

TỦ SÁCH DOANH TRÍ
Do PACE tuyển chọn & giới thiệu

THE WORLD IS CURVED **THẾ GIỚI CONG**

HIDDEN DANGERS TO THE GLOBAL ECONOMY



**Những Nguy Hiểm Tiềm Tàng
Đối Với Nền Kinh Tế Toàn Cầu**

DAVID M. SMICK



Nhà xuất bản Thời Đại

two



dtbooks
A WINDOW OF PACE

Giới thiệu

“Có ít nhất ba lý do để đọc cuốn sách này. Trước hết, dưới ngòi bút hấp dẫn của một người xuất chúng trong cuộc, cuốn sách đã cho ta một cái nhìn vô cùng sâu sắc và thấu đáo về hoạt động tài chính toàn cầu mà bất kỳ độc giả nào của New York Times cũng có thể dễ dàng lĩnh hội được. Thứ hai, chủ đề trung tâm của cuốn sách về sự mong manh của nền kinh tế thế giới sẽ khiến bạn thức suốt đêm và vắt óc suy nghĩ về các vấn đề vẫn chưa được nhiều người quan tâm. Và thứ ba, cuốn sách chỉ ra một lộ trình thực tiễn để thoát khỏi tình trạng hỗn độn khủng khiếp mà chúng ta đang mắc phải, đây là điều mà các nhà hoạch định chính sách, các nhà tài chính, và thậm chí cả vị tổng thống kế tiếp của Mỹ nên quan tâm”. (Jeffrey E. Garten, Trường Quản lý Yale; Cựu Thứ trưởng phụ trách thương mại và kinh doanh quốc tế; Cựu Giám đốc điều hành Tập đoàn Blackstone).

“Sống động, được viết cẩn thận và thấu đáo, “Thế giới cong” của David Smick là những tìm hiểu và khám phá sâu sắc về những căng thẳng và mất cân đối của nền kinh tế toàn cầu cũng như các thị trường tài chính quốc tế. Smick cũng đưa ra một loạt đề xuất và quan sát mới mẻ để giải quyết các vấn đề mà ông đã đề cập tới, đồng thời kêu gọi chúng ta nhanh chóng giải quyết các vấn đề đó trước khi chúng trở nên tồi tệ hơn”.(Robert Hormats, Phó Chủ tịch Tập đoàn Goldman Sachs International).

“Những cách tân trong tài chính, bao gồm cả những cách tân dưới tác động của công nghệ điện tử hiện đại, đã tạo điều kiện cho cả doanh nghiệp và cá nhân thực hiện công việc kinh doanh của mình hiệu quả hơn, bảo vệ mình tốt hơn khỏi những rủi ro mà họ đang gặp phải. Tuy nhiên, các sáng kiến này cũng có thể đẩy họ vào các rủi ro mới mà họ chưa từng gặp phải khi chưa có những cách tân này. Do vậy, những thứ được cho là cải tiến đôi khi lại khiến người ta thụt lùi, và khi những rủi ro đó kết hợp lại với nhau đủ lớn thì những thứ được cho là cải tiến đó có thể kéo lùi sự phát triển của ngay cả những người không bao giờ tìm cách tận dụng lợi ích của chúng. Trong Thế giới cong, David Smick đã khéo léo đưa ra rất nhiều ví dụ về quá

trình mà các hậu quả không ngờ tới này đã làm lung lay thị trường tài chính thế giới trong thời gian gần đây, đồng thời lý giải tại sao quá trình đó có thể vẫn chưa chấm dứt”. (Benjamin M Friedman, Đại học Harvard, tác giả cuốn Hậu quả tinh thần của việc tăng trưởng kinh tế (The moral consequences of economic growth))

Thế giới cong đã tiếp nối những vấn đề còn dang dở của cuốn **Thế giới phẳng** của tác giả Thomas Friedman. Cuốn sách đã đưa độc giả vào cuộc hành trình của người trong cuộc tới văn phòng riêng của các giám đốc Ngân hàng trung ương, các Bộ trưởng Tài chính và thậm chí là các Tổng thống. Smick đã giúp chúng ta hiểu hơn về môi trường đầy rủi ro ngày nay - cùng lý do tại sao những khoản thế chấp lộn xộn kia lại là điềm báo cho những hậu quả vô cùng khủng khiếp. Ông đã vật lộn với hai câu hỏi thường trực trong tâm trí của mọi người: Tình hình có thể diễn biến tồi tệ thế nào trong nền kinh tế đầy biến động hiện nay? Và chúng ta có thể làm gì để cứu vãn hiện thực khắc nghiệt đó? Thông qua những câu chuyện hấp dẫn với ngôn từ dễ hiểu, Smick đã lý giải: Tại sao chảo dầu mà chúng ta quen gọi Trung Quốc (quả bong bóng lớn tiếp theo sẽ phát nổ) lại đại diện cho một mối nguy hại khôn lường tới túi tiền của mọi người.

Các bà nội trợ Nhật Bản đã kiểm soát các khoản tiền tiết kiệm của quốc gia họ như thế nào và điều đó có tác động tới chúng ta ra sao. Những nhà quản lý ngân hàng và các giám đốc ngân hàng đầu tư bị lòng tham làm mờ mắt đã đẩy tiền trợ cấp và quỹ lương hưu của mọi người vào nguy hiểm như thế nào. Tại sao ngày nay “các Ngân hàng Trung ương đang co lại rõ rệt” không thể cứu chúng ta khi cuộc khủng hoảng tiếp theo nổ ra. Tại sao những quỹ đầu tư quốc gia hùng hậu của Nga, Trung Quốc, Saudi và Dubai lại đại diện cho bước tiến trong quyền lực tài chính toàn cầu, vượt xa Mỹ, châu Âu và Nhật Bản.

Tại sao thế giới lại cần đến một học thuyết tài chính “có tầm tư tưởng lớn” để hướng dẫn nguồn tiền nguy hiểm ngày nay. **Thế giới cong** là một cuốn sách hiếm có không chỉ khẳng định tầm vóc về chuyên môn với phố Wall, Washington và London mà những câu chuyện kể phù hợp trong đó còn chỉ

ra cho những độc giả người Mỹ cách để tồn tại trong những khoảng thời gian đầy biến động như hiện nay.

Mục lục

Lời nhà xuất bản

Những lời ca ngợi dành cho *Thế giới công*.

Tựa

1. Ngày tận thế

2. Nguồn tiền lớn đầy bất trắc

3. Các doanh nhân khởi nghiệp trong thế giới của những kẻ gây rối - các quỹ đầu tư cổ phần tư nhân và các quỹ đầu tư phòng vệ

4. Quyền lực ngầm cuồn rồ Trung Quốc

5. Những bà nội trợ Nhật Bản chiếm lĩnh các cao điểm chỉ huy

6. Chẳng có gì là bất biến: Cuộc khủng hoảng đồng bảng Anh năm 1992

7. Quyền lực suy giảm của các Ngân hàng trung ương

8. Xung đột giữa các tầng lớp xã hội và vấn đề chính trị của toàn cầu hóa

9. Sống sót và phát triển trong kỷ nguyên bất ổn ngày nay

Lời cảm ơn

Đôi lời về các nguồn tư liệu

Phụ lục

Dành tặng vợ tôi, Vickie

và tặng Peter, Sarah cùng DJ

Lời nhà xuất bản

Sau khúc hoan ca của quá trình toàn cầu hóa về mặt kinh tế khi ứng dụng các tiện ích của cuộc cách mạng số hóa vào những năm cuối Thế kỷ XX, cuốn sách Thế giới phẳng: Lịch sử vắn tắt của Thế kỷ XXI của Tom Friedman đã thổi vào người đọc một niềm lạc quan: Thế giới đầy ắp công ăn việc làm, ấm no hạnh phúc sắp tới nơi rồi! Nhưng thế giới không đơn giản như Tom Friedman tưởng. Những hiểm họa tài chính đối với nền kinh tế toàn cầu đã manh nha hình thành khi cuốn sách còn đang viết dở và nó nổ bùng sau khi cuốn sách ra đời chưa đầy năm. Cuộc khủng hoảng tín dụng này đã ảnh hưởng rất lớn tới từng quốc gia trên thế giới, từ các nước phát triển tới các nước chậm phát triển bất chấp các thể chế chính trị khác nhau. Và các nước phát triển còn bị ảnh hưởng nặng nề hơn đến mức nhiều quốc gia còn chưa hồi phục, mới thấy le lói vài điểm sáng đã vội vui mừng như tìm được lối thoát.

Trước tình hình như vậy, rất nhiều nhà kinh tế trên thế giới bỏ ra nhiều công sức điều tra nguyên nhân, bàn cách khắc phục, thậm chí còn tham vọng tìm ra một con đường mới. Cuốn Thế giới cong của David M.Smick, một nhà kinh tế học hàng đầu của Mỹ, là một cuốn sách được đánh giá rất cao trong vô số cuốn sách viết về đề tài này. David M.Smick đã cố gắng vẽ ra một bức tranh toàn cảnh nền kinh tế thế giới hiện nay và cho rằng sở dĩ có cuộc khủng hoảng này là do các hoạch định chính sách chưa khoa học, thiếu đầy đủ và đồng bộ nhất quán, là do các nền kinh tế không đồng đều, mâu thuẫn nhau, nhiều vấn đề khuất lấp thậm chí còn bị che dấu... v.v. Thế giới của David M.Smick là Thế giới cong vì không thấy được đường chân trời. Đây là một nhận định tuyến tính, xa thực tế bởi kinh tế thế giới luôn vận động trong vô vàn phức tạp khó lường, chỗ khuất lấp vừa lộ sáng thì khoảng tối lại sinh ra...! Đặc biệt trong sách, tác giả còn quan tâm đi sâu vào nền chính trị - kinh tế của Trung Quốc, một người khổng lồ đang vươn dậy, với một mối lo ngại kếp. Đó là, nếu kinh tế Trung Quốc thành công thì bản đồ kinh

tế thế giới phải vẽ lại, địa vị thống trị kinh tế toàn cầu của các nước phát triển cũ, đứng đầu là Mỹ sẽ bị lung lay tới tận gốc. Còn nếu kinh tế Trung Quốc đổ vỡ thì Mỹ sẽ rơi vào cảnh khốn đốn vì Trung Quốc là chủ nợ lớn nhất của Mỹ.

Tuy nhiên, cuốn sách chỉ bày tỏ những quan điểm cá nhân chủ quan của tác giả. Chuyện đúng sai tới đâu còn phải bàn cãi nhiều. Đặc biệt cuốn sách được viết dưới lập trường thị trường tự do thuần túy, coi phúc lợi xã hội chỉ là hệ quả kèm theo của sự phát triển kinh tế. Còn quan điểm của chúng ta lại coi phúc lợi xã hội là mục đích còn các cuộc cách mạng công nghệ, công nghiệp và sự phát triển kinh tế chỉ là các công cụ, các phương tiện để đạt được mục đích mà thôi.

Dẫu vậy, đây vẫn là cuốn sách quan trọng, cần đọc vì nó cung cấp một cái nhìn khá sâu sắc về thế giới tài chính quốc tế và giúp chúng ta hiểu biết thêm hơn về sự toàn cầu hóa tài chính hiện nay.

Trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

Nhà xuất bản Thời Đại

Những lời ca ngợi dành cho *Thế giới công*

Thế giới công thể hiện một bức tranh đầy tính trí tuệ. Nó là một tác phẩm phải - đọc đối với các nhà đầu tư, các nhà hoạch định chính sách, và bất cứ ai lo lắng về những thách thức mà hệ thống tài chính toàn cầu ngày nay đang phải đối mặt”.

Stan Druckenmiller, Duquesne Capital Management

“David Smick, nhà sáng lập tạp chí *The International Economy* và biến nó trở thành một ấn phẩm có uy tín về các vấn đề kinh tế thế giới, đã mang lại cho chúng ta một phân tích sắc sảo và kịp thời về sự xuống dốc của quá trình toàn cầu hóa tài chính. Trong quá trình này, dòng vốn là yếu tố rất nhạy cảm, và bất cứ ai đánh giá cao những lợi ích to lớn của toàn cầu hóa thương mại và đầu tư trực tiếp đa quốc gia đều không thể bỏ qua cuốn sách quan trọng này”.

Jagdish Bhagwati, Đại học Columbia, tác giả cuốn sách *Để bảo vệ Toàn cầu hóa* (In Defense of Globalization)

“Có ít nhất ba lý do để đọc cuốn sách này. Trước hết, dưới ngòi bút hấp dẫn của một người xuất chúng trong cuộc, cuốn sách đã cho ta một cái nhìn vô cùng sâu sắc và thấu đáo về hoạt động tài chính toàn cầu mà bất kỳ độc giả nào của *New York Times* cũng có thể dễ dàng lĩnh hội được. Thứ hai, chủ đề trung tâm của cuốn sách về sự mong manh của nền kinh tế thế giới sẽ khiến bạn thức suốt đêm và vắt óc suy nghĩ về các vấn đề vẫn chưa được nhiều người quan tâm. Và thứ ba, cuốn sách chỉ ra một lộ trình thực tiễn để thoát khỏi tình trạng hỗn độn khủng khiếp mà chúng ta đang mắc phải, đây là

điều mà các nhà hoạch định chính sách, các nhà tài chính, và thậm chí cả vị tổng thống kế tiếp của Mỹ nên quan tâm”.

Jeffrey E. Garten, Trường Quản lý Yale; Cựu Thứ trưởng phụ trách thương mại và kinh doanh quốc tế; Cựu Giám đốc điều hành Tập đoàn Blackstone.

“Sống động, được viết cẩn thận và thấu đáo, *“Thế giới cong”* của David Smick là những tìm hiểu và khám phá sâu sắc về những căng thẳng và mất cân đối của nền kinh tế toàn cầu cũng như các thị trường tài chính quốc tế. Smick cũng đưa ra một loạt đề xuất và quan sát mới mẻ để giải quyết các vấn đề mà ông đã đề cập tới, đồng thời kêu gọi chúng ta nhanh chóng giải quyết các vấn đề đó trước khi chúng trở nên tồi tệ hơn”.

Robert Hormats, Phó Chủ tịch Tập đoàn Goldman Sachs International

“Cuốn sách này thật tuyệt vời. Đọc *Thế giới cong*, bạn sẽ khó có thể không quan ngại về những xu hướng gần đây. David Smick đã cung cấp cho chúng ta một phân tích thấu đáo và dễ hiểu về những khiếm khuyết và lợi ích của toàn cầu hóa. Đây là một cuốn sách quan trọng”.

Frank C. Carlucci, Cựu Bộ trưởng Bộ Quốc phòng Mỹ

“David Smick am hiểu về thị trường tài chính thế giới như bất kỳ người đương thời nào. Trong cuốn sách *Thế giới cong* hấp dẫn (hoặc có lẽ đáng sợ) của mình, ông đã vạch ra những tai họa tiềm ẩn trong thị trường tài chính toàn cầu mới mẻ và đầy rối ren này. Cuốn sách là một tác phẩm dễ hiểu mặc dù nó đề cập đến các vấn đề vô cùng phức tạp, các vấn đề mang tính *cong*”.

William Seidman, trưởng bình luận viên tài chính, CNBC; Cựu Chủ tịch, Tập đoàn Bảo hiểm Tiền gửi Liên bang (FDIC)

“David Smick đã xác định một khoảng cách nguy hiểm phân tách thế giới chính sách và thế giới tài chính. *Thế giới cong* sẽ tiến một bước dài hướng tới việc xóa bỏ khoảng cách đó. Đó là một điều cần thiết để đảm bảo sự ổn định và thịnh vượng trong nền kinh tế toàn cầu”.

Lee H. Hamilton, Chủ tịch kiêm Giám đốc, Trung tâm Quốc tế Woodrow Wilson dành cho các học giả.

“Có lẽ đây là thời điểm tốt nhất để *Thế giới cong* của David Smick xuất hiện. Tôi không thể rời cuốn sách được. Nó cung cấp một cái nhìn sâu sắc và đầy hiểu biết về thế giới tài chính quốc tế. *Thế giới cong* đề cập rất sát tình hình hiện nay”.

Karl-Otto Poehl, Cựu Chủ tịch, Ngân hàng Trung ương Đức

“Các gợi ý của Smick về những điều nên làm và nên tránh dành cho các nhà hoạch định chính sách kinh tế tương lai rất hay và dễ hiểu. Kể cả những người không có bằng cấp về kinh tế cũng có thể dễ dàng hiểu được nó”.

Carla Hills, đồng chủ tịch Hội đồng Quan hệ đối ngoại; cựu đại diện thương mại Mỹ

“David Smick là một hướng dẫn viên tuyệt vời, giúp chúng ta hiểu hơn về sự phát triển của hệ thống tài chính trong ba thập kỷ gần đây. Ông đã đưa chúng ta từ các phòng họp tài chính của châu Âu đến các bộ ngành quan liêu của châu Á với sự giàu có không đong đếm được, từ tư gia của những người giàu có đầy quyền lực ở Washington đến những phòng kinh doanh tiền tệ lộn xộn của phố Wall. Đây là một tác phẩm tuyệt vời”.

Louis Bacon, Moore Capital Management

“David Smick đã biến tạp chí *The International Economy* thành một ấn

phẩm phải - đọc về các vấn đề kinh tế thế giới. Ông cũng làm điều tương tự với toàn cầu hóa trong *Thế giới con*. Toàn cầu hóa là một tác nhân làm thay đổi cuộc chơi trong thời đại chúng ta, và những hiểu biết thấu đáo của David Smick về dòng vốn đầu tư trên toàn cầu là vô cùng quan trọng. Bất cứ ai muốn tìm hiểu về toàn cầu hóa tài chính và những gợi ý về chính sách cũng sẽ muốn đọc cuốn sách này”.

R. Glenn Hubbard, trưởng khoa, Trường Kinh doanh thuộc Đại học Columbia

“David Smick đã viết một cuốn sách hạng nhất về “các mối nguy hiểm tiềm ẩn” của toàn cầu hóa. Tôi thấy thật khó để đặt nó xuống”.

AW. Clausen, Cựu Chủ tịch, Ngân hàng Thế giới

“*Thế giới con* là một phân tích quan trọng và kịp thời đã khơi mở cho người đọc về các lực lượng trên toàn cầu đang điều khiển căn lái của thị trường tài chính thế giới. Đây là một cuốn sách chứa đựng nhiều thông tin dễ hiểu cho cả những người không chuyên cũng như các nhà hoạch định chính sách”.

Yoichi Funabashi, Tổng Biên tập, *Asahi Shimbun*

“*Thế giới con* đã đi sâu tìm hiểu hệ thống tài chính quốc tế mong manh hiện tại và đã phát hiện ra ở nó nhiều bất ổn không dễ dàng khắc phục. Thế giới toàn cầu hóa mới của chúng ta gặp ghềnh chứ không bằng phẳng như mọi người vẫn nghĩ”.

James Schlesinger, nguyên Bộ trưởng Năng lượng Hoa Kỳ, Bộ trưởng Quốc phòng, và Giám đốc Cơ quan Tình báo Trung ương

“David Smick đã làm một việc mà ít ai làm được: đưa độc giả vào bên trong thánh đường của hệ thống tài chính toàn cầu. Với những câu chuyện lôi

cuốn, Smick đã chứng minh một cách thuyết phục rằng bên cạnh những lợi ích to lớn, hệ thống phức tạp này cũng khiến chúng ta phải đối mặt với không ít rủi ro nghiêm trọng. Hơn thế nữa, trong cuốn sách này, ông cũng cho chúng ta một giải pháp”.

John B. Taylor, Đại học Stanford

“David Smick đã đúng: Thế giới toàn cầu là một thế giới cong. Chúng tôi không thể đoán trước tương lai một cách chính xác, đặc biệt là trong những thời điểm khủng hoảng”.

Hans-Tietmeyer, Cựu Chủ tịch, Ngân hàng Trung ương Đức

“Đây là một tác phẩm tiếp nối xuất sắc cuốn *Thế giới phẳng* của Tom Friedman. *Thế giới cong* đã đi sâu khai thác những vấn đề mà Friedman chưa đề cập đến, đồng thời giải thích rõ ràng vai trò quan trọng nhưng chưa được hiểu thấu đáo của hệ thống tài chính hiện đang là nền móng thiết yếu cho nền kinh tế thế giới”.

Murray Weidenbaum, Trường Đại học Washington

“Thế giới hiện tại là một thế giới cong. Vào mỗi thời điểm, một vệ tinh dù bay cao đến mấy cũng chỉ nhìn thấy không quá một nửa trái đất. Tuy nhiên, David Smick đã cho chúng ta tiếp cận cả hai - từ Washington đến Bắc Kinh và xa hơn thế nữa”.

Peter B. Kenen, Trường Đại học Princeton

“*Thế giới cong* là một cuốn sách rất hấp dẫn. Nó chỉ ra mối liên hệ chặt chẽ không thể tách rời của chính trị và kinh tế. Nó là một bản phân tích rõ ràng về rủi ro, thành công và thất bại của thị trường tài chính toàn cầu ngày nay”.

Otmar Issing, cựu thành viên của Ban Giám đốc,

Ngân hàng Trung ương Châu Âu

“*Thế giới cong* là một cuốn sách sâu sắc, thấu đáo và đầy lôi cuốn - một tác phẩm phải đọc”.

Pedro Pablo Kuczynski, cựu thủ tướng Peru

“Đây là một cuốn sách dễ hiểu, nhiều thông tin đã giải thích thấu đáo về hệ thống tài chính toàn cầu. Độc giả... bảo đảm sẽ có những phút giây thư giãn và đầy thích thú với cuốn sách”.

Edwin (Ted) M. Truman, nguyên Giám đốc, Bộ phận Tài chính Quốc tế, Cục Dự trữ Liên bang

“Đây là một bản mô tả về thị trường vốn toàn cầu của một người trong cuộc đầy tài ba. Cuốn sách đầy ắp thông tin và rất thú vị. *Thế giới cong* đã giải thích... lý do tại sao ba mươi năm tiếp theo sẽ vẫn nhiều rủi ro như trong quá khứ”.

Gary Clyde Hufbauer, Viện Kinh tế Quốc tế Peterson

“Cuốn sách là chuyến đi của một người trong cuộc có hiểu biết sâu sắc về các hệ thống tài chính và kinh tế toàn cầu. Độc giả sẽ có một điểm xuất phát đầy tự tin để chẩn đoán các vấn đề và đề ra các giải pháp sáng suốt”.

Michael J. Boskin, Đại học Stanford

“Trong *Thế giới cong*, David Smick đã giúp chúng ta nhận ra những bất trắc trong các thị trường tài chính khi *Thế kỷ của người Mỹ* đang dần khép lại”.

Allan Meltzer, Đại học Carnegie Mellon

“Cuốn sách là những tranh luận vừa thấu đáo vừa hấp dẫn về một câu hỏi mang tính thời đại đang chi phối chúng ta - từ đây chúng ta sẽ đi đến nơi nào?”

Michael Steinhardt, Steinhardt Management

“Trong suốt ba mươi năm qua, David Smick giữ vị trí hàng đầu trong cuộc cách mạng tài chính toàn cầu. Nếu bạn muốn có một giải thích rõ ràng về những gì đang xảy ra trong cuộc cách mạng tài chính toàn cầu, hãy đọc *Thế giới cong*”.

Peter R. Fisher, Cựu Phó chủ tịch Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York

“*Thế giới cong* chẳng khác nào cuốn cẩm nang hướng dẫn do một người trong cuộc tài giỏi biên soạn về thế giới tài chính cũng như các vấn đề bên ngoài ngân hàng trung ương”.

John Williamson, Viện Kinh tế Quốc tế Peterson

“Tôi luôn mong muốn được tiếp chuyện với David Smick. Ông không bao giờ đi theo những suy nghĩ thường tình, thay vào đó, ông luôn có một quan điểm mới mẻ và đầy hấp dẫn về những gì đang xảy ra trong nền kinh tế chính trị của chúng ta. Giờ đây, ông ấy đã chuyển tải những tư tưởng của mình thành một cuốn sách quan trọng. Bạn sẽ thích đọc *Thế giới cong*, bạn sẽ học hỏi được nhiều điều từ nó - và quan trọng nhất, nó sẽ khiến bạn thực sự suy nghĩ”.

William Kristol, The Weekly Standard

“Những cách tân trong tài chính, bao gồm cả những cách tân dưới tác động của công nghệ điện tử hiện đại, đã tạo điều kiện cho cả doanh nghiệp và cá nhân thực hiện công việc kinh doanh của mình hiệu quả hơn, bảo vệ mình

tốt hơn khỏi những rủi ro mà họ đang gặp phải. Tuy nhiên, các sáng kiến này cũng có thể đẩy họ vào các rủi ro mới mà họ chưa từng gặp phải khi chưa có những cách tân này. Do vậy, những thứ được cho là cải tiến đôi khi lại khiến người ta thụt lùi, và khi những rủi ro đó kết hợp lại với nhau đủ lớn thì những thứ được cho là cải tiến đó có thể kéo lùi sự phát triển của ngay cả những người không bao giờ tìm cách tận dụng lợi ích của chúng. Trong *Thế giới cong*, David Smick đã khéo léo đưa ra rất nhiều ví dụ về quá trình mà các hậu quả không ngờ tới này đã làm lung lay thị trường tài chính thế giới trong thời gian gần đây, đồng thời lý giải tại sao quá trình đó có thể vẫn chưa chấm dứt”.

Benjamin M Friedman, Đại học Harvard, tác giả cuốn *Hậu quả tinh thần của việc tăng trưởng kinh tế* (The moral consequences of economic growth)

“Thế giới thực sự cong, và tôi nghĩ rằng không có tài liệu hướng dẫn về thị trường vốn toàn cầu của thế kỷ XXI nào tốt hơn cuốn sách của David Smick. Cuốn sách sẽ đưa bạn xuyên suốt hành trình cá nhân của Smick suốt ba mươi năm qua với tư cách là một cố vấn cho các nhà đầu tư, các quỹ đầu cơ phòng vệ, các ngân hàng trung ương và các nhà hoạch định chính sách. Sau khi đọc cuốn sách này, bạn sẽ quan tâm tới, có lẽ là hơn bao giờ hết, các diễn biến của lịch sử tài chính gần đây và những rủi ro đang chờ ta phía trước”.

Richard H. Clarida, Trường Đại học Columbia; PIMCO; Cựu trợ lý Bộ trưởng Bộ Tài chính;

“*Thế giới cong* trình bày về những vấn đề tài chính toàn cầu hiện nay một cách ấn tượng như phong cách Beethoven”.

Norbert Walter, Tập đoàn Deutsche Bank

“David Smick là người tiên phong trong việc toàn cầu hóa thông tin kịp thời. Ai có thể trình bày với chúng ta thông tin mới nhất và thích hợp nhất về toàn cầu hóa tốt hơn?”

Ron Insana, Insana Capital Partners; nhà phân tích cao cấp của CNBC

“Cuốn sách này cuốn hút ta phải đọc. Nó thể hiện một phân tích sắc sảo về thị trường tài chính toàn cầu đầy mong manh hiện nay”.

Horst Siebert, Chủ tịch danh dự, Viện Kinh tế Thế giới Kiel

“Cuốn sách đã định nghĩa toàn cầu hóa tài chính là một hệ thống tạo ra những bất ổn tài chính lớn và đáng sợ, nhưng bên cạnh đó, nó cũng là một chú ngỗng đẻ ra những quả trứng vàng. Cuối cùng, *Thế giới cong* còn cho ta một thông điệp về niềm tin và hy vọng”.

Renato Ruggiero, Cựu Tổng giám đốc, Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO)

“Cuốn sách là một hành trình lý thú và rất đáng đọc về nhiều phương diện phức tạp của một thế giới đang biến đổi nhanh chóng”.

Charles Dallara, Viện Tài chính Quốc tế

“*Thế giới cong* đã nêu ra những vấn đề quan trọng cần phải được thảo luận đầy đủ”.

Nigel Lawson, nguyên Bộ trưởng Tài chính, Vương quốc Anh

Tựa

Quả thực là tôi đã trong tâm trạng thất vọng to lớn khi bắt đầu viết một cuốn sách về nền kinh tế toàn cầu mới hiện nay. Rốt cuộc, chúng ta đã làm những gì để tạo nên hệ thống tài chính thế giới mà ở một thời điểm dường như vẫn diễn ra một cách tốt đẹp và chẳng bao lâu sau thì lại hoạt động như thể sắp đến ngày tận thế? Cuộc cách mạng máy vi tính trong chớp mắt đã chuyển nền kinh tế thành một bộ máy thịnh vượng thực sự trên toàn cầu khi thị trường chứng khoán trên khắp thế giới đạt được những đỉnh cao mới. Tiếp theo, thị trường tụt dốc. Mọi người lúc đó đọc những câu chuyện trên báo chí nói rằng giá trị ngôi nhà của họ có thể chẳng bao lâu sẽ thấp hơn số tiền phải trả góp cho chính ngôi nhà đó. Họ phát hiện ra rằng khoản tiền tiết kiệm của gia đình họ - ngay cả tiền mặt còn lại trong các quỹ kinh doanh tiền tệ (money market funds) được cho là cực kỳ an toàn - có thể sớm tan thành mây khói chỉ trong chốc lát.

Trong khi cố gắng nắm bắt đầy đủ tầm quan trọng của hệ thống toàn cầu mới, tôi đã bắt đầu đọc lại cuốn sách có ảnh hưởng lớn về chủ đề toàn cầu hóa, cuốn sách đang được bán chạy nhất của Tom Friedman: *Thế giới phẳng: Lịch sử văn tắt của Thế kỷ 21*. Friedman mô tả một cách thuyết phục về toàn cầu hóa theo đúng bản chất của nó, bằng việc tập trung vào các chuỗi cung cấp hàng hóa và dịch vụ toàn cầu. Những câu chuyện thật hấp dẫn - đưa người đọc đi từ Thung lũng Silicon của Ấn Độ tại Bangalore tới những ngôi làng ở Đông Bắc Trung Quốc. Cuốn sách của Friedman mô tả cách thức công nghệ số đã rút ngắn khoảng cách giữa các quốc gia và cách mạng hóa các chuỗi cung cấp toàn cầu như thế nào. Điều này cho phép mọi người tham gia vào hoạt động kinh doanh với nhau trên toàn cầu, với mỗi quốc gia đưa những lợi thế cạnh tranh của mình vào hệ thống thương mại thế giới. Là một phóng viên chuyên mục từng đoạt giải thưởng của *New York Times*, Friedman cảnh báo một cách sáng suốt rằng Hoa Kỳ cần phải thích ứng với môi trường kinh tế mới mẻ và đang thay đổi này hoặc phải cắt

giảm chi tiêu một cách hợp lý. Cuốn sách quả là một thành tựu mang tính lịch sử trong việc giới thiệu tới đông đảo độc giả về thế giới mới với những cơ hội và thách thức vượt ra khỏi biên giới quốc gia.

Sau khi đọc lại *Thế giới phẳng*, một hôm tôi ăn trưa tại khách sạn Hay-Adams, Washington D.C, ngay đối diện Nhà Trắng, với một người bạn cũ, John Despres, một cố vấn có uy tín lâu năm về các chính sách đối ngoại của Thượng nghị sĩ Đảng Dân chủ, Bill Bradley. Tôi nói khi chúng tôi đã yên vị: “John này, tôi đang cố gắng với tâm trạng thất vọng lớn để thấu hiểu toàn cầu hóa. Nói một cách thẳng thắn, xét từ góc nhìn của các thị trường tài chính thì thế giới không hề phẳng. Không giống như thế giới sản xuất hàng hóa và dịch vụ, trong thế giới tài chính không có gì xảy ra theo một đường thẳng. Thay vào đó, có một loạt những gián đoạn bất ngờ liên tiếp - hay còn gọi là những khúc quanh và các bước ngoặt của tính bất ổn. Điều này thường đòi hỏi hàng triệu người tham gia thị trường phải có được sự hiểu biết thông thường về lĩnh vực tài chính. John à, trong thế giới tài chính, dường như không có gì diễn ra theo kiểu tuyến tính”.

John Despres, người đàn ông ở độ tuổi 60, lựa chọn từ ngữ rất cẩn thận ngồi đó vẻ trầm tư suy nghĩ. Ông chống cằm, nghĩ ngợi khi nhìn chăm chú vào khoảng trống qua Công viên Lafayette đến những chiếc cột phía trước của Nhà Trắng. “Như vậy, những gì anh đang nói...”, ông bắt đầu một cách chậm rãi rồi ngừng lại thêm một vài giây, “là thế giới không phải là phẳng; thế giới cong”.

“Đúng vậy, đối với các thị trường tài chính thì thế giới cong. Chúng ta không thể nhìn qua đường chân trời. Kết quả là tầm nhìn của chúng ta bị thu hẹp lại. Cứ như thể là chúng ta buộc phải đi trên một con đường dài vô tận với đầy những ngã rẽ và những khúc quanh nguy hiểm cùng với những thung lũng dẹt đứng, những dãy núi hiểm trở. Chúng ta không thể nhìn thấy gì ở phía trước. Chúng ta luôn luôn bị bất ngờ, và đó là lý do tại sao thế giới đã trở thành một nơi nguy hiểm”.

Xét về nền tảng, các thị trường tài chính luôn luôn bị phá rối bởi thông tin

không đầy đủ và không chắc chắn. Luôn có những thứ mà các nhà đầu tư và các thương nhân không biết và không thể biết. Nhưng trong nền kinh tế toàn cầu mới, đại dương thanh khoản toàn cầu bất ổn này không chỉ làm gia tăng số lượng những điều không biết mà còn sắp xếp lại các mối quan hệ và tầm quan trọng tương đối của chúng.

Có những nhà đầu tư mới với những viễn cảnh mới. Đột nhiên, hàng loạt các quỹ trên khắp thế giới cạnh tranh với nhau để giành lấy các cơ hội đầu tư. Các chủ ngân hàng, các thương gia, và các chính phủ trong các nền kinh tế công nghiệp hóa hiện đang cạnh tranh với các chủ doanh nghiệp, những người mới khởi nghiệp và các công ty quốc doanh cũ trong các nền kinh tế mới nổi để thu hút những nguồn quỹ này. Với các loại nợ được chứng

[1]
khoán hóa, các khoản đầu tư vào vốn trung gian (mezzanine investing), và các công cụ tài chính vô cùng phức tạp, việc chỉ ra chuyện gì đang xảy ra tại bất kỳ thời điểm cụ thể nào là điều gần như không thể thực hiện được. Các nhà đầu tư cần các loại thông tin mới để đưa ra được những quyết định sáng suốt. Tuy nhiên những loại thông tin đó chính xác là gì? Và họ thu thập những thông tin đó ở đâu?

Thị trường tài chính luôn luôn hoạt động trong sự bất bình đẳng về thông tin và phân tích. Bạn nghĩ hay biết điều này. Tôi nghĩ hoặc biết điều khác. Tuy nhiên, các nhà hoạch định chính sách và các thương nhân ngày nay phải phụ thuộc nhiều hơn bao giờ hết vào bản năng gan góc của mình. Sân chơi lớn hơn, tiền góp vốn đầu tư cao hơn và hệ thống kinh tế đã trở nên mong manh dễ vỡ đến không thể tin được do quy mô và độ phức tạp của nó. Đó là một kế hoạch bấp bênh mà có thể sụp đổ vì bất kỳ lý do nào. Điều đó chưa chắc sẽ xảy ra, nhưng các chính trị gia và các nhà hoạch định chính sách cần phải thận trọng. Họ cần phải bắt đầu quan tâm đến những thứ mà trước đây chưa bao giờ làm họ bận tâm.

Rốt cuộc, chúng ta thực sự biết gì về những điều sắp diễn ra tại Trung Quốc, một đất nước có một nền kinh tế mà ngay cả những người làm chủ nó cũng không hoàn toàn hiểu rõ? Chúng ta biết gì về lối suy nghĩ của các bà nội trợ Nhật, những người đóng một vai trò rất quan trọng đến hướng đi của

dòng tiền tiết kiệm trên thế giới? Chúng ta biết gì về tính chính xác trong sổ sách kế toán của các tổ chức tài chính lớn nhất và đáng tin cậy nhất hoặc của các công cụ tài chính phức tạp mà các doanh nghiệp triển khai? Chúng ta biết gì về những hệ quả mang tính chiến lược lâu dài của các khoản tiết kiệm vượt trội hiện nay đang được kiểm soát bởi các chính phủ phi dân chủ? Và ý nghĩa chính trị, xã hội của việc của cải toàn cầu đang được phân phối không đồng đều là gì?

Thêm vào đó, thị trường hiện đang thiếu thông tin về những điều có thể là quan trọng nhất, rằng liệu người ta có cho phép chính xu hướng toàn cầu hóa tiếp tục hay không. Nền chính trị của toàn cầu hóa đang nóng lên nhanh chóng khi sự lo lắng sinh ra từ sức mạnh của dòng vốn đầu tư tự do và sự tăng vọt của hàng hóa. Thật đáng ngạc nhiên, trong một cuộc thăm dò ý kiến gần đây của *Tạp chí Phố Wall (Wall Street Journal)* và NBC (Công ty Phát thanh quốc gia) cho thấy ở Hoa Kỳ (với đa số theo tỷ lệ 2:1), ngay cả những người theo Đảng Cộng hòa cũng tin rằng nền thương mại tự do đang đang gây tổn hại cho nước Mỹ. Sự hỗn loạn đáng lo ngại của cuộc Đại Khủng hoảng Tín dụng năm 2007-2008 bắt nguồn từ việc cho vay dưới chuẩn cũng vẫn chưa được giải quyết. Đây là lời kêu gọi hợp tác mới nhất cho các lực lượng phản đối toàn cầu hóa tập hợp lại trong thời gian sắp tới.

“Có lẽ đáng lo ngại nhất là hầu hết mọi người hiện nay đều thiếu một góc nhìn mang quan điểm lịch sử”, tôi nói khi bữa ăn trưa kết thúc. Thời kỳ bùng nổ đang được cho là tất yếu diễn ra. Các cử tri Mỹ đang ở độ tuổi trung niên được sinh ra vào giữa những năm 1960. Họ không có ký ức nào về tình trạng lạm phát đình đốn và dòng xe lũ lượt chờ đỗ xăng những năm 1970, khoảng thời gian trước khi nền kinh tế trở nên toàn cầu hóa như hiện nay. Họ chưa bao giờ biết bất cứ điều gì ngoài một nền kinh tế năng suất cao với thị trường chứng khoán ấn tượng và công việc dồi dào. Nhiều người ủng hộ chủ chốt của toàn cầu hóa đã bị ru ngủ bằng cảm giác tự mãn. Do đó, thời kỳ tới sẽ là một thời kỳ thay đổi chính sách mang tính phản ứng thái quá và có khả năng thiếu thận trọng.

Tôi nhấn mạnh với Despres: “Tệ hơn nữa là các nhà hoạch định chính sách không đánh giá đúng bản chất mong manh của hệ thống tài chính toàn cầu

ngày nay và việc làm thế nào mà sự thịnh vượng về mặt tài chính có thể âm thầm tan biến. Đó là hậu quả không lường trước được của các cơ chế chính sách có thiện chí hiện đang cố gắng luật hóa hoặc điều tiết an ninh kinh tế. Ngày nay, chúng ta rơi vào một tình huống mà trong đó hệ thống tài chính toàn cầu hóa vừa kích thích lại vừa đe dọa sự thịnh vượng của đất nước”.

Tôi kết luận rằng cuốn sách của Friedman đã thể hiện thành công phần đầu của câu chuyện toàn cầu hóa, nhưng vẫn còn một phần thứ hai - khía cạnh tài chính của nó. Đó là khía cạnh cho vay dưới chuẩn, chẳng hạn như một ngôi làng nhỏ của Na Uy thuộc vùng Bắc Cực có thể nhìn thấy toàn bộ tương lai tài chính của nó bị hủy hoại bởi vì các nhà quản lý tài chính đã đầu tư quá nhiều vào một sản phẩm của Citigroup được gọi là giấy nợ đảm bảo bằng tài sản (collateralized debt obligation - CDO). Khi thị trường nhà đất phía bên kia đại dương tại Florida và California sụp đổ thì các khoản nợ thế chấp cũng hỏng theo và những ngôi làng ở Na Uy đã phải đóng cửa các trường mẫu giáo và dừng các dịch vụ chăm sóc sức khỏe cho người cao tuổi.

Vào cuối buổi nói chuyện, chúng tôi đã chuyển sang vấn đề lịch sử, thống nhất quan điểm rằng các phạm trù chính trị, kinh tế, và tài chính hiện tại của thế giới không có gì là mới cả. Quả thực, kinh tế thế giới hiện nay rất giống với các thị trường hợp nhất (integrated markets) và sự thịnh vượng lớn lao trong giai đoạn từ 1870 đến 1914. Đây là giai đoạn mà nhà kinh tế học nổi tiếng John Maynard Keynes đã mô tả như là “một giai đoạn khác thường trong quá trình phát triển kinh tế của loài người.” Đó cũng là một thời kỳ bị gián đoạn bởi những cuộc khủng hoảng liên tục - và cũng là thời kỳ của sự thịnh vượng. Trớ trêu thay, ngày hôm nay, chúng ta lại đưa ra đúng câu hỏi mà người ta từng đặt ra năm 1914: Điều gì có thể giúp duy trì hệ thống kinh tế toàn cầu mới và thành công này? Những hiểm họa nào trong việc hoạch định chính sách có thể đảo ngược quá trình tạo ra của cải này? Lạm phát? Giảm phát? Chính sách bảo hộ? Sự bùng nổ tài chính bất ngờ nào có thể tạo ra những làn sóng - những đường cong - mà thế giới vẫn chưa có sự chuẩn bị để xử lý ngoại trừ cách giải quyết thông qua các cuộc chiến tranh thương mại, kiểm soát chặt chẽ vốn đầu tư, và các chính sách “làm nghèo hàng

xóm” khác - tất cả những chính sách tai hại này đều xuất phát từ những sai lầm của con người?

Các nước công nghiệp ngày nay muốn người Trung Quốc quản lý tiền tệ của họ tốt hơn, nhưng vẫn không biết rõ những quy định chính sách chính xác hoặc thậm chí cả năng lực lãnh đạo của các nhà lãnh đạo Trung Quốc có quan điểm đối lập với nhau. Cả thế giới đều ghét sự thâm hụt kép, cả về ngân sách lẫn tài khoản vãng lai của Mỹ, nhưng chưa có ai chỉ ra được một biện pháp an toàn nào để thoát khỏi chúng. Và dường như câu trả lời cho vấn đề này cũng sẽ không sớm được tìm ra. Một lượng lớn vượt trội tiền tiết kiệm trên thế giới nằm trong tay các chế độ toàn trị, dẫn đầu là Trung Quốc, và các nước sản xuất dầu, bao gồm cả Nga, nhưng điều này báo hiệu điều gì cho tương lai thì không ai biết. Cục Dự trữ Liên bang, trong quá trình cứu công ty đầu tư Bear Stearns hồi tháng ba năm 2008 dường như đã cung cấp một sự bảo lãnh đầu tư của chính phủ cho toàn bộ khu vực tài chính, không chỉ các ngân hàng. Theo chính sách mới này, ai cũng có thể dự đoán được rằng về dài hạn người ta sẽ đưa ra những quy định giám sát, bao gồm cả mức cho vay, đối với những tổ chức nói trên. Chúng ta sống trong một thế giới được toàn cầu hóa, một thế giới mà chúng ta phải quan tâm nhiều hơn nữa tới những vấn đề của người khác, trong khi đó đồng thời phải giải quyết việc riêng của mình.

Trong cuốn sách của mình, Friedman cảnh báo các nhà hoạch định chính sách của Mỹ về nhu cầu tín dụng thuế, nâng mức lương giáo viên, và phương pháp tiếp cận để tạo lập, thu hút và giữ lại những nhân tố tạo giá trị mới - các kỹ sư. Tuy nhiên, việc duy trì luồng vốn tự do để dòng máu của toàn cầu hóa tiếp tục lưu thông có thể cũng đòi hỏi phải có một đội ngũ các “bác sỹ phẫu thuật não” dày dặn kinh nghiệm nhất của tài chính toàn cầu. Đó là bởi vì thế giới ngày nay thiếu một học thuyết tài chính, hoặc thậm chí còn thiếu nhiều những khả năng hiểu và nắm bắt thông tin để thiết lập trật tự trong một cuộc khủng hoảng tài chính. Thay vào đó, chúng ta phải mò mẫm tìm đường và quản lý nhiều hơn, giống như bác sỹ phẫu thuật đang cố gắng thực hiện một ca phẫu thuật não phức tạp với một bàn tay bị buộc chặt phía sau lưng còn tay kia đang đeo một chiếc găng tay không vừa. Đơn giản là các thị trường tài chính đã trở nên quá lớn và đôi khi quá đáng sợ đối với

các cơ quan chính phủ của chúng ta để có thể duy trì sự ổn định một cách hiệu quả.

Giống với những gì chúng ta phải đối mặt ngày hôm nay một cách kỳ lạ, giai đoạn 1870-1914 đã gặp phải một thực tế mới cay đắng: những phát súng mở màn cho Chiến tranh Thế giới lần thứ I. Trong vòng một thập kỷ rưỡi, dòng vốn đầu tư và thương mại sụp đổ, tạo nền cho cuộc Đại Suy thoái. Ngày nay một trong những nhà lý luận về chính sách tiền tệ toàn cầu nổi tiếng, một trong những Thống đốc Cục Dự trữ Liên bang, ông Frederic Mishkin đã đưa ra một dự đoán đáng lo ngại rằng: “Khả năng xảy ra một sự Đảo chiều lớn là rất thực tế.” Martin Wolf của *Financial Times* viết rằng “Sự sụp đổ ở đầu thế kỷ 20 đã xảy ra, một phần vì những áp lực để gia tăng quyền lực trong trật tự kinh tế và chính trị toàn cầu.” Ông cho thấy sự phát triển của Trung Quốc và Ấn Độ hiện nay sẽ tạo ra áp lực tương đối lớn: “Một vòng xoáy của thái độ thù địch lẫn nhau đang hủy hoại những cam kết về một trật tự kinh tế quốc tế tự do”.

Tất nhiên, thế giới sẽ không đưa ra một áp lực mạnh mẽ nào nhằm chấm dứt hệ thống hiện tại như chúng ta biết. Các thị trường tài chính của thế giới công nghiệp đã lưu trữ quá nhiều quyền lực chính trị để ngăn điều đó xảy ra. Các cuộc đảo chiều khó có thể bắt nguồn từ một sự thay đổi chính sách được tính toán trước và rõ ràng. Thay vào đó, giống như cái chết từ một nghìn vết cắt, các cuộc đảo chiều này bắt nguồn từ một loạt những thay đổi nhỏ có vẻ như vô hại, nhưng lại bất ổn một cách đáng lo ngại. Những thay đổi này đã đạt đến một điểm bùng phát đáng kinh hãi của nỗi lo sợ và sự bất ổn của thị trường. Đó là những gì xảy ra trong suốt cuộc khủng hoảng dưới chuẩn và ngày hôm nay chúng ta đang có nguy cơ tiếp tục chìm sâu vào những tai họa tài chính, điều đang đe dọa liên tục gây ra vòng luẩn quẩn của những hủy diệt và những đau khổ.

Tôi thấy mình phải viết về hệ thống phức tạp này, cái hệ thống mà chúng ta gọi là nền kinh tế toàn cầu mới, vì tôi đã có một vị trí quan trọng và có thể đã đóng một số vai trò khiêm tốn trong quá trình tạo ra nó. Hơn ba mươi năm trong nghề, tôi đã theo dõi các lực lượng sinh ra từ quá trình toàn cầu hóa tài chính mới được tạo dựng và tôi đã thường xuyên tham khảo ý kiến

của một số người có vai trò lớn trong lĩnh vực tài chính toàn cầu. Tôi cảm thấy bắt buộc phải chia sẻ những gì tôi đã học được với những người chưa có điều kiện được tiếp cận với chúng.

Qua nhiều năm, tôi từng làm việc với tư cách chánh văn phòng cho một thành viên cấp cao của Quốc hội Hoa Kỳ, rồi sau đó là cố vấn về các vấn đề kinh tế cho các ứng cử viên tổng thống của cả Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa. Trong hai mươi năm gần đây, tôi đã làm việc với một số nhà quản lý tiền tệ thành công nhất thế giới, bao gồm cả George Soros, Michael Steinhardt, Louis Bacon, Stan Druckenmiller, và Julian Robertson thông qua Công ty Tư vấn Kinh tế Vĩ mô Toàn cầu Johnson Smick International (trước đây gọi là *Smick Medley and Associates*). Chúng tôi làm việc như các nhà báo chuyên về lĩnh vực kinh tế - giống như một dịch vụ truyền hình cáp trả tiền so với các loại truyền hình miễn phí.

Ngoài ra, tôi thành lập và tiếp tục biên tập tờ *The International Economy*, một tạp chí hướng tới phục vụ cộng đồng các ngân hàng trung ương và bộ Tài chính trên toàn cầu. Tôi cũng là người thành lập và tổ chức các cuộc hội nghị thượng đỉnh Quốc hội Hoa Kỳ về vấn đề đồng đô-la và Thương mại, một loạt các hội nghị quan trọng trong cuối những năm 1980 và những năm 1990 liên quan đến các bộ trưởng tài chính của thế giới, các thống đốc ngân hàng trung ương, và các nhà lãnh đạo quốc hội Hoa Kỳ.

Trong khoảng hai thập kỷ, hàng ngày tôi đều trao đổi với hầu hết các nhà kinh tế cấp cao và các thương nhân nổi bật nhất trên thị trường, những người đang đứng ở tuyến đầu trên mặt trận toàn cầu hóa tài chính. Tất cả họ đều đang vật lộn với một vấn đề chung: làm thế nào để sống sót và phát đạt trong hệ thống mới đầy rắc rối này.

Vào tháng 1 năm 2007, hơn sáu tháng trước khi cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn bùng phát, tôi đã đưa ra nhận xét của mình với các vị khách trong một bữa tiệc tối ở Washington rằng: “Một người bình thường ngày nay sẽ bị sốc khi biết hệ thống tài chính thế giới, mặc dù đang rất mạnh, phải đối mặt với một mức độ nguy hiểm tiềm tàng như thế nào để tự cứu

sống mình. Nó dễ có nguy cơ dẫn đến một hiệu ứng tâm lý bầy đàn, hiệu ứng này có thể tàn phá các nền kinh tế của các nước công nghiệp”.

Trên đường lái xe về nhà từ bữa tiệc tối, vợ tôi, Vickie đã nhận xét “Anh nên viết một cuốn sách về chủ đề này. Nếu các thống đốc ngân hàng trung ương và cả Phố Wall đã biết những gì ẩn sau tấm rèm bí mật thì cứ sao lại không nên để tất cả những người khác cùng biết? Tại sao anh không nói tất cả những gì mà những người làm ăn lớn đã biết về mức độ ảnh hưởng của những bất trắc này với tất cả mọi người?”

Do đó, tôi thực sự cảm ơn người vợ thông minh của tôi vì cô ấy đã nhận thấy sự cần thiết của một cuốn sách như thế này, và đã mang đến một tia lửa cần thiết làm động lực thúc đẩy tôi bắt tay vào dự án này.

