coi là cơ bản để phát triển dài hạn :

Ngân sách nhà nước cân bằng (hoặc thiếu hụt không đáng kể, lạm phát thấp do chính sách kiểm soát tiền tệ chặt chẽ ; nợ công của nhà nước trên thị trường tài chính thế giới được kiểm soát chặt chẽ để bảo đảm khả năng hoàn trả ; để dành cao; thiếu hụt cán cân thanh toán

được bù đắp bằng dòng nhập tư bản tài chính nước ngoài.

Chính từ năm điểm trên, giới quan sát đã hài lòng và đánh giá cao chính sách vĩ mô cơ bản của các nước này. Hầu hết mọi người đều tin chắc rằng mặt trời đang mọc ở phương Đông. Tuy nhiên, liên quan riêng đến điểm cuối cùng, ít ai để ý là dòng chảy tư bản pháp phong có thể bất ngờ chuyển chiều.

Hệ thống kế toán, thống kê không đúng chuẩn mực thế giới hoặc cố tình giấu giếm đã làm nhà nước các nước này không nắm được thực chất của vấn đề cho đến khi quá muộn. Chẳng hạn dự trữ ngoại tệ của Thái Lan được công bố là 30 tỉ USD nhưng thực ra chỉ có 1,1 tỉ; Hàn Quốc công bố 25 tỉ USD dự trữ nhưng thực ra là số âm lớn. Ngay cả Nhật, nợ xấu được công bố là 207 tỉ USD nhưng sau khi Bộ Tài chính tính lại theo tiêu chuẩn quốc tế lên tới 590 tỉ USD.

Chỗ mạnh và cũng đồng thời là chỗ yếu của các nước này là mối liên hệ chặt giữa chính quyền, ngân hàng và doanh nghiệp.

Liên kết chặt chẽ này nhằm vào việc thực hiện các mục tiêu và đề án phát triển lớn lao do nhà nước đề ra. Chính sự liên hệ này làm các thể chế kiểm soát và đánh giá tài chính nhiều khi không cần thiết hoặc trở nên mất hiệu lực, thông tin bị nhiễu, hoặc không nhiễu thì chính quyền cũng bằng mọi cách dậy các doanh nghiệp trên dà phá sản. Chính sự liên hệ chặt chẽ này là mô hình được thực hiện ở Nhật và sau đó lan ra các nước khác, đặc biệt là Hàn Quốc.

Cũng chính vì tin tưởng vào mối liên hệ chặt chẽ này, được coi như chiến lược phát triển, mà giới kinh doanh trong nước và quốc tế đều ngầm hiểu là nhà nước sẽ sẵn sàng cứu nguy, không chấp nhận phá sản. Nợ tư nhân được coi là chắc chắn hơn cả nợ nhà nước vì không những được nhà nước bảo đảm ngầm mà người cho vay còn tin là doanh nghiệp tư nhân đã đánh giá kỹ càng khi quyết định vay.

Ngân hàng và các tổ chức tín dụng, tài chính đổ xô vào thị trường Đông và Đông Nam Á, đặc biệt là ngân hàng Nhật. Điều này không có nghĩa là sự liên hệ này hoàn toàn sai, cần được chuyển đổi ngay sang sự liên hệ dựa trên định chế của các nước phương Tây như một số nước và giới kinh doanh đang kêu gọi, tuy nhiên mối liên hệ này cần minh bạch. Thực tế mà nói mối liên hệ nói trên đã tạo ra sự phát triển thần kỳ của Nhật, Hàn Quốc và các nước khác, và có lúc được coi là “giá trị châu Á”. Cái khác trong giai đoạn hiện nay là các nước này (trừ Nhật) đã nhanh chóng mở toang cửa cho tư bản pháp phong mà không có định chế kiểm soát và theo dõi. Sự liên hệ chặt chẽ không chỉ còn là ba chiều mà là bốn chiều : nhà nước, ngân hàng, doanh nghiệp và tư bản nước ngoài.

Sự kết nối này ở một vài nước như Thái Lan và Indonesia ngày càng mang tính chất mafia, phục vụ một thiểu số. Như tôi đã nêu trước đây, tư bản pháp phong (có thể đi vào và tháo chạy nhanh chóng) là chủ đạo trong khi người ta đã hiểu lầm là các nước này (trừ Hàn Quốc) dựa vào tư bản từ đầu tư trực tiếp của nước ngoài nên không đáng lo ngại. Thực ra thì đầu tư trực tiếp của nước ngoài chỉ có nghĩa là số cổ phần có từ 10 % trở lên (Việt Nam hiện nay thì khác) nên cũng có thể dễ dàng bán tháo. Hơn nữa, các nước từ năm 1992 đến nay ngày càng dựa vào đầu tư ngắn hạn của nước ngoài thông qua thị trường tài chính như cổ phiếu, trái phiếu.

Vấn đề của các nước khủng hoảng và giải pháp IMF

Các nước Đông và Đông Nam Á đều có tỷ lệ để dành rất cao. Nguồn vốn để dành này chủ yếu vẫn được huy động vào ngân hàng rồi đem cho vay lại hơn là thông qua thị trường cổ phiếu. Đó là lý do hệ số nợ trên vốn tự có (debt/equity ratio) của doanh nghiệp sản xuất

lớn (không phải ngân hàng) ở các nước này bình quân cao hơn 4, so với hệ số trung bình thấp hơn 1 ở các nước phát triển phương Tây và châu Mỹ la tinh. Nhưng ở Hàn Quốc thì khác, hệ số nợ trước khi khủng hoảng (1996) như sau : Samsung 4,7, Hyundai 4,5, LG 3,8, Daewoo 3,2 (*Financial Times*, 22-1-1998).

Theo thống kê của Hàn Quốc, hệ số trung bình trong công nghiệp năm 1996 là 3,5. Hệ số 1 có nghĩa là với người đi vay, có vốn tự có có thể chuyển ngay ra tiền, ngân hàng sẽ thường cho vay số nợ có giá trị tương tự. Nếu là bất động sản, số nợ vay được chỉ bằng khoảng 75 %. Ở các nước phát triển phương Tây hoặc ở Đài Loan và Singapore nếu nợ ở doanh nghiệp nào lên cao hơn vốn tự có, thì doanh nghiệp đó khó lòng vay thêm ngân hàng. Khi mất khả năng thanh toán ngoại tệ, việc phá giá đồng bạc làm cho nợ nước ngoài, tính bằng đồng nội tệ, cũng tăng lên ít nhất cùng một tỷ lệ (nếu như lãi suất không tăng).

IMF là tổ chức quốc tế được lập ra để giúp các nước đối phó với việc mất khả năng thanh toán. Thường thì IMF quyết định huy động một số vốn cần thiết (Thái Lan 17 tỉ USD, Indonesia 40 tỉ, Hàn Quốc 75 tỉ) cho các nước này vay với lãi suất thị trường, đồng thời khuyến khích các ngân hàng cho vay hoán nợ ngắn hạn thành nợ trung hoặc dài hạn. Tuy nhiên IMF cũng đòi hỏi các nước này thực hiện một số biện pháp cụ thể sau :

- Phá giá đồng bạc (trường hợp ở châu Á họ đã tự phá giá trước) ;
- Nâng lãi suất để thu hút ngoại tệ và tiền gửi đồng thời giảm tốc độ phát triển ;
- Giảm nhu cầu ngoại tệ bằng cách giảm tốc độ phát triển thông qua việc cắt giảm các dự án đầu tư lớn ;
- Cân bằng ngân sách nhà nước ;
- Kiểm soát chặt chẽ cung ứng tiền tệ để giữ mức lạm phát thấp ;

- Ở Thái Lan cũng như Indonesia, IMF đòi ngân sách có số dư là 1 % GDP ;

- Lãi suất ở Thái Lan và Hàn Quốc giữ ở mức 15-20 %/năm, ở Indonesia ở mức 30-40 %. Riêng Hàn Quốc, dưới áp lực của Mỹ còn đòi hỏi thêm là mở toang cửa cho dòng chảy tư bản tài chính, không hạn chế vay nợ nước ngoài, không hạn chế đầu tư trực tiếp và đầu tư vào thị trường chứng khoán, bãi bỏ hạn ngạch nhập khẩu, cải tổ ngân hàng theo phương Tây.

Về mặt đàm phán nợ tư nhân của Hàn Quốc, các ngân hàng Mỹ tham gia, đồng ý biến nợ ngắn hạn thành nợ trung hạn, với lãi suất cao hơn lãi suất thị trường là 2-2,5 % với điều kiện nhà nước phải bảo kê số nợ trên (tức là biến nợ tư nhân thành nợ nhà nước). Ngân hàng cho vay không mất gì mà còn thu thêm lãi và phí tổ chức chuyển nợ (ít nhất là trên giấy). Điều này cũng bị phê phán vì nhiều người cho rằng ngân hàng Mỹ lợi dụng tình thế, ép buộc, trong khi đáng lẽ họ phải bị trừng phạt và chịu thiệt vì đã không đánh giá đúng khi cho vay. Việc thương thảo vẫn còn đang tiến hành, nhưng ký kết chắc chắn sẽ buộc ngân hàng Mỹ giảm đòi hỏi của họ xuống.

Quan trọng hơn là các điều kiện IMF đưa ra đã bị một số nhà kinh tế phê phán mạnh mẽ, đặc biệt là lần đầu tiên trong lịch sử từ phía Ngân hàng Thế giới, nhất là sau khi các điều kiện IMF đã được thực hiện tương đối nghiêm túc ở Thái Lan và Hàn Quốc nhưng chưa có dấu hiệu gì là đồng nội tệ lấy lại được tin tưởng hơn.

Nếu giá đồng nội tệ tiếp tục ở mức quá thấp như hiện nay, nợ tinh bìng đồng nội tệ đã quá cao lại càng cao thêm. Những người phê phán cho rằng giữ mức lãi suất quá cao sẽ làm tăng khả năng phá sản hàng loạt doanh nghiệp ở các nước này. Muốn trả được nợ thì doanh nghiệp cần có khả năng tiếp tục sản xuất. Phê phán cơ bản là không

thể áp dụng một bài thuốc cho tất cả các nước. Ngòi nổ phê phán này bắt đầu từ J. Sachs, thuộc Viện Phát triển đại học Harvard, người đã cố vấn tư hữu hóa hàng loạt để đổi mới kinh tế ở Ba Lan (thành công) và ở Nga (không những thất bại mà còn đưa đời sống đến mức cơ cực chưa từng thấy).

Một số nội dung của vấn đề được đem ra phê phán thật ra là ở liều lượng của giải pháp chứ không phải là chính giải pháp. Mặc dù liều lượng dựa trên phân tích tình hình cụ thể là điều rất quan trọng, cần phải nói là nếu không chấp nhận giải pháp IMF, các công ty đang có khủng hoảng trả nợ chỉ có thể tuyên bố phá sản đối với con nợ nước ngoài. Điều này nếu xảy ra sẽ chấm dứt khả năng hoạt động của công ty đó ở nước ngoài và có thể là sự sống còn của chính nó nếu nó dựa vào thị trường nước ngoài để tồn tại.

Tuy vậy cũng cần nêu lên là việc phá giá đồng bạc đã tạo số dư cán cân thương xuyên ở Hàn Quốc, riêng tháng 12 năm 97 là 3,7 tỉ USD. Cán cân thương xuyên ở Thái Lan và Malaysia cũng đã đạt số dư đáng kể hai tháng cuối năm. Việc phá giá đồng bạc đã có tác dụng. Với số dư, các nước này có dự trữ để trả nợ.

Một số phê phán khác có tính chất dài hơi và cơ bản hơn cần được suy nghĩ thêm đối với các nước đang phát triển. Phê phán thứ nhất là phải chăng nợ tư nhân cần để tư nhân tự do quyết định hay cần kiểm soát và theo dõi sát sao như nợ nhà nước ? Thứ hai là, liệu có nên hoàn toàn tự do hóa dòng chảy tư bản, đặc biệt là buôn bán ngoại tệ (bằng gần trăm lần buôn bán hàng hoá và dịch vụ) hay là cần kiểm soát ? Thủ tướng Malaysia đã đặt ra vấn đề này. Jagdish Bhagwati, nhà nghiên cứu kinh tế nổi tiếng về thương mại quốc tế, người đã chủ trương mở rộng cánh cửa cho thương mại quốc tế, cố vấn nhiều ủy ban của Chính phủ Mỹ và các tổ chức quốc tế phát biểu : “*theo ý kiến*

của tôi, việc cho rằng thế giới sẽ ngưng động và tốc độ phát triển sẽ giảm nếu như không có tự do dòng chảy tư bản là phát biểu với vấn đề tinh chất ý thức hệ..." (*Times of India*, 31-12-97). Nhiều nhà kinh tế khác cũng phát biểu tương tự. Tuy nhiên, kiểm soát như thế nào và ở mức độ nào là điều chưa ai nghĩ tới. Những phê phán sau này đánh thẳng vào định chế thương mại thế giới mà cơ quan trách nhiệm là Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) hiện nay.

Phải chăng cần xét lại định chế thương mại thế giới

Còn quá sớm để đặt vấn đề này dù Chủ tịch WTO đã tỏ ý lo ngại cho sự vận hành trơn tru của WTO, do cuộc khủng hoảng hiện nay. Vấn đề tự do dòng chảy tư bản chỉ là một vấn đề và không phải là vấn đề trước mắt. Tuy nhiên, đây là vấn đề mà các nước đang phát triển sẽ phải quan tâm. Ngược lại, với quan điểm "chỉ vì mình" của chính phủ, đặc biệt là Quốc hội Mỹ, việc tăng xuất khẩu hàng hoá sang Mỹ để giải quyết khủng hoảng ở châu Á có thể sẽ gặp khó khăn vì Mỹ ngày càng đi theo chính sách cộng thành một mớ bòng bong việc mở cửa thị trường của họ với các đòi hỏi khác như các nước đối tác phải mở toang cửa, phải cân bằng cán cân mậu dịch với họ, phải mở rộng dân chủ, bảo vệ lao động và môi trường theo đúng như các tiêu chuẩn của họ...

Vấn đề quan trọng không kém là chính sách chớp thời cơ, đập tung cửa cho dòng chảy tư bản và xuất khẩu dịch vụ của Mỹ. Mỹ tỏ ra hoàn toàn lơ là đối với khủng hoảng ở Thái Lan và Indonesia, và chỉ hành động khi Hàn Quốc bị khủng hoảng mà lợi ích của nó gắn chặt với Mỹ. Ngay cả ở đây, Quốc hội Mỹ cũng có thể bác bỏ đề nghị đóng góp vào IMF của chính phủ. Với Hàn Quốc, Mỹ và IMF lại áp lực mở cửa toàn diện cho tư bản nước ngoài.

Việc mở cửa toàn diện là nội dung của hai hiệp ước cơ bản về buôn bán hàng hoá và dịch vụ của WTO. Hiệp ước về dịch vụ khác hẳn hiệp ước về hàng hoá ở chỗ nước chủ nhà phải mở cửa toàn diện cho đầu tư nước ngoài vào dịch vụ như điện thoại, tư vấn, bảo hiểm, ngân hàng, hệ thống buôn bán chứng khoán và các loại tài chính khác, nói chung là tự do dòng chảy tư bản. WTO cũng có đặt các chiêu cǒ cho các nước chậm phát triển nhưng phải ghi rõ nội dung từng dịch vụ và thời hạn áp dụng hạn chế.

Nghiên cứu về tự do dòng chảy tư bản còn quá ít nhưng thực tế cho thấy là mở rộng dòng chảy tư bản mà thiếu định chế và cũng như thiếu hệ thống theo dõi và kiểm soát hiệu lực thì mối nguy cơ khủng hoảng là hết sức lớn.

Tham khảo :

1. *Robert Wade and Frank Veneroso (Brown University), The Asian Financial Crisis : The Unrecognized Risk of the IMF's Asia Package, 16 Jan 98* (chưa xuất bản).
2. *Paul Krugman (MIT), What Happens to Asia, Jan. 98* (chưa xuất bản).
3. *Jeffrey Sachs (Harvard), The Wrong Medicine for Asia, New York Times, Nov. 3, 97.*
4. *Joseph Stiglitz (World Bank), How to Fix the Asian Economies, New York Times, Oct. 31, 97.*
5. *US Federal Reserve System, Balance Sheet of the US Economy.*
6. *Monthly Statistical Bulletin (Bank of Korea, May 1997)*

IMF VÀ CUỘC KHỦNG HOẢNG : NHỮNG Ý KIẾN TRÁI NGƯỢC

VÕ TÁ HÂN

Đổ lỗi hoàn toàn cho IMF cũng thật bất công vì quả nếu các nước Đông Á đã biết cái tổ guồng máy kinh tế và loại bỏ những tệ trạng hành chính từ trước họ đâu đến nỗi phải đau nặng để cần đến “ông lang” IMF.

Trong suốt 50 năm qua, Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) đã giúp nhiều quốc gia vượt qua những khó khăn kinh tế và đã tạo được những thành tích đáng kể. Tuy nhiên trong cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á, IMF một mặt được các chính phủ nhờ cậy ra tay giải cứu, mặt khác cũng đã bị phê phán khá nhiều. Vì sao ?

Là một tổ chức uy tín, IMF lẽ ra đã có thể trấn an và tái tạo được niềm tin nhưng ngược lại hễ mỗi khi những biện pháp của IMF được công bố tại nước nào, dường như tình hình kinh tế nước ấy lại trở nên bất ổn và đồng tiền lại tụt xuống mạnh hơn. Tại Thái Lan, đồng baht đang ở mức 30 baht/USD, tụt xuống 32 hôm 28-7-1997 khi chính phủ loan báo nhờ IMF trợ giúp. Sau khi công bố các biện pháp của IMF, đồng baht tụt giá xuống 35 vào ngày 11-9-1997. Đồng won của Hàn Quốc đang ở

mức 973 won/USD, tụt xuống 1.051 ngày 21-11-1997 khi chính phủ quyết định nhờ IMF can thiệp. Khi các biện pháp IMF được công bố vào ngày 3-12-1997, đồng won đã xuống 1.163 và đến đầu tháng 1-1998 xuống đến 1.770. Tại Indonesia thì tình hình bi đát hơn cả. Đồng rupiah từ 3.290 rupiah/USD tụt xuống 3.525 ngày 8-10 khi Indonesia quyết định nhờ IMF trợ giúp. Đến ngày 15-1-1998 khi IMF chính thức nhập cuộc thì đã xuống 8.650, rồi... tuột dù và rơi một mạch xuống 13.250 một tuần sau đó.

Nói chung, các nhà phê bình cho rằng IMF đã phạm hai lỗi lớn : trước hết là đã không đoán trước được cuộc khủng hoảng, và sau đó là đã không biết rõ căn bệnh nên dùng sai thuốc khiến cuộc khủng hoảng trở nên trầm trọng hơn.

IMF không đoán trước được cuộc khủng hoảng ?

Tại phiên họp thường niên của IMF và Ngân hàng Thế giới (WB) tại Hồng Kông vào tháng 9-1997, ông Michel Camdessus, Giám đốc điều hành IMF tuyên bố rằng chính họ đã lên tiếng cảnh cáo về cuộc khủng hoảng trong bản tường trình năm trước. Tuy nhiên trong một bài viết đăng trên Financial Times vào tháng 12-1997, giáo sư Jeffrey Sachs thuộc đại học Harvard, người đã từng cố vấn giúp các nước Đông Âu, đã chỉ trích rằng trong bản tường trình ấy "...tuyệt nhiên không có chút dấu hiệu báo động nào cả, ngoại trừ những lời khuyên cần cùn thêm".

Ngay cả đối với Hàn Quốc, IMF cũng "...đã không hề nhắc nhở đến vấn đề các đại công ty (chaebol) hay đặt vấn đề nước ngoài nắm chủ quyền ngân hàng, hoặc sửa đổi quản lý ngân hàng, là những điều giờ đây mới thấy xuất hiện trong những chương trình do IMF đề ra". Đối với Malaysia, ngay hồi tháng 6-1997, IMF còn lên tiếng ca ngợi mô hình kinh tế nước này và khen chính phủ Malaysia là đã giữ vững được

cơ cấu tài chính trong một hoàn cảnh đầy thách đố khi nền kinh tế tăng trưởng nhanh, chỉ 4 tháng sau đó, IMF lại trở ngược và nặng lời phê phán Malaysia.

Một trong những điều đầu tiên IMF đã mang ra thi hành tại Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia là lập tức bắt đóng cửa một số ngân hàng. Tại Hàn Quốc, IMF bắt đóng 14 trong số 30 ngân hàng đầu tư. Tại Indonesia, 16 ngân hàng lỗ lũ bị buộc phải đóng cửa. Tại Thái Lan, 58 trong số 91 công ty tài chính phải ngưng hoạt động. Bàn về việc này, giáo sư Augustine Tan thuộc Đại học Quốc gia Singapore, một nhà kinh tế rất am hiểu tình hình trong vùng đã phê bình rằng : “*Tại sao lại cứ cho rằng tất cả ngân hàng và tổ chức tài chính là dở, là thối nát, mà phải dẹp đi hết để làm lại từ đầu ?*”. Ông cho rằng IMF đã phạm một lỗi lầm lớn khi đem những phương thuốc đã áp dụng ở Nam Mỹ ra dùng lại ở châu Á mặc dù căn bệnh ở đây khác hẳn.

Thật vậy, việc ra lệnh đóng cửa ngân hàng trong giai đoạn khung hoảng chỉ làm mọi người thêm sợ hãi, vội vã rút tiền ra khỏi ngân hàng không kể tốt xấu, và làm mất lòng tin của tất cả. Trong khi vấn đề chính là việc nhiều công ty thiếu tiền trả nợ ngắn hạn thì IMF không những không đứng ra giúp điều đình hoãn nợ, mà lại cho tăng lãi suất khiến tình hình trở nên khó khăn hơn.

Riêng đối với Indonesia, những biện pháp áp dụng có tính cách dài hạn và nhắm tới việc cải tổ toàn diện để đưa nền kinh tế Indonesia vào khung hình tự do kinh doanh toàn cầu. Bàn về những biện pháp này, nhà kinh tế Steve Radelet thuộc đại học Harvard phê bình : “*Thật hoàn toàn phi lý khi bắt những nước này phải thắt lưng buộc bụng khi họ hiện có thừa khả năng sản xuất và mức tiết kiệm đã lên tới 30 % tổng số thu nhập*”. Ông Sachs thì nặng lời hơn: “*Không có lý do gì để cho rằng nền tài chính châu Á đáng báo động cả... châu Á cần cải tổ khu vực tài chính*

là đúng, nhưng không thể vin vào lý do đó để tháo chạy hoảng hốt, và cũng không thể vì thế mà đưa ra những biện pháp thay đổi chính sách quá khắt khe như vậy. Châu Á có đủ sức để đương đầu với một sự co thắt kinh tế : ngân sách của họ ở mức cân bằng hay thặng dư, mức lạm phát thấp, vốn tiết kiệm khá nhiều và họ thừa sức đẩy mạnh xuất khẩu”.

Tù Washington, chủ báo nổi tiếng và là cựu ứng cử viên Tổng thống Mỹ, Steve Forbes cũng đã phê bình rằng : “...phương thức thắt lưng buộc bụng và tăng thuế chỉ làm cho cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á càng trầm trọng thêm”. Giới phê bình quốc tế còn cho rằng IMF đã không hề bàn bạc kỹ lưỡng cùng các chuyên gia kinh nghiệm mà đột nhiên áp đặt những phương thuốc đắng để thắt chặt nền kinh tế trong một bối cảnh nóng sốt khiến cuộc khủng hoảng càng trầm trọng hơn. Phải chăng điều này đã xảy ra do những chuyên viên IMF thiếu kinh nghiệm ?

Phải chăng IMF thiếu kinh nghiệm ?

Trong một bài báo đăng trên tờ *Financial Times* ngày 11-12-1997, ông Jeffrey Sachs viết : “...Những người bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi các chính sách mà IMF đưa ra thì lại không được biết gì và cũng không hề được góp ý. Tại Hàn Quốc, IMF đã khẳng định chính phủ phải ký ngay một thỏa ước mà họ đã không hề được tham gia dự thảo hay điều định, và lại cũng không có thời giờ để tìm hiểu”. Ông tiếp : “Đầu IMF có mang lại lợi ích cho cộng đồng thế giới cách mấy đi nữa, điều hétsic vô lý là tin rằng một nhóm nhỏ khoảng 1.000 nhà kinh tế ngồi tại đường 19 ở Washington lại có thể áp đặt những điều kiện kinh tế ảnh hưởng đến vận mệnh của 1,5 tỉ người tại 75 quốc gia đang phát triển !”.

Trong bài diễn văn tại Madras, Ấn độ vào tháng 1-1998, ông Jeffrey Sachs cho rằng IMF đã không biết đưa ra một chương trình giải cứu phù

hợp với những nhu cầu của Đông Nam Á và chính họ “đã góp phần vào cuộc khủng hoảng !”. Ông chỉ trích IMF là đã làm một điều “*thiếu suy nghĩ*” khi buộc 16 ngân hàng ở Indonesia phải đóng cửa, đưa đến sự sụp đổ toàn bộ của guồng máy tài chính và khiến mọi người kinh hoảng ! Ông Sachs nói rằng chính các chuyên viên IMF sau đó cũng biết là họ đã sai lầm nhưng vì sợ mất thể diện nên đã không chính thức nhận lỗi !

Trong một bài báo trên tờ FEER, nhà kinh tế Martin Khor, Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu chính sách quốc tế của nhóm Third World Network cũng đã kết luận rằng : “*IMF thiếu hiểu biết về châu Á*”.

Phản ứng của IMF

Trước những phản ứng chống đối từ mọi phía, IMF đã nhiều lần lên tiếng bào chữa về những quyết định của mình. Ông Stanley Fisher, phó chủ tịch IMF tuyên bố : “*Tôi không đồng ý về điều cho rằng việc đồng tiền ở châu Á bị phá giá nặng nề trong những tháng vừa qua là do IMF gây ra... Nếu không có sự trợ giúp của IMF.. thì những đồng tiền này đã còn mất giá hơn nữa. Để lật ngược tình thế, các nước này phải làm sao để nội tệ tăng giá trị khiến người ta chuộng hơn, và điều đó có nghĩa là phải tạm thời nâng cao lãi suất, mặc dù điều này sẽ đưa tới nhiều khó khăn cho các ngân hàng và công ty yếu*”.

Tuy vậy, sau đó IMF cũng đã thay đổi liều thuốc nhiều lần khi thấy các “bệnh nhân” mình bị dị ứng quá mạnh. Trước viễn cảnh khó khăn do số người thất nghiệp và mức nghèo đói tăng nhanh tại Indonesia, IMF đã năm lần thay đổi liều thuốc và ngày 20-10-1998, đưa ra một số đề nghị mới trong chương trình cải tổ nhằm khích động nền kinh tế bằng cách gia tăng mức chi tiêu của chính phủ. Tuy không đồng ý để Indonesia theo gót Malaysia áp dụng những biện pháp hạn chế dòng chảy tư bản, IMF cũng đã tỏ ra mềm mỏng hơn và cho biết rằng họ “...*dự định sẽ*

tăng cường hệ thống kiểm soát thông tin về thanh toán ngoại tệ để mở rộng việc thu thập dữ liệu, tăng sự minh bạch, và để có thể biết rõ hơn về tổng số nợ ngắn hạn của các công ty và ngân hàng”.

Việc IMF can thiệp là chuyện đã rồi. Từ những xáo động kinh tế, tình hình các nước trong vùng đã có nhiều thay đổi về mọi mặt và điều gì sẽ xảy ra trong những ngày sắp tới ? Goldman Sachs, một trong những công ty đầu tư lớn nhất thế giới cho biết, họ đã dành sẵn 4 tỉ USD để chuẩn bị cho một chương trình “mua sắm” ở châu Á. Trước mắt họ dự định sẽ tìm mua lại những món nợ xấu có thể chấp, từ những ngân hàng Nhật đang bị nguy ngập và số tiền này tính ra có thể mua được một phần tám tắt cả các số nợ khó đòi của Nhật. Dĩ nhiên không riêng gì Goldman Sachs mà còn có rất nhiều ngân hàng đầu tư Mỹ cũng đang chuẩn bị những chương trình tương tự.

Trở lại vấn đề IMF. Sau khi đã uống một... liều thuốc xổ, và hiện đang quằn quại vì những phản ứng nặng, biết đâu sau cuộc khủng hoảng, Indonesia, Thái Lan và Hàn Quốc lại có thể vững vàng hơn để phát triển nhanh hơn trước. Trong khi đó, tuy Malaysia tránh không cầu viện IMF và tương đối ổn định trong giai đoạn hiện tại, nhưng nếu không biết lợi dụng cơ hội này để cải tổ lại guồng máy kinh tế thì những tệ hại cũ vẫn còn và sẽ tiếp tục làm trì trệ đà phát triển trong tương lai.

Chi còn hai năm nữa là chúng ta sẽ bước qua ngưỡng cửa của kỷ nguyên 2000, một kỷ nguyên mới mà trước đây ai cũng tin rằng sẽ thuộc về châu Á. Tuy nhiên chỉ trong thoáng chốc mà châu Á đã bị thụt lùi mất 20 năm. Bản chất của phương thuốc đắng IMF thực sự là thế nào, câu hỏi này chỉ có thể được trả lời trong đường dài. Kinh nghiệm của các nước láng giềng quả thật đã để lại nhiều bài học đáng giá và phải chăng đây là cơ hội để chúng ta có thể học hỏi hầu bắt kịp các nước trong vùng ?

Trước những lời phê bình cho rằng IMF thường giữ bí mật về hoạt động của mình trong khi bắt chính phủ các nước phải khai toạc tất cả, IMF bắt đầu mở rộng thông tin và cho loan báo nhiều tài liệu hơn trên mạng internet. Tại địa chỉ www.imf.org, bạn có thể tìm thấy đầy đủ chi tiết về các chương trình cải tổ tại các nước cũng như những bài phân tích về tình hình kinh tế của khoảng 100 quốc gia trên thế giới.

Phương thuốc của IMF

+ Tại Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia, nơi mà IMF đã chẩn bệnh, cả ba bệnh nhân đều nhận được một toa thuốc giống nhau gồm bốn mục chính :

1. Cải tổ khu vực tài chính : Đóng cửa những ngân hàng lỗ lã và cho nước ngoài mua công ty trong nước ;
2. Giảm mức tăng trưởng bằng cách cho tăng lãi suất ;
3. Giảm chi phí bằng cách cắt bỏ những chương trình tốn kém của chính phủ ;
4. Mở rộng thị trường nội địa.

+ Tại Indonesia, ngoài việc bắt đóng cửa một số ngân hàng, chương trình 50 điểm của IMF còn thêm những biện pháp khác :

1. Bãi bỏ tất cả những đặc quyền về thuế má dành riêng cho chương trình lắp ráp xe hơi Timor, từ lâu vẫn do người con trai út của ông Suharto nắm giữ ;
2. Bãi bỏ tổ chức độc quyền mua bán thuốc lá, cũng do con trai ông Suharto nắm ;
3. Hạn chế những hoạt động của các cơ quan quốc doanh độc quyền phân phối gạo ;
4. Cấm hàng chế tạo máy bay nội địa không được nhận tài trợ hoặc bảo đảm của chính phủ ;

5. Mở rộng cửa cho việc mua tàu bè của nước ngoài ;
6. Cho phép các công ty chế biến gỗ được buôn bán trực tiếp với nước ngoài ;
7. Bãi bỏ những khoản phụ thu trên hàng xuất khẩu ;
8. Cho phép sản phẩm chế tạo tại Indonesia bởi công ty có vốn nước ngoài được bán trong nước ;
9. Cho phép công ty thương mại nước ngoài được bán hàng tại thị trường nội địa ;
10. Cho phép nước ngoài đầu tư vào các đồn điền trồng dầu cọ ;
11. Bãi bỏ thuế xa xỉ phẩm đánh trên những xe hơi lắp ráp nội địa, nếu có hơn 60 % sản phẩm nội ;
12. Bãi bỏ luật buộc sản phẩm bò sữa phải đạt chỉ tiêu về nguyên liệu nội địa ;
13. Bãi bỏ chương trình bắt buộc trồng mía tại vài nơi trong đảo Java ;
14. Biến Ngân hàng Trung ương thành một cơ quan độc lập.

PHẦN II

Sau khủng hoảng - nhìn lại

CHÂU Á SAU KHỦNG HOẢNG : NHÌN LẠI MÔ HÌNH PHÁT TRIỂN ĐÔNG Á

TRẦN QUỐC HÙNG

Trong hơn hai thập kỷ qua, các nước Đông Á và Đông Nam Á đã tăng trưởng nhanh và liên tục (khoảng 8 % mỗi năm so với 2 % ở các nước công nghiệp hoá), thu hút sự chú ý của giới kinh doanh và đầu tư thế giới. Tuy có bối cảnh văn hoá, lịch sử và thể chế chính trị khác nhau, các nước này chia sẻ một số điểm giống nhau, được các nhà kinh tế nêu ra thành khái niệm “mô hình phát triển Đông Á”.

Những thuận lợi biến đổi theo chiều hướng bất lợi

+ Chính sách kinh tế vĩ mô ổn định : ngân sách nhà nước nói chung cân bằng, chính sách tiền tệ nhằm giới hạn lạm phát với lãi suất dương và hối suất gần với đô-la Mỹ, nợ công bằng ngoại tệ ở mức chấp nhận được so với toàn cục nền kinh tế và dự trữ ngoại tệ, nhất là so với các nước châu Mỹ la tinh.

+ Cơ cấu kinh tế mở cửa, hội nhập với thế giới : ngoại thương tương đối tự do, ít bảo hộ bằng thuế quan hay phi thuế quan, khuyến

khích tư bản nước ngoài đầu tư vào trong nước, thiếu hụt trong cân thanh toán vãng lai được tài trợ bằng dòng nhập tư bản tài chính tư nhân.

+ Tiết kiệm xã hội cao (trung bình 30 % GDP), dân chúng hiếu học, làm việc chăm chỉ, có kỷ luật, mức sống và lương công nhân rất thấp so với các nước công nghiệp hoá.

+ Vì những yếu tố trên, đầu tư rất cao (35-45 % GDP), thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo đủ công ăn việc làm thu hút lực lượng lao động lớn do dân số tăng nhanh, giúp châu Á đạt thành tích giảm nghèo nhanh và rộng rãi nhất lịch sử.

Sự thành công của mô hình Đông Á đã được giới quan sát thế giới, kể cả Ngân hàng Thế giới (WB), đánh giá là “thần kỳ”, coi đó là mẫu mực cho các nước đang phát triển khác. Một số nhà lãnh đạo châu Á thì coi đó là đặc trưng của “giá trị châu Á”, thích hợp với công cuộc phát triển, nếu không muốn nói là ưu việt hơn so với mô hình “dân chủ tự do” của phương Tây. Ít người để ý phân tích bối cảnh kinh tế, chính trị toàn cầu giúp cho mô hình Đông Á có thể áp dụng được ; cũng như theo dõi sự chuyển biến từ lượng đến phẩm của một số nét đặc trưng trong mô hình này, làm cho nó ngày càng mất tính cạnh tranh và dễ bị đe dọa khủng hoảng.

+ Bối cảnh toàn cầu : trong suốt thời gian từ thập kỷ 60 đến đầu thập kỷ 90, các nước Đông Á và Đông Nam Á đã lợi dụng được tình hình kinh tế và chính trị thế giới thuận lợi cho công cuộc phát triển của mình.

- Để phục vụ chiến tranh Việt Nam, chính sách ngăn chặn chủ nghĩa xã hội và chiến tranh lạnh với Liên Xô, Mỹ đã tranh thủ các nước trong khu vực làm đồng minh chiến lược. Viện trợ, chi tiêu phục vụ chiến tranh, ưu đãi về mậu dịch và đầu tư... nói chung đã giúp các

nước này rất nhiều trong bước đầu công nghiệp hoá, và sau đó xuất khẩu chế tạo phẩm dân dụng để tiếp tục tăng trưởng.

- Từ 1973 đến đầu thập kỷ 90, đô-la Mỹ mất giá hơn 50 % so với các đồng tiền mạnh khác trên thế giới, như mark Đức, yen Nhật... Gắn tỷ giá hối đoái của mình với đô-la Mỹ, các nước Đông Á đã tạo sự ổn định về ngoại hối để phát triển ngoại thương và thu hút đầu tư, nâng tính cạnh tranh của hàng hoá so với châu Âu và Nhật, giữ lạm phát ở mức độ lành mạnh. Trong thời gian này, Mỹ tiến hành cơ cấu lại nền kinh tế của mình ; nhiều doanh nghiệp từ bỏ khu vực chế tạo hàng dân dụng điện tử và không điện tử để tập trung vào các ngành công nghiệp, kỹ thuật cao và dịch vụ, tạo chỗ trống cho các nước Đông Á xuất khẩu hàng của mình.