1. Ngày tận thế

Không có thứ gì khiến chúng ta chú ý và làm náo động cả một mùa hè yên ả hơn là tin tức về khả năng tan vỡ của nền kinh tế thế giới. Đó là buổi sáng ngày 10/8/2007 và tôi đang đạp xe thể dục tại Câu lạc bộ Westmoor ở Nantucket, một hòn đảo du lịch ngoài khơi của Massachusetts. Trong đầu tôi văng vẳng âm thanh ca khúc “Slip Slidin’ Away” mà Paul Simon đang hát. Trên tường, một vô tuyến màn hình phẳng không bật âm thanh chiếu một cuộc nói chuyện về những người mẫu gò má cao của hãng đồ lót Victoria’s Secret đang cười khúc khích một cách lạ lùng khi họ “mở cửa” Thị trường chứng khoán New York. Một ngày trước đó Chỉ số công nghiệp Dow Jones đã giảm mạnh bất thường mất 387 điểm, tương đương 3%. Đêm hôm trước, các thị trường ở châu Á đã bị tụt dốc và đến sáng thì các thị trường ở châu Âu bị nhấn chìm với quy mô còn lớn hơn. Những nhà bình luận náo nhiệt của kênh truyền hình cáp CNBC đã bị lâm vào tình trạng gần như đột quỵ.

Các quốc gia công nghiệp hóa đang phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng toàn diện về tính thanh khoản, cuộc Đại Khủng hoảng Tín dụng năm 2007-2008. Chỉ trong chốc lát, các ngân hàng và các định chế tài chính ngừng các hoạt động cho vay. Trên khắp thế giới, các giao dịch tài chính gần như ngừng trệ hoàn toàn. Ở Mỹ, những khách hàng mua nhà tiềm năng không thể chốt được các giao dịch của mình. Hệ thống tài chính toàn cầu đang bị trượt dốc thảm hại. Tình hình tài chính lúc này giống như kiểu máu trong cơ thể ngừng lưu thông, và người bệnh mới vài ngày trước dường như còn rất khỏe mạnh, nay đã bị chuyển sang trạng thái hôn mê.

Các cuộc khủng hoảng của thị trường tài chính vốn không còn mới lạ với tôi. Là một nhà tư vấn kinh tế vĩ mô cho các quỹ đầu cơ phòng vệ và các bộ phận tự doanh của một vài tổ chức tài chính lớn nhất thế giới, tôi còn nhớ

rất rõ những cuộc điện thoại đêm đêm căng thẳng trong vụ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1987.

Tôi nhớ rằng ngay cả tỷ phú tài chính đầy tự tin George Soros cũng không giấu nổi giọng run run khi cả hai chúng tôi cùng nhận ra rằng điểm đáy có thể đang rơi ra khỏi hệ thống tài chính thế giới. Một thập kỷ sau, mùa thu năm 1998, chủ tịch chi nhánh Cục Dự trữ Liên Bang tại New York, ông Bill McDonough đã lo lắng giải thích cho một số ít cử tọa (trong đó có tôi) rằng sự sụp đổ và sau đó là sự giải cứu hãng đầu tư Quản lý Vốn dài hạn (Long-Term Capital Management - LTCM^[2]) đã đưa nền kinh tế thế giới đến gần bờ vực hơn chúng ta tưởng.

Khi tôi ngồi trên chiếc xe tập, đọc lướt qua một vài tài liệu liên quan đến công việc được gửi đến từ văn phòng của tôi ở Washington D.C, tôi tập trung lắng nghe Paul Simon hát “You know the nearer your destination, the more you’re slip slidn’ away” (Anh biết rằng anh càng gần tới đích thì anh càng trượt đi xa). Một trong số những tài liệu đó đã đưa ra một trích dẫn khiến người ta rùng mình. Bộ trưởng Tài chính Mỹ Hank Paulson gần đây đã tuyên bố: “Đây rõ ràng là một nền kinh tế toàn cầu mạnh nhất mà tôi đã được chứng kiến trong suốt cuộc đời làm kinh doanh của mình.” Tuy nhiên, ngay vào buổi sáng hôm đó, người phụ trách chuyên mục của Thời báo New York (*New York Times*), ông Paul Krugman đã nói rằng cuộc khủng hoảng tín dụng hiện tại có thể gây ra một cơn ác mộng “phản ứng vỡ nợ dây chuyền”. Ông cho biết thậm chí còn tồi tệ hơn nữa là các nhà hoạch định chính sách cũng không còn khả năng chống đỡ.

Tôi cho rằng những điều này không nghĩa lý gì cả. Các thị trường đã trở nên quá kích động trước những thua lỗ trong thị trường dưới chuẩn, một thị trường thế chấp tương đối nhỏ và các công cụ tài chính liên quan đến thế chấp gắn chặt với những người chưa từng vay mượn hoặc có quá khứ tín dụng rất xấu. Nhưng tại sao thị trường chứng khoán gần như toàn cầu tan vỡ và cả sự sụp đổ của hệ thống tín dụng đơn giản chỉ do một vài vụ tịch thu tài sản thế chấp? Nói gì thì nói, những khoản nợ xấu tồi tệ nhất cũng chỉ lên

tới 200 tỷ đô la trong một thị trường toàn cầu trị giá hàng trăm nghìn tỷ mà thôi.

Thực tế, nền kinh tế thế giới đang trong quá trình giảm các công cụ đòn bẩy tài chính - dần dần giảm thiểu nguy cơ trong khi bong bóng nhà đất xẹp xuống - nhưng các thị trường đã biết được điều đó trước hàng tháng. Tình hình đang rất phức tạp. Tại sao cổ phiếu của các công ty lớn, có uy tín nhất thế giới, những công ty có thể dễ dàng tự tài trợ cho việc mở rộng mà không cần đến vốn vay ngân hàng, lại bị thiệt hại nặng nề như vậy ngay từ ban đầu do các vụ tịch thu tài sản để thế nợ dưới chuẩn? Tất cả những điều này chính là một sự phát triển mà lẽ ra chỉ nên đại diện cho một hoạt động thứ yếu trong toàn bộ hệ thống.

Không nghi ngờ gì nữa, đây sẽ là một ngày thú vị. Thị trường đã bị một phen kinh hãi vào đầu tuần khi người phát ngôn của quỹ thuộc ngân hàng Pháp BNP Paribas tuyên bố một cách tự tin rằng quỹ này không có rủi ro dưới chuẩn thì ngay sau đó đã bị buộc phải thừa nhận có một số lượng không xác định những khoản thế chấp không thể định giá được. Việc thừa nhận đầy bí ẩn này đã giáng một đòn quá mạnh vào cả thị trường chứng khoán châu Âu và thị trường chứng khoán Mỹ. Điều này đã làm dấy lên một câu hỏi: Tại sao không chỉ riêng chứng khoán của BNP bị ảnh hưởng - tại sao những thua lỗ lớn lại xảy ra trên khắp các thị trường chứng khoán của các nước công nghiệp?

Trong vòng vài ngày, khủng hoảng đã lan sang thị trường thương phiếu, một thị trường từ lâu đã được coi là một trong những cơ sở đầu tư an toàn nhất đối với các quỹ đầu tư vào thị trường tiền tệ. Điều đó có nghĩa rằng tầng lớp trung lưu Mỹ đang gặp khó khăn. Đột nhiên, một thị trường được coi một cơ sở đầu tư an toàn và linh hoạt nhất (mà không liên quan đến chính phủ) trên thế giới lại trở nên đáng nghi ngờ. Chính nền tảng của hệ thống tài chính đang phải đối mặt với cuộc khủng hoảng niềm tin. Huyết mạch của hệ thống toàn cầu bỗng chốc lâm vào tình trạng rủi ro khi các nhà đầu tư chỉ rót vốn vào các khoản đầu tư ngắn hạn mà họ cho rằng đáng tin cậy - trái phiếu kho bạc kỳ hạn 3 tháng của chính phủ Mỹ. Tại sao điều đó là nguy hiểm? Nó có nghĩa là tính thanh khoản của thị trường tài chính đang

mất đi. Khi lâm vào tâm lý hoảng loạn như trong cuộc Đại Suy thoái, các nhà đầu tư và những người gửi tiết kiệm đã thu tiền về. Các tập đoàn lớn đã đầu tư khoản dự trữ tiền mặt của họ vào thị trường thương phiếu.

Trong suốt ngày thứ sáu hồi tháng Tám đó, tình trạng hoảng loạn vẫn tiếp tục diễn ra. Cục Dự trữ Liên bang phản ứng lại bằng cách rút 19 tỷ đô la vào hệ thống ngân hàng nhằm giúp hệ thống này sống sót và cho phép hạ tỉ lệ lãi suất ngắn hạn xuống. Động thái này diễn ra ngay sau khi Cục Dự trữ Liên bang trích ra 24 tỷ đô la vào ngày hôm trước. Một ngân hàng trung ương châu Âu lo sợ đã bỏ ra 240 tỷ euro, một khoản tiền tương đối lớn trong giai đoạn đầu tiên của cuộc khủng hoảng vì tin rằng các ngân hàng châu Âu đang trong tình trạng rủi ro nghiêm trọng. Tuy nhiên, trước ngày Thứ ba của tuần sau đó, mặc dù đã có khoản tiền mặt được giải ngân khẩn cấp này chỉ số Dow vẫn tiếp tục tụt dốc - ban đầu là 207 điểm, rồi 167 điểm vào ngày hôm sau, và sau đó gần một tuần giảm hẳn 280 điểm. Thứ sáu ngày 17 tháng 8, thị trường chứng khoán đang bị hoảng loạn của Nhật Bản giảm 874 điểm, tương đương hơn 5%. Hầu hết các thị trường thế giới dường như đều lâm vào tình trạng rơi tự do. Thị trường trái phiếu cũng ở trong tình trạng rối loạn giống như thị trường tiền tệ: người ta không tin tưởng vào khu vực tư nhân, chỉ rút thêm tiền vào trái phiếu kho bạc.

Không ai tin tưởng ai, do đó, bỗng nhiên không ai cho ai vay. Các thị trường tín dụng thế giới bị mắc kẹt vì không ai chắc chắn về các khoản nợ phát sinh của mình. Điều đó thật nguy hiểm vì nếu thị trường tín dụng tư nhân ngưng hoạt động thì toàn bộ nền kinh tế sẽ lâm vào tình trạng nguy hiểm - mọi người bị mất công ăn việc làm, tiền lương hưu của họ bị cắt, giá trị ròng của các gia đình trung lưu ngay lập tức sụp đổ vì giá nhà ở của họ bị giảm mạnh xuống thấp hơn giá phải trả. Mức lãi suất của các khoản vay cho tiêu dùng - xe ô tô, thẻ tín dụng, và mọi thứ khác - tăng vọt, đồng nghĩa với việc không sớm thì muộn nền kinh tế sẽ phải gánh chịu hậu quả nặng nề.

Khi tôi bắt đầu nhìn lại tình trạng này, tôi nhận thấy rằng, xét về bản chất, những điều thật sự đã xảy ra là các tổ chức tài chính của Mỹ trước đó đã đặt phần lớn các khoản cho vay xấu dưới chuẩn - “chất thải độc hại” của họ -

vào các phương tiện cất giữ riêng biệt, chia tổng số tiền thành nhiều phần nhỏ hơn, và bán từng phần nhỏ này cho các tổ chức tài chính trên khắp châu Âu và châu Á. Các chất thải độc hại này nhanh chóng bị phát tán ra toàn bộ hệ thống tài chính trong các nước công nghiệp, nhưng không ai biết ở đâu. Giờ đây đã có một lý do để phần còn lại của thế giới ghét nước Mỹ.

Điều quan trọng là hãy nhớ rằng vấn đề ở đây không phải là quy mô của sự hỗn loạn do cho vay dưới chuẩn; các thị trường tài chính có thể chỉ ra điều đó. Vấn đề là các chất thải độc hại đã được đặt ở đâu. Ai mắc bệnh ung thư và ai là người khỏe mạnh? Cuối cùng, vấn đề là thông tin, hoặc tình trạng thiếu thông tin. Và một thị trường tài chính toàn cầu đầy nghi ngờ sẽ nhanh chóng nhìn xa hơn vấn đề thế chấp dưới chuẩn và bắt đầu nghi ngờ độ tin cậy của một trong những huyết mạch chính của hệ thống tín dụng toàn cầu, thị trường chứng khoán bảo đảm bằng tài sản (asset-backed securities market).

Ngày Thứ sáu tiếp theo, Cục Dự trữ Liên bang đã tiếp tục hành động, cắt giảm lãi suất chiết khấu đồng thời tiếp tục đưa ra những khoản vay lớn với lãi suất thấp cho hệ thống ngân hàng. Mục tiêu là đặt một vành đai an toàn khẩn cấp xung quanh khu vực ngân hàng Mỹ, vì họ tin rằng nếu các ngân hàng sụp đổ thì nền kinh tế Mỹ cũng sụp đổ theo. Các doanh nghiệp nhỏ sẽ là đối tượng đầu tiên cảm nhận được sự tác động, nhưng toàn bộ nền kinh tế và các cơ sở việc làm của Mỹ sẽ sớm bị ảnh hưởng thực sự. Cục Dự trữ Liên bang, vẫn còn chưa xác định chắc chắn những tổ chức tài chính nào nắm giữ chất thải độc hại nhất, cần phải ổn định tình hình để có thêm thời gian giải quyết vấn đề.

Đến cuối tuần đó, tôi tiếp tục suy nghĩ sâu hơn về các chuyển biến bất ngờ của các sự kiện. Một biến động tương đối nhỏ đã phát triển rất nhanh thành một cái gì đó lớn hơn, khiến cho giá trị của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ giảm gần 10% (trước khi dần dần phục hồi sau khi Cục Dự trữ Liên bang cắt giảm tỉ lệ lãi suất). Điều đó gây ra một thiệt hại bất ngờ, ngay tức khắc, trị giá gần 2 nghìn tỉ đô la tương đương với gần một phần sáu giá trị tổng sản phẩm quốc nội (GDP) Hoa Kỳ.

Để góp thêm tiếng nói về tình huống kỳ lạ này, giữa cuộc khủng hoảng, Ben Stein, một diễn viên hài (cũng là một nhà kinh tế học), đã viết một bài báo được dư luận chú ý trên Thời báo New York (*New York Times*) lập luận rằng đối với hầu hết các nơi trên thế giới, rủi ro dưới chuẩn chỉ là rất nhỏ, phản ứng toàn cầu không có ý nghĩa gì. Diễn viên kiêm nhà kinh tế học đặt câu hỏi: “Thực chất những rủi ro ở Thái Lan, Brazil hay Indonesia liên quan đến những vấn đề thuộc lĩnh vực nhà đất ở Las Vegas như thế nào?... Tại sao một công ty cho vay thế chấp ở Long Island có thể có liên quan đến những vấn đề đó?”.

Một phần của câu trả lời là chúng ta sống trong một kỷ nguyên toàn cầu hóa, nơi các thị trường tài chính đã được quốc tế hóa thông qua một hệ thống các cơ cấu tài chính phức tạp gọi là chứng khoán hóa (securitization), một chủ đề mà tôi sẽ thảo luận trong chương kế tiếp. Như Eric Jacobson ở công ty nghiên cứu Morningstar, Chicago đã nói: “Hiện nay có quá nhiều mối liên hệ giữa các phần khác nhau của các thị trường; những bộ phận vốn dĩ hoàn toàn tách biệt nhau”. Tuy nhiên, toàn cầu hóa đã không thể giải thích được tại sao dường như chỉ qua một đêm mà các thị trường tài chính đã có vẻ như bị tách ra khỏi thực tế, và sự lộn xộn theo sau đó có ảnh hưởng gì đối với tương lai của chúng ta.

Trong những tuần sau khi cuộc khủng hoảng bùng phát, tôi bắt đầu suy nghĩ về những gì đã xảy ra. Bằng cách nào, các thị trường tài chính đang thể hiện một nền kinh tế mạnh mẽ trong một thời gian rất ngắn ngủi (điều tốt nhất mà ông bộ trưởng tài chính Hoa Kỳ đã trải qua trong suốt cuộc đời mình) lại chuyển ngay sang giai đoạn khủng hoảng tiếp theo? Làm thế nào sự bình lặng hiển hiện rõ ràng lại có thể chuyển thành một mối đe dọa thực sự cho toàn bộ hệ thống kinh tế, gần như chỉ qua một đêm?

Hình ảnh ẩn dụ tốt nhất tôi có thể nêu ra ở đây là các thị trường tài chính toàn cầu có một chút giống như một ông chú giàu có, hào phóng, nhưng đôi khi lại quá hoang tưởng. Thông thường, ông chú nhân từ, hào phóng này chia tiền một cách diêm tĩnh và khôn ngoan cho cả gia đình, cẩn thận tìm hiểu các rủi ro và các khoản lãi đầu tư tiềm năng liên quan đến những điều

diễn ra trong tương lai của từng thành viên trong gia đình. Nhưng thỉnh thoảng, cảm giác đa nghi bất ngờ xảy đến với ông. Đột nhiên trở nên thận trọng với quan điểm phóng khoáng của mình, ông chú rơi vào tâm trạng hoang mang liên cắt các khoản tiền. Điều gì dẫn đến sự đa nghi đột ngột như vậy? Lý do duy nhất ở đây là thiếu các thông tin rõ ràng, minh bạch và đáng tin cậy về những gì đang xảy ra. Ông chú hào phóng đã nghĩ rằng người thân không nói với mình tất cả những gì cần biết; họ đang giấu giếm ông.

Trong giai đoạn Đại khủng hoảng tín dụng năm 2007- 2008, ông chú nhân từ và hào phóng đã sợ hãi, không phải vì mất khả năng trả nợ thế chấp dưới chuẩn hay vì bong bóng nhà đất ở Hoa Kỳ đang lan rộng ra ngoài biên giới của nó. Các thị trường tài chính thế giới đã nhận thức đầy đủ về những diễn biến này. Sự hoảng sợ xuất hiện chính vì đột nhiên không ai có thể nói được tổ chức tài chính nào nắm giữ các chất thải độc hại dưới chuẩn, và ở những mức giá nào. Tình hình đã trở nên nghiêm trọng hơn bởi sự phức tạp đột ngột của hệ thống tài chính như là một kết quả của chứng khoán hóa. Điều này dẫn đến sự thiếu minh bạch. Khi ông chú nhân từ trở nên đa nghi vì sự thiếu minh bạch thì những điều xấu xảy ra. Sự hoang mang nảy sinh. Trong trường hợp này, ông chú đột nhiên bắt đầu nghi ngờ giá trị của các công cụ đầu tư nợ (debt investment instrument) mới mẻ và phức tạp của thị trường tài chính. Đối với những chứng khoán “trên giấy” (paper securities) này, biện pháp duy nhất để tính độ rủi ro và giá trị lại bắt nguồn từ các cơ quan đánh giá và xếp hạng tín dụng. Những cơ quan này đánh giá độ rủi ro chỉ đơn thuần dựa trên các mô hình toán học phức tạp.

Trong một số trường hợp, sự thiếu minh bạch có thể dẫn đến sự nghi ngờ, điều này kích thích bong bóng tài chính vì thiếu thông tin thực tế. Tuy nhiên, trong trường hợp này, tình trạng thiếu thông tin đáng tin cậy đã khiến cho hoạt động cho vay trên toàn cầu trở nên nguy hiểm khi ngừng lại. Nhưng có một điểm bao quát hơn cho vấn đề này. Sự gia tăng mạnh mẽ của các mối hoảng loạn tài chính là kết quả trực tiếp của toàn cầu hóa kinh tế thế giới trong 1/4 thế kỷ vừa qua. Toàn cầu hóa đã đem đến nhiều của cải hơn cho toàn thế giới. Điều này đã tạo ra một lượng vốn lớn mang tính chất không ổn định (volatile) hiện đang lưu động khắp nơi trên thế giới để tìm

kiểm các cơ hội đầu tư. Những nguồn vốn này đã trở thành một thách thức lớn cho các nhà hoạch định chính sách của chúng ta.

Nhiều tháng trước cuộc đại khủng hoảng, tôi đã cố gắng tập trung suy nghĩ cho cuốn sách này. Chủ đề sẽ là một điều chưa hoàn thiện mang tên toàn cầu hóa. Luận đề của tôi là: Sự hội nhập của các thị trường tài chính thế giới trong 25 năm cuối của thế kỷ trước đã dẫn đến thời kỳ hoàng kim của việc tạo nên của cải và sự giảm thiểu đói nghèo, những điều trước đây chưa bao giờ xảy ra trong lịch sử nhân loại. Đó là tin tốt lành. Với sự gia nhập của Trung Quốc và Ấn Độ vào nguồn vốn toàn cầu, các nước công nghiệp trong suốt thời kỳ đặc biệt đáng chú ý này đã đạt những thành quả gần như là thần kỳ. Trong hơn hai thập kỷ, thị trường tự do toàn cầu đã chứng kiến sự tăng trưởng gấp đôi chưa có trong tiền lệ của lực lượng lao động - từ 2,7 tỷ đến 6 tỷ người - mà không xảy ra các cuộc cách mạng, không có các cuộc bạo loạn nghiêm trọng trên các đường phố, thậm chí không có một mối đe dọa nào về nguy cơ đóng cửa hàng loạt trong hệ thống thương mại.

Sự thành công phi thường này bắt nguồn từ sự thay đổi mô hình toàn cầu, được đẩy mạnh nhờ sự sụp đổ của Bức tường Berlin, điều dẫn tới một niềm tin rộng khắp rằng các thành quả về kinh tế không bắt nguồn từ các chính phủ hay thậm chí từ những khu vực doanh nghiệp lớn mà là từ những đổi mới liên tục của giới doanh nghiệp sẵn sàng đương đầu với rủi ro. Chính giới doanh nghiệp này đã cho phép các nền kinh tế tiếp tục phát triển. Quan trọng nhất, sự đổi mới và phát triển kinh tế này đã được thúc đẩy bởi một hệ thống tài chính toàn cầu được hiện đại hóa trong việc phân bổ vốn, đánh giá rủi ro, và đầu tư ra nước ngoài trong một môi trường thương mại tự do.

Bất chấp các cuộc khủng hoảng tài chính, kết quả của sự đổi mới này là một làn sóng của sự thịnh vượng chưa từng có tiền lệ - 40 triệu việc làm mới chỉ riêng ở Hoa Kỳ, dưới thời cả tổng thống Cộng hòa và Dân chủ, đã nhiều hơn số lượng công việc được tạo ra bởi tất cả các nước công nghiệp hóa khác kết hợp lại.

Trong 25 năm này, chỉ số Công nghiệp Dow Jones đã tăng vọt từ 800 lên tới

hơn 12.000 điểm. Để tương xứng với thành công trên thị trường chứng khoán xét về tỷ lệ phần trăm trong hai mươi lăm năm tiếp theo, chỉ số Dow sẽ phải vượt quá ngưỡng 170.000 điểm. Theo Cục Dự trữ Liên bang, năm 1982, thời kỳ đầu của quá trình hội nhập thị trường tài chính toàn cầu, giá trị ròng của các hộ gia đình Mỹ bằng 11 nghìn tỷ đô la; ngày nay con số đó đã vượt quá 56 nghìn tỷ đô la. Ngay cả khi được điều chỉnh theo tình hình lạm phát, con số này vẫn minh chứng hùng hồn cho một sức mạnh đáng ngạc nhiên của nỗ lực làm giàu.

Từ 1980 đến nay, giá trị của tất cả các tài sản tài chính toàn cầu đã nhảy vọt từ 12 nghìn tỷ đô la lên tới 140 nghìn tỷ đô la, tăng 1.166%. Tài sản tài chính toàn cầu đã tăng vọt từ khoảng 100% GDP toàn thế giới năm 1980 tới 325% vào thời điểm hiện nay.

Tin xấu là nền kinh tế toàn cầu với kết quả đầy ngoạn mục hiện nay vừa không ổn định vừa đáng lo ngại. Vì sự di chuyển của việc làm và đầu tư trên khắp thế giới, người dân bị mất thu nhập và lương hưu. Và khi những thay đổi lớn này xảy ra, các lợi ích kinh tế của hệ thống thường được phân phối không đều. Như Nina Easton, phóng viên của tạp chí *Fortune* đã viết “Không có nhiều đảm bảo trong một nền kinh tế toàn cầu tốc độ cao, nơi mà người lao động tiến xa hơn bằng việc theo đuổi những cơ hội (không ngoan ngoãn tuân thủ những quy định chính thức), bằng cách liên tục trau dồi nghề nghiệp của họ (chứ không phải dựa vào thâm niên trong nghề), và bằng cách tự đầu tư các khoản tiền tiết kiệm của mình (chứ không trông mong vào lương hưu của công ty)”.

Mặc dù tạo ra khối lượng của cải rất lớn, kỉ nguyên mới của nguồn vốn tự do lưu thông toàn cầu và sự dư thừa này cũng đi kèm với một kỷ nguyên khủng hoảng tài chính. Charles Kindleberger, trong cuốn sách *Điên cuồng, hoảng loạn và sụp đổ (Manias, Panics, và Crashes)*, đã liệt kê đầy đủ lịch sử của các cuộc khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên, theo Ngân hàng Thế giới, 25 năm cuối cùng của thời kỳ thịnh vượng cũng là thời kỳ đỉnh cao của các cuộc khủng hoảng ngân hàng có hệ thống, cao hơn nhiều so với 25 năm chuẩn bị toàn cầu hóa. Tuy nhiên, thật khôi hài, cùng thời điểm đó thế

giới lại được hưởng lợi nhờ tỉ lệ thất nghiệp và lạm phát đã bớt bất ổn trong những thập kỷ gần đây.

Làm thế nào để đối phó với các yếu tố kinh tế đối lập này là vấn đề then chốt nhất mà hầu hết các nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới hiện nay đang phải đối mặt. Nếu họ phản ứng quá mạnh mẽ đối với sự bất ổn của tính thanh khoản và tình hình tín dụng hiện nay, họ có nguy cơ gặp phải sự đảo chiều kinh tế và tài chính, điều sẽ ảnh hưởng đến tất cả chúng ta. Thật trớ trêu, những ý định tốt nhất lại có thể dẫn đến lãi suất cao hơn, tình trạng thất nghiệp lớn hơn, thị trường cổ phiếu kém phát triển hơn rất nhiều, hoạt động từ thiện giảm đi, và tỉ lệ đói nghèo trên toàn cầu gia tăng đáng kể. Tuy nhiên, điều này sẽ không xảy ra nếu các nhà hoạch định chính sách nhận ra tính bất ổn của thị trường vốn và áp dụng những biện pháp chiến lược mới, có mục tiêu rõ ràng vào thế giới mới đầy thử thách này.

Không mắc một lỗi nào, bất chấp sự bất ổn về tài chính, 25 năm cuối của các thị trường tài chính toàn cầu tự do và thương mại tự do đã sản sinh ra những chú ngỗng đẻ trứng vàng, xét về mặt tự do chính trị, làm giàu, và xoá đói giảm nghèo. Ví dụ, năm 1975, chỉ có 25% trong số 147 quốc gia trên thế giới được coi là quốc gia dân chủ; hiện nay, sau một phần tư thế kỷ của thị trường toàn cầu hóa, con số đó là 58%. Như ông Kofi Annan, cựu tổng thư ký Liên Hiệp Quốc, đã nói: “Những người thất bại chính trong thế giới rất bất công ngày nay không phải là những người đang được tiếp xúc quá nhiều với toàn cầu hóa. Họ là những người đã bị gạt ra một bên.”

Gary Hufbauer thuộc Viện Kinh tế Quốc tế Peterson cho rằng Hoa Kỳ “mỗi năm giàu có thêm hơn một nghìn tỷ đô la nhờ thương mại toàn cầu hóa.” Số tiền đó chiếm gần 10% GDP, tương đương với một con số ấn tượng khó tin 10.000 đô la cho mỗi hộ gia đình. Trong cuốn sách *Thị trường Tư bản thế giới: Thách thức cho nhóm G-10 (World Capital Markets: Challenge to the G-10)*, Hufbauer và một nhà kinh tế học người Canada, bà Wendy Dobson đã khẳng định rằng lợi nhuận kinh tế từ các dòng vốn tự do hiện nay bằng hoặc vượt quá lợi nhuận kinh tế từ thương mại tự do.

Robert Bartley, cựu biên tập viên thuộc chuyên mục xã luận của tờ *Wall Street Journal*, đã viết một cuốn sách về nền kinh tế thời Reagan có tên là *Bảy năm Thịnh vượng (The Seven Fat Years)* (từ tháng 11/1982 đến tháng 7/1990). Nếu ai đó viết một cuốn tiếp theo, nó nên được gọi là *Hai mươi lăm năm Thịnh vượng (The Twenty-five Fat Years)*, bao gồm cả thời kỳ hòa bình và thịnh vượng tuyệt vời dưới thời Tổng thống Bill Clinton, nhà vô địch của hệ thống tài chính toàn cầu mới.

Một phần tư thế kỷ này cũng tượng trưng cho thời kỳ xóa đói, giảm nghèo thành công nhất trong lịch sử nhân loại. Trong năm 2006, tôi đã đặt viết một bài báo cho cuốn tạp chí *The International Economy* của tôi nhằm cố gắng đánh giá hiệu quả của thị trường tài chính toàn cầu hóa trong việc xóa đói, giảm nghèo từ năm 1980. Tôi nghĩ rằng tác giả sẽ viết bài báo này không nên đến từ bất cứ cơ quan chính quyền nào và cũng không nên đến từ các cơ quan có mối quan hệ với Ngân hàng Thế giới, và cũng không phải đến từ bất kỳ tổ chức xóa đói giảm nghèo tư nhân nào vì nhiều người trong các cơ quan đó hầu như không tin tưởng vào thị trường. Tác giả cũng không nên là người của hội truyền bá tư tưởng cánh hữu. Adam Posen thuộc Viện Peterson, một biên tập viên tạp chí của chúng tôi, đã giới thiệu Surjit Bhalla, một cựu nhân viên của Ngân hàng Thế giới và Goldman Sachs, hiện nay là một nhà đầu tư tư nhân. Nổi tiếng với các bài nghiên cứu và tư duy độc lập cao, Bhalla đã nhận lời viết bài báo này.

Ông kết luận rằng chúng ta vừa mới chứng kiến một điều gì đó có tính lịch sử. Hai mươi lăm năm vừa qua đại diện cho thời hoàng kim của sự giảm thiểu đói nghèo, tất cả đều xảy ra trong quá trình chuyển đổi sang thị trường tài chính toàn cầu hóa. Dựa theo tiêu chuẩn đói nghèo được định nghĩa theo phương pháp truyền thống bằng số đô-la-trên-ngày (tiêu chuẩn được sử dụng bởi các cơ quan quốc tế) thì tính từ năm 1980 đã có khoảng một tỷ người thoát khỏi đói nghèo. Nói một cách khác, trong khoảng thời gian 1950-1980, khi Ngân hàng Thế giới và các tổ chức quốc tế dôi dào tiền bạc trong thời kỳ hoàng kim của họ thì có một thực tế là tình trạng đói nghèo trên toàn cầu lại tăng lên một cách đáng kể. Và đây là giai đoạn mà chính phủ đã chi tiêu rất nhiều, bao gồm cả các khoản cho vay và tài trợ cho các nước

đang phát triển. Những nỗ lực đầy thiện chí này đã không mang lại hiệu quả do thiếu các tổ chức trung thực và hiệu quả ở các nước nhận hỗ trợ nên kết quả của sự chuyển giao giữa chính phủ với chính phủ luôn gây ra thất vọng.

Thời kỳ vàng son của giảm nghèo diễn ra trong thị trường toàn cầu hóa cuối những năm 1980, mức nghèo đói giảm một cách lạ lùng là 20%. Không lấy làm kinh ngạc khi những thay đổi lớn xuất hiện ở Ấn Độ và Trung Quốc sau khi cả hai nước áp dụng Doanh nghiệp tư nhân và giảm thuế xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, ngay cả Mỹ Latin và châu Phi, những nước chậm chân, cũng đã bắt đầu thấy tình trạng đói nghèo giảm bớt vào năm 2000.

Chắc chắn, trên thế giới vẫn còn nhiều đau khổ và cam chịu. Cần phải có những nỗ lực lớn hơn của cả cá nhân và cộng đồng để đương đầu với những khó khăn, đặc biệt là đại dịch AIDS lan tràn kìm chế sự phát triển của châu Phi. Một đô la mỗi ngày cũng có thể quá thấp để đo mức sống tối thiểu, mặc dù đây vẫn là tiêu chuẩn chung được áp dụng, dựa trên giá trị gốc của đồng đô la năm 1994. Nhưng rốt cuộc, chỉ cần nhìn vào kết quả cuối cùng thì thấy dường như Doanh nghiệp tư nhân trong một hệ thống tài chính hội nhập toàn cầu là mô hình duy nhất có khả năng xóa đói nghèo một cách toàn diện và triệt để, chứng kiến hàng tỷ người thoát khỏi đói nghèo trong hai mươi lăm năm gần đây.

Xin nhắc lại, những điều này không có nghĩa là những nỗ lực nhằm giảm bớt các vấn đề y tế và sức khỏe không phải là điều cần thiết. Những người hảo tâm nổi tiếng như Bill và Melinda Gates xứng đáng nhận được sự tuyên dương lớn cho những nỗ lực của họ. Ngôi sao nhạc rock Bono đã có một cử chỉ quan trọng và đáng ca ngợi bằng cách theo sát các hoạt động của Ngân hàng Thế giới và các công ty dược phẩm quốc tế để đưa ra đề nghị hỗ trợ. Nhưng những nỗ lực này chỉ là thứ yếu nếu so với sức mạnh vốn có của kinh tế thị trường. Chính Bono cũng nhận ra điểm này. Tháng 3/2007, ông nói với Thời báo New York rằng “Một trong những điều mà tôi đã học ở châu Phi là vai trò vô cùng quan trọng của thương mại trong việc đưa con người thoát khỏi tình trạng cực kỳ nghèo đói”.

Mặc dù không hoàn hảo, đôi khi đáng thất vọng, và thường không thể dự đoán được nhưng toàn cầu hóa là một cơ chế tạo ra của cải rất ấn tượng. Tuy nhiên, sau hai mươi lăm năm phát triển kinh tế, mạnh mẽ và hiệu quả, chúng ta vẫn không biết tất cả các tác động (cả tốt và xấu) của toàn cầu hóa. Chúng ta biết rằng mặc dù hệ thống đã trải qua một vài thập kỷ toàn cầu hóa nhanh chóng, các chính trị gia và các nhà hoạch định chính sách của chính phủ phần lớn đều mới chỉ hiểu rất ít về tính chất độc đáo của nền kinh tế hiện nay.

Đối với nhiều người, nền kinh tế vẫn là một tổ chức tĩnh, bị các lực lượng chính trị tranh giành trong một kỷ nguyên xung đột giữa các tầng lớp xã hội mới xuất hiện. Thực tế thì nền kinh tế toàn cầu lại giống như một cơ thể sống, cực kỳ năng động. Robert Samuelson của báo *Newsweek* đưa ra một số liệu thống kê đáng chú ý: “Cứ ba tháng lại có bảy đến tám triệu việc làm ở Hoa Kỳ mất đi và một số lượng việc làm bằng hoặc lớn hơn được tạo ra.”

Quan trọng nhất là, nền kinh tế toàn cầu mới này khác rất nhiều so với hệ thống cũ mà trong đó các tập đoàn và những người điều hành chúng tạo ra một hệ thống kiểm soát toàn cầu để duy trì tính ổn định tương đối. Hiện nay, tình hình diễn ra ngược lại. Hơn bao giờ hết, các tập đoàn lớn luôn bị đe dọa trở nên lỗi thời và suy tàn dần bởi giới doanh nhân cá thể cực kỳ liều lĩnh và sẵn sàng chấp nhận rủi ro, những người mà chính bản thân họ cũng luôn phải đối mặt với khả năng thất bại. Cũng giống như IBM đã từng bị đe dọa bởi Microsoft, giờ đây Microsoft lại bị đe dọa bởi các công ty thiên về khai thác dịch vụ Internet mới phát đạt, chẳng hạn như Google hoặc hệ điều hành mã nguồn mở Linux.

Tình hình có thể còn phức tạp hơn nhiều bởi một thực tế là chúng ta đang bước vào một thời đại tương tác mới nơi mà sự hợp tác trên diện rộng thông qua Internet đang làm thay đổi cách thức các doanh nghiệp tạo ra và tăng thêm giá trị. Đây là một quá trình cải cách kinh doanh quốc tế theo kiểu dân túy mà ở đó một động lực “từ dưới lên” (bottom-up dynamic) có thể dần dần tiếp quản nền kinh tế toàn cầu. Trong một chương ở phần sau, tôi sẽ thảo luận về ý nghĩa của việc này đối với Trung Quốc, nơi mà hiện nay

chính phủ thực hiện một chính sách mới nhằm cố gắng kiểm soát nội dung Internet. Tuy nhiên, cuối cùng thì chúng ta không có sự lựa chọn khác trong thế giới ngày càng bất ổn này ngoài việc đi theo thị trường toàn cầu hóa và chỉ đạo nó một cách khéo léo để tạo ra những lợi ích lớn hơn với ít hậu quả tiêu cực, ngoài ý muốn hơn. Như Tổng thống Bill Clinton đã phát biểu trong bản Thông điệp Liên bang năm 2000: “Chúng ta sẽ không quay trở lại nếp cũ. Xã hội đầy sáng tạo và cởi mở của chúng ta vẫn đang đứng vững để tận hưởng lợi ích hơn bất cứ xã hội nào khác”.

Kết quả của việc tạo ra rất nhiều của cải thông qua toàn cầu hóa là thế giới đã bị ngập trong đồng tiền, và phần lớn trong số tiền đó vài thập kỷ trước đây đã được lưu giữ ở Hoa Kỳ. Dino Kos, cựu lãnh đạo bộ phận hối đoái của Cục Dự trữ Liên bang tại New York đã theo dõi từng đợt vốn lớn tràn vào mỗi ngày. Sau đây là cách ông tóm tắt tình hình trước khi cuộc khủng hoảng tín dụng bùng phát: đã có “một khối lượng lớn thanh khoản ở bên ngoài. Cuộc cách mạng về năng suất đã lan rộng ra khắp toàn cầu. Toàn thế giới đã trở nên giàu có hơn rất nhiều, nhanh hơn nhiều so với bất kỳ một ai trong số chúng ta có thể nhận ra.”

Thật vậy, đã có một giai đoạn khan hiếm cơ hội đầu tư mang tính toàn cầu, với quá nhiều vốn trên thế giới phụ thuộc vào đầu tư tại Hoa Kỳ và các tài sản tài chính tại các nước công nghiệp khác. Ví dụ, từ năm 1995, đã có 6,5 nghìn tỷ đô là tổng số vốn ròng từ nước ngoài chảy vào Hoa Kỳ, nhiều hơn 1,7 nghìn tỷ đô la so với giá trị thâm hụt thương mại trong thời kỳ này. Hệ thống quốc tế mất cân bằng. Đây chính là lý do tại sao Chủ tịch Cục Dự trữ Liên Bang Ben Bernanke lại ủng hộ chính sách lâu dài trong việc tái cân bằng toàn cầu. Ông lập luận rằng Hoa Kỳ cần phải trải qua “một cuộc chuyển dịch các nguồn lực ra khỏi các lĩnh vực sản xuất hàng hóa và dịch vụ phi thương mại sang các ngành sản xuất các sản phẩm, dịch vụ phục vụ mục đích thương mại”. Ý của ông là Mỹ cần phải giảm bớt thâm hụt ngân sách và sự phụ thuộc vào dầu mỏ của nước ngoài trong khi mở rộng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ. Các quốc gia khác cần phải kích thích nhu cầu trong nước để người dân có thể mua nhiều hàng nhập khẩu hơn và ít phụ thuộc vào hàng xuất khẩu hơn. Tuy nhiên, sự chuyển đổi này sẽ mất thời

gian và, trong khi chờ đợi, nền kinh tế Hoa Kỳ sẽ phụ thuộc vào đầu tư nước ngoài.

Hơn nữa, một số người trong giới chính trị Hoa Kỳ có lập trường coi đầu tư nước ngoài như một con quái vật điên cuồng, đe dọa sự tồn tại của nước Mỹ. Tình hình không đơn giản như vậy. Trên thực tế, mỗi đe dọa đến sự tồn tại đó, xét trong ngắn hạn, là nhận thức phổ biến rộng rãi rằng Mỹ không còn hoan nghênh vốn nước ngoài nữa. Trong nhiều thập kỷ qua, các nhà đầu tư trên toàn cầu đã coi nền kinh tế Hoa Kỳ như là một thiên đường an toàn cho vốn đầu tư quốc tế. Theo tờ *Wall Street Journal*, các nghiên cứu cho thấy công ty Hoa Kỳ được cấp vốn từ vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thường trả lương cao, hơn 32% so với mức trung bình của khu vực kinh tế tư nhân. Mỹ là một mục tiêu đầu tư rất hấp dẫn cho hệ thống tài chính toàn cầu. Chỉ có kẻ ngớ ngếch mới làm bất cứ điều gì để thay đổi nhận thức đó cho đến khi hệ thống toàn cầu được cân bằng trở lại, với việc Hoa Kỳ sắp xếp lại hệ thống tài khóa của họ, và các khu vực khác trên thế giới cơ cấu lại kinh tế để giảm sự phụ thuộc vào hàng xuất khẩu. Nhưng cho tới giờ, lối hùng biện chính trị theo chủ nghĩa dân túy phản đối vốn nước ngoài đã bắt đầu khiến cho các thương nhân và các nhà đầu tư trên thị trường tài chính toàn cầu lo lắng. Họ đặt ra câu hỏi: Liệu những người dân túy về mặt kinh tế có hiểu rõ mức độ mà họ đang đùa với lửa không?

Cuối cùng, tương lai của nền kinh tế thế giới được toàn cầu hóa dựa vào các câu hỏi cơ bản này: Tính thanh khoản là gì? Và tại sao tính thanh khoản (và một vấn đề rất gần với nó là sự sẵn có của nguồn cung tín dụng) trong một thời gian rất ngắn ban đầu dường như hết sức dồi dào và tiếp theo đó lại có vẻ hoàn toàn biến mất? Tính thanh khoản phản ánh đúng giá trị phát triển trong một nền kinh tế toàn cầu đang mở rộng đến mức độ nào?

Có lẽ hình ảnh ẩn dụ tốt nhất để minh họa cho tính thanh khoản là dầu nhớt trong động cơ ô tô. Nếu dầu chỉ tập trung ở dưới đáy của động cơ, thậm chí nếu có nhiều dầu, động cơ sẽ không hoạt động. Dầu cần được di chuyển tự do khắp động cơ.

Các thống đốc ngân hàng trung ương hiện nay đang nỗ lực giải quyết các vấn đề liên quan đến tính thanh khoản. Đôi khi, trong nỗi hoảng sợ về tài chính, tính thanh khoản (dầu) có thể đột ngột di chuyển nhanh chóng đến một vị trí (xuống dưới đáy động cơ). Trong nền kinh tế hiện nay, việc này có nghĩa là chỉ mua nợ chính phủ ngắn hạn. Khi điều đó xảy ra, hợp đồng tín dụng và toàn bộ hệ thống kinh tế và tài chính đều lâm vào tình trạng nguy hiểm. Pit-tông của động cơ có thể sớm ngừng bơm dầu.

Ví dụ, trong suốt các cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á và Nga năm 1997-1998, tính thanh khoản toàn cầu đột ngột biến mất. Sau một thời gian tính thanh khoản dư thừa thì đột nhiên người ta không tìm đâu ra nguồn tín dụng. Cuộc Đại khủng hoảng Tín dụng năm 2007-2008 cũng diễn ra tương tự. Trong cả hai trường hợp, tình hình đều đáng lo ngại, nhưng tại sao tính thanh khoản lại mất đi một cách nhanh chóng như vậy? Và thực tế, những nhân tố nào chi phối điều mà ta gọi là tính thanh khoản?

Xét về bản chất, cuối cùng thì tính thanh khoản cũng chẳng có gì khác hơn niềm tin. Ủy viên quản trị Cục Dự trữ Liên bang Kevin Warsh ủng hộ quan điểm này, ông lập luận: “Tính thanh khoản mạnh tại các thị trường vốn ở Mỹ xuất hiện khi người ta tin rằng các kết quả kinh tế sẽ tốt. Khi những kết quả mang tính tiêu cực cao không chắc sẽ xảy ra hoặc ít ra là có thể đo lường được một cách chính xác, thì những điều kiện này đủ để làm cho tính thanh khoản trở nên dồi dào”. Alan Greenspan, khi còn là chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang cũng lập luận rằng tính thanh khoản (liquidity) chỉ là một từ khác để chỉ niềm tin (confidence). Trong một chương trong phần sau, tôi sẽ nói về việc tôi và Alan Greenspan đã có một số cuộc thảo luận về cách thức mà công việc của ngân hàng trung ương, do nhu cầu cần phải gây dựng niềm tin này, đã trở thành một “nhà hát” tình vi như thế nào với sự tham gia của các thị trường tài chính trong vai trò là “khán giả”. Do đó, tính thanh khoản đa phần phụ thuộc vào niềm tin của thị trường rằng các nhà hoạch định chính sách, trong tương lai gần, sẽ không gây ra những sai lầm lớn. Trong cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, các ngân hàng trung ương trên thế giới ngay từ đầu đã làm cả thế giới ngập trong “thanh khoản” sẵn có. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tín dụng vẫn tiếp tục do thị trường toàn

cầu thiếu niềm tin vào cơ cấu tài chính, bao gồm cả khả năng đánh giá nguy cơ thực sự của hệ thống tài chính.

Xét về bản chất, sự sống sót của hệ thống tài chính thế giới phụ thuộc vào một trò chơi niềm tin toàn cầu phức tạp. Quy mô của các thị trường tài chính so với các chính phủ đã trở nên quá to lớn, nên không có một biện pháp nào khác để duy trì sự ổn định hơn là thiết lập niềm tin. Chính các chính phủ cũng không thể khôi phục lại trật tự bằng sắc lệnh. Họ chỉ có thể khiến các thị trường hiểu rằng họ biết họ đang làm gì.

Hãy xem xét ví dụ về UBS, ngân hàng lớn nhất Thụy Sĩ và là một trong những tổ chức tài chính lớn nhất thế giới. Theo Ngân hàng Quốc gia Thụy Sĩ, trong suốt cuộc khủng hoảng dưới chuẩn năm 2007-2008, với sự hoảng loạn tột bậc, các giám đốc ngân hàng trung ương Thụy Sĩ phát hiện ra rằng tổng số rủi ro tài chính chỉ riêng của UBS đã lên đến hơn 2 nghìn tỷ franc Thụy Sĩ. Tuy nhiên, toàn bộ GDP của nước này chỉ đạt 475 tỷ franc Thụy Sĩ. Trong hoàn cảnh hoảng loạn và các luồng vốn chảy ra nước ngoài nghiêm trọng, chỉ riêng công nợ của một ngân hàng đã nhiều hơn bốn lần quy mô của toàn bộ nền kinh tế. Điều này nghĩa là: Chính phủ Thụy Sĩ trong thời kỳ khủng hoảng không đủ khả năng để cứu hệ thống tài chính của nước mình ra khỏi tình trạng nợ nần, dù cho các quan chức có muốn vậy. Các nhà hoạch định chính sách ở các nước công nghiệp hóa khác cũng thấy mình rơi vào một tình huống tương tự, đặc biệt là khi xem xét thực tế rằng các tổ chức tài chính tham gia vào một số lượng đáng kể các hoạt động đòn bẩy tài chính (dùng các tài sản đầu tư hiện hành để vay, nhằm tạo ra các khoản đầu tư mới).

Đối với nhà hoạch định chính sách hiện nay, sự hoảng loạn của thị trường tài chính tượng trưng cho những điều vô cùng bí ẩn. Bất cứ khi nào tâm lý đa nghi của con người xuất hiện thì sự bất ổn thống trị thời điểm đó. Các chuyên gia vẫn còn tranh luận về một yếu tố, hay một loạt các yếu tố dẫn tới sự sụp đổ của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ năm 1987, một sự điều chỉnh thị trường mà theo điều kiện hiện nay thì sẽ tương đương với việc chỉ số công nghiệp Dow Jones trung bình rớt 3.500 điểm một ngày. Ban đầu, những lý thuyết thông thường cho rằng sụp đổ chỉ đơn giản là do vai trò của

bảo hiểm danh mục vốn đầu tư được vi tính hóa trong việc làm sự trượt dốc ban đầu của thị trường trở nên tồi tệ hơn. Tuy nhiên, những gì giờ đây đã rõ ràng là một loạt diễn biến dường như vô hại, khi được đặt cùng với nhau, đã làm giảm niềm tin một cách nghiêm trọng. Chính điều này dẫn tới sự sụp đổ bất ngờ của trật tự tài chính quốc tế.

Các đối tượng tham gia vào thị trường bắt đầu tin rằng các nhà hoạch định chính sách đã phá vỡ hệ thống toàn cầu, và chính điều này dẫn đến sự hoảng sợ trên diện rộng và tình trạng mất niềm tin của các nhà đầu tư. Trong giai đoạn trước đó, các nhà hoạch định chính sách đã gây ra một số sai lầm dường như rất nhỏ. Nhưng những sai lầm này, vì chúng phát triển, leo thang nhanh, hóa ra lại có những hậu quả tàn phá khi hàng triệu người tham gia thị trường mất niềm tin vào tương lai. So sánh điều này với thực tế hiện nay không phải là không có ích!

Ví dụ, vào mùa thu 1987, một cuộc tranh cãi công khai đã nổ ra giữa Bộ trưởng Tài chính Hoa Kỳ James Baker và Bộ trưởng Tài chính Đức Gerhard Stoltenberg về đồng đô-la và tỉ lệ lãi suất. Điều này gây ra nhận định rằng tài chính quốc tế mất đi tính ổn định và trật tự. Chính quyền Reagan cũng đã áp dụng chế tài mậu dịch đối với Nhật Bản, tạo nên sự bất ổn cho tương lai của tự do thương mại. Một tuần trước khi vụ sụp đổ xảy ra, Ủy ban Tài

chính và Thuế vụ của Hạ viện Mỹ ^[3] đã công bố kế hoạch tăng thuế đối với các khoản nợ liên quan đến những vụ mua lại doanh nghiệp, điều mà nhiều thành viên tham gia thị trường xem là một sự phát triển theo chiều hướng rất xấu cho thị trường tài chính. Trong khoảng thời gian đó, một tiểu ban của Hạ nghị viện Mỹ đã thông qua một dự thảo sửa đổi của nghị sĩ, ứng cử viên chức tổng thống năm 1988 thuộc Đảng Dân chủ, ông Richard Gephardt (một cố vấn cho Hillary Clinton trong cuộc bầu cử tổng thống năm 2008), theo đó trừng phạt nặng các nước có thặng dư thương mại “quá mức và tùy tiện” trong buôn bán với Mỹ. Tất cả những bước phát triển này gây ra cho các thị trường một nỗi sợ hãi rằng dòng vốn đầu tư trên toàn cầu có nguy cơ bị gián đoạn.

Kết quả là vào năm 1987, sự kết hợp chết người của các sơ suất kỹ thuật

đường như rất nhỏ và những hành động chính trị thiếu cẩn thận gần như đã nhấn chìm thị trường chứng khoán thế giới - và cả nền kinh tế toàn cầu nữa. Trong thế giới của chính sách và thị trường, con người đóng vai trò rất quan trọng. Các thị trường tài chính bị một phen hoảng hốt và đột nhiên nhận thức được sự thiếu thiện chí trong việc hợp tác của những thế lực lớn. Hầu như chỉ qua một đêm, việc giảm giá cổ phiếu đã tự nó làm mọi chuyện tồi tệ đi, tạo ra một đợt hoảng loạn tài chính với quy mô mang tính lịch sử. Đúng vậy, thị trường chứng khoán đã hồi phục trở lại, nhờ sự tỉnh táo của những người tham gia trong lĩnh vực tài chính mà các nhà hoạch định chính sách của các quốc gia công nghiệp hóa thuộc nhóm G7 (từ Pháp, Đức, Nhật Bản, Hoa Kỳ, Canada, Ý, và Vương quốc Anh) đã phối hợp hành động khi khủng hoảng xảy ra. Còn với những thành viên chủ chốt trên thị trường tài chính hiện nay - bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Nga, các nền kinh tế dự trữ quá mức và sản xuất dầu khác hiện nay - sự phối hợp và cương quyết như vậy rất khó có thể xảy ra trong trường hợp thị trường lớn sụp đổ.

Điều rõ ràng là sự bất ổn tài chính tồn tại ở đây. Trong một nghiên cứu về lịch sử hỗn loạn tài chính, những nhà kinh tế học nổi tiếng như Barry Eichengreen của Đại học California tại Berkeley và Michael Bordo của Đại học Rutgers đã chỉ ra rằng các cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay “xảy ra phổ biến gấp đôi” so với một thế kỷ trước.

Cuộc đại khủng hoảng tín dụng năm 2007-2008 là ví dụ điển hình nhất cho luận điểm này. Nhưng liệu vô số nguồn thanh khoản độc lập hiện nay có thể ngưng lại khiến cho bộ máy tài chính toàn cầu ngừng hoạt động không? Thật không may, tình hình không có gì đáng khích lệ. Đó là bởi vì các chính trị gia khác trên thế giới nhiều khả năng đi theo những sai lầm của Mỹ, đặc biệt là về các vấn đề bảo hộ và sự chấp vá vụng về trong các quy định đối với thị trường tài chính.

Có một số điều quan trọng chưa được biết đến, nhưng một trong những điều gây ảnh hưởng lớn nhất là sự bất ổn chính trị. Những người phản đối toàn cầu hóa bao gồm cả các đảng viên Đảng Cộng hòa và Đảng Dân chủ trong Quốc hội Hoa Kỳ. Được sự ủng hộ mạnh mẽ của các tập đoàn hùng mạnh đang lo lắng về những bất trắc của cạnh tranh quốc tế, họ đã đặt tên cho quá

trình toàn cầu hóa là “cuộc chạy đua của thế giới tới điểm đáy”. Ngay từ đầu trong cuộc chạy đua tranh chức tổng thống Mỹ năm 2008, cả Đảng Dân chủ (do cựu Thượng nghị sỹ John Edwards lãnh đạo) và Đảng Cộng hòa (do cựu thống đốc Mike Huckabee lãnh đạo) đã đưa ra những luận điểm phản đối toàn cầu hóa đặc biệt giống nhau, và hầu hết các ứng cử viên khác từ chối bảo vệ cho hệ thống này. Đó là bởi vì toàn cầu hóa, trong khi tạo ra rất nhiều của cải, cũng đã tạo ra những âu lo vô bờ bến. Việc thuê ngoài (outsourcing), trước đây chỉ giới hạn đối với lao động tương đối thiếu kỹ năng, giờ đây dường như đã trở thành một mối đe dọa thực sự đối với việc làm của tầng lớp trung lưu. Sự thật là nước Mỹ trước nay vốn là một “insourcer” (chủ yếu tuyển dụng lao động từ trong nước), chứ không phải là một “outsourcer” (đi thuê lao động bên ngoài). Người nước ngoài đầu tư vào Mỹ nhiều hơn người Mỹ đầu tư ở nước ngoài 500 tỉ đô la. Đó là một trong những lý do Mỹ tạo ra hai triệu việc làm mới mỗi năm.

Một nghiên cứu của hai nhà kinh tế học Robert Gordon và Hanson Feenstra lập luận rằng việc thuê ngoài đã thực sự tăng thêm mức lương thực tế của người lao động không có tay nghề. Nhà kinh tế học Stephen William và Dickens Rose tranh luận rằng sự chỉ trích thuê ngoài là quá cường điệu: “Các nền kinh tế thị trường hiện đại thường xuyên phá hủy và tạo ra hàng chục triệu việc làm mới từ các hoạt động nội bộ của mình. Thương mại đóng một vai trò rất nhỏ trong việc gây xáo trộn công việc này. Nguyên nhân lớn nhất của tình trạng mất việc làm là sự cạnh tranh trong nước.” Martin Baily từ McKinsey và Robert Lawrence của Harvard cũng đồng tình. Họ cho rằng 90% việc làm bị mất trong lĩnh vực sản xuất là kết quả của các nhân tố trong nước, chủ yếu là tiến bộ kỹ thuật khiến các công ty buộc phải cắt giảm nhân công.

Tuy nhiên, hệ thống toàn cầu đang thay đổi, với một sự chuyển đổi kinh tế tiềm năng trong những năm tới từ lĩnh vực sản xuất sang lĩnh vực dịch vụ. Trung Quốc, Ấn Độ, và các nền kinh tế châu Á khác có thể sớm đạt đến khả năng dư thừa năng lực trong lĩnh vực sản xuất. Để duy trì nền kinh tế của họ, các quốc gia sẽ chuyển sang lĩnh vực dịch vụ, chỗ dựa chính của nền kinh tế Hoa Kỳ và Vương quốc Anh (ở Hoa Kỳ, hơn 80 phần trăm công việc là trong ngành dịch vụ). Ngay cả khi Mỹ vẫn là một nơi tuyển dụng lao

động nội bộ là chủ yếu, nỗi lo lắng mà những người trong ngành dịch vụ cảm thấy sẽ vẫn tồn tại và còn tăng thêm. Kế toán, luật sư, bác sỹ X quang, và những người khác đã lo sợ rằng đời sống của họ có thể gặp bất trắc do các dịch vụ mới của các đối thủ cạnh tranh nước ngoài. Mặc dù một số chuyên gia cảm thấy rằng nỗi lo sợ liên quan đến công việc trong ngành dịch vụ có thể là hơi quá mức, chính những nỗi lo sợ đó cũng là một mối đe dọa.

Ví dụ, các nhà kinh tế học như Jagdish Bhagwati thuộc Đại học Columbia cho rằng trong các ngành dịch vụ “sự gần gũi của các nhân viên thường không thể thiếu được” vì nhiều công việc dịch vụ “không thể được thực hiện từ xa”. Tôi đồng ý rằng mối đe dọa bị cường điệu, nhưng cảm giác lo lắng là có thực, và chúng nhiều khả năng sẽ kích động một sự đáp trả mang tính chính trị thực thụ của Hoa Kỳ. Sự đáp trả đó có thể đem lại sự bất ổn cao cho các thị trường toàn cầu. Quả thực, tại Mỹ, sự bất mãn của những người dân tuý đối với những cái gọi là lợi ích của các doanh nghiệp lớn đang càng lúc càng sôi sục nhiều hơn.

Câu hỏi đáng quan tâm là liệu các chính trị gia có hiểu ra rằng họ hầu như không thể kiểm soát hệ thống toàn cầu này bằng sự điều chỉnh các quy định hay lập pháp mà không gây ra những hậu quả tiêu cực ngoài ý muốn không. Tình trạng này gợi lại ký ức về những gì chính phủ Anh đã làm trong những năm 1960 khi họ sửa đổi hệ thống tài chính của mình bằng cách cấm mọi người mang tiền đi ra khỏi đất nước. Trên thực tế, một thử nghiệm chính sách vốn công phu và có vẻ tốt đẹp, với dự định giữ cho tiền tệ khỏi bị suy yếu (mặc dù đang áp dụng những chính sách mở rộng đáng nghi ngờ trong suốt thời gian lạm phát gia tăng) hóa ra lại cực kỳ sai lầm và gây họa. Sự can thiệp vào thị trường đem lại kết quả ngược với mong đợi, gần như hủy hoại những khoản tiền tiết kiệm của tầng lớp trung lưu ở Anh. Đó là lý do tại sao các nhà hoạch định chính sách ngày nay, với một nguồn vốn vô cùng dồi dào, nên tiếp cận việc thử nghiệm các chính sách với sự khiêm tốn tối đa! Các thị trường toàn cầu có thể là một con thú đang nổi giận, không dễ đoán và dễ bị kích động.

Ngày nay chúng ta đang sống trong thời đại kỳ lạ, khi các nền kinh tế toàn

cầu đang ngày càng vượt ra ngoài tầm kiểm soát tích cực của chính phủ, ngoại trừ một vài quốc gia xuất khẩu hàng hóa (Nga và các nước sản xuất dầu khác). Ngay cả kinh tế Trung Quốc cũng không thể dễ dàng bị kiểm soát bởi chính phủ của nước này, họ đã mắc sai lầm trong việc cố gắng quản lý vì mô khi thị trường đã có thể phân bổ nguồn lực tốt hơn.

Trong thế giới mới này, chính phủ các nước đang nỗ lực để tham gia vào thị trường tài chính. Cách đây không lâu, bức tranh này rõ ràng hơn nhiều. Ví dụ, các cơ quan thuộc chính phủ như Ngân hàng Thế giới, Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Câu lạc bộ Paris gồm các nước mắc nợ thuộc Thế giới Thứ ba đã là phương tiện giúp điều phối dòng vốn. Với các thị trường mới nổi lên hiện nay đã thanh toán hết nợ và thế giới trở nên dư thừa tiền mặt, các cơ quan thuộc chính phủ này đang chạy đua quyết liệt để duy trì một vai trò quan trọng trên trường quốc tế.

Họ không hề mất đi tầm quan trọng. Chính phủ Trung Quốc và Ấn Độ đã thâm nhập vào các thị trường mới nổi, cung cấp các khoản vay (trợ cấp) ưu đãi gắn liền với các bản thỏa thuận liên quan đến việc trao đổi hàng hóa, đứng đầu là dầu. Nhưng những hành động này đã làm gia tăng mức độ căng thẳng và sự giận dữ trong nền kinh tế toàn cầu. Có một nhận thức ngày càng gia tăng rằng trong khi Trung Quốc hưởng lợi từ hệ thống thương mại toàn cầu trong lĩnh vực hàng hóa và các mặt hàng thiết yếu, nhưng đất nước này hầu như không làm gì để tăng cường sự ổn định của hệ thống đó và đôi khi còn ngầm phá hoại sự ổn định của nó.

Về cơ bản, Trung Quốc và những nước khác đang đưa ra mức lãi suất cho vay thấp hơn Ngân hàng Thế giới, và không giống như Ngân hàng Thế giới, các khoản cho vay của họ không liên quan đến tiêu chuẩn bảo vệ môi trường hoặc các quyền con người. Để minh chứng cho việc Trung Quốc, Ấn Độ và các nước khác đang tách mình ra khỏi Ngân hàng Thế giới, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và các cơ quan khác, hãy xem xét những gì đã xảy ra tại Washington vào dịp cuối tuần, 14 tháng 4 năm 2007. Các quốc gia công nghiệp hóa đã tổ chức một cuộc họp quan trọng của các bộ trưởng tài chính và các thống đốc ngân hàng trung ương dưới sự chủ trì của Ngân hàng Thế giới - Quỹ Tiền tệ Quốc tế. Trung Quốc đã không tham gia. Tại cuộc họp

tiếp theo vào đầu tháng 10 năm 2007, Trung Quốc đã cử một đại diện của một ngân hàng trung ương tương đối không có quyền lực thay cho các cán bộ cao cấp nhất. Lý do vắng mặt được họ đưa ra là họ bận lo lắng giải quyết các vấn đề trong nước cấp thiết hơn.

Trong chương 4, tôi sẽ làm rõ bản chất đáng lo ngại tiềm ẩn trong mối quan hệ của Trung Quốc với thế giới trong những năm tới. Ông Greg Mastel, nguyên là cố vấn thương mại cho Ủy ban Tài chính Thượng viện Hoa Kỳ (2000-2003) cho rằng có rất nhiều ví dụ về sự rối loạn trong tương lai, bao gồm cả các bất đồng sắp tới về chính sách môi trường. Mastel lập luận: “Nếu Trung Quốc miễn cho các ngành công nghiệp hóa chất hoặc thép của họ khỏi bị kiểm soát việc thải khí nhà kính hoặc cung cấp cho họ những khoản trợ cấp lớn thì các ngành công nghiệp cạnh tranh ở Hoa Kỳ và châu Âu sẽ bị bất lợi lớn.” Điều này là bởi vì Quy chế của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) khiến cho Hoa Kỳ và châu Âu tương đối bất lực trong việc đáp trả bằng những biểu thuế nhập khẩu đối với các sản phẩm của Trung Quốc. WTO quy định hạn chế thương mại chỉ dành cho “việc bảo tồn các nguồn tài nguyên thiên nhiên có thể bị cạn kiệt.” Các quy định liên quan đến các hành động thương mại để phản ứng lại các chính sách quốc gia về môi trường đang rất mù mờ, ngay cả khi diễn tả một cách nường nhẹ nhất. Mastel thấy trước được tình huống mà trong đó Hoa Kỳ và châu Âu có thể nhận thấy các ngành công nghiệp chủ chốt của mình bị nhấn chìm một cách bất công, với rất ít những lựa chọn hợp pháp mà họ có thể làm để đáp trả.

Tuy nhiên, trong thế giới toàn cầu hóa này, nơi mà các dòng vốn đã phải bù vào sự mất cân đối của ngân sách Mỹ và các tài khoản vãng lai, một giả định vẫn không thay đổi - rằng vốn trên toàn cầu phải tiếp tục lưu thông tự do. Nếu các dòng vốn ngừng chảy, cho dù vì lý do chính phủ can thiệp, do động cơ chính trị đảng phái độc đoán hoặc do sự tan vỡ hoàn toàn của trật tự quốc tế như là một tác dụng phụ của một cuộc chiến tranh thương mại với Trung Quốc thì tiềm năng xảy ra một hiệu ứng bầy đàn tiêu cực toàn cầu là rất lớn. Các nhà quản lý tiền tệ trên toàn cầu trao đổi với nhau. Trong một thế giới mới mà thị trường toàn cầu chi phối dưới ảnh hưởng của tình cảm và tâm lý, chỉ một tác động nhẹ của một nền kinh tế bảo hộ hoặc một cuộc chiến tranh kinh tế giữa các quốc gia cũng sẽ gây hậu quả tai hại.

Chúng ta có thể không thích bản chất phụ thuộc lẫn nhau của hệ thống này, nhưng đó là thực tế hiện nay. Và trong thế giới mới có mối liên hệ ràng buộc lẫn nhau này, chủ nghĩa bi quan có thể có khả năng lan truyền mạnh. Các nhà lý luận về thị trường đã nghiên cứu và cho rằng các lực lượng ủng hộ môi trường và các lực lượng đứng sau thương mại tự do đang trên con đường dẫn tới xung đột. Nếu việc Mỹ đang đi theo con đường bảo hộ mậu dịch trở nên rõ ràng thì sẽ có một nguy cơ thực sự rằng niềm tin vào một hình mẫu về vốn lưu thông tự do của các doanh nghiệp toàn cầu có thể sụp đổ chỉ qua một đêm. Mỗi nguy hiểm cho nền kinh tế toàn cầu là rất lớn bởi vì những điều chỉnh theo hướng bảo hộ nền công nghiệp trong nước ngày hôm nay có thể dễ dàng trở thành cuộc chiến tranh hàng hóa và thương mại của ngày mai - dẫn tới một kỷ nguyên mới, đáng lo ngại khi thanh khoản thậm chí còn khan hiếm hơn nữa.

Trong 25 năm gần đây, Mỹ đã bênh vực cho quan điểm lưỡng đảng rằng các thị trường mở, một chủ nghĩa tư bản với tinh thần doanh nhân (entrepreneurial capitalism) được khuyến khích cực kỳ mạnh mẽ và các thị trường vốn quốc tế lưu thông tự do là công thức kỳ diệu của sự thành công về kinh tế. Của cải bắt nguồn từ trí tưởng tượng, sự khám phá, và sự đổi mới. Trong những thập kỷ gần đây, Mỹ đã chứng minh là một mảnh đất màu mỡ thực sự cho các đột phá công nghệ - từ iPod tới Google rồi tới YouTube, mặc dù tình hình bây giờ đang thay đổi.

Diễn biến phức tạp về địa chính trị ở Trung Đông, sự sụp đổ của niềm tin đối với các thị trường tín dụng và kiến trúc tài chính của chúng ta, cùng với sự bất ổn trên toàn cầu nói chung đã phủ một đám mây u ám lên quá trình đổi mới ở Hoa Kỳ. Không có gì là đáng ngạc nhiên khi các giám đốc điều hành các công ty của Mỹ, thậm chí trước cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, đã bắt đầu giảm quy mô kinh doanh, thích mua lại cổ phiếu, sáp nhập và thôn tính hơn là liều lĩnh đầu tư vào các doanh nghiệp mới. Quốc hội Mỹ đã mất hết nhiệt khí cùng với những con số ủng hộ thấp kỷ lục, đã mất niềm tin vào tương lai của Mỹ trong nền kinh tế toàn cầu. Cơ quan điều hành đó rõ ràng đang suy tính rất kỹ về khả năng đặt nền kinh tế trong tình

trạng tạm dừng hoạt động trong một nỗ lực nhằm đạt được một cảm giác an ninh kinh tế giả tạo bằng cách cắt giảm rủi ro.

Quy luật về những hậu quả ngoài dự tính (Law of unintended consequences) có lẽ sẽ thắng thế bởi vì các nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới vẫn tin rằng họ có thể kiểm soát nền kinh tế toàn cầu. Chúng ta sắp khám phá những tác động của quan niệm sai lầm này khi hàng triệu người ra quyết định trên thị trường - những người quản lý của nguồn vốn mới này - cân nhắc những chọn lựa của họ.

Gần đây, có người đã đề nghị tôi nêu những ví dụ cụ thể về tiến triển của nền kinh tế toàn cầu mới. Có đến hàng trăm khả năng. Rốt cuộc, ai có thể dự đoán được sự tàn phá trên toàn cầu là kết quả của sự sụp đổ thế chấp dưới chuẩn của Mỹ? Tôi đã nói rằng hãy tưởng tượng các nhà hoạch định chính sách của Washington đã trở nên liên quan nhiều hơn đến việc thiết lập các tiêu chuẩn kế toán của Mỹ. Bằng cách này người ta đã khiến hình thành một sự phân biệt rõ ràng giữa Hoa Kỳ và phần còn lại của thế giới, điều này gây ra bất lợi cho Mỹ. Động thái này sẽ cô lập Hoa Kỳ theo hướng ngăn cản đầu tư nước ngoài hơn nữa.

Hoặc hãy tưởng tượng Quốc hội Mỹ thiết lập những rào cản đối với quyền sở hữu nước ngoài tại các công ty Hoa Kỳ. Các nước khác trên thế giới đáp lại bằng việc tăng thuế đột ngột/hoặc tăng cường sự quản lý đối với các tài sản của công ty thuộc sở hữu của Mỹ ở nước ngoài. Hãy nghĩ xem viễn cảnh chủ nghĩa quốc gia như vậy có quá cường điệu không? Trong năm 2005, 15 nghị sĩ Dân chủ trong Hạ viện Mỹ đã chuyển hướng để ủng hộ Hiệp định Thương mại Tự do Trung Mỹ (CAFTA). Kể từ khi đó, 15 vị nghị sĩ này gần như bị đẩy ra khỏi đảng vì những quan điểm đối nghịch trong vấn đề tự do thương mại của họ.

Hãy tưởng tượng một xu thế chính trị của những người theo chủ nghĩa dân túy đang tăng lên để thay thế thuế tối thiểu trong Luật thuế quan của Hoa Kỳ, ví dụ, với một khoản thuế 70-80% đối với thu nhập cá nhân trên 2 triệu đô la. Kết quả là, một bộ phận quan trọng trong lĩnh vực kinh doanh và dịch

vụ tài chính của Mỹ chuyển ra nước ngoài. Điều này gây ra hậu quả ngoài dự tính là giáng một đòn mạnh vào khu vực từ thiện (charity sector) của Hoa Kỳ. Hoặc tưởng tượng rằng Vòng đàm phán mậu dịch Doha sụp đổ vĩnh viễn và sự đồng thuận về tự do thương mại toàn cầu biến mất. Giờ đây tình hình như thế ngàn cân treo sợi tóc. Đột nhiên, các nhà lãnh đạo chính trị của các thị trường mới nổi tuyên bố rằng họ sẽ không trả tiền cho các bằng sáng chế hoặc các khoản thanh toán bảo đảm đối với các khoản vay liên quan đến bất cứ thứ gì được coi là “hàng hóa công” (dược phẩm, các thiết bị xử lý nước, v.v). Hoa Kỳ trả đũa bằng cách dựng lên những rào cản. Thương mại toàn cầu giảm mạnh trong khi các thị trường tài chính trên thế giới tan vỡ.

Hãy tưởng tượng rằng Washington quyết định hạn chế việc trao đổi sở hữu trí tuệ qua biên giới và các nghiên cứu sinh nước ngoài bị cấm học đại học ở Hoa Kỳ. Trong vòng một vài năm, Hoa Kỳ sẽ giống như châu Âu - vô cùng thiếu tính sáng tạo.

Hãy tưởng tượng một khoản thuế hành chính đầy thiện chí hay một thay đổi quy định nhỏ đối với thị trường ngân khố Hoa Kỳ, gây ra một sự suy giảm nhanh chóng giá trị của trái phiếu kho bạc. Sau đó, một nhóm các nhà buôn trái phiếu doanh nghiệp tại Nhật Bản, hay có nhiều khả năng hơn là cả ở Pháp, tận dụng lợi thế của sự thay đổi này đưa thị trường trái phiếu của Mỹ vào một sự hỗn loạn và sụp đổ trên diện rộng. Hoặc tưởng tượng rằng Hoa Kỳ và châu Âu liên kết lại với nhau để điều tiết mạnh đối với hiệu quả sử dụng năng lượng. Họ tạo ra những tiêu chuẩn môi trường dưới những hình thức của một loại thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ các nền kinh tế thải ra lượng khí carbon lớn, mà Trung Quốc là thủ phạm chính. Trung Quốc trả đũa bằng một hàng rào thuế quan đối với ngành nông nghiệp và ngân hàng của Mỹ, gây ra một sự đổ vỡ ở Phố Wall.

Với các quỹ hưu trí bị áp lực phải tăng lợi suất thu được, hãy tưởng tượng một nỗ lực vụng về của quốc hội Mỹ nhằm giảm bớt rủi ro cho các thương nhân tài chính, điều mà qua thời gian gây ra hậu quả ngoài dự tính của một cuộc khủng hoảng lương hưu, không khác gì so với cuộc khủng hoảng thương phiếu năm 2007. Tưởng tượng một sự tiếp tục của xu thế hậu

[4]
Sarbanes-Oxley [4] thận trọng, dần dần làm mòn đi tính cạnh tranh của các doanh nghiệp Mỹ. Nghĩ đến những hậu quả không dự tính trước của việc người Mỹ sẽ cảm thấy rằng họ không còn là số một nữa. Ít khả năng cạnh tranh hơn, họ trở nên cáu kỉnh. Quốc hội phản ứng, các vấn đề leo thang, và điều quan trọng nhất cho sự sống mới của nền kinh tế toàn cầu - tính thanh khoản - bị cạn kiệt thêm. Lãi suất tăng vọt và vòng xoáy của sự kinh hoàng trong kinh tế bắt đầu. Và đối với các nhà đầu tư bình thường, không có nơi nào để họ trú ẩn.

Từng tháng trôi qua, hệ thống toàn cầu đang càng trở nên dễ bị tổn thương hơn. Gần đây, các nỗ lực đã được phát động nhằm đưa ra ảnh hưởng chính

trị lớn hơn của Quốc hội Hoa Kỳ đối với CFIUS [5] (Ủy ban Đầu tư nước ngoài tại Hoa Kỳ), một cơ quan chính phủ có quyền từ chối cấp phép cho các khoản đầu tư nước ngoài vào Mỹ dựa trên những lý do về an ninh quốc gia. CFIUS, cơ quan thực hiện chức năng chính sách công quan trọng, có mục tiêu là khoảng một chục quỹ đầu tư thuộc sở hữu của chính phủ nước

ngoài (được gọi là SWF [6] - Quỹ Đầu tư quốc gia nước ngoài) thuộc sở hữu của các quốc gia phụ thuộc vào những hàng hóa độc quyền (Saudi Arabia, Các tiểu vương quốc Ả rập thống nhất, Dubai, Nga, v.v...), những quỹ này kiểm soát khoảng 2,5 nghìn tỷ đô la.

Nhưng câu hỏi đặt ra ở đây là liệu các nỗ lực cần thiết này (nhằm tới việc giám sát chặt chẽ hơn của các quỹ đầu tư thuộc sở hữu của chính phủ nước ngoài) có đi quá xa so với mục tiêu đề ra của họ hay không, tức là chỉ giám sát vì lợi ích quốc gia (*tức lợi ích của Mỹ - ND*) mà thôi. Những dấu hiệu ban đầu hoàn toàn không có tính khích lệ chút nào. Hiện nay Ủy ban châu Âu (EC) đang trong tiến trình thực hiện những quy định mang tính hạn chế hơn nhiều so với những gì Hoa Kỳ dự định. Người ta nghi ngại rằng các quan chức của châu Âu đang sử dụng tình hình này như một lý do để tăng kiểm soát mang tính điều tiết nhiều hơn đối với các thị trường tài chính nói chung. Một trong những mục tiêu của họ là để bảo vệ các doanh nghiệp

trong nước trước ngành dịch vụ tài chính vốn có tính cạnh tranh cao của Mỹ.

Tuy nhiên, những lo lắng mang tính chính trị của phương Tây về các quỹ thuộc sở hữu nhà nước này không thể xóa bỏ được. Nói gì thì nói, Trung Quốc, Ấn Độ và các nền kinh tế sản xuất dầu kiểm soát một lượng lớn các khoản dự trữ vượt trội của thế giới. Cuối cùng, liệu người Mỹ sẽ cảm thấy thoải mái khi cho phép, chẳng hạn như chính phủ Nga do KGB (Ủy ban An ninh của Nhà nước Liên Xô cũ) kiểm soát, hay chính phủ Trung Quốc mua 10 hay 15 phần trăm tiền góp vốn vào Microsoft, Google... hoặc Boeing, từ đó có tiềm năng giữ một ghế trong Hội đồng quản trị và có quyền tiếp cận các thông tin độc quyền hay không? Và nếu không thì chính phủ Nga, Trung Quốc, và Saudi Arabia sẽ phản ứng lại những khoản đầu tư khổng lồ từ các chính phủ phương Tây vào nền kinh tế của họ như thế nào? Chúng ta có thể kẻ đường ranh phân cách giữa một bên là các doanh nghiệp tự do trên thị trường toàn cầu, và một bên là những quyết định chiến lược của các tổ chức đầu tư do chính phủ kiểm soát theo đường lối chính trị ở đâu?

Trong một chuyến đi vòng quanh châu Âu gần đây, tôi đã nói chuyện với người đứng đầu của một ngân hàng trung ương lớn của châu Âu. Ông đã kể cho tôi nghe về chuyến viếng thăm Thượng Hải gần đây của ông. Khi mời khách đi du lịch quanh thành phố, chính phủ Trung Quốc đã đưa ông đi bằng xe hơi 35 phút ra khỏi Thượng Hải tới một “thành phố” nhỏ với các cao ốc văn phòng lớn, mới tinh, hoàn toàn bị bỏ trống. Vị quan chức châu Âu hỏi vị quan chức nước chủ nhà: “Các tòa nhà này thật hùng vĩ, nhưng tất cả còn bị bỏ trống. Tại sao vậy?”. Vị chủ nhà Trung Quốc trả lời: “Các cao ốc văn phòng sẽ không bị bỏ trống lâu. Chúng sẽ sớm trở thành nơi làm việc của các nhân viên thuộc cơ quan phụ trách đầu tư nước ngoài mới của chính phủ chúng tôi.” Khách lại nhận xét: “Tôi có thể thấy chính phủ các ngài đang xác định lại khái niệm về dự trữ của ngân hàng Trung ương. Chúng không còn là dự trữ nữa; chúng là vốn đầu tư của chính phủ các ngài đang sẵn sàng tham gia vào một cuộc mua bán trên toàn cầu.” Và câu trả lời của vị quan chức nước chủ nhà Trung Quốc: “Có lẽ đúng là như vậy” đã dẫn đến một câu hỏi: Liệu các nền kinh tế công nghiệp hóa trên thế giới có

một chiến lược hiệu quả để hiểu được bản chất của những dòng đầu tư đang được dự tính này hay không?

Thêm vào mớ bong bóng này, hầu hết các quỹ đầu tư quốc gia (SWF), thật mỉa mai, cho đến nay đều có xu hướng quan tâm chủ yếu đến các khoản đầu tư dài hạn, không sử dụng đòn bẩy tiền vay và khá là thụ động tại các doanh nghiệp phương Tây. Nói cách khác, đến nay, thật may mắn là các quỹ này có nhiều khả năng sẽ là những cơ quan cuối cùng bán ra trong sự sụp đổ của thị trường. Trong chương kế tiếp, tôi sẽ thảo luận về nhóm những nhà đầu tư quốc tế lưu động được gọi là các quỹ đầu cơ phòng vệ (hedge funds). Có thể là trong bối cảnh suy yếu kinh tế toàn cầu phổ biến rộng rãi, kịch bản sau đây mở ra: Các quỹ đầu cơ phòng vệ bỏ qua, hoặc không đặt niềm tin vào nền kinh tế toàn cầu, trong khi các quỹ đầu tư quốc gia kết hợp chặt chẽ với các ngân hàng trung ương trong thế giới công nghiệp để chống lại chủ nghĩa bi quan bằng các khoản đầu tư lớn trên các thị trường của thế giới công nghiệp. Tình hình càng phức tạp hơn khi một số SWF nhỏ và độc lập hơn có thể bán chứng khoán ra dưới dạng đầu tư vào loại quỹ đầu cơ tư nhân thông qua những nhóm thương mại quốc tế, gọi là quỹ của quỹ (funds of funds).

Những gì mà tất cả những điều này tạo nên là thế giới ngày nay dường như đang chuyển ra khỏi mô hình toàn cầu hóa và các thị trường tự do không bị ràng buộc của những thập kỷ gần đây hướng tới một cái gì đó giống như mô hình toàn cầu hóa của thế kỷ XIX - một kỷ nguyên mới, hám lợi hơn của các đối thủ không xuất đầu lộ diện, của việc thực hiện các giao dịch và những căng thẳng dựa trên các chương trình nghị sự chính trị quốc gia đầy tham vọng và những chuyển dịch vốn dưới sự kiểm soát của chính phủ. Sự phối hợp chính sách đầy thiện chí và ngây thơ của nhóm các quốc gia công nghiệp hóa G7 theo định hướng dân chủ trong những thập kỷ gần đây, tuy rất ít ỏi, nhưng cũng đang mờ nhạt đi rất nhanh. Cái được gọi là thế giới thị trường tự do kiểu Anglo-Saxon đang bị vây hãm. Kết cục là khả năng toàn bộ thị trường tài chính toàn cầu bị gián đoạn đang tăng lên theo cấp số nhân.

Chưa thuyết phục ư? Một trong những điều góp phần tạo nên mức giá đầu

cao ngất như hiện nay là sự tích trữ của các chính phủ có quyền lực. Trung Quốc, Ấn Độ, và các nước tiêu thụ chính đang thao túng thị trường thế giới bằng cách tăng dự trữ năng lượng với những kỳ vọng bán được giá cao hơn. Như nhà phân tích Harald Malmgren đã lưu ý: “Những kỳ vọng về giá tăng cũng đang làm giảm động lực (của các doanh nghiệp sản xuất dầu) trong việc đẩy mạnh sản xuất khi mà dầu ở trên mặt đất giống như một tài sản có giá trị ngày càng tăng.” Các thực thể khác trên toàn cầu hiện đang dự trữ dầu gồm các dịch vụ quân sự, nông dân, các công ty vận tải, các nhà sản xuất phân bón và nhựa, các nhà máy điện, và những người sử dụng với quy mô lớn. Cũng cần lưu ý rằng nếu giá năng lượng tiếp tục tăng cao hơn nữa thì tác động của nó đến giá lương thực thế giới sẽ rất lớn, vì giá phân bón và giá vận chuyển trong nông nghiệp tăng vọt.

Ngày nay, thế giới đang trải qua một sự thay đổi mang tính kiến tạo trong lĩnh vực tài chính. Hoa Kỳ, một quốc gia từng là thành trì của niềm tin vào sự minh bạch, quy định của pháp luật, môi trường tốt, và các điều kiện tổng thể đã giúp tăng năng suất kinh tế thì giờ đây bắt đầu được nhìn nhận với một số thái độ hoài nghi trên khắp thế giới. Nước Mỹ nhận ra mình ở một vị thế bấp bênh tại chính thời điểm mà các quốc gia khác đã cạnh tranh với các hoạt động nâng cao năng suất của Mỹ và đã bắt đầu trở thành những mục tiêu tương đối hấp dẫn đối với hoạt động đầu tư trên toàn cầu. Kết quả là trung tâm của hoạt động tài chính toàn cầu đã bắt đầu dịch chuyển xa dần thực tế vốn đặt Mỹ vào tâm chấn động của mọi thứ liên quan đến tài chính - không khác mấy so với tình huống mà nước Anh gặp phải trong thời kỳ sau Chiến tranh Thế giới thứ I.

Vẫn chưa thuyết phục ư? Gần đây, một chuyên gia của một ngân hàng Thụy Sĩ đã mô tả cho tôi tiến trình tài trợ (với số tiền khiêm tốn) của ngân hàng cho đợt bán cổ phiếu lần đầu cho công chúng của một công ty Trung Quốc. Trong việc thực hiện giao dịch, người Trung Quốc thực hiện một động thái không bình thường là bỏ qua các trung tâm tài chính New York và London, theo truyền thống là giao điểm của các trung gian tài chính toàn cầu, và trực tiếp giao dịch với các nguồn tài chính Dubai - một điều mà có thể không bao giờ được nghe thấy trong một thập kỷ trước. Do sự bất ổn xung quanh hệ thống tài chính Mỹ hiện nay, theo sau thảm họa cho vay dưới chuẩn, Mỹ

đang có nguy cơ mất đi sự độc đáo đã từng được biết đến như là một nơi đáng tin cậy cho đầu tư toàn cầu.

Đó là lý do tại sao các thị trường vốn trên thế giới đã trở nên bất bình thực sự. Thế giới đang có nguy cơ mất đi chỗ dựa, mất đi tiếng nói tuy còn khiếm khuyết nhưng đáng tin cậy trong việc kiên quyết ủng hộ thương mại tự do và các thị trường vốn mở - đó là nước Mỹ. Nhưng để thật sự hiểu được những rủi ro xảy ra phía trước, chúng ta cần phải biết làm thế nào mà chúng ta lại lâm vào tình trạng khó khăn hiện tại. Nói cách khác, toàn cầu hóa đã xảy ra như thế nào và những mối nguy hiểm đáng sợ đang ẩn nấp ngay quanh đây là gì?

2. Nguồn tiền lớn đầy bất trắc

Một ngày ngột ngạt vào tháng 8 năm 1987, tôi nhận được một cuộc gọi tại văn phòng tư vấn của mình ở Washington. Cuộc gọi đó làm cá nhân tôi hiểu rõ rằng nguồn tiền mới trong nền kinh tế toàn cầu đang thay đổi các quy tắc của trò chơi một cách triệt để như thế nào. Trước cuộc gọi đó, tôi đã từng có cảm giác rằng dù gì đi nữa thì hệ thống toàn cầu ngày càng liên kết chặt chẽ với nhau này đang giải phóng các lực lượng thị trường vô cùng hùng mạnh. Nhưng, nhờ cuộc gọi đó, tôi nhanh chóng khám phá ra việc toàn cầu hóa tài chính đã làm thế giới và ngay cả đối với các nền tài chính hiệu quả nhất lúng túng như thế nào.

Cuộc gọi ấy là của vị đại sứ Singapore tại Mỹ, Tommy Koh. Đó là một ngày cuối mùa hè ở Washington D.C, nơi mà bầu khí quyển với độ ẩm cao đang bao phủ cả thành phố, trong khi đó hầu hết các cư dân đang đi nghỉ mát ở bãi biển. Vị đại sứ hỏi tôi rằng “Ngài đã bao giờ đi du lịch ở Singapore chưa?”. Tôi trả lời “Tôi mới đi Tokyo và Hongkong thôi”. Vị đại sứ gợi ý rằng nếu vào một chuyến đi nào đó của tôi trong thời gian sắp tới mà ghé thăm Singapore thì tôi có thể kiếm được một hợp đồng tư vấn lớn với ngân hàng trung ương Singapore (Monetary Authority of Singapore - MAS, Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore). Chúng tôi đã hẹn một ngày mùa thu, tôi sẽ ghé thăm Singapore. Thời điểm đó hóa ra chỉ chưa đầy một tuần sau khi thị trường chứng khoán thế giới sụp đổ.

Singapore, một nước nhỏ thuộc các nền kinh tế vành đai Thái Bình Dương, là sản phẩm sáng tạo thành công của Lý Quang Diệu. Ông điều hành đất nước như một kẻ chuyên chế nhân từ. Tôi biết đến danh tiếng của ông như là một nhà chiến lược toàn cầu tài ba xuất chúng, và tự hỏi liệu trong chuyến đi này tôi có được nghe những câu chuyện về sự sáng suốt của Lý Quang Diệu đối với những thay đổi của nền kinh tế toàn cầu không. Tôi không được chuẩn bị sẵn sàng cho những gì sắp diễn ra.

Máy bay của tôi đáp xuống Singapore vào đầu giờ tối. Khi người hướng dẫn trong chính phủ Singapore và tôi ngồi trên chiếc xe limo đi thăm khắp thủ đô, lướt qua mắt chúng tôi là từng dãy những khách sạn đẹp, với phong cảnh tươi sáng lung linh và những vòi phun nước lấp lánh. Nhưng khi chúng tôi đến khách sạn mà bộ phận lễ tân trong chính phủ Singapore đã lựa chọn cho tôi thì hóa ra đó lại là một khách sạn nhỏ hẹp. Căn phòng của tôi nồng nặc mùi khói thuốc lá, xen lẫn chút mùi hôi từ nhà vệ sinh và mùi chất tẩy rửa. Qua điện thoại, tôi thất vọng mô tả căn phòng đó cho vợ tôi, Vickie, đang ở Washington. Tôi nói: “Sau một chuyến bay dài, anh đã chờ đón một thứ gì đó thoải mái hơn và thơm tho hơn.”

Buổi sáng hôm sau, người lễ tân đã gặp tôi trong tiền sảnh khách sạn. Ông ấy nói: “Rất tiếc khi biết ông không cảm thấy thoải mái với căn phòng đó.” Tôi im lặng vì đang cố nhớ lại xem có điều gì khác mà tôi có thể đã vô tình nói qua điện thoại với một chút bức bối không. Trong khi lái xe đến ngân hàng trung ương, tôi bắt đầu tự hỏi “Tại sao tôi ở đây?” Tôi nghĩ đến các biển hiệu cảnh báo tại sân bay về mức án tử hình dành cho những kẻ buôn bán thuốc phiện, những câu chuyện về những trận đòn đối với các sinh viên đại học người Mỹ vì những hành động cư xử xấu và về việc cấm nhai kẹo cao su. Tuy nhiên, trực giác đã nói với tôi rằng đây có thể trở thành một cơ hội kinh doanh mới hoặc ít nhất cũng là một sự trải nghiệm hấp dẫn, vì vậy tôi tiếp tục đi.

Nhiều năm nay, chính phủ Singapore đã thuê Richard Helms, cựu giám đốc Cơ quan Tình báo Trung ương Mỹ (CIA) làm tư vấn cho mình. Ông Helms, một người bạn thân của Lý Quang Diệu, vị “cha đẻ” của Singapore, lại thiên về các vấn đề an ninh quốc gia nhiều hơn. Tuy nhiên, hiện tại, ngân hàng trung ương lại cần nhiều thông tin về những điều có thể xảy ra khi các quốc gia G7 tìm cách phát triển thịnh vượng trong một hệ thống quốc tế đang toàn cầu hóa nhanh chóng, hơn là những phân tích về nước Nga. Các nhà kinh tế học tại ngân hàng trung ương rất chuyên nghiệp: Họ có thể nhìn thấy toàn cầu hóa đang đến gần. Tương tự như các ngân hàng trung ương khác trong khu vực, Cơ quan quản lý tiền tệ Singapore (MAS) giống như

một công ty thương mại tài chính khổng lồ, một Goldman Sachs được chính phủ tài trợ.

“Các cuộc gặp của ông đã diễn ra tốt đẹp”, bộ trưởng Bộ Tài chính Richard Hu nói với tôi vào ngày thứ hai trong chuyến thăm. Ông nói: “Tất cả những gì ông cần bây giờ là một cái bắt tay đơn giản với Lãnh tụ, một cuộc gặp mặt năm phút.” Tất nhiên, Lãnh tụ ở đây chính là Lý Quang Diệu, người mà Richard Nixon coi là người tài trí nhất mà ông đã từng gặp. Bất ngờ trước tình huống khó xử này, bản thân tôi đã cố gắng để gây được ấn tượng tốt. Khi tôi đến một tòa nhà được xây dựng theo kiểu thực dân với các sân bóng cricket bao quanh, một nhân viên lễ tân dẫn tôi vào một phòng họp có kích thước trung bình.

Sau một vài phút, Lãnh tụ bước vào. Ông mặc một chiếc áo sơ mi trắng không cổ hồ cứng. Nét mặt ông thể hiện rằng: “Tôi không dễ dàng chịu đựng những kẻ ngu xuẩn.” Ông ngồi ở đầu chiếc bàn họp. Chúng tôi ngồi yên lặng khoảng hai ba phút. Lúc đó, ông ngước lên nhìn chăm chú vào chiếc quạt trần đang quay trên đầu chúng tôi. Sau đó, ông nhìn tôi với một vẻ cau có. Ngay lập tức tôi biết lý do tại sao các nhân viên trong ngân hàng trung ương, những người đã tham dự vào mọi khoảnh khắc cho đến thời điểm đó, đã biến mất khỏi phòng. Vị Lãnh tụ nói với vẻ vô cùng thất vọng “Họ đưa đến cho tôi một đứa trẻ để làm cố vấn.” Ông ấy tiếp: “Ông đã từng ở Tokyo. Trước sự sụp đổ của thị trường chứng khoán do những chính sách tài khóa vô trách nhiệm của các vị, họ chắc hẳn đã sẵn sàng rút khỏi thị trường Mỹ.”

Bàn tay đầy mồ hôi của tôi nắm chặt vào ghế. Vẻ cau có của vị Lãnh tụ càng lúc càng tăng lên. Tôi cho rằng đây không phải là một dấu hiệu tốt. Ông ấy đang nản chí và chuẩn bị đưa ra quyết định để giữ lại hợp đồng cho bạn mình, Helms. Một cán bộ của ngân hàng trung ương trước đó đã nói rằng nếu công ty của tôi được thuê, Helms có khả năng sẽ bị mất hợp đồng tư vấn.

Lấy hết can đảm để phản bác lại ý kiến của vị Lãnh tụ, tôi trả lời rằng trong

thực tế, tôi đã gặp gỡ tất cả các công ty bảo hiểm Nhật Bản và cả Bộ Tài chính, ở đó người ta không hề hoảng loạn. Tokyo dường như đang lập kế hoạch mua lớn từ thị trường Mỹ. Có nghĩa là: Cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán dường như sắp qua đi và tình hình sẽ ổn định tương đối nhanh do bản chất liên kết chặt chẽ mới của hệ thống toàn cầu.

“Đó là điều vớ vẩn nhất mà tôi từng nghe,” vị Lãnh tụ nói lớn bằng giọng Oxford và quay qua tìm người trợ lý như thể là ông chuẩn bị tuyên bố cuộc gặp mặt kết thúc. Ông ấy nói thêm rằng “Người của chúng tôi ở New York thường xuyên nói chuyện với người ở trong nước. Họ biết tình hình thị trường và họ chỉ nói điều ngược lại với những gì ông nói. Đây là một cuộc trò chuyện vô ích.”

Tại thời điểm này, tôi nhận thấy rằng tôi không có gì để mất. Với một hợp đồng sắp tuột khỏi tay, tôi đã phản ứng lại một cách cứng rắn. Tôi bắt đầu lên tiếng: “Thưa ngài, mặc dù tôi rất tôn trọng ý kiến của ngài nhưng tôi tin tưởng chắc chắn rằng phân tích của tôi là chính xác.” Tôi cảm thấy như có chất adrenaline đang chảy trong cơ thể khiến tim mình đập nhanh hơn. Tôi tiếp tục. Tôi không thể dừng lại được. “Các vị cố vấn New York của ngài có thể thông minh tài trí, nhưng họ không có cùng quan điểm với tất cả các nhà đầu tư lớn ở Tokyo. Và tôi có thể đảm bảo với ngài rằng người Nhật sẽ là những khách hàng lớn của thị trường Mỹ trong tuần tới. Nếu như nền kinh tế Mỹ đi xuống, họ có thể mất rất nhiều. Song cùng với việc nhìn thế giới trong các điều kiện toàn cầu, họ vẫn có niềm tin lâu bền vào Mỹ như một điểm đến cho các hoạt động đầu tư”.

Tôi tin rằng, các nhà kinh tế học Singapore đã phân tích dựa trên mô hình tài chính cũ. Phân tích này cho rằng Mỹ vẫn còn là một hệ thống tài chính và kinh tế khép kín. Thâm hụt ngân sách lớn của Mỹ vào lúc đó có thể sẽ biến sự sụp đổ của thị trường chứng khoán thành một vấn đề lớn chứ không chỉ là một sự kiện tài chính đơn thuần. Sự sụp đổ này sẽ dẫn đến những thảm họa kinh tế với quy mô rộng lớn hơn. Mô hình này chỉ ra rằng những khoản tiền dự trữ trong nước sẽ phải dùng để bù vào khoản thâm hụt, do đó không đủ nguồn tài chính để khôi phục thị trường chứng khoán.

Hiếu biết của tôi dựa vào việc nghe thông tin từ phía người Nhật đã thuyết phục tôi rằng các nền kinh tế toàn cầu đang trải qua một thay đổi cơ bản. Việc chuyển các khoản tiết kiệm ra nước ngoài đang khiến cho các mô hình tài chính cũ trở nên lỗi thời. Đó là lý do tại sao tôi dự đoán thị trường chứng khoán Mỹ sẽ bật lên từ sự sụp đổ, một phần được kích thích bởi việc nước ngoài mua hàng của Mỹ và cũng bởi các nhà đầu tư Mỹ hiện nay có thể vay mượn trong các thị trường nước ngoài dễ dàng hơn để mua chứng khoán Mỹ. Hóa ra là hệ thống tài chính được toàn cầu hóa mới này đã ngăn chặn một vụ bán ra đại hạ giá mang tính quốc tế đối với cổ phiếu của Mỹ. Toàn cầu hóa tài chính đã giúp cứu vãn tình hình.

Tuy nhiên, điều mà lẽ ra là một cái bắt tay nhanh chóng lại chuyển thành một cuộc trao đổi khá dài và quyết liệt. Tất cả những gì tôi nói, Lý Quang Diệu đều nghi ngờ. Dự đoán của tôi về sự bùng nổ trong hoạt động mua vào của người Nhật là một dự đoán có cơ sở, dựa trên bản chất và đặc điểm chung của những câu hỏi mà người Nhật đã đặt ra một vài ngày trước đó. Trục giác đó, dự đoán có cơ sở đó hóa ra lại đúng, thậm chí sớm hơn so với dự đoán của tôi. Nền kinh tế Mỹ tiếp tục tồn tại sau vụ sụp đổ và khởi sắc chính xác là nhờ bản chất toàn cầu hóa của hệ thống tài chính mới này.

Mặc cho những lý lẽ thông thường và bầu không khí chính trị ở Mỹ, người Nhật cảm thấy một niềm tin sâu sắc rằng Mỹ là một nơi đầu tư tuyệt vời. Mỹ đã cam kết trung thành với các thị trường tự do, luồng vốn tự do và một tương lai tư bản doanh nghiệp. Tuy nhiên, tôi nói với các bạn đồng nghiệp Singapore ở ngân hàng trung ương rằng cuộc trò chuyện của tôi với Lãnh tụ là một thất bại, một trong những cuộc phỏng vấn tệ nhất tôi đã từng trải qua. Nixon đã đúng - người đàn ông này rất tài trí và cuộc đàm luận diễn ra vô cùng căng thẳng và với nhịp độ nhanh, chỉ khi bước lên máy bay tôi mới thấy nhẹ nhõm.

Khoảng một tháng sau, sau khi buổi phỏng vấn tồi tệ đó đã gần như biến mất khỏi tâm trí tôi, Đại sứ Koh gọi đến văn phòng của tôi: “Hợp đồng của ông đã được ký và sẵn sàng chờ ông đến lấy.” Rõ ràng, Lãnh tụ đã bớt khắt khe hơn vì hầu như tất cả những gì tôi đã dự đoán ở Singapore hóa ra lại

đúng. Ngân hàng trung ương tiếp tục trở thành một khách hàng luôn luôn đặt ra những câu hỏi quan trọng hàng đầu về hệ thống kinh tế toàn cầu. Nhưng tôi sẽ không bao giờ quên sự hoài nghi đáng ngạc nhiên của Lý Quang Diệu khi nghe nói Mỹ có thể sống sót, thậm chí còn phát triển thịnh vượng, trong hoàn cảnh vừa thâm hụt ngân sách và vừa thâm hụt tài khoản vãng lai. Thực ra, trong cuộc gặp đó tôi đã đưa ra một phép so sánh tương tự rằng khoản nợ của Mỹ trong suốt thời gian cuối thế kỷ XIX do một nước Mỹ đang công nghiệp hóa tạo nên trong quá trình xây dựng những tuyến đường sắt phía Tây đã không thể ngăn Mỹ vượt qua Vương quốc Anh, chủ nợ lớn nhất của mình trong cả hai lĩnh vực thu nhập quốc gia và vốn hóa thị trường chứng khoán. Nhưng Lãnh tụ chắc không có khái niệm gì về điều đó, chắc chắn vì phân tích lạc quan của tôi hoàn toàn trái với những tư duy phổ biến. Và lại, ông cũng có thể đang kiểm tra tôi để xem liệu tôi có thể ứng phó được trước những lời lẽ khó nghe không.