- Do sức ép của Mỹ, đồng yen Nhật đã tăng giá rất cao từ 1985-1991 (sau thoả thuận Plaza Hotel), làm cho giá thành sản xuất trong nước Nhật quá cao, mất khả năng cạnh tranh. Nhiều công ty Nhật phải đầu tư sang các nước châu Á giá nhân công còn rẻ, dùng đó làm cơ sở sản xuất hàng điện tử, xe hơi... tái xuất sang Mỹ, châu Âu, và ngay cả Nhật. Cuộc chuyển giao kỹ thuật và công nghệ này, tuy còn ở trình độ lấp ráp, đã góp phần quan trọng trong việc thúc đẩy quá trình công nghiệp hoá khu vực. Sau giai đoạn này, tỷ lệ xuất khẩu hàng chế biến tăng cao so với xuất khẩu nông hải sản và nguyên liệu thô.

- Trung Quốc bắt đầu cải cách và mở cửa kinh tế từ cuối thập kỷ 70. Cho đến đầu thập kỷ 90, Trung Quốc chủ yếu là thị trường to lớn cho các doanh nghiệp Đông Á và Đông Nam Á, góp phần tạo ra sức cầu để tương ứng với mức cung ngày càng lớn.

Các yếu tố khách quan thuận lợi nói trên đã dần dà biến đổi từ cuối thập kỷ 80 đến đầu thập kỷ 90 theo chiều hướng bất lợi cho các nước trong khu vực. Sự kết thúc của cuộc chiến tranh lạnh và việc

thực sự toàn cầu hoá nền kinh tế (theo nghĩa tất cả các nước trên thế giới phải chấp nhận tham gia phân công lao động trên thị trường toàn cầu và dòng tư bản tài chính có thể chu chuyển dễ dàng từ nước này sang nước khác) đã cơ bản thay đổi môi trường kinh doanh trên thế giới. Vắng bóng một đối thủ có tầm vóc chiến lược, toàn cầu, Mỹ không cần phải dùng các ưu đãi trong quan hệ kinh tế để tranh thủ đồng minh nữa. Quan hệ quốc tế ngày càng phản ánh quan hệ quyền lợi giữa các quốc gia, mà nội dung chính là quyền lợi kinh tế. Với số vốn tích lũy tư bản lớn ; khoa học, kỹ thuật và công nghệ tiên tiến ; thị trường nội địa rộng lớn có sức mua cao, Mỹ và Liên hiệp châu Âu đã đòi hỏi các nước khác trên thế giới phải mở cửa thị trường để đón nhận tư bản và hàng hoá của mình. Trong nền kinh tế toàn cầu này, sự cạnh tranh cũng trở thành toàn cầu ; các lợi thế phi kinh tế do bảo hộ mậu dịch hay quan hệ móc ngoặc với chính quyền sở tại ngày càng mất tác dụng trong việc bảo vệ thế đứng của các nhà sản xuất kém hiệu năng kinh tế. Trong suốt những năm 90, nền kinh tế Nhật bị ngưng trệ (stagnation), các doanh nghiệp Nhật vì thế cũng khó thể tiếp tục tốc độ đầu tư cao như trước. Nhật cũng không thu hút nhiều hàng xuất khẩu của các nước Đông Á như trước đây đã tưởng. Đặc biệt là Trung Quốc từ giữa thập kỷ 90 đã trở thành một nước sản xuất và xuất khẩu rất quan trọng các mặt hàng như giày dép, quần áo, đồ chơi, đồ dân dụng điện tử... mà các nước Đông Nam Á vẫn còn coi là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của mình. Nói chung, môi trường kinh doanh thế giới và khu vực vào giữa thập kỷ 90 đã xấu và phức tạp hơn cho các nước Đông Nam Á.

Những nhược điểm

Quan trọng hơn, các nhược điểm nội tại của mô hình Đông Á bây

giờ mới được phân tích và hiểu biết rõ ràng. Theo Paul Krugman, một nhà kinh tế Mỹ, các nước Đông Á tăng trưởng nhanh là do sử dụng các yếu tố đầu vào như vốn tư bản, nhân công nhiều, chứ năng suất kinh tế không tăng được bao nhiêu.

Nhìn chung, hiệu năng kinh tế của đầu tư thấp : tỷ số ICOR (Incremental Capital-Output Ratio : tỷ số tăng đầu tư trên sản lượng) cao khoảng 5-6 so với trung bình 3-4, và suất lợi nhuận trên vốn tự có (ROE : return on equity) thấp, khoảng 5 % hay ít hơn (ở Hàn Quốc, ROE của các chaebol lớn trong năm 1996 chỉ có 0,8 %). Đây là mâu thuẫn cơ bản của mô hình Đông Á : cần đầu tư cao để tăng trưởng nhanh, nhưng hiệu năng đầu tư lại thấp, nên không thể duy trì mãi tiến độ đầu tư cao được, vì đến một lúc nào đó, các nhà kinh doanh do sức ép cạnh tranh sẽ phải đánh giá lại chiến lược đầu tư của mình, chuyển vốn sang các khu vực khác có khả năng lợi nhuận cao hơn. Mầm mống khủng hoảng vì thế đã bắt đầu từ nhiều năm trước, khi các nước Đông Á lâm vào khủng hoảng sản xuất thừa (hay thừa sức cung : overcapacity) trong nhiều mặt hàng xuất khẩu chế biến của mình, vì nước nào cũng đầu tư vào những ngành tương tự.

Một số nhà đầu tư tài chính đã tiên liệu là tình hình này không thể tiếp tục lâu được và đã bắt đầu rút vốn ra ; các công ty trong nước cũng bắt đầu mua đô-la Mỹ trên thị trường kỳ hạn để bảo đảm việc trả nợ đô-la Mỹ của mình, dần dà dẫn đến khủng hoảng tiền tệ tại Thái Lan tháng 7-97, rồi sau đó lan ra khắp khu vực. Sau bảy tháng khủng hoảng, sự mất giá cổ phiếu tính theo đô-la Mỹ (theo bảng dưới đây) cho thấy giới đầu tư tài chính thế giới đã bắt đầu phân loại và xếp hạng mức trầm trọng cũng như triển vọng hồi phục của các nước trong khu vực.

Nguyên nhân chính của các nhược điểm nói trên là tình trạng yếu

đt và kém trưởng thành của các định chế chính trị, kinh tế, tài chính và xã hội ở các nước Đông Á, không đủ sức cạnh tranh trong một nền kinh tế hiện đại và toàn cầu.

- Nét đặc trưng của các nước Đông Á trong giai đoạn phát triển vừa qua là các dạng khác nhau của mô hình “chủ nghĩa tư bản móc ngoặc” (crony capitalism) : đảng chính trị hay gia đình lãnh tụ nắm độc quyền quản lý nhà nước ; cấu kết chặt chẽ với doanh nhân và ngân hàng ; thường có sự mập mờ và lẩn lộn giữa công hữu và tư hữu. Biểu hiện lành mạnh của mô hình này là việc nhà nước trực tiếp hướng dẫn các hoạt động kinh doanh bằng chính sách, luật lệ, thuế khoá cũng như hướng dẫn cung cấp tín dụng. Ở Nhật và Hàn Quốc, trong ba thập kỷ 60-70-80, chính sách này thành công : tập trung vốn và lao động để công nghiệp hoá nhanh một số ngành nhằm phục vụ xuất khẩu. Mặt trái của nó là các tập đoàn kinh doanh tuy lớn nhưng xơ cứng, vay nợ nhiều, suất lợi nhuận thấp, không đủ uyển chuyển để đổi phó với tình trạng khủng hoảng thừa sức cung cũng như sự thay đổi nhanh chóng của khoa học, kỹ thuật và thị hiếu của người mua. Biểu hiện kém lành mạnh hơn là nạn hối lộ, tham nhũng, lạm dụng quyền thế để phục vụ lợi ích kinh doanh tư, chiếm của công thành của riêng.

- Hệ thống tài chính yếu kém. Các ngân hàng, công ty tài chính vừa không đủ khả năng để thẩm định các dự án kinh doanh cùng mức rủi ro tương ứng của nó để điều tiết tín dụng một cách hữu hiệu, vừa thường bị quan chức nhà nước hay sở hữu chủ can thiệp vào quá trình xét tín dụng, dẫn tới việc phân phối sai tín dụng. Hệ thống luật lệ cũng như các cơ quan quản lý về mặt nhà nước cũng yếu kém, không đủ sức bảo đảm tính lành mạnh và hiệu năng của hệ thống tài chính. Ngay cả các ngân hàng trung ương cũng bị sự lũng đoạn của các thế

lực chính trị. Nhiều nước trong khu vực lại mở cửa và tự do hoá thị trường vốn quá sớm ; khuyến khích ngân hàng và doanh nghiệp trong nước vay rất nhiều nợ ngoại tệ vì lãi suất thấp hơn trong nước và nghĩ là không có rủi ro hối suất.

Đầu tư tài chính cũng chảy vào rất nhiều, nhất là từ 1993, tạo ra hiện tượng “rẻ vốn”, đẩy giá cổ phiếu và địa ốc lên cao, góp phần quan trọng gây ra nền kinh tế “bong bóng”. (Các ngân hàng và công ty tài chính phương Tây và Nhật cũng phải chịu một phần trách nhiệm trong việc gây ra hiện tượng này, vì họ cạnh tranh nhau để cho vay, nhất là cho các doanh nghiệp có dính líu tới các nhân vật quyền thế).

- Khả năng quản lý doanh nghiệp cũng bị giới hạn vì đại đa số các doanh nghiệp dựa trên sở hữu gia đình ; quyền quyết định cuối cùng thuộc vào người gia trưởng chứ ít khi do đội ngũ giám đốc, quản lý chuyên nghiệp. Các loại doanh nghiệp gia đình này có lợi thế trong lĩnh vực địa ốc và các thương vụ cần thiết quyết định nhanh dựa trên sự quen biết tín cẩn giữa các gia chủ ; nhưng khi đi vào lĩnh vực chế biến công nghiệp hiện đại với quy mô thế giới thì bộc lộ nhiều giới hạn. Các doanh nghiệp này cũng chủ yếu dựa vào vay nợ để phát triển, vì không muốn mất quyền kiểm soát doanh nghiệp của gia đình mình. Đến trước khi xảy ra khủng hoảng, tỷ lệ nợ/vốn tự có ở các doanh nghiệp Hàn Quốc lên tới 600 % ; ở Thái Lan 400 % ; Indonesia 300 % - còn ở Hồng Kông chỉ 37%.

- Thông tin, số liệu thống kê về kinh tế, kinh doanh, doanh nghiệp nói chung ít ỏi về số lượng và kém về chất lượng, làm cho công chúng không đủ dữ kiện để theo dõi và đánh giá thực trạng nền kinh tế. Giới cầm quyền nhiều nước Đông Á cũng không khuyến khích và cởi mở chấp nhận sự thảo luận công khai về các lựa chọn chiến lược, chính sách cho quốc gia. Hậu quả là tiến trình huy động vốn và đầu tư thường

dựa trên cơ sở gia đình hay quen biết vì như vậy mới có thông tin đầy đủ và chính xác.

Để kết luận, có thể đánh giá là các nước Đông Á đã tăng trưởng kinh tế nhanh trong ba thập kỷ qua, nhưng phát triển còn kém, vì các định chế chính trị, kinh tế, tài chính và xã hội còn non kém, lạc hậu, không đủ sức cạnh tranh trong một nền kinh tế hiện đại và toàn cầu.

Phục hồi, nhưng không thể tăng trưởng nhanh như trước

Dựa theo sự phân tích trên, các nước trong khu vực khó có thể hy vọng phục hồi mức tăng trưởng nhanh như trước. Cả khó khăn khách quan lẫn nhược điểm nội tại đều ngăn cản việc áp dụng lại mô hình Đông Á cũ. Vốn tư bản sẽ không còn chảy vào nhiều, dễ dàng và rẻ như trước ; giới đầu tư trong lẩn ngoài nước sẽ xem xét các cơ sở, dự án kinh doanh một cách khắt khe hơn.

Trong trung hạn, các nước Đông Á phải giải quyết khủng hoảng ngân hàng và nợ doanh nghiệp. Số nợ xấu trong hệ thống ngân hàng các nước Indonesia, Hàn Quốc, Thái Lan, Malaysia lên rất cao (khoảng 15-25 % GDP) so với tình trạng khủng hoảng nợ trước đây ở các nước châu Mỹ la tinh, Mỹ, Nhật, Đông Âu, Bắc Âu... Theo kinh nghiệm các cuộc khủng hoảng ngân hàng trước, phải mất 3-5 năm hay lâu hơn nữa, và chi phí ngân sách khoảng 3-4 % GDP để tái cấp vốn cho các ngân hàng bị lỗ vì phải thanh lý các món nợ xấu, giúp họ khôi phục khả năng phát hành tín dụng. Khác với các nước đã công nghiệp hoá, tuy có gặp khủng hoảng ngân hàng nhưng định chế, cơ sở luật lệ, quản lý lành mạnh, có hiệu năng ; các nước trong khu vực không những phải tái cấp vốn mà còn phải tiến hành cải cách cơ cấu và nâng cao trình độ nghiệp vụ trong hệ thống ngân hàng, nếu không rất dễ rơi vào sai lầm cũ. Trong suốt thời gian này, nền kinh tế bị đói tín dụng

(credit crunch), khó có thể tăng trưởng bình thường được. Thêm vào đó, các doanh nghiệp ở Indonesia, Thái Lan, Hàn Quốc mang nợ bằng đô-la Mỹ rất cao. Với tỷ giá hối đoái “khủng hoảng” như hiện nay, hầu hết các doanh nghiệp lớn ở những nước nói trên thực tế bị phá sản, không còn khả năng chi trả bằng ngoại tệ nên không thể nhập nguyên liệu, phụ tùng để tiếp tục sản xuất và xuất khẩu. Tình trạng này làm cho nền kinh tế dễ bị suy thoái kéo dài, tăng thất nghiệp, gây bất ổn định về xã hội và chính trị ; tạo ra môi trường bất thuận lợi cho công cuộc cải cách cơ cấu.

Trong dài hạn, các nước Đông Á phải tiến hành cải cách và hiện đại hoá các định chế tài chính, tiền tệ ; hệ thống ngân hàng, quản lý doanh nghiệp làm cho toàn bộ nền kinh tế lành mạnh và trong sáng hơn. Ở một số nước, như Indonesia, cải cách định chế chính trị đã trở thành điều kiện không thể thiếu (*sine qua non*) để có thể thực hiện các cuộc cải cách khác. Trên cơ sở một nền kinh tế năng động, nhiều tính cạnh tranh hơn, các doanh nghiệp sẽ tự tìm ra phương hướng kinh doanh và ngành sản xuất thích hợp, có lợi thế cạnh tranh để tạo lập chỗ đứng của mình trong nền kinh tế toàn cầu. Bài học lớn của cuộc khủng hoảng là trong bối cảnh kinh tế toàn cầu hoá và hiện đại, nhà nước không còn có khả năng chọn lựa các ngành công nghiệp chiến lược hoặc mũi nhọn để tập trung vốn đầu tư vào đó nữa.

Nhưng trước khi có thể bắt đầu giải quyết những vấn đề trung và dài hạn, các nước Đông Á phải đối phó với vấn đề ngắn hạn trước mắt ; đó là việc phục hồi lòng tin của giới đầu tư thế giới và trong nước để họ chịu tái tài trợ cho các doanh nghiệp trong nước. Chỉ như vậy, tỷ giá hối đoái mới ổn định và trở về mức hợp lý ; tạo điều kiện cho các doanh nghiệp hoạt động bình thường, làm nền kinh tế thăng bằng trở lại. Việc khôi phục lòng tin hoàn toàn thuộc vào chính

quyền các nước chứng tỏ, bằng hành động cụ thể, quyết tâm thực hiện chương trình cải cách kinh tế, tài chính đã đồng ý với Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), hoặc được dư luận thế giới đánh giá là thích hợp. Xuyên qua các giai đoạn ngắn, trung và dài hạn, cho đến khi cải cách tương đối thành công, các nước Đông Á sẽ tăng trưởng chậm, thị trường tài chính, tiền tệ có nhiều rủi ro và dao động lớn. Tuy nhiên, có khả năng giá cổ phiếu tăng cao nếu giới đầu tư nước ngoài bắt đầu tin tưởng vào quyết tâm và khả năng cải cách của các chính phủ ; mặc dù sự tăng giá này sẽ không bền nếu như chương trình cải cách không được thực hành nghiêm chỉnh và hữu hiệu.

Nói tóm lại, trong thời gian tới, các nước Đông Á sẽ gặp suy thoái (Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia) hoặc tăng trưởng chậm khoảng 2-3 %. Trong trung hạn (3-5 năm), nếu giải quyết tốt khủng hoảng ngân hàng và nợ doanh nghiệp, và thực hiện các cải cách cơ cấu cần thiết, các nước này có khả năng khôi phục lại sự tăng trưởng, khoảng 5 % một năm, chậm hơn tốc độ 8 % một năm trong ba thập kỷ qua.

CHÂU Á SAU KHỦNG HOẢNG : KINH NGHIỆM CẢI CÁCH ĐỊNH CHẾ CỦA HÀN QUỐC

TRẦN QUỐC HÙNG

Tiến trình cải cách ở Hàn Quốc có sự lãnh đạo rõ ràng và nhất quán của người lãnh đạo chính trị cao nhất, có chương trình hành động và áp lực của chính phủ vì vậy đã diễn ra một cách tương đối khẩn trương và tiến xa nhất so với các nước khác trong khu vực. Trong cải cách, Chính phủ Hàn Quốc đặc biệt chú ý đến hai vấn đề : tỷ lệ nợ/vốn trong doanh nghiệp quá cao, và tình trạng thừa khả năng sản xuất.

Tuy nhiên, mặt trái của tình hình này là những bước cải cách vừa qua có tính cách áp đặt “từ trên xuống dưới” chứ chưa có sự đồng ý “từ dưới lên”. Vì thế, Hàn Quốc đang đứng trước ngã ba đường. Nếu kinh tế tiếp tục hồi phục, quyết tâm cải cách sẽ yếu đi rất nhiều, nhất là trong khu vực các tập đoàn (chaebol). Nhưng nếu kinh tế suy thoái trở lại thì sự chống đối từ các công đoàn sẽ gia tăng.

Chương trình cải cách của Hàn Quốc, với sự đồng tình và trợ giúp của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), tương đối đa dạng và chi tiết.

- Quản lý ngoại hối và dự trữ ngoại tệ : bỏ khung dao động hối suất hàng ngày (12-97) ; tìm cách tăng dự trữ ngoại tệ có thể sử dụng được (hiện nay lên tới 62 tỉ USD).

- Cải cách khu vực tài chính : đóng cửa 16 ngân hàng và công ty tài chính thiếu vốn (không đạt tỷ lệ vốn tối thiểu) ; tiền hành (nhưng chưa hoàn tất) bán 51 % Korea First Bank cho New Bridge Capital (Mỹ), 70 % Seoul Bank cho HSBC (Anh/HK) và First Life Insurance of Korea cho Allianz (Đức) ; tăng khả năng tài chính (1-98) của Công ty Bảo hiểm ký thác ngân hàng (KDIC : Korean Depositary Insurance Corporation) thêm 21.000 tỉ won (một phần ba dùng để bảo đảm tiền ký thác ở các ngân hàng bị đóng cửa) ; thành lập Công ty Quản lý tài sản (KAMCO: Korean Asset Management Corporation) với số vốn 25.000 tỉ won (bằng 5 % tổng sản phẩm nội địa - GDP) để mua lại nợ khó đòi từ các ngân hàng (tới cuối 1998, đã mua số nợ với trị giá danh nghĩa 12.600 tỉ won, tới cuối 1999 sẽ mua thêm 15.400 tỉ won ; Hàn Quốc dự tính sẽ chi 64.000 tỉ won để tái cấp vốn và mua nợ khó đòi từ các ngân hàng).

- Thành lập Ủy ban Giám sát tài chính (FSC : Financial Supervisory Commission) như là một cơ quan độc lập, tập trung các chức năng quản lý nhà nước đối với các hoạt động tài chính, tiền tệ ; FSC đã yêu cầu các ngân hàng và công ty tài chính phải đạt được tỷ lệ vốn tối thiểu 8 % trong năm 2000 ; riêng đối với năm chaebol lớn nhất (Hyundai, Daewoo, Samsung, LG và SK), FSC cũng buộc phải giảm tỷ lệ nợ/vốn từ trung bình 470 % cuối năm 1997, xuống 386 % cuối 1998 và dưới 200 % cuối năm 1999. Việc giám nợ tiền hành chậm, riêng Hyundai và Daewoo thì lại tăng nợ trong năm 1998. Vào cuối tháng 7-1999, Daewoo vốn mang nợ 50 tỉ USD (355 % vốn), không có khả năng trả 8 tỉ USD nợ đáo hạn, sắp phải tuyên bố vỡ nợ ; ủy ban chủ nợ phải đồng ý tái tài trợ trong sáu tháng dự án cải cách công ty, với tài sản thế chấp là cổ phiếu, bất động

sản của tập đoàn và tài sản cá nhân của Chủ tịch công ty Kim Woo Choong. Nếu Daewoo bị phá sản, thì hệ thống ngân hàng Hàn Quốc sẽ lại rơi vào tình trạng khủng hoảng.

- Đề ra kế hoạch tinh giản cơ cấu doanh nghiệp : buộc các chaebol lớn giảm số công ty con và rút lui ra khỏi các hoạt động có tính cách phụ thuộc, ngoại vi để tập trung vào các ngành kinh doanh chính yếu, vừa tăng hiệu suất vừa giảm tình trạng thừa khả năng sản xuất. Có hai trường hợp điển hình được thế giới chú ý. Thứ nhất, chính phủ buộc Samsung và Daewoo trao đổi công ty xe hơi và điện tử cho nhau, nhưng việc thương lượng giữa hai tập đoàn này thất bại vì hai bên không đồng ý về giá trị tài sản trao đổi. Sau đó, Samsung Motors tuyên bố phá sản, nhưng chính phủ lại cứu vì sợ gây thất nghiệp cho 50.000 công nhân ở tỉnh Pusan, nơi đảng đối lập đang có thế mạnh trong cuộc vận động tranh cử quốc hội sắp tới. Thứ hai là bắt Hyundai và LG hợp nhất công ty điện tử của mình. Sau 18 tháng thương lượng rất khó khăn, Tổng thống Kim Dae Jung phải đích thân can thiệp, Hyundai Electronics đã mua LG Semicon với giá 5,4 tỉ USD, tạo ra công ty làm vi mạch DRAM lớn nhất thế giới (doanh thu 2,8 tỉ USD, 23 % thị phần toàn cầu). Nhưng Hyundai phải trả giá đắt, làm suy yếu thêm tình trạng tài chính của mình ; và phải cam kết không sa thải nhân viên, nên vẫn không giảm công suất được. Sau hai năm, đây là kết quả đầu tiên của kế hoạch tái cấu trúc chaebol ở Hàn Quốc, phản ánh sự khó khăn của quá trình cải cách.

- Tự do hoá cán cân thanh toán vốn : mở rộng cửa hơn cho tư bản nước ngoài mua doanh nghiệp trong nước (12-1997) ; bãi bỏ trần hạn chế sở hữu vốn doanh nghiệp đối với giới đầu tư nước ngoài (5-98) ; tự do hoá việc phát hành và mua bán các công cụ tiền tệ ; mở cửa 11 trong 42 ngành nghề trước đây không cho đầu tư nước ngoài (FDI) ; cho phép công ty nước ngoài mua thâu tóm doanh nghiệp trong nước mà không

cần sự đồng ý của ban giám đốc (2-99) ; tự do hoá việc vay vốn ngắn hạn của các doanh nghiệp (4-99) ; bỏ luật cấm người nước ngoài mua bất động sản.

- Cải cách phương thức quản trị doanh nghiệp : ra luật lệ làm dễ dàng cho việc mua thâu tóm và sát nhập doanh nghiệp (12-97) nhằm tăng kỷ luật thị trường và thúc đẩy doanh nghiệp nâng cao hiệu suất kinh doanh; bỏ việc bao đảm nợ giữa chaebol và các công ty con (2-98) để tránh tình trạng lén vay nợ ; giới hạn mức trừ thuế của tiền trả lãi để khuyến khích giảm tỷ lệ nợ/vốn (2-98) ; bỏ luật cấm người nước ngoài làm giám đốc ngân hàng (5-98) ; doanh nghiệp phải khai và công bố tình trạng tài chính tổng hợp của cả tập đoàn bắt đầu từ tài khóa 1999 ; ra luật cho phép thành lập quỹ đầu tư tương hỗ và phát hành chứng khoán bao đảm bằng tài sản.

Tuy nhiên, luật phá sản của Hàn Quốc quá lỏng lẻo, cho phép doanh nghiệp đã tuyên bố phá sản và chấp nhận sự bảo hộ của tòa án vẫn tiếp tục hoạt động với ban giám đốc cũ mà không phải cải cách gì (ở phương Tây, tòa án sẽ chỉ định quyền tổng giám đốc mới, có nhiệm vụ thực hiện chương trình cải cách doanh nghiệp được ủy ban chủ nợ đồng ý ; hoặc nếu không có sự đồng ý này, thì tiến hành thanh lý tài sản doanh nghiệp để trả nợ). Thí dụ điển hình là Công ty Sắt thép Hanbo đã tuyên bố phá sản từ tháng 1-1997, mở đầu cho cuộc khủng hoảng ở Hàn Quốc, vẫn tiếp tục hoạt động cho đến nay mà không có sự thay đổi lớn nào trong công ty. Điều này làm cho việc cải cách doanh nghiệp không tiến hành nhanh được.

- Cải cách luật lao động và an sinh xã hội : các doanh nghiệp đang tái cấu trúc được dễ dàng hơn trong việc sa thải nhân viên ; mở rộng hệ thống bảo hiểm thất nghiệp, chương trình huấn nghệ và tạo công việc cho người thất nghiệp.

Suy thoái kinh tế trong năm 1997 và 1998 cùng với việc tiến hành các bước cải cách đã làm tăng số doanh nghiệp phá sản. Suất thất nghiệp nhảy vọt từ 2,5 % đầu năm 1997 lên tới 8,7 % đầu năm 1999. Tuy nhiên, Hàn Quốc đã thu hút được nhiều FDI. Trong năm 1998, FDI đã tăng 27 % lên đến 8,9 tỉ USD trong khi các nước khác trong khu vực bị giảm sút. Và năm 1999 Hàn Quốc hy vọng sẽ thu hút được thêm 15 tỉ USD.Thêm vào đó, số doanh nghiệp mới thành lập tăng cao (tỷ lệ doanh nghiệp mới lập trên doanh nghiệp phá sản tăng vọt từ ba lần trong năm 97-98 tới 10,1 lần trong tháng 3-99). Do vậy, suất thất nghiệp đã bắt đầu hạ xuống (hiện nay vào khoảng 6,7 %).

Trong khi đó, ở Nhật, mặc dù bị suy thoái, số doanh nghiệp phá sản giảm xuống nhiều trong hai năm qua so với số phá sản trung bình những năm đầu thập kỷ 90 (do chương trình bảo đảm tín dụng của chính phủ). Suất thất nghiệp tại Nhật cũng chỉ tăng chút ít từ khoảng 3 % đầu năm 1997 đến 4,3 % hiện nay. Vì thế, việc cải cách cơ cấu ở Nhật đã diễn ra rất chậm chạp so với Hàn Quốc. Nhờ vậy, kinh tế Hàn Quốc đã tăng trưởng 4,6 % trong quý một năm 99 và trong năm 99 có khả năng tăng trưởng đến 7,5 %.

CHÂU Á SAU KHỦNG HOẢNG : KINH NGHIỆM CÀI CÁCH ĐỊNH CHẾ CỦA THÁI LAN

TRẦN QUỐC HÙNG

Gần giống với trường hợp Hàn Quốc, khủng hoảng tiền tệ tháng 7-97 đã làm cho Chính phủ Chavalit Yongchaiyudh bị mất tín nhiệm và sự ủng hộ của đa số trong nghị viện. Ông Chuan Leekpai lên cầm đầu chính phủ và sửa đổi hiến pháp nhằm chống lại việc mua phiếu và mua bán quyền chức. Ông là người trong sạch, có uy tín và đã động viên được nhân dân chấp nhận cải cách và đổi mới cơ chế. Sự đồng tình và ủng hộ của vua Bhumibol Adulyadej, vốn có uy tín rất cao, cũng đã góp phần rất lớn tạo ra sự đồng thuận xã hội.

Tuy nhiên, các đảng phái chính trị đại diện cho các tập đoàn quyền lợi kinh tế vẫn còn tồn tại và tìm cách bảo vệ nguyên trạng. Để chuẩn bị thê đứng cho cuộc bầu cử năm 2000, Đảng Hành động xã hội đã rút ra khỏi chính phủ liên hiệp bảy đảng và tham gia phe đối lập, giảm phần đa số của chính phủ xuống còn 234/385. Đảng Dân chủ của Thủ tướng Chuan liên tục bị giảm uy tín trong các cuộc thăm dò ý kiến

trong năm qua. Tình hình này làm cho việc thông qua các luật cải cách ở nghị viện cũng như việc thực hiện các luật này thêm khó khăn và chậm trễ.

Chương trình cải cách của Thái Lan gồm có những điểm sau:

- Lập Quỹ Phát triển các tổ chức tài chính (FIDF : Financial Institutions Development Fund), huy động 300 tỉ baht để tái cấp vốn cấp 1 và 2 cho các ngân hàng thiếu vốn, nhằm đạt tỷ lệ vốn tối thiểu 4,25 % (thông lệ trên thế giới là 8 %). Để được cấp vốn cấp 1, các ngân hàng phải công nhận sự mất giá của các món nợ, giảm vốn sở hữu một cách tương ứng, và thay đổi ban giám đốc (chỉ có hai ngân hàng xin cấp vốn cấp 1. Để làm gương, Hoàng gia Thái Lan chấp nhận hạ phần sở hữu của mình trong Siam Commercial Bank từ 33 % xuống 11 % sau khi được FIDF cấp vốn).

Các ngân hàng được quyền xin cấp vốn cấp 2 khi có chương trình cải cách thỏa đáng và thực hiện đúng thời hạn quy định (chỉ có hai ngân hàng được chấp thuận cấp vốn cấp 2). Hai ngân hàng lớn là Thai Farmer's Bank và Bangkok Bank đã tự động tăng vốn bằng cách phát hành chứng khoán cao cấp. Krung Thai Bank, sau khi hợp nhất với First Bangkok City Bank và Bangkok Bank of Commerce đã được FIDF trợ cấp 77 tỉ baht ; và sẽ được thêm 108 tỉ baht nữa khi chương trình cải cách được chấp thuận. Nói chung, chương trình cấp vốn của Thái Lan chậm và không đầy đủ. Số nợ khó đòi vào cuối tháng 3-99 lên tới 47,03 % tổng dư nợ ngân hàng (3.060 tỉ baht) ; và việc tái cấp vốn toàn bộ hệ thống ngân hàng sẽ tốn 35 % GDP. Cho tới nay, chỉ có 20 % số nợ khó đòi được tái cấu trúc, và khoảng một phần ba nợ khó đòi sẽ bị mất đứt.

- Lập Cơ quan Cải cách tài chính (FRA : Financial Sector Restructuring Authority) chủ yếu để thanh lý số tài sản 860 tỉ baht của 56 công ty tài chính bị đóng cửa trong năm 1997-1998. FRA đã bán đấu giá 600

tỉ baht tài sản, thu được 150 tỉ baht (hay 25 % giá trị danh nghĩa). Đây là điểm tích cực của chương trình cải cách : bán nợ khó đòi cho giới đầu tư tư nhân, qua cách đấu giá công khai và gần với giá trị thực tế nhất.

- Nghị viện sau gần hai năm thảo luận đã thông qua Luật Phá sản và Tòa án phá sản, nhằm khắc phục tình trạng quyền lợi của chủ nợ không được bảo vệ đúng mức. Luật này cũng rất cần thiết cho quá trình cải cách doanh nghiệp. Sau một tháng hoạt động, Tòa án phá sản đã thụ lý 37 hồ sơ, với số nợ 1,85 tỉ baht.

- Tự do hoá quyền sở hữu đất của người nước ngoài ở một số vùng đô thị và tăng thời hạn thuê nhà đất cho người nước ngoài từ 30 lên 50 năm. Cho phép công ty nước ngoài mua cổ phiếu với mức đa số trong nhiều ngành trước đây cấm, kể cả khu vực tài chính. (ABN Amro đã mua 75 % Bank of Asia, DBS mua Thai Danu Bank, công ty nước ngoài đã mua 20 công ty kinh doanh chứng khoán).

- Tiến hành nhanh hơn việc cổ phần hoá rồi tư nhân hoá các doanh nghiệp quốc doanh (nhưng bị ban giám đốc và công đoàn các doanh nghiệp này tìm mọi cách chống lại).

- Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET : Stock Exchange of Thailand) nâng cao hơn yêu cầu đăng ký và niêm yết tại Trung tâm cũng như việc công khai tình trạng tài chính ; đe dọa sẽ bãi bỏ niêm yết của các công ty không thực hiện yêu cầu này. Ngay Ngân hàng Quốc gia Thái Lan (BOT : Bank of Thailand) cũng công khai nhiều hơn về tình trạng tài chính của mình, nhất là thông tin về dự trữ ngoại tệ.

Sau Hàn Quốc, Thái Lan được giới đầu tư quốc tế coi là nước mà giới lãnh đạo có ý thức cần phải cải cách và đã cố gắng tiến hành đổi mới. Tuy nhiên, cải cách ngân hàng và doanh nghiệp chưa được thực hiện triệt để và rộng rãi nên chưa hiện đại hoá được “cách làm ăn” trong nền kinh tế. Thí dụ cụ thể là Luật Phá sản đã ban hành nhưng không phát huy

được tác dụng vì các doanh nghiệp con nợ, nhất là khi có quan hệ với các tập đoàn thê lực, vẫn tìm cách gây khó khăn cho chủ nợ trong việc thanh lý tài sản thê chấp, thậm chí còn bắt cóc và ám sát chuyên gia đàm nợ người nước ngoài (trường hợp ông Michael Wansley của hãng Kiểm toán Deloitte Tohmatsu bị bắn chết ngày 10-3-1999).

Nhược điểm chính của Thái Lan, nhất là trong bối cảnh phải tìm lợi thế cạnh tranh trong nền kinh tế toàn cầu, là tình trạng mất tinh thần cạnh tranh trong sản xuất các mặt hàng tiêu dùng ít có giá trị gia tăng. Thế nhưng khả năng đi vào các ngành công nghiệp kỹ thuật cao và nhiều giá trị gia tăng bị hạn chế bởi sự yếu kém về mặt tri thức và giáo dục kỹ thuật.Thêm vào đó, sức khỏe của vua Bhumibol đang suy yếu. Khi nhà vua mất, Thái Lan cũng sẽ mất một nhân tố tích cực làm ổn định tình hình chính trị, xã hội của Thái Lan trong những giai đoạn khó khăn.

CHÂU Á SAU KHỦNG HOẢNG : KINH NGHIỆM CẢI CÁCH ĐỊNH CHẾ CỦA MALAYSIA

TRẦN QUỐC HÙNG

Ngược với trường hợp của Hàn Quốc và Thái Lan, Chính phủ Malaysia coi khủng hoảng 1997-1998 chủ yếu là do nguyên nhân bên ngoài (giới đầu tư quốc tế ô ạt rút vốn ra, làm phá giá đồng tiền và thiếu hụt thanh khoản trong nền kinh tế các nước châu Á) chứ không phải vì nguyên nhân nội tại, có tính chất cơ cấu. Chính phủ Malaysia đã ban hành một loạt biện pháp nhằm cách ly một phần kinh tế Malaysia với kinh tế toàn cầu, để ổn định thị trường tài chính trong nước. Tuy nhiên, có sự khác biệt giữa những lời tuyên bố (mang màu sắc chống đối toàn cầu hoá) và việc làm (tiếp tục mở cửa đón nhận đầu tư nước ngoài).

Chương trình cải cách của Malaysia gồm có những điểm như sau :

- Lập công ty quản lý tài sản Danaharta với số vốn 15 tỉ ringgit. Danaharta đã mua lại và quản lý 38 tỉ ringgit nợ khó đòi, với tỷ lệ chiết khấu 61 %. Theo Bộ Tài chính Malaysia, số nợ khó đòi ở Malaysia chiếm khoảng 7,9 % tổng dư nợ, ít hơn so với các nước khác trong khu vực, vì

được định nghĩa rộng rãi hơn. Theo thông lệ ba tháng, thì tỷ lệ này vào khoảng 25 %.

- Lập công ty cấp vốn và thanh khoản Danamodal. Danamodal sẽ cần khoảng 16 tỉ ringgit, và đã huy động được 10,7 tỉ ringgit bằng cách phát hành trái phiếu trong nước. Cơ quan này đã cấp vốn 6,2 tỉ ringgit cho 10 tổ chức tài chính sắp bị phá sản.