Tại sao mặc dù bị thâm hụt mà Mỹ vẫn tiếp tục sống sót và phát triển thịnh vượng có thể được tóm tắt bằng một từ: toàn cầu hóa. Nước Mỹ mới vừa là một hệ thống khép chặt; thì ngay sau đó, nó là một phần của một mạng lưới toàn cầu có sự liên kết chặt chẽ với nhau. Bất chấp hậu quả ra sao, những di chuyển của nguồn vốn tiết kiệm trên toàn cầu đang xác định lại và định hình lại toàn cảnh kinh tế thế giới.

Khi hầu hết mọi người hình dung về toàn cầu hóa, họ không thể ngay lập tức hình dung được về những thương nhân trên thị trường tài chính hoặc hàng nghìn tỷ đô la đang lưu thông khắp nơi trên thế giới. Họ nghĩ đến thương hiệu độc quyền Gà rán Kentucky xuất hiện ở giữa trung tâm Bắc Kinh, hay những chiếc máy tính Dell hay Gateway đang được lắp ráp với giá thấp nhất bằng cách sử dụng một số bộ phận được sản xuất tại Châu Á, với mỗi nền kinh tế riêng biệt đều đưa ra những lợi thế tương đối độc đáo của nó. Họ nghĩ đến việc gọi một cuộc điện thoại yêu cầu trợ giúp kỹ thuật về một sản phẩm mua ở Toledo, Ohio, và nói chuyện với một kỹ thuật viên ở New Delhi. Hình ảnh của sự kiện ra mắt con chip máy tính làm cho cuộc sống hàng ngày trên toàn cầu hiệu quả hơn, tạo ra nhiều sản phẩm hơn với chi phí và công sức ít hơn. Nhưng tất cả những phát triển đáng kinh ngạc

này diễn ra như thế nào? Nhân tố nào đã khiến cho tất cả những phát triển này bắt đầu?

Tôi tin là câu trả lời nằm trong việc xem xét cách thức thị trường tài chính được quốc tế hóa. Thảo luận về các dòng vốn đầu tư có thể không thú vị bằng thảo luận về những thủ thuật máy tính mới được phát triển bởi các chuyên gia sinh sống trên các lục địa khác nhau, nhưng các thị trường tài chính chính là nhân tố khiến cho quá trình toàn cầu hóa bắt đầu. Trước những năm 1980, Mỹ là một hệ thống tương đối đóng, ngoại trừ đối với một số hoạt động thương mại toàn cầu mà phần lớn là trong lĩnh vực hàng hóa. Ngoại trừ số tiền mà các nhà sản xuất dầu chuyển qua các ngân hàng ở Mỹ vào các khoản đầu tư tại Mỹ La-tinh thì nguồn vốn có xu hướng được giữ ở trong nước (trừ khi cần phải tài trợ cho hoạt động thương mại). Điều này như thể là mỗi quốc gia sở hữu một nguồn vốn riêng mà từ đó họ cấp vốn (tài trợ) cho việc mở rộng kinh tế của mình. Các thị trường tài chính đơn giản, không nhộn nhịp, không hiệu quả và tương đối dễ đoán đối với các nhà hoạch định chính sách. Thật không may, hệ thống này chỉ có những phương tiện tương đối hạn chế trong việc tài trợ cho các doanh nghiệp mới thành lập và đánh giá rủi ro đầu tư mới. Các ngân hàng thích đầu tư vào các doanh nghiệp có danh tiếng, càng lớn càng tốt. Các doanh nghiệp nhỏ gần như phải tự xoay sở bằng nguồn vốn của mình. Hầu như có rất ít những ý tưởng về việc làm thế nào để tăng cường hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp sắp được thành lập, nguồn cung cấp việc làm mới chủ yếu.

Tuy nhiên, năm 1979, Bộ Lao động Mỹ dưới thời Tổng thống Carter đã sửa đổi các quy định về cách thức mà các quỹ lương hưu có thể đầu tư tài sản của họ. Các quỹ lương hưu, từng chỉ được phép đầu tư vào các cổ phiếu

[7]
bluechip, thì lúc này theo quy định mới đã được phép đầu tư vào các công ty nhỏ hơn và ít có danh tiếng hơn. Đây là một đặc ân đối với ngành đầu tư mạo hiểm, ngành mà 44% vốn được nhận từ các quỹ lương hưu từ năm 1980 đến 2002. Hàng tỷ đô la vốn không được sử dụng của Mỹ đã được huy động để phục vụ cho các mục đích sinh lời hơn.

Theo quan điểm phổ biến thì trong 25 năm gần đây, chỉ riêng vốn của

những người giàu đã đủ khôi phục được nền kinh tế Mỹ - cái gọi là thuyết thâm nhập của sự thịnh vượng. Trên thực tế, dù có chủ tâm hay không thì cả nước đều đã đóng góp cho việc khôi phục nền kinh tế khi các khoản lương hưu công và tư nhân cùng các phương tiện tài chính trước đây khá bảo thủ đã được tung ra thị trường. Quốc hội chấm dứt các quy định về mức trần đối với lãi suất trả cho các tài khoản tiết kiệm. Cơ quan quản lý cũng đã giảm bớt lượng vốn mà các ngân hàng đã được yêu cầu phải giữ lại làm tiền dự trữ; giảm bớt các hạn định về đầu tư ngân hàng được đặt ra vào những năm 1930 sau cuộc Đại Suy thoái. Trong năm 1978, Quốc hội với Đảng Dân chủ chiếm đa số đã cắt giảm tỷ lệ thuế đánh vào thu nhập từ chứng khoán (lợi vốn) ^[8]. Tiếp đến là việc thành lập tài khoản 401(k) ^[9], một bước phát triển đặc biệt trong việc giải phóng và triển khai vốn tài chính.

Đến giữa những năm 1980, thị trường tài chính được tự do hóa của Mỹ đã đầu tư vốn vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn một thời bị lãng quên thông qua một hệ thống tài chính được hiện đại hóa, nhiều tầng bậc. Hệ thống này trao vai trò quan trọng cho một loạt các công cụ tài chính: quỹ cổ phần tư nhân (private equity funds), phát hành công cụ nợ riêng lẻ (private debt placements), quỹ đầu tư phòng vệ, trái phiếu sinh lợi cao, các quỹ đầu tư mạo hiểm, quỹ hồi sinh doanh nghiệp, và quỹ đầu tư vốn trung gian tư nhân. Rốt cuộc, trên quy mô toàn cầu, các giao dịch chuyển tiền tiết kiệm qua biên giới mới đã góp phần vào đầu tư rộng rãi trên toàn cầu trong những giai đoạn mới bắt đầu và giai đoạn phục hồi kinh tế (sự sụp đổ của hệ thống tỷ giá hối đoái cố định Bretton Woods năm 1971 và sự dịch chuyển sang một chế độ quốc tế của tỷ giá hối đoái thả nổi cũng đã góp phần vào việc mở ra các dòng vốn đầu tư).

Các ngân hàng và các công ty đầu tư tại New York, London, Tokyo, Paris, Frankfurt được quốc tế hóa vì một lý do khác: tiến bộ trong truyền thông và công nghệ máy tính cho phép các giao dịch chuyển tiền và chứng khoán quốc tế được thực hiện ngay lập tức. Bạn chỉ cần nhấn nút là tiền đã được chuyển đi khắp thế giới. Các quỹ đầu tư phòng vệ của Mỹ nằm trong số các tổ chức đầu tiên tận dụng lợi thế của những thay đổi này, nhận thức được rằng vốn không còn bị giới hạn trong những ao hồ riêng biệt, mà đã được

hòa nhập vào một đại dương mênh mông, không biên giới của tiền bạc. Đồng thời, các thị trường tài chính đơn lẻ chính trên thế giới đã bắt đầu được tự do hóa cũng đẩy mạnh tốc độ giảm điều tiết và quản lý ^[10].

Ở châu Âu, Đức đã tự do hóa các dòng vốn (có nghĩa là các cơ quan có thẩm quyền cho phép chuyển tiền tự do ra khỏi đất nước) sớm hơn Pháp. Tuy nhiên, người Pháp vô tình lại đóng một vai trò chủ chốt trong việc phổ biến tự do hóa tài chính ra khắp Châu Âu. Bắt đầu năm 1981, Pháp đã thực hiện một thử nghiệm tai hại bằng những biện pháp kiểm soát vốn, cố gắng giữ vốn khỏi bị chuyển ra nước ngoài. Việc kiểm soát diễn ra nghiêm ngặt đến nỗi mà các du khách người Pháp không thể mang theo ra nước ngoài nhiều hơn một khoản tiền tương đương 427 đô la và bị cấm sử dụng thẻ tín dụng khi ra khỏi đất nước. Nền kinh tế Pháp đã bị trì trệ. Vài năm sau, để cứu nền chính trị nước mình, Tổng thống François Mitterrand đã thay đổi đường lối hoàn toàn và thực hiện tự do hóa các dòng vốn một cách mạnh mẽ và triệt để.

Sự cải tổ chính sách hoàn toàn của Mitterrand đã trở thành hiện tượng dễ lan truyền. Ngay lập tức, Ủy ban Châu Âu (EC) thúc giục tất cả các nền kinh tế châu Âu khác ủng hộ chỉ thị xóa bỏ các biện pháp kiểm soát vốn và cho phép chuyển tiền quốc tế tự do. Tại thời điểm này, xuất hiện một cuộc cạnh tranh quốc tế mới giữa các quốc gia đang chạy đua quyết liệt để trở thành thời nam châm mạnh nhất toàn cầu nhằm thu hút nguồn vốn đầu tư mới được giải phóng, vì nguồn vốn này đang được lưu thông trên khắp thế giới. Cuộc chạy đua diễn ra để xem quốc gia nào có thể giải phóng hoàn toàn các thị trường tài chính của mình và cấu trúc lại nền kinh tế nhanh nhất, thể hiện bản thân như là một quốc gia sẵn sàng và khao khát nhất nhằm thu hút thêm vốn đầu tư từ nước ngoài.

Chẳng bao lâu, nguồn vốn đã được luân chuyển từ nước này sang nước khác, theo sau là một làn sóng buôn bán hàng hóa và dịch vụ mạnh mẽ trên toàn cầu. Như các nhà kinh tế học đã đánh giá, trong quá khứ thương mại thường đi trước - nó luôn luôn “điều khiển” các luồng vốn. Bây giờ tình hình đã đảo ngược hoàn toàn. Những mong muốn thu hút vốn đang điều

khuyến thương mại tự do. Trong vòng hai thập kỷ, đã có hơn hai trăm thoả thuận thương mại tự do giữa các quốc gia được ký kết vì họ đang cố gắng gây ấn tượng với thị trường vốn thế giới bằng các thị trường tự do và cởi mở không chỉ đối với các luồng vốn đầu tư mà còn đối với các loại hàng hóa và dịch vụ. Vốn toàn cầu đặc biệt được thu hút về Mỹ nhờ các cam kết của Ronald Reagan về một mô hình tư bản doanh nghiệp vì sự tăng trưởng; cũng như nhờ sự tuyên truyền của Bill Clinton cho tự do thương mại và các thị trường tài chính tự do.

Sự chuyển đổi doanh nghiệp và tự do thương mại đã đánh dấu sự ra đời của toàn cầu hóa. Các nỗ lực nhằm xóa bỏ các quy định đối với các thị trường tài chính đã buộc các cánh cửa của hệ thống thương mại toàn cầu phải mở rộng. Máy vi tính và công nghệ mới nổi hiện nay đã cho phép truy cập miễn phí để cải tổ các ngành công nghiệp sản xuất và dịch vụ trên khắp thế giới. Sự phát triển của việc chuyên chở bằng container cũng làm tăng đáng kể hiệu quả thương mại quốc tế nhờ loại bỏ được sự lặp đi lặp lại việc đóng kiện, tháo dỡ kiện hàng và cho phép phân phối nhanh chóng với sự hỗ trợ của máy vi tính.

Lúc đầu, các khoản đầu tư mới trên toàn cầu thông qua các công ty đầu tư mạo hiểm và các hình thái trung gian tài chính khác đã hướng vào mục tiêu cung cấp tài chính cho các khu vực doanh nghiệp mới chủ yếu là ở Mỹ, các nước Châu Âu, Vương quốc Anh, và Canada. Nhưng rồi cuộc Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Israel, và các nước Bắc Âu đã trở thành một phần quan trọng của môi trường đầu tư toàn cầu mới.

Từ những năm 1980, hệ thống tài chính quốc tế đã phát triển những kỹ thuật quản lý rủi ro mới, và hàng loạt các thủ thuật về tài chính mới với mục tiêu là làm cho vốn đầu tư có chi phí thấp hơn và sẵn có hơn đối với các doanh nghiệp. Bằng nhiều cách khác nhau, các nỗ lực đó đã gặt hái thành công. Chứng khoán hóa là một quá trình phức tạp của hoạt động tài chính cho phép đầu tư toàn cầu được mở rộng và chia thành nhiều dòng thu nhập để giảm bớt rủi ro (trừ khi toàn bộ hệ thống tài chính toàn cầu gặp căng thẳng như trong Cuộc Đại khủng hoảng Tín dụng năm 2007-2008). Chứng khoán hóa đã khiến việc cung cấp tài chính cho cuộc cách mạng doanh

nghiệp toàn cầu hiệu quả hơn rất nhiều. Các doanh nghiệp nhỏ có triển vọng từng bị các ngân hàng lớn bỏ rơi có thể dễ dàng vay được vốn. Đó là tin tốt lành. Nhiều khi chứng khoán hóa giống như một loại men làm bánh mì nở lên. Một số chuyên gia tài chính lão luyện gom các tài sản tài chính của họ (mà đôi khi là các khoản nợ thế chấp) vào thành một khối, chia chúng thành các luồng thu nhập khác nhau và bán từng phần khác nhau đó như là một

loại chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản ^[11] với một khoản phí. Nhưng quá trình “đóng gói” tài chính được gọi là chứng khoán hóa này đã tự tạo ra một loạt các vấn đề mới.

Tin xấu là mặc dù chứng khoán hóa đã tạo ra một cuộc cách mạng trong việc cấp vốn cho những đối tượng chịu rủi ro kinh tế và cho phép cung cấp tài chính rộng mở hơn cho nền kinh tế, điều này cũng có cái giá của nó. Trong suốt thời gian khủng hoảng, các thị trường có lý do để lo lắng, bởi vì mạng lưới liên kết tài chính phức tạp được tạo ra bởi chứng khoán hóa đã trở nên rất khó hiểu. Hãy chứng kiến sự gieo rắc các gói “chất thải độc hại” nặc danh trong sự sụp đổ do cho vay dưới chuẩn, bạn sẽ thấy điều đó!

Bên cạnh đó, mặc dù chứng khoán hóa là điều cần thiết để tạo ra của cải nhưng nó lại phức tạp đến nỗi rất ít người có thể hiểu được những hoạt động của nó, đặc biệt là trong thời kỳ bất ổn của thị trường tài chính. Thực tế là các nước công nghiệp đã trao quyền kiểm soát hệ thống tài chính cho một nhóm nhỏ khoảng năm nghìn chuyên gia thị trường có chuyên môn cao ở khắp các ngân hàng đầu tư, các quỹ đầu tư phòng vệ và các cơ quan tài chính khác. Đây là số ít những người biết quá trình chứng khoán hóa diễn ra thế nào, đặc biệt là trong suốt thời gian khủng hoảng. Và thậm chí đôi khi chính họ cũng còn mơ hồ rằng liệu các tài sản được chứng khoán hóa có phản ánh giá trị đã công bố hay không. Tuy nhiên, muốn có một ý nghĩ thậm chí còn đáng sợ hơn ư? Hãy tưởng tượng xem Quốc hội Mỹ đang cố gắng nâng các quy định lên thành luật một cách hiệu quả cho một quá trình nào đó cũng phức tạp như quá trình chứng khoán hóa.

Chứng khoán hóa cũng tạo ra một khuyết điểm to lớn khác cho hệ thống tài chính hiện nay: Các chủ ngân hàng tham gia vào các hoạt động cho vay giờ

đây không còn bị gắn chặt với rủi ro của bên vay nữa. Người cho vay không còn có động cơ để bằng mọi giá tránh những rủi ro nguy hiểm bởi vì khi bị cắt ra thành từng mảnh, rủi ro nhanh chóng bị đẩy ra khỏi cửa của người cho vay để được kết hợp với các rủi ro khác và được bán như một khoản đầu tư cho cộng đồng tài chính toàn cầu mà họ không hề hay biết. Trong chương cuối cùng, tôi sẽ giải thích rõ hơn về hệ thống tín dụng thế giới gần như sụp đổ thế nào khi sự sụp đổ do cho vay dưới chuẩn kích hoạt một cuộc khủng hoảng niềm tin của các nhà đầu tư toàn cầu đối với các công cụ tài chính mới.

Tuy nhiên, không có gì về chứng khoán hóa là rõ ràng và đơn giản. Một trong những lý do chính khiến Trung Quốc sẽ phải đối mặt với nhiều vấn đề nghiêm trọng trong tương lai là hệ thống của họ cần một phương tiện nào đó giống như chứng khoán hóa để quản lý rủi ro tài chính và phân bổ vốn tốt hơn. Thay vào đó, hệ thống của Trung Quốc vẫn còn bị chi phối bởi các ngân hàng nhà nước lớn, không hiệu quả và thường xuyên tham nhũng. Các ngân hàng luôn thiếu các phương tiện cần thiết để phân bổ vốn cho doanh nghiệp một cách hiệu quả. Nghịch lý là chứng khoán hóa - hệ thống phân bổ vốn cho thế giới công nghiệp thành công như vậy - lại là một hiện tượng gây nản lòng và đầy mạo hiểm mà chúng ta nhận thấy rằng việc sống chung với nó hoặc không có nó đều rất khó khăn. Ví dụ, nếu trong quá trình nỗ lực cải cách tài chính hiện nay Quốc hội Mỹ cấm chứng khoán hóa thì có thể nền kinh tế nước này sẽ nhanh chóng suy giảm do hoạt động cho vay tổng thể bị cắt giảm nghiêm trọng.

Tuy nhiên, điểm mấu chốt là từ những năm 1980 một làn sóng vốn toàn cầu mạnh mẽ đã diễn ra. Điều này là do nhận thức rằng thế giới gần như đã đạt tới một sự đồng nhất đối với việc ủng hộ cho chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp trong một xu thế thương mại tự do và các luồng tài chính không bị cản trở. Sự trao đổi hàng hóa và vốn quốc tế này - hoặc nói cách khác là việc đầu tư nước ngoài này - đã mang lại lợi ích đáng kể cho Mỹ. Ở Mỹ, hơn năm triệu người hiện nay đang làm việc cho các công ty có trụ sở ở nước ngoài. Theo Bộ Tài Chính Mỹ, mặc dù các công việc này chỉ chiếm 4% lực lượng lao động Mỹ nhưng chúng lại chiếm 10% vốn đầu tư, 15% hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) hàng năm, 20% giá trị xuất khẩu

của Mỹ. Hơn nữa, hơn 30% công việc của người Mỹ liên quan đến khoản đầu tư trực tiếp nước ngoài này là trong ngành chế tạo (so với 10% trong ngành chế tạo cho toàn bộ nền kinh tế Mỹ).

Những hoạt động mới của các thị trường tài chính trên thế giới đã rõ ràng trong một số diễn biến xuyên biên giới của những năm 1980. Trong suốt thời kỳ thâm hụt ngân sách dưới thời Tổng thống Reagan, thế giới đã trải qua một cơn bão của việc di chuyển các nguồn tiền tiết kiệm. Với nguồn vốn lưu thông tự do, sự mất cân bằng của các khoản tiết kiệm lớn bất ngờ xuất hiện ở một số quốc gia công nghiệp chủ chốt. Đến giữa những năm 1980, Mỹ phải chịu những thâm hụt đáng kể trong khi Nhật Bản lại đạt được thặng dư lớn từ tiền tiết kiệm, chủ yếu là do kết quả của việc giá hàng hóa tính bằng đồng yên giảm, và sự bùng nổ trong xuất khẩu sang Mỹ. Kết quả là ngoài các khoản đầu tư khác trên toàn cầu, Nhật Bản đã mua các trái phiếu (các chứng khoán nợ) của Bộ tài chính Mỹ. Điều này đã ngăn tỉ lệ lãi suất của Mỹ tăng lên như rất nhiều nhà kinh tế học truyền thống đã dự đoán. Điều đó khuyến khích nền kinh tế Mỹ tăng tốc. Không một ai lập kế hoạch cho chuỗi phát triển này, nhưng điều này cho phép kéo dài thời kỳ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ.

Tôi đề cập đến tất cả những điều này bởi vì khi tôi bắt đầu công việc tư vấn của mình vào giữa những năm 1980 thì thị trường tài chính đã trở thành một cái nôi của sự bất ổn trên thế giới. Trong quá trình toàn cầu hóa, rất nhiều

quy tắc đã được thử nghiệm và đáng tin cậy ^[12] của kinh tế học và giao dịch tài chính đột nhiên không còn đúng với thực tế nữa. Không có *mô hình*

kinh tế lượng ^[13] nào - hay không có chiếc hộp thần kỳ nào đựng các công thức kinh tế - còn hữu ích trong việc dự đoán tương lai nữa. Tự do hóa tài chính đã tạo ra vô khối thanh khoản, đánh bại những gì đã viết trong các cuốn sách về nguyên tắc kinh tế và tài chính. Hơn bao giờ hết, thành công đòi hỏi phải hoạt động sáng tạo bằng bản năng kiên cường.

Sự tồn tại của một lượng tiền tiết kiệm khổng lồ trên toàn cầu có thể lưu thông trên khắp thế giới trong một giây không có nghĩa là bội chi ngân sách

hoặc sự mất cân bằng của tài khoản vãng lai - cái gọi là thâm hụt kép - là chính sách lành mạnh. Thực tế không phải vậy, và cần phải có một nỗ lực được phối hợp trên toàn thế giới để giảm bớt tình trạng mất cân đối đó. Như tôi sẽ trình bày trong chương 5 với một ví dụ về hệ thống tài chính Nhật, có những giới hạn đối với số nợ mà một nền kinh tế có thể cung cấp mà không khiến cho chính sách tiền tệ mất đi tính linh hoạt và hiệu quả của ngân hàng trung ương để tạo ảnh hưởng tới nền kinh tế rộng lớn hơn. Tuy nhiên, các nỗ lực để giải quyết những mất cân đối hiện nay sẽ rất phức tạp bởi một thực tế rằng một số nhà lãnh đạo chính trị lão luyện nhất của Washington lại không biết sự khác biệt giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai. Cả hai đều là các chỉ số đo lường kinh tế, nhưng chúng đánh giá các đối tượng khác nhau. Thâm hụt ngân sách hoặc thặng dư ngân sách thể hiện mức chênh lệch giữa số tiền thuế mà chính phủ thu vào và lượng chi tiêu công. Thâm hụt tài khoản vãng lai hay thặng dư tài khoản vãng lai cho thấy mức chênh lệch giữa lượng tiền và hàng hóa được nhập vào một quốc gia từ nước ngoài với lượng tiền và hàng hóa xuất ra.

Thâm hụt tài khoản vãng lai khó hiểu hơn và gần đây thường bị các chính trị gia thuộc các đảng phái khác nhau lạm dụng. Về lý thuyết, một nền kinh tế có thể mắc phải thâm hụt tài khoản vãng lai chỉ đơn giản vì nó cung cấp cho các thị trường vốn toàn cầu những cơ hội đầu tư đặc biệt. Nếu một lượng vốn khổng lồ được đầu tư vào ồ ạt thì thâm hụt tài khoản vãng lai của nền kinh tế sẽ tăng lên, trong khi tất cả những thứ khác vẫn ở trạng thái cân bằng. Tuy nhiên, trong các trường hợp khác thâm hụt có thể là một dấu hiệu cho thấy rằng nền kinh tế không có khả năng cạnh tranh trên toàn cầu và rằng người tiêu dùng thích dùng hàng nhập khẩu hơn là các sản phẩm nội. Hoặc, khi khoản tiết kiệm trong nước không đủ để cấp vốn cho đầu tư trong nước, thâm hụt ngân sách đồng nghĩa với tiết kiệm âm. Nó sử dụng hết nguồn tiết kiệm trong nước, nguồn tiền mà có thể dùng để cấp vốn cho các khoản đầu tư khác. Để tránh việc giảm đầu tư trong nước và kéo theo là làm giảm mức sống, các nền kinh tế bị thâm hụt phải nhập vốn từ các thị trường tài chính toàn cầu.

Đối với nước Mỹ, thâm hụt tài khoản vãng lai tính theo tỉ lệ phần trăm GDP (tổng sản phẩm quốc nội) là cao vì nguồn vốn nước ngoài cung cấp tài

chính cho các khoản nợ của Mỹ, nhưng vốn đầu tư cũng ồ ạt đổ vào Mỹ vì nền kinh tế Mỹ theo truyền thống luôn cung cấp những cơ hội đầu tư hấp dẫn. Ngày nay, các nhà đầu tư đang kiểm soát các khoản tiền tiết kiệm lớn đi khắp thế giới để tìm kiếm các cơ hội đầu tư tại các doanh nghiệp mới cũng như cơ hội đầu tư vào các tài sản hữu hình như bất động sản và vào các công ty danh tiếng.

Đối với các nhà hoạch định chính sách Mỹ, sự hiểu biết về tầm quan trọng của thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai là chìa khóa để tránh một sự sụp đổ tài chính. Thâm hụt cần phải được cắt giảm, nhưng chính sách để thực hiện việc này đòi hỏi phải có sự nhạy cảm và sự hiểu biết đặc biệt của các nhà hoạch định chính sách. Có vẻ như là một nửa số các nhà lãnh đạo chính trị của chúng ta coi thâm hụt chỉ đơn thuần là một trái bóng chính trị, trong khi nửa còn lại hành động như thể là thâm hụt không tồn tại. Các nhà hoạch định chính sách nên bắt đầu với một thực tế là trong vòng 25 năm gần đây, cái gọi là thâm hụt kép đã không còn là một công cụ dự báo hiệu quả kinh tế đáng tin cậy nữa. Vì vậy, chỉ hướng chính sách đến thâm hụt kép như thể thâm hụt là nguyên nhân của mọi vấn đề có thể tạo ra những kết quả đáng thất vọng cho tổng thể nền kinh tế vĩ mô. Nhưng xét về lâu dài, hành động như thể là thâm hụt không đáng lo ngại cũng sẽ tạo ra kết quả tương tự.

Trong những thập kỷ gần đây, những doanh nghiệp nhỏ, linh hoạt, tại gia đã hình thành và đưa đến những dự báo rằng thâm hụt kép của Mỹ sẽ gây ra tình trạng lạm phát cao, lãi suất cao, khủng hoảng đồng đô la và sự sụp đổ kinh tế. Những dự đoán như vậy có lý khi bạn chỉ phải xem xét các nguồn lực sẵn có của nền kinh tế trong nước. Tuy nhiên, toàn cầu hóa đã khiến cho bức tranh kinh tế không được rõ ràng.

Mỹ đã trải qua tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai từ những năm 1980. Tình trạng này đã khiến cho tỉ lệ lãi suất thực của Mỹ cao hơn cho đến khoảng năm 2000. Từ năm 2000, thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ nhảy vọt từ 4% GDP lên tới hơn 6% nhưng lãi suất thực lại giảm. Hầu hết các nhà kinh tế học cho rằng kết quả này là do sự dư thừa đột ngột trong nguồn tiết kiệm toàn cầu (trên thực tế lãi suất thấp hơn đã khuyến khích sự bắt đầu

của việc đầu cơ quá mức vào nhà ở) như là kết quả của việc tăng năng suất trên toàn thế giới và sự tăng trưởng sản lượng đầu ra gắn liền với toàn cầu hóa.

Nhưng đây mới là vấn đề. Mặc dù Mỹ đã tránh thành công viên đạn thâm hụt kép trong quá khứ, nhưng không có sự đảm bảo thành công hay an toàn nào trong tương lai. Sự mất cân bằng của Mỹ đã được hỗ trợ tài chính ngày càng nhiều từ các khoản dự trữ của các ngân hàng trung ương nước ngoài, chứ không phải các thị trường vốn tư nhân. Tình hình thậm chí sẽ trở nên phức tạp hơn nếu các nền kinh tế khác, bao gồm cả các nền kinh tế châu Âu, trở thành điểm đến hấp dẫn hơn cho đầu tư toàn cầu - và nền kinh tế Mỹ kém hấp dẫn hơn, như những gì dường như đang diễn ra sau cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, với sự giảm sút tính minh bạch về tài chính của Mỹ và sự gia tăng tính đối kháng chính trị đối với các luồng vốn quốc tế.

Tuy nhiên, hãy xem các dữ liệu thực tế có thể trái ngược với tư duy thông thường như thế nào. Ví dụ, tỉ lệ lãi suất của Mỹ (lợi tức trái phiếu Kho bạc có giới hạn mười năm) đã không tụt xuống dưới mức 5,25% trong suốt toàn bộ tám năm của chính quyền Clinton, chính quyền mà có thời gian đã tạo ra thặng dư ngân sách trong nước. Tuy nhiên, có một thời điểm trong nhiệm kỳ luôn bị thâm hụt của George W. Bush, trái phiếu kho bạc đã giảm xuống gần mức 3% và thỉnh thoảng điều đó cũng diễn ra khi nền kinh tế đang phát đạt. Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, ông Alan Greenspan đã gọi tình trạng này là “một thách đố”. Trong kinh tế học truyền thống, thâm hụt ngân sách của chính phủ được cho là luôn đẩy đầu tư tư nhân ra ngoài và khiến cho tỉ lệ lãi suất tăng vọt, đặc biệt là trong suốt thời kỳ tăng trưởng cao. Nhưng điều này đã không xảy ra, một phần vì chính sách tiền tệ của Mỹ, nhưng phần lớn là vì vốn đầu tư toàn cầu ồ ạt tràn vào Mỹ. Thật đáng ngạc nhiên trong giai đoạn 1998-2001, khi xảy ra thặng dư ngân sách, tiết kiệm cá nhân tại Mỹ đạt mức 18% GDP. Trong giai đoạn 1981-1989, với thâm hụt trung bình 4% GDP, tiết kiệm cá nhân cũng lên tới 18% GDP.

Rõ ràng các mối quan hệ thông thường giữa các mốc dữ liệu không phải là hoàn toàn đáng tin cậy. Vì vậy, nếu các dữ liệu này nghe có vẻ như thâm hụt

ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai là không liên quan thì hãy nghĩ lại. Trong thế giới của các thị trường tài chính không thể dự đoán ngày nay, quá khứ chắc chắn không phải là sự bảo đảm cho thành công trong tương lai. Điều này là đúng, đặc biệt là vì thái độ chính trị đang thay đổi tại Mỹ, chưa nói đến sự suy giảm niềm tin đối với hệ thống tài chính Mỹ sau sự sụp đổ do cho vay dưới chuẩn.

Trong một thế giới hoàn hảo, cân đối ngân sách và hạn chế sự mất cân bằng tài khoản vãng lai là điều tốt nhất. Nhưng việc này đòi hỏi các hệ thống kinh tế thế giới phải cân bằng, điều mà hầu như không bao giờ xảy ra. Một số nhà phân tích lập luận rằng theo lý thuyết miễn là thâm hụt tài khoản vãng lai là kết quả từ các quyết định cá nhân có liên quan đến thị trường thì hệ thống tài chính toàn cầu sẽ ổn định một cách an toàn. Nói cách khác, trong một giới hạn nhất định sự mất cân bằng tài khoản vãng lai là không thể tránh khỏi; không có sự mất cân bằng tài khoản vãng lai thì khái niệm về các luồng vốn được tự do hóa sẽ là vô nghĩa vì các nền kinh tế toàn cầu không bao giờ có hiệu quả như nhau. Các nền kinh tế hiếm khi đưa ra những cơ hội đầu tư hấp dẫn ngang nhau cho nguồn vốn trên toàn cầu. Nhưng cũng có những giới hạn để xác định sự mất cân bằng bình thường, lành mạnh. Hơn nữa, dự đoán tình trạng nguy hiểm của những giới hạn này - điểm bùng phát mà tại đó những người tham gia thị trường trở nên lo lắng - là rất khó và có lẽ không thể thực hiện được.

Không còn nghi ngờ gì nữa, nước Mỹ tiêu xài quá nhiều, tiết kiệm quá ít và phụ thuộc quá nhiều vào dầu mỏ nước ngoài. Những mặt trái của sự phụ thuộc này chắc chắn không thể làm ngơ. Robert Hormats, một chuyên gia hàng đầu về tài chính quốc tế lưu ý rằng: “Trong hơn 200 năm nay, chính phủ (Mỹ) đã huy động số lượng vốn lớn dành cho an ninh quốc gia; trong cuộc chiến tranh chống khủng bố mới, chính phủ Mỹ phải huy động một nỗ lực lớn của công chúng để giảm thiểu việc sử dụng và phụ thuộc vào dầu”. Tuy nhiên, cũng cần phải hiểu rằng hạn chế nhập khẩu chỉ có thể xử lý được những hậu quả chứ không giải quyết được nguyên nhân của các vấn đề về tài khoản vãng lai. Để giảm bớt sự mất cân bằng thì Mỹ phải tăng cường tiết kiệm trong nước. Tuy nhiên, cùng lúc đó thì nhiều nền kinh tế khác lại tiêu thụ quá ít, đồng thời cung cấp quá ít những cơ hội đầu tư an toàn và đáng

tin cậy cho nguồn vốn toàn cầu. Nhiều nước trong số những quốc gia này có một khoản tiết kiệm lớn vì họ hạn chế những cơ hội đầu tư trong nước thông qua việc đánh thuế, việc điều tiết, sự thiếu minh bạch về tài chính và các quy định của pháp luật. Điều quan trọng cần lưu ý rằng chính đầu tư, chứ không phải tiết kiệm, mới cải thiện được mức sống. Tiết kiệm mà không đầu tư thì không có hiệu quả. Liên Xô cũ đã có một khoản tiết kiệm khổng lồ vì họ đã không có gì để mua.

Trong những năm gần đây, với giá dầu đạt mức cao kỷ lục chưa từng có tiền lệ thì một số áp lực dồn lên đồng đô la là không thể tránh khỏi vì các nhà sản xuất dầu đã bắt đầu nghĩ tới viễn cảnh chuyển sang các loại tiền tệ khác. Những bất trắc của cuộc khủng hoảng dưới chuẩn, điều đã tạo ra sự lo lắng về tương lai của nền kinh tế Mỹ, cũng đã làm đồng đô la yếu đi.

Trước đây, Mỹ chưa bao giờ gặp phải thâm hụt kép lớn như vậy. Chưa bao giờ hệ thống tài chính Mỹ phải đối mặt với sự thiếu minh bạch và sự thiếu tín nhiệm như đất nước này đã gặp phải sau sự sụp đổ do cho vay dưới chuẩn. Chưa bao giờ giá dầu tăng cao với mức kỷ lục trong khoảng thời gian dài như vậy. Một số chuyên gia đã lập luận rằng vận mệnh của nước Mỹ đang nằm trong tay của người nước ngoài một cách rất nguy hiểm, và rằng Mỹ phải đối mặt với khả năng rơi tự do của đồng đô la, điều này có thể khiến nền kinh tế Mỹ sụp đổ hoàn toàn.

Một vài năm trước đây, nhà đầu tư Warren Buffett đã đặt cược lớn vào sự sụt giá mạnh của đồng đô la. Ông dự đoán rằng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ đồng loạt rút ra khỏi Mỹ, khiến đồng đô la rơi vào một vòng luẩn quẩn. Ông đã gọi vụ kinh doanh này là “Điều chắc chắn” (Slam dunk), nhưng ông đã mất đi một tỷ đô la trong vụ đặt cược đó bởi vì đồng đô la không trải qua một đợt sụt giảm mạnh theo tình trạng “rơi tự do” nào. (Tuy nhiên, đồng đô la đã có xu hướng sụt giá so với đồng Euro và đồng Bảng Anh từ năm 2000, với một khoảng thời gian lên giá vào giữa thập kỷ và suy yếu đáng kể sau khi Cục Dự trữ Liên bang cắt giảm tỉ lệ lãi suất ngăn hạn vào đầu năm 2008 giữa đợt khủng hoảng tín dụng liên quan đến nợ dưới chuẩn).

Những người đề xướng thuyết rơi tự do trước đó đã mắc sai lầm vì họ đã đánh giá thấp khả năng nhận vốn từ nước ngoài của nền kinh tế Mỹ bất chấp những sai lầm trong chính sách của Mỹ. Bỏ qua tính năng động mang tính lịch sử và vai trò như là một thiên đường quốc tế an toàn của nền kinh tế Mỹ, những người hoài nghi đôi khi chỉ nhìn vào quy mô của thâm hụt tài khoản vãng lai. Tuy nhiên, sự lựa chọn khôn ngoan lẽ ra không chỉ cần tính đến những sự mất cân đối, mà còn phải quan tâm đến hoạt động của các thị trường vốn bằng tài sản (asset markets) như chứng khoán, trái phiếu, bất động sản... điều mà lúc đó phản ánh những nền tảng cơ bản mạnh mẽ của kinh tế Mỹ.

Nhà kinh tế học David Hale lập luận rằng lý do khiến cho đồng đô la trong khi đang suy yếu cùng với sự suy yếu của nền kinh tế Mỹ lại hồi phục trở lại và sau đó không bị sụp đổ là do thâm hụt tài khoản vãng lai, tuy chiếm một tỷ lệ cao so với GDP, lại chỉ bằng 1% tổng giá trị của tất cả tài sản cá nhân của người Mỹ. Hale cho rằng “đồng đô la với tư cách là một loại tiền dự trữ của thế giới sẽ luôn biến động vì nhận thức của các nhà đầu tư về triển vọng thu hồi tài sản trong thị trường toàn cầu tiếp tục thay đổi.”

Tương tự, ông Hale khẳng định những người hoài nghi đồng đô la không đánh giá đúng rằng “Thị trường tài sản của Mỹ quá lớn và linh hoạt nên không thể bị lâm vào tình trạng gián đoạn dòng vốn đầu tư trong thời gian dài cũng như gặp phải tình trạng sụt giảm lâu dài của đồng đô la”, tức là trừ khi có một trong những biến động sau đây diễn ra: các nhà hoạch định chính sách làm một điều gì đó thật ngớ ngẩn để ngăn cản các dòng vốn bằng cách bất ngờ làm cho Mỹ trở thành một điểm đến kém hấp dẫn hơn cho việc đầu tư, hoặc bằng cách hạn chế hoàn toàn vốn nước ngoài. Với sự sụp đổ cơ cấu điều tiết của ngân hàng Mỹ trong suốt thời kỳ khủng hoảng dưới chuẩn, sự gia tăng gần đây trong những lập luận ủng hộ bảo hộ thương mại và đấu tranh giai cấp ở Mỹ và thái độ chống đối đang ngày càng gia tăng đối với dòng vốn đầu tư quốc tế thì sự ngốc nghếch như vậy dường như đang rộ lên một cách nhanh chóng.

Hãy cùng tôi xem xét tình trạng nợ. Hiện nay, người nước ngoài sở hữu 2,2

ngàn tỷ đô la giá trị kỳ phiếu và trái phiếu kho bạc. Con số này nghe có vẻ là rất lớn, nhưng nó lại không hề lớn khi được so sánh với giá trị tài sản của các hộ gia đình người Mỹ ở mức hơn 57 ngàn tỷ đô la. Nhiều nhà phân tích, đang dùng quân bài chính trị *nỗi-sợ-người-nước-ngoài*, chỉ tập trung vào nợ quốc gia của Mỹ như thể Mỹ là một kẻ phản bội bị cô lập - một quốc gia mắc nợ mà không có bạn bè - trong hệ thống quốc tế.

Quá nhiều nợ sẽ không bao giờ là một điều tốt, và xét ở nhiều khía cạnh thì người Mỹ có thể đang phải vật lộn cầm cự với tình trạng này. Thông thường, sự suy yếu của đồng đô la khiến cho giá nhập khẩu cao hơn. Nhưng cho đến nay, những đợt giá tăng cao thay vào đó đã ăn dần ăn mòn vào biên lợi nhuận của các nhà sản xuất nước ngoài, một tình huống mà sẽ không kéo dài mãi mãi. Nhưng điều quan trọng là giữ được mọi thứ theo đúng tương quan: Tổng dư nợ quốc gia của Mỹ (65,7% GDP) ít hơn của Đức (66,8%), trong khi nợ của Nhật Bản cao hơn khoảng ba lần so với nợ của Mỹ (176,2%). Trong suốt những năm tăng trưởng được ca ngợi rất nhiều dưới thời Clinton vào thập niên 1990, nợ quốc gia thực ra hơi cao hơn một chút so với năm 2007 (68,9% GDP năm 1996). Nợ Liên bang Mỹ (nợ công) năm 1996 là 48,5% GDP, tức là cao hơn 25% so với năm 2007 (tỷ lệ năm 2007 là 38% GDP)^[14].

Điều quan trọng là việc hệ thống tài chính Mỹ có tránh được các thảm họa hay không, không chỉ phụ thuộc vào việc điều chỉnh sự mất cân đối tài chính. Điều này cũng quan trọng như việc duy trì mục tiêu đó. Rốt cuộc, một câu chuyện ồn ào xảy ra cuối năm 2007 là sự sụt giảm mạnh (mặc dù không phải là cú rơi tự do) của đồng đô la Mỹ so với đồng euro, một diễn biến khá nực cười *sau* khoảng thời gian dài một năm mà cả thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai thực ra đều giảm theo tỷ lệ phần trăm so với GDP. Rõ ràng, sự kiện đồng đô la xuống giá đã bị ảnh hưởng của cả các nhân tố khác nữa. Nhân tố quan trọng nhất là nỗi sợ hãi kép của sự thiếu minh bạch về tài chính do sự lộn xộn bởi cho vay dưới chuẩn ở Mỹ và ảnh hưởng mà cuộc khủng hoảng nhà ở tác động đến nhu cầu tiêu dùng (và khả năng cắt giảm đáng kể mức lãi suất ngắn hạn của Cục Dự trữ Liên bang. Điều này có nghĩa là trái phiếu của các quốc gia châu Âu và các nước

khác sẽ tạo ra nhiều lợi nhuận cho các nhà đầu tư hơn là trái phiếu của chính phủ Mỹ, vì vậy họ liền đầu tư thêm nguồn vốn vào nền kinh tế thuộc các quốc gia sử dụng đồng tiền chung Châu Âu).

Cuối cùng, ngoài những chênh lệch về tiền lãi này (sự chênh lệch trong mức sinh lợi trái phiếu của các nền kinh tế khác nhau) thì số phận của đồng đô la phần lớn nằm ở tính hấp dẫn của nền kinh tế Mỹ như là một mục tiêu đầu tư toàn cầu. Thành tích trong quá khứ thật ấn tượng. Một khảo sát do Diễn đàn Kinh tế Thế giới tiến hành đã kết luận rằng mặc dù mức nợ cao và tỷ lệ tiết kiệm thấp nhưng Mỹ vẫn đứng đầu trong cuộc đua giành thế cạnh tranh trên thế giới. Trong những năm gần đây, Mỹ vẫn là một mục tiêu chính cho đầu tư toàn cầu nhờ thị trường lao động linh hoạt, nền giáo dục đại học, môi trường chính trị tốt, các chiến lược mang tính sáng tạo, và chất lượng quản lý công ty. Trong cuộc khảo sát này, Trung Quốc xếp hạng 34.

Tuy nhiên, vẫn còn đó câu hỏi: Có phải tính hấp dẫn của Mỹ như là một điểm đến đầu tư của toàn thế giới đang giảm dần không? Liệu có phải người Mỹ đang sống với một ảo tưởng rằng sự thành công trong quá khứ là sự đảm bảo cho tương lai? Xét cho cùng, thành công của hệ thống tài chính và kinh tế Mỹ trong tương lai phụ thuộc vào chính trị - chính trị của toàn cầu hóa và việc liệu vốn có được phép lưu thông tự do không. Cuối cùng, sự thành công cũng phụ thuộc vào việc liệu thị trường tài sản của Mỹ có thể tiếp tục là một mục tiêu lớn, giàu khả năng sinh lợi - và minh bạch - cho đầu tư toàn cầu không. Rõ ràng, vẫn chưa có câu trả lời cho vấn đề này.

Không có gì trong môi trường hiện nay là đơn giản hay dễ đoán. Các nền kinh tế châu Á dẫn đầu là Trung Quốc tiếp tục thu được thặng dư tài khoản vãng lai và thặng dư thương mại lớn, đa phần trong đó là thặng dư với Mỹ. Điều đó gần như chắc chắn là có ý nghĩa, mặc dù chúng ta không chắc chắn chính xác là như thế nào hoặc là bao nhiêu. Chúng ta đang chứng kiến một kịch bản tài chính thế giới mới đang diễn ra trước mắt, và nó không hề được tính toán trước.

Như giờ đây chúng ta đã biết, thế giới mới đã phát triển đến một mức độ

đáng kể sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997-1998. Trong thời gian đó, các nền kinh tế châu Á (được biết đến với việc áp dụng một hệ thống gọi là “chủ nghĩa tư bản thân hữu” (“crony capitalism”), với các tiêu chuẩn ngân hàng và kế toán kém minh bạch, nhưng có những nguyên tắc kinh tế cơ bản tốt một cách đáng ngạc nhiên) đã phải đối mặt với một cuộc

khủng hoảng tài chính kinh điển. Các nhà đầu tư “tiền nóng”^[15] trên toàn cầu đã đổ xô tìm lối thoát khi các ngân hàng châu Á liên tiếp thất bại và hầu hết các loại tiền tệ châu Á tụt xuống, tạo ra những hỗn loạn kinh tế và tài chính.

Sau thời gian khủng hoảng này, hầu hết các nhà hoạch định chính sách châu Á gắn loại tiền tệ của họ không ít thì nhiều vào đồng đô la Mỹ, loại ngoại tệ của quốc gia tiêu thụ lớn nhất trên thế giới, như là một loại chính sách bảo hiểm để ngăn chặn các cuộc khủng hoảng khác. Mục đích của họ là để trở thành một bộ máy xuất khẩu khổng lồ trên toàn cầu và mục tiêu cuối cùng của họ là người tiêu dùng Mỹ. Mục tiêu ban đầu là tích lũy sẵn một lượng lớn tiền mặt bằng đô la để chống lại những cuộc tấn công bằng đầu cơ tiền tệ trong tương lai (thay vì làm những gì họ nên làm trước tiên - đó là cải cách hệ thống tài chính của họ, bao gồm cả việc tạo ra tính minh bạch lớn hơn).

Hiện nay các quan chức Mỹ và châu Âu đang chạy đua nhằm thuyết phục các nhà hoạch định chính sách châu Á rằng việc phụ thuộc quá nhiều vào xuất khẩu và đồng nội tệ được định giá thấp cùng tình trạng tiêu thụ trong nước bị hạn chế không phải là một chính sách lành mạnh cho bất cứ ai. Nhưng tình hình sẽ không thể đảo ngược một cách nhanh chóng. Phần lớn nguyên nhân của tình trạng này là vì các xã hội châu Á cũng đang già đi nhanh chóng, và những người lớn tuổi có xu hướng tiết kiệm nhiều hơn tiêu thụ, bất kể chính sách của chính phủ. Vì vậy, thế giới sẽ phải đối phó với tình hình này.

Trên thực tế, vấn đề đối với các nhà hoạch định chính sách toàn cầu ngày nay không phải là liệu hệ thống được tạo ra bởi Trung Quốc và các nền kinh tế khác trong vành đai Thái Bình Dương này có hoạt động không mà là nó

có hoạt động hiệu quả không. Bộ máy xuất khẩu khổng lồ của họ đang tích lũy được một lượng tiền tiết kiệm vượt trội ^[16] hầu như ngoài sức tưởng tượng, một diễn biến mà tôi sẽ đề cập kỹ hơn trong chương 4 về Trung Quốc. Đồng thời, nhu cầu về hàng hóa bao gồm cả nhu cầu về dầu của quốc gia xuất khẩu lớn và đang tăng trưởng này đã làm tăng đáng kể giá cả hàng hóa trên thế giới. Đột nhiên, các quốc gia giàu tài nguyên đứng đầu là các nước sản xuất dầu, bao gồm cả Saudi Arabia và Nga, cũng đã bắt đầu tích lũy được những khoản tiết kiệm vượt trội. Trên thực tế, Trung Quốc và Ấn Độ trong những năm gần đây đã chiếm khoảng 70% lượng tiêu thụ dầu gia tăng trên toàn cầu. Kết quả: nhiều nơi trên thế giới hiện nay đang nắm giữ lượng tiết kiệm vượt trội lớn kỷ lục, thu lãi suất thấp. Nguồn tiền dự trữ này sẽ được các nước khác trên thế giới tái sử dụng để giúp cho kinh tế toàn cầu mở rộng. Bản chất của vấn đề là các khoản tiền tiết kiệm này sẽ được tái sử dụng như thế nào.

Trong quá khứ, Mỹ với những thị trường tài chính có bề dày và linh hoạt một cách kỳ lạ được ủng hộ bởi một hệ thống chính trị và luật pháp minh bạch, rõ ràng đã trở thành một nước chính thu hút các khoản tiết kiệm vượt trội. Một số tiền tiết kiệm đã được đầu tư vào các thị trường chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp Mỹ, nhưng rất nhiều tiết kiệm vượt trội trên thế giới đã được dùng để mua trái phiếu Kho bạc siêu an toàn của Mỹ, loại chứng khoán được sử dụng để tài trợ cho các khoản nợ của Mỹ.

Quan niệm rằng nền kinh tế của Mỹ là phụ thuộc vào vốn đầu tư nước ngoài nghe có vẻ đáng lo ngại, và chắc chắn sẽ tốt hơn nếu Mỹ tự túc về mặt tài chính, nhưng tình hình vẫn không bi đát như những người bi quan vẫn thường nói. Lý do là các khoản tiết kiệm vượt trội trên thế giới mà phần lớn vẫn được định giá bằng đô la Mỹ là rất lớn. Nhưng chỉ có hai mục tiêu toàn cầu thực tế đủ lớn để giải quyết lượng vốn dồi dào như vậy - tài sản bằng đồng đô la và tài sản bằng đồng euro. Đơn giản là thị trường vàng quá nhỏ để xử lý nguồn cung cấp tiền tiết kiệm lớn như vậy mà không hình thành nên một bong bóng thị trường nguy hiểm, điều mà có thể đang xảy ra. Tuy nhiên, như tôi sẽ trình bày một cách ngắn gọn, điều mà các nhà hoạch định chính sách châu Âu không muốn là nguồn tiền tiết kiệm vượt trội trên thế

giới đổ vào đồng euro và đưa giá trị của đồng euro lên cao hơn bao giờ hết, bởi vì việc này sẽ đặt khu vực xuất khẩu của châu Âu, một bộ máy kinh tế luôn đáng tin cậy trong những thập kỷ gần đây vào thế bất lợi trong cạnh tranh toàn cầu.

Trên thực tế, vị trí là ngoại tệ dự trữ toàn cầu của đồng đô la có lẽ đã đạt đến mức đỉnh điểm. Đa dạng hóa dự trữ sang đồng euro là không thể tránh khỏi. Nhưng điểm mấu chốt là vai trò của đồng đô la sẽ vẫn còn rất cần thiết vì nó là một đồng tiền mậu dịch chính của các thị trường hàng hóa, thị trường tiền tệ và thị trường phái sinh trên thế giới. Các nhà kinh tế học Jeffrey Frankel và Menzie Chinn đưa ra một lập luận đầy sức thuyết phục rằng nếu Vương quốc Anh không tham gia vào khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu và biến London trở thành trung tâm tài chính mới của châu Âu thì đồng đô la, chứ không phải là đồng euro, sẽ vẫn là loại tiền tệ mạnh nhất.

Nhà kinh tế Martin Feldstein góp thêm vào các cuộc tranh luận bằng một lập luận táo bạo rằng đồng đô la thực sự chưa hề giảm nhiều: “Giá trị thực tế đã được điều chỉnh theo lạm phát của đồng đô la so với giá các loại tiền tệ khác chỉ giảm 7% trong 20 năm qua (tức là ít hơn 0,5% mỗi năm).” Liệu Feldstein có đúng hay không vẫn còn là một vấn đề mở cần được thảo luận, nhưng có một điều dường như chắc chắn: Sau khi đã tính đến lạm phát, sức mạnh của đồng đô la so với đồng yên Nhật và hầu hết các loại tiền tệ châu Á vẫn mạnh một cách phi thực tế. Fred Bergsten, người đứng đầu Viện Kinh tế Quốc tế Peterson trong ấn bản vào mùa xuân năm 2008 của tạp chí *The International Economy* đã đưa ra lý lẽ ủng hộ cho “Hiệp định Plaza châu Á”, một nỗ lực có trật tự và có tổ chức của các chính phủ Mỹ, Nhật Bản, và các nước châu Á nhằm điều chỉnh những sự mất cân đối tiền tệ này (currency mismatches), với mục đích là điều chỉnh sự mất cân bằng cán cân thương mại. Tuy nhiên, cuối cùng nếu Washington không thể khôi phục lại độ tin cậy của hệ thống tài chính Mỹ hoặc Cục Dự trữ Liên bang thất bại trong cuộc chiến nhằm nhấn chìm những nhân tố gây lạm phát thì cuộc tranh luận này sẽ kết thúc: Đồng đô la sẽ sụp đổ trong một môi trường đầy hỗn loạn.

Trong khi đó, Nhật Bản, Trung Quốc, và những nước khác tiếp tục mua trái phiếu Kho bạc Mỹ, và câu hỏi là liệu điều đó có làm cho Mỹ bị tổn thương không, trong trường hợp các nước đó quyết định không mua nữa. Điều quan trọng trước tiên không phải là thói phồng những khó khăn tiềm ẩn của Mỹ. Một vài năm trước đây, tôi đã hỏi một viên chức cao cấp tại Cục Dự trữ Liên bang New York về những gì sẽ xảy ra nếu Trung Quốc quyết định không tái sử dụng đồng đô la bằng cách mua trái phiếu Kho bạc Mỹ nữa. Vị quan chức đó nhanh chóng trả lời rằng “Tỷ lệ lãi suất của Mỹ sẽ tăng vọt”. Tôi nghĩ ý của ông ấy là tỷ lệ lãi suất của Mỹ sẽ tăng từ 300 đến 400 điểm

cơ bản ^[17] (3 hoặc 4%) khi vị quan chức đó khiến tôi ngạc nhiên khi nói thêm: “Trái phiếu Kho bạc 10 năm có thể tăng thêm 35 điểm cơ bản - trong trường hợp xấu nhất thì thậm chí còn tăng 50 điểm cơ bản!” Tôi không cảm thấy choáng ngợp vì rõ ràng là thị trường trái phiếu và hàng loạt các nhà đầu tư trái phiếu Mỹ có tiềm năng thực sự bí hiểm hơn tôi đã dự đoán rất nhiều ^[18].

Một nghiên cứu năm 2007 của Tập đoàn kinh tế Wachovia cũng góp thêm tiếng nói vào cuộc tranh luận này. Họ cho rằng không một quốc gia riêng lẻ nào ở bất kỳ nơi đâu nắm giữ gần đủ số nợ của Mỹ để có thể gây ra một gián đoạn nghiêm trọng. Bản nghiên cứu đã nêu: “Trái với nhận thức phổ biến rằng các ngân hàng trung ương ở châu Á, đặc biệt là tại Trung Quốc đang cấp vốn cho toàn bộ thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ thông qua những đợt mua chứng khoán Kho bạc Mỹ với số lượng lớn, những người nước ngoài nắm giữ chứng khoán Mỹ cũng khá đa dạng... Không có một quốc gia hay một ngân hàng trung ương đơn lẻ nào mà Mỹ có thể dựa vào để cung cấp tài chính cho thâm hụt tài khoản vãng lai của mình.” Hơn nữa, tôi xin nói thêm là theo định nghĩa, thâm hụt tài khoản vãng lai luôn luôn được tài trợ, vấn đề là ở mức giá nào mà thôi. Chìa khóa cho vấn đề này chính là tỷ giá hối đoái.

Ví dụ, nếu người Trung Quốc lựa chọn chuyển sang chỉ mua trái phiếu chính phủ châu Âu (một lần nữa, vì quy mô to lớn của khoản dự trữ của họ,

đó là sự lựa chọn thực tế khác duy nhất cho việc quay vòng khoản tiền tiết kiệm của họ) thì toàn bộ cộng đồng châu Âu sẽ nổi loạn. Người châu Âu lo sợ rằng động thái đó sẽ khiến cho đồng euro tăng mạnh hơn nó đã từng tăng, có khả năng làm cho hàng hóa châu Âu ít khả năng cạnh tranh trên toàn cầu hơn, đặc biệt là tại các thị trường châu Á, nơi mà đồng euro đã tăng sức mạnh so với đồng yên Nhật và đồng nhân dân tệ Trung Quốc. Giới chính trị và công nghiệp châu Âu cũng nhận thấy đồng Euro là quá mạnh theo mức đánh giá hiện tại của nó. Ví dụ, các bộ trưởng tài chính trong khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu thường xuyên công kích chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu Jean-Claude Trichet vì theo quan điểm của họ, vị chủ tịch ngân hàng này đã cho phép tăng sức mạnh tiền tệ như là kết quả trực tiếp của một chính sách tiền tệ, chính sách mà đã giữ tỉ lệ lãi suất ngắn hạn ở mức quá cao.

Một số nhà chiến lược cho rằng đồng Euro cao hơn một cách đáng kể có thể đe dọa tính độc lập của chính ngân hàng trung ương. Đó là vì các chính trị gia châu Âu tin rằng họ có quyền hợp pháp để lựa chọn thể chế ngoại hối (cố định hay thả nổi v.v..) và buộc ngân hàng trung ương quản lý chế độ đó. Nếu các chính trị gia áp dụng một chế độ yêu cầu đồng Euro yếu hơn trong trường hợp một dòng vốn đầu tư nước ngoài lớn đang tràn vào thì Ngân hàng Trung ương châu Âu sẽ có trong tay rất nhiều vốn. Nếu nó tuân theo mệnh lệnh này trong một môi trường với lạm phát ở trên mức mục tiêu của ngân hàng trung ương thì uy tín của các cơ quan này có thể bị tổn hại nghiêm trọng.

Cuối cùng, các ngân hàng trung ương châu Á sẽ không làm gì một cách có chủ ý để gây tổn hại đến giá trị của đô la Mỹ, bao gồm cả việc bán quyền nắm giữ trái phiếu Kho bạc Mỹ. Lý do cho việc này là gì? Làm như thế sẽ chỉ hạ thấp giá trị lượng nắm giữ đồng đô la khổng lồ của họ, như vậy thì chẳng khác gì gây ông đập lưng ông. Nếu Trung Quốc giảm mạnh lượng nắm giữ trái phiếu Kho bạc Mỹ, Trung Quốc sẽ bị thiệt hại lớn về tài chính xét theo tỉ lệ vốn đầu tư vào trái phiếu vì giá cả giảm xuống. Trên thực tế, đồng đô la đã suy yếu đáng kể, đặc biệt là so với đồng Euro, đồng Yên, và đồng bảng Anh. Tuy nhiên, theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế, đồng đô la hiện nay vẫn chiếm đến 65% lượng dự trữ ngoại tệ thế giới, bằng tỷ lệ trong lịch sử.

Thật vậy, nếu bạn cộng lượng đô la Mỹ được dự trữ bởi các cá nhân của Trung Đông và Trung Quốc thì đồng đô la Mỹ hiện nay vẫn còn được sử dụng rộng rãi, một thực tế đáng ngạc nhiên bất chấp những phát triển đầy hỗn loạn trong những năm gần đây cùng với sự suy giảm niềm tin vào hệ thống tài chính Mỹ.

Xét về lâu dài, người Mỹ có thể luôn không cảm thấy yên tâm về hệ thống tài chính thế giới mới với sự chuyển dịch các khoản tiền tiết kiệm này. Mỹ nên hành động nhanh chóng để mang lại một nỗ lực quốc tế nhằm điều chỉnh sự mất cân bằng toàn cầu và thương lượng một cơ cấu điều tiết tài chính toàn cầu thống nhất hơn và minh bạch hơn. Khả năng tồn tại lâu dài của hệ thống tài chính toàn cầu phụ thuộc vào việc đáp ứng những mục tiêu đó. Nhưng liệu Mỹ có thể tiếp tục phát triển mạnh về mặt kinh tế trong khi vẫn đi theo một phương thức tổ chức phức tạp không? Câu trả lời là nó có thể trừ khi vì áp lực chính trị mà các nhà hoạch định chính sách Mỹ trong sự hoang mang đã gây ra những sai lầm nghiêm trọng, bao gồm cả việc bảo hộ thương mại, cản trở dòng vốn nước ngoài, đưa ra những quy định quá đáng, các trở ngại pháp lý và / hoặc các mức thuế cao hơn đối với vốn đầu tư và thể chế động của doanh nghiệp, cũng như cho phép tiếp tục duy trì tính minh bạch không đầy đủ của thị trường tài chính. Đây là tất cả những phát triển mà có thể là một điểm bùng phát cho sự sụp đổ hoàn toàn của niềm tin trên toàn cầu đối với hệ thống của Mỹ.

Rốt cuộc, ba nước mua chứng khoán Kho bạc Mỹ lớn nhất là Anh (thường đầu tư vốn vào thế giới đang phát triển, bao gồm các khoản dự trữ của ngân hàng trung ương), Nhật Bản, và Trung Quốc. Họ mua không chỉ vì mục đích từ thiện mà vì họ tin rằng các nhà hoạch định chính sách Mỹ sẽ tiếp tục cho phép bộ máy làm giàu của Mỹ tạo ra sự tăng trưởng lành mạnh, tỷ lệ lạm phát và thất nghiệp thấp, và thể chế động của doanh nghiệp với khả năng tránh các cuộc xung đột giai cấp hoặc các hành động phá hoại kinh tế, bao gồm các nỗ lực nhằm cố tình phá hủy giá trị của đồng đô la cho các mục đích thương mại. Vì các nhà đầu tư tin rằng mô hình chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp tại Mỹ không bị ảnh hưởng nên họ cũng sẵn sàng mua nhiều trái phiếu không phải do Kho bạc phát hành.

Thật khó để đánh giá xem thế giới đang theo dõi tình hình chính trị, kinh tế, và tài chính của Mỹ chặt chẽ như thế nào. Ví dụ, khi Tổng thống Bill Clinton nhậm chức, người nước ngoài sở hữu 19% nợ Kho bạc Mỹ. Bị thu hút bởi những giải pháp kinh tế của Clinton, người nước ngoài đã tăng tỷ lệ đó lên 35% vào thời điểm Tổng thống Bill Clinton rời nhiệm sở. Ngày nay, một phần là vì tình trạng tương đối thiếu các cơ hội đầu tư trên toàn cầu và mức độ rủi ro cao về địa chính trị nên người nước ngoài sở hữu 52% nợ Kho bạc Mỹ.

Một số nhà phân tích cho rằng những nước còn lại của thế giới kinh tế sẽ sớm ly khai khỏi Mỹ. Nói cách khác, những nơi như Trung Quốc sẽ sớm được hưởng các nền kinh tế tiêu dùng thịnh vượng, ít phụ thuộc hơn vào xuất khẩu sang phương Tây. Tuy nhiên, lập luận này bị nhiều người nghi ngờ do những vấn đề dân số rất đáng lo ngại của xã hội Trung Quốc, vốn đang già đi. Những số liệu thống kê dân số này đã tạo ra một luồng gió ngược rất lớn thổi bạt tình hình tiêu thụ trong nước vốn đang rất mạnh. Tuy nhiên tình hình sẽ chỉ trở nên xấu đi trong những năm tới. Ở Trung Quốc, tiêu thụ cá nhân khoảng hơn một thập kỉ qua thực sự đã giảm đáng kể. Theo Nicholas Lardy của Viện Kinh tế Quốc tế Peterson thì: “Tiêu thụ cá nhân tại Trung Quốc năm 2005 ít hơn 30% so với mức lẽ ra có thể đạt được nếu phần đóng góp của tiêu dùng hộ gia đình vào GDP vẫn duy trì ở mức của năm 1990 thay vì giảm hơn 10%”.

Nhiều bạn bè của tôi trong cộng đồng các ngân hàng trung ương châu Âu ban đầu đã tin vào thuyết ly khai. Nói gì thì nói, giao thương giữa châu Âu với Mỹ chỉ chiếm gần 10% khối lượng thương mại châu Âu. Tuy nhiên, hiện nay chính những người đó cũng công nhận rằng mối quan hệ thương mại là một vấn đề nhưng mức độ hội nhập *tài chính*, khi cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn xảy ra, lại là một vấn đề khác. Giới chính sách đã đánh giá thấp về việc Mỹ và Châu Âu đang có liên kết chặt chẽ về mặt tài chính như thế nào, và điều đó cũng đúng với hầu hết các nơi trên thế giới.

Cuối cùng, điều mà những người đề xướng học thuyết ly khai đánh giá thấp, đến một mức độ nguy hiểm, là vai trò của Mỹ trong 25 năm qua như

một nhân tố then chốt cho hệ thống thị trường vốn và thương mại mở như hiện nay. Đây là một vai trò quan trọng đối với nền tảng của toàn cầu hóa. Với nền kinh tế Mỹ bị tách biệt khỏi phần còn lại của thế giới, giả định rằng sự phân tách như vậy là có thể thì một thế giới mới với sự cạnh tranh về lợi ích giữa các quốc gia và xung đột thương mại đang tăng lên sẽ không hề tốt đẹp. Nếu không phải là Mỹ thì nước nào sẽ bảo vệ mô hình toàn cầu hóa? Ai sẽ thiết lập những nguyên tắc chung rộng hơn cho một trật tự tài chính? Nhật Bản? Pháp? Mexico? Nga? Liệu Canada có thể là đầu tàu về chính sách cho hệ thống kinh tế và tài chính toàn cầu không? Thực tế là bất kỳ sự tách biệt nào đều có khả năng chết yểu.

Nhìn vào tương lai, hệ thống tài chính ngày nay vô cùng mong manh vì các quốc gia đang có lượng tiền tiết kiệm thặng dư lớn nhất - vẫn là các nước sản xuất dầu, Trung Quốc, và các nước châu Á khác - sẽ tích lũy lượng tiền tiết kiệm thặng dư nhiều hơn trong thập kỷ tiếp theo. Tại sao? Đơn giản là vì mô hình phụ thuộc vào tiêu thụ thấp/xuất khẩu cao đem lại lợi ích quá lớn khiến những quốc gia này không thể cưỡng lại được.

Một quốc gia như Trung Quốc chưa đủ mạnh có hệ thống an sinh xã hội hay hệ thống phúc lợi, một thực tế tạo ra động lực rất lớn để mọi người tiết kiệm nhiều hơn là tiêu thụ. Hơn thế nữa, so với mô hình tiêu dùng nhiều và thành lập các doanh nghiệp tư nhân rộng khắp đã tồn tại ở phương Tây, mô hình xuất khẩu theo chủ nghĩa trọng thương dễ bị các quan chức quan liêu trong chính phủ kiểm soát hơn rất nhiều - và nó cũng mở đường cho tham nhũng.

Một báo cáo năm 2007 của Viện toàn cầu McKinsey mô tả các tham số của tài chính toàn cầu ngày nay, và những chuyển dịch mới trong quyền lực tài chính. Nghiên cứu mô tả bốn “nhà môi giới quyền lực” mới của nền kinh tế toàn cầu: (1) các nhà đầu tư từ các quốc gia xuất khẩu dầu; (2) các thống đốc ngân hàng trung ương châu Á và các quỹ đầu tư quốc gia của họ; (3) Quỹ đầu tư phòng vệ; và (4) các công ty đầu tư cổ phần tư nhân. Bốn nhà môi giới đầy quyền lực mới này ngày càng kiểm soát và định hình hệ thống tài chính toàn cầu, với tài sản đã tăng gấp 3 kể từ năm 2000 lên đến gần 10 nghìn tỷ đô la. Thật đáng kinh ngạc, số tiền này chiếm hơn 40% lượng vốn được kiểm soát bởi các quỹ hưu trí toàn cầu. Theo truyền thống, các quỹ

hưu trí là những quỹ có ảnh hưởng lớn với tư cách là nguồn huy động vốn cho đầu tư toàn cầu.

Trong số bốn nhà môi giới quyền lực đó thì các nhà sản xuất dầu kiểm soát lượng tiền lớn nhất, 4 nghìn tỷ đô la. Các ngân hàng trung ương châu Á kiểm soát nhiều hơn 3 nghìn tỷ đô la, trong đó Trung Quốc kiểm soát gần một nửa số tiền đó. Các công ty đầu tư cổ phần tư nhân đã tăng lên gần gấp bốn lần về mặt quy mô từ năm 2000, cùng với các quỹ đầu tư phòng vệ nắm giữ khoảng từ 2 nghìn tỷ đô la đến 3 nghìn tỷ đô la tổng số vốn toàn cầu. Và, có thể bạn chưa biết: viện Toàn cầu McKinsey ước tính rằng tổng tài sản của bốn Ông lớn đó sẽ tăng tới khoảng từ 15 nghìn tỷ đô la tới 21 nghìn tỷ đô la tính đến năm 2012 - một số tiền tương đương 75% tài sản của các quỹ hưu trí toàn cầu.

Không cần phải là nhà khoa học lỗi lạc mới có thể thấy được những viễn cảnh sắp nổi lên trong thời gian tới. Theo báo cáo của Viện toàn cầu McKinsey rằng “của cải và quyền lực tài chính, từ lâu tập trung tại các nền kinh tế phát triển như Mỹ, châu Âu và Nhật Bản, hiện nay đang phân tán.” Câu hỏi đặt ra là người Mỹ và người châu Âu sẽ cho phép bán bao nhiêu phần trăm cơ sở công nghiệp của họ cho các đơn vị đầu tư được kiểm soát bởi chính phủ nước ngoài. Ví dụ, Quốc hội Mỹ sẽ phản ứng lại như thế nào khi đơn vị đầu tư do chính phủ Trung Quốc, Ấn Độ, hoặc Nga kiểm soát cố gắng mua cổ phần trong các ngành công nghiệp công nghệ cao và công nghiệp bán dẫn của Mỹ? Như đã đề cập trước đó, điều gì sẽ xảy ra nếu Trung Quốc cố gắng mua một lượng lớn cổ phần của Microsoft hay IBM, và sau đó sẽ đòi ghế trong hội đồng quản trị cho các vị quan chức chính phủ Trung Quốc? Điều gì xảy ra nếu chính phủ Nga bắt đầu tích lũy cổ phiếu của Boeing? Các nhà đầu tư nước ngoài sẽ phản ứng như thế nào trước những hạn chế ngày càng tăng về cơ hội đầu tư tại Mỹ?

Laura Badian và Gregory Harrington thuộc Hãng Luật *Arnold và Porter LLP* trong một số gần đây của Tạp chí *The International Economy* đã tóm

tắt hoạt động của quỹ đầu tư quốc gia ^[19] chỉ riêng trong năm 2007. Mọi việc bắt đầu đầu năm 2007 khi Trung Quốc chuyển 200 tỷ đô la trong tổng

số 1,2 nghìn tỷ đô la từ khoản dự trữ của ngân hàng trung ương vào các khoản đầu tư rủi ro hơn của quỹ đầu tư quốc gia. Ngay lập tức, người Trung Quốc đầu tư một khoản trị giá 3 tỷ đô la vào công ty cổ phần tư nhân Blackstone Group LP. Trong tháng 7 năm 2007, Ngân hàng Phát triển Trung Quốc đã mua lại 3,6% ngân hàng Barclays của Anh (như một phần cuộc đấu thầu mua ABN AMRO của Trung Quốc). Trong tháng 10 năm 2007, Ngân hàng Thương mại và Công nghiệp Trung Quốc (ICBC) đầu tư 5,5 tỷ đô la vào Standard Bank Group Ltd., có nghĩa là hiện nay họ sở hữu hơn 20% của ngân hàng lớn nhất Châu Phi này.

Trong tháng 11 năm 2007, tập đoàn chứng khoán lớn nhất Trung Quốc đã liên kết với ngân hàng đầu tư Mỹ Bear Stearns, một mối quan hệ hiện nay đang rất phức tạp khi Bear Stearns sụp đổ. Tháng 12 năm 2007, Tập đoàn Đầu tư Trung Quốc (China Investment Corporation) đã mua 9,9% cổ phần của Ngân hàng Morgan Stanley.

Tất nhiên, Trung Quốc không phải là nhà đầu tư duy nhất trong lĩnh vực này. Trong tháng 10 năm 2007, Công ty Vốn Quốc tế Dubai (Dubai International Capital) đã mua 9,9% cổ phần của Công ty Quản lý Vốn Och-Ziff, một quỹ đầu tư phòng vệ lớn ở New York. Việc này xảy ra sau khi Sở giao dịch chứng khoán Dubai mua khoảng 20% cổ phần trong thị trường chứng khoán NASDAQ gần một tháng. Sở giao dịch chứng khoán Dubai cũng đã mua lại gần 30% quyền sở hữu của NASDAQ tại Sở Giao dịch chứng khoán London. Badian và Harrington dẫn chứng thêm rằng vào cuối tháng 11 năm 2007, Công ty Vốn Quốc tế Dubai đã đầu tư một khoản tiền lớn vào Sony. Không lâu sau đó, Quỹ đầu tư Abu Dhabi tuyên bố trở thành cổ đông lớn nhất của Citigroup.

Một động thái mang tính quốc tế ngăn chặn mạnh mẽ các vụ mua bán này chỉ mới bắt đầu. Thủ tướng Đức Angela Merkel lên tiếng về việc ngăn chặn nỗ lực mua các công ty Đức của người Nga. Trên thực tế, xét về vấn đề đầu tư của các quỹ đầu tư quốc gia ở Châu Âu, khả năng lớn nhất là các nhà hoạch định chính sách châu Âu sẽ yêu cầu một chính sách hỗ trợ cho hai bên cùng có lợi, thứ mà Trung Quốc và Nga sẽ không bao giờ đáp ứng. Xét ở một mức độ nhất định, điều này có thể tạo ra một sự đối đầu trên phạm vi

toàn cầu trong vài năm tới. Hãy lưu ý rằng điều này không chỉ là một hiện tượng của riêng các quốc gia lớn. Ngay cả ở Thái Lan, nhiệt độ của nền chính trị gần đây đã nhanh chóng tăng lên khi một cơ quan đầu tư của chính phủ Singapore cố gắng mua Tập đoàn viễn thông Shin của Thái Lan.

Đối với phương Tây, câu hỏi đặt ra là Trung Quốc, Nga và những nước khác đã phản ứng lại việc đầu tư hiện tại của Mỹ và Châu Âu vào cơ sở hạ tầng công nghiệp của riêng họ như thế nào. Liệu có xảy ra một hình thức trả đũa phi lý nào trong trường hợp những kế hoạch đầu tư của họ ở Mỹ và Châu Âu bị cản trở? Những kết quả như vậy có vẻ khó mà không xảy ra, đặc biệt là khi việc tiếp cận với công nghệ phương Tây bị hạn chế nghiêm ngặt vì lý do an ninh quốc gia, có nghĩa là dòng vốn đầu tư trên toàn cầu có thể cũng phải đối mặt với những rào cản mới trong tương lai gần.

Jeffrey Garten, một giáo sư ngành thương mại quốc tế tại Đại học Yale ủng hộ quan điểm rằng các nhà hoạch định chính sách châu Âu và Mỹ không có sự lựa chọn nào khác ngoài việc phối hợp các chính sách tốt hơn dựa trên hoạt động của các quỹ đầu tư quốc gia. Garten lập luận rằng nếu không có sự phối hợp, các quỹ này có thể khiến cho nước này chống lại nước kia. Một số nhà phân tích cho rằng việc đầu tư của các quỹ đầu tư quốc gia nên là một phần của các cuộc đàm phán thương mại quốc tế. Nói cách khác, các nhà đầu tư sẽ phải tuân theo các vòng đàm phán thương mại thông thường. Các vị quan chức sẽ giữ vai trò kiểm soát, quyết định lượng vốn được phép đầu tư vào là bao nhiêu cũng như là tính chất và mục tiêu của khoản đầu tư này sau khi đã đàm phán với những người đồng nhiệm quốc tế.

Badian và Harrington chỉ ra rằng phương pháp tiếp cận đầy quan liêu như vậy có thể tạo ra một làn sóng bảo hộ mới. Những rào cản đối với đầu tư nước ngoài đang ngày càng gia tăng, đặc biệt là trong các thành phần kinh tế có tầm quan trọng chiến lược. Tất nhiên, định nghĩa từ *chiến lược* là đủ thấy mỗi bất hòa trong bộ máy quan liêu. Xét ở một mức độ nhất định, hầu hết các hoạt động kinh tế của một quốc gia, nếu cần thiết, có thể được định nghĩa là “quan trọng mang tính chiến lược.”

Nhưng vấn đề đang ngày càng phức tạp là những ranh giới giữa các hạn định đối với đầu tư nước ngoài thuộc sở hữu tư nhân và sở hữu của chính phủ đang rất mập mờ. Gần đây tôi đã nói chuyện với một người có thẩm quyền cao cấp của một quỹ đầu tư quốc gia và ông đã phản nộ với ý kiến cho rằng mình là công cụ chính trị của chính phủ. Lập luận chính của ông: là những chuyên gia tài chính, chúng tôi sẽ thành công nếu quỹ đầu tư quốc gia thành công với lợi nhuận đầu tư như dự đoán, hấp dẫn và an toàn. Điều phức tạp hơn nữa là không phải tất cả các quỹ đầu tư quốc gia đều bình đẳng. Một số quỹ thực sự là những đơn vị do chính phủ thành lập, trong khi những quỹ khác là những thực thể độc lập thực sự chỉ quan tâm đến những khoản đầu tư thụ động hấp dẫn. Những khoản đầu tư này sẽ ổn định và củng cố nền kinh tế thế giới.

Rất nhiều trong số các quỹ thuộc nhóm thứ hai tham gia vào các chiến lược “mua và nắm giữ”^[20]. Là những nhà đầu tư dài hạn, họ nằm trong số những người đầu tiên nhảy vào thị trường và mua khi giá cả của một tài sản giảm xuống. Tuy nhiên, các quỹ đầu tư quốc gia khác rõ ràng tồn tại một phần là để đạt được lợi thế chiến lược cho nước mình.

Nếu tất cả những điều này nghe có vẻ rất đáng lo ngại thì điều quan trọng là hãy nhớ xem Mỹ đã hưởng lợi lớn như thế nào từ hệ thống toàn cầu của các dòng vốn lưu thông tự do trong một phần tư thế kỷ qua với kết quả đáng kinh ngạc trong việc tạo ra của cải và giảm thiểu đói nghèo. Hơn nữa, Viện Toàn cầu McKinsey ước tính rằng chỉ riêng các khoản đầu tư của các nhà xuất khẩu dầu mỏ và các ngân hàng trung ương châu Á (bằng cách mua chứng khoán Ngân khố Mỹ) đã khiến mức lãi suất dài hạn của Mỹ giảm khoảng 75 điểm cơ bản. Những cuộc mua bán trái phiếu và các khoản đầu tư khác cũng có nhiều khả năng tăng lên trong những năm tới. Thêm vào đó, ngoài những phức tạp mang tính chiến lược do các quỹ đầu tư quốc gia gây ra thì hàng triệu nhà đầu tư nước ngoài có thiện chí từ hàng trăm nền kinh tế ở các quốc gia khác nhau đã coi Mỹ là một mục tiêu cực kỳ an toàn và nhiều lợi nhuận cho các khoản đầu tư lớn hơn, và những kết quả đạt đã được là điều không thể phủ nhận. Hơn nữa, mặc dù các quỹ đầu tư quốc gia

của Nga và Trung Quốc đã giành được sự chú ý, nhưng theo tờ *Financial Times* thì Singapore đã thu hút phần lớn các khoản đầu tư xuyên quốc gia của các quỹ đầu tư quốc gia, hơn 50% của tổng số kể từ đầu năm 2007.

Trong suốt 25 năm toàn cầu hóa tài chính vừa qua, thật đáng ngạc nhiên là Mỹ chỉ bị lâm vào tình trạng suy thoái trong 5% quãng thời gian đó. Trong 25 năm trước, khi không có các thị trường tài chính được toàn cầu hóa, nền kinh tế Mỹ đã bị suy thoái trong 22% quãng thời gian. Mặc dù vẫn có những điều đáng thất vọng về tính chất không đồng đều trong việc phân phối của cải nhưng người Mỹ vẫn thích những thị trường cổ phiếu lớn mạnh và tỷ lệ lãi suất thấp do hệ thống tài chính mới này mang lại, một kịch bản vẫn đang thay đổi khi nền kinh tế suy yếu do sự suy giảm niềm tin và sự tín nhiệm vào tương lai kinh tế. Hơn thế nữa, người Mỹ có thể sớm nhận ra rằng “không có bữa ăn trưa nào miễn phí” (không có gì có thể đạt được mà không cần nỗ lực) khi các quốc gia khác cũng nỗ lực kiếm lời cho chính mình từ những kẻ giàu lên nhờ toàn cầu hóa.

Hãy lưu ý, khi sự thay đổi quyền lực trong hệ thống tài chính toàn cầu này xảy ra, quyền lãnh đạo chính trị của Washington đóng vai trò của một kẻ ngây thơ. Nhiều khi, các chính trị gia hành động như thể là hệ thống tài chính toàn cầu không tồn tại. Nhưng đôi khi các chính trị gia cũng tạo ra một loạt các chính sách mị dân, với lập luận rằng rất nhiều trong số các nền kinh tế phi dân chủ đã thất bại trong việc chơi đúng luật (một số thì không) và rằng dù sao chẳng nữa thì Mỹ vẫn giữ cho mình quyền quyết định không tham gia vào hệ thống đó. Mỹ không phải từ bỏ, và không trải qua những hậu quả vô cùng tiêu cực dưới hình thức lãi suất dài hạn cao hơn đáng kể và tình trạng thất nghiệp tăng vọt khi các công ty Mỹ cắt giảm chi tiêu.

Điều mà các chính trị gia của Mỹ không nhận ra là họ chỉ có một lựa chọn trong thế giới mới lạ này với những nguồn vốn mới đầy rủi ro. Đó là: biến nền kinh tế Mỹ thành điểm hấp dẫn đầu tư toàn cầu lớn nhất trong thời gian dài. Điều đó có nghĩa là duy trì mô hình tư bản ủng hộ doanh nghiệp (pro-entrepreneurial capitalist model) của 25 năm qua. Đây là điều mà một ứng cử viên chính trị ngày nay rất ghét vì họ ngày càng tôn thờ tượng đài chính trị dân túy của chính sách mị dân chống lại doanh nghiệp (anti-

entrepreneurial). Điều đó cũng có nghĩa là thiết lập một trật tự tài chính mới để tăng cường niềm tin phổ quát đối với hệ thống tài chính toàn cầu.

Vào tháng 12 năm 2007, ngay trước Giáng sinh, tôi đang uống cà phê tại một tiệm Starbucks ở Washington D.C thì tình cờ gặp một người bạn cũ, David Lipton. Là một người lịch thiệp và điềm tĩnh, ông là một trong những nhân vật được ngưỡng mộ của Bộ Tài chính trong chính quyền Clinton. Ông từng chịu trách nhiệm giải quyết khủng hoảng trong suốt cuộc khủng hoảng ở Nga cuối những năm 1990.

Chúng tôi bắt đầu cuộc trò chuyện bằng cách thảo luận về sức mạnh toàn cầu đang ngày càng gia tăng của các quỹ đầu tư quốc gia. Cả hai chúng tôi đều đồng ý rằng các chính trị gia ở cả châu Âu và Mỹ sẽ sớm cố gắng tạo ra một thách thức đối với việc cho phép Trung Quốc, Nga, Saudi Arabia, và các quốc gia khác tiếp cận quyền sở hữu đáng kể đối với của các lợi ích tài chính và công nghiệp của Mỹ hoặc châu Âu. Chúng tôi cùng nhất trí rằng có thể sẽ lạng lẽ xuất hiện một sự đồng thuận rộng rãi của cả hai đảng về việc các khoản đầu tư này nếu không bị cấm thì cũng cần được giám sát chặt chẽ. Tôi xen vào: “Đó là lý do tại sao đây là những thời điểm đầy nguy hiểm và không thể dự đoán trước được”.

Lipton trả lời “Đúng vậy, bởi vì điều đó không hề đơn giản như họ nghĩ. Nếu các quan chức Mỹ và châu Âu nhận ra một cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu chính thức vào buổi sáng thì thật nực cười, năm cuộc gọi đầu tiên sẽ là các cuộc gọi đến quỹ đầu tư quốc gia với một yêu cầu giúp đỡ để đạt được sự ổn định. Lipton kết luận: “Không có ai khác nắm giữ số vốn lớn tới mức đó. Chắc chắn không phải là Quỹ Tiền tệ Quốc tế. Họ (các quỹ đầu tư quốc gia) có thể là hy vọng duy nhất của chúng ta.”

Rốt cuộc, đó là lý do tại sao Mỹ cần phải tiếp tục duy trì các chính sách giúp Mỹ trở thành một địa điểm đầu tư hấp dẫn. Mỹ cũng cần phải điều chỉnh sự mất cân đối tài chính của mình. Tuy nhiên, thách thức chính là phải đặt ra những chính sách sẽ giúp điều chỉnh sự mất cân đối mà không gây nguy hại đến của cải và công việc được tạo ra bởi hệ thống tư bản

doanh nghiệp. Chìa khóa để giải quyết thách thức này là tránh giết chết tinh thần doanh nhân đã được xây dựng trong một vài thập kỷ qua. Hiện nay, tồn tại một mối nguy hiểm thực sự rằng những đơn thuốc chính sách được tạo ra bởi giới chính trị hiện nay, vốn đã trở nên cuồng dại bởi chiến tranh giai cấp và thuật hùng biện của những người theo chủ nghĩa bảo hộ, cuối cùng sẽ giết chết bệnh nhân. Như tôi sẽ trình bày ở chương tiếp theo, việc hiểu nhân tố nào làm cho một nền kinh tế lớn mạnh và thịnh vượng là điều hết sức cần thiết. Điều đó có nghĩa là đánh giá cao vai trò của các vị thống lĩnh nền kinh tế mới hiện nay - các doanh nhân - và cách thức họ được tài trợ. Nhưng sau đó tôi cũng sẽ chỉ ra chính sách để thúc đẩy tính sáng tạo doanh nghiệp sẽ phải được bổ sung bởi các chính sách nhằm đẩy mạnh việc bồi dưỡng vốn nhân lực trên diện rộng. Rốt cuộc, trong nền kinh tế toàn cầu thế kỷ XXI thì chính vốn nhân lực là điều quan trọng nhất.

3. Các doanh nhân khởi nghiệp trong thế giới của những kẻ gây rối - các quỹ đầu tư cổ phần tư nhân và các quỹ đầu tư phòng vệ

Một ngày mùa hè năm 1988, Paul Tudor Jones, một nhà đầu tư trẻ tuổi của quỹ đầu tư phòng vệ hiện đang là một trong 400 người giàu nhất nước Mỹ theo bảng xếp hạng của tạp chí Forbes, đã gọi điện mời tôi ghé thăm văn phòng của anh ấy trong chuyến đi New York sắp tới của tôi. Tôi chưa bao giờ nghe nói gì về anh ấy, nhưng cuộc gặp mặt tiếp theo đã dạy cho tôi rất nhiều về bản chất của những người giàu có này trong một nền kinh tế doanh nghiệp. Họ là những người sẽ cấp vốn cho những nhà kinh doanh sẵn sàng chấp nhận rủi ro (risk-takers).

Khoảng một tuần sau, vào một buổi chiều oi bức, tôi lang thang tại khu vực cuối Phố Wall, tìm kiếm văn phòng của anh ấy một cách vô vọng. Cuối cùng, tôi đi theo một lối cầu thang đầy rác, khuất nẻo (thang máy bị hỏng), cạnh một cửa hàng ăn nhanh đi lên một văn phòng trên tầng hai trông rất tiêu điều không có biển hiệu, không có lễ tân, không có một ai quanh đó và cũng không có hệ thống điều hòa không khí.

Mười, rồi hai mươi phút trôi qua mà vẫn không có ai đến hoặc đáp lại những tiếng gọi của tôi vọng khắp các văn phòng của khu nhà. Khi tôi đang đứng ở lối ra vào, chuẩn bị bỏ đi thì đột nhiên Jones xuất hiện phía tầng trên với những căn phòng nhỏ lộn xộn. Người đàn ông khoảng chừng 30 tuổi trông có vẻ thích gây gổ, chiều cao trung bình trong bộ đồ thun thể thao với

cái đầu hói dường như chỉ còn một nhúm tóc ấy giới thiệu và dẫn tôi vào trong văn phòng riêng của anh thẳng ngay cửa trước. Bạn bè tôi thường nói rằng có một ai đó tên là Jones, một cựu thương gia buôn bán các mặt hàng cơ bản người gốc Tennessee năm trước đã giàu to nhờ dự đoán một cách chính xác về sự sụp đổ của thị trường chứng khoán Mỹ. Nhưng chắc chắn không thể là người đàn ông này. Có lẽ nào là anh ta, tôi tự hỏi.

“Anh đánh giá thế nào về đồng đô la?” Jones hỏi ngay khi chúng tôi ngồi xuống, giọng miền Nam của anh ấy quá nặng và méo mó. Tôi bắt đầu tự hỏi liệu đây có phải là một tiết mục rất công phu, một trò đùa tinh nghịch được thực hiện bởi một người bạn tinh quái thời đại học, người đã thuê một diễn viên tôi đóng vai Paul Jones. Jones trông giống như mới ở nông thôn ra. Trước khi tôi có thể trả lời, tôi nhìn thấy một cái gì đó có vẻ được sắp xếp không đúng chỗ, ngay bên phải anh ấy. Đó là một ma-nơ-canh loại bày đồ ở cửa hàng, có kích thước bằng người thật, mặc quần áo đầy đủ được đặt ngồi ngay cạnh bàn của anh ấy và nhìn thẳng vào tôi.

Bất chợt, tôi cảm thấy e dè. Giống như là người vừa hỏi tôi và con ma-nơ-canh chỉ là một. Ngay lập tức, tôi liếc nhìn xung quanh và cảm thấy rằng có cái gì đó khá quen thuộc: Toàn bộ căn phòng toát lên cảm giác giống với ngôi nhà của hội nam sinh viên đại học trong bộ phim *Animal House*. Đây là một phòng sinh hoạt chung, hoàn thiện bằng một chiếc bút chì số 2 màu vàng dài khoảng ba tấc. Có lẽ điều khiến tôi bối rối nhất là việc ma-nơ-canh đeo kính râm gây cho tôi cái cảm giác như là có hai cặp mắt đang nhìn chăm chăm vào mình, đôi mắt của ma-nơ-canh và đôi mắt của Paul. Liệu ma-nơ-canh có phải là một gián điệp thị trường của một ngân hàng Pháp nào đó không? Tôi tự cười với chính mình.

Tôi trả lời câu hỏi về đô la rằng các bàn giao dịch ngoại hối của Bộ Tài chính Nhật Bản, chứ không phải các thị trường, đã nắm quyền kiểm soát trong một thời gian ngắn đối với tỉ giá đồng yên so với đồng đô la nên điều quan trọng là tránh bị Bộ Tài chính che mắt trong cuộc họp nhóm G7 sắp tới của các thống đốc ngân hàng trung ương và các bộ trưởng tài chính thuộc các quốc gia công nghiệp hóa. Tuy nhiên, khi tôi giải thích được khoảng 45 giây thì Jones xen vào “Tôi thuê anh làm việc cho tôi! VẬY anh

sẽ tính chi phí là bao nhiêu?” Các thương nhân trong lĩnh vực tài chính thường đưa ra những quyết định tức thì dựa vào bản năng vốn có của mình như vậy đấy.

Rất nhiều dịp, Jones đã mời tôi đến khu bảo tồn rộng khoảng 160 ha của anh ấy trên bờ Đông của Maryland, một thiên đường săn bắn mà anh ấy gọi là “Thế giới Disney của thú săn bắn”. Có 26 nhân viên phục vụ mọi yêu cầu của chúng tôi. Vào một ngày, vài năm sau khi chúng tôi gặp nhau, chúng tôi cùng nhau đứng trên một cánh đồng chờ các nhân viên lừa những chú gà lôi ra khỏi ổ để các vị khách bắn (Jones, trông hơi giống Rambo, mặc một bộ quân phục dã chiến; một vị khách khác, cựu bộ trưởng Tài chính Nick Brady, đứng cách khoảng 7 mét). Trong khi chờ đợi, tôi và Jones bắt đầu bàn về vấn đề cuộc sống bên ngoài thị trường là thế nào. Tôi hỏi: “Paul này, anh mơ ước sẽ làm gì nếu không phải là các công việc liên quan đến thị trường?” Jones, một tỷ phú và cũng là một người mới cải sang “đạo môi trường” (vì một tai nạn trong vùng đầm lầy trên mảnh đất riêng của anh nên một người quản đốc xây dựng của anh ấy phải vào tù) đưa ra một câu trả lời bất ngờ. Anh ấy trả lời khá nghiêm túc: “Ước mơ của tôi là trở thành bộ trưởng nội vụ Hoa Kỳ ^[21]”.

Tôi bị sốc với câu trả lời đó. Một siêu sao tài chính, lại có ước mơ là lãnh đạo một cơ quan nội các thường bị chế nhạo là vùng nước đọng trong lòng vành đai Washington. Tôi chợt hiểu ra rằng tại sao ngay cả những nhà đầu tư sành sỏi nhất trong các thị trường cũng hiểu rất ít về sự khắc nghiệt của việc thay đổi chính sách ở Washington từ bên trong, đặc biệt là với tầm ảnh hưởng mà họ đang có với tư cách là người cổ xúy bên ngoài có tiềm lực đối với mục tiêu thay đổi. Mặc dù chúng ta đã có những tiến bộ trong truyền thông nhưng khoảng cách về sự hiểu biết lẫn nhau giữa chính phủ và các thị trường tài chính vẫn còn lớn một cách đáng ngại. Đây là hai thế giới chỉ gặp nhau một cách ngẫu nhiên tình cờ. Hình ảnh ẩn dụ này giải thích rất nhiều về lý do tại sao thế giới vẫn còn bất ổn một cách nguy hiểm như vậy. Các nhà hoạch định chính sách trong chính phủ và các thị trường tài chính hiểu về nhau rất ít. Hai trong số những nguồn cung cấp vốn doanh nghiệp chính

trong nền kinh tế toàn cầu mới này - các quỹ đầu tư phòng vệ và các công ty đầu tư cổ phần tư nhân^[22] - vẫn còn rất khó hiểu đối với giới chính trị.

Thật ngẫu nhiên, hiện nay các văn phòng của Tập đoàn Đầu tư Tudor có thể cạnh tranh về sự từng trải và sự xa hoa của mình với bất kỳ một đối thủ nào trong giới tài chính. Jones giờ ăn mặc như một người mẫu thời trang (có lẽ là anh ấy được vợ tư vấn, cô là một người mẫu thời trang). Jones đã sử dụng kỹ năng kinh doanh và buôn bán của mình để tạo nên một tổ chức phi lợi nhuận đầy ấn tượng tên là Quỹ Robin Hood (Robin Hood Foundation), một tổ chức dành cho những người thiệt thòi ở thành phố New York và những vùng xung quanh. Nhưng anh chưa bao giờ kinh doanh tốt như là khi có ma-nơ-canh ngồi bên cạnh mình trong văn phòng ấm ưôt phía trên cửa hàng ăn nhanh. Điều này liên tục nhắc nhở tôi rằng những tay liều thành công nhất trong xã hội, thường hoạt động ngoài xu hướng chủ đạo, ít nhất là vào thời kỳ đầu. Họ hiếm khi là thành viên của một “câu lạc bộ”. Họ không khởi nghiệp với bất cứ một thứ gì gần với câu chuyện thành công thông thường. Đó là lý do tại sao họ và những người anh em cùng ưa mạo hiểm như họ, các doanh nhân, vẫn còn bí ẩn đến vậy.

Tóm lại, tôi đã hợp tác chặt chẽ với hầu hết các nhân vật trong các quỹ đầu tư phòng vệ chính yếu trong thời kỳ đó, và tôi quen biết một số nhân vật chủ chốt trong giới đầu tư cổ phần tư nhân. Các quỹ đầu tư phòng vệ thông thường là các quỹ toàn cầu, hầu như không bị kiểm soát và rất linh hoạt, dành cho các nhà đầu tư có giá trị ròng cao, những người có thể giải quyết các rủi ro - vượt xa rất nhiều so với các quỹ thị trường bị kiểm soát chặt chẽ như các quỹ tương hỗ (mutual funds). Trong khi đó, các nhà đầu tư cổ phần tư nhân giao dịch với các công ty không công khai niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, định hình lại các công ty này thông qua các thỏa thuận sát nhập, tái cơ cấu hoặc tái vốn hóa (đôi khi bằng cách đưa chúng lên thành công ty đại chúng) để tạo ra hiệu suất tốt hơn.

Ngày nay, cả các quỹ đầu tư phòng vệ và các công ty đầu tư cổ phần tư nhân đều đã trở thành những tay quỹ quyết mới trong hệ thống tài chính quốc tế - những con quái vật tham lam, gớm ghiếc bị các chính trị gia quy

trách nhiệm về sự mất kiểm soát, và thỉnh thoảng là những vụ hỗn loạn liên quan đến những luồng vốn vô cùng bất ổn hiện nay. Cho dù có một phần sự thật nhỏ trong trách nhiệm của những tay quỹ quyết đó nhưng những thành kiến tiêu cực này cũng tạo ra một mối nguy hiểm cho hệ thống quốc tế và những nguy cơ dẫn đến thời kỳ trì trệ của thị trường tài chính. Trên thực tế, đúng là trong khi một số nhà điều hành các quỹ đầu tư phòng vệ, những người kiếm được những khoản phí khổng lồ, thể hiện sự hào phóng đặc biệt đối với những người xung quanh họ thì những người khác lại thể hiện mức độ tham lam gần như ngoài tưởng tượng. Chính tính tham lam đó cùng với tâm lý bất thường đã góp phần gây ra sự không hài lòng về mặt chính trị và cả nguy cơ tiềm ẩn cho ngành tài chính.

Ví dụ, một người giao dịch trên thị trường chứng khoán Phố Wall mà tôi biết, làm việc cho một quỹ thường xuyên kinh doanh với quy mô lớn trên những loại tài sản có tính biến động (volatility) cao, lại thường xuyên tham vấn ý kiến từ... một nhà chiêm tinh chuyên nghiệp về những quyết định mua bán của anh ta! Tuy nhiên điều này không hề xuất hiện trong các tài liệu mà công ty của anh ta công khai cho các nhà đầu tư. Một người điều hành quỹ đầu tư phòng vệ khác có một gia tài lớn và có trụ sở tại New York đã cử một trợ lý thân cận đến văn phòng của tôi sau khi đã là khách hàng được khoảng một năm. Mục đích của chuyến viếng thăm là thảo luận về việc gia hạn hợp đồng tư vấn của chúng tôi.

Hãy tưởng tượng xem tôi đã sốc như thế nào khi nghe người trợ lý ấy nói: “Chúng tôi có thể *đánh cắp* các văn bản về dịch vụ tư vấn của các ông. Những gì chúng tôi không thể lấy được là các phân tích từ những cuộc điện thoại cho khách hàng của các ông. Chúng tôi sẽ trả cho ông phân nửa số tiền phí tư vấn hiện tại để có được những thông tin về các cuộc điện thoại ấy”. Vô cùng kinh ngạc, tôi nhanh chóng cảm ơn người trợ lý vì đã nói thẳng điều họ muốn, và chấm dứt hợp đồng tư vấn cho công ty ông ta. Vài năm sau, người ta nhận ra chính người điều hành quỹ đầu tư phòng vệ đó ở phía trước cửa nhà hát Carnegie Hall ngay trước khi buổi hòa nhạc bắt đầu. Ông ấy đã mua thừa một chiếc vé và đang cố gắng bán lại chiếc vé đó với giá hời nhất cho những người đi đường trước khi buổi hòa nhạc được trình

diễn. Trước cảnh này, những người bạn của vị tỷ phú ngày xưa cảm thấy vô cùng nhục nhã!

Thế giới đầu tư cổ phần tư nhân, nơi mà những người sở hữu những khoản tiền kếch xù bỏ ra cả 6 triệu đô la cho những bữa tiệc sinh nhật tuổi 60, không khác gì so với các quỹ đầu tư phòng vệ. Nơi đây cũng đầy rẫy thói đạo đức giả. Nhiều năm nay, các vị lãnh đạo tự phong, có địa vị cao trong các công ty đầu tư cổ phần tư nhân đã phàn nàn rằng thuế suất thấp đối với nhóm những người có thu nhập cá nhân cao nhất ở Mỹ có lợi cho những người giàu có nhưng lại góp phần tạo ra thâm hụt ngân sách. Nghe rất có tinh thần cộng đồng, phải không bạn? Thực tế là các thành viên góp vốn này của công ty đầu tư cổ phần tư nhân không phải đóng thuế thu nhập công ty hoặc thuế thu nhập cá nhân hiện tại dựa vào mức thu nhập kếch xù của họ, vốn được phân loại vào dạng thu nhập “lợi ích từ việc quản lý quỹ”^[23]. Thay vào đó, họ chỉ phải đóng một mức thuế 15%, ít hơn một nửa so với mức thuế mà các doanh nghiệp khác phải đóng.