- Lập ủy ban cơ cấu lại nợ doanh nghiệp (CDRC : Corporate Debt Restructuring Committee) để cố vấn cho các doanh nghiệp tái cấu trúc nợ. Ủy ban này chỉ có nhiệm vụ tư vấn, không có quyền chế tài nên sở hữu chủ và ban giám đốc doanh nghiệp nắm quyền chủ động trong việc lập và thực hiện kế hoạch đảo nợ, và không bị thay đổi như theo thông lệ đảo nợ ở các nước phương Tây. Được đảo nợ theo hình thức này là các doanh nghiệp của con hoặc thân hữu của Thủ tướng Mahathir Mohamad, Bộ trưởng Tài chính Daim Zainuddin hoặc của các nhân vật chủ chốt trong đảng cầm quyền UMNO. Các món nợ cũ được biến thành nợ cao cấp hay cổ phần bán lại cho các doanh nghiệp của các thân hữu khác có điều kiện tài chính tốt hơn. Tính đến 30-6-99, CDRC đã nhận 52 đơn xin giúp tư vấn ; 10 doanh nghiệp có tổng số nợ 10,2 tỉ ringgit đã hoàn thành phương án tái cấu trúc nợ, hiện đang triển khai thực hiện.

- Quốc hữu hoá công ty tài chính và buộc các ngân hàng yếu kém phải hợp nhất với các doanh nghiệp mạnh hơn (Sime Bank với RHB).

- Tăng quyền lực cho Ngân hàng Trung ương Malaysia. Ngân hàng này sẽ thường kỳ giám định tổng giám đốc và các thành viên hội đồng quản trị ngân hàng ; sẽ đánh giá chất lượng danh mục nợ của ngân hàng dựa theo nhiều tiêu chuẩn (nhất là phân phối giữa các ngành công nghiệp) chứ không nhất thiết theo tiêu chuẩn 8 % trên vốn tự có của Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS). Nợ khó đòi được định nghĩa là không trả lãi từ sáu tháng trở lên, thay vì ba tháng như thông lệ quốc tế. Bổ chế độ ngân

hàng hai cấp, coi tất cả đều là cấp 1, có quyền huy động tiền cho vay bằng năm lần vốn tự có thay vì chỉ ba lần đối với các ngân hàng cấp 2 trước đây. Các biện pháp này nhằm thúc đẩy tăng thanh khoản cho nền kinh tế bằng cách khuyến khích ngân hàng cho vay theo chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng của chính phủ.

- Tăng mức vốn điều lệ tối thiểu của công ty bảo hiểm lên 50 triệu ringgit.

• Khuyến khích đầu tư trực tiếp bằng cách nâng mức hạn chế sở hữu nước ngoài trong khu vực viễn thông từ 30 % lên 61 % ; bỏ mức hạn chế 30 % trong khu vực bảo hiểm khi ký hiệp ước gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (vẫn giữ hạn chế 49 % trong khu vực tài chính). Trong thời gian qua, do giá tài sản rẻ, nhiều công ty Anh, Pháp, Úc đã mua cổ phần chiến lược trong các ngành viễn thông, bảo hiểm, điện nước, xi-măng. Điều này đã giúp Malaysia thu hút được 5 tỉ ringgit đầu tư trực tiếp của nước ngoài.

• Ban hành một số biện pháp kiểm soát thị trường vốn. Theo đó, cấm rút vốn (trực tiếp lẫn chứng khoán) ra khỏi Malaysia trong vòng một năm (cho đến tháng 9-1999) ; cấm kinh doanh chứng khoán và đồng ringgit ngoài lãnh thổ Malaysia ; quy định hối suất cố định ringgit/dô-la Mỹ là 3,80. Đến tháng 2-1999, Malaysia đã điều chỉnh luật cấm, cho phép rút tiền lãi hoặc lợi nhuận nếu vốn đầu tư đưa vào sau ngày 15-2-1999, tuy nhiên phải trả thuế lợi nhuận 10 % (nếu đầu tư trên một năm) hay 30 % (nếu dưới một năm). Chính phủ Malaysia cho biết, ba tháng sau khi điều chỉnh luật cấm, đã thu hút hơn một tỉ ringgit đầu tư chứng khoán, góp phần tăng dự trữ ngoại tệ.

Kinh nghiệm của Malaysia được nhiều người, nhất là người châu Á chú ý, coi đó là một thành công vì vừa giữ được ổn định trong nước, vừa khôi phục hệ thống ngân hàng, vừa hạn chế dòng chảy tư bản ngắn hạn

có tính chất cơ hội, vừa thu hút được đầu tư trực tiếp của nước ngoài. Tuy nhiên, sự ổn định kinh tế vĩ mô và tăng giá cổ phiếu ở châu Á là do sự tăng cung thanh khoản toàn cầu và chương trình kích cầu nhiều hơn là do chính sách kinh tế vi mô của một nước nào (thí dụ cụ thể là Nga). Kinh tế suy thoái, không cải cách mà từ đầu năm 1999 đến nay giá cổ phiếu vẫn tăng hơn gấp đôi, cao nhất thế giới).

Malaysia đã tìm cách củng cố hệ thống kinh tế của thập kỷ 80 chứ không tự đổi mới để chuẩn bị khả năng cạnh tranh trong thiên niên kỷ mới như một vài nước, lãnh thổ trong khu vực đang cố gắng làm (Singapore, Hàn Quốc, Đài Loan...).

**CHÂU Á SAU KHỦNG HOẢNG :
TỪ KINH NGHIỆM CHUNG CỦA HÀN QUỐC,
THÁI LAN, MALAYSIA**

TRẦN QUỐC HÙNG

Qua phân tích và đối chiếu kinh nghiệm cải cách của Hàn Quốc, Thái Lan và Malaysia, ngoài những nét cá biệt của mỗi nước, chúng ta thấy một số điểm chung có thể tóm tắt như sau :

• Chương trình cải cách chủ yếu là dùng quy công, và trong chừng mực nào đó, phát hành trái phiếu nội địa và quốc tế để tái cấp vốn cho các ngân hàng ; mua nợ khó đòi để lành mạnh hóa bằng cân đối tài chính của ngân hàng nhằm khôi phục khả năng phát hành tín dụng. Nói chung, ở cả ba nước không thay đổi người sở hữu và ban giám đốc ngân hàng.

Do đó, các ngân hàng ở châu Á vẫn tiếp tục làm ăn theo kiểu cũ, vẫn bị áp lực và sự can thiệp của chính phủ hay chủ tập đoàn kinh doanh, và chưa thực hiện rộng rãi cung cách và nghiệp vụ kinh doanh tín dụng hiện đại (quan trọng nhất là khả năng đánh giá rủi ro tín dụng để có thể cho vay trên cơ sở dự báo kinh doanh, chứ không chỉ trên tài sản thế chấp). Chính phủ các nước này cũng có ý thức cần phải mở cửa, đón nhận các

ngân hàng quốc tế vào để giúp hiện đại hóa dịch vụ ngân hàng trong nước, nhưng tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với tài sản ngân hàng vẫn còn thấp, tuy có tăng so với trước khủng hoảng.

• Tài cấu trúc nợ doanh nghiệp và cải cách doanh nghiệp tiến hành chậm và yếu ót. Các công ty quản lý tài sản, với sự bảo trợ của chính phủ, đã mua một số nợ khó đòi nhưng để đó chứ chưa bán lại cho người đầu tư tư nhân, vô hình trung đã quốc hữu hoá một phần quan trọng của nền kinh tế. Điều này làm cho tình trạng dàn đúi giữa giới kinh doanh và giới cầm quyền càng thêm phức tạp và không trong sáng. Nói chung, các doanh nghiệp con nợ vẫn làm ăn theo kiểu cũ, không bị áp lực phải thay đổi tổ chức và chiến lược kinh doanh để có thể cạnh tranh tốt hơn trong tương lai. Lý do chính là vì phần lớn các luật phá sản chỉ mang tính hình thức chứ chưa được áp dụng triệt để cho nên không bảo vệ quyền lợi của người chủ nợ và kỷ luật con nợ. Tỷ lệ nợ/vốn vẫn còn cao, vì vậy khi lãi suất xuống thấp, giá cổ phiếu có chiều hướng tăng lên ; nhưng khi lãi suất tăng thì doanh nghiệp dễ bị thua lỗ.

• Việc lành mạnh hóa quan hệ giữa giới kinh doanh và giới cầm quyền diễn ra không đồng đều. Hàn Quốc có nhiều tiến bộ sau khi Tổng thống Kim Dae Jung lên cầm quyền ; Thái Lan có hiến pháp mới và hoạt động báo chí trong nước dân chủ, năng động hơn rất nhiều nước khác trong khu vực. Tuy nhiên, đối với Thái Lan cũng phải chờ đến cuộc bầu cử quốc hội năm 2000 để xem hiến pháp và luật bầu cử mới được áp dụng đúng mức hay không. Riêng Malaysia thì có nhiều dấu hiệu thoái bộ, nhất là trong việc trợ giúp doanh nghiệp thân hữu với giới cầm quyền.

• Việc cải cách phương thức quản lý doanh nghiệp để làm cho công việc quản lý công khai, trong sáng hơn có tiến bộ nhưng chưa đủ. Chính phủ các nước đã ra luật buộc doanh nghiệp phải nâng cao chất lượng kế toán, kiểm toán ; áp dụng những nguyên tắc kế toán được quốc tế công

nhận ; tăng cường lượng thông tin trong các báo cáo tài chính. Tuy nhiên, chưa có nhiều thay đổi trong việc bảo vệ quyền lợi cổ đông thiểu số, một điều cần thiết để thu hút đầu tư chứng khoán. Cấu trúc của các tập đoàn đa năng - sở hữu của các gia đình đại chủ - vẫn còn phức tạp, không rõ ràng, mang tính chất “kim tự tháp” chứ chưa được cải tổ lại thành những đơn vị kinh doanh có trọng tâm, tập trung vào những sản phẩm chủ lực để có sức cạnh tranh trên thị trường toàn cầu. Thí dụ cụ thể là các tập đoàn ở Hàn Quốc, tuy có áp lực của chính phủ, nhưng thay đổi chậm và đang tìm mọi cách để cưỡng lại cải tổ.

- Chính sách kiểm soát thị trường vốn ngắn hạn của Malaysia đã gây ra nhiều tranh cãi giữa các nhà kinh tế và giới đầu tư quốc tế. Dựa theo kinh nghiệm thực tế trong năm vừa qua, nhất là sau khi Malaysia điều chỉnh luật chuyển lãi và lợi nhuận vào tháng 2-99, việc kiểm soát vốn ngắn hạn không gây trở ngại gì lớn trong việc thu hút đầu tư chứng khoán (nếu giá rẻ hơn so với các thị trường chứng khoán khác), hay đầu tư trực tiếp (nhất là khi luật lệ về đầu tư trực tiếp của nước ngoài được mở rộng). Ngược lại, nó cũng không giúp ích gì cho sự hồi phục kinh tế và ổn định đồng tiền. Từ cuối quý ba năm 98, thị trường chứng khoán, đồng tiền và hoạt động kinh tế các nước bị khủng hoảng ở châu Á, Mỹ Latinh, Nga và Đông Âu đều phục hồi, chứ không riêng gì ở Malaysia. Thực ra, sự phục hồi của Malaysia còn chậm hơn các nước khác trong khu vực. Giá cổ phiếu của Malaysia tăng ít nhất so với các nước khác và tổng sản phẩm nội địa giảm 1,6 % trong quý một năm 99. Giá phải trả : với chế độ kiểm soát vốn ngắn hạn và thành tích “đổi luật chơi nửa chừng”, Malaysia sẽ không thể nào trở thành trung tâm tài chính ở khu vực Đông Nam Á như kỳ vọng trước đây.

- Doanh nhân Hàn Quốc, Thái Lan và Malaysia chưa tìm ra đối sách để giải quyết tình trạng thừa khả năng sản xuất. Dấu hiệu phục hồi trong

nửa đầu năm 1999 là do tăng sản xuất các mặt hàng truyền thống như thép, xe hơi, hoá dầu, linh kiện điện tử và vi mạch máy tính. Đây là những ngành mà thế giới đang thừa công suất, vì thế cạnh tranh rất gay gắt khiến giá và lợi nhuận giảm. Những ngành công nghiệp này không thể nào bảo đảm tăng trưởng kinh tế mạnh và bền vững trong tương lai. Có ý cho rằng các doanh nghiệp châu Á nên quay về cung cấp cho thị trường nội địa, nhưng đây không phải là phương sách tối ưu trong điều kiện tự do thương mại toàn cầu. Giới tiêu thụ sẽ mua hàng tốt và rẻ nhất, chứ không nhất thiết phải là hàng do trong nước sản xuất. Hơn nữa, nếu chỉ sản xuất cho thị trường trong nước thì không đủ sức tăng trưởng kinh tế như các thập kỷ trước và cũng sẽ không có điều kiện để hiện đại hoá doanh nghiệp theo kịp các nước tiên tiến.

Từ phân tích và đối chiếu kinh nghiệm của Hàn Quốc, Thái Lan và Malaysia ở trên, chúng ta có thể rút ra được một số bài học kinh nghiệm.

Để khắc phục khủng hoảng kinh tế, cần phải kết hợp ban hành chính sách kinh tế vĩ mô nhằm kích cầu và thúc đẩy sản xuất với cải cách cơ cấu nhằm xây dựng các định chế của nền kinh tế thị trường lành mạnh, hiện đại. Hai mặt này bổ túc và làm đà cho nhau, tạo ra được sự tin tưởng trong giới đầu tư quốc tế.

Thành lập các định chế của nền kinh tế hiện đại (như ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, thị trường chứng khoán, luật pháp...) thì dễ, nhưng chỉ có tính chất hình thức. Để cho các cơ cấu này có thể vận hành một cách hữu hiệu trong cơ chế thị trường cạnh tranh lành mạnh, để có thể huy động và sử dụng vốn tiết kiệm một cách tối ưu nhằm phát triển kinh tế thì khó hơn nhiều. Nó đòi hỏi phải có sự tiến bộ đồng hành trong việc xây dựng định chế (gồm cả tổ chức, luật lệ và áp dụng luật lệ) và hiện đại hoá phương thức, cung cách hoạt động của nhà nước và các đơn vị kinh tế. Cần kiên trì nỗ lực liên tục trong thời gian dài

để biến các định chế mới xây dựng thành thực tế xã hội, nhất là để hình thành thế hệ các doanh nhân, quan chức nhà nước, chuyên gia các ngành quen thuộc với cung cách kinh doanh của nền kinh tế hiện đại, toàn cầu.

Trong quá trình này, việc mở cửa đón nhận các doanh nghiệp quốc tế đầu tư trực tiếp vào trong nước hết sức cần thiết. Nó không những thu hút vốn để phát triển, mà còn phổ biến cung cách làm ăn và quản lý hiện đại, giúp nâng cao trình độ nghiệp vụ và chất lượng sản phẩm, dịch vụ trong nền kinh tế. Trong nền kinh tế toàn cầu hoá, vấn đề ai là sở hữu chủ của doanh nghiệp không quan trọng. Nếu doanh nghiệp hoạt động trong nước, tạo công ăn việc làm, tuân thủ pháp luật và đóng thuế, thì nó là nhân tố tích cực để phát triển đất nước, cần phải khuyến khích.

KHỦNG HOÀNG TOÀN CẦU ?

TRẦN QUỐC HÙNG

Trong tình trạng thị trường tài chính toàn cầu hoá và mở cửa, dòng chảy tư bản tài chính với lưu lượng lớn và mức cơ động cao đã lan truyền khủng hoảng tài chính ra khắp thế giới, nhanh chóng hơn trước rất nhiều.

Để bảo đảm cho hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư ở mức có thể cạnh tranh được trên thị trường thế giới, cần phải có định chế tài chính, kinh tế, chính trị thích hợp và hữu hiệu.

Một số nhà kinh tế đang lo ngại đặt câu hỏi : liệu thế giới trong những năm cuối của thiên niên kỷ thứ II sẽ rơi vào cuộc đại khủng hoảng, tương tự như những năm 1930 ?

Để có thể trả lời câu hỏi trên cần phải làm sáng tỏ một số vấn đề có liên quan mật thiết với nhau về khái niệm kinh tế toàn cầu (KTTC). KTTC có hai mặt chính: mậu dịch tự do và đầu tư tự do.

Trong nửa thế kỷ sau thế chiến II, mậu dịch thế giới luôn luôn tăng nhanh hơn, gấp hai hay ba lần suất tăng trưởng tổng sản phẩm nội địa (GDP) toàn cầu, thực sự đã là một nhân tố tích cực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. (Tổng kim ngạch xuất khẩu sản phẩm và dịch vụ trên thế giới

ước tính sẽ đạt mức 11.000 tỉ USD vào năm 2005, hay 28 % GDP toàn cầu; so với tỷ lệ 24,3 % năm 1998 hay 9,3 % vào 20 năm trước). Vì thế, chế độ mậu dịch tự do được chấp nhận như là một thực tế trong nhiều lĩnh vực kinh tế, đồng thời cũng là mục tiêu chung của mọi nước (mở rộng Tổ chức Thương mại thế giới - WTO - cho các nước chưa là thành viên ; và ra các lĩnh vực khác như nông nghiệp, dịch vụ, đầu tư...).

Các nét đặc trưng của nền kinh tế toàn cầu

Mậu dịch tự do hiện nay có nghĩa là sản xuất và cạnh tranh trên phạm vi toàn cầu. Doanh nghiệp sản xuất và cung cấp cho thị trường toàn cầu ; và ngày càng vận dụng các yếu tố sản xuất như vốn tư bản, công nghệ, nhà máy thiết bị và nhân công trên quy mô toàn cầu, sao cho có hiệu năng kinh tế cao nhất. Cạnh tranh toàn cầu đã triệt tiêu dần các vị thế độc quyền, các doanh nghiệp mất khả năng đơn phương định giá sản phẩm (pricing power) và phải chịu kỷ luật khắt khe của thị trường. Hiệu năng kinh tế (sản phẩm tốt, giá thành rẻ) trở thành thước đo chung cho mọi người lao động, doanh nghiệp và quốc gia tham gia vào KTTC. Các doanh nghiệp vì thế phải luôn luôn tự cải cách và đổi mới để duy trì và tăng hiệu năng kinh tế ; nếu thành công sẽ phát triển vượt bậc, nếu thất bại sẽ bị đào thải.

Đầu tư tự do áp dụng cả đầu tư trực tiếp (foreign direct investment : FDI) và đầu tư tài chính (portfolio investment). Hai luồng đầu tư này, trong những năm giữa thập kỷ 1990, đã có lưu lượng rất lớn, gấp bốn tới bảy lần so với lượng viện trợ phát triển (official development aid: ODA) cho các nước đang phát triển, nay gọi là các nước “thị trường đang nổi”.

Tổng giá trị hiện tại của FDI hai chiều là 24 % GDP toàn cầu vào năm 1998, so với dưới 10 % vào năm 1980. Ở nhiều nước, các doanh

nghiệp có vốn FDI đã chiếm một tỷ trọng đáng kể trong nền kinh tế. Đầu tư trực tiếp đòi hỏi nước sở tại phải có môi trường pháp lý và định chế thích hợp, hữu hiệu để bảo đảm sự an toàn, khả năng sinh lợi nhuận, chuyển lợi nhuận và rút vốn của chủ đầu tư. Chính quyền nước sở tại dần dần phải chia sẻ quyền quyết định kinh tế với các tổ chức kinh tế, tài chính thế giới hay khu vực mà mình là thành viên và các công ty đa quốc gia có vốn đầu tư trong nước mình. Đầu tư tài chính, qua các công cụ tiền tệ, trái phiếu và cổ phiếu, đòi hỏi phải có sự chuyển đổi tự do của đồng tiền, không những trong cân thanh toán vãng lai (current account) mà cả trong cân thanh toán vốn (capital account). Cả hai loại đầu tư này đều nhằm thực hiện lợi nhuận cao trên vốn đầu tư (return on equity : ROE) ; cao hơn các dự án đầu tư ở thị trường đã trưởng thành, và cao đủ để bù đắp mức độ rủi ro (risk premium) lớn hơn.

Tuy nhiên, quyết định đầu tư hoàn toàn tuỳ thuộc vào sự đánh giá khả năng sinh lợi nhuận trong tương lai (hiệu suất đầu tư). Nếu sự đánh giá này thay đổi (từ tốt thành xấu, hay ngược lại), do tinh “về hùa” (herd instinct) của giới đầu tư, lượng đầu tư, nhất là dòng tư bản tài chính, sẽ chuyển hướng rất nhanh và mạnh, gây bất ổn định trong thị trường tài chính và kinh tế nước nhận đầu tư. Ngoài ra, một mặt trái của việc mở cửa đầu tư tự do là hiện tượng chuyển vốn (hoặc tẩu tán vốn) từ một số nước đang phát triển sang các nước phương Tây.

Nói tóm lại, trong nền KTTTC hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư đã trở thành chuẩn mực đánh giá và động lực cho mọi hoạt động kinh tế trên toàn thế giới. Nếu một doanh nghiệp hay một quốc gia bị đánh giá là thua kém, thì dễ rơi vào khủng hoảng. Doanh nghiệp sẽ bị thua lỗ, giá cổ phiếu suy sụp; dẫn đến tình trạng phá sản hoặc bị thâu tóm nếu không cải cách kịp thời. Đối với quốc gia, đồng tiền và các tài sản trong nước như chứng khoán, địa ốc sẽ mất giá trầm trọng, gây khủng hoảng tài

chính và suy thoái kinh tế ; cho đến khi cải cách cơ cấu để tăng hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư, thì sẽ khôi phục lòng tin của giới đầu tư, thu hút vốn đầu tư trong nước lẫn ngoài nước, tạo điều kiện thoát khỏi khủng hoảng và bắt đầu một đợt tăng trưởng mới.

Cơ chế lan truyền khủng hoảng trong KTTC

Khủng hoảng tài chính 1997-1998 tại châu Á đã dẫn đến tình trạng suy thoái kinh tế nghiêm trọng nhất trong 70 năm qua. Giá cổ phiếu và tỷ giá hối suất tiếp tục giảm mạnh trong năm 1998 ; GDP sút giảm ở nhiều nước hoặc giảm tăng tốc. Triển vọng cho những năm tới không có gì rõ ràng và sáng sủa, ngược lại ở một số nước, có khả năng là tình hình sẽ xấu hơn rất nhiều trong tương lai.

Trong số các nước bị khủng hoảng ở châu Á, thị trường tài chính Hàn Quốc và Thái Lan tương đối bắt đầu ổn định, vì hai nước này đã thực hiện một phần các cải cách ngân hàng và doanh nghiệp, giảm chi ngân sách và nhập khẩu (xuất khẩu tăng nhanh về lượng, nhưng không tăng kim ngạch do nội tệ mất giá), tăng xuất siêu và gây dựng lại dự trữ ngoại tệ. Tuy nhiên, do kinh tế bị suy thoái nặng, thất nghiệp tăng làm cho sự chống đối trong quần chúng cũng mạnh thêm, nhất là trong giới công đoàn ở Hàn Quốc. Vì vậy, giới đầu tư vẫn còn đặt dấu hỏi về khả năng chính phủ hai nước này tiếp tục thực hiện cải cách cơ cấu đến nơi đến chốn, chứ không thoả hiệp nửa chừng (theo như vài dấu hiệu gần đây).

Khủng hoảng tài chính và kinh tế châu Á, trong mùa hè 1998, đã lan truyền sang các châu lục khác theo bốn cơ chế có ảnh hưởng lẫn nhau.

1. Giảm sức cầu đối với các sản phẩm cơ bản và hàng tiêu dùng cơ khí, điện tử. Trong thị trường sản phẩm cơ bản (basic commodities), do sức cung tăng nhanh trong những năm qua (các nước sản xuất cần ngoại tệ) và do tiến bộ khoa học kỹ thuật, tình trạng giảm sức cầu làm cho giá

suy sụp nghiêm trọng. Trong năm 1997, chỉ số giá sản phẩm giảm 21,3 % ; giá vàng giảm 12,9 % và giá dầu thô giảm 31 %. Chỉ số giá sản phẩm CRB xuống dưới mức 200, thấp nhất trong lịch sử chỉ số này. Giảm cầu hàng tiêu dùng ở châu Á làm tê liệt một thị trường xuất khẩu quan trọng đối với các nước trong khu vực (gần một nửa tổng kim ngạch xuất khẩu của các nước châu Á là cho các nước khác trong khu vực), khiến các nước này phải cố gắng tăng xuất khẩu sang Mỹ và Tây Âu vốn đã bão hòa đối với các mặt hàng này. Sự thiếu hụt trong cán cân thanh toán vãng lai của Mỹ tăng nhanh lên mức kỷ lục, ước tính vào khoảng 300 tỷ USD trong năm 1999, làm khơi dậy áp lực bảo hộ mậu dịch trong nước này. Giá hàng tiêu dùng cũng có chiều hướng giảm, đưa đến tình trạng giảm phát toàn cầu.

Các nước chủ yếu dựa vào sản xuất và xuất khẩu sản phẩm cơ bản và dầu thô bắt đầu gặp khó khăn trong cán cân thanh toán vãng lai vì kim ngạch xuất khẩu giảm. Bị ảnh hưởng nặng nhất là Nga, Venezuela (dựa vào dầu thô), và Úc, Canada (dựa vào sản phẩm cơ bản) ; đồng tiền các nước này bị mất giá, bắt buộc các chính phủ phải tăng lãi suất để ổn định thị trường tiền tệ, nhưng lãi suất cao lại đe doạ khả năng tăng trưởng kinh tế.

2. Giới đầu tư tài chính thế giới đánh giá lại khả năng tăng trưởng, sự an toàn và hiệu suất đầu tư ở các thị trường đang nổi, và nâng giá rủi ro (risk premium) lên cao, nhất là đối với các nước "có vấn đề". Cụ thể là có thiếu hụt lớn trong cán cân thanh toán vãng lai và ngân sách nhà nước ; nợ ngoại tệ nước ngoài cao, nhất là nợ ngắn hạn. Tại các nước này, giá cổ phiếu và trái phiếu giảm, lãi suất tăng. Trên thị trường trái phiếu Brady và Eurobond, biên độ giữa lãi suất các nước này và công trái Mỹ tăng từ 3-4 % lên tới 10-12 % ; từ 15-20 % ở Venezuela và Brazil ; thậm chí tới mức 40 % ở Nga. Ngay ở mức giá tài sản thấp như thế, dòng chảy tư bản

tài chính vào các thị trường đang nổi cũng giảm đi rất nhiều so với năm trước. Đầu tư trực tiếp FDI cũng giảm đi rất nhiều, đặc biệt là đối với năm nước Indonesia, Hàn Quốc, Malaysia, Philippines và Thái Lan.

Cộng với tình trạng khủng hoảng ngân hàng, các nước này đã lâm vào tình trạng “đói tín dụng” (credit crunch), nhất là các tín dụng thu xuất và nhập khẩu, gây thêm khó khăn, ngưng trệ trong hoạt động sản xuất và xuất khẩu.

3. Khủng hoảng tài chính ở nhiều nước thị trường đang nổi đe doạ gây ra khủng hoảng ngân hàng ở Mỹ và Tây Âu, và làm trầm trọng thêm khủng hoảng ngân hàng ở Nhật. Ngân hàng ở các nước này đã cho vay và đầu tư tài chính rất nhiều ở các khu vực Nga và Đông Âu, châu Mỹ Latin và châu Á. Ở thời điểm cuối năm 1997, tổng dư nợ của các ngân hàng thế giới đối với các nước đang phát triển là 897 tỉ USD, trong số đó các ngân hàng châu Á chiếm 644 tỉ USD (bằng 94 % vốn tự có), ngân hàng Mỹ 113 tỉ USD, và ngân hàng Nhật 140 tỉ USD. Khủng hoảng kinh tế đã gây ra mất giá đồng tiền, tài sản cổ phiếu và trái phiếu cũng như làm nhiều doanh nghiệp con nợ bị thua lỗ, phá sản. Ngân hàng các nước công nghiệp hoá hiện đại vì thế cũng bị lỗ lã ; món nợ xấu khó đòi tăng lên, buộc họ phải lập quỹ dự phòng, làm giảm lợi nhuận trong năm nay và có thể cả năm tới. Thí dụ cụ thể : giới ngân hàng, quỹ đầu tư tài chính, doanh nghiệp và các chính phủ, tổ chức tài chính quốc tế phương Tây có số tài sản tổng cộng khoảng 200 tỉ USD ở Nga. Qua cuộc khủng hoảng tháng 8 và 9-1998, giới đầu tư phương Tây đã mất đứt khoảng 50 tỉ USD, và số tài sản xấu, nợ khó đòi chiếm tỷ lệ rất cao trong số tài sản còn lại. Trong trường hợp của Nhật, với chỉ số giá cổ phiếu Nikkei-DJ ở dưới mức 14.000, 19 ngân hàng lớn nhất đã lâm vào tình trạng thiếu vốn : tỷ lệ vốn tự có trên tài sản ở mức 1,9 % thay vì 8 % như BIS (Bank for International Settlements) đòi hỏi. Khi với các ngân hàng bị khó khăn,

khả năng tạo tín dụng bị suy giảm, gây ra tình trạng đối tín dụng và giảm phát trong nền kinh tế.

4. Các doanh nghiệp ở Mỹ và Tây Âu có doanh số lớn tại các nước thị trường mới nổi cũng bị ảnh hưởng của tình trạng giảm sức cầu : hàng hoá bán không hết, lợi nhuận bị giảm sút. Triển vọng lợi nhuận bị giảm làm cho thị trường chứng khoán tại các nước này cũng bị sụt giá, sau nhiều năm tăng giá lên đến mức cao (thông thường tỷ lệ giá cổ phiếu trên lợi nhuận vào khoảng 13-15 lần, hiện nay tỷ số này lên đến 20-25 lần). Trong những năm qua, số người tiết kiệm và đầu tư tư nhân tham gia thị trường chứng khoán rất nhiều. Việc sụt giá cổ phiếu, qua "hiệu ứng tài sản" (wealth effect) sẽ giảm sức cầu trong nền kinh tế. Nói chung, nếu chỉ số Dow Jones Industrial Average giảm 20 %, thì GDP của Mỹ cũng giảm 0,2-0,4 % trong cùng năm ; và giảm 0,6-0,8 % trong năm thứ hai. Ở Tây Âu, hiệu ứng tài sản nhẹ hơn ở Mỹ, vì các hộ gia đình chưa đầu tư vào thị trường chứng khoán nhiều.

Thế giới đang sản xuất thừa. Hệ quả trực tiếp là tài sản mất giá và khả năng sử dụng đầu tư thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dài hạn cũng biến mất.

Các biện pháp kinh tế vĩ mô như chi ngân sách nhà nước hay tăng phát hành tiền tệ nhằm kích thích cầu không có khả năng đối phó tình trạng sản xuất thừa như trong các cuộc khủng hoảng sức cầu trước đây.

Nói chung, định chế hiện đại có mục đích bảo vệ sự an toàn của đồng vốn, giúp nhà đầu tư có thể tính toán và đánh giá khả năng, hiệu suất đầu tư ; và có thể thực hiện lợi nhuận cao trên vốn.

Trong kinh tế, khái niệm sản xuất thừa có nghĩa là dư thừa hàng hoá ở cái giá mà người tiêu thụ có khả năng và nhu cầu mua ; và làm cho doanh nghiệp sản xuất không bị lỗ và tiêu huỷ giá trị (không những chỉ theo khái niệm kế toán doanh nghiệp, mà còn phải tạo ra đủ lợi nhuận trên vốn đầu tư, ít ra phải bằng với giá tư bản vốn). Trong những năm

qua, có ba yếu tố gây ra tình trạng sản xuất thừa.

Khủng hoảng sản xuất thừa

Lượng đầu tư tài chính (portfolio investment) và đầu tư trực tiếp nước ngoài rất lớn đã đẻ ra rất nhiều doanh nghiệp trên khắp thế giới, sản xuất các sản phẩm cơ bản và chế tạo phẩm như thép, xe hơi, hoá dầu cũng như những mặt hàng tiêu dùng cơ khí, điện và điện tử. Các doanh nghiệp này sử dụng công nghệ ngày càng hiện đại nên có năng suất cao và chi phí lao động thấp. Kết quả là thừa khả năng sản xuất (over-capacity). Mỗi năm trên thế giới sản xuất thừa khoảng 250 triệu tấn thép (hay hơn 25 % khả năng sản xuất), khoảng 20 triệu chiếc xe hơi, hàng trăm triệu tấn (trọng tải) tàu thủy. Hàng ngàn chiếc máy bay còn mới xếp ở sa mạc Nevada vì không có người mua. Trong khu vực nông nghiệp ở Bắc Mỹ và Tây Âu, tình trạng sản xuất thừa đã là vấn đề nghiêm trọng từ nhiều thập kỷ qua, buộc chính phủ các nước này hàng năm phải chi ngân sách khá lớn để trợ cấp và trợ giá cho các nông gia.

Tiến bộ khoa học kỹ thuật quá nhanh làm cho nhiều công nghệ, dây chuyền sản xuất và sản phẩm bị lạc hậu, vì vậy thành ra thừa thãi. Thí dụ như các linh kiện điện tử và máy tính điện tử. Thị hiếu người tiêu dùng thay đổi nhanh chóng, một phần do cạnh tranh và khuyến mãi toàn cầu cũng gây ra sản xuất thừa.

Khủng hoảng kinh tế ở châu Á thực chất là khủng hoảng thừa khả năng sản xuất, hậu quả của hơn hai thập kỷ chi đầu tư rất cao, tương tự như cuộc khủng hoảng ở Nhật bắt đầu từ năm 1989-1990. Theo một phân tích, ở điều kiện khủng hoảng và mức giá cả như hiện nay, tình trạng thừa khả năng sản xuất ở Indonesia lên tới 78 % ; ở Hàn Quốc 77 % ; và 64 % tại Thái Lan và Malaysia. Trong điều kiện đã thoát ra suy thoái kinh tế, tình trạng thừa khả năng sản xuất cũng vẫn còn ở mức cao:

63 %, 61 %, 41 % và 37 %.

Tình trạng sản xuất thừa đã gây ra nhiều hậu quả nghiêm trọng. Nhiều sản phẩm bị áp lực giảm giá liên tục, nhất là các sản phẩm bị “lạc hậu” so với tiến bộ khoa học kỹ thuật hay với thị hiếu người tiêu dùng. Thí dụ như trong năm qua, giá sản phẩm cơ bản, dầu thô và vàng giảm hơn 20 %, vì thế các doanh nghiệp phải tìm cách giảm chi phí sản xuất để duy trì hiệu suất đầu tư. Muốn thế, các doanh nghiệp cần luôn luôn cải tổ, tinh giản biên chế, áp dụng khoa học kỹ thuật tiên tiến để nâng cao hiệu năng kinh tế. Sức cầu lao động giản đơn ngày càng giảm, làm cho tỷ lệ thất nghiệp tăng hay nằm ở mức độ cao, nếu như cơ cấu nền kinh tế không đủ linh động để tạo ra công ăn việc làm mới, người lao động này sinh tâm lý “bất an trong công việc”, làm loãng áp lực đòi tăng lương.

Giá trị của các tài sản dùng để sản xuất các hàng dư thừa (doanh nghiệp, nhà máy, địa ốc...) cũng bị mất giá trầm trọng. Điều này khiến giới đầu tư và ngân hàng thua lỗ, và qua hiệu ứng đầu tư, góp phần gây áp lực giảm phát kinh tế nếu như nền kinh tế không đủ năng động và sức sáng tạo để tạo ra cơ hội kinh doanh, ngành nghề và sản phẩm mới để kích thích hoạt động kinh tế.

Ở các nước đang phát triển, khủng hoảng mất giá tài sản đã gây ra khủng hoảng xã hội vì tính chất bất công bằng của nó. Khi kinh tế tăng trưởng, tài sản lên giá, sự thịnh vượng chỉ tập trung vào thiểu số có quan hệ chặt chẽ với giới cầm quyền ; nhưng khi xảy ra khủng hoảng mất giá, gây suy thoái kinh tế thì cả xã hội phải gánh chịu. Khi tình trạng thừa khả năng sản xuất vẫn còn, thì khó có thể huy động vốn trong hoặc ngoài nước để đầu tư cao ; nhưng nếu không chi đầu tư cao, thì không thể tăng trưởng kinh tế nhanh được.

Trong nền kinh tế cạnh tranh toàn cầu, khủng hoảng sản xuất thừa cũng xảy ra trên phạm vi toàn cầu. Muốn giải quyết khủng hoảng, phải

giảm tình trạng thừa khả năng sản xuất và tạo điều kiện để các công nghiệp và sản phẩm mới xuất hiện. Điều này làm cho các doanh nghiệp phải phản ứng cài cách mới đạt hiệu năng kinh tế ; và các nhà đầu tư gặp khó khăn hơn trong việc đánh giá và thực hiện hiệu suất đầu tư. Vì thế, giá rủi ro lại càng tăng cao đối với các doanh nghiệp và quốc gia gấp lóng túng trong việc đối phó với khủng hoảng sản xuất thừa (giá tài sản bị sụt xuống). Ngược lại, các doanh nghiệp và quốc gia năng động hơn, khắc phục được tình trạng thừa khả năng sản xuất, sẽ thu hút được lượng đầu tư ngày càng nhiều, đẩy giá tài sản lên cao.