Đây là tình trạng cần phải được từng bước xóa bỏ. Tuy nhiên, điều này không hề dễ dàng bởi các nước khác không muốn gì hơn là các quỹ đầu tư cổ phần tư nhân Mỹ mở rộng ra nước ngoài. Ví dụ, Thụy Sĩ áp dụng luật cho phép các công ty đầu tư cổ phần tư nhân ở New York và London chỉ phải đóng mức thuế tương tự là 15% nhằm khuyến khích các công ty này chuyển trụ sở sang Thụy Sĩ. Nhờ sự lưu động của nguồn vốn, sự chuyển dịch như vậy sẽ không quá ghê gớm như vẻ ngoài của chúng. Các dịch vụ tài chính vẫn còn là một trong những ngành mà Mỹ chiếm ưu thế xét trên phạm vi toàn cầu. Các nước còn lại trên thế giới sẽ vui thích chứng kiến sự suy tàn của Mỹ, điều dường như đang diễn ra do cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn.

Nhưng vấn đề là: lòng tham của những người điều hành quỹ đầu tư phòng vệ và sự hiệu quả của những người vận động cho thuế cổ phần tư nhân không hề phủ định giá trị của các tổ chức này đối với hệ thống tài chính toàn cầu. Các công ty đầu tư cổ phần tư nhân không tạo ra những méo mó trong các thị trường; đơn giản là họ chỉ phản ánh những méo mó đó. Nếu tín

dụng quá rẻ, quá sẵn có và nếu xu hướng điều tiết khiến cho các tập đoàn thiên về việc mua lại và sáp nhập (M&A) hơn là đầu tư vào các doanh nghiệp mới, thì các công ty đầu tư cổ phần tư nhân sẽ xuất hiện và sẵn sàng phục vụ! Bất chấp những mức phí lạ lùng của mình, họ vẫn chỉ là hệ quả chứ không phải là nguyên nhân của xu thế hiện nay.

Trong thế giới mới đầy bất ổn hiện nay, các chính trị gia muốn xóa bỏ các quỹ đầu tư phòng vệ, những đối tượng được cho là nguyên nhân gây ra mọi rắc rối trong nền kinh tế thế giới. Bạn có thể nói là tôi thiên vị nhưng chính những quỹ đang gây ra nhiều rắc rối này lại là chất “huyết thanh sự thật” (*truth serum*) của nền kinh tế quốc tế. Các quỹ này liên tục thách thức những quan điểm chính trị cũ kỹ của chính phủ và thể hiện thái độ nghi ngờ đối với những lời giải trình không thật của các “đại gia” trong ngành về công ty của họ. Một số nhà phê bình cho rằng các quỹ đầu tư phòng vệ liên quan đến sự cấu kết trong thị trường, đặc biệt là trong lĩnh vực hàng hóa cơ bản và như vậy các quỹ này phải chịu trách nhiệm về việc tăng giá hàng

^[24] hóa hiện nay. Tuy nhiên, tôi cảm thấy hầu hết các quỹ đầu tư phòng vệ lớn đã dự đoán sẽ xảy ra một sự suy giảm của nền kinh tế toàn cầu, dẫn đầu là Mỹ. Một nhà đầu tư trong bối cảnh này sẽ đặt cược vào sự rớt giá của hàng hóa. Nói gì thì nói, từ trước đến nay chưa bao giờ có tình trạng giá hàng hóa lại tăng cao trong suốt thời kỳ suy giảm kinh tế trên toàn cầu. Nhưng tình hình còn phức tạp hơn nếu các chính phủ có chủ quyền, dẫn đầu là Trung Quốc, thực sự đang tích trữ hàng hóa thì sự phát triển như vậy sẽ

^[25] không còn là bí mật lâu dài nữa. Biết được sự phát triển này, các quỹ đầu tư phòng vệ, vốn là những nhà quản lý tiền tệ thông thái, sẽ thanh toán những hợp đồng “vay và bán” chờ giá xuống (*short positions*) của họ trong các thị trường hàng hóa và đặt cược vào việc tăng lên của giá cả bất chấp tình trạng suy thoái của nền kinh tế toàn cầu. Rõ ràng là trong bối cảnh này, các quỹ đầu cơ phòng vệ đang phản ứng lại với các sự kiện chứ không phải là dẫn dắt các sự kiện.

Trong lịch sử, các quỹ đầu cơ phòng vệ đóng vai trò rất quan trọng, họ là các diễn viên xuất hiện trong những cảnh đầu tiên của vở kịch toàn cầu hóa.

Họ là những người đầu tiên nghĩ ra cách tận dụng tối đa lợi ích của cơ cấu tài chính toàn cầu. Họ bắt đầu gộp chung các danh mục đầu tư với nhau, đại diện cho rất nhiều thị trường quốc tế khác nhau với các công cụ đầu tư khác nhau dựa trên các đánh giá kinh tế vĩ mô khái quát của toàn bộ nền kinh tế toàn cầu. Cựu chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan gọi các quỹ đầu tư phòng vệ là “những chú ong đi phát tán phấn hoa”. Tôi tin rằng nếu các quỹ đầu tư phòng vệ không tồn tại thì các thị trường tài chính sẽ phải hứng chịu nhiều tai họa hơn so với những gì hiện giờ họ phải trải qua.

Thay vì là nguồn gốc của bất ổn giống như các nhà bình luận vẫn nói, trong suốt thời kỳ toàn cầu hóa đang gia tăng, các quỹ đầu tư phòng vệ, mặc dù đôi khi có hành xử thiếu trách nhiệm, nhìn chung đã giúp cho các thị trường thống nhất và trở nên hiệu quả hơn. Trên thực tế, những quỹ đầu tư phòng vệ là một nhân tố quan trọng đối với sự ổn định lâu dài của thị trường. Không có chúng thị trường có thể còn tiếp tục thiếu hiệu quả lâu dài, nhược điểm này sẽ đột ngột kích động một cú sốc tiềm tàng và rộng lớn cho toàn bộ hệ thống.

Ví dụ, trước khi có sự hình thành của các quỹ đầu tư phòng vệ, các công ty và/hoặc chính phủ ủng hộ các cartel và các tổ chức độc quyền (một hình thức đôi khi được gọi là chủ nghĩa tư bản thân hữu) có thể che giấu những hoạt động của họ trong một thời gian dài. Những mối liên hệ tay trong, chứ không phải cơ chế thị trường tự do, đã dẫn dắt việc đưa ra quyết định. Trước đây, thị trường đã không thể hoàn toàn kiểm soát những hành vi này. Ngày nay, toàn bộ giới đầu cơ của các quỹ đầu tư phòng vệ lục tung mọi ngõ ngách để tìm kiếm sự thiếu hiệu quả trên thị trường để khai thác. Một ví dụ về sự thiếu hiệu quả như vậy là các chính phủ từng tuyên bố những cải tổ to lớn một cách hùng hồn, biết rằng họ thiếu dũng khí chính trị và quyết tâm để thực hiện đầy đủ những cam kết của mình.

Một ví dụ về sự thiếu hiệu quả khác là: Các công ty công kênh với các hoạt động thiếu hiệu quả và chi phí quản lý quá cao. Lãnh đạo của các công ty này có một tầm nhìn vô cùng hạn hẹp về tương lai, họ cũng không có dũng khí cần thiết để điều hành công ty của mình một cách hiệu quả hơn và nâng cao vị thế cạnh tranh của mình. Các công ty này là mơ ước của các nhà

quản lý quỹ đầu tư phòng vệ. Những người giao dịch vay chứng khoán của các công ty này để bán ra, dự đoán rằng giá trị của các công ty đó sẽ giảm xuống để quỹ đầu tư phòng vệ có thể được hưởng những vận may bất ngờ. Mỗi đe dọa của quá trình này cũng buộc các cấp quản lý trong công ty phải nghĩ đến những thay đổi tích cực, giúp các công ty này khỏi trở nên lạc hậu trên thị trường toàn cầu.

Dành một chút thời gian với các chính trị gia ở Đức, bạn sẽ khám phá ra rằng theo quan điểm của họ, các nhà quản lý quỹ đầu tư phòng vệ không là gì hơn là hiện thân của quỷ - “những kẻ phá hoại” như một số nhà phê bình vẫn gọi. Tuy nhiên thật buồn cười là trong những năm gần đây các quỹ đầu tư phòng vệ, các công ty đầu tư cổ phần tư nhân và các tổ chức có mối quan hệ khăng khít với họ - các ngân hàng đầu tư trên toàn cầu - đã và đang tái cơ cấu, hiện đại hóa khu vực tài chính - doanh nghiệp của Đức. Điều này chủ yếu đã diễn ra trong khi chính phủ liên minh, đang lúng túng về mặt chính trị, không hề hay biết. Giống như hầu hết các chính phủ châu Âu khác, nhiều thập kỷ nay nước Đức đã chấp nhận tỉ lệ thất nghiệp hai con số và sự tăng trưởng kinh tế dưới mức trung bình trong khi thiếu ý chí chính trị để cải tổ nền kinh tế. Ở Đức trong những năm gần đây, các quỹ đầu tư phòng vệ và các công ty đầu tư cổ phần tư nhân đã thúc đẩy sự thay đổi. Như tôi sẽ trình bày ở chương sau, sự thay đổi này cũng chính là lý do giải thích cho việc tại sao một nước Đức năng suất và hiệu quả hơn đang có tính cạnh tranh toàn cầu cao hơn so với các nước còn lại ở châu Âu. Ngược lại, Italia, một nền kinh tế mang tính “đóng cửa” nhiều hơn đối với các lợi ích tài chính bên ngoài, lại bị tụt lại phía sau.

Các nhà phê bình cho rằng rất nhiều các quỹ đầu tư phòng vệ mới ra đời đã thực hiện hàng loạt các biện pháp đòn bẩy vay nợ táo bạo, và như vậy đã tạo ra những nguy cơ cho toàn bộ hệ thống tài chính. Đúng là các quỹ đầu tư phòng vệ mới đã mọc lên như nấm sau mưa. Khi tôi khai trương công ty tư vấn thị trường của mình, mới chỉ có một vài trăm quỹ đầu tư phòng vệ, với một vài chục quỹ đạt được hiệu quả cao. Hiện nay đã có 9.000 quỹ đầu tư phòng vệ tham gia vào trò chơi mạo hiểm trong hệ thống, phần lớn là những quỹ mà tôi muốn tránh xa hoàn toàn.

Trong một quỹ đầu cơ phòng vệ, thâm niên hầu như không mấy giá trị. Tiêu chuẩn đánh giá thành công duy nhất là kết quả đầu tư thực tế. Vì vậy, những nhà kinh doanh chứng khoán (trader) trẻ tuổi và xuất sắc thường nhanh chóng đạt được những vị trí cao đầy quyền lực. Vấn đề là đa số những người này chưa bao giờ trải qua thời gian mà thị trường đi xuống trên diện rộng. Với độ tuổi trung bình khoảng 26, họ mới chỉ là những học sinh tiểu học trong khoảng thời gian sụp đổ thị trường năm 1987. Cái họ thiếu chính là sự từng trải và khả năng đánh giá.

Đó là tin xấu. Tin tốt lành là các thị trường tài chính đang điều chỉnh tình hình này. Từ đầu năm 2004, rất nhiều nguồn vốn trên thế giới đã rút khỏi các quỹ mới thành lập, quay trở lại với các quỹ đầu tư phòng vệ có danh tiếng và có thâm niên hơn với những thành tích an toàn trong quá khứ. Hiện nay, 100 quỹ đầu tư phòng vệ lớn nhất kiểm soát 75% tổng số vốn đầu tư vào các quỹ đầu tư phòng vệ - và con số này đang tiếp tục tăng lên. Vào đầu năm 2004, tỉ lệ đó chỉ là 50%. Với các quỹ mới thành lập, thị trường bắt đầu chọn lọc và phân biệt các “tài năng” thực sự với những kẻ “ăn theo” trong việc đầu tư góp vốn. Sau cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, quá trình lựa chọn này sẽ tăng tốc vì phần lớn việc cấp vốn cho quỹ đầu tư phòng vệ thông qua ngành ngân hàng đang gặp rắc rối của Mỹ sẽ bị rút lại.

Năm 1998, sự sụp đổ của quỹ đầu tư phòng vệ mang tên Quỹ Quản lý Vốn Dài hạn (LTCM) gần như đã làm sụp đổ hệ thống tài chính thế giới. Hãy so sánh, năm 2006 một quỹ đầu tư phòng vệ khác là Amaranth có trụ sở tại Connecticut, Greenwich đã thua lỗ gần 9 tỷ đô la (xét về đô la, lớn hơn so với lượng thua lỗ của Quỹ Quản lý Vốn Dài hạn nói trên). Nhưng hệ thống tài chính toàn cầu hiện đại hơn, phức tạp hơn hiện nay bình thản đón nhận sự thua lỗ này hầu như không có chút ngạc nhiên nào. Điều tương tự cũng diễn ra trong suốt cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn năm 2007-2008.

Một vài quỹ đầu tư phòng vệ đã phải gánh chịu những thua lỗ lớn và lặng lẽ phá sản. Nhưng những chuyện ồn ào khởi nguồn không phải từ các quỹ đầu tư phòng vệ. Chính các ngân hàng lớn và các tổ chức tài chính đã thất bại trong việc đưa ra một bức tranh rõ ràng về nguy cơ đối với các thị trường.

Trong những năm tới, sẽ nhiều quỹ đầu tư phòng vệ thất bại hơn nhưng lý do thua lỗ vì rủi ro quá mức sẽ ít hơn lý do là các tác dụng phụ từ những khó khăn của các ngân hàng, theo đó họ rút vốn từ các quỹ đầu tư phòng vệ này về.

Hầu hết các nhà hoạch định chính sách châu Âu và một số nhà hoạch định chính sách Mỹ không muốn gì hơn là đặt giới quỹ đầu tư phòng vệ vào một khuôn khổ quy định. Điều họ không thể nhận ra là: đó chính là những gì mà các quỹ đầu tư phòng vệ lớn, có uy tín hết sức mong muốn. Những gánh nặng mới (về mặt chính sách, quy định v.v... - ND) từ phía chính phủ sẽ là một khó khăn cho những người mới đến muốn thành lập các quỹ đầu tư phòng vệ cạnh tranh, cái mà các nhà kinh tế học gọi là “các rào cản khi gia

nhập ngành ^[26]”. Nếu phí thành lập là 3 triệu đôla theo luật định cộng với các chi phí khác liên quan thì rất nhiều nhà kinh doanh chứng khoán tài năng, xuất thân từ những tập đoàn đầu tư lớn nhất như Goldman Sachs, cũng sẽ không thể tự mình thành lập quỹ được. Các doanh nghiệp lớn có danh tiếng luôn khét tiếng trong việc nỗ lực để đạt được thế độc quyền trong ngành của mình, và những người điều hành các quỹ đầu tư phòng vệ lớn cũng vậy. Sự cạnh tranh được nâng lên cũng có thể gây nguy hại cho cơ cấu thu nhập từ phí đang rất “rộng rãi” của họ, nếu các nhà kinh doanh chứng khoán tài năng khác mới thành lập quỹ trong hoàn cảnh này sẵn sàng giảm giá.

Vào tháng 12 năm 2007, trong thời kỳ đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Ben Bernanke đã đưa ra lời nhận xét này với một số nhà phân tích thị trường: “Khi cuộc khủng hoảng qua đi, thật nực cười là các ngân hàng sẽ có thể chiếm vị trí trọng tâm hơn trong hoạt động trung gian tài chính, so với chính họ trước đây”. Xét bề ngoài thì điều này nghe có vẻ là một sự phát triển lành mạnh. Trong suốt thời kỳ khủng hoảng, một trong những động thái đầu tiên của Cục Dự trữ Liên bang là mở rộng mạng lưới an toàn thông qua một hệ thống đấu giá mới để nâng cao tính thanh khoản của ngân hàng. Cục Dự trữ Liên bang về cơ bản đã đặt ra những hàng rào phòng vệ xung quanh hệ thống ngân hàng -

điều này hoàn toàn vì những lý do chính đáng. Nếu các ngân hàng sụp đổ thì nền kinh tế Mỹ và có thể cả nền kinh tế thế giới cũng sụp đổ theo.

Tuy nhiên, việc tăng cường vai trò phân bổ tín dụng của các ngân hàng ở Mỹ, đặc biệt là khi thế giới đang trong quá trình giảm đòn bẩy tài chính, nghe có vẻ rất đáng tin cậy nhưng thực ra lại không phải như vậy. Lý do là các ngân hàng có thành tích tương đối nghèo nàn trong việc tài trợ cho các doanh nhân khởi nghiệp. Những người hoạt động trong ngành ngân hàng nói chung còn thiếu khả năng tưởng tượng và tầm nhìn để nắm bắt được cơ hội. Cũng có rất nhiều điều luật và quy định cản trở họ thực hiện việc đó. Các doanh nhân khởi nghiệp sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao là những thành phần kỳ diệu cho phép nền kinh tế mở rộng nhanh chóng và tạo ra nhiều việc làm. Tuy nhiên, như mọi người đều biết, các ngân hàng địa phương luôn luôn chỉ muốn giải ngân cho những người “đủ giàu” đến mức thật ra... không cần vay vốn! Các công ty mới thành lập, chưa nổi tiếng, có ý tưởng kinh doanh xuất sắc nhưng không đủ vốn đã bị làm ngơ hết lần này đến lần khác. Hiện nay, khi Cục Dự trữ Liên bang, trong quá trình giải quyết vụ sụp đổ của Bear Stearns, dường như đã bảo đảm cho toàn bộ hệ thống tài chính (bằng cách cho phép các tổ chức tài chính phi ngân hàng được tiếp cận các khoản vay qua “cửa sổ chiết khấu” của Fed, không cần tài sản đảm bảo); câu hỏi đặt ra là liệu sự giám sát chặt chẽ hơn trong tương lai rốt cuộc có làm chậm lại quá trình cho khu vực doanh nghiệp vay vốn hay không.

Trong lịch sử, các quỹ đầu tư phòng vệ, các công ty đầu tư cổ phần tư nhân, các nhà tư bản doanh nghiệp, và các nguồn phân bổ vốn khác đã mang lại một phẩm chất đặc biệt - sự tò mò về tính sáng tạo của các doanh nghiệp và một cảm giác thăm nhuần rằng sự mở rộng kinh tế bắt nguồn từ sự phá hủy những cái “nguyên trạng” (status quo). Hầu hết các công ty lớn bao gồm cả các ngân hàng chỉ tập trung vào duy trì *Cái hiện có*. Các quỹ đầu tư phòng vệ nhỏ và các nhà phân bổ vốn khác tập trung vào thay thế *cái hiện có* đó bằng một thứ gì đó tốt hơn. Đó là lý do tại sao họ lại bị giới “chính thống” ghét bỏ đến như vậy! Họ là những người đầu tiên khởi xướng quan niệm rằng thành công của nền kinh tế bắt nguồn từ sự đổi mới không ngừng. Trong mắt họ, doanh nhân khởi nghiệp gần như là một anh hùng trong thần thoại.

Nhưng câu hỏi đặt ra là liệu nền văn hóa chính trị ngày nay, bị ảnh hưởng bởi tư tưởng chính trị đồ kỵ mới, có tiếp tục chấp nhận trong xã hội có một tầng lớp doanh nhân khởi nghiệp kiếm được những khoản tiền vô cùng lớn hay không. Những hồi đáp đầu tiên không có gì là đảm bảo. Câu thần chú chính trị phổ biến nhất hiện nay là lời kêu gọi của những người theo chủ nghĩa dân túy rằng hãy “chấm dứt sự tham lam của phố Wall và các doanh nghiệp”. Nhưng với tư cách là một xã hội, chúng ta sẽ giải quyết như thế nào đối với những kẻ lừa đảo tại Enron và những người chủ ngân hàng ngốc nghếch nói chung mà không vô tình vứt bỏ đi những cái quý giá của các doanh nghiệp? Khi cải tổ hệ thống này, Washington sẽ làm sao để không làm ngành dịch vụ tài chính què quặt, điều làm... vui lòng các đối thủ cạnh tranh tài chính trên thế giới? Chúng ta tránh việc cắt giảm tài trợ cho những doanh nhân chấp nhận rủi ro cao trong xã hội như thế nào?

Cuộc thảo luận về các doanh nhân khởi nghiệp với tư cách là một tầng lớp xã hội đặc biệt và riêng rẽ gợi cho tôi nhớ đến một cuộc nói chuyện của mình vào đầu năm 1990 tại nhà của Chủ tịch ngân hàng trung ương Đức Karl Otto Poehl. Nhà lãnh đạo đầy quyền lực này đã tham gia vào rất nhiều hội nghị kinh tế quốc tế mà tôi đã tổ chức vào cuối những năm 1980 và những năm 1990, và chúng tôi đã trở thành bạn bè. Poehl, một người có chiều cao trung bình và nước da luôn luôn rám nắng vì chơi gôn và trượt tuyết thường xuyên, có lẽ là một quan chức có sức lôi cuốn nhất trong giới chính trị mà tôi từng gặp. Khi ông nói chuyện với ai đó, thì người ấy sẽ cảm thấy như mình là người quan trọng nhất trong phòng. Tôi phải công nhận rằng nếu Poehl không vào ngân hàng trung ương thì ông đã trở thành Thủ tướng Đức.

Tối hôm đó, Poehl vừa mới kết thúc một giai đoạn nhiều tranh cãi nhất trong sự nghiệp của mình. Vào tháng 11 năm 1989, bức tường Berlin đã sụp đổ và ông vừa nhận xét kế hoạch của Thủ tướng Helmut Kohl nhằm thống nhất một nước Đức bị chia cắt dưới một loại tiền tệ chung là “một sự thất bại”. Tất nhiên, đồng tiền của Đông Đức yếu hơn rất nhiều so với đồng mác (DM) vô cùng mạnh của Tây Đức nhưng Thủ tướng Kohl vẫn nhất quyết đòi hỏi tỉ lệ chuyển đổi 1:1 để nhanh chóng tạo ra một đồng tiền chung cho

nước Đức trong nỗ lực thống nhất đất nước của ông ấy. Sự việc này thật kịch tính. Một cuộc chiến tranh đã nổ ra giữa chủ tịch ngân hàng trung ương và thủ tướng Đức.

Ngôi nhà của vị chủ tịch ngân hàng trung ương Đức, một thiết kế đương đại nổi bật được bảo vệ kỹ lưỡng và được bao quanh bởi hàng chục cây sồi cổ thụ 200 năm tuổi nằm ở thị trấn nhỏ đầy quyến rũ Kronberg, cách Frankfurt khoảng 40 phút lái xe. Thật may mắn, không giống như Frankfurt, Kronberg đã tránh được những trận bom của không quân đồng minh vào cuối cuộc chiến tranh thế giới thứ II.

Mặc dù “cuộc chiến” với Thủ tướng vẫn đang tiếp diễn nhưng khi tôi đến, tinh thần của Kohl vẫn rất tốt. Sau khi trao đổi về tình hình cộng đồng quốc tế trong lúc uống nước, tôi quyết định khéo léo nêu vấn đề với vị chủ tịch ngân hàng trung ương, người mà vào lúc đó là nhà hoạch định chính sách quan trọng nhất của châu Âu. Tôi bắt đầu: “Karl Otto này, nếu tôi nói sai thì ông hãy sửa cho tôi nhé, nhưng chẳng phải là năm 1946, kinh tế nước Đức đã nhanh chóng phục hồi trở lại ngoài sự mong đợi của mọi người hay sao? Vậy tại sao điều đó lại không thể xảy ra với Đông Đức hiện nay? Liệu có một phép màu thứ hai cho nền kinh tế Đức không?”.

Câu trả lời của Kohl liên quan nhiều đến lý do tại sao các nền kinh tế lại cần một “loài sinh vật” đặc biệt, đó chính là các doanh nhân khởi nghiệp. Ông bắt đầu: “Trong mọi xã hội đều có 15 đến 20% những người thuộc nhóm đầu; bao gồm các nhà lãnh đạo, các nhà quản lý lỗi lạc và quan trọng nhất là những người chấp nhận mạo hiểm có tầm nhìn xa. Ông nói đúng: Năm 1946, trái với mong đợi của Anh và Mỹ, nhóm người tài năng này sau chiến tranh đã đem đến cho nước Đức một phép màu kinh tế thứ nhất dưới thời của Bộ trưởng Kinh tế Ludwig Erhard. Những người ưa mạo hiểm không có chỗ nào khác để đi, nhưng ngày nay thì khác. Khoảnh khắc Bức tường Berlin sụp đổ, nhóm người sục sôi nhiệt huyết trong xã hội Đông Đức ngay lập tức tràn sang biên giới, hoàn toàn tin tưởng rằng họ có thể cạnh tranh ở Tây Đức và ngay lập tức kiếm được gấp 10 đến 20 lần so với thu nhập hiện tại của họ. Họ để lại sau lưng những người ít tài năng hơn, sống phụ thuộc hơn và sợ hãi hơn. Những người này thiếu khả năng tự

mình xây dựng lại nền kinh tế. Và bằng việc chuyển đổi tiền tệ theo tỉ lệ 1:1, Kohl sẽ làm cho toàn bộ nền kinh tế Đức chậm lại hàng thập kỷ”. Do hiệu quả của nền kinh tế Đức tương đối kém cho tới thời gian gần đây, bị kéo chậm lại bởi khu vực Đông Đức nên hóa ra Pohl lại đúng (mặc dù một vài nhà phân tích cho rằng cuối cùng vấn đề thực sự là việc tăng mức lương cho khu vực Đông Đức).

Phân tích của Pohl cơ bản cho thấy trong bất cứ một tổ chức nào, bộ phận tinh hoa đều có xu hướng nằm tại phần “đỉnh” của nó. Điều này gợi cho tôi nhớ đến một câu hỏi mà tôi đã từng đặt ra cho một người bạn của mình, một nhà tư vấn quản lý mạnh mẽ người New York. “Bí quyết để trở thành một nhà lãnh đạo tuyệt vời là gì?”, tôi tình cờ hỏi một người sau một bữa ăn trưa. Anh ấy trả lời một cách thô thiển: “Là phải biết chấp nhận những thứ rác rưởi chứ gì nữa!”. Anh ấy giải thích rằng: một triết lý nổi tiếng mà các nhà quản lý đều biết là mọi tổ chức đều gồm khoảng 80% những người có thành tích từ kém cỏi tới trung bình, và 20% còn lại là những người tài năng, rải rác trong tổ chức, những người mang lại những thay đổi đầy sáng tạo, những tiến bộ trong sản xuất, nói chung là những người tạo ra sự khác biệt giữa thành công và thất bại”. Và anh kết luận: “Là một nhà quản lý, nếu bạn không thể chấp nhận những thứ rác rưởi và những điều không vừa ý, thì bạn sẽ tạo ra một cuộc nội chiến cho chính bản thân mình. Vì vậy bí quyết ở đây là ủng hộ nhóm người tài năng đó, cho phép họ hoạt động hiệu quả cao mà không làm tổn thương đến những người khác”.

Cựu CEO tập đoàn Goldman Sachs Henry Paulson, người sau đó trở thành bộ trưởng Bộ tài chính Mỹ, từng có một nhận xét tương tự trong thời kỳ ông còn là nhà lãnh đạo của tập đoàn đầu tư danh tiếng đó. Trong phiên chất vấn

tại Hội nghị Salomon Smith Barney ^[27] tháng 1 năm 2003, ông đã nói “Có 15 đến 20% số người (tại Goldman Sachs) thực sự đóng góp 80% giá trị. Tôi nghĩ chúng ta có thể cắt giảm một số lượng tương đối [lao động] và không cần phải gồng mình lên mà vẫn có được vị trí cao để tiếp tục phát triển”. Phát biểu này đã tạo ra một cuộc tranh cãi gay gắt mà giới báo chí đã chớp ngay lấy, ngay sau đó Paulson đã xin lỗi qua hệ thống thư thoại của công ty. Một người khôi hài sau đó đã nói rằng Paulson không cần phải xin

lỗi vì tại tập đoàn siêu cạnh tranh Goldman Sachs “tất cả mọi người đều nghĩ họ nằm trong số 20% đó cho nên không ai thực sự buồn vì những gì Hank đã nói”.

Sự chú trọng vào một bộ phận đặc biệt của xã hội này ban đầu dường như là sai và bất công, nhất là ở một nước như Mỹ nơi mà mọi thứ được cho là “sinh ra đều bình đẳng” - và đặc biệt là trong thời điểm vấn đề giai cấp đang phát triển. Hơn nữa, tôi có cảm giác rằng khi bỏ mặc cho họ tự xoay sở thì những thành phần tinh hoa này thường xử lý mọi việc rất kém, cho dù là ở Việt Nam hay Iraq. Là một phóng viên chuyên mục rất bảo thủ, William F. Buckley từng châm biếm: “Tôi thà bị quản lý bởi 200 người đầu tiên trong danh bạ điện thoại của Boston còn hơn là bởi những thành viên của trường Harvard”.

Mặt khác, ý kiến cho rằng nhóm những nhà lãnh đạo doanh nghiệp ưa mạo hiểm là một tập hợp liên tục thay đổi đang ngày càng trở nên thuyết phục hơn. Một điều hấp dẫn hơn là những người ưa mạo hiểm luôn được đánh

giá theo tài năng ^[28], cả những thành công và thất bại khi họ cùng nhau thực hiện những cách tân, thúc đẩy nền kinh tế tiến về phía trước, liên tục đổi mới trong quá trình phát triển kinh tế. Trong cái nôi của các hoạt động kinh tế, của thành công và thất bại này, cơ hội để trở thành thành viên (*của nhóm những doanh nhân chấp nhận rủi ro - ND*) luôn rộng mở đối với bất cứ ai có sự can đảm và một ý tưởng mới.

Robert Litan thuộc Viện Brookings và Quỹ Kauffman đã cố gắng định lượng tình hình doanh nghiệp ở Mỹ. Ông phát hiện ra rằng: Khoảng nửa triệu người Mỹ thành lập công ty mỗi năm và khoảng 10 đến 15% những người trong độ tuổi lao động tham gia vào một hoạt động lèo lái doanh nghiệp nào đó, một bộ phận trong số những người này là những nhà cải cách, những người giữ vai trò quan trọng nhất. Gần đây, Hiệp hội Doanh nghiệp nhỏ (Small Business Administration) cho biết 672.000 công ty mới đã khai trương vào năm 2005, nhiều nhất trong lịch sử nước Mỹ. Rõ ràng là ở một thời điểm trong những năm 1980 một sự chuyển đổi mô hình đã diễn ra, tạo điều kiện cho sự năng động đầy tính bùng nổ này. Chế độ đãi ngộ

nhân tài doanh nghiệp này đã kích thích nền kinh tế Mỹ phát triển như vũ bão.

Trên thực tế, cho đến vài thập kỷ gần đây, cái mác “doanh nhân” (entrepreneur) ám chỉ một điều gì đó rất nham hiểm. Người ta cho rằng các doanh nhân là những người chiến thắng trong một cuộc chơi kẻ thắng người thua không mang lại lợi ích cho xã hội (*zero-sum game: cuộc chơi có tổng bằng không*), để cho những người thua cuộc trong nền kinh tế rơi tự do trong thất bại. Họ là những kẻ độc ác, những người mà chỉ bằng sự liều lĩnh mạo hiểm đã hút mất những phần béo bở nhất của hệ thống tư bản thị trường tự do.

Những gì mà 25 năm qua đã thể hiện lại hoàn toàn là những điều ngược lại. Một tác giả bảo vệ toàn cầu hóa người Thụy Điển là Johan Norberg lập luận rằng các doanh nhân chẳng làm gì ngoài việc “làm cho cuộc sống của chúng ta đầy ắp những điều kỳ diệu”. Norberg chỉ ra: “Nếu bạn sống cách đây vài trăm năm, bạn sẽ thức dậy vào mỗi buổi sáng mà không có điện, không có nước máy hay thậm chí còn không có cả hệ thống vệ sinh trong nhà. Bạn sẽ không có ô tô, xe buýt hay tàu hỏa và không có cả thuốc kháng sinh. Bạn sẽ mất hàng thập kỷ để làm những việc mà máy tính có thể làm trong vài giây. Bên cạnh đó, bạn sẽ thọ không quá 40”.

Đó là lý do tại sao nếu phải lựa chọn giữa việc được làm vua Louis XIV của nước Pháp vào cuối thế kỷ XVII và làm một người dân trung lưu ở Mỹ hiện nay thì tôi sẽ chọn cái thứ hai. Sự sẵn có của thuốc kháng sinh và các công nghệ truyền thông mới - chưa nói đến sự giàu có mà nền văn hóa đã đem lại thông qua các phương tiện truyền thông điện tử - sẽ giúp tôi dứt khoát quyết định như vậy.

Dựa vào những gì mà các doanh nhân đã làm để cải thiện cuộc sống của chúng ta, chúng ta nên đề cao hơn là bêu riếu họ. Họ là những người tìm ra giải pháp cho những vấn đề gây rủi ro cho xã hội, những người tìm kiếm những cơ hội mới mặc dù việc đó dường như là không thể hoặc rất ít khả năng có thể thực hiện được. Theo như Norberg đã gọi thì họ là “những nhà

thám hiểm, mạo hiểm bước vào vùng đất chưa được biết tới, và mở ra những con đường mới mà tất cả chúng ta sẽ sớm đi qua”.

Các doanh nhân thường kinh doanh trên những ý tưởng mang tính cách mạng, mà đôi khi đối với chúng ta những ý tưởng này dường như hết sức điên rồ. Tôi nhớ đến Chester Carlson, người mà cuối những năm 1930 đã khẳng định được bản thân mình bằng một ý tưởng dường như điên rồ đối với những người khác - quy trình in bằng tĩnh điện - quy trình mà ông đã cố bán cho các công ty máy in roneo hàng đầu ở Mỹ. Bị từ chối hết lần này đến khác, cuối cùng ông đã chuyển căn bếp của mình thành xưởng và tự kinh doanh. Ông đã phải nếm trải rủi ro và thiếu vốn nhưng doanh nghiệp nhỏ bé của ông đã sống sót được qua cơn hoạn nạn và phát triển thịnh vượng.

Ngày nay chúng ta biết đến doanh nghiệp đó của ông với cái tên Xerox!

Nếu Carlson còn sống, có lẽ ông ấy sẽ hỏi: “Những công ty máy in roneo thiên cận và tự mãn đó đã trở thành cái quái gì nhỉ?”. Câu trả lời là họ đã trở thành nạn nhân của cái mà Joseph Schumpeter, nhà lý luận kinh tế gọi là

“sự phá hủy sáng tạo”^[29] của lực lượng sản xuất - quá trình mà nhờ nó một ý tưởng mới bước vào thị trường, khiến cho tài sản, lực lượng sản xuất hiện đang tồn tại trở thành vô giá trị. Điều mà nghe có vẻ như là một quy trình bí ẩn, khó hiểu lại là trung tâm của nền kinh tế toàn cầu hiện nay. Cứ năm trong sáu doanh nghiệp non trẻ sẽ phá sản, chủ yếu là ngay trong năm đầu tiên với rất nhiều doanh nghiệp mới khác thế chỗ họ. Ở Hoa Kỳ, ở Frost Belt hay Sun Belt, các doanh nghiệp như vậy cũng thất bại với tỷ lệ gần như tương tự.

Chu trình thành công và thất bại này đã đưa ra một minh họa trực quan hoàn hảo. Bí quyết để duy trì được một nền kinh tế phát triển mạnh mẽ không chỉ tập trung vào những nỗ lực để hiện đại hóa các nhà máy và thiết bị hiện có. Bí quyết ở đây là sự sáng tạo, cho phép các công ty mới thành

lập với những ý tưởng mới có thể phát triển, trong khi các công ty hiện hữu phải nỗ lực tự làm mới mình để cạnh tranh trên phạm vi toàn cầu.

Bí quyết nằm ở một hệ thống toàn cầu của thị trường tự do và sôi động. Nó tồn tại trong các doanh nghiệp chưa thành lập, những nguồn năng lượng chưa được khai thác và những phát minh chưa được thử nghiệm. Rất nhiều doanh nhân khởi nghiệp đã thất bại, nhưng những người khác - như Chester Carlson, với bản năng kinh doanh độc đáo - sẽ thay thế lực lượng sản xuất và các sản phẩm hiện nay bằng lực lượng sản xuất và các sản phẩm tốt hơn vì lợi ích của tất cả chúng ta. Và Xerox hiện nay ở đâu? Đường như nó không còn tồn tại bởi vì cuối cùng nó đã không thể tham gia vào quá trình đổi mới liên tục trong khi các công ty cạnh tranh hơn đã xuất hiện trên thị trường. Trên thực tế, Xerox đã phát minh ra cái gọi là con chuột máy tính nhưng đã không nhìn thấy tiềm năng của nó và vì thế không bao giờ được hưởng lợi từ chính phát minh của mình.

Nhiều nhà hoạch định chính sách ở Mỹ, và thậm chí các nhà hoạch định chính sách của châu Âu và Nhật Bản với số lượng đông đảo hơn, đều nhận thấy rằng chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp đang rất lúng túng. Một lý do có thể là thật khó để đại diện về mặt chính trị cho lợi ích của một thực thể chưa tồn tại, hay một doanh nghiệp non trẻ còn đang chật vật kinh doanh, gần như không có tên tuổi gì trong nền kinh tế. Nhưng cũng có thể nó là kết quả của một tâm trạng thất vọng tràn trề đối với khả năng không thể dự đoán được, sự thiếu khả năng kiểm soát quy trình doanh nghiệp. Thật khó có thể cung cấp một “tấm chắn” an ninh kinh tế toàn diện trong một xã hội doanh nghiệp. Chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp tham gia vào quy trình sôi nổi của hai lực lượng cạnh tranh - thành công và thất bại. Và có lẽ bất lực nhất là nó tiếp tục phụ thuộc trực tiếp vào việc thực hiện một cách sáng tạo các ý tưởng mới của các cá nhân, những người mà trong mắt của giới thượng lưu là những người không tinh tế và thiếu kinh nghiệm.

Tôi nhớ đã xem Ted Turner xuất hiện trên CNN vào một buổi sáng của những ngày đầu khi đài CNN mới thành lập để giải trình trước Quốc hội. Với giọng nói miền Nam kéo dài và nặng, Turner xuất hiện như một người quê mùa cục mịch với đôi mắt hoang dã chứ không phải là một tỷ phú linh

lợi như danh tiếng về sau của ông. Một đám nhân viên Thượng viện vô danh, ngồi phía sau các sếp của họ (*các Thượng nghị sỹ - ND*) trong phiên điều trần, đã cười nhạo cách cư xử thiếu tinh tế và công ty mới thành lập một cách táo bạo của Turner. Giờ đây ai mới là những kẻ ngốc nghếch?

Các doanh nhân có xu hướng dường như hơi “điên khùng”. Họ là những người mơ mộng không logic, thậm chí mặc dù rất nhiều người được thừa hưởng một tài năng bẩm sinh cho thành công. Dù sao họ cũng là những người tạo ra công việc và của cải chính trong xã hội chúng ta. Tuy các doanh nhân có thể là điên khùng, họ khùng nhưng... khôn ^[30]!

Phần lớn trong số họ đánh giá thấp các rủi ro. Một số người lại đánh giá quá cao một cách hấp tấp về cơ hội thành công của họ. Họ phải làm như vậy. Nếu không, họ sẽ không dám thử. Tuy nhiên, là những người liều lĩnh của xã hội, họ phải chấp nhận rủi ro rất cao - cao hơn nhiều so với một người điều hành doanh nghiệp trung bình - để có thể nhận về những phần thưởng lớn về tâm lý và tiền bạc. Ở trung tâm của nền kinh tế mới được toàn cầu hóa hiện nay tồn tại một quan niệm rằng mỗi cá nhân đều là một doanh nhân tiềm năng, có nghĩa là việc trở thành doanh nhân không bị giới hạn bởi địa vị xã hội hay sự giàu có. Lưu ý rằng đây không đơn giản là sự hình thành vốn mà là sự huy động vốn. Vốn không chỉ là tiền. Vốn là khả năng sản xuất và vì thế vốn tồn tại trong tâm trí, bàn tay và trái tim của mọi người. Thách thức đối với các nhà

hoạch định chính sách là làm thế nào để khuyến khích những người tạo ra công việc và của cải đầy tiềm năng này chấp nhận những rủi ro ngay từ đầu.

Trong những năm gần đây, vai trò của doanh nhân trong các nước công nghiệp đã trải qua một thời kỳ chuyển giao. Trước đây không lâu, các doanh nghiệp phương Tây bắt đầu dựa vào máy tính để thực hiện các nhiệm vụ mà con người từng làm, từ sự phát triển của hệ thống chuỗi cung cấp hàng hóa và dịch vụ tới việc quản lý hàng hóa tồn kho. Nhưng với sự xuất hiện của

thị trường giá rẻ Trung Quốc và Ấn Độ thì chỉ tính hiệu quả không thôi chưa đủ để đảm bảo thành công.

Thay vào đó, yếu tố thiết yếu cho thành công hiện nay là một xu hướng cách tân vững chắc, bền bỉ. Harold Evans, tác giả cuốn sách *Họ tạo ra nước Mỹ: Từ Động cơ hơi nước tới Công cụ tìm kiếm: Hai thế kỷ của những*

người cách tân ^[31] đã lưu ý rằng nếu bạn tìm kiếm trên Google từ “CEO” thì hiện nay sẽ có một kết quả đáng ngạc nhiên là số entry cho “CEO và sự đổi mới, cách tân” sẽ nhiều gấp đôi số entry cho “CEO và tính hiệu quả”. Evans nói: “Tương lai của chúng ta phụ thuộc vào sự đổi mới đầy sáng tạo. Đúng, chúng ta phải thực hiện và phát triển quá trình lãnh đạo bằng tính hiệu quả nhưng trong quá trình quản lý đó, đừng bao giờ làm mất đi tầm nhìn bao quát năng động, điều đã tạo nên sự đổi mới đầu tiên, nếu không sự nghiệp lãnh đạo chắc chắn sẽ tiêu tan”.

Thật khó để có thể nói điều gì thúc đẩy khu vực doanh nghiệp dám đương đầu với các rủi ro. Sẽ là sai lầm nếu nói rằng chỉ riêng chính sách thuế và tiền tệ cũng đã dẫn đến sự bùng nổ trong việc dám đương đầu với các rủi ro trong 25 năm cuối của thế kỷ. Bill Gates, trong quá trình phát triển công ty mới thành lập Microsoft trong những năm đầu của thập niên 80 đã phát triển lên nhờ một tầm nhìn táo bạo chứ không phải là nhờ những lời tư vấn thuế từ nhân viên kế toán của ông ta. Nói chung, các doanh nghiệp ban đầu không liều lĩnh chấp nhận rủi ro chỉ vì lợi nhuận có thể thu được. Họ làm việc đó vì việc đó phải được làm và trước đó chưa ai làm. Một vài người làm việc đó vì cái tôi. Cuối cùng các doanh nhân nhận ra rằng ý tưởng phải có tính kinh tế, cái mà cuối cùng có thể đem về rất nhiều của cải.

Năm 2006, Ngân hàng Thế giới đã công bố một nghiên cứu gây sửng sốt dưới nhan đề “Của cải của các quốc gia ở đâu?”, trả lời câu hỏi: Tại sao các nước công nghiệp hóa cao như Hoa Kỳ lại thành công về mặt kinh tế trong khi một số nước kém phát triển hơn với nguồn tài nguyên thiên nhiên dồi dào lại có kết quả kém? Nói cách khác tại sao những người nhập cư vào Mỹ từ các nước đang phát triển lại đạt được hiệu suất lớn gấp 4 đến 5 lần so với hiệu suất mà họ đạt được nếu họ sống ở quê nhà? Bản nghiên cứu kết luận

rằng sự khác biệt chính là nước Mỹ và các nước công nghiệp hóa khác được hưởng một lượng lớn “của cải vô hình”.

Tổng số của cải của một nền kinh tế không chỉ liên quan đến việc tổng hợp một danh sách các tài sản tài chính và tài sản vật chất của một nước. Của cải còn liên quan đến các tài sản vô hình như các quyền sở hữu, một hệ thống pháp lý hiệu quả và trung thực được hỗ trợ bởi các quy định pháp luật, một chính phủ có năng lực, một sự đánh giá cao và nuôi dưỡng vốn nhân lực, và tôi muốn đưa thêm vào đây sự thông cảm, thậm chí cả sự đánh giá cao khả năng sáng tạo và mạo hiểm của các doanh nghiệp, kết hợp với việc kiểm chế đấu tranh giai cấp. Nói cách khác, các tài sản vô hình bao gồm cái gì đó rất đơn giản như sự thông cảm của xã hội đối với những người dám mạo hiểm thành công và trở nên giàu có. Và trở nên giàu có là điều mà các doanh nhân thành đạt đã làm được.

Tuy nhiên, như lý thuyết về “con người kinh tế” chỉ phục vụ chính mình, lòng tham là chưa đủ để giải thích cho câu hỏi điều gì thúc đẩy các doanh nhân, và quan điểm tiền không quan trọng cũng vậy. Mức thuế, môi trường chính trị chung đối với các doanh nghiệp và rủi ro mới là điều quan trọng đáng kể. Điều này đặc biệt đúng vào các giai đoạn đầu của một công ty mới thành lập. Các doanh nhân mong rằng nếu họ kiếm được nhiều tiền, thì phần lớn số tiền đó sẽ không bị chính phủ thu mất. Đó là lý do tại sao việc chấp vá hệ thống toàn cầu mới này để làm cho nó có vẻ công bằng hơn, hoặc sử dụng hệ thống thuế sung công nhằm cố gắng tạo ra cảm giác an toàn hơn cho xã hội nói chung, lại có nguy cơ tạo ra những hậu quả không

mong muốn ^[32]. Mỗi hành động chính sách đều có tiềm năng gây ra một phản ứng tiêu cực. Tại sao vậy? Bởi vì xét ở mọi khía cạnh thì các doanh nhân đều thích khả năng được lưu động. Tôi xin nêu ra một ví dụ tiêu biểu.

Ngôi sao nhạc rock Bono, ca sĩ chính của ban nhạc rock U2, nổi tiếng bởi những nỗ lực đầy tình nhân ái của mình. Các chuyên gia trong lĩnh vực giảm thiểu đói nghèo nói với tôi rằng Bono là một người có tấm lòng vàng. Anh là người có tất cả - của cải, vị trí cao trong làng nhạc rock và nhiều thứ khác. Nhưng trái tim anh lại rỉ máu vì một châu Phi đang bị căn bệnh thế kỷ

AIDS hoành hành và vì nổi thống khổ mà những người nghèo trên khắp thế giới đang phải hứng chịu. Một ngôi sao lớn trong ngành công nghiệp giải trí nổi tiếng với những kích thích của chủ nghĩa hưởng lạc cũng không đánh mất linh hồn mình.

Tuy nhiên, trước sự ngạc nhiên của toàn thế giới, người quản lý kinh doanh của anh đã tuyên bố rằng Bono sẽ chuyển một phần hoạt động kinh doanh của mình từ Ireland, nơi đã tăng thuế đối với ngành kinh doanh giải trí sang Hà Lan, nơi mà mức thuế đối với những khoản lợi nhuận thu được từ hoạt động nghệ thuật so với ở Ireland là thấp. Bono thấy hấp dẫn bởi tỉ lệ lợi nhuận thu được từ sự mạo hiểm lớn hơn. Anh bất ngờ đối mặt với một nước Hà Lan với tinh thần doanh nghiệp đang cố tạo dựng cơ sở trong giới giải trí. Mà con người đó có lẽ là hình tượng vĩ đại nhất của Ireland đối với thế giới.

Nếu Bono làm như vậy với đất nước Ireland thân yêu của mình thì liệu các chính trị gia trong cuộc đấu tranh giai cấp ở Washington có thể chắc rằng đa phần doanh nhân Mỹ sẽ không chuyển ra nước ngoài tìm kiếm những địa điểm tốt hơn để thực hiện việc kinh doanh và tạo ra của cải - hoặc một nơi để thư giãn - trong trường hợp có những thay đổi lớn bắt nguồn từ cuộc chiến tranh giai cấp xảy ra với môi trường hiện tại của Mỹ không? Tôi nghi ngờ rằng các nhà hoạch định chính sách kinh tế cạnh tranh ở những nơi khác trên thế giới cũng sẽ gần như không phản đối. Đây là lý do tại sao các nhà hoạch định chính sách Mỹ nên tiếp cận hiện tượng không bền vững của giới doanh nghiệp một cách cẩn trọng, với một sự cảnh giác và nhạy bén cực độ. Còn đây là một sự châm biếm thậm chí còn lớn hơn. Vào tháng 4 năm 2008, Chính phủ Công Đảng Anh đã công bố một bản tổng hợp về khả năng cạnh tranh của hệ thống thuế Vương quốc Anh. Lý do là: một số các công ty lớn của Anh đã tuyên bố rằng họ sẽ chuyển trụ sở của mình sang Ireland, bởi sức hấp dẫn của mức thuế doanh nghiệp thấp hơn tại nước này.

Diễn biến mới nhất về thuế của Anh là nỗ lực nhằm bắt những cư dân không phải là người gốc Anh đóng thuế cho những khoản đầu tư nước ngoài (hoặc đóng cho chính phủ một khoản phí hàng năm là 70.000 đô la để khỏi phải khai báo thuế). Tuy khoản phí đó chẳng là gì với một tay trùm

dầu khí Nga đang sống ở London, nhưng nó có thể làm nản lòng những nhà quản lý trung, cao cấp của các công ty nước ngoài đặt tại Vương quốc Anh. Kết quả là không chỉ các công ty này mà thậm chí còn nhiều công ty khác nữa cũng có kế hoạch bỏ đi nước khác. Đặc biệt trong các nền kinh tế công nghiệp hóa theo định hướng dịch vụ, thì tính lưu động là điều đương nhiên. Nỗ lực của chính phủ Anh nhằm sửa chữa luật thuế đã tạo ra một hiệu ứng tâm lý tiêu cực trong việc thay đổi thái độ của thế giới đối với nước Anh như là một trung tâm của tài chính thế giới. Và trong tương lai đâu là những địa điểm thay thế? Nhiều chuyên gia đã liệt kê theo khả năng từ trên xuống như sau: (1) Ireland, (2) Thụy Sĩ, (3) Singapore.

Mong các bạn đừng hiểu lầm ý của tôi. Không phải mức lương cao của các nhà điều hành doanh nghiệp đều công bằng. Có điều gì đó bất ổn khi các nhà điều hành cao cấp đã thất bại như Robert Nardelli, cựu lãnh đạo của công ty Home Depot, Inc., bị sa thải với một khoản tiền đền bù hợp đồng là 210 triệu đô la. Điều này thể hiện một sự thất bại hoàn toàn và tuyệt đối của việc kiểm soát bộ máy lãnh đạo công ty (*corporate board governance*). Mức độ hào phóng quá mức trong việc bồi thường cho các lãnh đạo ở các công ty đại chúng là một điều đáng hổ thẹn đối với hầu hết hội đồng quản trị. Lòng tham vô đáy làm tổn hại lợi ích của các cổ đông này đã hủy hoại nghiêm trọng sự ủng hộ chính trị đối với hệ thống tư bản thị trường.