Nhu cầu hiện đại hóa định chế

Để đối phó với khủng hoảng sản xuất thừa, và hệ quả của nó là khủng hoảng mất giá tài sản, các quốc gia cần phải có văn hoá và định chế thích hợp. Và từ đó có thể nhìn nhận và tiêu hoá sự mất giá tài sản một cách duy lý và công bằng; chuyển nhượng tài sản mất giá cho chủ đầu tư khác có khả năng kinh doanh tốt hơn ; giúp được nhà kinh doanh mới tăng hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư của tài sản đã bị mất giá. Khi xử lý được ba vấn đề trên, các quốc gia sẽ bước vào một chu kỳ phát triển kinh tế mới. Nhưng điều kiện tiên quyết để có thể đối phó với ba thử thách này là phải có hệ thống luật pháp và tòa án rõ ràng, hữu hiệu để tránh tình trạng khi lời thì chủ đầu tư hưởng, nhưng khi lỗ thì nhà nước (hay cả xã hội) phải gánh chịu. Sau đó, phải có cơ chế thị trường và xã hội linh động để làm dễ dàng cho quá trình phá sản và thanh lý tài sản doanh nghiệp đã mất hiệu năng kinh tế, và phát triển các doanh nghiệp mới, trong các ngành công nghiệp và sản phẩm mới. Đây chính là quá trình “phá hủy một cách sáng tạo” (creative destruction) theo cách nói của Schumpeter. Nói một cách khác, nước nào có hệ thống kinh tế và định chế xã hội linh hoạt và năng động để thực hiện hữu hiệu quá trình “phá

huỷ một cách sáng tạo”, sẽ có khả năng đối phó tốt nhất đối với khủng hoảng sản xuất thừa trong nền kinh tế toàn cầu hiện nay.

Mặt khác, ngoài luật lệ và tòa án, cần phải có hệ thống kế toán và kiểm toán độc lập và hữu hiệu ; có thông tin doanh nghiệp đầy đủ và chính xác ; cơ chế pháp lý và tài chính để thực hiện việc phá sản và thanh lý tài sản để trả nợ. Cần phải có hệ thống trọng tài kinh tế độc lập trong nước và quốc tế.

Để vận dụng hữu hiệu các định chế đó, cần phải có đội ngũ công chức có khả năng, nạn tham nhũng hối lộ ở mức thấp và không phổ biến, không gây trở ngại cho sản xuất hoặc tăng chi phí sản xuất quá cao. Chính sách vĩ mô về kinh tế, tài chính và tiền tệ phải hợp lý, tạo sự ổn định trong môi trường kinh doanh.

Ngoài ra, các hạ tầng cơ sở như giáo dục, giao thông công chính, điện nước, bến cảng, viễn thông... cũng phải đạt mức hữu hiệu tối thiểu để các doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp có vốn nước ngoài, có thể hoạt động được. Tuy nhiên sự yếu kém trong hạ tầng cơ sở cũng là cơ hội kinh doanh để các nhà doanh nghiệp nước ngoài có thể đầu tư.

Trong thời gian qua, tình trạng yếu kém và lạc hậu trong định chế của các nước thị trường đang nổi lên (emerging market) đã góp phần tạo ra và làm nặng nề thêm khủng hoảng kinh tế, chủ yếu qua việc làm giảm hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư tại các nước này. Nguy hiểm hơn, nó cản trở và gây khó khăn cho tiến trình cải cách ngân hàng và cải cách doanh nghiệp, vốn là tiền đề để có thể thoát ra khỏi khủng hoảng. Ở một số nước, mâu thuẫn giữa định chế yếu kém và nhu cầu cải cách đã bùng nổ thành khủng hoảng chính trị, đòi hỏi hiện đại hoá định chế chính trị ở các nước này.

Việc xây dựng và hiện đại hoá định chế, nhất là định chế chính trị, thuộc phạm trù “phát triển” chứ không còn thuần túy thuộc phạm trù

“tăng trưởng kinh tế” nữa. Nò đòi hỏi thời gian để thông qua giáo dục và đào tạo hình thành nền văn hoá, tư duy xã hội và nền nếp làm việc công nghiệp và hiện đại. Ở những nước không ý thức được điều này, thì quá trình cải cách sẽ còn gian khổ và dài lâu hơn nữa.

Để đối phó với khủng hoảng hiện nay, cần phải có chính sách để xử lý cả mặt cung và cầu.

Đồng thời với các biện pháp giảm Cung, cần phải có các biện pháp kích thích Tổng Cầu để giúp kinh tế khỏi bị suy thoái. Trong trường hợp các nước châu Á vốn có tỷ lệ nợ công trái trên GDP thấp hơn nhiều nước Tây Âu, chính phủ cần mạnh dạn phát hành công trái, chi ngân sách vào các dự án xây dựng hạ tầng cơ sở.

Kinh tế toàn cầu có nghĩa là kỷ luật cạnh tranh và đào thải của thị trường được áp dụng ngày càng gắt gao trên phạm vi toàn cầu. Cạnh tranh càng gắt gao thì càng phân hoá kẻ được, người thua.

Về phía cung, cần phải có biện pháp giảm tình trạng dư thừa khả năng sản xuất và cải cách định chế để tạo điều kiện tăng hiệu năng kinh tế và hiệu suất đầu tư. Cùng lúc, cần phải có biện pháp thích hợp để kích thích tổng cầu, nhằm tránh để cho tình trạng suy thoái kinh tế quá nặng nề và kéo dài, gây mất ổn định xã hội và chính trị ; cần trở nỗ lực cải cách.

Đối sách với khủng hoảng toàn cầu

Giảm khả năng sản xuất dư thừa, như đã phân tích, có nghĩa chính phủ phải mạnh dạn thúc đẩy các ngân hàng và doanh nghiệp lỗ lũa, phá sản phải đóng cửa, thanh lý tài sản để trả nợ, còn chủ đầu tư phải chịu lỗ. Đối với ngân hàng, chính phủ cũng cần phải chi ngân sách để bảo vệ những khách hàng có thương mục ở ngân hàng thua lỗ, để tránh tình trạng mất tin nhiệm và khủng hoảng hệ thống ngân hàng nói chung. Đối

với các đơn vị có thể cứu được, cần phải tạo điều kiện để các nhà kinh doanh có khả năng hơn mua lại các tài sản này với giá rẻ, thực hiện cải cách doanh nghiệp để làm chúng có hiệu năng kinh tế. Khi cung đã giảm đi và được thực hiện trên cơ sở tạo ra giá trị cũng như tạo điều kiện để có đầu tư mới, thì kinh tế sẽ tăng trưởng lại.

Thử thách lớn cho các thị trường đang nổi, đặc biệt là châu Á, là sự thiếu kém của hệ thống an sinh xã hội gồm có trợ cấp thất nghiệp, chương trình dạy nghề và tìm việc, trợ cấp nghèo đói và người già. Ở các nước này, chi phí an sinh xã hội chỉ chiếm 4-5 % tổng sản phẩm nội địa (GDP). Trước đây, các đơn vị gia đình gánh chịu dịch vụ an sinh này ; trong tình trạng khủng hoảng và suy thoái kinh tế, nó trở thành gánh nặng quá lớn.

Cộng đồng thế giới cũng cần phải thực hiện các biện pháp hỗ trợ để giúp các nước thị trường đang nổi có điều kiện thoát ra khỏi khủng hoảng. Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) cần tổ chức các ngân hàng chủ nợ thương lượng với các nước con nợ để tái cấu trúc lại các món nợ công lắn tư (của ngân hàng và doanh nghiệp). Chương trình tái cấu trúc nợ phải gồm có việc kéo dài thời gian đáo hạn lên tới khoảng 10-20 năm ; miễn trả lãi và gốc trong 2-3 năm sắp tới để giảm áp lực trong cân thanh toán vãng lai ; và xoá nợ khoảng 15-30 %. IMF và G7 sẽ bao đảm tài trợ việc trả nợ cho các nước cam kết và thực hiện chương trình cải cách kinh tế. Ngoài ra ngân hàng trung ương các nước G7 cũng cần phải cắt lãi suất chính thức để cung cấp thanh khoản cho thị trường tài chính toàn cầu, tránh tình trạng đói thanh khoản và tín dụng.

Nhu đã nêu, trong thời gian qua Thái Lan và Hàn Quốc đã thực hiện chương trình cải cách và khắc phục khủng hoảng tương đối nhất quán và liên tục, do đó đã đạt được một số tiến bộ. Nếu tiếp tục cải cách, hai nước này có khả năng thoát khỏi khủng hoảng sớm nhất.

Tóm lại, chính sách thoát khỏi khủng hoảng cần phải có bốn phần,

nhằm giải quyết phía cung lỗn phía cầu và được thực hiện trong nước bị khủng hoảng cũng như trên cộng đồng thế giới : cải cách kinh tế để khắc phục tình trạng thừa khả năng sản xuất ; chi ngân sách để kích thích cầu ; IMF và G7 giúp tái cấu trúc nợ và bảo đảm tài trợ, để giảm bớt áp lực trong cân thanh toán đối ngoại ; ngân hàng trung ương G7 giảm lãi suất để ngăn ngừa tình trạng giảm phát toàn cầu.

Chương trình bốn điểm này, nếu được thực hiện nhanh chóng, đồng bộ và triệt để, sẽ ổn định thị trường tài chính ở các nước thị trường đang nổi, tạo điều kiện để hồi phục hoạt động kinh tế. Sau đó, tùy theo mức thành công trong việc cải cách định chế và tái cấu trúc nền kinh tế quốc gia để tìm lợi thế cạnh tranh trong nền kinh tế toàn cầu, các nước này sẽ dần dần tăng trưởng kinh tế. Nhưng đây là mục tiêu trong 5-10 năm sắp tới, không thể thực hiện trong thời gian ngắn trước mắt. Nếu các nước bị khủng hoảng và cộng đồng thế giới chần chờ, không mạnh dạn thực hiện chương trình nói trên, thị trường tài chính toàn cầu sẽ tiếp tục bị dao động, gặp nguy cơ mất giá, đẩy nền kinh tế toàn cầu vào tình trạng suy thoái.

Trong thời gian qua, các chương trình IMF ở châu Á và Nga không thành công vì chúng rập khuôn theo mô hình thời những năm 70 và 80, chủ yếu nhằm đối phó với khủng hoảng trong cán cân thanh toán. Nội dung chính là chương trình ổn định kinh tế, nhằm giảm thiểu hụt ngân sách, tăng lãi suất, giảm phát hành tín dụng, phá giá nội tệ, nhằm giảm nhập khẩu, tăng xuất khẩu, cuối cùng giảm thiểu hụt trong cân thanh toán vãng lai. Một chương trình như thế hoàn toàn không thích hợp với khủng hoảng thừa khả năng sản xuất và mất giá tài sản như hiện nay.

Đối sách của Nhật cũng thất bại trong gần 10 năm qua vì chỉ tập trung vào kích thích Cầu qua việc chi ngân sách và cắt lãi suất, trong khi chậm chạp không chịu cải cách kinh tế để giảm tình trạng thừa khả năng

sản xuất, nhất là trong lĩnh vực ngân hàng. Do đó, kinh tế bị ngưng trệ, khủng hoảng ngày càng nặng thêm.

Kinh tế toàn cầu trong thế kỷ 21

Trong nền kinh tế toàn cầu hiện đại, một cá nhân có ba tư cách : người tiêu thụ, người tiết kiệm và người lao động. Người tiêu thụ rất có lợi vì được cung cấp hàng hoá, dịch vụ rất phong phú và dồi dào với giá ngày càng rẻ. Đặc biệt là người tiêu thụ ở các nước đang phát triển cũng có thể mua và dùng các chế tạo phẩm công nghệ tiên tiến mà công nghiệp trong nước không có khả năng cung cấp. Thậm chí trong một vài lĩnh vực như điện thoại di động vô tuyến, một số nước đang phát triển còn “hiện đại” hơn cả nhiều nước phương Tây vẫn còn lệ thuộc vào hệ thống điện thoại cố định, hữu tuyến. Nói theo kinh tế học, phúc lợi cho người tiêu thụ đã tăng cao và quảng bá rộng rãi chưa từng thấy.

Một nền văn hoá tiêu thụ toàn cầu đã thành hình ; các thành phố lớn trên thế giới, nhất là trong những khu sang trọng, ngày càng giống nhau hơn là giống với vùng nông thôn trong nước của mình. Người tiết kiệm cũng có lợi, vì qua các quỹ đầu tư tương hỗ (mutual funds), có thể tham gia vào thị trường vốn toàn cầu, có nhiều cơ hội sinh lợi hơn. Vì cơ cấu tuổi tác trên thế giới, và đặc biệt ở các nước công nghiệp hoá châu Âu, Nhật và Mỹ, ngày càng lão hoá, việc đầu tư vốn tiết kiệm và hưu bopsis trên thị trường vốn toàn cầu để có khả năng sinh lợi cao trong tương lai trở thành một nhu cầu quan trọng.

Trái lại, người lao động phải đối phó với tình huống phức tạp hơn. Một số người lao động ở các nước đang phát triển, nếu được thu nhận vào làm cho các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, được tiếp xúc với máy móc, thiết bị hiện đại, sẽ có năng suất cao, và có thể hưởng thù lao cao hơn mức trung bình trong nước. Tuy nhiên, nói chung người lao

động gấp nhiều đe doạ hơn, sự an toàn về nghề nghiệp ngày càng giảm đi.

Thử thách lớn nhất là làm sao có nghề chuyên môn phù hợp với đòi hỏi của thị trường lao động trong quá trình toàn cầu hoá (gián tiếp thông qua việc các công ty đa quốc gia chuyển sản xuất sang các nước có cơ cấu giá rẻ hơn). Nếu chỉ lao động giản đơn, chấp nhận lương rẻ, mức sống thấp, thì sẽ có việc làm (bán bánh kẹp thịt băm, cắt cỏ...) như ở Mỹ (suất thất nghiệp giảm xuống còn 4,5 %, mức thấp nhất từ thế chiến II). Hoặc nếu chỉ lao động giản đơn, hoặc có kiến thức chuyên môn nhưng không phù hợp với nhu cầu, mà lại đòi lương cao như dưới thời hoàng kim của tầng lớp công nhân “quý tộc áo xanh” thì bị thất nghiệp cao và dài hạn như ở Tây Âu. Còn nếu có kiến thức chuyên môn đang cần, như trong lĩnh vực công nghệ thông tin để giải quyết vấn đề chuyển đổi đồng tiền chung châu Âu (euro) hay sự cố máy tính năm 2000 (Y2K), thì ra trường là có việc, lương cao. Nói chung, cạnh tranh toàn cầu gây sức ép liên tục đối với người sản xuất kể cả người lao động, phải luôn luôn cải cách hoặc học nghề mới để duy trì hiệu năng kinh tế, nếu không sẽ bị biên tể hoá (marginalized). Vì thế cạnh tranh toàn cầu đã gây ra sự phân cực ngày càng sâu sắc trên các lĩnh vực kinh tế, xã hội, văn hoá và chính trị.

Xét về mặt kinh tế, tham gia và được hưởng lợi rất lớn từ kinh tế toàn cầu (KTTC) là các công ty đa quốc gia, giới tài chính và đầu tư, những người hoạt động trong các lĩnh vực khoa học, kỹ thuật (như công nghệ thông tin) và dịch vụ như giáo dục, y tế, văn hoá, giải trí (phim ảnh, âm nhạc, thể thao...). Bị gạt, hay đe doạ gạt ra ngoài lề KTTC là lớp công nhân không chuyên nghiệp ; những người sống ở vùng nông thôn bị bỏ bao cấp hay sống dựa vào sản xuất sản phẩm cơ bản ngày càng mất giá. Các nước công nghiệp hoá phương Tây và các thành thị ở các nước đang

phát triển có cơ cấu kinh tế gần giống nhau, đều tham gia vào KTTC. Tuy nhiên, các chỉ số xã hội như tỷ lệ tử vong trẻ sơ sinh, trẻ em, tình trạng thất học, thất nghiệp, sự tuyệt vọng trong cuộc sống... ở các khu ổ chuột “nội thành” một số nước phương Tây (thí dụ như ở Mỹ) không khác gì lắm so với các vùng nghèo khổ ở châu Phi, Nam và Trung Á. Về mặt văn hoá, nhiều người ở khắp thế giới phản kháng, chống lại nền văn hoá tiêu thụ toàn cầu ; tìm cách phục hồi các nếp sống văn hoá “cổ truyền” và đích thực hơn.

Xét về mặt chính trị, sự chống đối nền KTTC đang phát triển mạnh mẽ ở các nước công nghiệp phát triển, lẫn các nước đang phát triển, nhưng dưới nhiều hình thức khác nhau. Ở các nước phương Tây, sự phản kháng này biểu hiện qua hai hiện tượng, thoát trống thì có vẻ mâu thuẫn nhau nhưng đều giống nhau ở chỗ chống lại hiện tượng toàn cầu hoá và các áp lực thay đổi của nó.

Trong giới người da trắng, phần lớn thất nghiệp và trẻ tuổi, phát sinh ra phong trào hữu khuynh cực đoan và phát xít (biểu hiện nhất là ở Đông Đức). Đa số dân chúng thì có khuynh hướng bầu các chính quyền cánh tả hoặc trung tả, thực chất là cố tìm cách giữ nguyên trạng nhà nước phúc lợi, chống cải cách cơ cấu theo yêu cầu của nền KTTC (như trường hợp Đảng Xã hội Pháp) ; hoặc muốn dùng biện pháp chi ngân sách để kích thích kinh tế và giảm thất nghiệp (như trường hợp Đảng SPD Đức vừa mới lên cầm quyền) ; hoặc tiếp tục cải cách nhưng từ tốn và có bộ mặt nhân đạo hơn (như trường hợp Công Đảng Anh).

Một số nước đang phát triển, nghèo và chưa hội nhập KTTC thì từ bỏ hẳn viễn tượng kinh tế, chính trị của chủ nghĩa tự do để đi theo viễn tượng thế giới Hồi giáo cực đoan (như Afghanistan và Iran ; nhưng ngay ở Iran sau 20 năm dưới chế độ thần quyền, kinh tế bị ngưng trệ và lạc hậu, đã xuất hiện khuynh hướng canh tân và ôn hoà, tìm cách hội nhập

lại với nền KTTC). Khủng hoảng kinh tế các năm 1997, 1998 cũng đã làm một số nước, vì không muốn và không có khả năng cải cách, đã co cụm lại, tìm cách cách ly với thị trường vốn toàn cầu (như trường hợp Malaysia).

Như thế, động cơ chính thúc đẩy sự vận hành của lịch sử hiện nay là mâu thuẫn cơ bản giữa hiện thực KTTC với các quy luật nội tại, khách quan của nó, và các thế lực chống đối vì nhiều lý do và mục đích hoàn toàn khác nhau. Phức tạp hơn, tất cả các thế lực chống đối đều cần phải duy trì quan hệ, trong một chừng mực nào đó, với nền KTTC ; và cũng không thể đi ngược lại các quy luật khách quan của KTTC trong thời gian dài, vì như thế kinh tế trong nước sẽ bị cô lập, kiệt quệ và phá sản.

CHÂU Á - SÓNG ĐÃ LẶNG, GIÓ ĐÃ DÙNG ?

VÕ TÁ HÂN

Quả đúng như vậy, nếu chỉ chú ý đến thị trường chứng khoán và những dấu hiệu ngoài da.

Trong vòng mấy tháng qua, nhiều dấu hiệu phần khởi đã xuất hiện trên bầu trời kinh tế châu Á. Đồng tiền của các nước và lãnh thổ tương đối đứng vững và mức lãi suất đã thấp xuống. Các báo nước ngoài không còn chạy chui lớn trên trang nhất tin ngân hàng đóng cửa, quỹ dự trữ ngoại tệ khô cạn, đồng tiền phá giá và biến tinh chóng đổi...

Niềm tin hồi phục

Thị trường chứng khoán trong vùng cũng bốc lên mãnh liệt. Tám tháng qua, chỉ số thị trường chứng khoán tại Hàn Quốc, Hồng Kông, Thái Lan, Malaysia, Singapore và Indonesia đã tăng lên trung bình đến 170 %. Ngay cả Quỹ Tiền tệ quốc tế, trong bản tường trình công bố hồi tháng tư, cũng cho rằng châu Á đang bắt đầu gượng dậy ; điển hình nhất là Hàn Quốc với mức tăng trưởng dự đoán sẽ là 4,6 % vào năm 2000.

Riêng tại Singapore, ngày 4-5-1999 chỉ số thị trường chứng khoán

ST đã lên đến 1.931 điểm. Đây là lần đầu tiên chỉ số ST vượt quá con số 1.923 của hôm 1-7-1997, một ngày trước khi Thái Lan phá giá đồng baht và mở đầu cho cuộc khủng hoảng tài chính châu Á. Như vậy, sau đúng 22 tháng, thị trường chứng khoán Singapore đã đạt lại được vị trí trước khủng hoảng. (Đó chỉ là một điểm nhỏ trên bản đồ châu Á - Thái Bình Dương, Singapore thường được xem như hàn thủ biểu kinh tế của toàn vùng).

Thông thường, bao giờ thị trường chứng khoán cũng chuyển động trước khi kinh tế hồi phục. Khi giá trị của cổ phiếu tăng lên, người ta cảm thấy “giàu có” hơn và yên tâm mang tiền ra tiêu xài. Nhu cầu hàng hoá tăng lên, các công ty lại bỏ vốn ra đầu tư để tăng mức sản xuất, và ngân hàng cũng thoáng hơn trong việc cho vay, đổ thêm tiền vào thị trường. Vòng quay kinh tế cứ thế mà tăng tốc. Phải chăng bão đã qua và châu Á đang nhanh chóng hồi phục? Phải chăng con bệnh tưởn g là ngặt nghèo chỉ là một cơn sốt nhẹ không có gì đáng ngại?

Yếu kém hãy còn đó

Nhưng nếu nhìn kỹ vẫn đề thực sự còn nhiều điều đáng phải quan tâm. Trước hết, khi xem xét những biến chuyển trong vùng, chúng ta có thể nhận ra rằng đường như các khuyết điểm về cấu trúc kinh tế đã phơi bày rõ ràng trước đây chưa được sửa đổi tận gốc. Như thế có nghĩa là cơ cấu kinh tế của các nước và lãnh thổ vẫn không được chỉnh sửa cho vững chắc và còn có thể lung lay khi gặp một cơn bão khác.

Hàn Quốc chưa giải quyết được vấn đề cơ sở sản xuất công nghiệp dư thừa, khiến hàng hoá ứ đọng trầm trọng. Việc kết hợp các tập đoàn lớn lại với nhau còn gặp quá nhiều khó khăn vì phải đương đầu với sức mạnh của nghiệp đoàn. Thái Lan thì đang vướng mắc với bộ luật phá sản chưa thể thực thi được để xoá sạch bàn cờ, buộc những công ty nặng nợ

phải phá sản để bày cuộc chơi mới. Indonesia phải gồng mình chờ đợi kết quả cuộc bầu cử sắp tới và chưa có dấu hiệu khả quan gì là có thể cứu vãn hiện tình kinh tế ngày càng sa lầy do số thất nghiệp quá lớn. Malaysia lại bị những biện pháp kiểm soát ngoại tệ kèm hâm.

Mỗi liên hệ kinh tế toàn vùng với các cường quốc cũng chưa có dấu hiệu tiến triển. Viễn cảnh hồi phục kinh tế của Nhật - đầu tàu kinh tế châu Á - còn quá xa vời. Mức tăng trưởng kinh tế của Nhật trong năm nay vẫn yếu và các ngân hàng Nhật tiếp tục vướng mắc với những số nợ khó đòi cần thanh toán. Những biện pháp kích thích kinh tế do Chính phủ Nhật đề ra đã không hoàn toàn thành công và không thể kéo dài. Trong khi đó, sau những chuyển động tốt ban đầu, kinh tế châu Âu dường như đã khụng lại. Do đó, châu Á khó có thể dựa vào Nhật và châu Âu để ra khỏi các khó khăn kinh tế hiện tại.

Tuy nhiên, có thể nói rằng, nhờ sức mạnh của nền kinh tế Mỹ, châu Á đã gượng dậy một cách khá nhanh chóng. Trong thời gian qua, thị trường Mỹ vẫn rộng mở cho hàng hoá từ châu Á tràn vào, đến độ cân cản thương mại Mỹ bị thâm hụt nặng hơn bao giờ hết. Điều này đã giúp các nền kinh tế châu Á lấy lại thế quân bình.

Mặt khác, thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục tăng vọt khiến một dòng vốn khổng lồ được chuyển về các nước khác, đặc biệt là vào các thị trường chứng khoán châu Á, đưa đến một sự gia tăng choáng ngợp. Nhưng đây lại sẽ là điểm yếu lớn nhất cho sự hồi phục kinh tế của châu Á. Nếu thị trường chứng khoán Mỹ sụt khoảng 30 % và kéo dài trong một thời gian, trước hết, người Mỹ sẽ giảm bớt tiêu thụ. Điều này sẽ dẫn đến việc các công ty sản xuất giảm bớt đầu tư và lượng hàng hoá nhập khẩu từ châu Á cũng sẽ giảm đi. Đồng thời, tiền đầu tư của Mỹ sẽ bị rút ra khỏi các thị trường chứng khoán châu Á, và như vậy, có thể dẫn đến một sự sụp đổ thị trường như đã xảy ra trong những ngày đầu khủng hoảng.

Cần tiếp tục thận trọng

Ngoài ra, chúng ta cũng không thể bỏ qua ảnh hưởng của các quỹ đầu cơ trong cuộc phục hồi kinh tế hiện tại. Bàn về dòng tiền đã chảy vào các thị trường châu Á trong vài tháng qua, một số các chuyên gia cho rằng hiện tượng này không khác gì hình thức mà các quỹ đầu cơ đã đổ tiền vào châu Á trước khi dẫn đến cuộc khủng hoảng 1997. Trong cuộc họp thường niên của Ngân hàng Phát triển châu Á tại Manila hồi đầu tháng 5, Bộ trưởng Tài chính Nhật Miyazawa đã lên tiếng cảnh cáo các nước và lãnh thổ trong vùng nên đặc biệt thận trọng đối với dòng tiền “đầu cơ” ngắn hạn đang đổ về châu Á. Ông Joseph Yam, người cầm đầu Cục Tiền tệ Hồng Kông cũng tỏ ý lo ngại rằng các cường quốc kinh tế phương Tây đã trở nên hời hợt trong vấn đề thắt chặt, kiểm soát hoạt động của các quỹ đầu cơ.

Nói như thế có nghĩa là những con diều hâu đầu cơ tiền tệ chưa hoàn toàn gãy cánh và vẫn còn có thể gây tổn hại nếu các nước và lãnh thổ trong vùng không biết đề phòng. Tuy nhiên, Thủ trưởng Tài chính Mỹ Edwin Truman nói, ông không tin các quỹ đầu tư có phần trách nhiệm về cuộc khủng hoảng tài chính châu Á vừa qua. Ông cho rằng khủng hoảng xảy ra là do các nền kinh tế trong vùng không được cấu trúc một cách vững chắc.

Cuối cùng, chúng ta cũng nên để ý để thấy rằng bàn cờ kinh tế châu Á đang được vẽ lại. Một khi sóng lặng, gió dừng, sẽ có nhiều khuôn mặt chủ nhân mới hoàn toàn xa lạ sẽ xuất hiện. Trong thời kỳ khủng hoảng, khi các cổ phiếu được thế chấp để vay tiền sụt giá, ngân hàng buộc phải bán tổng bán tháo chúng đi để trả nợ. Nhiều tập đoàn đã không chịu đựng được để rồi công ty của họ đã bị mang ra bán lại cho người khác với giá rẻ mạt. Trong số những “người khác” này là những thế lực kinh doanh nước ngoài đã nhảy cơ hội mua lại chủ quyền các công ty này và

chiếm lĩnh thị trường.

Nếu các công ty cổ gắng “gồng mình” qua cơn sóng gió và ngân hàng đã không bán cổ phiếu - thế chấp, thì giờ đây các cổ phiếu đó đã lên giá lại như mức “tiền khủng hoảng” và mọi người đều có thể... thở thóp hân hoan. Câu hỏi lớn mà nhiều người đặt ra liệu đây có phải là một tuyệt chiêu của phương Tây nhằm quay trở lại thống trị thị trường và kinh tế châu Á ?

Giai đoạn nguy kịch của châu Á đã qua, nhưng con đường hồi phục vẫn còn dài. Hiểu rõ lý do đã đưa đến cuộc khủng hoảng và tìm những biện pháp để sửa đổi tận gốc rễ là phương cách duy nhất để vực dậy một nền kinh tế hầu có thể phát triển lâu dài. Nếu chỉ nhìn vào thị trường chứng khoán và những dấu hiệu bên ngoài để cho rằng cuộc khủng hoảng đã chấm dứt, không chịu tiếp tục thay đổi, hoặc chỉ áp dụng những phương thuốc ngoài da, bão có thể sẽ tái xuất hiện. Và có lẽ, bão sẽ tàn phá kinh hoàng hơn trước.

CHÂU Á - NHỮNG KHUÔN MẶT MỚI TRÊN BÀN CỜ

VÕ TÁ HÂN

Khủng hoảng kinh tế đến một cách đột ngột khiến nhiều công ty châu Á không kịp trở tay. Không ít chủ nhân ông dành phái giương cờ trắng, bán tống bán tháo của cải và nhượng quyền sở hữu công ty cho người khác.

Của cải và công ty được đổ ra bán thì nhiều, nhưng sau cơn bão vừa qua số tập đoàn châu Á đều khả năng để mua cũng chẳng bao nhiêu.

Ông Mark Mobius, Chủ tịch Quỹ đầu tư Templeton dự đoán rằng, năm 1999 sẽ có hơn 120 tỉ USD được đổ vào các thị trường đang nổi lên, mà hầu hết là ở châu Á.

Tại các nước và lãnh thổ của châu Á, nhiều người mới đây còn là triệu phú thoảng chốc bỗng trắng tay. Trong năm 1998, đã có hơn 6.000 công ty nhỏ và trung bình tại Đài Loan phải đóng cửa vì khủng hoảng. Ở Hồng Kông, tổng số các vụ kiện phá sản trong năm 1998 tăng 41 % so với năm 1997. Và số công ty Singapore phải đóng cửa trong năm 1998 đã lên đến 5.049, tăng 45 % so với năm trước đó.

Làm ăn không tính toán

Thời kỳ làm ăn dễ dàng của những năm trước khủng hoảng không khác gì lúc sóng biển trào dâng ; lầm người ra biển tắm mặc dầu chưa kịp chuẩn bị. Giờ đây khi nước triều đột ngột rút xuống, mới rõ ai là người đã xuống nước quên cá... mặc đồ tắm. Lỗi làm lớn nhất mà nhiều tập đoàn đã phạm phải khi “nước triều lên” là “cứ tưởng bở” nhào vào những ngành không thuộc sở trường của mình.

Các điển hình cho kiểu làm ăn nói trên tại Singapore là việc hãng xe buýt Singapore nhảy vào ngành xây dựng, hoặc một tập đoàn đóng tàu biển nhào vào ngành bất động sản và đầu tư vào một... công ty sản xuất bánh mì. Cả hai đều đã phải rút ra khỏi những hoạt động này sau khi lỗ hơn vài trăm triệu đô-la Mỹ. Ở Hàn Quốc, nhà tỉ phú Kim Woo Choong, cha đẻ của Daewoo, tập đoàn lớn thứ hai Hàn Quốc, cũng thú nhận rằng Daewoo đã với quá tầm tay mình. Ông cho biết, từ đây đến cuối năm nay, Daewoo sẽ bán bớt nhiều công ty trị giá bảy ti USD. Các công ty này hoạt động trong các lĩnh vực từ đóng tàu, sản xuất xe tải, xe buýt, đến kinh doanh khách sạn. Mục đích của Daewoo là dùng tiền thu được để dồn vào cùng cổ ngôi vị hãng sản xuất xe hơi số hai Hàn Quốc của mình thay vì phung phí quá nhiều năng lực vào vài chục ngành khác nhau.

Lỗi làm lớn thứ hai của các tập đoàn là đã đổ tiền đầu tư vào các nước khác khi chưa đủ khả năng mang quân đi đánh xứ người. Tờ *Business Times* của Singapore số ra ngày 10-5 đã đăng bức ảnh của năm nhà tỉ phú Indonesia vừa bán hết cổ phần của họ trong các công ty đã mua tại Singapore vài năm trước đây. Trong tháng 4, Salim, tập đoàn danh tiếng của Indonesia, cũng đã bán lại 23 % cổ phần của mình trong Công ty United Industrial Corporation ở Singapore với giá 183 triệu USD... Để mô tả những việc “cải tổ hoạt động” này, người ta đã dùng những từ rất

hoa mỹ như “corporate restructuring” (tạm dịch : tái tạo công ty) hoặc “rationalizing the operation” (tạm dịch : hợp lý hoá hoạt động). Thực ra đó chỉ là một cách để che đậy cho đỡ mất mặt, thay vì thú nhận rằng mình đã tắm “không mặc quần” và giờ đây phải... rút lui có trật tự !

Ai được, ai mất ?

Của cải và công ty được đổ ra bán thì nhiều, nhưng sau con bão vừa qua số tập đoàn châu Á đủ khả năng để mua cũng chẳng bao nhiêu. Do đó nếu nhìn kỹ vào danh mục những cuộc thay vị, đổi ngôi tại châu Á, chúng ta sẽ thấy nhiều khuôn mặt với... “màu da không bắt nắng” đã bắt đầu chèm chệ ngồi trong phòng họp hội đồng quản trị của nhiều tập đoàn, công ty trong vùng. Từ tháng 12-1998 đến nay, nếu đi một vòng châu Á, ta thấy có nhiều cuộc đổi ngôi thuộc dạng này.

Tại Nhật, Công ty Renault của Pháp mua 37 % cổ phần của Nissan Motor (5,8 tỉ USD), General Motors (Mỹ) tăng chủ quyền trong Công ty chế tạo xe tải Isuzu từ 37,5 % lên 49 % (453 triệu USD), Japan Telecom dự định bán 30 % cổ phần với giá 1,8 tỉ USD cho British Telecom (Anh) và AT&T (Mỹ). GE Capital (Mỹ) mua lại Japan Leasing (bảy tỉ USD)...

Ở Hàn Quốc, Hyundai Electronics điều đình bán Công ty ChipPac của mình cho một tập đoàn đầu tư Mỹ (550 triệu USD). Newbridge Capital (Mỹ) đã đàm phán để mua lại 51 % cổ phần của Ngân hàng Korea First Bank. Đây là lần đầu tiên một ngân hàng thương mại Hàn Quốc lọt vào tay người nước ngoài. Korea Asset Management Corp đầu giá 329 triệu USD số nợ bất động sản khó đòi, chịu lỗ 64 %. Quỹ đầu tư của George Soros mua 27 % cổ phần Công ty Seoul Securities (57 triệu USD). Công ty Bảo hiểm Hartford Life Insurance (Mỹ) mua 60 % cổ phần của Công ty Bảo hiểm nhân mạng Kumho (100 triệu USD). Công ty Bảo hiểm Allianz (Đức) mua lại Công ty Bảo hiểm Korea First Life.

Và mới nhất là việc tập đoàn LG bán 50 % cổ phần công ty sản xuất màn hình phẳng của mình cho Philips (Hà Lan) với giá 1,6 tỉ USD. Năm ngoái, tập đoàn này cũng đã nhượng 23,49 % cổ phần của công ty con chuyên về dịch vụ điện thoại di động, LG Telecom, cho Công ty Viễn thông Anh British Telecom.

Tại Hồng Kông, Công ty Điện thoại di động SmartTone bán 20 % cổ phần với giá 382 triệu USD cho British Telecom (Anh). Tại Philippines, chủ nhân của Hàng hàng không Philippines đang tìm người mua lại 90 % cổ phần và có thể sẽ giao quyền quản lý hãng cho Lufthansa (Đức). Thái Lan đã bán đấu giá 10 tỉ USD số nợ khó đòi vào tháng 12-1998 nhưng chỉ bán được 10 %. Đây chỉ là một nửa số tài sản mà chính phủ nắm giữ sau khi đóng cửa 56 công ty tài chính. Cũng tại nước này, Ngân hàng Anh Standard Chartered đã mua lại Ngân hàng Nakornthon... Tại Indonesia, 10 % tài sản của hãng điện thoại Telekomunikasi Indonesia được chính phủ bán cho một tổ hợp gồm 80 công ty đầu tư lấy 404 triệu USD. Đây là một phần trong số tài sản trị giá 1,5 tỉ USD mà Quỹ Tiền tệ quốc tế buộc 10 công ty quốc doanh phải bán đi trước cuối tháng 3-2000. Ngân hàng Bali của Indonesia cũng đã vào tay Standard Chartered...

Lại thêm quỹ đầu tư

Có thể cho rằng những việc mua bán công ty trên đây chỉ là chuyện thường tình và chưa hẳn do khủng hoảng gây ra. Tuy nhiên nếu nhìn kỹ hơn thì chúng ta sẽ thấy xuất hiện một số... “tàu đánh cá” trang bị tối tân từ phương Tây đổ về vùng biển châu Á. Đây là những “quỹ đầu tư” được thành lập với mục đích đặc biệt : tìm mua các công ty châu Á đang gặp khó khăn.

Đã có nhiều quỹ đầu tư thuộc dạng này được thành lập ngay từ đầu

cuộc khủng hoảng. Điểm hình nhât là quỹ đầu tư trị giá bảy ti USD của Công ty Goldman Sachs (*TBKTSG số ra ngày 19-11-1998*). Mới nhảy vào vòng chiến là Chase Manhattan Corp. Ngân hàng Mỹ này đã thành lập một quỹ đầu tư với số vốn 750 triệu USD vào đầu tháng 5 vừa qua. Chase tuyên bố rằng mục đích của họ là đổ tiền vào mua “những công ty khoẻ mạnh với thành phần giám đốc tốt, cần vốn phát triển hoặc để trả bớt nợ”. Ngoài ra, theo Chase, còn có rất nhiều cơ hội khác để đầu tư vào những công ty mà những tập đoàn lớn tung ra bán (tương tự như các công ty thuộc tập đoàn Daewoo đã nói ở phần trên).

Một trong những chiếc “tàu đánh cá” lớn nhất là quỹ đầu tư GE Capital. Tạp chí *FEER* số ra ngày 6-5-1999 đã dành hình bìa cho công ty này cùng một bài viết tựa đề “Ông vua của khủng hoảng”, với đầy đủ chi tiết về hoạt động của quỹ đầu tư Mỹ này tại châu Á. Tính từ đầu năm 1998 đến nay, GE Capital đã bỏ ra 15 ti USD để mua lại các công ty bị nguy ngập ở Nhật, Thái Lan, Indonesia, Hàn Quốc, Philippines và Hồng Kông.

Thực ra, đây cũng là một hình thức “đầu tư nước ngoài”. Nó chỉ hơi khác với hai phương thức đầu tư mà chúng ta đã biết đến. Đầu tư trực tiếp mà các nước thường hay kêu gọi, thường do các tập đoàn công ty cùng ngành khởi động, chẳng hạn như một công ty sữa nước ngoài thành lập liên doanh xây một nhà máy chế biến sữa tại Việt Nam. Trong những trường hợp “đầu tư chính quy” này, công ty nước ngoài không những mang vốn liêng mà cả kinh nghiệm hoạt động, bí quyết làm ăn về truyền lại cho người trong nước, giúp liên doanh thành công để đôi bên cùng có lợi. Khi đã đầu tư với mục đích như vậy, họ không có ý bán lại phần hùn, mà muốn đầu tư dài hạn. Biến dạng của hình thức đầu tư trực tiếp này là trường hợp, thay vì lập công ty hoặc liên doanh mới, đối tác nước ngoài sẽ tìm mua cổ phần để nắm quyền và phát triển một công ty.

Hình thức thứ hai là hoạt động của các “quỹ đầu cơ”. Đối tác nước ngoài cũng đổ tiền vào một thị trường nào đó, nhưng thường với mục đích mong cho những gì mình mua được... sụt giá để kiếm lời.

Hoạt động của các “tàu đánh cá” cũng tương tự như việc mua lại cổ phần theo lối “chinh quy” biến dạng. Tuy nhiên những nhà đầu tư này thường không nhất thiết phải có chuyên môn về các ngành hoạt động của công ty họ mua. Họ chỉ nghiên cứu thấy công ty nào làm ăn có triển vọng, giá cổ phiếu đang xuống rẻ mạt thì “đặt tiền” vào đó đánh cuộc rồi giữ các cổ phiếu ấy trong một thời gian cho tới khi nào giá lên thì bán đi để kiếm lời. Ông Mark Mobius, Chủ tịch Quỹ đầu tư Templeton dự đoán rằng, so với con số 43 tỉ USD cho năm 1993, năm nay sẽ có hơn 120 tỉ USD được đổ vào các thị trường đang nổi lên (emerging markets), mà hầu hết là ở châu Á.

Đối với các công ty Việt Nam, một khi đã hội nhập vào thị trường quốc tế, phải đương đầu với mọi tình huống. Để có thể đối phó với “diều hâu” và không lọt lưới của “tàu đánh cá”, không gì tốt hơn là phải có được một đội ngũ thương nhân và những nhà quản lý tài ba, giàu kinh nghiệm. Và không cách gì tốt hơn để đào luyện lớp “chiến sĩ kinh tế” này bằng việc nhà nước tạo điều kiện và môi trường làm ăn tốt cho mọi giới, để tất cả được dễ dàng thi thố tài năng, dấn thân vào những dự án kinh doanh và học hỏi kinh nghiệm làm ăn. Chỉ như vậy họ mới có đủ bản lĩnh để đối phó với bất cứ hoàn cảnh và đối tác nào trong tương lai. Và cũng chỉ như vậy mới có thể dựa vào nội lực của mình để đưa nền kinh tế đất nước đi lên.

TỰ DO HÓA DÒNG CHÁY TÙ BẢN TOÀN DIỆN - CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN BỊ ĐE DỌA ?

VŨ QUANG VIỆT

Đó là câu hỏi không còn có tính chất lý thuyết mà thực tế đã trở thành câu hỏi sát sườn đối với các nước đang phát triển từ châu Á đến Nga và các nước Nam Mỹ hiện nay. Câu hỏi không chỉ đòi hỏi câu trả lời mà còn đòi hỏi chính sách phù hợp cho giai đoạn hiện nay và sắp tới.

Đi ngược lại dòng lịch sử, ta thấy khi chủ nghĩa trọng thương được chấp nhận, thị trường quốc gia mở rộng toàn diện cho tự do kinh doanh, kinh tế quốc gia phát triển chưa từng thấy, nhưng đồng thời cũng tạo nên hàng loạt các cuộc đại khủng hoảng kinh tế, đưa đến thất nghiệp, nghèo đói đặc biệt đối với thị dân. Rút kinh nghiệm các cuộc khủng hoảng đó, lý thuyết kinh tế Keynes ra đời, đặt nặng vai trò của nhà nước trong việc điều chỉnh kinh tế bằng các chính sách vĩ mô về tiền tệ (chủ yếu thông qua vai trò kiểm soát và điều tiết của ngân hàng trung ương) và tài chính quốc gia (chủ yếu thông qua chính sách thuế khóa và chi tiêu nhà nước).

Có thể nói từ sau khi lý thuyết Keynes được áp dụng rộng rãi, các cuộc khủng hoảng kinh tế toàn diện và sâu rộng như năm 1929-30 không

còn xảy ra. Không những thế, kinh tế thế giới ngày càng mở rộng thêm giao thương. Trong thời kỳ 1970-1995, tốc độ tăng khối lượng xuất khẩu bình quân năm gần 5 % so với tốc độ phát triển kinh tế bình quân 3 %.

Toàn cầu hoá gây khủng hoảng

Vào cuối những năm 80, đầu những năm 90, đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào các nước đang phát triển ở châu Á và Nam Mỹ trở thành hiện tượng nổi bật. Kể từ năm 1993 thì đầu tư tư bản tài chính cũng phát triển mạnh ở châu Á, một phần do các nước này muốn nhanh chóng tham gia vào quá trình toàn cầu hoá dòng chảy tư bản, mong biến thành các trung tâm tài chính khu vực, một phần bị áp lực của Mỹ và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF).

Quá trình toàn cầu hoá này không khác gì quá trình tự do hoàn toàn trong kinh doanh trước thời đại khủng hoảng năm 1929-1930 mà không cần một định chế kiểm soát và điều chỉnh nào cả. Đó chính là lý do cơ bản khiến cho cuộc khủng hoảng châu Á lan rộng ra đến Nga và hiện nay là các nước Nam Mỹ. Khủng hoảng này đang đánh vào chính Mỹ, mức độ trầm trọng như thế nào là điều mọi người đang lo ngại. Chỉ trong năm tuần giữa tháng 8 và tháng 9 năm 1998, sau khi cuộc khủng hoảng ở Nga lan rộng ra các nước Nam Mỹ, giá trị của đầu tư tài chính của nước ngoài vào các nước này mất 95 tỉ USD. Giá chứng khoán sụt khoảng 15 % ở thị trường Mỹ mới đây so với lúc cao điểm cũng làm mất đi khoảng 1.800 tỉ USD.

Khủng hoảng dòng chảy tư bản là một bất ngờ cho hầu hết mọi người. Và vì vậy, việc không có sẵn định chế phù hợp có khả năng giải quyết khủng hoảng là đương nhiên. Và dù có định chế đi nữa thì chưa chắc đã giải quyết nổi trong tình hình buôn bán tiền tệ trên thị trường thế giới có thể vượt 1.000 tỉ USD một ngày (so với tổng sản phẩm quốc nội - GDP Mỹ là 5.300 tỉ USD một năm hoặc tổng giá trị thương mại quốc tế là

5.200 tỉ USD năm 1996). Giá trị đồng bạc của một số nước lớn có thể nằm ngoài khả năng kiềm chế của Mỹ. Tuy vậy với nền kinh tế tương đối nhỏ, khả năng ảnh hưởng của IMF không phải là không có. Vấn đề không thể là chờ bàn tay vô hình của thị trường tự giải quyết khi đời sống của hàng chục triệu người bị ảnh hưởng trầm trọng.

Cuộc khủng hoảng hiện nay đã làm tăng số người sống dưới mức nghèo đói ít nhất 50 % ở Indonesia, 30 % ở Thái Lan. Cũng theo tính toán của UNCTAD (cơ quan thương mại quốc tế của Liên Hiệp Quốc), thu nhập từ sản xuất tính theo đô-la Mỹ giảm đi năm 1998 ở cả châu Á là 480 tỉ USD. Tình hình ở Nga có lẽ còn bi thảm hơn.

Kiểm soát dòng chảy tư bản ngắn hạn là cần thiết

Một số nhà kinh tế và các tổ chức không có trách nhiệm về theo dõi và kiểm soát dòng chảy đã lên tiếng. Ngay từ đầu, Joseph Stiglitz ở Ngân hàng Thế giới đã đề nghị kiểm soát dòng chảy ngắn hạn và coi Trung Quốc là khôn ngoan trong chính sách khuyến khích dòng chảy dài hạn, đặc biệt là đầu tư trực tiếp của nước ngoài nhưng hạn chế dòng chảy ngắn hạn, coi đó là “cuộc phiêu lưu không có lợi ích kèm theo”. UNCTAD đã đi đến kết luận là dòng chảy tư bản có tính đầu cơ là cẩn rẽ của vấn đề hiện nay : *“Thị trường tài chính hiện đại không nhằm chinh vào việc tạo ra của cải và việc làm mà là để bòn rút lãi (rent) phát sinh từ sự khác giá bằng cách mua đi bán lại tài sản đã có sẵn”*.

Mới đây nhất, Allen Krugman coi biện pháp tạm kiểm soát dòng chảy trong ngắn hạn là giải pháp tình thế cần thiết khi tất cả các giải pháp dựa vào thị trường thất bại. Malaysia là nước đã áp dụng giải pháp này. Tiếng nói chống đối về biện pháp Malaysia thực hiện trong giới chuyên môn và trên báo chí không còn cay nghiệt như trước. Cần để ý là biện pháp kiểm soát dòng chảy ở Malaysia thực ra chỉ là một trong

những biện pháp có thể áp dụng. Biện pháp kiểm soát kinh điển này có tính chất hành chính toàn diện, đã được thực hiện tràn lan trước đây và được nghiên cứu nhiều. Qua những nghiên cứu này, tai hại sẽ không ít trong tương lai cho Malaysia và việc dẹp bỏ cũng không đơn giản.

Các biện pháp kiểm soát cơ bản dựa vào thị trường cũng đã được áp dụng ở một số nước như Chile, rất tiếc không được đem sử dụng ở Malaysia. Chủ yếu của giải pháp Chile là đánh thuế trên dòng chảy ra, càng chu chuyển nhiều lần thì càng chịu thuế nhiều. Biện pháp này có thể tăng cường độ bằng cách tăng thuế suất hoặc bãi bỏ dễ dàng bằng cách giảm thuế suất xuống mức bằng không.

Hiện nay cơ quan quốc tế có nhiệm vụ giúp đỡ các nước giải quyết khó khăn trong vấn đề thiếu hụt cán cân thanh toán là IMF. Tuy nhiên, trong thời gian qua, ổn định hối suất, giải quyết thiếu hụt cán cân thanh toán một cách cấp bách dường như không còn là nhiệm vụ cơ bản của IMF, điều ghi trong hiến chương của IMF. Thay vì giúp giải quyết, họ đã đặt trọng tâm vào mục tiêu lâu dài là cải tổ kinh tế, điều không nằm trong hiến chương. Mục đích chính của cải tổ mà IMF theo đuổi là tự do hóa một cách tuyệt đối dòng chảy tư bản trong đó có đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào dịch vụ, đặc biệt là dịch vụ tài chính. Mục tiêu này cũng là điều khoản của Tổ chức Thương mại quốc tế (WTO). Đó cũng chính là chính sách cơ bản của Mỹ sau khi Liên Xô sụp đổ.

Đâu là vai trò của IMF ?

Liên quan đến các biện pháp giúp giải quyết khủng hoảng ở châu Á, ta có thể hiểu được là IMF không phải là ngân hàng trung ương của thế giới. IMF không đủ sức tung nguồn vốn ngoại tệ để lấy lại lòng tin và do đó đã phải đòi hỏi các nước có vấn đề thực hiện các biện pháp kèm theo như thắt lưng buộc bụng, tăng lãi suất nội địa để ngăn cản dòng chảy sau

khi phá giá đồng bạc. Nhưng tại sao IMF đã không đứng ra tổ chức thực hiện hoãn nợ, như biến nợ ngắn hạn thành nợ dài hạn - một biện pháp giải quyết tình thế nhằm giảm cầu ngoại tệ và lấy lại lòng tin ? Chỉ có thể hiểu được vấn đề này trên cơ sở là IMF đã trở thành công cụ của Mỹ nhằm thực hiện chính sách đập phá các hàng rào ngăn ngừa tự do dòng chảy tự bản tài chính. Việc hoãn nợ được thực hiện ở Hàn Quốc là do chính Hàn Quốc tự đứng ra làm chứ không thông qua vai trò của IMF.

Hiện nay, Mỹ đổ vây cho Nhật là nguyên nhân làm cho tình hình khủng hoảng ở châu Á trầm trọng thêm vì không chịu thực hiện các chính sách đẩy mạnh cầu trong nền kinh tế. Mỹ quên một điều là chính họ đã bác bỏ đề nghị của Nhật ở hội nghị APEC tại Canada cuối năm 1997 về lập quỹ tài chính châu Á nhằm giải quyết vấn đề trả nợ ngắn hạn, phần lớn lại là nợ Nhật và Đức.

Chính sách quá sòng phẳng của kẻ mạnh bằng mọi cách áp lực các nước mở cửa, nhất là thị trường tài chính nếu như các nước này cũng muốn tự do vào thị trường Mỹ. Mỹ đã không thấy cần thiết phải nhân nhượng như trước đây, khi phải cần đồng minh đối phó với Liên Xô. Khủng hoảng kinh tế ở hàng loạt các nước như hiện nay không thể không ảnh hưởng ngược lại đến kinh tế Mỹ. Việc Mỹ phải thay đổi chính sách hiện nay là điều không thể tránh được. Đối với IMF, dù có được tăng vốn, cũng sẽ không đủ thực lực để thực hiện vai trò của một ngân hàng trung ương của thế giới và hơn nữa cũng sẽ không có nước nào sẵn sàng đặt chủ quyền kinh tế của mình dưới sự kiểm soát của IMF.

Nói tóm lại, IMF sẽ chỉ có thể thiết lập các tiêu chuẩn quốc tế mới trong tài chính và thống kê tài chính nhằm đánh giá tình hình nhanh chóng và đề nghị biện pháp ngăn ngừa. Điều này cũng sẽ chỉ áp dụng được cho các nước tiên tiến. Đối với các nước đang phát triển, việc thực hiện các biện pháp kiểm soát dòng chảy là không thể tránh được. Điều

này IMF cũng đã nhận định trong bản báo cáo mới nhất vào tháng 9-1998. Vấn đề hiện nay là tìm hiểu biện pháp kiểm soát nào là hữu hiệu nhất. Chấp nhận kiểm soát dòng chảy sẽ không thể không ảnh hưởng đến các điều khoản về tự do đầu tư dịch vụ tài chính của WTO.

Vấn đề tìm ra một định chế quốc tế nhằm giúp giải quyết những cuộc khủng hoảng tương lai còn phải trải qua một quá trình dài, nhất là chính trị nội bộ Mỹ bế tắc, Quốc hội Mỹ do đảng Cộng hòa nắm đa số, tiếp tục bác bỏ các chính sách có tính toàn cầu của Tổng thống. Như vậy các nước nhỏ, đang phát triển như Việt Nam phải làm gì ?

Qua các cuộc khủng hoảng hiện nay, ta có thể rút ra một số bài học sau :

Tự do hóa dòng chảy tư bản chỉ có thể thực hiện khi nền kinh tế có một nhà nước trong sạch đứng sau lợi ích phát triển toàn cục của đất nước, thay vì đứng sau lợi ích của một nhóm tài chính hoặc sản xuất nào đó (dù là quốc doanh hay tư nhân) và khi hệ thống ngân hàng phát triển và lành mạnh, hoạt động tín dụng được kiểm soát chặt chẽ theo các tiêu chuẩn khách quan mà các ngân hàng tiên tiến trên thế giới thực hiện ;

Tự do hóa dòng chảy tư bản sẽ được phản ánh qua các công cụ mới trong thị trường tài chính (mua bán tương lai, dựa trên tín dụng ngân hàng, chi số) đặc biệt là thị trường cổ phiếu do đó việc phát triển thị trường cổ phiếu phải thận trọng, chỉ có thể tuân tụ khi các điều kiện đã nhắc ở trên cho phép ;

Và như vậy một nền kinh tế quốc gia không thể dựa chủ yếu vào vốn tư bản nước ngoài đặc biệt là vốn vay ngắn hạn ngân hàng nước ngoài hoặc vốn đầu tư vào thị trường cổ phiếu là những loại vốn có thể chảy ra nhanh chóng. Bài học châu Á cũng cho thấy rõ là tư nhân vay mượn không phải bao giờ cũng có trách nhiệm, do đó nhà nước cần theo dõi và có chính sách hạn chế vay mượn nước ngoài, dù tư nhân hay nhà nước, ở

mức độ nền kinh tế có thể chịu đựng nổi.

Không thể không xác định hối suất đúng đắn nhằm tạo tính cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu, tăng hiệu quả sử dụng hàng nhập, tạo quân bình cán cân thương mại nhưng đồng thời không thể không có biện pháp ngăn chặn dòng chảy tư bản ngắn hạn có tính chất đầu cơ.

Tỷ giá không đúng đắn đã tạo nên mất cân đối nghiêm trọng trong cán cân thương mại và thanh toán ở nhiều nước châu Á, đưa đến việc ngoại tệ bỏ chạy vì giới đầu cơ tiên đoán là nội tệ sẽ phải phá giá. chính sách tỷ giá nếu không phản ánh đúng cung cầu của sản xuất sẽ tiếp tục duy trì tình hình mất cân đối nghiêm trọng trong cán cân thương mại, chồng chất thêm nợ nước ngoài, đồng thời duy trì tâm lý đầu cơ ngoại tệ.

Vấn đề được phân tích thêm sau đây là về mặt trái của các hình thức vốn đầu tư nước ngoài để ngăn ngừa khủng hoảng trong tương lai. Đầu tư trực tiếp của nước ngoài rõ ràng là có lợi. Nó vừa đem lại vốn, công nghệ sản xuất và quản lý, kể cả thị trường. Nhưng cũng có nhiều hình thức đầu tư trực tiếp. Đầu tư ồ ạt vào địa ốc là một vấn đề đáng quan tâm. Trong vấn đề huy động vốn, thông qua vay mượn trực tiếp ngân hàng thương mại nước ngoài hay thông qua khuyến khích nước ngoài mua cổ phiếu luôn luôn cần theo dõi và xem xét.

Địa ốc cũng là một hoạt động kinh tế dễ rơi vào tình trạng bong bóng. Kinh nghiệm cho thấy việc phá sản ở Nhật, hoặc Thái Lan không thể không xảy ra khi giá trị nhà ở trung bình lên đến mức mà một người lao động lương trung bình phải trả góp cả 100 năm mới xong. Thị trường địa ốc bình thường cho thấy, nếu góp trước bằng 25 % giá nhà và sau đó trả dần hàng tháng theo lương trung bình, thì chỉ cần 30 năm là người mua có thể trả hết cả vốn lẫn lãi tiền vay mua địa ốc. Tiền trả hàng tháng cũng không quá 25 % tiền lương (đây cũng là thước đo ngân hàng bình thường dùng để quyết định khi cho vay). Giá đất dai tăng, và qua đó giá tiền thuê

nà tăng vừa tăng chi phí trực tiếp trong sản xuất vừa tạo thêm áp lực tăng lương, dẫn đến hàng hóa mất tính cạnh tranh trên thị trường thế giới, đưa đến khủng hoảng cán cân thanh toán. Khi các chủ nhân dùng địa ốc có giá bong bóng này làm thế chấp vay mượn, khả năng phá sản khi giá xuống sẽ tăng vọt. Việc có sẵn các biện pháp giảm áp lực tăng giá, theo dõi tình hình để có biện pháp đúng đắn thổi tắt bớt tình hình bong bóng nhằm tạo môi trường ổn định cho đầu tư và đời sống thị dân là cần thiết. Tăng thuế thu nhập do mua qua bán lại khi người chủ địa ốc chỉ giữ nó trong thời gian ngắn là một trong những biện pháp hữu hiệu nhằm giảm bớt nhu cầu đầu cơ.

Cổ phiếu là hình thức huy động vốn đầu tư của nhân dân, kể cả vốn từ nước ngoài. Nó là hình thức đầu tư linh hoạt, cho phép chủ nhân bán đi dễ dàng. Nó luôn luôn tiềm tàng yếu tố rủi ro lớn. Nếu không chấp nhận rủi ro sẽ khó có phát triển cao. Kinh doanh phát đạt, hoặc có khả năng phát đạt sẽ được thể hiện bằng việc tăng giá cổ phiếu. Ngược lại, giá cổ phiếu giảm. Giá tăng là thể hiện tỷ suất lãi cao cho người đã mua cổ phiếu. Đây chính là động cơ cực kỳ quan trọng thúc đẩy người bỏ vốn đầu tư vào công nghệ mới hoặc sản phẩm mới. Có nhà kinh tế ở Việt Nam đã đặt vấn đề là tăng giá cổ phiếu không đóng góp gì vào việc tăng vốn cho nền kinh tế. Điều nhận xét đó đúng, nhưng không thể ngầm hiểu là giá cổ phiếu không nên tăng. Nhưng ở đây ta cũng cần thấy là vốn đầu tư của nước ngoài qua hình thức cổ phiếu ở thị trường thứ cấp (bán lại) không đem lại công nghệ sản xuất hay quản lý mới mặc dù nó đóng góp thêm vốn ngoại tệ. Vốn từ cổ phiếu là vốn dài hạn cho công ty, nhưng ngược lại là vốn ngắn hạn cho chủ nhân và nền kinh tế. Người chủ có thể đem bán bất cứ lúc nào. Cũng như địa ốc, thị trường cổ phiếu dễ mang tính chất bong bóng. Nhà nước không có ảnh hưởng được đáng kể ngoại trừ các lời khuyến cáo hoặc theo dõi ngăn chặn các hoạt động lạm

dụng thị trường. Chỉ trong một năm qua, giá cổ phiếu trung bình tính theo đô-la Mỹ giảm 29 % ở Argentina, 40 % ở Mêhicô, 36 % ở Hồng Kông, 37 % ở Singapore, hơn 80 % ở Indonesia, Malaysia và Thái Lan, 60 % ở Hàn Quốc và 74 % ở Nga. Mở rộng thị trường cổ phiếu cho người nước ngoài là mở rộng thêm nguồn vốn nhưng đồng thời cũng mở rộng thêm độ rủi ro cho nền kinh tế.

Độ rủi ro này không dễ tính toán. Đi sâu vào phân tích tình hình kinh tế Mỹ hiện nay cho ta thấy rõ điều đó. Ở Mỹ, thị trường cổ phiếu có nằm trong tình trạng bong bóng hay không là điều đã được bàn cãi trong một hai năm nay.

P/E, tỷ giá cổ phiếu (price) so với lợi tức kinh doanh sau thuế (earning) trung bình lúc cao điểm trong tháng 8-98 lên tới 27, so với giá trung bình trong lịch sử là 17. Tỷ lệ P/E 27, nói ngược lại, có nghĩa là người mua cổ phiếu lúc đó chỉ hy vọng có lãi 3,7 % ($=1/27$), thấp hơn mức lãi bỏ ngân hàng. Như vậy phải chăng giá cổ phiếu đã có tính bong bóng ? Lý thuyết kinh tế cho thấy là lãi suất trung bình phải phản ánh tốc độ phát triển kinh tế. Nếu trừ khử lạm phát, tốc độ phát triển trung bình là 3 % sẽ mang lại lãi suất trung bình là 3 %. Ở tỷ lệ giá trung bình là 17, lãi cổ phiếu trung bình như vậy lên tới gần 6 % ($1/17$), cao hơn lãi suất ngân hàng trung bình. Điều này hợp lý vì đầu tư vào cổ phiếu có mức rủi ro cao, do đó đòi hỏi lãi suất cao hơn lãi suất ngân hàng. Như vậy, làm sao ta có thể giải thích được hiện tượng là giá cổ phiếu ở Mỹ hiện nay cao đến mức mà lãi suất tạo ra lại thấp hơn cả lãi suất ngân hàng ? Phải chăng giá quá cao ? Các nhà kinh doanh tiễn tệ cho rằng giá cao là dựa trên tiên đoán của thị trường về ảnh hưởng tương lai của sự phát triển công nghệ thông tin đối với tốc độ phát triển kinh tế. Nếu như vậy thì tốc độ phát triển kinh tế tương lai phải đạt 5-6 % một năm. Điều này có khả thi không ? Nếu khả thi thì công nghệ thông tin phải làm tăng năng suất

lao động. Nhưng ngược lại, các nghiên cứu hiện nay đều chưa tìm thấy dấu hiệu gì là công nghệ thông tin đóng góp vào tăng năng suất lao động cho toàn nền kinh tế mà chỉ có ảnh hưởng đến một vài hoạt động kinh tế. Không những thế, các nghiên cứu đều cho thấy là tốc độ tăng năng suất lao động đang giảm so với chiều hướng tăng về sử dụng công nghệ thông tin. Để phản bác ý kiến về tính bong bóng của thị trường cổ phiếu hiện nay, cách đây một năm rõ lên ý kiến cho là các nhà thống kê tính toán không chính xác tốc độ lạm phát và do đó cũng tính sai tốc độ phát triển và năng suất lao động. Nhưng mức sai này sau khi lượng hóa chuyển biến chất lượng cũng không giải thích hơn được 0,3 % tốc độ phát triển. Vậy thì phải chăng giá cổ phiếu ở Mỹ sẽ phải xuống tối khoảng gần 60 % so với lúc cao điểm ? Nếu xuống, nó sẽ xuống nhanh chóng hay sẽ điều chỉnh từ từ bằng cách xuống từ từ hoặc không tăng trong một thời gian dài trong tương lai. Khó ai đoán chắc được thị trường bong bóng, nhưng khả năng khủng hoảng ở thị trường Mỹ là có thật. Nếu khủng hoảng xảy ra, việc mất giá 60 % có thể sẽ đưa tốc độ phát triển kinh tế xuống - 4 % hoặc - 5 %. Giá chứng khoán giảm, mọi người thấy mình nghèo đi, chi tiêu ít đi. Số chủ nhân dùng chứng khoán làm thẻ chấp vay mượn sẽ dễ dàng bị phá sản do ngân hàng đòi tăng thẻ chấp để bù lại khoản mất giá. Khủng hoảng Mỹ sẽ tạo nên khủng hoảng toàn thế giới.

Phân tích trên cho thấy việc hạn chế người nước ngoài mua cổ phiếu trong giai đoạn phát triển hiện nay của nước ta là cần thiết vì việc bán tống bán tháo cổ phiếu của họ có thể tạo nên dòng chảy ô ạt tư bản ngắn hạn. Không những thế việc mua cổ phiếu bằng tín dụng cũng cần hạn chế. Dù sao trong tình hình kinh tế thế giới hiện nay, dù khủng hoảng ở Mỹ không xảy ra, tốc độ phát triển kinh tế sẽ không mạnh và như vậy khủng hoảng kinh tế ở châu Á sẽ kéo dài nhiều năm, do đó chiến lược phát triển ở Việt Nam không thể không yếu dựa vào nội lực.

PHẦN III

Châu Á Nhìn về thế kỷ 21

NHÌN VỀ THẾ KỶ 21 : TUONG QUAN KINH TẾ TUONG LAI

VŨ QUANG VIỆT

LỜI NÓI DÀU : Số liệu sử dụng trong loạt bài “Nhìn về thế kỷ 21...” lấy từ nhiều nguồn khác nhau vì vậy thường khác nhau, nhiều khi không nhỏ. Nguồn số liệu về tổng sản phẩm nội địa (GDP) của Liên Hiệp Quốc (bao gồm toàn bộ các nước trên thế giới), về xuất nhập khẩu và cán cân thương xuyên của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) chỉ bao gồm các nước thành viên và về đầu tư nước ngoài của Liên Hiệp Quốc (bao gồm toàn bộ các nước trên thế giới), Ngân hàng Thế giới (chỉ gồm các nước đang phát triển) và OCDE (chỉ gồm các nước công nghiệp cao và là thành viên của OCDE) được coi là tin cậy hơn. Các số liệu này nhiều khi cũng rất khác với nhau và khác với số liệu do các quốc gia báo cáo. Chẳng hạn xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ và đầu tư của Mỹ vào Trung Quốc rất khác nhau khi dựa theo báo cáo của từng nước. Cũng từ đó mà số liệu của các cơ quan quốc tế cũng khác nhau. Đó là chưa kể

đến các nhau về phạm trù ý niệm kinh tế, chẳng hạn như Mỹ không theo hoàn toàn phạm trù của Liên Hiệp Quốc. Do đó số liệu Mỹ nộp cho Liên Hiệp Quốc khác với của Mỹ vì đã được chuyển đổi ở một mức nhất định. Trong bài này, do phải so sánh, nên phải sử dụng số liệu từ nhiều nguồn khác nhau, số liệu nói về cùng một vấn đề cũng có khác nhau. Tác giả cố gắng ghi chú ở mức độ cho phép. Tuy vậy khác nhau này không làm cho phân tích mất ý nghĩa. Vấn ý niệm kinh tế bằng tiếng Việt được sử dụng trong bài này cần nói qua để người đọc khỏi bỡ ngỡ. Thuần (net), như đầu tư trực tiếp thuần, là đầu tư nhận được từ nước ngoài trừ đi đầu tư ra nước ngoài. Luồng (flow) và khói (stock), như luồng đầu tư vào hoặc ra (inflow hay out-flow) là nói về đầu tư vào một nước hay từ nước đó xảy ra trong năm ; khói đầu tư của một năm (stock of investment còn gọi là position on investment) là tổng giá trị đầu tư của tất cả những năm trước cho đến cuối năm đó.

Muốn đánh giá tương quan lực lượng không thể không đánh giá tương quan kinh tế trong tương lai. Vấn đề đánh giá này không dễ dàng vì khó đoán được những gì sẽ xảy ra trong tương lai. Ít thấy, nếu không muốn nói là không thấy, một nhà tương lai học nào đúng cả, nhưng họ cũng không hoàn toàn sai và nếu sai thì ít nhất họ cũng gây chú ý để cảnh báo mọi người tìm cách giải quyết. Tuy vậy những dự báo của họ đã đầy mạnh nghiên cứu để tìm ra giải pháp hoặc tạo ra các vận động xã hội, kể cả chiến tranh và cách mạng để thay đổi. Trong phần này, tôi cũng sẽ không làm dự báo mà chủ yếu là làm kịch bản về khả năng kinh tế sắp tới, những vấn đề khác được bàn tới chỉ là tổng hợp một phần nào đó một số suy nghĩ của những nhà chiến lược phương Tây hiện nay.

TỶ TRỌNG ĐỐI VỚI GDP THẾ GIỚI 1970-2050 (%)

	1970	1995	2020	2050	2020	2050
	Trung Quốc phát triển tốt			Trung Quốc phát triển xấu		
MỸ	27	25	21	15	22	16
NHẬT	11	13	11	8	11	8
TRUNG QUỐC	1	3	8	17	6	11
HỒNG KÔNG	0	0	1	1	1	1
ĐÀI LOAN	0	1	2	2	2	2
ASEAN	1	2	4	10	4	11
ẤN ĐỘ	1	2	3	5	3	5
TÂY ÂU	35	31	26	19	26	20
NGA, ĐÔNG ÂU	8	5	4	4	4	4
CHÂU ÚC	2	2	1	1	1	1

Nguồn : tài liệu của Liên Hiệp Quốc và dự báo của tác giả

Tương quan kinh tế của các nước và khối nước trình bày dưới đây dựa vào đánh giá chủ quan của tác giả, dựa vào kinh nghiệm phát triển trong quá khứ mà các nước đã đạt được. Phương pháp làm hết sức đơn giản, mà hầu như ai cũng có thể làm được, đó là dựa vào hệ thống số liệu tổng sản phẩm nội địa (GDP) do Liên Hiệp Quốc thu thập từ năm 1970 đến năm 1995 và áp dụng tốc độ phát triển có khả năng đạt được trong tương lai, tức là vào năm 2020 và 2050, đặc biệt chú ý đến những nước quan trọng như Mỹ, Nhật, Trung Quốc và các khối nước như Tây Âu, ASEAN...

Nhìn trước 20, 50 năm không phải là quá đáng. Từ Cách mạng Tháng Tám giành độc lập lại cho Việt Nam đến nay cũng đã hơn 50 năm. Từ

ngày thống nhất đất nước đến nay đã gần 25 năm. Đó là khoảng thời gian dài, nhưng cũng lại quá gần. Gọi là kịch bản vì có thể áp dụng khả năng kém nhất, khả năng cao nhất và khả năng thực tế. Thay vì trình bày nhiều kịch bản, tôi sẽ trình bày kịch bản mà chủ quan cho thấy là hiện thực nhất, tức là không phải kém nhất cũng không phải cao nhất sau khi đã tự mình tính và so sánh các kịch bản khác nhau này.

Về nước Mỹ, thời kỳ 1960-1970 là thời kỳ vàng son nhất trong phát triển kinh tế, nhưng tốc độ phát triển bình quân năm đạt được cũng chỉ có 4,2 %. Hai mươi lăm năm qua, tốc độ này giảm xuống chỉ còn bình quân 2,6 %. Những năm gần đây nhất từ 1995-1997, tốc độ tăng trưởng cũng không hơn 2,7 %. Mỹ đang được đánh giá là đang lên thế cạnh tranh so với các nước khác và về dài lâu có thể có nhiều chuyển biến tốt do ảnh hưởng của chính sách phát huy cạnh tranh và cuộc cách mạng về công nghệ thông tin. Mặc dù chưa có dấu hiệu gì là Mỹ có năng suất tăng đột biến, nhưng vì mục đích cơ bản là để so sánh với Trung Quốc, tôi dùng khả năng phát triển cao nhất mà Mỹ có thể đạt được. Khả năng này sẽ khó vượt tốc độ phát triển trung bình 3 % trong 50 năm tới. Các nước Tây Âu và Nhật cũng được đánh giá như thế.

Với Trung Quốc, mặc dù với tốc độ phát triển trung bình rất cao trong 25 năm qua, nhưng đó là tốc độ phát triển từ một điểm thấp, và với lực lượng sản xuất được giải phóng, tốc độ này sẽ không tiếp tục được. Điều này đã xảy ra ở Hàn Quốc, Hồng Kông và Đài Loan. Tôi cho rằng Trung Quốc phát triển từ nay cho đến 2020 với tốc độ bình quân năm là 8 % và từ năm 2020 đến 2050 bình quân là 7 % (đây là kịch bản Trung Quốc phát triển tốt mà tôi nghĩ Trung Quốc có thể thực hiện được - xem bảng). Dĩ nhiên Trung Quốc có thể tăng nhanh hơn, nhưng để so sánh tương quan lực lượng ta không thể dùng khả năng cao nhất. Kịch bản sử dụng có tính hiện thực nhưng không nhất thiết là có thể thực hiện được

vì không thể hoàn toàn không có khả năng nội loạn. Cũng cần thấy rằng ngay trong thời gian nhiều nhượng của Cách mạng Văn hóa và sau đó, Trung Quốc vẫn đạt tốc độ phát triển trung bình là 6 %.