Và điều này đã tạo nên một sự ngập ngừng, rằng một doanh nghiệp mới thành lập chưa được thử thách nhưng có tiềm năng vẫn có thể cổ phần hóa trong các thời kỳ tín dụng thừa và thị trường chứng khoán đi lên, thu về những khoản lợi nhuận hàng trăm triệu đô la. Điều này đặc biệt đúng khi so sánh với ban quản lý cấp cao của một công ty đã được thử thách qua thời gian dài, đưa ra những quyết định khôn ngoan để duy trì mức độ việc làm ổn định, dẫn dắt công ty phát triển đi lên trong hàng thập kỷ, mà chưa bao giờ thấy bất cứ một vận may bất ngờ về mặt tài chính như vậy. Với chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp, nhiều khi hệ thống kinh tế như một cuộc xổ số lớn và bất công.

Tuy nhiên, vấn đề là trong nền kinh tế doanh nghiệp ở mức độ cao, thật khó nếu như không muốn nói là không thể quản lý vi mô (*micromanage*) sự

phân phối của cải mà không có những ảnh hưởng tiêu cực. Xét ở mức độ nào đó thì hệ thống phải chấp nhận, với một mức độ nhất định, sự bất công trong phân phối với một mục tiêu lớn hơn là tạo ra một sự bùng nổ trong việc làm ra nhiều của cải, tạo ra nhiều việc làm hơn và giảm thiểu được đói nghèo trên diện rộng. Theo quan điểm của tôi, mô hình chủ nghĩa tư bản với tinh thần doanh nhân rất xứng đáng với một sự “đánh đổi” như trên bởi vì nó mang đến tiềm năng tạo ra cơ hội tại mọi bậc thang thu nhập ^[33].

Bằng cách nào? Nền kinh tế doanh nghiệp của sự đổi mới liên tục, hình thức trong sáng nhất của chế độ đãi ngộ nhân tài, theo định nghĩa đã nâng những người ưa mạo hiểm lên hoặc hạ họ xuống trong thang thu nhập trong môi trường vận động hỗn độn vô cùng khắc nghiệt, nơi mà những người đứng đầu không giữ được vị trí đó lâu. Hãy nhìn lại danh sách 400 người Mỹ giàu nhất và ngành mà họ đại diện trong năm 1980 theo tạp chí Forbes. Rất nhiều người và ngành trong danh sách năm 1980 đã biến mất khỏi danh sách năm 2006.

Có một hiện tượng tương tự xảy ra với *Fortune 500*, danh sách những công ty hàng đầu của Mỹ. Vào những năm 1960 và những năm 1970, trung bình một năm chỉ có 20 công ty bị loại ra khỏi bảng xếp hạng *Fortune 500*. Đến những năm 1980, con số đó là 40 công ty một năm. Từ năm 1990 đến 1995, 200 công ty đã bị thế chỗ. Và trong nhóm 100 công ty đứng đầu trong bảng xếp hạng năm 2005, gần ba phần tư số công ty này không nằm trong bảng xếp hạng năm 1980 (mặc dù một phần nhỏ vẫn tồn tại thông qua việc sáp nhập, dưới những cái tên công ty khác).

Sự thật là, chỉ khi tư bản lưu động trên khắp thế giới để tìm kiếm lợi nhuận cao nhất tương đối an toàn, thì các doanh nhân toàn cầu mới được hưởng khả năng lựa chọn địa điểm hoạt động dựa trên các điều kiện pháp lý và quy định, cũng như dựa trên mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận. Các nhà hoạch định chính sách hiện nay không nhận ra rằng trong nền kinh tế mới, nơi mà các dịch vụ chiếm một khối lượng lớn các hoạt động kinh tế, con người và các thể chế có tính lưu động rất cao. Hai thế kỷ trước, Adam Smith có thể là người đầu tiên nhận thấy hiện tượng này:

Đất là một chủ thể không thể di chuyển; trong khi đó chứng khoán thì có thể. Người sở hữu đất nhất thiết phải là một công dân của một nước cụ thể nơi mà có khu đất đó. Người sở hữu chứng khoán là một công dân trên thế giới, không nhất thiết phải gắn với một đất nước cụ thể. Anh ta dễ có khuynh hướng từ bỏ đất nước nơi mà anh ta phải chịu những yêu cầu gây bức mình và bị áp thuế nặng nề và sẽ chuyển chứng khoán của mình sang một nước khác nơi mà anh ấy có thể hoặc là tiếp tục công việc kinh doanh của mình hoặc là tận hưởng số của cải của mình một cách dễ chịu hơn. Bằng cách chuyển chứng khoán của mình, anh ta đặt dấu chấm hết cho tất cả các ngành công nghiệp vẫn được duy trì ở đất nước mà anh đã rời bỏ. Chứng khoán vun xới đất; chứng khoán thuê nhân công. Cho đến nay khoản thuế nào có xu hướng đẩy chứng khoán ra khỏi bất cứ một đất nước cụ thể nào đó sẽ đều có xu hướng làm cạn kiệt mọi nguồn thu nhập cho cả chính phủ và xã hội. Không chỉ lợi nhuận của chứng khoán mà cả việc thuê đất và mức tiền công lao động cũng sẽ nhất thiết bị giảm bớt không ít thì nhiều do sự chuyển dời của nó.

Hãy xem xét tác dụng phụ từ vụ việc của tập đoàn của Enron. Phản ứng với sự sụp đổ của Enron và các vụ bê bối khác, Quốc hội Mỹ trong năm 2002 đã ban hành một đạo luật cải cách doanh nghiệp, được biết đến với cái tên là đạo luật Sarbanes-Oxley. Đạo luật này dựa trên niềm tin rằng các thị trường vốn của Mỹ chỉ có thể duy trì được vị trí vượt trội trên toàn cầu nếu những cải cách chính được thực hiện. Nỗ lực đó đã mang lại kết quả ngược với mong đợi. Khi ý niệm về những cải cách rất có ý nghĩa thì việc thực hiện lại rất vụng về, đòi hỏi hàng núi các công việc giấy tờ mới. Luật đòi hỏi các CEO phải “xác nhận” sổ sách kế toán của họ, có nghĩa là nếu những lỗi nghiêm trọng bị phát hiện ở bộ phận kế toán thì CEO phải chịu trách nhiệm hình sự.

Tiền thân của Đạo luật Sarbanes-Oxley ở Vương quốc Anh là Ủy ban Cadbury, vốn đi theo một cách tiếp cận ít hà khắc hơn đối với quản lý

doanh nghiệp ^[34], trong các khuyến nghị năm 2002. Cách tiếp cận của nước Anh đã đặc biệt thành công trong việc không “hắt đưa trẻ ra ngoài

cùng với nước tắm”^[35], bằng cách đạt được một sự đồng thuận trên diện rộng đối với các cơ cấu doanh nghiệp, theo đó vai trò của Chủ tịch hội đồng quản trị được tách khỏi vai trò của Giám đốc điều hành.

Không có gì đáng ngạc nhiên, với sự ra đời của Đạo luật Sarbanes-Oxley ở Mỹ, London đã trở thành trung tâm tài chính được yêu thích của thế giới, New York trở thành kẻ thất bại. Trên thực tế những người ủng hộ cho Đạo luật Sarbanes-Oxley cố gắng cho rằng sự cạnh tranh về giá cả và sự phát triển mạnh mẽ trong các thị trường là nguyên nhân tạo ra sự dịch chuyển sang London. Đó có thể là một phần nguyên nhân, nhưng khi xem xét việc trùng khớp về thời điểm một cách kỳ lạ và quy mô lớn của việc chuyển dịch ra khỏi New York thì lập luận cho rằng Đạo luật Sarbanes-Oxley không có trách nhiệm gì có vẻ như là một sự nhân nhượng lớn!

Điểm mấu chốt là phản ứng của chính phủ đối với các vụ bê bối của thời kỳ Enron, khi mà hàng nghìn người hưởng lương hưu mất đi tương lai của mình, là rất quan trọng. Vấn đề là Đạo luật Sarbanes-Oxley, phương thuốc đầy thiện chí của Washington hướng tới việc sửa chữa các vấn đề đã tạo ra hậu quả không định trước có thể giết chết bệnh nhân. London giờ đây đã chắc chắn trong thế giới tài chính, thế giới mà hầu như đã không giúp được gì cho đồng đô la của Mỹ dưới áp lực bị suy yếu.

Rốt cuộc, thất bại bắt nguồn từ việc không thể nhận ra rằng những người ưa mạo hiểm (*những doanh nhân-ND*) là những người có xu hướng dịch chuyển. Trong hệ thống toàn cầu hiện nay, họ có thể đưa công ty mới thành lập của họ ra sàn chứng khoán London dễ dàng như ra sàn chứng khoán New York. Hoặc có thể thậm chí còn ra cả Hong Kong. Đó là lý do tại sao việc đặt ra rào cản về mặt quy chế hoặc những biện pháp điều chỉnh khác về tỷ lệ lợi nhuận - rủi ro, trong khi đáng ra phải làm sao để đem lại một cảm giác dễ chịu của sự công bằng và an toàn, có thể tạo ra những rắc rối đáng sợ và nhanh chóng. Đó là lý do tại sao mà về một khía cạnh đáng quan tâm, các doanh nhân lại rất nguy hiểm.

Họ nguy hiểm đối với sự nghiệp của các nhà chính trị, những người coi bản chất hay trốn tránh, khó nắm bắt của khu vực sáng tạo doanh nghiệp của chúng ta là điều đương nhiên và không suy nghĩ thấu đáo trước khi đưa ra những thay đổi vội vàng về pháp lý, quy định hoặc thuế. Họ nguy hiểm đối với những nhà hoạch định chính sách trong các nước công nghiệp, những người không hiểu được rằng các nền kinh tế, từ góc nhìn của doanh nhân, đang cạnh tranh trong cuộc chiến toàn cầu về ý tưởng và sự sẵn sàng đương đầu với mạo hiểm, ở đó không có một điểm nghỉ chân nào cho những người kiệt sức hoặc thậm chí cả những người đã thành công rực rỡ trong quá khứ. Ở mọi thời điểm các doanh nhân có thể lựa chọn và đem những sáng kiến đầy sáng tạo của họ đi đến bất cứ nơi nào và họ sẽ được hoan nghênh với những vòng tay rộng mở ở hầu hết các nước trên thế giới.

Theo một nghĩa cơ bản hơn, vấn đề ở đây là: quy trình chính trị chỉ đáp lại những thực thể có thể xác định rõ ràng về bản thân và nhu cầu của họ, những thực thể có khả năng vận động hành lang mà thôi. Trong trường hợp này, bạn không thể đổ lỗi cho các chính trị gia bởi vì việc ra đời hay sự đổi mới của một doanh nghiệp liên quan đến một tính chất khó nắm bắt và hầu như trừu tượng không thể đoán trước được, khiến cho việc đặt mục tiêu và lập kế hoạch trở nên khó khăn. Các phát minh xuất hiện ở những nơi và từ những nguồn không ai ngờ tới. Một thứ phổ biến và cần thiết như chiếc bút bi lại được sáng tạo ra bởi một giám đốc công ty bảo hiểm trong kỳ nghỉ hè của anh ta. Một ví dụ khác, hộp số tự động lại được phát minh bởi một nhà cung cấp đang gặp khó khăn trong kinh doanh, chẳng dính dáng gì tới các cơ sở chế tạo hùng mạnh và hào nhoáng của ngành công nghiệp ô tô ở Detroit cả.

Tất cả những gì mà các nhà hoạch định chính sách có thể làm để thiết lập một môi trường doanh nghiệp năng động (bên cạnh việc cung cấp một hệ thống giáo dục và đào tạo tốt nhất có thể cho các công dân của mình; cũng như khả năng tiếp cận nguồn tín dụng một cách công bằng) là cung cấp một môi trường sôi nổi về kinh tế - tránh các rào cản về mặt pháp lý, thuế và các quy định có thể cản trở các cá nhân theo đuổi ước mơ của mình - đồng thời tránh để xảy ra bất cứ một dấu hiệu nào của xung đột giai cấp. Đó là lý do

tại sao trước khi đưa ra những thay đổi về chính sách, các nhà hoạch định chính sách nên luôn luôn phải trả lời câu hỏi kiểm tra sau đây: Với hành động theo đề nghị của tôi, liệu tôi có làm hại đến môi trường, tinh thần chấp nhận rủi ro của các doanh nghiệp, điều rất cần thiết để tiếp tục duy trì lợi thế của nền kinh tế toàn cầu không?

Ngày nay, cuộc đua quốc tế đang chuyển qua việc phát triển các ý tưởng cạnh tranh mới, những ý tưởng cho phép các công ty đang tồn tại tự làm mới mình và các công ty mới thành lập phát triển thịnh vượng giữa những thay đổi toàn cầu đang diễn ra mạnh mẽ. Trong môi trường này, sẽ là hoàn toàn điên rồ khi các chính trị gia can thiệp sai lầm vào khu vực doanh nghiệp, nhưng đó là những gì mà họ đang làm một cách tình cờ, không chủ ý. Nước Mỹ, nơi mà nền văn hóa chính trị đang ngày càng bị điều khiển bởi những lo lắng đối với những cuộc khủng hoảng kinh tế và mức lương thực tế đang giảm đi, đang cân nhắc việc cố gắng luật hóa hoặc điều tiết một kỷ nguyên mới của an ninh kinh tế. Đánh giá theo những lời lẽ của giới chính trị hiện nay thì rất nhiều nhà lãnh đạo dường như đang coi kỷ nguyên của cơ hội và thịnh vượng trước đây là một điều đương nhiên, như thể là việc chấp nhận đương đầu với thử thách của các doanh nhân như là một thác nước vô tận. Đó là một giả định cực kỳ mạo hiểm.

Là một người từng tham gia vào giới chính trị, tôi phải nhắc nhở chính bản thân mình rằng nền kinh tế toàn cầu và hệ thống tài chính toàn cầu không thể dễ dàng bị kiểm soát hoặc quản lý, kể cả bằng các chính sách thuế. Đặc biệt, nền kinh tế Mỹ không phải là một hòn đảo. Điều sẽ xảy ra ở một nơi nào đó trên thế giới không chỉ ảnh hưởng tới riêng vùng đó. Điều đó bao gồm cả các sự kiện kinh tế và tài chính đang diễn ra ở Trung Quốc, một đất nước đang nằm ở trung tâm của cơn bão toàn cầu. Trong chương tiếp theo, tôi sẽ trình bày tại sao không có điều gì về Trung Quốc - một vạc dầu đang sôi sùng sục - có thể được cho là chắc chắn một cách tuyệt đối. Thực ra, với sự bất ổn về tài chính, chính trị và xã hội đang dần bộc lộ của mình, Trung Quốc có lẽ là trường hợp thuyết phục nhất để khẳng định rằng thế giới không hề phẳng. Nếu tính minh bạch là chìa khóa cho sự ổn định lâu dài của các thị trường tài chính toàn cầu thì chúng ta thực sự biết những gì về tương lai của Trung Quốc?

4. Quyền lực ngầm cười rồing Trung Quốc

Vào giữa thập niên 70 khi tôi mới đến Washington, rất nhiều nhà hoạch định chính sách đã rĩ tai nhau về một người tên là Herman Kahn. Anh ấy thường được gọi là “siêu thiên tài Herman Kahn”.

Vì quá tò mò nên tôi quyết tìm hiểu về anh ấy. Kahn đã thành lập một nhóm chuyên gia nghiên cứu ^[36] có tên là Viện Hudson sau khi đã có danh tiếng

ở tập đoàn RAND ^[37] đầy uy tín. Bạn bè nói với tôi rằng khó có thể không ngưỡng mộ sự rèn luyện trí não có tính kích thích lạ thường của con người này, đặc biệt là khả năng dự đoán của anh về xu hướng địa chính trị trong tương lai. Vì thế tôi đã tham dự buổi thuyết trình của Kahn. Kahn là một người đàn ông lực lưỡng có bộ râu quai nón, đang đứng trước bục giảng và thoi miên khán giả bằng những hiểu biết thấu đáo và những dự đoán thần kỳ. Trước kia, có lẽ Kahn là một người dự đoán xu hướng hàng đầu của quốc gia, và đám đông nóng lòng nghe phần cuối bài diễn thuyết của anh ấy. Anh ấy đã dự đoán một cách tự tin rằng đến đầu thế kỷ XXI, một nước sẽ nổi lên như một cường quốc công nghiệp chi phối toàn bộ thế giới. Nước nào sẽ thống trị? Trung Quốc? Ấn Độ? Không. Nước sẽ chi phối toàn bộ thế giới sẽ là... nước Pháp.

Từ lần đó, tôi rất hứng thú với phép ngoại suy. Đó là vì việc xem xét những điều kiện hiện tại và dự báo trước cho vài thập kỷ để đi đến một kết luận có thể rất nguy hiểm. Có điều gì đó về tâm lý con người khiến chúng ta luôn bám chặt lấy “những điều chắc chắn tuyệt đối”, thứ mà tất nhiên sẽ nhanh chóng trở thành quan niệm phổ biến, hay những cái gọi là “lẽ phải thông thường” (conventional wisdom). Mặc dù những lẽ phải thông thường hay

quan niệm phổ biến này hầu như luôn luôn sai nhưng dù sao đi chăng nữa, chúng ta vẫn tìm thấy nguồn an ủi trong đó.

Có lẽ khi miêu tả sự khó khăn của việc dự đoán dòng sự kiện lịch sử, Thủ tướng Đức hồi thế kỷ XIX, ông Otto Von Bismarck đã hiểu được điều này một cách thấu đáo nhất khi ông lưu ý rằng “thiên tài chính trị là phải nghe thấy tiếng vó ngựa của lịch sử từ xa và sau đó lao ra bắt lấy kỵ sĩ đang phi ngựa bằng qua bằng cách tóm vào đuôi áo anh ta”.

Hãy thử xem lại những gì đã xảy ra trong quá khứ. Vào cuối thế kỷ XIX, các nhà địa chiến lược quan trọng nhất châu Âu đã tranh luận về việc nước nào sẽ là siêu cường trên thế giới vào năm 1920. Có thể bạn không tin nhưng qua vài vòng tranh luận, các lựa chọn hàng đầu là Mỹ và Argentina vì cả hai quốc gia này đều được hưởng nguồn tài nguyên thiên nhiên dồi dào. (Nguồn tài nguyên của Argentina cân bằng và đa dạng hơn. Dân số của Mỹ đông hơn và GDP cũng cao hơn). Hầu hết các chuyên gia Anh tham gia vào cuộc tranh luận này đều chọn Mỹ nhưng một số chuyên gia châu Âu lại chọn Argentina là siêu cường tiếp theo trên thế giới, nhấn mạnh đến những ảnh hưởng mạnh mẽ của truyền thống châu Âu tại đây, hơn nữa Argentina lại không có những vấn đề về sắc tộc như ở Mỹ.

Đây là những dự đoán khác: vài năm trước, một quan chức cấp cao Nhật Bản đã ghé qua văn phòng của tôi tại Washington chủ yếu để nói về Trung Quốc. Ông đã đưa ra một bản sao một bài báo trên tạp chí *Foreign Affairs* được viết năm 1957. Bài báo này viết rằng đến giữa những năm 1970, nền kinh tế Xô Viết, trước kia đã có lúc chính thức phát triển nhanh hơn nền kinh tế Mỹ gấp 3 lần, sẽ là một lực lượng kinh tế chi phối toàn bộ thế giới (trước đây đã có nhiều chuyên gia cũng đưa ra kết luận này). Sau đó vào cuối những năm 1970, người ta lại dự đoán rằng Đức sẽ chiếm ưu thế trên toàn cầu; và vào cuối những năm 1980, Nhật Bản được coi là nước sẽ chi phối thế giới. Quá nhiều những “niềm tin phổ biến”!

Quan điểm chung ngày nay đều cho rằng Trung Quốc sẽ chiếm ưu thế trong thế kỷ XXI. Trong chương này, tôi sẽ lý giải về ảnh hưởng của Trung Quốc

- một lực lượng hùng mạnh không thể dự đoán được với sức mạnh có thể giúp phát triển hoặc nhấn chìm nền kinh tế thế giới. Tôi cũng sẽ bàn luận về việc các nhà hoạch định chính sách Mỹ không có lựa chọn nào khác ngoài việc cố gắng nối lại và cải thiện mối quan hệ công kênh và thường xuyên căng thẳng với Trung Quốc.

Đối với nền kinh tế toàn cầu, Trung Quốc đại diện cho một nghịch lý lớn, và tôi sẽ bắt đầu lý giải về điều đó một cách ngắn gọn. Một mặt, Trung Quốc không có cách nào khác ngoài việc cố gắng tăng trưởng với mức độ cao chưa từng có. Vì tỉ lệ tăng trưởng thấp hơn đồng nghĩa với số lượng việc làm ít đi, kéo theo đó là nguy cơ tiềm ẩn những căng thẳng chính trị xã hội lớn hơn và nguy hiểm hơn. Tuy nhiên, khi tỷ lệ tăng trưởng của Trung Quốc tăng nhanh chóng, đất nước này cũng có nguy cơ trở thành một bong bóng tài chính và kinh tế nguy hiểm đối với thế giới. Ở Trung Quốc, những nhà hoạch định chính sách quan liêu vẫn tiếp tục dự trữ hàng hóa cơ bản với mục tiêu cung cấp nhiên liệu cho bộ máy kinh tế đang phát triển hơn bao giờ hết. Các thị trường chứng khoán sôi động đang bắt đầu thể hiện sự bất ổn đầy nguy hiểm. Tại Trung Quốc, lạm phát đang tăng nhanh. Điều này đi kèm với những kỳ vọng lạm phát gia tăng trên toàn bộ các nước công nghiệp.

Nhưng không có gì đơn giản ở đây. Khi các bong bóng Trung Quốc nổ tung (các bong bóng luôn luôn nổ tung dưới hình thức này hay hình thức khác), Trung Quốc có thể ngay lập tức trở thành một mối đe dọa giảm phát cho thế giới. Trong tình hình kinh tế suy giảm do giảm phát, Trung Quốc có thể không còn lựa chọn nào khác ngoài cách bán phá giá các kho hàng hóa dự trữ và các thành phẩm cho các thị trường thế giới. Điều này có nguy cơ khiến cho mức giá cả trên toàn cầu giảm mạnh, đồng thời thể hiện những phức tạp lớn cho các nhà hoạch định chính sách trong các nước công nghiệp. Trong hoàn cảnh như vậy, giá cả hàng hóa khi đạt đến đỉnh điểm sẽ giảm xuống một cách nghiêm trọng bởi vì một số áp lực tăng giá là kết quả của việc đặt cược vào giá cả cao hơn của các nhà đầu cơ. Một khi xu hướng đi lên bắt đầu đảo chiều thì các nhà đầu cơ sẽ nhanh chóng rút vốn và tìm chỗ an toàn khiến cho giá cả sụt giảm nghiêm trọng.

Một nghịch lý khác của Trung Quốc là vai trò của các dòng vốn. Một mặt, Trung Quốc cần công nghệ của các nước công nghiệp dưới hình thức nhập liên tục nguồn đầu tư vốn trực tiếp chuyên dụng từ nước ngoài. Một mặt, Trung Quốc lại là một nước xuất khẩu vốn chính. Nước này sử dụng nguồn vốn dự trữ của ngân hàng trung ương (nguồn dự trữ này hiện nay rất lớn một phần vì Bắc Kinh cố ý định giá đồng tiền của họ thấp) để đầu tư ra nước ngoài nhằm có được những lợi thế chiến lược. Kết quả là với các nhà hoạch định chính sách trong các nước công nghiệp, Trung Quốc đại diện cho một màn diễn cân bằng tinh vi, một kịch bản liên quan đến tập hợp biến số kiểu khối lập phương Rubik. Những biến số này đã khiến cho việc lập kế hoạch chiến lược để kiểm soát khủng hoảng trở nên vô cùng khó khăn.

Mặc dù hiệu quả kinh tế của Trung Quốc trong thập kỷ qua thực sự ấn tượng với tỷ lệ tăng trưởng hàng năm là trên 10% nhưng các nhà lãnh đạo Đảng Cộng sản đã phải đối mặt với một thách thức rất lớn: đưa những người ở các tỉnh nằm sâu trong nội địa nước này hội nhập vào lực lượng lao động. Dựa vào những con số thì đây là một thách thức khổng lồ. Trong 25 năm tới, mỗi năm Trung Quốc phải giải quyết việc làm cho một số lượng lao động bằng khoảng hơn 2/3 dân số Canada, khi nước này loại bỏ các doanh nghiệp nhà nước không hiệu quả và tham nhũng. Mục tiêu như vậy đòi hỏi mức tăng trưởng kinh tế hàng năm phải duy trì ở cận mức 10%. Nó cũng đòi hỏi tỉ lệ đầu tư cao chưa từng có tiền lệ, cũng như mức tiêu thụ ngày càng tăng. Duy trì những tỉ lệ này và kiểm soát lạm phát sẽ là một nhiệm vụ cực kỳ khó khăn nếu không

muốn nói là không thể thực hiện được. Vì thách thức lớn này của Trung Quốc, thế giới trở nên bất ổn theo cách mà hiện chưa có ai trên thế giới có thể hiểu được thấu đáo.

Rõ ràng là một Trung Quốc thành công sẽ đem lại cho nền kinh tế thế giới rất nhiều lợi ích to lớn. Hơn nữa, một nền kinh tế châu Á đang phát triển mạnh mẽ ngày càng nhập khẩu nhiều hàng hóa từ Mỹ hơn là một trong những phương tiện hữu hiệu để giảm tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai lớn của Mỹ, trừ khi có một cuộc suy thoái toàn cầu. Tuy nhiên, việc Trung

Quốc tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh như vậy hay việc nước này có thể ngăn chặn hiệu quả tình hình lạm phát chưa hẳn là “điều chắc chắn” (slam dunk), cụm từ mà Warren Buffett yêu thích. Và một lần nữa, chính trị lại nằm ở trung tâm của sự bất ổn.

Mối nguy hiểm lớn nhất là Trung Quốc đang trở thành bong bóng tài chính và kinh tế mới nhất. Bong bóng là thời kỳ mà những người ra quyết định

kinh tế ^[38] bị lôi cuốn một cách phi lý vào hoạt động đầu tư mà ở đó kỳ vọng tăng giá tiếp tục tạo ra một vòng xoáy kỳ vọng cao hơn. Như tất cả các bong bóng gần đây - bong bóng bất động sản ở Nhật Bản những năm

1980, bong bóng Internet (bong bóng dot-com) ^[39] ở Mỹ những năm 1990 và bong bóng nhà đất ở các nước phương Tây đầu thế kỷ XXI - đã chứng minh không có gì tồn tại mãi mãi. Đôi khi bong bóng từ từ sụp xuống nhưng đa phần, các bong bóng sẽ nổ tung mang theo những hậu quả có sức tàn phá khủng khiếp.

Khi bong bóng Trung Quốc vỡ - và nó có nhiều khả năng sẽ vỡ, chứ không phải từ từ sụp xuống - ảnh hưởng của nó đối với các nước khác trên thế giới có thể sẽ vô cùng khủng khiếp. Có người gần đây đã yêu cầu tôi nêu cụ thể một kịch bản có thể xảy ra khi bong bóng Trung Quốc nổ tung. Sự thật là không ai có thể chắc chắn về kết cục chính xác của điều này! Hành động đầu tiên của các cơ quan hành chính Trung Quốc có thể là nhanh chóng bán đổ vào thị trường thế giới một lượng hàng hóa lớn đang được tích trữ để tạo lực cho việc mở rộng hơn nữa trong tương lai. (Hàng hóa được tích trữ một phần do tỉ lệ lãi suất thực âm của Trung Quốc, đây là một bước phát triển mới xảy ra gần đây, tôi sẽ miêu tả ngắn gọn trong phần tiếp theo). Điều xảy ra tiếp theo là thế giới sẽ bị ngập trong đồng hàng hóa khổng lồ đại hạ giá của Trung Quốc.

Đối với các nước khác trên thế giới, mức giá giảm sẽ tạo ra những ảnh hưởng tiêu cực đối với hệ thống tài chính thế giới. Lúc đó, các ngân hàng trung ương lo lắng về lạm phát sẽ ngay lập tức bị buộc phải đương đầu với mức giá cả giảm mạnh, hay còn gọi là giảm phát. Các hợp đồng kinh doanh

dựa vào tỉ lệ lợi nhuận dự kiến trong tương lai sẽ trở thành vô nghĩa. Ngay lập tức hàng loạt các đợt cắt giảm nhân công sẽ xảy ra. Thị trường chứng khoán toàn cầu sẽ sụp đổ vì khi các nhà đầu tư thấy được khả năng có thể bùng nổ một cuộc đấu tranh của những người ủng hộ chế độ bảo hộ công nghiệp cùng với sự giảm mạnh của giá cả, họ sẽ hoang mang rồi sau đó bán cổ phiếu và các quỹ tương hỗ của mình để chuyển sang mua trái phiếu Mỹ và châu Âu. Ngay sau đó, hàng loạt quỹ lương hưu sẽ tuyên bố không còn khả năng đáp ứng các yêu cầu trong tương lai do thành quả nghèo nàn của thị trường chứng khoán. Bốn Ông Lớn - các quỹ đầu tư quốc gia (SWF), những nhà sản xuất dầu, các quỹ đầu tư phòng vệ và các công ty đầu tư cổ phần tư nhân - sẽ nhanh chóng rút cổ phần đầu tư của họ trên toàn cầu và chuyển chúng thành tiền mặt. Giống như Nhật Bản vào thập niên 1990 và toàn thế giới thập niên 1930, giá cả giảm sút quá nhanh với mức độ vô cùng lớn đã tạo ra tình trạng kinh tế trì trệ trong thời gian dài. Việc lập kế hoạch kinh tế trở thành một nhiệm vụ bất khả thi. Giá cả cao mà một công ty dự đoán sẽ đạt được với một loại sản phẩm hoặc dịch vụ có thể sẽ không được duy trì ở mức cao như vậy trong tương lai.

Nhưng cũng có một kịch bản khác có thể xảy ra. Do lo sợ các vấn đề xã hội bùng nổ, các nhà lãnh đạo Trung Quốc sẽ mất bình tĩnh và thiếu sáng suốt

rút nguồn dự trữ khổng lồ của họ ra khỏi hệ thống toàn cầu [40] để mua chuộc những cử tri đang giận dữ ở trong nước. Tùy vào mức độ phi lý trí của tình hình, kịch bản này sẽ làm cho lãi suất trên thế giới tăng mạnh và buộc các ngân hàng trung ương phải tăng nguồn cung tiền để mua hết quyền nắm giữ trái phiếu của Trung Quốc. Theo lý thuyết, kết quả là tình trạng lạm phát trên thế giới sẽ cao hơn, chứ không phải là giảm phát.

Cho dù tình hình ảm đạm như thế nào thì hầu hết các nước trên thế giới có thể sẽ trả đũa Trung Quốc bằng cách thiết lập những hàng rào bảo hộ. Những hàng rào bảo hộ này sẽ nhanh chóng tạo ra một sự trả đũa tức thì của người Trung Quốc đối với các công ty nước ngoài có trụ sở tại Trung Quốc. Trong khi đó, các ngân hàng trung ương trên toàn cầu sẽ tiếp tục ồ ạt tung ra thị trường hàng loạt thanh khoản trong nỗ lực cứu các thị trường khỏi bị sụp đổ. Nhưng như chúng ta đã chứng kiến trong cuộc Đại Khủng hoảng

năm 2007-2008, quá trình phục hồi có thể rất chậm và đầy khó khăn. Đó là vì các nhà đầu tư trên toàn cầu đang hoảng loạn sẽ nhanh chóng đầu tư tiền vào thị trường nợ chính phủ ngắn hạn của các nước công nghiệp; vì họ cho rằng chứng khoán và thậm chí cả các trái phiếu công ty được xếp hạng cao cũng đầy rủi ro. Do đó, các thị trường tín dụng trên toàn cầu sẽ bị chặn lại. Như trong suốt cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn, các ngân hàng trung ương hoảng loạn sẽ bị giới hạn trong khả năng áp đặt nhiều ảnh hưởng và quyền kiểm soát.

Rốt cuộc, sau khi phân tích mọi yếu tố, chúng ta thực sự không biết điều gì sắp xảy ra ở Trung Quốc, và chỉ cần một cú lắc nhẹ cũng đủ để làm chao đảo toàn bộ hệ thống.

Với toàn bộ những tài liệu và thông tin có được, tôi phải thừa nhận rằng tôi có đôi chút định kiến tiêu cực đối với tình hình của Trung Quốc. Đó là vì vào đầu những năm 1990, tôi tham gia vào một nhóm nhỏ trong một vụ đầu tư gọi là *Xi măng Trung Quốc*. Nhóm này bao gồm một vài nhà kinh tế học hàng đầu thế giới, một người đã đoạt giải Nobel và một người là lãnh đạo của một ngân hàng trung ương. Chúng tôi mua 8 nhà máy sản xuất xi măng của Trung Quốc chủ yếu nằm rải rác ở các tỉnh phía Bắc, nơi việc đầu tư lớn vào cơ sở hạ tầng chắc chắn sẽ sớm được tiến hành. Trung Quốc mới nổi lên là một nền kinh tế đầy hấp dẫn. Đây là một mặt trận mới, một cuộc đổ xô đi tìm vàng cuối thế kỷ XX. Chúng tôi thấy một cơ hội tốt và hy vọng tận dụng được hết sự sôi động của nơi này thông qua việc phát triển công ty và niêm yết cổ phiếu công ty trên thị trường chứng khoán Hongkong.

Tuy nhiên, vụ đầu tư đã thất bại. Như tất cả các lĩnh vực mới mẻ khác, kể cả thời kỳ đầu của quá trình công nghiệp hóa nền kinh tế Mỹ, tham nhũng diễn ra tràn lan. Hệ thống kế toán của công ty, do nguồn dữ liệu đầu vào đáng ngờ từ ban quản lý cấp cao Trung Quốc, trở nên khó hiểu và dường như là “làm đẹp sổ sách”. Chúng tôi thuê một nhà quản trị từng làm cho Goldman Sachs làm Tổng giám đốc nhằm cố gắng hiểu rõ mọi thứ nhưng vô ích.

Rốt cuộc, dự án đầu tư mang tên Xi măng Trung Quốc (China Cement) này

không bao giờ được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Chúng tôi bán lỗ vốn các tài sản cho công ty xi măng Lafarge của Pháp. Tất cả chúng tôi đều bị cuốn vào vụ này bởi nghĩ đến một viễn cảnh tốt đẹp. Quản lý tồi và thiếu hiểu biết về hệ thống của Trung Quốc đã góp phần tạo sự thất bại của chúng tôi. Nhưng trong quá trình đó, tôi rút ra được một bài học quan trọng về thị trường Trung Quốc: Đừng bao giờ đặt tiền vào nơi mà không gắn liền gần như ngay lập tức với một sự trao đổi hàng hóa hoặc dịch vụ nào đó. Mua đồ dùng với một giá cố định là một lẽ nhưng quản lý một công ty đang phát triển dựa trên niềm tin vào các dữ liệu kế toán hoặc bất kỳ một phương thức đo lường khách quan nào đều hết sức khó khăn. Đối với các nhà đầu tư nước ngoài, trình

trạng thiếu niềm tin này sẽ trở nên đặc biệt khó giải quyết trong suốt các thời kỳ khủng hoảng tài chính hoặc khủng hoảng kinh tế sau khi bong bóng vỡ.

Rõ ràng là một số công ty của phương Tây đã thành công trong việc kiếm tiền ở Trung Quốc. Tổng giám đốc của một công ty phụ tùng ô tô châu Âu lớn cho biết cách thức ông tiếp tục phát triển hoạt động kinh doanh của mình ở Trung Quốc bất chấp các vấn đề về đánh cắp sở hữu trí tuệ (điều mà ông ấy đã mô tả là “cũng tệ không kém gì ở Đài Loan 30 năm trước”). Ở Trung Quốc, ông ta chỉ sử dụng công nghệ đời đầu. Ông ta cho biết: “Tôi không bao giờ trưng bày cho họ thấy những mặt hàng mới nhất của chúng tôi, nếu không họ sẽ đánh cắp chúng ngay”.

Rốt cuộc, vụ đầu tư của tôi vào Xi măng Trung Quốc lại là một may mắn lớn. Tại sao ư? Vì vào những năm sau, tôi không còn phung phí tiền vào các vụ đầu tư khác, những vụ mạo hiểm có nguy cơ trả giá đắt hơn. Khi bạn bè hoặc người quen đề xuất với tôi một vụ đầu tư, tôi thường trả lời rằng: “Tôi có một nguyên tắc là tôi chỉ đầu tư vào những thứ mà tôi biết đôi chút về chúng”. Sau đó tôi kể ra câu chuyện về Xi măng Trung Quốc và kết luận bằng một câu hỏi tu từ: “Vậy có ai trong chúng ta biết gì về xi măng hay Trung Quốc không?”.

Do đó, nếu ta nhìn thấy mặt trái của Trung Quốc thì điều đó rất hữu ích, vì mọi cơ quan truyền thông, trừ những nơi am hiểu nhất, đều vẽ ra một bức tranh về Trung Quốc như là một Miền Đất Hứa vĩ đại của châu Á. Về một khía cạnh nào đó thì đúng là như vậy. Tuy nhiên theo tôi thì Trung Quốc đang nỗ lực làm một điều chưa ai từng làm được trong lịch sử, đó là kết hợp kinh tế thị trường với cơ chế chính trị mác-xít. Điều đó có nghĩa là tránh những hậu quả xấu từ nạn tham nhũng của các quan chức, sự lãng phí tài nguyên thiên nhiên, suy thoái môi trường và sự bất bình đẳng kinh tế lớn, trong khi vẫn hy vọng nền kinh tế toàn cầu phát triển không ngừng và hệ thống thương mại vẫn mở rộng. Đó là một đòi hỏi quá cao.

Đặng Tiểu Bình nổi lên như một nhà lãnh đạo táo bạo, nhưng tôi ngờ rằng ngay cả ông ấy cũng không thể khống chế được quyền lực của bộ máy kinh tế mới này. Người Trung Quốc đã tạo ra một động lực nằm ngoài khả năng kiểm soát của bất cứ ai. Họ muốn có một nền kinh tế thị trường thịnh vượng, nhưng họ lại nhận được thứ có thể không bền vững. Giờ đây họ đang hoạt động dưới một giả định sai lầm rằng nền kinh tế bùng nổ mạnh mẽ này có thể được kiểm soát bởi các sắc lệnh của chính quyền. Tất nhiên điều đó không phải là cách mà hệ thống toàn cầu mới hoạt động.

Nền kinh tế của đất nước với dân số gần 1,3 tỷ người đã vượt rất xa mốc mà Bắc Kinh, nơi luôn tin tưởng vào những chính sách “giết gà dọa khỉ” (“To scare the monkey, kill the chicken”) theo cách miêu tả của các quan chức Trung Quốc, có thể kiểm soát, dễ dàng điều khiển hoặc hăm dọa. Một ví dụ cho điều này là mấy năm trước, một quan chức ngành y tế đã bị bắt vì tội nhận hối lộ và bị tuyên án tử hình.

Thực ra, nếu nền kinh tế Mỹ được ví như một chiếc máy bay hiện đại của thế kỷ XXI thì nền kinh tế Trung Quốc sẽ là chiếc máy bay của năm 1990 nhưng với hệ thống điều khiển trong buồng lái là từ những năm 1960. Nói cách khác, do thiếu các công cụ thích hợp của các chính sách tiền tệ để ổn định kinh tế nên người Trung Quốc vẫn phụ thuộc rất nhiều vào phương pháp kiểm soát nguyên sơ của chính phủ, những phương pháp này rất chậm chạp và không chính xác.

Bất chấp những mặt hạn chế này, Trung Quốc đã trở thành một cường quốc kinh tế trên toàn cầu có quy mô lớn nhưng có rất ít vai trò lãnh đạo. Nước này được hưởng lợi từ hơn một nghìn tỷ đô la trong các khoản dự trữ không công khai của Ngân hàng trung ương (nhiều hơn bất kỳ nước nào trên thế giới). Trung Quốc có nhiều tỷ phú hơn bất cứ một quốc gia nào trên thế giới trừ Mỹ. Trong số các trung tâm mua sắm lớn nhất thế giới thì 7 trung tâm do người Trung Quốc sở hữu. Tuy nhiên, thật lạ là Trung Quốc dường như không thể hoàn toàn bước lên vũ đài toàn cầu. Quyết định không tham dự các cuộc họp G7 của Trung Quốc là một minh chứng hùng hồn.

Với Mỹ, Trung Quốc đã thiết lập được mối quan hệ cộng sinh (codependency) mới, chưa từng có trong lịch sử. Một nền kinh tế tiên tiến nhất thế giới liên kết chặt chẽ với một nền kinh tế rất lạc hậu trong lĩnh vực công nghệ tinh vi và gắn chặt với các quy tắc của hệ thống quốc tế. Hậu quả của việc này thật nghiêm trọng. Bằng chứng là gần đây mọi người vô cùng hoang mang về thức ăn chăn nuôi có chứa những hợp chất nguy hiểm và đồ chơi không an toàn của Trung Quốc. Ngày nay, hầu hết các nhà bình luận đều quan tâm tới việc tái sử dụng đồng đô la của Trung Quốc nhằm hỗ trợ cho thị trường nợ của Mỹ, song mối quan hệ thương mại giữa hai nước này thậm chí có thể còn quan trọng hơn. Nếu tính cả Hongkong thì hiện nay Trung Quốc đang là thị trường xuất khẩu lớn thứ ba của Mỹ, sau Mexico và Canada. Tuy nhiên, Mỹ cũng đã bắt đầu nghi ngờ về thực phẩm Trung Quốc. Mỗi nghi ngại này ngày càng tăng khi các nhà máy sản xuất của Trung Quốc đều thiếu các quy định kiểm soát thích hợp. Điều chưa được biết đến ở đây là phản ứng của người Trung Quốc đối với việc mua hàng hóa và dịch vụ của châu Âu và Mỹ khi người tiêu dùng Mỹ và châu Âu không mua sản phẩm của Trung Quốc nữa.

Vì diện tích địa lý của Trung Quốc lớn gần bằng Mỹ nhưng dân số thì đông hơn 4 lần nên các nhà dự báo cho rằng nền kinh tế Trung Quốc sẽ vượt qua quy mô của nền kinh tế Mỹ trong vòng 3, 4 thập kỷ tới. Dự đoán này dựa trên một giả định rằng sự tăng trưởng sẽ tiếp tục ở mức độ như hiện nay. Nhưng có lẽ là không có gì đơn giản như chúng ta tưởng.

Theo nhà kinh tế học Angus Maddison, vào năm 1820 Trung Quốc đã sản xuất khoảng 1/3 tổng GDP của cả thế giới với số dân chiếm khoảng 36% dân số thế giới và mức GDP bình quân trên đầu người bằng khoảng 90% mức trung bình của thế giới. Đến năm 2005, mặc dù có mức độ tăng trưởng hàng năm khoảng gần 10% trong 3 thập kỷ gần đây nhưng Trung Quốc chỉ sản xuất được 5% tổng GDP của cả thế giới với số dân chiếm khoảng 20% dân số thế giới. Qua gần hai trăm năm biến đổi xã hội một cách sâu sắc, năng suất của Trung Quốc giảm từ 80% xuống còn dưới 25% mức trung bình của thế giới, và tuy năng suất đang dần phục hồi thì đất nước này vẫn còn một chặng đường dài nữa để đi. Thế giới đang dõi xem Trung Quốc có thể làm những gì. Nhưng cho đến bây giờ, nền kinh tế của Trung Quốc mới chỉ gấp gần ba lần nền kinh tế Hà Lan nếu tính theo các số liệu về tỉ giá đô la của Ngân hàng Thế giới (10 lần nếu tính theo ngang giá sức mua ^[41]).

Hơn nữa, ta không nên đánh giá thấp những vấn đề cơ bản của Trung Quốc. Vài năm trước, tôi đã hỏi một quan chức Bắc Kinh rằng trong một kỷ nguyên của chiến tranh công nghệ cao như hiện nay, tại sao chính phủ của ông ấy lại cần một lực lượng quân đội thường trực lớn đến vậy. Rốt cuộc, mặc dù có sự hiện diện của Hạm đội 7 của Mỹ ở khu vực Biển Bắc Trung Quốc nhưng nước này dường như không phải đối mặt với bất kỳ một mối đe dọa đáng kể nào về lãnh thổ. Câu trả lời của vị quan chức đó nhằm đúng vào vấn đề trung tâm của Trung Quốc: Ông ấy nói rằng chúng tôi cần quân đội để giữ họ lại vùng nông thôn. Không có quân đội, dân nông thôn và các khu vực nghèo nàn sẽ đổ xô ra các trung tâm thành phố, khiến cho dân số ở các thành phố lớn vùng duyên hải của Trung Quốc nhanh chóng tăng gấp ba lần. Dần dần, tình trạng này sẽ khiến cho các thành phố sụp đổ. Ngoài ra, chính sách một con trong mấy thập kỷ ở Trung Quốc đã khiến cho tỉ lệ nam giới cao hơn tỉ lệ nữ giới. Vì thế, quân đội ở đây sẽ giúp thu nạp những nam thanh niên không kết hôn.

Từ năm 1980, hơn 100 triệu người Trung Quốc từ các vùng nông thôn đổ ra thành phố để tìm kiếm tương lai tốt đẹp hơn ^[42]. Hai thập kỷ tiếp theo,

người ta dự đoán ít nhất cũng có vài trăm triệu người muốn tới đây với mục đích tương tự. Vài thập kỷ sau, khoảng hơn $\frac{3}{4}$ tỉ người Trung Quốc với đầy háo hức và hy vọng có thể bị nhồi nhét trong khoảng 150 thành phố duyên hải lớn để tìm kiếm cuộc sống của tầng lớp trung lưu. Mặc dù chính phủ đã có những nỗ lực nhằm tăng cường mạng lưới an toàn và tạo việc làm cho khu vực nông thôn nhưng tình trạng bất ổn và bạo lực ở các vùng nông thôn của Trung Quốc đang gia tăng nhanh chóng - và tình hình này vẫn còn tiếp diễn. Tuy nhiên, các bản tin của phương Tây lại hiếm khi đề cập đến vấn đề đang ngày càng lớn này, mặc dù các con số thống kê qua kiểm duyệt của Trung Quốc đã giảm bớt một phần mức độ trầm trọng của tình hình. Đó là bởi thế giới sẽ được hưởng lợi khi Trung Quốc thành công, hơn nữa nói đi nói lại về những tranh cãi trong nội tại của một nước cũng không giải quyết được điều gì. Nhưng chắc chắn, việc Trung Quốc đưa một lực lượng quân đội lớn vào Tây Tạng nhỏ bé vào đầu năm 2008 là một dấu hiệu của tình trạng lộn xộn về chính trị của Trung Quốc sắp diễn ra. Các nhà lãnh đạo Trung Quốc cảm thấy đất nước này sắp đạt đến điểm mốc bùng nổ các vấn đề xã hội.

Các nhà chiến lược Nhật Bản kể với tôi rằng các thành phố duyên hải Trung Quốc vẫn có sẵn khá nhiều thanh khoản cho mục đích đầu tư, song đi sâu vào các khu vực nội địa của nước này thì tình trạng thiếu vốn lại phổ biến đến ngạc nhiên. Các tỉnh có lực lượng bán quân sự riêng hoạt động tương đối độc lập với Bắc Kinh. Có một suy nghĩ khá phổ biến tại các khu vực nằm sâu trong đại lục Trung Quốc, rằng các thành phố duyên hải đã rất thành công khi dịch chuyển sang nền kinh tế thị trường vào những năm 1990. Thật không may, những sự phát triển này hầu như chẳng đem lại lợi ích gì cho các tỉnh trong nội địa. Thêm vào đó, những người dân di cư từ vùng nông thôn Trung Quốc không hạnh phúc cho lắm khi họ tái định cư ở thành phố. Điều này có thể là do một số nhân tố.

Theo quan sát của Ngân hàng Thế giới thì 16 trong số 20 thành phố ô nhiễm nhất thế giới là ở Trung Quốc. Hơn 70% lượng nước ở 7 con sông chính của Trung Quốc đã không thể uống được nữa. Người Trung Quốc hiện nay phải đối mặt với lượng khí sulfur dioxide trong không khí cao nhất thế giới, phần lớn là từ việc sử dụng rộng rãi các mô hình lò luyện kim đốt bằng than thô

sơ nhất. Theo Bộ Ngoại giao Hoa Kỳ, “các bệnh về tim mạch và hô hấp liên quan đến ô nhiễm không khí là nguyên nhân hàng đầu dẫn đến tử vong ở Trung Quốc”. Thật không may, người dân Trung Quốc lại không thể thay đổi các chính sách về môi trường của mình. Ví dụ, lập luận chính chống lại đạo luật của Thượng Nghị viện Mỹ về kiểm soát lượng khí thải nhà kính

[43]
(Dự luật Lieberman-Warner) là các nước đang phát triển như Trung Quốc và Ấn Độ sẽ không hợp tác. Trên thực tế, các nền kinh tế đang phát triển này sẽ nhanh chóng khẳng định rằng đạo luật này mâu thuẫn với các điều luật của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Song hiện nay, Trung Quốc với một nền kinh tế nhỏ hơn rất nhiều đã vượt qua Mỹ để trở thành nguồn khí nhà kính lớn nhất trên thế giới. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), lượng khí thải của Trung Quốc hiện nay đang tăng nhanh hơn so với khối lượng khí thải giảm đi của tất cả các nước công nghiệp phát triển cộng lại. Các chính sách môi trường của Trung Quốc đang mâu thuẫn với những mục tiêu thương mại của nước này.

Có một vấn đề cơ bản khác đang gây rắc rối cho Trung Quốc: tình trạng thiếu thông tin đáng tin cậy về kinh tế của đất nước. Vài năm trước, một vị quan chức cao cấp của Trung Quốc dự tiệc cocktail tại Bắc Kinh với một nhóm các chủ ngân hàng quốc tế đã được hỏi rằng liệu đất nước ông có thực sự nghiêm túc trong nỗ lực đạt được tính minh bạch “vĩ mô” cho hệ thống tài chính không. Vị quan chức này đã làm cho các chủ ngân hàng phải ngạc nhiên bằng một câu trả lời trung thực: “Mô hình của chúng tôi là

nước đục thả câu” [44]. Cho tới thời điểm này, điều ông ấy nói dường như là đúng.

Bất chấp những vùng nước đục (tức là tình trạng thiếu minh bạch), một lượng vốn nước ngoài khổng lồ đã đổ vào Trung Quốc, lúc đầu là các khoản đầu tư trực tiếp nước ngoài, nhưng sau này, ngày càng nhiều vốn được đầu tư vào bất động sản và chứng khoán. Dù đặt cược vào Trung Quốc có thể là một cách đa dạng hóa các hạng mục đầu tư tuyệt vời nhưng liệu các nhà đầu tư toàn cầu có hiểu thấu đáo về các loại tài sản mà họ đang kiếm được không? Liệu họ có thực sự hiểu về cơ cấu sở hữu các công ty Trung Quốc

không? Họ có thực sự đánh giá đúng những mặt hạn chế của các hoạt động kế toán và kiểm toán của Trung Quốc không? Họ có nhiều thứ để dựa vào khi bong bóng vỡ không?