Các nước thuộc Liên Xô cũ và Đông Âu được đánh giá là tăng trung bình 3 % cho đến năm 2020 và 4 % từ 2020 đến 2050. Nam Mỹ tăng trung bình 6 % từ nay đến 2020 và 4 % từ 2020 đến 2050. Trung Đông tăng trung bình 3 %.

Với kịch bản mà Trung Quốc có thể thực hiện tốt được như trên, Trung Quốc sẽ trở thành một cường quốc kinh tế. Vào năm 2020, GDP Trung Quốc tăng từ 1 % GDP của thế giới lên 8 % thế giới (không kể Hồng Kông và Đài Loan), xấp xỉ Nhật là 11 %. Nếu tính theo giá trị tuyệt đối, GDP Trung Quốc đạt 4.700 tỉ USD (theo giá năm 1990) bằng một lần rưỡi Nhật hiện nay (3.200 tỉ USD năm 1995). Đến năm 2050, GDP Trung Quốc sẽ là 17 % GDP thế giới không kể Hồng Kông và Đài Loan; và 18 % nếu kể Hồng Kông và 20 % nếu kể cả Đài Loan. Dù không kể Hồng Kông và Đài Loan, GDP cũng đã lớn hơn Mỹ. Năm 2050, thu nhập đầu người ở Trung Quốc có thể bằng 22.000 USD tính theo giá năm 1990 và bằng 20 % thu nhập đầu người của Mỹ (*).

Tuy thu nhập bình quân đầu người và khoa học kỹ thuật còn ở mức thấp hơn Mỹ và các nước khác, GDP lớn như trên cho phép Trung Quốc trở thành một cường quốc kinh tế và quân sự số một trong khu vực. Ngay cả trong trường hợp Trung Quốc chỉ đạt được mức phát triển xoàng xĩnh (tức là 7 % từ nay cho đến năm 2020 và 6 % từ 2020 cho đến 2050, Trung Quốc cũng sẽ trở thành một cường quốc kinh tế, GDP sẽ bằng 11 % GDP thế giới, vượt qua Nhật (chỉ bằng 8 %). Trong cả hai trường hợp, vào năm 2050, GDP của Mỹ chỉ còn chiếm 17 % GDP thế giới.

(*) Theo dự báo của Liên Hợp Quốc, dân số Trung Quốc năm 2050 có thể là 1,6 tỉ (*United Nations, World Population Prospects, the 1994 Revision, 1995*).

NHÌN VỀ THẾ KỶ 21 : TRUNG QUỐC - MỘT CHỌN LỰA KHÁ RÕ RÀNG

VŨ QUANG VIỆT

Từ năm 1978, khi bắt đầu cải cách, Trung Quốc đi vào con đường hội nhập với thế giới và khu vực và đã thành công đáng kể. GDP Trung Quốc năm 1996 lớn hơn GDP của ASEAN khoảng 15 %, bằng 3 % GDP thế giới, 23 % kinh tế Nhật, 12 % kinh tế Mỹ. Xuất khẩu hàng hoá năm 1996 là 151 tỉ USD, bằng 2,9 % giá trị xuất khẩu của thế giới, một con số đáng kể so với Nhật là 7,8 % và Mỹ là 11,9 %.

Hàng xuất của Trung Quốc dựa chủ yếu vào thị trường Mỹ (18 %)¹, châu Âu (12 %), Nhật (18 %). Tuy nhiên do việc Trung Quốc xuất sang Hồng Kông để tái xuất sang Mỹ, với 27 % giá trị hàng xuất của Trung Quốc vào thị trường Hồng Kông, thị trường Mỹ vì vậy trở thành cực kỳ quan trọng cho Trung Quốc. Theo Mỹ tính toán, 34 % giá trị hàng hóa được xuất sang Mỹ, thay vì 18 %. Ngược lại, thị trường Trung Quốc vẫn còn không đáng kể với Mỹ vì chỉ chiếm 2 % giá trị xuất khẩu Mỹ. Kể toàn bộ Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, chỉ có 7 % hàng Mỹ là xuất vào các nước này, tương đương với ASEAN. Về ngoại thương, Trung

Quốc cần Mỹ thay vì ngược lại.

Về đầu tư và vay nợ nước ngoài, Trung Quốc vẫn chưa tới mức lệ thuộc nước ngoài. Tổng khói nợ nước ngoài cho đến cuối năm 1996 là 129 tỉ USD, vẫn còn thấp hơn các nước ASEAN rất nhiều, chỉ chiếm 16 % GDP so với tỷ lệ 57 % của ASEAN. Tỷ lệ nợ ngắn hạn so với dài hạn cũng thấp hơn. Điều này cho thấy Trung Quốc vẫn có thể vay thêm mà không ảnh hưởng đến khả năng chi trả.

Trung Quốc cũng dựa vào đầu tư trực tiếp của nước ngoài. Đến cuối năm 1996, tổng khói đầu tư của nước ngoài là 129 tỉ USD. Năm 1995, luồng đầu tư trực tiếp đi vào là con số kỷ lục lên đến trên 40 tỉ USD và chiếm tới 24,5 % tổng giá trị đầu tư của cả nước. Tuy nhiên, luồng vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào Trung Quốc phần lớn là từ Hồng Kông, hàng năm lên tới trên 50 % tổng đầu tư nước ngoài. Nguồn vốn từ Hồng Kông có thể một phần không nhỏ là từ các doanh nghiệp Trung Quốc chuyển sang để được ưu đãi. Nếu kể cả đầu tư của Đài Loan và Singapore, 65-66 % luồng đầu tư trực tiếp là từ các nước nói tiếng Hoa. Điều này có lẽ không phải vì Trung Quốc muốn bảo vệ thế độc lập của mình mà ngược lại có thể là thị trường Trung Quốc tuy có tiềm năng to lớn, nhưng tư bản phương Tây vẫn chưa đủ tin tưởng để đổ đầu tư vào. Hai năm 95, 96 Trung Quốc thu hút 37,8 và 42,1 tỉ USD đầu tư thì trong đó tổng luồng đầu tư của Mỹ và Tây Âu chỉ có 5-6 tỉ USD. Nhật cũng chỉ có khoảng trên 3 tỉ USD một năm.

Cán cân thường xuyên của Trung Quốc là lành mạnh và dự trữ ngoại tệ cuối năm 1996 lên tới gần 112 tỉ USD. Cán cân thường xuyên lành mạnh vì Trung Quốc luôn sẵn sàng điều chỉnh hối suất để tăng sức cạnh tranh hàng hoá của họ. Năm 1994, họ phá giá 30 % khi cán cân thiếu hụt lớn năm 1993. Từ đó đến nay, cán cân luôn có lợi cho Trung Quốc. Trước đó năm 86 và cuối năm 89, Trung Quốc cũng nhanh chóng

MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỀ LUÔNG VỐN NUỐC NGOÀI CỦA ASEAN VÀ TRUNG QUỐC NĂM 1996 (TỈ USD HAY %)

	ASEAN trừ Singapore	Trung Quốc
GDP	615,4	807,5
Đầu tư trực tiếp (thuần)	18,5	40,2
Viện trợ	2,2	0,2
Vay dài hạn thuần	21,1	10,8
Vay ngắn hạn	9,3	3,1
Đầu tư cổ phiếu thuần	10,9	3,5
Xuất khẩu (kể cả kiều hối)	288,0	180,7
Tổng khối nợ ngắn hạn	94,4	25,4
Tổng khối nợ dài và ngắn hạn	348,4	128,8
Tổng khối nợ/GDP	57 %	16 %
Nợ ngắn hạn trên dài hạn	27 %	20 %

Nguồn : *World Bank, Global Development Finance, 1998.*

ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP CỦA NUỐC NGOÀI VÀO TRUNG QUỐC, 1995-96 (TỈ USD HAY %)

	1995	Tỷ trọng	1996	Tỷ trọng
Tổng luồng trong năm	37,8	100 %	42,1	100%
Hồng Kông	20,2	53 %	20,9	50 %
Đài Loan	3,2	8 %	3,5	8 %
Singapore	1,9	5 %	2,2	5 %
OECD	9,6	25 %	11,6	28 %
Nhật	3,2	8 %	3,7	9 %
Hàn Quốc	1,1	3 %	1,5	4 %
Mỹ ²	3,1	8 %	3,4	8 %
Tây Âu	2,2	6 %	3,0	7 %
Tổng khối đến cuối năm	91,0		129,0	

Nguồn : *Luồng là từ China Statistical Yearbook 1997 ; Khối từ World Investment Report 1996, The United Nations.*

phá giá đồng bạc nhằm tăng sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu, để cân bằng lại cán cân thương xuyên thiếu hụt. Linh hoạt trong chính sách rõ ràng là điều Trung Quốc luôn luôn sử dụng trong chính sách kinh tế. Điều này khác hẳn với Việt Nam và các nước ASEAN khác, tiếp tục từ chối phá giá khi cán cân thiếu hụt kéo dài nhiều năm và ngày càng lớn.

Có thể nói khùng hoảng Đông và Đông Nam Á lần này đã làm tăng sức mạnh của Trung Quốc so với kinh tế các nước khu vực. Dự trữ ngoại tệ dư thừa cho phép Trung Quốc khả năng bành trướng ảnh hưởng kinh tế của mình bằng cách mua cổ phần các công ty chiến lược của các nước trong vùng với giá rẻ trong giai đoạn hiện nay, nếu họ muốn. Điều này không dễ theo dõi vì Trung Quốc có thể mua thông qua các công ty mà họ kiểm soát ở Hồng Kông và Singapore.

Chính sách kinh tế của Trung Quốc cho đến nay không khác lắm so với chính sách phát triển của Nhật và Hàn Quốc. Khu vực quốc doanh và hệ thống ngân hàng nhằm cung cấp tín dụng cho nó nếu không được cải cách hợp lý đồng thời bảo đảm được việc làm trong xã hội, đặc biệt từ nông thôn sẽ vẫn tiếp tục là ngòi nổ gây bất ổn xã hội và chính trị.

Chiến lược kinh tế rõ ràng

- Tăng cường xuất khẩu và tiếp tục các biện pháp hạn chế nhập khẩu đặc biệt là dịch vụ, không chấp nhận tự do hoàn toàn dòng chảy tư bản dù Trung Quốc rất muốn trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại quốc tế (WTO). Hồi suất linh động nhưng có sự kiểm soát chặt chẽ của nhà nước là biện pháp sử dụng hữu hiệu. Biện pháp này cũng ngược với Việt Nam, sợ thay đổi, không nhanh nhẹn với tình hình biến động mới, giữ chặt hồi suất cho đến khi không còn tiếp tục nổi (với lý do sợ đầy lạm phát, gây cho giới đầu tư nước ngoài mất niềm tin).

- Giải phóng nông nghiệp và nông thôn khỏi sự kiềm chế của hợp tác

xã. Tích cực cho phát triển khu vực tư nhân, tạo sức cạnh tranh với quốc doanh và chấp nhận việc thay thế dần quốc doanh để tạo công ăn việc làm, và cũng được coi là biện pháp cần thiết để cải tổ quốc doanh mà hậu quả là giảm biên chế. Doanh nghiệp thương trấn là hình thức tư nhân hóa hoạt động của các hợp tác xã trước đây. Công nghiệp quốc doanh có mức thua lỗ cao và ngày càng nhỏ lại so với công nghiệp ngoài quốc doanh. Hiện nay công nghiệp quốc doanh xuống thấp chỉ còn tỷ trọng 43 % giá trị sản lượng công nghiệp (so với Việt Nam đang tăng, hiện vượt tỷ lệ 70 %).

- Nhận chân được yếu kém của công nghiệp quốc doanh có thể tạo khủng hoảng tài chính trong tương lai (quốc doanh một nửa bị lỗ, một phần tư không có lãi, sử dụng đến 75 % tín dụng trong nước và 30 % là nợ xấu, khó đòi), tuyên bố cải cách quốc doanh thua lỗ bằng biện pháp cổ phần hóa.

- Thực hiện bầu cử dân chủ ở nông thôn cho phép dân chúng tự ứng cử. Tạo dân chủ ở địa phương như thế sẽ giảm ngòi nổ bất mãn ở nông thôn, nơi có đời sống thấp, tốc độ phát triển chậm. Ít nhất người dân có thể thay thế người đại diện khi tình hình không tốt, thay vì tập trung bất mãn về trung ương.

- Thực hiện quyền công dân sử dụng luật tố tụng dân sự, kể cả thưa kiện cơ quan nhà nước. Chính sách này ngoài mục đích phát huy dân chủ cũng làm giảm ngòi nổ bất mãn trong dân chúng.

1. Con số báo cáo của Trung Quốc, dĩ nhiên là không giống con số thống kê của Mỹ.

2. Số liệu này khác với số liệu của Mỹ và OECD.

TRUNG QUỐC ĐẨY MẠNH CẢI CÁCH : THÀNH CƯỜNG QUỐC KINH TẾ ?

TRẦN QUỐC HÙNG

Từ năm 1979, khi Trung Quốc bắt đầu cải cách và mở cửa kinh tế, GDP hàng năm tăng trưởng trung bình 10 %. Năm 1992-1993, đầu tư vào tài sản cố định tăng 75-80 %/năm, làm nền kinh tế bị hâm nóng : GDP tăng 14 %, lạm phát tăng 26 % trong năm 1994. Lúc đó, Phó Thủ tướng Chu Dung Cơ điều chỉnh chính sách kinh tế vĩ mô, giảm phát hành tín dụng và chi tiêu ngân sách (chủ yếu là đầu tư) nhằm giúp nền kinh tế hạ cánh nhẹ nhàng (soft landing). Chính sách này nói chung thành công : trong năm 1997, GDP tăng 8,8 %, lạm phát chỉ tăng 2,8 %. Tuy nhiên, các nhược điểm trong cơ cấu kinh tế Trung Quốc cũng được biểu hiện rõ hơn. Cộng với ảnh hưởng tiêu cực của khủng hoảng tài chính châu Á, chương trình cải cách trong quá khứ đã bắt đầu hết tác dụng, cần phải được tiếp sức bằng một cuộc cải cách mới.

Những khó khăn

- Suất tăng trưởng tiếp tục giảm, năm 1997 còn 8,8 % so với 9,7 %

trong năm 1996. Nếu trừ đi khoảng 2 % thể hiện mức tăng hàng tồn kho (vì trong nhiều mặt hàng, cung nhiều hơn cầu), tổng cầu thực sự (final sales) chỉ tăng khoảng 6 %. Theo nhiều nhà kinh tế, đây là mức bão động ; nếu tăng trưởng chậm hơn, suất thất nghiệp sẽ tăng vọt lên. Trong hai tháng đầu năm 1998, sản lượng công nghiệp chỉ tăng 8 % so với cùng kỳ năm ngoái ; trong đó sản lượng của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) chỉ tăng có 3,6 %.

- Khu vực ngoài quốc doanh, gồm xí nghiệp hương trấn, doanh nghiệp tư nhân, hợp tác xã chiếm 40 % tổng sản lượng công nghiệp, đã có dấu hiệu suy thoái. Trong năm qua, đầu tư chỉ tăng 8,4 %, so với tăng tốc đầu tư chung khoảng 17 %. Một loạt vấn đề cơ cấu đã kìm hãm khả năng phát triển của khu vực ngoài quốc doanh : quyền sở hữu không rõ ràng (vấn đề này cũng đang ảnh hưởng tiêu cực đến sản xuất nông nghiệp vì các giao kèo khoán ruộng đất 20, 25 năm bắt đầu hết hạn ; việc gia hạn không rõ ràng), bị phân biệt đối xử khi vay vốn đầu tư và kinh doanh, trình độ công nghệ, quản lý, tiếp thị nói chung lạc hậu so với yêu cầu của thị trường.

- Đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) trong năm 1997 đạt 45 tỉ USD, chỉ tăng 8 % so với năm 1996. Tuy nhiên, số vốn đăng ký đầu tư giảm gần 40 % so với năm trước. Trong thời gian 1979-1996, Trung Quốc đã thu hút được 360 tỉ USD đầu tư nước ngoài, trong số đó 220 tỉ USD là đầu tư trực tiếp. Hiện nay, 145.000 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sử dụng 17,5 triệu công nhân (11 % tổng số công nhân không nông nghiệp), đóng góp 13 % tổng số thuế công thương, và 13 % tổng đầu tư vào tài sản cố định. Khoảng 80 % FDI là từ Hồng Kông, Đài Loan, Singapore và các nước khác trong khu vực (nhiều nhà kinh tế ước tính mỗi năm khoảng 16 tỉ USD được chuyển ngầm từ Trung Quốc ra Hồng Kông, rồi lại được nhập vào Trung Quốc dưới dạng FDI

để được hưởng ưu đãi). Với cuộc khủng hoảng đang tiếp diễn, mức FDI trong năm 1998 chắc chắn sẽ ít hơn. Xuất khẩu sang các nước trong khu vực cũng sẽ chậm lại (ước tính xuất khẩu chỉ tăng 5 % trong năm nay so với 20 % trong năm 1997). Xuất khẩu chiếm tỷ trọng 20 % của GDP.

Nạn thất nghiệp tăng cao, vì khu vực ngoài quốc doanh tăng trưởng chậm còn khu vực quốc doanh thì ngày càng trì trệ, yếu kém. Theo thống kê chính thức, suất thất nghiệp là 3 %. Theo nhiều nhà kinh tế, nếu tính cả hàng triệu công nhân đã được nghỉ việc nhưng vẫn còn tên trong sổ lao động, thì suất thất nghiệp lên tới 7,5 %. Theo một cuộc điều tra của Ngân hàng Thế giới năm 1997 tại năm thành phố lớn nhất Trung Quốc, số thất nghiệp và công nhân dư thừa tại các DN NN lên đến 13 % tổng số nhân công. Chính phủ Trung Quốc cũng ước tính là có thể giảm 15-20 % số công nhân tại các DN NN mà không ảnh hưởng gì đến sản lượng của các doanh nghiệp này. Do tình trạng thất nghiệp cao, trong vài năm qua đã xảy ra nhiều vụ việc bất ổn ; nạn trộm cướp và các tội phạm khác tăng lên.

Ba cuộc cải cách

Đứng trước tình hình đó, Đại hội XV của Đảng Cộng sản Trung Quốc trong tháng 8-97 đã cử ra ban lãnh đạo mới gồm có các ông Giang Trạch Dân, Lý Bằng và Chu Dung Cơ, quyết định đẩy mạnh cải cách, coi đó là cách duy nhất có thể giúp nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng nhanh. Mục tiêu được Đại hội XV đặt ra là tăng gấp đôi GDP (hiện nay khoảng 1.000 tỉ USD) trong thập kỷ đầu của thiên niên kỷ 21. Cuộc cải cách này có ba nội dung chính : cải cách DN NN, cải cách ngân hàng và cải cách hành chính, bộ máy nhà nước.

Cải cách DN NN : Hiện nay Trung Quốc có 370.000 DN NN, trong

số này có 118.000 là doanh nghiệp công nghiệp. Khoảng một nửa số DNNN hàng năm bị lỗ, khoảng một phần tư không bị lỗ nhưng không có lời. Các DNNN vì vậy phải dựa vào vay ngân hàng để có vốn thanh khoản hoạt động (working capital) và vốn đầu tư, hàng năm chiếm dùng khoảng 75 % tổng số vốn phát hành tín dụng ngân hàng. Các DNNN sử dụng quá nhiều nhân công, lại phải cung cấp nhà ở, bảo hiểm y tế cho họ theo cơ chế bao cấp trước đây, nên tuy lương công nhân rẻ, giá thành đơn vị sản phẩm vẫn cao làm doanh nghiệp khó có lời. Trừ một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, phần lớn doanh nghiệp nhà nước có máy móc, thiết bị cũ kỹ, công nghệ lạc hậu, vì vậy năng suất rất thấp kém. Qua nhiều năm hoạt động kém hiệu năng kinh tế, đã hình thành khủng hoảng “nợ tam giác” giữa DNNN với ngân hàng, và giữa các DNNN với nhau.

Đại hội XV đã quyết định đẩy mạnh cải cách DNNN, bằng nhiều biện pháp như giải thể, tổ chức lại, nhất thể hóa thành các đơn vị lớn như tổng công ty, cổ phần hóa và tư nhân hóa. Khái niệm “sở hữu nhà nước” được diễn dịch rộng ra thành “sở hữu công cộng” (các thành phần nhân dân lao động sở hữu cổ phiếu, tham gia làm chủ doanh nghiệp). Mục tiêu cuối cùng là chuyển đại bộ phận DNNN sang sở hữu công cộng, nhà nước chỉ trực tiếp sở hữu và kiểm soát khoảng 3.000 doanh nghiệp lớn, quan trọng, có tầm chiến lược. Ngay trong số 3.000 doanh nghiệp này, nhà nước cũng không cần giữ 100 % cổ phần, chỉ cần 51 % cổ phần với quyền bỏ phiếu quyết định là đủ rồi. Hy vọng là qua quá trình cải cách, các doanh nghiệp sẽ năng động, hữu hiệu hơn, kinh doanh có lãi để có vốn đầu tư nâng cấp cơ sở và công nghệ sản xuất. Tuy nhiên, công cuộc cải cách DNNN sẽ gặp rất nhiều thử thách khó khăn. Với trình độ quản lý như hiện nay, và với kinh nghiệm của các chaebol ở Hàn Quốc, hình thức tổng công ty có khả

năng làm giảm thay vì tăng hiệu năng kinh tế.

- Số thất nghiệp sẽ tăng cao, vì các DNNN chỉ có thể có lời khi tinh giản biên chế. Vì ở Trung Quốc hiện nay chưa có mạng lưới an sinh xã hội, gồm cả bảo hiểm thất nghiệp, bảo hiểm y tế... nên số thất nghiệp cao sẽ trở thành một vấn đề xã hội lớn. Nhưng nếu không cải cách DNNN thì kinh tế ngưng trệ và đi xuống. Giải pháp duy nhất là phải vừa cải cách DNNN, vừa khuyến khích và mở rộng khu vực kinh tế ngoài quốc doanh để tạo công ăn việc làm thu hút số lao động dôi ra (không những từ cải cách DNNN mà còn từ nông thôn).

- Vấn đề sở hữu của các DNNN rất phức tạp và không rõ ràng. Từ các DNNN trực thuộc các cấp chính quyền từ trung ương đến địa phương, các cấp ủy Đảng cũng từ trung ương đến địa phương, các đơn vị quân đội, các tổ chức và đoàn thể quần chúng... đã để ra hàng loạt các công ty con, công ty hợp doanh trong nước lẫn ngoài nước, và nhiều công ty đã đăng ký và phát hành cổ phiếu cho tư nhân trên thị trường chứng khoán Hồng Kông. Sự quan hệ về sở hữu và kiểm soát giữa các cổ đông và các doanh nghiệp này rất phức tạp, làm cho việc đánh giá tài sản cố, tài sản nợ và trách nhiệm pháp lý của chúng rất khó khăn. Về cơ bản, Trung Quốc phải ban hành pháp luật quy định quyền sở hữu và quyền thừa kế ; phân biệt rõ ràng công hữu và tư hữu để làm cơ sở và hành lang pháp lý cho khái niệm sở hữu công cộng.

- Khi tiến hành cổ phần hóa, Chính phủ Trung Quốc có chủ trương bán cho công nhân viên của DNNN, theo tinh thần sở hữu công cộng. Tuy nhiên, vì lương công nhân ở các DNNN bình quân thấp (khoảng 800 NDT/tháng), họ không có vốn để mua cổ phiếu. Nếu ngân hàng tài trợ cho công nhân mua cổ phiếu, thì sẽ không huy động được thêm nguồn vốn. Ngoài ra, cổ phần hóa nhầm vào nội bộ công nhân viên doanh nghiệp sẽ không tạo điều kiện cho những người có đầu óc kinh

doanh năng nổ tham gia điều khiển và quản lý doanh nghiệp, giúp nó làm ăn khá hơn.

Vì những khó khăn trên cũng như tình trạng khủng hoảng khu vực, cuộc cải cách DNNS ở Trung Quốc có thể phải tiến hành chậm và kéo dài hơn so với dự tính. Thủ thách lớn nhất là liệu các tác động tích cực của cuộc cải cách có xảy ra sớm và mạnh đủ để bù trừ các hậu quả tiêu cực.

Cải cách ngân hàng : Hệ thống ngân hàng Trung Quốc hiện đang gặp khủng hoảng. Theo ước tính của các nhà kinh tế nước ngoài, tình trạng tài chính của các ngân hàng thương mại Trung Quốc ở thời điểm giữa năm 1997 như sau :

Tổng dư nợ	830 tỉ USD
Nợ khó đòi	249,
Nợ mất đứt	174,
Vốn tự có	39,
Quỹ dự phòng	8,

Nhu cầu tái cấp vốn :

Vốn âm (nợ mất trừ vốn tự có và dự phòng)	127 tỉ USD
Thêm vốn (để đạt tỷ lệ đủ vốn 8 %)	66 tỉ USD
Tổng cộng	193 tỉ USD

Như thế, tỷ lệ nợ khó đòi trên tổng dư nợ lên tới 30 %, cao hơn tỷ lệ của các nước đang bị khủng hoảng trong khu vực, hay trong các cuộc khủng hoảng ngân hàng trước đây. Số vốn tối thiểu cần thiết để lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng là 193 tỉ USD, lớn hơn 65 % so với toàn bộ các chương trình cứu trợ của IMF ở Hàn Quốc, Thái Lan và Indonesia. Đại bộ phận số nợ khó đòi thuộc các DNNS. Các ngân hàng còn bị kẹt vốn trong các dự án bất động sản, hiện đang bị phá

giá trầm trọng. Ở các thành phố lớn như Bắc Kinh, Thượng Hải, Phô Đông, Thẩm Quyến, có khủng hoảng thừa cung bất động sản như cao ốc văn phòng, khách sạn và nhà ở cao cấp ; tình trạng thừa cung này có thể tiếp tục trong 10 năm tới. Phần lớn ngân hàng thương mại vì thế bị lỗ, nhưng được ngân hàng nhà nước cấp vốn, nên vẫn tiếp tục hoạt động. Tuy được tách ra thành ngân hàng thương mại từ lâu, nhưng các ngân hàng quốc doanh lớn như Ngân hàng Công Thương, Ngân hàng Nông Nghiệp, Ngân hàng Xây Dựng và Ngân hàng Trung Hoa vẫn còn bị ảnh hưởng chi phối của chính quyền cả trung ương lẫn địa phương. Thật ra, khi thu ngân sách nhà nước bị giảm vì các cuộc cải cách trước, chính phủ trung ương đã sử dụng hệ thống ngân hàng quốc doanh để tài trợ một số chương trình chi tiêu của mình, cũng như tài trợ các DN NN. Tỷ số phát hành tín dụng ngân hàng đối với tổng chi ngân sách ở Trung Quốc lên tới 1,5:1, so với tỷ số 0,15:1 ở Mỹ, 0,85:1 ở Nhật. Vì vậy, tuy thiếu hụt ngân sách ở Trung Quốc chính thức chỉ có 2,5 % GDP, tình trạng phá sản của hệ thống ngân hàng quốc doanh làm cho việc tài trợ các hoạt động nhà nước và DN NN theo kiểu cũ không thể tiếp tục lâu dài được. Do đó, Trung Quốc đã ban hành một số biện pháp cải cách ngân hàng.

- Hệ thống Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc được tinh giản tổ chức và biên chế, bỏ hệ thống chi nhánh ngân hàng nhân dân (NHND) ở các tỉnh, thay bằng 10 chi nhánh vùng. Cải cách này cũng nhằm cắt đứt quan hệ chặt chẽ, có tính chất mệnh lệnh giữa lãnh đạo ở mỗi tỉnh và chi nhánh NHND tỉnh làm toàn bộ NHND tuân thủ và thực hiện nghiêm túc hơn chính sách tiền tệ và tín dụng của trung ương một cách nhất quán trong phạm vi cả nước.

- Chính phủ sẽ phát hành 33 tỉ USD công trái trong năm 1998 để tái cấp vốn cho bốn ngân hàng quốc doanh lớn nhất, giúp nó thanh lý

các món nợ không đòi được để làm cho bảng cân đối tài chính lành mạnh hơn. Tuy chưa đủ để tái cấp vốn cho cả hệ thống ngân hàng, nhưng đây là một bước tiến đúng hướng.

Hiện nay ở Trung Quốc, tỷ lệ nợ công trái trên GDP còn thấp, khoảng 20 %. Nếu chính phủ phát hành 193 tỉ USD công trái thì sẽ nâng tỷ lệ này lên 40 %, vẫn còn thấp hơn tỷ lệ khoảng 60 % ở các nước Liên hiệp châu Âu ; 68 % ở Mỹ và 92 % ở Nhật. Vấn đề là liệu chính phủ có bán được công trái trong nhân dân để huy động thêm vốn hay không ; chứ nếu phải bán ép cho các DNNN và ngân hàng quốc doanh thì rõ cuộc cung không giải quyết được gì.

- Từ đầu năm 1998, bãi bỏ chế độ quota tín dụng đối với bốn ngân hàng quốc doanh lớn nhất (vốn chiếm 77 % tổng dư nợ). Thay vào đó, NHND Trung Quốc sẽ có hướng dẫn từng qui, dựa theo đó các ngân hàng thương mại sẽ định kế hoạch cho vay trên cơ sở quản lý tài sản có/tài sản nợ và quản lý rủi ro. Đây là khâu quan trọng nhất trong kế hoạch “thương mại hóa” hệ thống ngân hàng Trung Quốc.

Các bước cải cách kể trên đều cần thiết và quan trọng, nếu được thực hiện nghiêm chỉnh, chúng sẽ cải thiện hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, vấn đề quan trọng nhất là làm sao nâng cao trình độ nghiệp vụ của ban giám đốc và nhân viên ngân hàng đạt tiêu chuẩn quốc tế, cũng như tạo điều kiện pháp lý và thực tế để họ có thể thực sự quyết định cho vay theo sự đánh giá rủi ro hoàn toàn trên cơ sở thương mại. Ngoài ra cũng cần phải có vốn đầu tư để đổi mới, nâng cấp trang thiết bị và công nghệ ngân hàng hiện nay quá lạc hậu. Như trên đã phân tích, vấn đề này thuộc phạm trù “phát triển quốc gia” nên cần có thời gian cố gắng dài và liên tục mới có sự tiến bộ liên tục và rõ nét.

Trong thời gian trước mắt, để đối phó với tình trạng kinh tế đang chậm lại trong bối cảnh khủng hoảng khu vực, có khả năng Trung

Quốc sẽ tiếp tục giảm lãi suất (từ năm 1996, NHND Trung Quốc đã cắt lãi suất bốn lần, đem lãi suất ký thác một năm xuống 5,22 % và lãi suất cho vay một năm 7,92 %). Ngoài ra, NHND Trung Quốc cũng đã giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 18-20 % xuống còn 8 %, giải phóng khoảng 720 tỉ NDT cho hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, bốn ngân hàng quốc doanh lớn phải dùng một phần ba số tiền này để mua công trái đặc biệt để chính phủ tái cấp vốn lại cho mình ; chỉ còn hai phần ba có thể dùng cho vay. Chính phủ cũng định chi 1.000 tỉ USD trong ba năm tới để xây dựng cơ bản (hạ tầng cơ sở, nhà ở...) nhằm giúp cho nền kinh tế có thể tăng trưởng 8 %/năm. Để bảo đảm sự ổn định kinh tế, nhất là của Hồng Kông và đô-la Hồng Kông, Trung Quốc sẽ không phá giá đồng nhân dân tệ trong vòng 12 tháng tới. Tuy nhiên, nếu xuất khẩu chậm hẳn lại, FDI xuống quá thấp, cuộc cải cách trong nước làm thất nghiệp tăng quá cao, có khả năng Trung Quốc phải phá giá đồng nhân dân tệ để khôi phục tính cạnh tranh. Tỷ giá chính thức hiện nay là 8,29 NDT/USD, nhưng giá thị trường tự do đã lên tới 8,5 NDT/USD. Dự trữ ngoại tệ của Trung Quốc hiện nay là 140 tỉ USD, nhưng nợ bằng ngoại tệ là 135 tỉ USD, trong số này khoảng 10 % là nợ ngắn hạn, dưới 1 năm.

Cải cách hành chính : Trung Quốc sẽ tiến hành cải cách bộ máy nhà nước rộng rãi nhất kể từ năm 1949. Theo quyết định của khóa họp Quốc hội tháng 3-98, sẽ cắt 11 trong tổng số 40 bộ ở trung ương, bằng cách sáp nhập hay biến một số bộ ngành nghề thành các tổng công ty hay hiệp hội sản xuất. Số viên chức, nhân viên sẽ giảm một nửa, từ 8 triệu xuống 4 triệu. Mục tiêu là biến bộ máy chính phủ của thời kế hoạch, bao cấp thành chính phủ của thời đại kinh tế thị trường : chính phủ là người thực thi pháp luật chứ không phải là người làm kinh doanh.

Từ năm 1988, Trung Quốc cũng đã tiến hành bầu cử dân chủ ở cấp xã. Hiện nay, trên 90 % số xã ở nông thôn Trung Quốc có tổ chức thường kỳ bầu chủ tịch xã, với nhiệm kỳ 3 năm. Mỗi lần bầu có nhiều ứng cử viên, trong đảng lẫn ngoài đảng. Các vấn đề kinh doanh, tài chính, an sinh ở xã thôn được đưa ra bàn luận rất sôi nổi. Bầu cử nói chung dựa trên chương trình hành động của các ứng cử viên, hay thành tích của người đương nhiệm. Ngoài ra cũng thực hiện việc niêm yết công khai tài chính xã. Nhiều người quan sát cho rằng các biện pháp thiết thực này đã góp phần không nhỏ trong việc đổi phò với nạn cường hào và tham nhũng ở nông thôn Trung Quốc. Chính phủ Trung Quốc hiện đang tổ chức bầu cử thí điểm ở cấp huyện ở một vài tỉnh. Dự kiến là trong vòng 10 năm nữa, có thể phổ biến trong toàn quốc mô hình này.

Tuy phải đổi phò với nhiều khó khăn to lớn, giới lãnh đạo Trung Quốc ý thức được các nhược điểm của mình, có quyết tâm và chính sách tương đối rõ ràng để cải cách cơ cấu. Nếu cải cách thành công, tiến trình phát triển Trung Quốc sẽ được nâng lên mức cao hơn ; mục tiêu thành cường quốc kinh tế hiện đại sẽ gần hiện thực hơn.

NHÌN VỀ THẾ KỶ 21 : NHẬT - KHÓ LÒNG CÓ VAI TRÒ QUỐC TẾ

VŨ QUANG VIỆT

Mặc dù là một tác nhân lớn trong khu vực, và buôn bán với châu Á ngày càng lớn, (năm 1989, hàng nhập từ châu Á đã vượt hàng nhập từ Mỹ), Nhật vẫn chống lại việc hoà nhập thị trường khu vực châu Á với thị trường Nhật, tiếp tục chính sách hạn chế nhập khẩu.

Sau chiến tranh thế giới thứ hai, các nước ASEAN được Nhật coi là trọng tâm cung ứng dầu hỏa, thiếc, cao su, đường, gạo... cho công nghiệp chế biến của Nhật. Chính sách này được biểu hiện rõ nét qua hình tượng “mô hình đàn ngỗng bay”, trong đó Nhật là con chim đầu đàn đối với các nước thị trường khác trong vùng. Mô hình này được diễn tả cụ thể như sau qua phát biểu của Bộ Tài chính Nhật : “*Cần thấy rằng NIC (Hàn Quốc Đài Loan, Singapore, Hồng Kông) nên làm những gì mà Nhật đã từng làm và các nước ASEAN nên làm những gì mà NIC đã từng làm⁽¹⁾.*”

Để thực hiện mô hình đàn ngỗng bay, giai đoạn đầu Nhật nhắm vào sử dụng viện trợ để mở rộng thị trường cho hàng Nhật. Trong thời gian từ 1955-1965, với sự khuyến khích của Mỹ, Nhật tìm cách hoà đàm với

10 nước trong vùng, thiết lập quan hệ ngoại giao, bồi thường chiến tranh với tổng giá trị là 1,5 tỉ USD, gắn chặt tiền bồi thường vào việc mua hàng hoá Nhật. Bồi thường chiến tranh chỉ là biện pháp xoa dịu nhằm thiết lập lại thị trường. Biện pháp này do John Foster Dulles bày kế cho Nhật⁽²⁾.

Năm 1967 cùng với việc thành lập khối ASEAN, Nhật, với đồng thuận của Mỹ và các nước khác, là người vận động thiết lập tổ chức Ngân hàng Phát triển châu Á (Asian Development Bank-ADB) nhằm phát triển khu vực chống cộng, đồng thời gắn bó chặt chẽ với kinh tế Mỹ và Nhật. Trong giai đoạn này Nhật đã dùng viện trợ làm vũ khí xâm nhập thị trường ASEAN. Cho đến nay, ít nhất là 60 % viện trợ Nhật cho thế giới dành cho châu Á. Giá trị viện trợ Nhật đã vượt Mỹ từ năm 1991, đạt khoảng 10 tỉ USD mỗi năm. Nhật luôn gắn viện trợ với việc mua hàng Nhật trong giai đoạn đầu.

Năm 1971, Hiệp ước Bretton Woods về bản vị vàng phá sản cùng với việc tăng giá 4 lần giá dầu hoả, Nhật phá giá đồng bạc, tập trung mở rộng hơn nữa thị trường xuất khẩu. Chính sách này gây mênh mông trong khu vực châu Á và cả với phương Tây vì số dư thương mại lớn. Nhật chuyển đổi chính sách chủ yếu chiếm lĩnh thị trường sang đầu tư trực tiếp và bỏ chính sách gắn viện trợ với việc nhập hàng Nhật. Từ 1973-1976, luồng đầu tư trực tiếp ra nước ngoài là 1,5 tỉ USD, gấp đôi so với 20 năm trước cộng lại. Năm 1980 Nhật đầu tư ra nước ngoài 4,7 tỉ USD, năm 1985 là 12,2 tỉ USD, năm 1989 đạt mức cao nhất là 67,5 tỉ USD. Thời điểm này là thời vàng son nhất của kinh tế Nhật, Nhật trở thành nước cung cấp vốn lớn nhất thế giới. Năm 1989, Nhật cung cấp cho thế giới 20 % đầu tư trực tiếp, 25 % vốn cổ phiếu, 55 % vốn trái phiếu (bonds), 50 % tín dụng ngân hàng. Mỹ trở thành nước tiếp nhận vốn quan trọng nhất của Nhật.

Tuy vậy cũng cần thấy là luồng đầu tư trực tiếp của Nhật ra nước ngoài tăng đáng kể và giữ ở mức rất cao cho đến nay, chủ yếu là để tránh áp lực tăng nhập và giảm xuất từ các nước phát triển. Ta thấy tuy bắt đầu từ đầu những năm 90, kinh tế Nhật phát triển chậm hẳn lại, trung bình chỉ đạt 1,2 % một năm, nhưng đầu tư ra nước ngoài vẫn rất cao mặc dù có giảm sút. Nhật vẫn là nước cung cấp nguồn tài chính quan trọng cho khu vực và thế giới. Lý do là kinh tế tiếp tục khủng hoảng, giá đồng yen cao, giá thành sản xuất cao, lợi nhuận trong nước quá thấp trong khi để dành vẫn quá cao.

Luồng đầu tư trực tiếp của Nhật vào châu Á quan trọng, tăng đáng kể về giá trị từ năm 1985 đến nay, nhưng chỉ chiếm 23 % (năm 1995), trước đây còn thấp hơn. Phần lớn đầu tư tập trung vào Mỹ (44 %) và các nước phương Tây (24 %). Đầu tư của Nhật và tín dụng từ ngân hàng Nhật cũng chính là nguồn vốn phát triển quan trọng của các nước ASEAN. Luồng đầu tư của Nhật vào ASEAN tương đối ổn định, mỗi năm từ 3-5 tỉ USD từ 1989 đến nay.

Tuy vậy, đầu tư của Nhật vào Trung Quốc bắt đầu trở nên đáng kể từ năm 1993 đạt trên 3 tỉ USD vào năm 1995, gần bằng vào ASEAN. Trung Quốc đã trở thành nước đứng thứ hai sau Mỹ cung cấp hàng nhập vào Nhật. Trung Quốc cũng là nước đứng thứ hai nhận viện trợ của Nhật. Như vậy cho thấy rằng Nhật đã tăng niềm tin vào thị trường Trung Quốc. Cuộc gắn bó kinh tế này sẽ trở nên quan trọng hơn trong tương lai, và gần như là nằm trong chiến lược an ninh cũng như chiến lược phát triển kinh tế của Nhật.

Trong thời gian Nhật đẩy mạnh mối liên hệ với khu vực thì Mỹ giảm dần vai trò của mình một phần vì đô-la Mỹ lên giá không cạnh tranh nổi, một phần vì chính sách “trao trách nhiệm” lại cho Nhật trong việc phát triển khu vực. Điều này cho thấy Nhật đã thành công trong việc gắn bó

chặt chẽ kinh tế ASEAN với kinh tế Nhật.

Giai đoạn hai nhằm phát triển đầu tư trực tiếp vào ASEAN cũng chỉ ở mức độ thay thế việc xuất trực tiếp sang ASEAN và sử dụng ASEAN để xuất gián tiếp sang Mỹ và các nước khác. Nhật đầu tư trực tiếp vào châu Á ít hơn nhiều so với vào Mỹ và Tây Âu, nhưng Nhật đã thu được nhiều lợi nhuận hơn. Năm 1992, Nhật thu được 487 tỉ yen lợi nhuận từ châu Á so với 6,6 tỉ yen từ Tây Âu và lỗ 209 tỉ yen ở Bắc Mỹ⁽³⁾. Chuyển giao công nghệ của Nhật không đáng kể. Từ năm 1977, Nhật hứa hẹn mở rộng sản xuất phụ tùng trung gian sang ASEAN, thay vì chi lắp ráp, nhưng vẫn tiếp tục bác bỏ đề nghị hoà nhập toàn bộ quá trình sản xuất ở ASEAN. Nhật phân bố sản xuất phụ tùng của một thành phẩm nhất định ra nhiều nước khác nhau ở ASEAN, đó là lý do làm ngoại thương giữa các nước ASEAN tăng lên đáng kể.

Mặc dù là một tác nhân lớn trong khu vực, và buôn bán với châu Á ngày càng lớn, (năm 1989, hàng nhập từ châu Á đã vượt hàng nhập từ Mỹ), Nhật vẫn chống lại việc hoà nhập thị trường khu vực châu Á với thị trường Nhật, tiếp tục chính sách hạn chế nhập khẩu. Trong cuộc thương lượng GATT vòng Uruguay năm 1993 về thương mại quốc tế, Nhật chỉ chấp nhận cho hàng nông sản nhập vào chiếm từ 4-8 % nhu cầu nội địa vào năm 2000. Nhật chấp nhận giảm thuế nhập cho 700 món hàng công nghiệp nhưng từ chối cắt thuế nhập cho hàng nông sản⁽⁴⁾. Thủ tướng Nhật tuyên bố trong hội nghị APEC 1993 tại Seattle là Nhật “không muốn có một tổ chức khu vực được thể chế hoá hay biến thành vùng buôn bán tự do⁽⁵⁾”. Vì chính sách này, Nhật đã không thể có vai trò lãnh đạo gì trong khu vực châu Á, mặc dù Nhật rất muốn, và đã chi phí lớn cho quá trình hoà giải chính trị ở Campuchia. Điều thể hiện rõ nhất là tính thụ động của Nhật trong việc giúp đỡ giải quyết khủng hoảng ở châu Á hiện nay. Lý do một phần là vì chính quyền yếu do luôn phải

đương đầu với tình hình phân tán trong chính trị nội bộ, nhưng phần quan trọng hơn là Nhật không xử lý nổi chính sách thiếu nhất quán của Mỹ. Ý đồ của Mỹ là vừa muốn Nhật có vai trò, đặc biệt là chi tiền, nhưng vừa muốn là người quyết định cuối cùng. Trong cuộc khủng hoảng mới đây, Nhật đề nghị Quỹ Tiền tệ châu Á (Asian Fund) tạo nguồn vốn giải quyết khủng hoảng thì Mỹ lập tức bác bỏ vì sợ rằng họ không thể dùng IMF áp lực các nước châu Á mở cửa tự do cho dòng chảy tư bản và nhập khẩu dịch vụ, là mặt mạnh của Mỹ.

Nhật im lặng và không có hành động gì cụ thể dù chính các nước khủng hoảng đang gặp khó khăn trả nợ cho Nhật và các nước Tây Âu là chính. Nợ của các nước này với Nhật chiếm 35,4 % tổng số nợ và với các nước Tây Âu chiếm 35,7 %. Nợ Mỹ chỉ chiếm một tỷ lệ không đáng kể, là 8,7 %. Nếu Nhật cũng rắn kêu gọi Tây Âu cùng tổ chức hoãn nợ thì khủng hoảng đã không trầm trọng như hiện nay. Hành động áp lực của Mỹ và IMF đã làm cho khủng hoảng châu Á thêm trầm trọng.

Nói tóm lại với tình hình chính trị nội bộ của Nhật, với chính sách kinh tế hạn chế nhập khẩu, Nhật khó lòng có vai trò quốc tế gì quan trọng hơn hiện nay.

(1) Trích báo cáo của Ủy ban Nghiên cứu Kinh tế châu Á, Bộ Tài Chính, xem *Network Power, Japan and Asia*, Peter J. Katzenstein và Takashi Shiraishi, Cornell University Press, 1997.

(2) Như trên, trang 177.

(3) Yong Deng, *Japan in APEC, the Problematic Leadership Role*, Asian Survey, Vol. 37, No. 4, April 1997.

(4) Xem cùng nguồn trên.

(5) Xem cùng nguồn trên.

KINH TẾ NHẬT CÒN TIẾP TỤC NGUNG TRỆ

TRẦN QUỐC HÙNG

Trong thập kỷ 80, nền kinh tế Nhật tăng trưởng cao, khoảng 5-6 %/năm. Đến cuối thập kỷ, kinh tế bị hâm nóng, đẩy giá bất động sản và cổ phiếu lên rất cao : giá tính bằng đô-la Mỹ của khu vực Hoàng cung Nhật ở Tokyo ngang với giá toàn bộ bất động sản ở bang California ; chỉ số giá cổ phiếu Nikkei-DJ vượt quá 39.000, làm cho tỷ lệ giá cổ phiếu/lợi nhuận doanh nghiệp lên tới 90-100 so với mức 17-20 ở các nước phương Tây. Đến năm 1990, nền kinh tế “bong bóng” này không thể duy trì được nữa đã nổ ra ; giá bất động sản và cổ phiếu sụp đổ ; hiện nay, giá bất động sản chỉ còn một phần tư so với trước và chỉ số giá cổ phiếu chỉ còn khoảng 16.000. Tài trợ cho nền kinh tế “bong bóng” này là hệ thống ngân hàng Nhật. Khi giá tài sản xuống mạnh và kéo dài, thì giá trị của tài sản thế chấp giảm, các doanh nghiệp con nợ bị thua lỗ, phá sản. Số nợ xấu vì thế tăng cao, gây ra khủng hoảng ngân hàng. Khủng hoảng ngân hàng này lại không được chính phủ giải quyết đúng đắn, làm cho các ngân hàng, công ty tài chính, kinh doanh chứng khoán bị thua lỗ kéo dài.Thêm vào đó tình trạng thừa

vốn tư bản cố định làm các doanh nghiệp Nhật không chịu chi tiêu đầu tư ; dân chúng vì tâm lý bất an nên không chịu tiêu thụ, làm kinh tế Nhật bị ngưng trệ trong chín năm qua (tăng trưởng bình quân hàng năm chỉ có 2 %).

Hậu quả của một thập kỷ tăng trưởng “bong bóng”

Khi mới xảy ra khủng hoảng, chính phủ và giới lãnh đạo ngân hàng không chịu chấp nhận sự thật. Trong thời gian dài, họ tuyên bố là số nợ xấu chỉ có 28.000 tỉ yen, các ngân hàng có thể trích lợi nhuận hàng năm lập quỹ dự trữ để thanh lý các món nợ xấu, trong vòng 3-4 năm thì xong. Các ngân hàng có tăng dự trữ, nhưng trong thời gian qua lợi nhuận thấp, nên ~~dự trữ~~ cũng không đủ : từ cuối 1990 đến cuối 1997, số dự trữ trong hệ thống ngân hàng Nhật tăng từ 3.000 tỉ yen lên 12.000 tỉ yen. Trên thực tế, số nợ xấu cao hơn nhiều, gây ra nhiều ảnh hưởng tiêu cực cho công cuộc kinh doanh ngân hàng và nền kinh tế. Mãi đến đầu 1998, Bộ Tài chính Nhật mới thừa nhận là số nợ xấu tính theo tiêu chuẩn quốc tế, lên đến 76.610 tỉ yen. Theo nhiều nhà kinh tế, số nợ xấu thực sự có thể lên tới 100.000 tỉ yen, nhất là vì tình trạng ngưng trệ kéo dài trong thời gian qua đã làm cho nhiều doanh nghiệp phá sản (số doanh nghiệp phá sản lên tới mức kỷ lục trong năm 1997).

Trong hơn một thập kỷ tăng trưởng nhanh dẫn đến nền kinh tế “bong bóng”, mức đầu tư ở Nhật rất cao, trung bình hàng năm 30 % của GDP. Đến giữa thập kỷ 90, tỷ lệ giữa tổng số tư bản cố định (capital stock) trên GDP ở Nhật là 2,0 - gấp đôi so với tỷ lệ ở Mỹ. Điều này có nghĩa là hiệu năng kinh tế của vốn tư bản cố định ở Nhật chỉ bằng một nửa ở Mỹ. Nó cũng có nghĩa là Nhật đang gặp khủng hoảng thừa tư bản cố định (thực sự là khủng hoảng sản xuất thừa như cách phân tích của Marx). Vì vậy, tuy lãi suất cho vay ở Nhật thấp ở

mức kỷ lục (khoảng 1,63 %/năm), các doanh nghiệp cũng không chịu tăng đầu tư.

Do sức ép cạnh tranh toàn cầu hoá, Nhật phải dần dà thay đổi chính sách “nhân dụng suốt đời” (lifetime employment) của mình, để tinh giản biên chế trong doanh nghiệp nhằm nâng cao năng suất lao động, hiện nay chỉ bằng một nửa của Mỹ. Vì lý do lịch sử và văn hoá, sự thay đổi này đã không diễn ra nhanh gọn và khốc liệt như ở Mỹ trong thập kỷ 80, mà kéo dài trong nhiều năm. Kết quả là doanh nghiệp vẫn sử dụng quá nhiều lao động, năng suất nói chung còn thấp nên khó có lợi nhuận cao ; giới lao động thì tâm lý bất an ngày càng tăng (suất thất nghiệp hiện nay chính thức là 3 %, nhưng nếu tính cả các hình thức thất nghiệp trái hình và lao động dư thừa thì có thể lên tới 7-8 %, một điều mà tâm lý xã hội Nhật chưa thích ứng và chấp nhận được).Thêm vào đó, tỷ lệ người già tăng lên rất nhanh, trong 20 năm nữa tỷ lệ người già từ 65 tuổi trở lên đối với số dân trong lứa tuổi lao động sẽ cao nhất thế giới (khoảng 56 %). Vì thế, dân Nhật không chịu tăng tiêu thụ (chỉ chiếm 59 % GDP so với 68 % ở Mỹ), mà lại tăng tiết kiệm (từ 18 % GDP năm 1992 đến hơn 20 % năm 1997), dẫn đến tình trạng trông có vẻ nghịch lý : tiết kiệm cao, đầu tư và tiêu thụ trong nước thấp, kinh tế ngưng trệ, đưa đến thặng dư trong cán cân thanh toán vãng lai, làm tăng dự trữ ngoại tệ (mức cao nhất thế giới : 220 tỉ USD) và xuất khẩu vốn. Càng xuất khẩu vốn thì càng gây sức ép phá giá đồng yen, càng tăng thặng dư cán cân thanh toán vãng lai, càng có nhiều vốn để xuất khẩu. Tiết kiệm cao ở Nhật cũng góp phần tạo ra hiện tượng rẻ vốn, giúp gây ra nền kinh tế “bong bóng”.

Từ giữa thập kỷ 80, vì đồng yen bị sức ép của Mỹ làm tăng giá cao, Nhật đã đầu tư rất nhiều vào châu Á, dùng đó làm cơ sở sản xuất để tái xuất cảng sang Mỹ và châu Âu. Ngân hàng Nhật, cũng vì thiếu

nhu cầu vay nợ trong nước, nên cũng đã tăng cường việc cho doanh nghiệp ở các nước châu Á vay. Khi khủng hoảng bùng nổ, hệ thống ngân hàng Nhật có tổng dư nợ ở châu Á lớn nhất, so với châu Âu (cũng có tình trạng thiếu sức cầu tín dụng) và Mỹ (cho vay trong nước tăng nhanh và có lãi). Hiện nay ngân hàng Nhật chiếm 80 % tổng dư nợ quốc tế.

TỔNG DƯ NỢ CỦA CÁC NGÂN HÀNG Ở CHÂU Á		
<i>(Cuối năm 1996)</i>		
NHẬT	255	tỉ USD
TÂY ÂU	182	"
MỸ	45	"

Sau khi bị khủng hoảng, nhiều doanh nghiệp châu Á bị lỗ, phá sản hay đang bị đe doạ phá sản. Số nợ khó đòi vì thế tăng cao lên, tạo thêm gánh nặng cho hệ thống ngân hàng Nhật. Nhiều ngân hàng, công ty tài chính, công ty kinh doanh chứng khoán cỡ lớn đã bị phá sản, sau khi chính các ngân hàng chủ lực của các tập đoàn kinh doanh và Bộ Tài chính cũng không cứu nổi.

Chính phủ Nhật đã đề ra nhiều biện pháp đối phó, chủ yếu gồm các chương trình "kích thích tài chính" (chi ngân sách cho các dự án công cộng xây cầu, đường, bến cảng...) để nâng tổng cầu. Hiện nay, khi kinh tế Nhật đang thực sự suy thoái (lần đầu tiên trong 25 năm), giới lãnh đạo Nhật đã đưa ra một chương trình kích thích mới, 16.000 tỉ yen, lớn nhất từ trước tới nay. Theo kinh nghiệm quá khứ, các chương trình này chỉ có hiệu quả giới hạn và tạm thời, sau 1-2 quý thì kinh tế vẫn trì trệ như cũ vì không dung chậm đến các cải cách cơ cấu. Hậu quả lâu dài hơn là làm cho tỷ lệ nợ công trên GDP tăng tới 99,2 % ;

thiếu hụt ngân sách lên tới 3,4 % GDP (thiếu hụt ngân sách trung ương còn cao hơn, tới 7-8 % GDP). Tình trạng yếu ớt của tài chính công làm cho Bộ Tài chính tiếp tục kháng cự lại đề nghị của nhiều nhà kinh tế, của chính phủ các nước phương Tây và Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) là Nhật nên mạnh dạn cắt thuế lợi tức doanh nghiệp và cá nhân để kích thích kinh doanh và tiêu thụ.

Giá phải trả cho cuộc cải cách

Sau khi một số ngân hàng, công ty tài chính và kinh doanh chứng khoán bị phá sản, chính phủ đã dùng công quỹ để giúp ngân hàng thanh lý các món nợ xấu của mình, một chính sách mà Mỹ cũng như nhiều nước khác đã dùng để giải quyết khủng hoảng ngân hàng và mãi đến bây giờ Nhật mới chấp nhận. Tuy nhiên, vấn đề không phải chỉ là dùng công quỹ để cứu ngân hàng tư (số 30.000 tỉ yen vẫn không đủ để bù đắp cho số nợ xấu), mà là việc sử dụng số vốn này như thế nào. Nếu chính phủ dùng nó để thúc đẩy và giúp các ngân hàng tự cải cách bằng cách loại trừ các đơn vị yếu kém, hợp nhất với các đơn vị mạnh hoặc với ngân hàng nước ngoài có trình độ nghiệp vụ và công nghệ cao hơn để vừa giảm bớt tình trạng “thừa khả năng” (overcapacity) trong ngành ngân hàng Nhật, vừa xây dựng những ngân hàng vững mạnh, có khả năng kinh doanh cao thì có thể giải quyết được khủng hoảng ngân hàng, tạo điều kiện để vực nền kinh tế dậy. Thời điểm hiện nay cũng thuận tiện cho việc cải cách. Bắt đầu từ 1-4-98, Nhật sẽ mở cửa và tự do hoá lĩnh vực tài chính : bỏ kiểm soát hối đoái, bỏ phí cố định trong dịch vụ mua bán chứng khoán, tạo điều kiện dễ dàng cho các ngân hàng, công ty tài chính, công ty quản lý quỹ đầu tư nước ngoài hoạt động và mua các doanh nghiệp Nhật. Giá phải trả cho việc cải cách này là nhiều ngân hàng,

công ty tài chính yếu kém sẽ phải đóng cửa ; số người thất nghiệp tăng thêm giữa lúc kinh tế đang suy thoái ; các ngân hàng nước ngoài sẽ có cơ hội mua và kiểm soát các ngân hàng, công ty tài chính Nhật, một điều mà từ trước tới nay Nhật không khuyến khích mà còn ngăn cản. Tuy nhiên, nếu không mạnh dạn cải cách, thì việc tái cấp vốn cũng không thực sự là nhảm nhí hoá hệ thống ngân hàng, mà chỉ dùng tiền thuế của dân để trả giúp một số nợ tư nhân mà đáng lẽ chủ nợ và con nợ phải chịu trách nhiệm về quyết định vay nợ của mình.

Đối với khủng hoảng khu vực, Nhật đã tỏ ra không có khả năng huy động cộng đồng thế giới tài trợ các chương trình cứu trợ cho các nước bị khủng hoảng, mặc dù Nhật có số dầu tư và cho vay lớn nhất, và có khả năng chịu hậu quả nặng nhất. Sau khi đề nghị Quỹ châu Á bị IMF và các nước phương Tây phản đối (vì sợ quỹ này không có khả năng hoặc không dám ra điều kiện, buộc các nước phải cải cách cơ cấu khi nhận trợ giúp) Nhật chỉ tham gia góp phần vào các chương trình IMF cho Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia. Khác với trưởng hợp của Mỹ và Mexico trong khủng hoảng 1994, kinh tế Nhật bị khủng hoảng trong thời gian dài và hiện đang suy thoái, và chính phủ tỏ ra lúng túng không có đối sách rõ ràng. Do đó, Nhật thay vì là “một phần của lời giải” (tạo thị trường xuất khẩu cho các nước Đông Á), thì đã trở thành “một phần của bài toán” (góp phần đe dọa thiếu phát).

Nói tóm lại, Nhật và các nước Đông Á đang gặp cùng một thử thách : phải cải cách cơ cấu, định chế tài chính, tiền tệ, doanh nghiệp của mình để thích nghi và có thể cạnh tranh trong nền kinh tế toàn cầu.

Từ cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á 1997-1998, có thể thấy :

Trong nền kinh tế toàn cầu, cạnh tranh đã làm cho hiệu năng kinh tế, theo nghĩa tạo ra lợi nhuận thoả đáng cho vốn đầu tư, trở thành mục tiêu hàng đầu trong các hoạt động kinh tế. Tất cả các doanh nghiệp đều phải chịu kỷ luật khắt khe của thị trường vốn toàn cầu, một cách trực tiếp hay gián tiếp. Ngay cả các doanh nghiệp nhà nước cũng không thoát khỏi kỷ luật này : nếu hoạt động kém hiệu năng, bị lỗ nhiều, thì ngân sách nhà nước cũng không thể bù lỗ mãi được vì có những nhu cầu phát triển to lớn khác cần phải tài trợ. Các hình thức “thuế kinh tế” (economic rents) có được nhờ lợi dụng vị trí độc quyền (do quyền lực nhà nước hoặc các hình thức đặc quyền khác) đều làm tăng giá thành sản xuất hay giá kinh doanh, như thế giảm hiệu năng của doanh nghiệp hoặc của nền kinh tế. Nếu không cải cách để lành mạnh hoá môi trường kinh doanh, thì các doanh nghiệp hay nền kinh tế này có nguy cơ gặp khủng hoảng vì không đủ sức cạnh tranh.

MỸ : CHỦ YẾU ĐẦU TƯ VÀO CHÂU ÂU, NAM MỸ

VŨ QUANG VIỆT

Trước những năm 90, đầu tư của Mỹ vào châu Á hoàn toàn không đáng kể. Năm 1985, đầu tư vào châu Á chỉ có 0,4 tỉ USD so với tổng luồng đầu tư là 12,7 tỉ USD. Năm 1989 đầu tư vào châu Á là 1,5 tỉ USD với tổng luồng đầu tư là 31 tỉ USD. Sau khi Liên Xô và khối các nước xã hội chủ nghĩa tan vỡ, Mỹ thấy không còn cần nhân nhượng, và làm mọi áp lực để mở cửa thị trường Nhật và Hàn Quốc cho hàng hoá Mỹ và đầu tư trực tiếp của Mỹ. Vì vậy, từ năm 1990 đến nay, đầu tư Mỹ có tăng, đặc biệt là vào ASEAN, mặc dù vẫn còn rất nhỏ bé so với thị trường quen thuộc của Mỹ ở Tây Âu và Nam Mỹ. Luồng đầu tư trực tiếp của Mỹ là vào châu Âu và Nam Mỹ, trước đây chiếm tới 80-90 %, hiện nay cũng khoảng 70 %. Đầu tư vào châu Á tuy có tăng nhưng vẫn không đáng kể. Trong tổng khối đầu tư trực tiếp của Mỹ từ trước đến nay, Tây Âu và Nam Mỹ vẫn chiếm 90 %.

Dù đẩy mạnh khu vực châu Á mở cửa, đầu tư Mỹ hướng chính vào các nước phát triển cao trong đó có Nhật, Singapore, Hồng Kông. Đầu tư của Mỹ vào Trung Quốc rất thấp, chưa có năm nào được 1 tỉ USD và

LUỒNG ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP CỦA MỸ TẠI NUỐC NGOÀI, 1985-1995

(Đvt : tỉ USD)

	1985	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Tổng luồng	12,7	37,6	31,0	32,7	42,6	77,2	53,1	93,4
ASEAN	-0,1	0,6	2,0	2,0	2,6	3,2	2,6	5,1
Nhật	0,3	0,3	1,0	-0,2	0,7	1,6	2,5	1,6
Trung Quốc		0,1				0,5	0,7	0,4
Châu Á khác	0,2	0,5	0,9	1,3	2,3	3,3	4,0	1,8
Nam Mỹ	4,1	7,4	8,2	4,9	11,4	14,4	11,5	12,5
Châu Âu	7,6	23,4	9,9	19,6	18,3	44,0	19,1	52,8

Nguồn: *OECD, International Direct Investment Statistics Yearbook, 1997*

tổng khối giá trị đầu tư ở Trung Quốc cho đến nay chỉ có 2 tỉ USD (*). Đầu tư của Mỹ vẫn còn thấp sau nhiều năm kêu gọi giới kinh doanh xâm nhập thị trường châu Á có thể là vì thị trường này xa xôi và vẫn còn xa lạ với giới kinh doanh Mỹ. Tuy vậy, không thấy có lý do gì là thị trường này sẽ không phát triển hơn nhiều trong tương lai.

Ngoài ra, châu Á cũng chỉ chiếm gần 28 % thị trường hàng Mỹ, trong đó quan trọng nhất là Nhật (11 %), ASEAN (6 %), Đài Loan (3 %), và Hàn Quốc (4 %), thị trường Trung Quốc chỉ chiếm 2 %. Điều này cho thấy kinh tế Trung Quốc vẫn còn là thị trường quá nhỏ bé với Mỹ. Quan trọng nhất với Mỹ vẫn là Tây Âu và Nam Mỹ.

Tóm lại, ngoại trừ Nhật, châu Á chưa có tầm ảnh hưởng đặc biệt đến sự thịnh vượng của nền kinh tế Mỹ. Đây là điều một số các nhà nghiên cứu chiến lược Mỹ cho rằng Mỹ không nên tiếp tục chính sách cam kết bảo vệ an ninh và thịnh vượng của khu vực châu Á trong thế kỷ 21.

(*) Con số của Trung Quốc đưa ra có cao hơn, những năm vừa qua lên tới hơn 3 tỉ USD.

VIỆT NAM TRONG BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI THẾ KỶ 21

VŨ QUANG VIỆT

Chúng ta sắp bước vào thế kỷ 21, tuy vậy, hầu hết mọi người chỉ thấy lo âu về một tương lai không rõ nét, nhiều bấp bênh hơn là hồn hởi. Thế giới sau sự sụp đổ của Liên Xô và Đông Âu trở nên hỗn loạn hơn, không còn nước nào đóng vai trò lãnh đạo. Con người dường như quay về lo âu cho chính bản thân họ, mọi người dường như trở nên ích kỉ hơn. Có nhiều lý do, nhưng có lẽ lý do chính bắt nguồn từ yếu tố kinh tế.

Nền kinh tế thế giới phát triển chậm hẳn lại so với trước đây, đặc biệt là các nước phát triển phương Tây, ngoại trừ một số nước ở Á châu. Những năm 80 kinh tế thế giới tăng bình quân năm là 3,9 %, những năm 90 tốc độ tăng chỉ còn 1,8 %. Quan trọng hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế là tốc độ tăng thu nhập đầu người, tốc độ này những năm 90, giảm bình quân năm là 1 % vì dân số còn tăng nhanh. Chỉ có hai vùng tăng tương đối đáng kể là khỏi các nước phát triển cao, trung bình tăng 2,1 % và các nước Đông Nam Á, trung bình tăng 3,8 %. Nhưng quan trọng hơn cả là việc làm, vì đó không những là nguồn sống mà còn là lối sống của con

người. Tình trạng việc làm không còn chỉ là vấn đề ở các nước đang phát triển mà ngày càng trở nên một vấn nạn lớn ở các nước phát triển cao. Vào những năm 60, thất nghiệp trung bình ở bảy nước phát triển nhất là 3,1 %, nhưng năm 80 tăng lên 5,9 % và những năm 90 là 6,7 %, riêng các nước Tây Âu trong ba năm nay hơn 10 %. Tình trạng thất nghiệp không còn là ngắn hạn do ảnh hưởng lên xuống của chu kỳ kinh tế mà là dài hạn, ngày càng tăng và có tính chất cơ cấu.

Khi chiếc bánh không tăng, hoặc không tăng nhanh, dĩ nhiên con người sẽ giành giật nhau để phần mình không bị giảm. Chính trị sẽ ngày càng hành động trên cơ sở quyền lợi địa phương, lợi ích phe nhóm, một hiện tượng chung khi chiếc bánh ngày càng không phồng nhanh ra nổi. Chính trong cái thế giới hỗn độn ngày nay, người ta thấy loé lên ánh hướng của công nghệ : công nghệ thông tin và công nghệ sinh học. Vừa hấp dẫn, vừa lo âu. Mặc dù xuất hiện từ lâu, đây vẫn còn là những vấn đề mới. Ánh hướng của nó có thể không phải là giải pháp cho những vấn đề xã hội hiện nay mà có thể còn làm tăng thêm mức độ phức tạp.

Phát triển của sinh học đã đánh đổ các học thuyết kiểu Malthus về một thế giới không đủ lương thực. So với những năm 1950 thì sản lượng nông sản bình quân đầu người trên thế giới đã tăng 40 %. Số lao động trong nông nghiệp giảm nhanh chóng. Ở các nước phát triển cao, lao động trong nông nghiệp chỉ chiếm từ 1-5 % lực lượng lao động. Việc chấp nhận kinh tế thị trường ở nhiều nước đang phát triển càng làm cho sản xuất nông nghiệp vững vàng. Năng suất nông nghiệp tăng đẩy mạnh lao động nông nghiệp sang các khu vực khác, đòi hỏi sự phát triển của công nghiệp và dịch vụ để thu hút lao động dư thừa. Ở các nước phát triển, năng suất lao động trong công nghiệp tăng đã đẩy lao động từ nông nghiệp sang dịch vụ. Cuộc cách mạng công nghệ thông tin càng làm cho nhu cầu lao động trong sản xuất giảm nhanh, tạo thêm lợi thế

của một số nhỏ lao động dịch vụ có chuyên môn cao. Cũng chính vì vậy mà các nước công nghiệp phát triển cao có vấn đề. Lao động dịch vụ chỉ tạo thu nhập rất cao cho tầng lớp lao động có chuyên môn cao, còn tuyệt đại đa số là lao động không chuyên, lương rẻ mạt. Vì sự cạnh tranh của lao động rẻ mạt này mà lương lao động trong công nghiệp không thể tăng theo mức tăng năng suất, nếu không nói là có thể giảm. Xã hội bị phân hoá thành hai tầng lớp người : thiểu số người có thu nhập cao và đại đa số có thu nhập thấp. Tầng lớp trung lưu từ từ nhỏ lại. Thêm vào đó là do sinh học phát triển, con người có tuổi thọ cao hơn, và vì vậy nhu cầu xã hội đối với người cao tuổi cao hơn lại tăng thêm. Một yếu tố quan trọng khác nữa là do giáo dục phát triển, quyền con người phát triển, phụ nữ ngày càng tham gia rộng rãi hơn vào lực lượng lao động, càng làm cho việc tạo đủ việc làm khó khăn thêm.

Cuộc cách mạng công nghệ thông tin cũng đưa đến đổi mới công nghệ sản xuất. Sản xuất sẽ không còn dựa vào sản xuất hàng loạt nhằm tận dụng lợi thế của sản xuất lớn như ngày trước. Nó đòi hỏi tinh, chuyên, linh hoạt, dễ thay đổi để bắt kịp đà phát triển mới trong công nghệ. Máy móc thiết bị có đời sống hữu dụng ngắn đi. Ở Mỹ, đầu tư vào thiết bị chỉ nhằm đổi mới thiết bị, đã tăng vọt, tỷ lệ này so với tổng đầu tư vào thiết bị tăng từ 60 % năm 1970 lên 75 % năm 1990. Các nước phát triển khác cũng gần như thế. Thiết bị cần linh hoạt, được điều khiển bởi phần mềm của máy tính, để có thể dễ dàng chuyển đổi sản xuất.

Trong bối cảnh đó, các nước phát triển cao cố gắng đẩy mạnh quá trình quốc tế hoá thị trường kinh tế thế giới, để mở rộng thêm thị trường tiêu thụ, qua đó mở rộng sản xuất, tạo thêm việc làm. Họ cũng biết rằng muốn mở rộng thị trường thì sức mua của các nước đang phát triển cũng phải tăng lên, do đó nền kinh tế các nước đang phát triển phải tiến nhanh hơn và thị trường của họ cũng phải rộng mở hơn. Việc mở rộng này cũng

không dễ dàng vì gặp phải chống đối của dân chúng, muốn bảo vệ công ăn việc làm, chống lại sự cạnh tranh của sản xuất dựa vào lao động rẻ ở các nước đang phát triển.

Tình hình đó mở ra cửa ngõ cho các nước đang phát triển công nghiệp hoá dựa vào đẩy mạnh xuất khẩu. Quá trình này có lẽ không dài lâu, vì với công nghệ mới, năng suất ngày càng cao thêm, lao động thiếu chuyên môn dù có rẻ cũng khó cạnh tranh lại. Thời gian chắc chắn không chờ đợi các nước chạy chậm. Về lâu dài, nếu phát triển không giải quyết được việc làm, không đi đến được một công ước xã hội mới, khuynh hướng đẩy mạnh tự do hoá thương mại quốc tế ở các nước phát triển có thể phá sản. Tuy vậy, trong khoảng 10-20 năm tới, tự do thương mại có thể vẫn là chủ đạo.

Trước mắt, ta không có mối lo của các nước phát triển, nhưng trước tình hình có thể xảy ra trong thế kỷ tới ở các nước đó, cuộc chạy đua giữa các nước phát triển với nhau trong những năm trước mắt để tận dụng được lợi thế lao động rẻ hiện nay và thu hút tư bản nước ngoài sẽ quyết liệt hơn trước. Nó đòi hỏi ta đẩy mạnh xuất khẩu để có vốn công nghiệp hoá, phải mở rộng thị trường, đẩy mạnh cạnh tranh ở trong nước cũng như với nước ngoài để có thể tiếp thu nhanh công nghệ mới nhằm tăng năng suất lao động. Những điều này có lẽ không cần bàn cãi thêm. Điều cần bàn cãi thêm là về những chính sách phù hợp nhằm đạt được những điều trên và để đa số trong xã hội được thụ hưởng kết quả của phát triển. Nỗi lênh hiện nay là hai điểm sau mà ta cần thảo luận rộng rãi thêm.

Vấn đề đầu tiên là liệu việc tập hợp hàng loạt các công ty nhỏ vào các tổng công ty lớn độc chiếm sản xuất trong từng loại sản phẩm có tạo dễ dàng cho việc tiếp thu công nghệ mới, giảm giá thành để nâng sức cạnh tranh hay không ? Hay là có ảnh hưởng ngược lại vì độc quyền kiểm soát

sản xuất ?

Nếu hiểu tổng công ty theo nghĩa đại diện sở hữu nhà nước, hoạt động có tính kiểm soát thì không phải là vấn đề, nhưng nếu hiểu là những đơn vị kinh doanh thực sự thì rõ ràng tổng công ty khác hẳn kiểu tập đoàn sản xuất mà ta thường thấy hiện nay trên thế giới, có tính trải rộng sản xuất vào các hoạt động khác nhau nhưng hỗ trợ nhau để giảm mức rủi ro đồng thời có cơ hội nắm bắt kỹ thuật mới và có sức mạnh tiếp thị. Vấn đề thành lập các công ty lớn, vừa hay nhỏ phải tuỳ thuộc vào sản phẩm và công nghệ sử dụng để xem giá thành có tuỳ thuộc vào lợi thế sản xuất lớn không. Đường dây tài điện, điện thoại có lợi thế sản xuất lớn và cần độc quyền, nhưng sản xuất, phân phối điện và thông tin không có lợi thế sản xuất lớn vì vậy cần có cạnh tranh để tăng năng suất và hạ giá. Nếu nước ta tiếp tục độc quyền điện thoại như hiện nay, giá cước quá cao thì các hoạt động liên quan đến công nghệ thông tin khó lòng phát triển. Các sản xuất sử dụng công nghệ mới và dịch vụ không cần lớn và cần cạnh tranh để đẩy nhanh tiếp thu công nghệ mới. Ngay cả trong những ngành sản xuất hàng hoá có tính truyền thống nhằm xuất khẩu, như may mặc cũng không có lợi thế sản xuất lớn để phải dồn các công ty vào một tổng công ty. Kinh nghiệm của Bangladesh trong ngành may mặc dựa vào chính sách có quota xuất khẩu của các nước phát triển cho thấy, lúc đầu vì thiếu vốn, thiếu thị trường, họ dựa chủ yếu vào gia công cho một số công ty nước ngoài, đặc biệt là Hàn Quốc (bị hạn chế xuất khẩu vì chính sách quota). Nhưng sau đó họ phát triển các công ty của họ. Năm 1983, Bangladesh có 21 công ty may mặc, năm 1985 tăng nhanh lên tới 134 công ty. Và hiện nay còn nhiều nữa. Mở và đóng cửa công ty là hiện tượng thường xuyên, vì vốn mở công ty nhỏ chỉ chừng 175.000 USD. Những công ty nhỏ cho phép nhanh chóng chen vào kẽ hở và tạo việc làm. Năm 1983, họ xuất khẩu 11 triệu USD, năm 1985 họ

xuất khẩu 2 tì USD. Kinh nghiệm này cho thấy cần phân biệt chính sách sản xuất và chính sách tiếp thị. Ấn Độ, đóng cửa cạnh tranh rất nhiều hoạt động kinh tế, nhưng đã mở cửa cho công nghệ làm phần mềm máy tính. Chính vì vậy năm 1995, Ấn Độ đã thành nước đứng đầu trong các nước phát triển về xuất khẩu phần mềm. Xuất khẩu, dù chủ yếu vẫn chỉ là gia công làm phần mềm, đã thu được 1 tì USD, hàng năm tăng chừng 40 %. Hầu hết các công ty này đều nhỏ, ở rải rác nhiều trung tâm ở Ấn. Ở Trung Quốc, các công ty nhỏ và vừa ngoài quốc doanh có tốc độ tăng năng suất lao động cao hơn quốc doanh 50 %, năm 1992 khu vực này chiếm 23 % giá trị xuất khẩu và nếu kể cả công ty do nước ngoài đầu tư thì chiếm 43 %. Những kinh nghiệm trên cho thấy trong thế giới hiện nay, sản xuất cần ở cỡ nhỏ hoặc vừa để dễ linh hoạt. Nói như vậy không có nghĩa là cần chống công ty lớn. Vấn đề là cần tạo cạnh tranh, chống độc quyền thương mại và cần kết hợp nhiều hình thức tổ chức sản xuất, không nên “bỏ hết trứng vào một rổ”.

Vấn đề thứ hai là cần phát triển thị trường nội địa mà không phải bảo hộ mậu dịch. Bảo hộ mậu dịch đã có lúc được coi như biện pháp phát triển kinh tế. Nhưng rõ ràng là nó đưa đến kinh tế lạc hậu, tốc độ phát triển vì vậy lại thấp kém. Nhưng nếu chỉ chú ý có tốc độ phát triển nhanh và do đó chỉ chú ý phát triển nhằm xuất khẩu thì thị trường nội địa, đặc biệt là khá lớn với trên 70 triệu dân, cũng không thể phát triển được. Có thể nói muốn phát triển xuất khẩu hiệu quả nhất trong ngắn hạn thì sản xuất cần tập trung ở một, hai thành phố lớn, đầu tư đổ dồn vào đó để xây dựng hạ tầng cơ sở phục vụ nó. Đây cũng chính là ý muốn của các nhà đầu tư nước ngoài vì họ cần được trang bị đầy đủ cho sản xuất và lại có thị trường lao động có tay nghề, có giáo dục cao ở ngay cạnh. Phát triển như thế chỉ tạo ra lợi ích cho một số nhỏ lao động có việc làm, có thu nhập cao, nhưng đại đa số dân chúng vẫn có thu nhập thấp, sức tiêu thụ

của cả thị trường trong nước vì vậy bị hạn chế và về dài lâu kinh tế không thể vững mạnh. Hơn nữa, với lối phát triển này, dân nông thôn sẽ đổ xô về thành thị để kiếm việc làm, tạo nên một nước có một, hai thành phố khổng lồ, đầy vấn đề xã hội. Đây là lối phát triển xảy ra ở nhiều nước trên thế giới, khác hẳn con đường phát triển của các nước phương Tây trước đây. Có lẽ điều này xảy ra ở các nước phát triển vì thoát thai từ thuộc địa, sản xuất gắn liền với đầu tư của mẫu quốc. Cần đẩy mạnh phát triển ra nhiều vùng trên đất nước, tạo phản ứng dây chuyền (ở Việt Nam thì không thể có hai trung tâm). Muốn vậy, cần xây dựng vài trung tâm đô thị lớn, rải đều cả nước, không chỉ có hạ tầng cơ sở vật chất mà cần cả các trung tâm giáo dục có tầm cỡ để đáp ứng cho thị trường lao động. Phát triển các cơ sở sản xuất cỡ nhỏ, cỡ vừa cũng chính là giải pháp trong lúc thiếu vốn. Nhà nước cần đầu tư hoặc khuyến khích xây dựng các khu công nghiệp cỡ nhỏ và vừa cho người sản xuất, kể cả tu bản nước ngoài thuê để vừa tạo phát triển có kế hoạch, chống ô nhiễm, vừa giảm số vốn cần thiết đầu tư lúc đầu cho người sản xuất.

TỪ MALAYSIA NHÌN VỀ VIỆT NAM : LÀM GÌ ĐỂ BẢO VỆ ỔN ĐỊNH NỀN KINH TẾ ?

VŨ QUANG VIỆT

Malaysia tăng tốc độ phát triển trung bình từ 6 % thập kỷ 80 lên trên 8 % thập kỷ 90. Bắt đầu từ những năm cuối thập kỷ 80, ngân sách thường xuyên nhà nước luôn luôn có số dư đáng kể, lên đến 4-5 % GDP, tạo thành nguồn để dành dùng cho tích lũy trong nền kinh tế. Từ 1993 trở lại đây, tính cả tích lũy, ngân sách nhà nước vẫn có số dư. Thế nhưng, nền kinh tế Malaysia vẫn không tránh được khủng hoảng tiền tệ hiện nay. Đồng Malaysia mất giá hơn 30 %, cổ phiếu mất giá 50 %. Có nhiều lý do, nhưng rõ rệt nhất là trong trao đổi với nước ngoài, cán cân thanh toán thường xuyên (current account) - gọi tắt là cán cân thường xuyên - thiếu hụt liên tục và nghiêm trọng từ 1990 đến nay, năm 1995 lên tới cao điểm gần 9 % GDP, mặc dù cán cân thương mại (balance of merchandise trade) không thiếu hụt đáng kể (bảng 1). Chuyển nhượng thu nhập ra nước ngoài của những nhà đầu tư nước ngoài là yếu tố chính tạo nên mất cân đối nghiêm trọng trong cán cân thường xuyên. Khi tư bản nước ngoài không đổ vào đủ để lấp

khoảng thiếu hụt, thậm chí lại rút ra như hiện nay, khủng hoảng là điều khó tránh khỏi.

Malaysia có tỷ lệ để dành lớn, lên đến trên 35 % những năm gần đây, là một trong số rất ít nước đạt được tỷ lệ để dành cao như vậy trong lịch sử phát triển kinh tế, tạo nên nguồn tích lũy quan trọng cho nền kinh tế. Tuy vậy, dự án mà tôi giúp Malaysia hoàn thành mới đây cho thấy, nguồn để dành này chủ yếu từ khu vực doanh nghiệp. Nguồn để dành của hộ gia đình chỉ chiếm trên 17 % tổng để dành và tỷ lệ để dành của khu vực hộ gia đình thậm chí giảm từ 19 % năm 1987 xuống 10 % năm 1993. Do đầu tư nước ngoài chiếm một phần quan trọng trong doanh nghiệp, nếu như doanh nghiệp nước ngoài không thấy có viễn tượng phát triển mà quyết định rút vốn về thay vì tái đầu tư thì nền kinh tế Malaysia sẽ gặp khó khăn hơn hiện nay rất nhiều.

Vấn đề của Việt Nam về cơ bản cũng giống như vấn đề của Malaysia. Khi tốc độ phát triển quá cao, vượt khả năng nội tại của nền kinh tế và sự sẵn sàng đầu tư thêm của tư bản nước ngoài, các dấu hiệu rủi ro tăng. Dấu hiệu rủi ro cao một phần được biểu hiện qua mất cân đối lớn trong cán cân thường xuyên liên tục trong khi nhà nước tiếp tục chính sách bảo vệ nội tệ ở mức giá cao và tăng tỷ lệ nợ khó đòi.

Ta thấy rõ thiếu hụt trong cán cân thường xuyên ở Việt Nam ngày càng lớn và trong ba năm qua ở mức độ cao (bảng 1). Thiếu hụt trong cán cân thường xuyên đã được giải quyết bằng vốn nước ngoài và quan trọng hơn cả là từ đầu tư trực tiếp của nước ngoài. Khi đầu tư trực tiếp của nước ngoài không còn tăng nhanh như trước và việc chuyển lợi nhuận ra nước ngoài tăng nhanh thì nền kinh tế nước ta chắc chắn sẽ khủng hoảng trầm trọng.

Thiếu hụt cán cân thường xuyên ở Việt Nam tăng nhanh như vậy là do những yếu tố chính sau :

- Tốc độ tăng trưởng kinh tế quá cao.
- Hối suất giữ không đổi quá lâu, trong khi đó lạm phát tiếp tục làm đồng Việt Nam tăng giá đưa đến khuyến khích nhập khẩu, hạn chế xuất khẩu.
- Khuyến khích đầu tư nước ngoài nhưng chủ yếu để khai thác thị trường nội địa thay vì làm hàng xuất khẩu.
- Tiêu dùng tăng nhanh do đồng ngoại tệ rẻ và dân còn thiếu cơ hội đầu tư.

Để đối phó với tình hình, cần :

- Tạo thị trường ngoại tệ tự do hạn chế cho những doanh nghiệp đang tham gia sản xuất ở Việt Nam.
- Tạo cạnh tranh trong xuất nhập khẩu, chấm dứt tình trạng độc quyền của doanh nghiệp nhà nước.
- Tạo cùng một mặt bằng cạnh tranh về thuế suất và ưu đãi khuyến khích đầu tư giữa doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp nước ngoài và tư nhân trong nước (đây chính là trọng điểm để đẩy các doanh nghiệp quốc doanh đổi mới và tăng năng suất).
- Có biện pháp khuyến khích doanh nghiệp tư nhân vừa và nhỏ tại các vùng phát triển kém.
- Đẩy mạnh cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (nhưng chắc sẽ không phải là yếu tố cơ bản làm tăng năng suất).
- Trong giai đoạn hiện nay xét lại các dự án lớn do ngân sách chi và cản nhập khẩu nhiều.

Tốc độ tăng trưởng nhanh là điều ai cũng muốn, nhưng đó phải là tốc độ bền vững, không phiêu lưu. Nó đòi hỏi bảo đảm nền tài chính công, thị trường tài chính và cán cân thương xuyên lành mạnh. Việt Nam yếu kém cả ba điều này. Năm 1997, thiếu hụt ngân sách nhà nước tăng lên đến 4,8 % GDP. Thiếu hụt cán cân thương xuyên chắc

có giảm nhưng chủ yếu là do các chính sách hành chính ngăn chặn nhập khẩu thay vì sử dụng công cụ kinh tế thị trường, về dài lâu chỉ có hại mà không giải quyết được yếu kém cơ bản. Về ngân hàng thì tỷ lệ nợ khó đòi ngày càng tăng do cho doanh nghiệp quốc doanh làm ăn không có lời vay mượn, do tham nhũng hoặc trình độ kinh doanh thấp kém. Kinh tế tăng, thu nhập tăng, nhưng do tỷ giá đô-la Mỹ so với đồng Việt Nam thấp và việc chưa có các chính sách khuyến khích đầu tư tư nhân hợp lý, tiêu dùng (cuối cùng) của nền kinh tế tăng cao chưa từng thấy, cao hơn cả tốc độ tăng của GDP và tích lũy. Năm 1996, GDP theo giá hiện hành tăng 16,1 % nhưng tiêu dùng tăng 20,4 %. Điều này lần đầu tiên đưa tỷ lệ để dành của nền kinh tế giảm từ 18,6 % GDP xuống 17 % GDP (bảng 2).

Tốc độ phát triển cao tất dẫn đến nhập khẩu cao. Để bảo đảm có thể nhập khẩu cao, xuất khẩu phải tăng. Nhưng xuất khẩu gặp khó khăn và sẽ khó khăn hơn nữa trong năm tới vì đồng Việt Nam quá cao giá, đặc biệt là khi đồng bạc các nước trong khu vực mà Việt Nam phải cạnh tranh lại giảm giá đáng kể, hơn 30 % trong thời gian ngắn vừa qua. Nếu tính từ năm 1990 đến nay, kể cả việc điều chỉnh vừa qua, đồng Việt Nam lên giá hơn 35 % so với đô-la Mỹ và hơn 60 % so với đồng Malaysia, Indonesia hoặc Thái Lan. Điều này không có nghĩa là Việt Nam phải giảm giá nhiều như thế để cạnh tranh vì đồng bạc của các nước trên sẽ được thị trường điều chỉnh lại khi thị trường nhận ra được các dấu hiệu cải cách hợp lý, và hơn nữa Việt Nam cũng không buôn bán đáng kể với các nước trên. Tuy vậy, việc hạ giá đồng Việt Nam là cần thiết. Hạ giá đồng Việt Nam bao nhiêu là đủ ? Điều này nhà nước, kể cả các nhà kinh tế tài ba cũng không thể tính để biết được đâu là hồi suất đúng đắn. Chỉ có thị trường mới có thể quyết được hồi suất đúng đắn, dĩ nhiên là với sự can thiệp tích cực của nhà

nước qua sử dụng dự trữ ngoại tệ, hạn chế việc mua ngoại tệ với mục đích đầu cơ và chuyển ngân phi kinh doanh, kể cả có sự giúp đỡ của IMF. Đây chưa phải là chấp nhận hoàn toàn thị trường tự do nhưng là một bước cải cách kinh tế cao hơn so với hiện nay.

Cho đến nay, xuất khẩu gạo và cà-phê, hai mặt hàng chủ lực chưa gặp vấn đề vì mất mùa lúa ở Thái Lan và cà-phê ở Indonesia, nhưng năm tới việc xuất những mặt hàng chính này sẽ khó khăn và điều này có thể có ảnh hưởng đến nông thôn khó lường được. Nông dân sản xuất ngày càng nhiều, thế nhưng giá lúa gạo lại xuống vì dư thừa. Từ năm 1990 đến 1997, giá lúa tăng 13 % thì giá hàng hoá nói chung tăng 75 %. Giá lúa bình quân cả nước giảm đều hai năm qua. Tháng 9-1995, giá lúa là 1.900 đ/kg thì tháng 9-1997, giá lúa chỉ còn 1.500 đ/kg. Phá giá đồng bạc trong thời gian này lại là yếu tố làm nâng thu nhập của nông dân. Phá giá sẽ tăng lạm phát, nhưng điều này không cần lo lắng lắm vì tốc độ lạm phát hiện nay còn thấp. Tuy vậy, để giảm áp lực lạm phát, ngân sách nhà nước cần giữ cân bằng, tức giảm chi tiêu.

Khuyến khích xuất khẩu là điều cần thiết để giải quyết thiếu hụt cán cân thương xuyễn quá lớn. Như vậy đầu tư trực tiếp của nước ngoài cũng cần đặt trọng tâm vào làm hàng xuất khẩu thay vì chủ yếu khai thác thị trường nội địa. Điều này rõ ràng chưa làm tốt. Các nhà máy bia, nước ngọt, thuốc lá, đường là điển hình. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài xuất 1,1 tỉ USD năm 1997 nhưng nhập khẩu 2,7 tỉ USD (*Saigon Times Weekly*, 15-11-97), trong đó họ mua ngoại tệ từ ngân hàng trong nước gần 1 tỉ USD (*Thời báo Kinh tế Sài Gòn*, 13-11-97). Tốc độ tăng xuất khẩu của họ (20 %) cũng thấp hơn tốc độ tăng xuất khẩu của công ty trong nước (31 % theo *Saigon Times Weekly*, 11-10-97).

Tạo thị trường ngoại hối tự do có kiểm soát là cần thiết để giảm nhập khẩu, khuyến khích xuất khẩu, nhưng đồng thời cũng cần xét lại, ít nhất là trong giai đoạn hiện nay, các dự án đầu tư đòi hỏi nhiều ngoại tệ mà mục đích chính có tính chất xã hội nhiều hơn là lợi ích kinh tế.

Ngân hàng là khu vực yếu kém và thiếu thông tin nhất trong nền kinh tế nước ta hiện nay. Yếu kém như thế nào thì khó ai biết được chính xác, vì hệ thống thông tin thiếu minh bạch và không áp dụng các thông lệ tài chính thế giới. Ở Malaysia, tình hình thông tin cởi mở và đầy đủ hơn Việt Nam rất xa, thế nhưng thị trường tài chính quốc tế vẫn không tin lắm. Qua báo cáo mới nhất của Ngân hàng Trung ương, nợ xấu khó đòi ở Malaysia so với tổng nợ giảm từ 5-6 % năm 96 xuống 3,5 % năm 1997. Trên thị trường họ cho rằng số nợ này lên tới 23 % GDP, cũng tương đương với khoảng 23 % tổng số nợ. (Xem Asia Week, 19-11-97 hoặc Trần Quốc Hùng, *Thời báo Kinh tế Sài Gòn*, 20-11-97), cao hơn cả Thái Lan. Thực chất như thế nào chưa biết. Nhưng rõ ràng là giới tài chính thế giới thiếu tin tưởng vào số liệu Nhà nước Malaysia. Đánh giá của họ theo tôi có phần quá đáng, nhưng đó là lý do họ tiếp tục tránh xa đầu tư vào thị trường Malaysia và vì vậy khủng hoảng tài chính vẫn tiếp tục. Tình hình Thái Lan và Hàn Quốc cho thấy việc giấu thông tin về số dự trữ ngoại tệ làm cho phản ứng của thị trường tài chính thế giới đối với các nước này trở nên rất tiêu cực. Số người đầu tư hoặc cho vay ở những nước này đã mất mát rất nhiều và như vậy việc trả lại của họ tất nhiên sẽ chậm hơn và do đó làm cho cuộc khủng hoảng kéo dài hơn. Với thông tin chính xác, việc điều chỉnh chính sách sẽ diễn ra sớm hơn, tránh tạo kẽ hở lớn cho tư bản đầu cơ tài chính tấn công và do đó khủng hoảng sẽ không trầm trọng như ở mức hiện nay.

BẢNG 1**CÁN CÂN THƯỜNG XUYÊN VÀ THƯƠNG MẠI Ở MỘT SỐ NƯỚC**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
MALAYSIA							
Cán cân thường xuyên/GDP (%)	- 2	- 8,9	- 3,7	- 4,7	- 6,4	- 8,6	
Cán cân thương mại (tỉ USD)	0,1	- 2,3	0,8	1,5	- 0,8	- 3,7	- 0,6
THÁI LAN							
Cán cân thường xuyên/GDP (%)	- 8,5	- 7,7	- 5,7	- 5,1	- 5,6	- 8,1	
Cán cân thương mại (tỉ USD)	- 10,3	- 9,2	- 8	- 9,2	- 9,3	- 14,3	- 17,8
INDONESIA							
Cán cân thường xuyên/GDP (%)	- 2,8	- 3,6	- 2,2	- 1,3	- 1,6	- 3,5	
Cán cân thương mại (tỉ USD)	0,4	- 0,2	6,7	8,5	8,1	4,8	6,1
VIỆT NAM							
Cán cân thường xuyên/GDP (%)	- 2,6	0	- 7	- 6,9	- 7,3	- 11,4	
Cán cân thương mại (tỉ USD)	- 0,3	- 0,2	0	- 0,9	- 1,7	- 2,3	- 3,9

Nguồn : IMF, International Financial Statistics, tháng 10-97. Số liệu Việt Nam do tác giả ước lượng.

BẢNG 2**VÀI SỐ LIỆU VỀ KINH TẾ VIỆT NAM**

(1.000 tỉ đồng giá hiện hành)

	1995	1996	Tốc độ tăng
GDP	222,8	258,6	16,1 %
Tiêu dùng	180,5	217,3	20,4 %
Tích lũy	60,5	72,1	19,2 %
Để dành	41,5	43,9	5,8 %
Để dành/GDP	18,6 %	17 %	- 8,6 %

Nguồn : Niên giám Thống kê, 1996.

Riêng mục để dành là do tác giả tự tính, bằng tích lũy trừ vay thuần nước ngoài.

ĐÙNG QUÊN THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA

VŨ QUANG VIỆT

Thời gian qua tôi được dịp đi thăm một số nước ở châu Á trong đó có Ấn Độ, Philippines, Thái Lan, Malaysia. Đây cũng là dịp để quan sát một số chuyển biến sau một năm khủng hoảng tài chính khu vực nổ ra. Ấn Độ là nước tôi chú ý nhiều hơn cả. Một phần vì là lần đầu tới đây. Một phần vì nước này có đến gần 1 tỷ dân, xấp xỉ Trung Quốc. Thế nhưng, Ấn Độ là nước ít ai để ý cho đến khi họ cho nổ trái bom nguyên tử đầu tiên.

Kinh tế Ấn Độ cho đến nay còn mang tính chất tự cung tự cấp. Người ta thấy nhanh nhảm trên đường phố Ấn Độ những chiếc xe hơi đủ loại, được thiết kế và sản xuất ở trong nước. Ít thấy một chiếc xe nhập từ nước ngoài. Máy vi tính cũng có nguồn gốc Ấn Độ, rồi phần mềm nối mạng và kể cả máy tính điện tử loại siêu, và dĩ nhiên phải kể đến bom nguyên tử và các loại tên lửa. Nhưng nếu chỉ quan sát các loại xe đang được sử dụng trên đường phố, người ta có thể đánh giá ngay về chất lượng, khó lòng vượt ra khỏi thị trường nội địa. Thực phẩm, hàng hoá phần lớn là hàng nội địa. Đầu tư nước ngoài không đáng kể. Kinh tế tự túc tự cường

như trên là một chủ trương nhất quán của Chính phủ Ấn Độ cho đến năm 1991, khi chính sách mở cửa hạn chế được thực hiện. Chính vì vậy, dù dân số họ gấp 14 lần Việt Nam và gần bằng Trung Quốc nhưng giá trị xuất khẩu của họ chỉ hơn hai lần của Việt Nam, và bằng 16 % của Trung Quốc. Chính sách mở cửa của Trung Quốc làm thay đổi sức mạnh kinh tế đáng ngạc nhiên. Năm 1990, tổng sản phẩm quốc nội (GDP) bình quân đầu người là 360 USD ở Ấn Độ và 342 USD ở Trung Quốc. Năm 1996, con số này là 375 USD ở Ấn Độ và 671 USD ở Trung Quốc.

Thành quả của các nước châu Á, đặc biệt là Trung Quốc với hướng mở rộng ảnh hưởng chiến lược xuống vùng Ấn Độ Dương, đã khiến Ấn Độ phải xét lại chính sách kinh tế của mình. Chỉ một thời gian ngắn sau khi mở cửa một cách rất hạn chế, Ấn Độ đã đạt được tốc độ phát triển bình quân là 6,3 %/năm từ 1991 đến nay, một tốc độ chưa từng đạt được dù có đến hai năm khu vực sản xuất nông nghiệp bị giảm sút. Với đồng tiền không được tự do chuyển đổi, với thương mại quốc tế còn nhỏ bé, ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng hiện nay ở các nước châu Á rất hạn chế đối với Ấn Độ.

Khác nhau giữa Trung Quốc và Ấn Độ là gì? Không thể chỉ đơn giản nhìn qua lăng kính mở cửa và đóng cửa. Về cơ bản, hai nước đều đông dân, tiềm năng thị trường rộng nên xây dựng thị trường nội địa phải là cơ bản. Và thực tế hai nước đều làm như vậy. Mặc dù tiềm năng thị trường rộng, nhưng cầu vẫn nhỏ vì dân còn nghèo. Trung Quốc đã biết với tay ra thị trường nước ngoài với chiến lược xuất khẩu hàng tiêu dùng rẻ tiền, dùng chủ yếu lao động tay chân. Người ta phải ngạc nhiên với hàng giá cực rẻ từ Trung Quốc tràn ngập thị trường thế giới, rẻ đến nỗi người ta phải tự hỏi là Trung Quốc có bán phá giá để kiềm ngoại tệ không. Kiềm ngoại tệ là chiến lược cơ bản nhằm nhập khẩu công nghệ tiên tiến. Sự kết hợp giữa nâng cao khả năng nhập khẩu công nghệ nước ngoài và

nâng cao sức sản xuất phục vụ thị trường nội địa là điều mà Trung Quốc không thể không ý thức. Công nghệ làm hàng xuất khẩu cần ít vốn nhưng tạo ra nhiều việc làm còn có tác dụng nâng cao sức tiêu thụ của thị trường nội địa.

Chúng ta có thể hiểu sai ý nghĩa của chiến lược mở cửa của Trung Quốc nếu coi đó là tự do mậu dịch, mở rộng cửa cho đầu tư nước ngoài khai thác thị trường nội địa. Họ có tỷ lệ để dành là 42 % GDP và đầu tư là 40,5 % (1996). Số tiền đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào Trung Quốc là 42 tỉ USD, một con số rất lớn nhưng thực ra chỉ bằng 12,8 % tổng đầu tư của Trung Quốc. So với 50 % nguồn vốn đầu tư ở Việt Nam là từ nước ngoài thì chiến lược của họ tất phải khác ta về cơ bản. Hơn nữa phần đáng kể đầu tư nước ngoài ở Việt Nam lại là để khai thác thị trường nội địa. Năm 1995 chỉ có 40 % hàng sản xuất của công ty đầu tư nước ngoài là để xuất khẩu. Trước đó còn ít hơn. Thị trường tiêu thụ từ thực phẩm, nước uống, mỹ phẩm đã bị các công ty đầu tư nước ngoài kiểm soát. Các công ty khai thác thị trường nội địa sẽ phải chuyển lối, chuyển vốn về nước và cần ngoại tệ nhập nguyên liệu. Cán cân thanh toán tất nhiên không thể không thiếu hụt nặng. So sánh cán cân thanh toán của Việt Nam với Trung Quốc và Ấn Độ rõ ràng là khác. Chính cán cân thanh toán là dấu hiệu cuối cùng đánh giá xem nền kinh tế có hài hoà đúng mức giữa nội lực và mở cửa hay không ? Bài học khủng hoảng ở châu Á cho thấy sự hài hoà đã biến mất ở các nước gặp khủng hoảng, kể cả Hàn Quốc.

Tự lực tự cường kiểu Ấn Độ, gần như đi vào chính sách bế quan tỏa cảng, đã giúp họ phát triển được công nghiệp nội địa, không bị nước lớn chèn ép về chính trị nhưng cũng làm giảm nhẹ vai trò của Ấn Độ trên trường quốc tế. Đóng cửa còn làm hàng nội địa thiếu sức cạnh tranh trên thị trường thế giới. Không những thế, các nhà sản xuất đang được hưởng

lợi do thị trường được bảo vệ đã tạo ra sức ép lớn ngăn cản quá trình cải cách vì nếu mở cửa, không ít nhà máy công nghiệp nội địa sẽ phải đóng cửa. Muốn có công nghệ và kỹ thuật có năng suất cao, họ cần nhập công nghệ, nhưng muốn nhập công nghệ không thể không mở rộng thị trường hàng xuất để có ngoại tệ chi trả. Đó chính là cơ sở cho chính sách mở cửa của Ấn Độ : vừa đẩy mạnh được xuất khẩu, vừa giữ vững được thị trường nội địa.

Trung Quốc có thể là mẫu hình cho Ấn Độ, nhưng phải chăng nó là mẫu hình cho Việt Nam ? Một điều rõ nhất là Việt Nam không có tiềm năng thị trường nội địa lớn như hai nước này. Nếu kể về dân số, ta có thể tương đương hoặc lớn hơn một chút so với Philippines (69 triệu dân), Thái Lan (59 triệu), và lớn hơn nhiều so với Hàn Quốc (45 triệu) và Đài Loan (21 triệu). Nước càng nhỏ thì càng cần nới dài cánh tay ra thị trường thế giới. Nhưng rõ ràng là những nước và lãnh thổ còn nhỏ hơn Việt Nam như Hàn Quốc và Đài Loan cũng đã coi trọng vai trò của thị trường nội địa, và cho đến mới đây tìm mọi cách bảo hộ nó. Trong thời đại này, sẽ khó thành công nếu chỉ tìm cách nới dài cánh tay ra ngoài nhưng lại đóng cửa thị trường mình. Vấn đề chính là phải thấy rõ thị trường của mình, bảo vệ nó bằng mọi biện pháp mà không vi phạm điều ước quốc tế đã ký kết.

Muốn mở rộng sức tiêu thụ của thị trường nội địa thì dân ở nông thôn (80 % dân số) phải có việc làm và thu nhập ngoài nông nghiệp ngày càng tăng. Công nghiệp dùng sức lao động không chuyên của họ phải phát triển. Như vậy con đường là phát triển nội lực của khu vực tư nhân. Tuy vậy ở Việt Nam, hiện tại chỉ có công nghiệp quốc doanh phát triển. Thành phần quốc doanh ngày càng phình ra, tăng từ 64 % giá trị công nghiệp cả nước lên trên 75 % từ 1986 đến nay. Điều này hoàn toàn ngược với Trung Quốc. Ở đó, tỷ lệ công nghiệp quốc doanh ngày càng giảm,

hiện xuống thấp hơn 50 %. Số lao động trong khu vực quốc doanh ở nước ta đã giảm nhiều so với trước đây và sẽ còn tiếp tục giảm. Ta không hy vọng khu vực quốc doanh tạo ra việc làm vì đòi hỏi nhiều vốn. Uớc tính để tạo ra một việc làm trong khu vực công nghiệp ngoài quốc doanh chỉ cần 800 USD, còn ở khu vực quốc doanh cần tới 18.000 USD. Có nhiều lời tuyên bố kể cả chính sách ủng hộ phát triển khu vực tư nhân, nhưng tại sao cho đến nay nó vẫn chưa chuyển hướng ? Đây là câu hỏi cần được trả lời.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn

GIỚI THIỆU CÙNG BAN ĐỌC

Tủ sách “Kinh tế & Phát triển”

Đã xuất bản

- (*) 1. **Tái lập công ty** • Tác giả: Micheal Hammer và James Champy.
Vũ Tiên Phúc dịch (In lần thứ năm, tháng 1-1999)
- (*) 2. **Kinh tế Việt Nam - giai đoạn kinh tế chuyển đổi**
Luật sư Trần Du Lịch chủ biên (In lần thứ hai)
- (*) 3. **Kinh doanh vàng tại Thành phố Hồ Chí Minh**
- chính sách và giải pháp • Tác giả: PTS Nguyễn Hữu Định
- (*) 4. **Chân dung những doanh nghiệp thành đạt**
- ấn bản năm 1996 • Chủ biên: Kỳ Sơn
- (*) 5. **Chân dung những doanh nghiệp thành đạt**
- ấn bản năm 1997 • Chủ biên: Kỳ Sơn
- 6. **Những giá trị xanh** • Tập sách ảnh kỷ yếu cuộc thi “Việt Nam - đất sống kinh tế, văn hóa, du lịch” lần thứ 2 - 1996
- (*) 7. **Kinh tế Việt Nam - trên đường phát triển** • Tác giả: TS Vũ Quang Việt
- (*) 8. **Công nghiệp hóa Việt Nam trong thời đại châu Á - Thái Bình Dương** • Tác giả: GS.TS Trần Văn Thọ (In lần thứ hai, tháng 7-1998)
- 9. **Kinh tế vĩ mô** • Tác giả: TS Nguyễn Ngọc Hòe (In lần thứ hai, tháng 7-1998)
- 10. **Tiếng Anh trong hoạt động kinh doanh** • Tác giả: Lê Văn Thái, Phạm Đình Phương, Nguyễn Văn Hiếu, Phạm Văn Nga (In lần thứ hai, tháng 10-1998)
- (*) 11. **Development of Farming Systems in the Mekong Delta of Vietnam** • Editors: Võ-Tòng Xuân & Shigeo Matsui (tháng 7-1998)
- 12. **Luật thuế giá trị gia tăng và Luật thuế thu nhập doanh nghiệp** • In song ngữ Việt - Anh
- (*) 13. **Khủng hoảng tài chính - tiền tệ châu Á và ảnh hưởng đối với Việt Nam**
- (*) 14. **Phép lạ Trung Quốc: Chiến lược phát triển và cải cách kinh tế**
Tác giả: Justin Yifu Lin, Fang Cai & Zhou Li, Võ Tòng Xuân & Nguyễn Quốc Thắng dịch (tháng 11-1998)
- (*) 15. **Toàn cảnh thị trường chứng khoán** • Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích (tháng 3-1999)
- (*) 16. **Tiếng Anh lý thú** • Tác giả: Nguyễn Văn Phú (tháng 4-1999)
- (*) 17. **Châu Á - Từ khủng hoảng nhìn về thế kỷ 21** • Tác giả: Võ Tá Hân, Trần Quốc Hùng, Vũ Quang Việt (tháng 1-2000)

Ghi chú : Những quyền có dấu () được thực hiện trong khuôn khổ hợp tác với VAPEC thành phố Hồ Chí Minh*

Đĩa CD-Rom

Chứa đựng toàn bộ nội dung các số báo Thời báo Kinh tế Sài Gòn, Saigon Times Weekly, Saigon Eco trong các năm '95, '96, '97, '98 và '99

Mỗi thứ Hai hàng tuần tóm đọc **Donald và Bạn hữu** : Tập truyện tranh song ngữ Anh-Việt với phim gốc của Walt Disney cung cấp. Món quà vui tươi bổ ích cho thiếu nhi và cho mọi người.

TỔNG PHÁT HÀNH

**Công ty Cổ phần Sản xuất Kinh doanh
Vật phẩm Văn hóa Phương Nam**

160/12-14 đường Quân Sự - Phường 9 - Quận 11 • ĐT : 8589594-8589726

CÁC NHÀ SÁCH

**Phú Thọ : 964 đường Ba Tháng Hai - Quận 11; Đại Thế Giới : 418 Trần Phú - Quận 5; Việt Mỹ:
41 Đinh Tiên Hoàng - Quận 1; Nguyễn Thái Sơn : 86A Nguyễn Thái Sơn - Quận Gò Vấp**

CHÂU Á

TỪ KHỦNG HOÀNG NHÌN VỀ THẾ KỶ 21

VÔ TÁ HÂN - TRẦN QUỐC HÙNG - VŨ QUANG VIỆT

Chịu trách nhiệm xuất bản : TRẦN ĐÌNH VIỆT
Biên tập : HOÀI VIỆT
Sửa bản in : THANH THƯ
Bìa và mĩ thuật : HOÀNG TIỀN

Nhà xuất bản Thành phố Hồ Chí Minh
62 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1
ĐT : 8225340-8296764-8222726-8296713-8223637
Fax : (84.8) 8298540

In 1.600 cuốn, khổ 14 x 20cm tại Xưởng in Ban Tự tuồng-Văn hoá Thành Uỷ TP. HCM
Số XB : 1519-24/XB-QLXB cấp ngày 22-12-1999
In xong và nộp lưu chiểu : 1-2000

GIÁ : 35.000 ĐỒNG