Trong 10 năm gần đây, người Trung Quốc đã cố tranh thủ các khoản đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, chính phủ vẫn kiên quyết hạn chế đầu tư nước ngoài trong một số ngành chiến lược và các ngành khác bao gồm bảo hiểm, ngân hàng, bán lẻ, đóng tàu, truyền thông, viễn thông và bất động sản. Ví dụ, vài năm trước, hầu hết các vụ hợp nhất hoặc mua lại công ty liên quốc gia đã bất ngờ đổi mặt với hàng loạt các rào cản hoàn toàn mới. Không ai hiểu rõ chuyện gì đang xảy ra sau sự rút lại này, trừ việc cho rằng một số thay đổi về chính trị đã xảy ra, và điều này chỉ gây thêm bí ẩn và hoang mang.

Đôi khi, chính người Trung Quốc dường như cũng không rõ điều gì đang xảy ra. Vào tháng Tư năm 2005, một phái đoàn cấp cao của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã đến thăm Trung Quốc, gặp gỡ các quan chức cao cấp nhất và được thông báo rằng vào cuối tuần sau đồng nội tệ Trung Quốc “chắc chắn 100%” (theo cách nói của một quan chức Trung Quốc) sẽ được nâng giá đáng kể. Nhưng rồi sự điều chỉnh nội tệ táo bạo đó đã không bao giờ xảy ra khiến phái đoàn IMF vô cùng lúng túng (điều này có thể là một may mắn bởi vì phái đoàn IMF đang xem xét việc nâng giá ở mức 20%, trong khi Trung Quốc đang xem xét tỉ lệ thấp hơn mức 5% nhiều). Theo một nhân viên cao cấp của IMF, các quan chức ở Bộ Tài chính và Ngân hàng Trung ương Trung Quốc cũng rất lúng túng. Các quan chức này thực ra đã thực hiện một bước không chính thống khi thông báo ngầm, nhưng chính thức với các đối tác trong nhóm G7 rằng họ (các thành viên trong ngân hàng trung ương và bộ tài chính Trung Quốc) không phải là người chịu trách nhiệm kiểm soát các quyết định then chốt như cải cách tiền tệ. Thay vào đó, Hội đồng Nhà nước, cơ quan đầy bí ẩn bao gồm hầu hết giới tinh hoa và cao cấp nhất trong Đảng Cộng sản, mới là người đưa ra tất cả các quyết định quan trọng.

Ví dụ, người ta nói rằng mặc dù Chủ tịch Hồ Cẩm Đào có những ý định tốt đẹp nhất nhưng ông thường đến các cuộc họp Hội đồng với không quá 3 phiếu ủng hộ, như thế không đủ để đạt được đa số phiếu trong hội đồng 9

người cho dù ông ta đã hứa gì với tổng thống Mỹ hoặc các thủ tướng của châu Âu đi chăng nữa.

Một thành viên của Hội đồng Ngân hàng Trung ương châu Âu đã từng nói với tôi về chính quyền Trung Quốc: “Cơ cấu đưa ra quyết định của họ là một mạng nhện rối rắm phức tạp. Vài năm trước chúng tôi đã hỏi họ rằng các ngân hàng trung ương châu Âu có thể làm gì để giúp họ thiết lập một cơ sở hạ tầng ngân hàng trung ương hiện đại hơn. Chính quyền Trung Quốc phải mất 9 tháng mới đưa ra được câu trả lời”.

Tình huống này gợi cho tôi nhớ đến một lời nhận xét gần đây của chủ tịch một ngân hàng châu Âu lớn. Trong một chuyến công tác tại Trung Quốc, khi đang đứng ở tiền sảnh của khách sạn ở Thượng Hải, một đối thủ cạnh tranh đã hỏi vị chủ tịch này rằng: “Ông không kinh doanh nhiều ở Trung Quốc đúng không? Ông không nhận thấy những cải cách trong hệ thống ngân hàng đúng không?”. Vị chủ tịch ngân hàng châu Âu đáp lại rằng: “Ồ, đó không phải là sự cải cách của các ngân hàng mà là những cải cách trong hệ thống chính trị đã ảnh hưởng đến các ngân hàng”.

Gần đây, các quan chức Trung Quốc đã khiến cho rất nhiều người tham gia thị trường toàn cầu phải sửng sốt kinh ngạc với một thông báo rằng ngân hàng lớn nhất Trung Quốc, Ngân hàng Công Thương Trung Quốc (ICBC) thuộc sở hữu nhà nước, hiện là ngân hàng được đánh giá cao nhất trên thế giới. Trong vòng vài năm tới, Ngân hàng Công Thương Trung Quốc sẽ thực hiện những vụ mua lại mang tầm toàn cầu. Trên thực tế, ngân hàng này đã hé lộ một cách không chính thức khả năng mua lại một hoặc cả hai ngân hàng châu Âu có quy mô đáng kể.

Tuy nhiên, các cá nhân có liên quan nói rằng dường như các nhà đầu tư phương Tây không biết chiếc vòi bạch tuộc của Trung Quốc vẫn ăn sâu vào cơ cấu đưa ra quyết định của hệ thống ngân hàng mặc dù gần đây, rất nhiều người trong số họ đã tham gia mua cổ phần trong các đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPO) thành công lớn của Ngân hàng Công Thương Trung Quốc và 4 hoặc 5 ngân hàng nhà nước khác. Một nhà quan

sát của Ngân hàng Công Thương Trung Quốc đã lưu ý với tôi rằng khi các quan chức Trung Quốc đi nghỉ cuối tuần thì hầu như toàn bộ việc quản lý ngân hàng cũng bị đình trệ lại. Điều này không chỉ đúng với các chi nhánh ở Bắc Kinh, mà còn đặc biệt đúng với các chi nhánh ở các khu vực. Các quan chức Trung Quốc không chỉ chi phối việc đánh giá rủi ro tín dụng mà còn chi phối cả các quyết định về nguồn nhân lực. Vì thế, các nỗ lực cải cách cơ cấu của những nhà cải cách nghiêm túc đứng đầu chính phủ (có một vài người) và các giám đốc ngân hàng đầu tư quốc tế đang bị làm ngơ tại cả trụ sở chính lẫn ở các chi nhánh ngân hàng. Tình hình này tương tự với những gì đã xảy ra vào thời kỳ đầu cải cách hệ thống ngân hàng ở Nhật Bản. Trong khi đó, rất nhiều các khoản nợ xấu và các khoản nợ có khả năng thu hồi thấp (thậm chí còn nhiều hơn thế) tiếp tục được gia hạn. Và cách mà các ngân hàng Trung Quốc đã giải quyết tình hình này là tăng thêm các khoản cho vay mới. Kết quả là tỉ lệ của các khoản nợ xấu trên tổng số các khoản nợ đã giảm xuống, đưa tình hình trở về trạng thái bình thường. Hiện

nhiên thời điểm đổ vỡ của kế hoạch Ponzi ^[45] này là thời điểm mà việc giải ngân các khoản vay mới trở nên khó khăn hơn, một điều rất thường xảy ra trong môi trường lạm phát.

Nếu bạn chưa tin hệ thống tài chính Trung Quốc tiềm ẩn một nguy cơ thực sự, một nguy cơ sẽ nghiêm trọng hơn do tình hình lạm phát ngày nay càng lúc càng gia tăng thì bạn hãy quan sát thật kỹ bản cáo bạch của bất kỳ một ngân hàng Trung Quốc nào mới cổ phần hóa. Những thông tin trong đó đều không rõ ràng. Đầu đó trong phần “Rủi ro”, bạn sẽ thấy rất nhiều trang miêu tả đại loại như: “Ông Wang ở chi nhánh Hong Su vừa bị bắt vì biến thủ 2 triệu đô la Mỹ. Ông Hu, giám đốc chi nhánh của chúng ta ở một địa điểm nào đó bị bắt vì đã ăn cắp 10 triệu đô la Mỹ”. Danh sách cứ tiếp tục dài ra. Phần “Rủi ro” cũng nhận định rằng ngân hàng không có một hệ thống quản lý rủi ro nào để kiểm soát tín dụng. Trong một vài trường hợp, ta cũng sẽ bắt gặp trong phần này sự thừa nhận rằng ngân hàng hiện chưa có hệ thống quản lý thanh khoản. Tuy nhiên, sau khi đã cổ phần hóa, ngân hàng vẫn có giá trị vốn hóa thị trường trên 100 tỷ đô la Mỹ. Đó là điều xảy ra trong môi trường vốn lớn, dư thừa... Điều đó xảy ra cho tới khi bong bóng nổ tung.

Liệu điều này nghe có cường điệu quá không? Câu chuyện gần đây nhất giữa các chủ ngân hàng đầu tư phương Tây hoạt động ở Trung Quốc là về việc phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu mới được khởi xướng bởi một trong số các ngân hàng nhà nước lớn nhất Trung Quốc. Do hiểu rõ những lo lắng của các ngân hàng phương Tây đối với việc kiểm soát rủi ro nên ngân hàng Trung Quốc đã thuê một người phương Tây trước đây từng làm việc cho một ngân hàng đầu tư nổi tiếng của Mỹ làm chuyên viên quản lý rủi ro cao cấp cho ngân hàng này. Tất cả điều đó nghe có vẻ rất sáng suốt trừ một chi tiết nhỏ: tay chuyên viên quản lý rủi ro mới này không hề biết tiếng Hoa. Nhưng thật buồn cười là ban lãnh đạo người Trung Quốc của ngân hàng lại yêu cầu anh ta ký vào tất cả các giấy tờ cho phép phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu. Người này từ chối và cuối cùng xin thôi việc. Một giám đốc ngân hàng đầu tư phương Tây khác nhận xét: “Hắn không biết rằng mình được thuê chính là vì không biết tiếng Hoa hay sao?”.

Tôi xin được nhắc lại: cấu trúc ngân hàng Trung Quốc, dưới sự chỉ đạo kiểu Tony Soprano, sẽ cố gắng mua hết các định chế tài chính lớn trên toàn thế giới. Hãy nói về thế giới đầy gián đoạn trong thời gian sắp tới với những chỗ ngoắt ngoéo quanh co. Hãy tưởng tượng Chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu Jean-Claude Trichet, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên Bang Ben Bernanke và một nhân vật quyền lực ngầm Trung Quốc cùng tham dự một hội nghị ngân hàng quốc tế nào đó để thảo luận về sự minh bạch tài chính, và trong cuộc họp này, nhân vật quyền lực ngầm sẽ nói với Ben và Jean Claude về bản chất của mô hình “nước đục thả câu”. Đây không phải là vấn đề về hệ tư tưởng mà là liệu hệ thống sở hữu nhà nước dưới sự chỉ đạo của đảng có phù hợp với việc đưa ra quyết định trong thị trường cạnh tranh toàn cầu hiện nay vô cùng phức tạp hay không, vì ở đó minh bạch tài chính thỏa đáng chính là yếu tố phân biệt môi trường phát triển lành mạnh với môi trường khủng hoảng và sụp đổ hoàn toàn. So với các ngân hàng Trung Quốc, các định chế tài chính lớn hiện nay đang gặp rắc rối ở châu Âu và Mỹ giống như những hình mẫu lý tưởng về sự minh bạch tài chính.

Đơn giản là các ngân hàng nhà nước Trung Quốc không hiểu về quản lý rủi ro tín dụng, thậm chí không hiểu rõ cả những quy tắc sơ đẳng của tính minh

bạch tài chính. Bởi vì các ngân hàng được xem là các công cụ chính trị xã hội nên mối quan tâm lớn nhất của các nhà lãnh đạo đảng là duy trì được hệ thống hiện tại. Tuy nhiên, ở đây, sự công bằng cũng là một vấn đề được họ quan tâm. Các nước phương Tây, qua các cá nhân và công ty, đầu tư rất nhiều vào Trung Quốc và tìm kiếm quyền kiểm soát đa số trong các khoản đầu tư của mình. Vậy tại sao sự sắp xếp này không nên hoạt động theo cả hai hướng? Tại sao chúng ta lại ngạc nhiên khi chính phủ Trung Quốc hiện đang kiểm soát hầu hết các hoạt động đầu tư ra bên ngoài Trung Quốc lại muốn mua và kiểm soát các công ty lớn của phương Tây?

Vào đầu năm 2007, Thủ tướng Trung Quốc Ôn Gia Bảo đã tuyên bố bằng lối diễn đạt rất mơ hồ rằng Trung Quốc đang trong quá trình cải tổ các chính sách quản lý đối với khoản dự trữ hơn nghìn tỉ đô la ở ngân hàng trung ương. Rõ ràng là chính phủ Trung Quốc đang định lao vào một trào lưu mua bán lớn. Không, họ sẽ không làm điều gì nhằm cố ý gây tổn hại đến đồng đô la Mỹ, vì điều đó làm giảm bớt giá trị dự trữ của họ. Thay vào đó, họ sẽ làm theo mô hình của Singapore, tập trung trước hết vào các khoản đầu tư hàng hóa và năng lượng vốn là lĩnh vực mà họ đã từng cảm thấy dễ bị tổn thương nhất, sau đó nhanh chóng tiếp tục đầu tư vào các định chế tài chính quốc tế. Trong quá trình thực hiện, các quan chức Trung Quốc hướng tới việc kiểm soát đa số sở hữu của các tổ chức, chính là điều mà họ không để cho người khác đạt được ở Trung Quốc.

Chúng ta nhìn nhận Trung Quốc là một quốc gia nhưng thực chất nó là một tập hợp các vùng lãnh thổ khác nhau nhưng phụ thuộc vào nhau, trong đó Bắc Kinh đóng vai trò là trung tâm điều hành. Lý do tại sao việc điều hành một chiến lược kinh tế vĩ mô thống nhất lại khó khăn như vậy là do sự chênh lệch rất lớn ở Trung Quốc: hiện nay Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của Thượng Hải cao hơn GDP của một nước Malaysia thịnh vượng, trong khi mức sống ở nhiều vùng khác chỉ ngang bằng với mức sống của Bangladesh nghèo đói.

Tôi nhớ lại một thập kỷ trước, thị trưởng Thượng Hải đã khoe với tôi rằng với mỗi một nhân dân tệ tiền thuế do người Thượng Hải nộp cho Bắc Kinh, chính quyền của ông đòi hỏi một dịch vụ (từ Bắc Kinh) tương đương với

hơn 1 nhân dân tệ. Cứ như thế Thượng Hải giúp Bắc Kinh giữ thế diện vậy. Việc đóng thuế đã che đậy những gì đang thực sự diễn ra ở Trung Quốc: chính quyền trung ương Trung Quốc đang mất đi ảnh hưởng đối với nền kinh tế phi tập trung ở mức độ cao.

Đúng là Đại hội Thể thao Olympic Bắc Kinh 2008 tượng trưng cho niềm tự hào, sự đoàn kết và ổn định quốc gia. Trong khi tình trạng bất ổn ở các làng quê và thành phố nhỏ đang gia tăng theo cấp số nhân, chính phủ trong quá trình chuẩn bị cho đại hội thể thao đã khởi xướng các biện pháp cưỡng chế hiệu quả, lập luận rằng Olympic Bắc Kinh 2008 phải thể hiện cho các nước khác trên thế giới thấy được những điểm mạnh nhất của Trung Quốc. Tuy nhiên, người ta lo ngại rằng Olympic sẽ trở thành điểm nút tạo ra một trật tự khiến tình hình hoàn toàn đảo lộn vào những năm hậu Olympic. Trong tình hình kinh tế chậm lại và lạm phát tiếp tục tăng mạnh, vài năm tới Trung Quốc có thể phải chứng kiến sự bất ổn gia tăng ghê gớm, theo kiểu cảm xúc bị dồn nén bỗng bùng bùng nổ.

Một vài người lo lắng rằng những người giàu ở Trung Quốc sẽ trở thành những người giơ đầu chịu báng mới vì sự căm ghét tình trạng bất công kinh tế. Khoảng cách giữa các vùng và các tầng lớp đã rất rõ rệt. Sự căng thẳng giữa Bắc Kinh và Thượng Hải, giữa các tỉnh vùng duyên hải giàu có và các tỉnh nghèo túng nằm sâu trong nội địa, giữa những nhà tư bản thân hữu với những người lao động di cư đang gia tăng mạnh mẽ. Ta rất khó dự đoán những hậu quả của thời kỳ quá độ về mặt chính trị của Trung Quốc. Có lẽ Martin Wolf của *Financial Times* đã miêu tả chính xác nhất khi nói rằng “Trung Quốc có một con hổ rất khó thuần phục: tất nhiên, con hổ đó chính là Trung Quốc”.

Tình hình kinh tế của Trung Quốc tương tự Nhật Bản vào cuối những năm 1980 và đầu những năm 1990. Ở Nhật, lúc đầu là một làn sóng lớn đầu tư vào thị trường chứng khoán, tiếp đó là bong bóng thị trường chứng khoán và bất động sản, và cuối cùng là chính sách thắt chặt hay hạn chế mà sau này là nguyên nhân khiến cho bong bóng nổ tung. Ở Trung Quốc, sự thắt chặt và sụp đổ vẫn chưa hoàn toàn diễn ra, nhưng chỉ số Thượng Hải Composite (Shanghai Composite Index) đã tăng vọt lên mức 500% trong

giai đoạn 2006-2007 và trong năm 2008 đã bắt đầu được điều chỉnh một cách nghiêm túc, giảm mất hơn một nửa giá trị từ tháng Mười năm 2007 đến tháng Tư năm 2008. Tuy nhiên, lần đầu tiên việc vốn hóa theo thị trường chứng khoán của Trung Quốc đã vượt quá GDP của nước này. Ở một số nơi, giá bất động sản đã tăng vọt với độ lớn tương tự. Lưu ý là một số nhà phân tích đã cho rằng Trung Quốc cũng có thể đi theo con đường của Đài Loan những năm 1990 - thị trường chứng khoán tăng vọt nhưng kéo theo sau đó là nhiều năm thị trường chứng khoán trì trệ và kinh tế kém hiệu quả. Tình hình này cũng có thể tương tự với tình hình của Nhật Bản nhưng Trung Quốc không có các tập đoàn đa quốc gia lớn giàu sức cạnh tranh để làm chiếc lò xo giảm xóc kinh tế cho những bộ phận khác của nền kinh tế như của Nhật. Đừng quên rằng mặc dù nền kinh tế đang phát triển vượt bậc nhưng chi tiêu của người tiêu dùng Trung Quốc lại giảm mạnh một cách kỳ lạ từ gần 50% GDP năm 1992 xuống còn 36% năm 2006.

Bạn có muốn tìm hiểu lý do sâu xa nhất tại sao trong những năm gần đây Trung Quốc lại trượt dốc thảm hại khi tình hình đầu tư cho thị trường chứng khoán và bất động sản tăng vọt cùng với việc tích trữ hàng hóa cơ bản đã vượt ra khỏi tầm kiểm soát không? Khái niệm rất khó hiểu nhưng lý do là tỉ lệ lãi suất thực tế ở Trung Quốc, tỉ lệ sau khi đã được trừ cho tỉ lệ lạm phát, là âm hoặc khả quan nhất là 0% (nói cách khác nếu tỉ lệ lãi suất là 3% nhưng tỉ lệ lạm phát là 6% thì tỉ lệ lãi suất thực tế là -3%). Hiện nay, lạm phát ở Trung Quốc đang tăng vọt nhưng mức lãi suất được kiểm soát hành chính chịu chi phối mạnh bởi những người trong bộ máy chính trị lại không được tăng lên phù hợp. Đây là một hạn chế của việc không cho phép các thị trường tài chính hoạt động tự do.

Khi một nền kinh tế trải qua tỉ lệ lãi suất thực tế âm, các nhà đầu tư sẽ vay càng nhiều càng tốt và mua càng nhiều càng tốt. Trong một thời gian ngắn, họ mua chứng khoán cũng như các tài sản hữu hình như hàng hóa và bất động sản một cách táo bạo. Đó là lý do tại sao trong những năm gần đây người Trung Quốc đã có mặt ở khắp các nước đang phát triển, bao gồm cả ở châu Phi, sử dụng các hợp đồng mua hàng dài hạn. Tôi xin nhắc lại: thường thường, nền kinh tế với tình trạng lạm phát đang tăng lên cũng sẽ có lãi suất tăng và đồng nội tệ mạnh lên (xóa bỏ tình hình tỉ lệ lãi suất thực tế âm).

Nhưng đồng nội tệ và thị trường lãi suất của Trung Quốc lại bị kiểm soát về mặt hành chính. Như vậy, môi trường lãi suất thực âm đã góp phần khiến cho bong bóng tài chính và kinh tế phình lên. Đó là chuyện nực cười ở Trung Quốc - vay và mua càng nhiều tài sản càng tốt bởi vì không ai tin bong bóng sẽ nổ tung. Tất nhiên, không sớm thì muộn, bong bóng cũng sẽ nổ. Hãy hỏi người Nhật Bản về kinh nghiệm của họ vào những năm 1990 hay hỏi những chủ nhà ở ở Florida và California trong thời gian gần đây, họ đều chịu chung tình cảnh giá trị nhà sụt giảm nhanh chóng, trong một số trường hợp còn bị giảm xuống dưới mức họ đã đặt cọc.

Một trong những chủ đề của cuốn sách này là những thay đổi chính sách thường tạo ra những hậu quả ngoài dự kiến (unintended consequences). Khi Cục Dự trữ Liên bang hạ thấp mức lãi suất ngắn hạn vào thời kỳ đầu của cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn, kết quả giống như thả một trái bom nguyên tử tài chính vào các nền kinh tế châu Á, đặc biệt là Trung Quốc. Thậm chí khi nền kinh tế Mỹ chậm lại và theo đó xuất khẩu của châu Á cũng giảm sút thì xu hướng kinh tế sản lượng dư thừa (sản xuất thừa) của châu Á vẫn tiếp tục. Kết quả là tình hình lạm phát giá cả của châu Á và Trung Quốc đã tăng lên, một dấu hiệu khiến cho mức lương tăng lên. Mặc dù các dữ liệu kinh tế của Trung Quốc không phải luôn luôn đáng tin cậy nhưng đến giữa năm 2008, mức tăng tiền lương danh nghĩa đã tăng vọt lên 20% một năm. Song mức lương thực tế (sau khi đã tính đến lạm phát) may lắm thì mới bằng so với trước đây. Trong suốt một khoảng thời gian tương tự, giá thực phẩm và năng lượng đã tăng hơn 20%. Giá gạo trong 9 tháng từ năm 2007 đến 2008 đã tăng 300%, đây chính là hiện tượng đã gây ra những cuộc bạo loạn ở hơn 30 nước trên khắp châu Á và châu Phi chứ không chỉ ở Trung Quốc.

Tôi xin được nhắc lại rằng các dữ liệu kinh tế của Trung Quốc có thể không đáng tin cậy nhưng có một lĩnh vực có thể tin tưởng đôi chút là đo lường việc cung tiền. Việc sử dụng các số liệu về cung tiền để dự đoán xu hướng lạm phát là một công việc tinh tế, đặc biệt là trong hệ thống tài chính cũng phức tạp như hệ thống tài chính của Mỹ. Tuy nhiên, tình hình của Trung Quốc nói lên nhiều điều. Từ giữa năm 2006 đến giữa năm 2008, lượng cung tiền của Trung Quốc đã tăng với tỉ lệ hàng năm là 16%. Lạm

phát trong suốt thời kỳ này tăng mạnh từ 2% lên 8%. Song lượng cung tiền *thực sự* (sau khi đã điều chỉnh với mức lạm phát) lại giảm xuống nhanh chóng.

Cũng cần lưu ý rằng lạm phát tiền lương trên bình diện quốc tế do toàn cầu hóa đã lan rộng. Ví dụ tại Việt Nam, lạm phát tiền lương cũng tăng với tỷ lệ trên 20% một năm. Trong những năm gần đây, các nền kinh tế châu Á đã bị điều khiển bởi một luồng chi phí vốn đều đặn. Trong tình hình lạm phát gia tăng, người ta hy vọng rằng tỉ lệ chi phí vốn của châu Á sẽ bắt đầu giảm xuống một cách nhanh chóng. Trong tương lai gần, tình hình này sẽ bị xấu đi do sự chậm lại của nền kinh tế Mỹ, điều sẽ giúp thu hẹp thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ nhưng cũng thu hẹp luôn cả tính thanh khoản trên toàn cầu. Đó không phải là tình hình tích cực cho cả Mỹ và các nền kinh tế châu Á. Một trong những điểm sáng sau cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn là sự ra đời của các tập đoàn đa quốc gia của Mỹ với chức năng là một bộ máy xuất khẩu thương mại, chủ yếu xuất khẩu sang châu Á. Trong 9 tháng đầu sau cuộc khủng hoảng, nền kinh tế Mỹ đã không bị hủy hoại hoàn toàn như nhiều nhà phân tích đã dự đoán, chính xác là nhờ làn sóng lớn trong xuất khẩu của Mỹ. Trong những năm tới, lạm phát tiền lương ở châu Á cùng với sự thu hẹp trong tiêu dùng và phí tổn vốn có thể sẽ làm vô hiệu hóa bộ máy xuất khẩu mới của Mỹ.

Hơn một thập kỷ trước đây, người Nhật nằm trong số những người đầu tiên rót một lượng vốn đầu tư lớn vào Trung Quốc, một số nhà lãnh đạo Nhật Bản tin rằng mối quan hệ mới này sẽ phần nào bù đắp cho mối quan hệ kinh tế đang ngày càng rệu rã của Nhật Bản với Mỹ. Nhưng điều này hiện nay không còn tồn tại nữa. Người Nhật đã cắt giảm mạnh các khoản đầu tư vào Trung Quốc trong năm 2005 và 2006, và trong thời gian ngắn đã gây hoang mang lớn ở Bắc Kinh.

Theo quan điểm của người Nhật Bản, có một số diễn biến đang gây nhiều rắc rối mà hầu hết đều gắn với việc đưa ra quyết định có vẻ thiếu thận trọng của Trung Quốc. Ví dụ, Trung Quốc đã cố gắng mua vét quặng sắt trên thị trường thế giới mà hầu như không quan tâm đến nhu cầu sắt thép trên thế giới hoặc quan tâm đến thực tế rằng thế giới đã sản xuất một lượng thép dư

thừa để đáp ứng nhu cầu của toàn thế giới. Công suất sản xuất thép theo kế hoạch của Trung Quốc có thời điểm đã đủ lớn để không chỉ đáp ứng nhu cầu trong nước mà còn đủ để đáp ứng nhu cầu của 2 nền kinh tế lớn nhất thế giới, Nhật Bản và Mỹ.

Trung Quốc gần đây sản xuất 450 triệu tấn thép một năm. Trái lại, Nhật Bản sản xuất 120 triệu tấn; Mỹ sản xuất gần 100 triệu tấn; còn châu Âu sản xuất khoảng 150 triệu tấn. Tại Trung Quốc, khoảng 1/3 sản lượng thép thực sự dành cho việc tăng công suất sản xuất thép, 1/3 lượng thép khác dành cho xuất khẩu sản phẩm làm từ thép, 1/3 cuối cùng dành cho tiêu thụ trong nước. Do đó, thị trường thép Trung Quốc là một mối nguy hiểm cho thị trường thế giới khi nhu cầu của Trung Quốc suy giảm và nền kinh tế toàn cầu sụt giảm. Người Trung Quốc đã lao vào việc sản xuất thép đầy tham vọng và mạo hiểm này mặc dù vẫn đang chỉ có một nền kinh tế gấp 3 lần quy mô của nền kinh tế Hà Lan. Mối nguy hiểm của cách làm đó là tạo ra lượng dự trữ hàng hóa cơ bản lớn, điều mà ban đầu dẫn đến việc tăng giá nhân tạo, nhưng với nguy cơ của một sự sụp đổ giá cả mạnh mẽ và nhanh chóng một khi thị trường hàng hóa toàn cầu đạt đến đỉnh điểm của sự bất ổn trong việc duy trì các mức giá mới. Chính phủ Trung Quốc đã dự trữ một lượng lớn các loại hàng hóa khác, mà quên mất những mối lo lắng về năng suất dư thừa trên toàn cầu và nhu cầu thực sự trên toàn cầu. Hơn nữa, khi bong bóng vỡ, nền kinh tế thế giới sẽ trở thành một nơi rất đáng sợ.

Năm 2007, một nhà điều hành hãng ô tô Nhật Bản thất bại đã lưu ý với tư cách cá nhân rằng người Trung Quốc, cũng đang hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất ô tô, đã kể với ông là họ định tăng nhanh sản lượng. Những con số thật đáng ngạc nhiên. Năm 2006, công suất sản xuất ô tô trong nước của Trung Quốc lên tới gần 6 triệu chiếc. Những nhà lập kế hoạch của Bắc Kinh đưa ra sắc lệnh quy định rằng đến đầu năm 2012, sản lượng ô tô phải đạt được 20 triệu chiếc, tăng hơn 300%. Điều này tương tự với tình hình liên quan đến việc sản xuất thừa thép mà ở đó có sự đánh giá đầy quan liêu và nguy hiểm về nhu cầu ô tô trên toàn cầu trong tương lai.

Ví dụ, đến năm 2012, nhu cầu trong nước về ô tô của Trung Quốc được dự đoán ở mức cao nhất mới chỉ là 9 triệu chiếc. Vậy 11 triệu chiếc còn lại sẽ

được xuất khẩu sang nước nào? Người Nhật tin rằng các nhà quản lý kinh tế của Trung Quốc đã được yêu cầu thực hiện một kế hoạch để trở thành nhà xuất khẩu ô tô lớn nhất thế giới bất chấp năng lực sản xuất hay nhu cầu về ô tô trên toàn cầu. Mục tiêu của họ là: cạnh tranh để giành và nắm giữ thị phần, điều này thật nực cười vì đây là cuộc chơi mà người Nhật nắm rất rõ. Ban đầu tôi đã nghi ngờ câu chuyện về uy-thế-Trung-Quốc-trong-sản-xuất-ô-tô mãi cho tới khi tôi nghe nói về Công ty Ô tô Chery, một công ty sản xuất ô tô thuộc sở hữu nhà nước nhưng hoạt động độc lập. Gần đây, Yin Tongyao, chủ tịch kiêm tổng giám đốc công ty Chery đã tuyên bố với tờ *Wall Street Journal* rằng đến năm 2012 chỉ riêng công ty nhỏ của ông ta cũng sẽ sản xuất một triệu chiếc mỗi năm để phục vụ nhu cầu trong nước và quốc tế, so với gần 100.000 chiếc như hiện nay.

Có lẽ lý do chính khiến các chiến lược gia người Nhật cũng nghi ngờ đối với việc sản xuất thừa của Trung Quốc là hiện nay Trung Quốc chỉ ở mức phát triển tương tự như Nhật những năm 1960. Trong suốt khoảng thời gian đó nền kinh tế Nhật Bản tăng 10% mỗi năm, dẫn đầu là ngành sản xuất thép. Khi Nhật đạt đến mức năng suất dư thừa mà bong bóng thép bắt đầu sụp đổ thì tỉ lệ tăng trưởng bình quân mỗi năm của Nhật đã giảm từ 10% xuống còn 4%.

Tất cả những điều này đều giống với lý thuyết đen tối (Dark Theory) của Nhật về Trung Quốc. Vài năm sau, tại một bữa tối ở Tokyo với một vài quan chức chính phủ Nhật (không thuộc Bộ Tài chính), cuộc thảo luận của chúng tôi đều xoay quanh Trung Quốc. Sau một chén rượu dường như không bao giờ kết thúc, một trong số các vị quan chức đã than phiền rằng sau tất cả những thất bại trong việc đầu tư của Nhật vào Mỹ vào cuối thập niên 1980, đầu thập niên 1990 (dẫn đầu là khoản đầu tư vào Trung tâm Rockefeller), các công ty của Nhật dường như cũng đang thua lỗ ở Trung Quốc. Vị quan chức đó nói thêm rằng: “Các công ty của chúng tôi đã dừng phần lớn các khoản đầu tư ròng trực tiếp vào Trung Quốc. Thật khó để kiếm được lợi nhuận. Việt Nam hấp dẫn hơn nhiều nhờ thị trường nhân công rẻ”. Tôi nhanh chóng cảm thấy đỡ buồn hơn về vụ Xi mắng Trung Quốc!

Cuộc nói chuyện không kết thúc tại đó (và những chén rượu cũng vậy).

Cuộc nói chuyện còn trở nên sôi nổi hơn. Đó là khi một vị quan chức nêu ra cái mà tôi gọi là “Lý thuyết đen tối” của Nhật Bản về Trung Quốc, một kiểu nói chuyện mà người ta chỉ nghe thấy vào đêm khuya khi những chiếc lưỡi trở nên mềm ra và người ta ở trạng thái hơi ngà ngà say do uống nhiều rượu sa-kê. Đại loại lý thuyết này như sau: bộ máy lãnh đạo cấp cao của Trung Quốc đã biết họ không thể đạt được mục tiêu kinh tế của mình mặc dù hiện tại có những tiến bộ kinh tế to lớn. Thậm chí dưới những điều kiện thuận lợi, việc đạt được mức tăng trưởng 10% và tỷ lệ đầu tư 40% trong 25 năm liên tục dường như là một mục tiêu gần như không thể thực hiện được, mục tiêu đó càng bất khả thi hơn khi hàng trăm triệu công nhân mới muốn được làm việc tại các thành phố. Nhưng nhiệm vụ của Trung Quốc thậm chí còn đáng nản lòng hơn vì một lý do khác nữa - vấn đề nhân khẩu.

Trong khi châu Âu, Nhật Bản và, ở mức độ thấp hơn, Mỹ phải đối mặt với áp lực về nhân khẩu nghiêm trọng thì nhiệm vụ của họ vẫn đơn giản hơn nhiều so với nhiệm vụ của Trung Quốc. Ở đây, chính sách một con đã tạo ra một con “quái vật nhân khẩu” (mặc dù một vài nhà phân tích tranh luận rằng vấn đề nhân khẩu của Nhật cũng khó giải quyết như vậy). Đến năm 2045, cứ ba người Trung Quốc sẽ có một người ở độ tuổi nghỉ hưu. Như nhà phân tích Chi Lo đã viết trong tạp chí *The International Economy*, khi lực lượng lao động thu hẹp lại nhanh hơn dân số, mức sống chắc chắn sẽ giảm sút, tạo ra một phản ứng dây chuyền luẩn quẩn. Dây chuyền đó bắt đầu với một mức lợi nhuận trên vốn thấp hơn. Điều này đã làm giảm tổng lượng vốn và mức sống. Vẫn vị quan chức Nhật Bản đó nói: “Chúng tôi ngờ rằng mục tiêu của các nhà lãnh đạo (Trung Quốc) trong tình huống này là phản ứng như hầu hết mọi người có quyền lực vẫn phản ứng - tìm cách giữ quyền lực. Hiện nay họ có khả năng thanh toán bằng tiền mặt rất cao và một khoảng thời gian khoảng hai mươi năm trước khi vấn đề nhân khẩu bắt đầu. Chúng tôi ngờ rằng họ sẽ sử dụng tính thanh khoản đó để hiện đại hóa và củng cố quân sự, không chỉ cho những mục tiêu đối ngoại đơn thuần, mà còn giống như quân đội Saudi với mục tiêu chính là để duy trì trật tự trong nước” (Ở Saudi Arabia, lực lượng an ninh lớn của quốc gia được tập trung vào việc kiểm soát 30% dân tộc thiểu số Shiite, những người tình cờ sống gần những mỏ dầu quan trọng nhất của nước này!).

Lưu ý rằng cuộc nói chuyện ở Tokyo đã xảy ra vào trước tháng Ba năm 2007. Tôi biết vì lúc đầu tôi nghi ngờ lý thuyết đen tối về Trung Quốc. Sau đó, vào ngày 4 tháng Ba năm 2007, chính phủ Trung Quốc tuyên bố kế hoạch tăng chi tiêu cho quân sự thêm một khoản lớn bất thường bằng 18% trong năm tới, một đợt tăng chi tiêu cho quân sự lớn nhất được tuyên bố trong vòng một thập kỷ. Giống như hầu hết các dữ liệu tại Trung Quốc, con số thực có thể cao hơn đáng kể. Ý nghĩ ngay lúc đó của tôi là: họ đang bảo vệ căn cứ quyền lực của mình. Thuyết *Đen tối* có thể đúng.

Tới đây, bạn có thể tự hỏi người Nhật đang “bôi đen” điều gì vậy? Nói gì thì nói, Trung Quốc tượng trưng cho một câu chuyện thành công về kinh tế có tầm vóc thế giới. Bằng cách tiếp tục giữ giá đồng nhân dân tệ, xuất khẩu đã tăng vọt lên mức 30% một năm trong khi mức tăng trưởng của nhập khẩu chậm hơn rất nhiều. Vậy có gì không ổn khi Trung Quốc vừa nắm giữ 15% tổng nợ của Mỹ vừa để hơn một nghìn tỷ đô la trong các khoản dự trữ của chính phủ - một khoản quỹ đen của chính phủ - với 90% số đó được giữ bằng các tài sản tương đối an toàn của Mỹ? Việc có hơn một nghìn tỷ đô la tiền dự trữ trong khi vẫn kiểm soát về mặt hành chính đối với tỷ giá hối đoái chẳng khác nào một hợp đồng bảo hiểm trong tình hình tài chính toàn cầu đang sụp đổ. Có gì để bạn không thích?

Câu trả lời là các đồng nội tệ bị cố ý định giá thấp và việc xây dựng nguồn dự trữ lớn đã thể hiện tình trạng méo mó lớn đối với hệ thống tài chính toàn cầu. Sự méo mó này không chỉ tạo ra những bong bóng tài chính mà còn khiến cho nhiệm vụ kiểm soát lạm phát và quản lý hệ thống kinh tế của chính các quan chức Trung Quốc trong suốt thời kỳ bong bóng vỡ tung trở nên khó khăn hơn. Những lực lượng cân bằng thị trường lành mạnh cần thiết để duy trì sự ổn định tài chính trên toàn cầu vẫn bị triệt tiêu ảnh hưởng bởi sự can thiệp của chính phủ nhằm mục đích thao túng tiền tệ (currency manipulation).

Những ý trên không hề phủ nhận rằng thành quả kinh tế của Trung Quốc là rất ấn tượng. Trung Quốc đã trở thành điểm cuối cùng trong dây chuyền sản xuất khổng lồ các sản phẩm giá thấp đầy thành công của châu Á. Cổ máy

này đã chuyển một phần lớn các thành phẩm sang Mỹ. Kết quả là hơn một nửa lượng hàng hóa nhập khẩu của Trung Quốc bắt nguồn từ các công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Điều này có nghĩa là những sản phẩm này được

dùng để tái xuất khẩu như những thành phẩm ^[46]. Hơn một nửa lượng sản phẩm xuất khẩu của Trung Quốc được sản xuất từ các nguyên vật liệu nhập từ các nước khác của châu Á. Hiện tượng này đã khiến cho châu Á trở thành một khu vực có khả năng cạnh tranh đặc biệt trên toàn thế giới vì nguồn nhân công tương đối rẻ gây áp lực giảm giá.

Trong quá trình vận hành cỗ máy sản xuất khổng lồ đang phát triển này, người Trung Quốc tiêu thụ hay tích trữ 1/3 lượng cung cấp thép, than, kẽm và quặng sắt hàng năm của thế giới. Đồng thời, nó cũng đã tạo ra những mối quan hệ rắc rối với các nước xuất khẩu dầu mỏ vô cùng tàn bạo, bao gồm Sudan và Angola. Những liên minh này đã khiến Trung Quốc có phần tách biệt khỏi cộng đồng thế giới. Chính phủ Mỹ đã thẳng thắn phê phán Trung Quốc vì đã không triệt để ngăn chặn những hoạt động vô nhân đạo, kêu gọi nước này hãy là một “chủ thể có trách nhiệm” trong cộng đồng quốc tế.

Bất chấp những lời chỉ trích này, chiếc xe tải hạng nặng Trung Quốc vẫn tiếp tục tiến lên phía trước. Ít nhất có hơn 100 triệu công nhân Trung Quốc hiện nay đã kiếm được hơn 5.000 đô la Mỹ mỗi năm. Con số đó nghe có vẻ không nhiều nhưng Reed Hundt trong cuốn tạp chí *Nước Mỹ (America)* đã chỉ ra rằng: tầng lớp trung lưu Trung Quốc không chỉ bằng khoảng 2/3 tổng lực lượng lao động Mỹ mà mức sống của họ cũng giống mức sống trung bình của người Mỹ ở nhiều mặt, bởi vì ở Trung Quốc giá trị tương đương với 1 đô la Mỹ có thể dùng được vào khá nhiều việc. Ví dụ, người cư trú trong những căn hộ ở Thượng Hải mỗi tháng chỉ phải trả 5 đô la Mỹ cho dịch vụ truyền hình cáp và điện thoại. Máy tính cá nhân giá 200 đô la Mỹ. Ở Bắc Kinh, tầng lớp trung lưu có đủ tiền thuê người giúp việc gia đình để lau dọn, nấu nướng và phục vụ. Hãy so sánh với Mỹ và châu Âu, nơi có nhiều hộ gia đình trung lưu với hai người đi làm hay hai nguồn thu

[47]
nhập và phần lớn các gia đình trung lưu vẫn phải tự làm công việc nấu nướng và lau dọn.

Trong thập kỷ tới, các nhà chiến lược kinh tế hy vọng rằng thêm 200 triệu người Trung Quốc nữa sẽ có mức sống của tầng lớp trung lưu này. Ngày nay, người Trung Quốc tiêu thụ bằng khoảng 1/3 lượng tiêu thụ của người Mỹ (xét về khía cạnh vật chất). Trong vòng hai thập kỷ, với giả thiết những xung đột chính trị căng thẳng được ngăn chặn, và thêm vài trăm triệu người nữa gia nhập vào tầng lớp trung lưu, thì người tiêu dùng Trung Quốc sẽ trong quá trình gây ảnh hưởng đến những xu hướng và công nghệ toàn cầu như những gì mà hiện nay Mỹ đang làm.

Hơn nữa, không thể phủ nhận rằng ảnh hưởng kinh tế của Trung Quốc đối với các nước khác trên thế giới, ít nhất là cho đến nay, cũng khá tích cực. Khả năng kết hợp tỉ giá hối đoái danh nghĩa gắn chặt (neo) với đồng đô la của Trung Quốc cùng với mức lạm phát trong nước thấp và sự tăng trưởng năng suất nhanh chóng trong thập kỷ trước đã giúp giữ mức lạm phát trên khắp thế giới và tỉ lệ lãi suất ngắn hạn ở mức thấp. Trên thực tế, hàng xuất khẩu giá rẻ của Trung Quốc đã giúp kiềm chế lạm phát cơ bản (*core inflation*) của Mỹ. Không có các mặt hàng xuất khẩu như vậy, lạm phát cơ bản của Mỹ có thể cao hơn rất nhiều. Tuy nhiên, vấn đề từ đây trở đi là: mức tăng giá dầu và hàng hóa bao gồm cả giá thực phẩm do nhu cầu của người Trung Quốc và các nước đang phát triển khác tăng lên đang bắt đầu làm lộ rõ các kỳ vọng lạm phát khắp các nước công nghiệp.

Ít nhất trên lý thuyết, tương lai của Trung Quốc có vẻ sáng sủa. Tiết kiệm vượt trội của Trung Quốc vẫn tiếp tục tăng lên. Trong khi tiết kiệm cá nhân của Trung Quốc đã giảm sút thì tiết kiệm của các công ty dưới hình thức lợi nhuận không chia lại tăng lên nhanh chóng. Tại Trung Quốc, tiền tiết kiệm của công ty hiện tại đang cao hơn tiết kiệm cá nhân. Niall Ferguson, một giáo sư tại Harvard, và nhà kinh tế học London Moritz Schularick lập luận rằng các công ty Trung Quốc “đã thu được lợi nhuận lớn trên thị trường, dẫn đến những khoản tiền lãi kỷ lục cho công ty... Các nhà sản xuất Trung Quốc đã tiếp tục thu được những khoản lợi nhuận lớn với sự cạnh tranh về

giá (được trợ giúp bởi thực tế rằng) đồng nhân dân tệ hiện nay rẻ hơn bao giờ hết”.

Các chuyên gia ngoại suy chuyên nghiệp đã dự đoán về tiềm năng chi phối toàn cầu của Trung Quốc. Hundt nói rằng trong khi không ai biết được ảnh hưởng của Trung Quốc, “nếu châu Á như bóng đêm phủ xuống một ngày hè dài ở phương Tây thì tình hình sẽ như thế này: Các công ty của Trung Quốc và các nước phương Đông khác sẽ sản xuất hầu như mọi thứ cho hầu hết mọi người trên thế giới, và không ai khác có thể nói hay làm gì nhiều về điều đó”.

Tác động của các diễn biến ở Trung Quốc là rất lớn. Nhưng vấn đề không phải là Trung Quốc có phát triển hay không; mà là Trung Quốc có đang phát triển quá nhanh hay không? Trong khi các dữ liệu của Trung Quốc không hoàn toàn đáng tin cậy thì dường như người Trung Quốc, để ngăn chặn những căng thẳng chính trị và xã hội, đã tăng tốc sớm hơn nhiều so với các nhà phân tích phương Tây đã tưởng. Mức độ tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc có thể cao hơn rất nhiều so với các dữ liệu chính thức. Do vậy, những cơ hội để bong bóng nổ tung và sự gia tăng bất ổn xã hội là đáng kể hơn những gì chúng ta đã nghĩ. Mọi thứ càng tăng vọt một cách thiếu thận trọng thì chúng càng có thể nhanh chóng giảm sút một cách mạnh mẽ.

Và đây là một vấn đề khác: các quan chức Trung Quốc nhấn mạnh rằng mức độ tăng trưởng 9% là mức tối thiểu cần thiết để tránh những chia rẽ về mặt chính trị. Điều gì sẽ xảy ra nếu sang thập kỷ tiếp theo mức tăng trưởng sẽ giảm xuống 7%? Đó là vẫn là mức tăng trưởng tượng trưng cho hiệu quả kinh tế phi thường ở bất cứ nơi nào trên thế giới. Liệu Trung Quốc có trải qua một sự sụp đổ chính trị không? Hầu hết các chuyên gia phương Tây cho rằng nếu tỉ lệ tăng trưởng của Trung Quốc giảm sút xuống 7,5% thì nạn thất nghiệp sẽ xảy ra, khiến cho căng thẳng chính trị gia tăng và đe dọa sự ổn định của toàn bộ hệ thống kinh tế.

Hơn nữa, chưa ai xác định được những ảnh hưởng xã hội tiêu cực do sự gia

tăng tỉ lệ lạm phát gần đây ở Trung Quốc. Tỉ lệ lạm phát ở Trung Quốc đã tăng vọt lên hơn 7% vào đầu năm 2008 và dường như vẫn tiếp tục tăng lên. Tỉ lệ lạm phát đang tăng lên này đã phá vỡ sức mua cá nhân trung bình của người Trung Quốc. Đối với các nước khác trên thế giới, lạm phát đang gia tăng của Trung Quốc làm tăng giá hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong vài thập kỷ trước của các thị trường được toàn cầu hóa, những hàng hóa nhập khẩu giá thấp đó đã giúp hạn chế lạm phát trong các nước công nghiệp. Ví dụ, ở Mỹ, gần 50% lượng hàng quần áo và 85% lượng hàng đồ chơi và giày dép hiện nay bắt nguồn từ Trung Quốc.

Tuy nhiên, tình hình ở Trung Quốc dường như đang thay đổi. Vào ngày 1 tháng Một năm 2008, người ta hy vọng rằng một luật mới của Trung Quốc nhằm hạn chế hoạt động thuê nhân công sẽ giúp cải thiện mức lương, nếu không phải là thiếu hụt lao động. Theo tờ *New York Times*, luật mới đã tạo ra những cuộc đình công và căng thẳng toàn diện giữa người lao động và người sử dụng lao động. Điều này có thể gia tăng áp lực lạm phát vào thời điểm mà các thị trường tài chính Trung Quốc dường như dễ tổn thương nhất. Một nguy hiểm ở đây là trong lịch sử, lạm phát gia tăng có xu hướng tác động tiêu cực tới hiệu quả của các thị trường chứng khoán đang vận hành thành công.

Liệu bóng bóng kinh tế nổ tung có phải là một kết quả không thực tế? Trung Quốc hiện nay có 102,5 triệu tài khoản kinh doanh chứng khoán, với một số lượng không thể tin được là 300.000 tài khoản mới được mở mỗi ngày. Chỉ riêng năm 2006, hơn 24 triệu nhà đầu tư mới của Trung Quốc bắt đầu mua bán chứng khoán trên sàn giao dịch Thượng Hải nóng bỏng. Phần lớn những nhà đầu tư mới này là những người chưa có kinh nghiệm. Tuy sở hữu chứng khoán hay cổ phần vẫn còn hạn chế trong giới hạn gần 10% dân số nhưng dù sao nó cũng đang mở rộng với một tỉ lệ lớn.

Tuy nhiên, hệ thống thiếu sự tác động ổn định của thị trường giao sau nhằm hạn chế rủi ro. Đó là lý do tại sao chính phủ cấm các giao dịch tài sản phái sinh/tài chính trên sàn giao dịch vào năm 1995. Ví dụ, vào tháng Hai năm 2007, một sự thay đổi thị trường tương chừng bình thường đã khiến cho Chỉ số Chứng khoán Thượng Hải Composite giảm hơn 9% trong một ngày (có

tin đồn lan truyền rằng chính phủ, để làm xẹp bong bóng cổ phần đang phình lên nhanh chóng, đã chuẩn bị bán cổ phần ở những công ty lớn nhất Trung Quốc). Trước tin tức đó, chỉ số Dow cũng giảm hơn 400 điểm. Và đây là điểm khởi đầu của một hiện tượng mà ở đó hệ thống tài chính không minh bạch của Trung Quốc trở nên gắn chặt với hệ thống tài chính thế giới. Trong vòng 5 năm tới, trong một cuộc khủng hoảng, những diễn biến tài chính ở Trung Quốc sẽ gây ảnh hưởng lớn đối với tài chính toàn cầu. Thậm chí bây giờ, thị trường chứng khoán Trung Quốc vẫn còn dặt dỏ dưới mọi hình thức. Đến đầu năm 2008, hệ số giá trên thu nhập (hệ số P/E) một cổ phần ở thị trường Thượng Hải đã đạt mức cao hơn so với thị chứng khoán Nhật Bản ngay trước khi thị trường này sụp đổ cách đây hơn một thập kỷ. Thời gian sau đó, thị trường Trung Quốc cũng giảm mạnh từ điểm cao của nó.

Hãy nhìn vào những gì đã xảy ra trong suốt cuộc Đại Khủng hoảng tín dụng năm 2007-2008 như một bài học thực tế hữu ích. Ban đầu, hệ thống tài chính Trung Quốc dường như không bị ảnh hưởng gì, điều này thật kỳ lạ nếu không muốn nói là huyền bí. Nhưng ở những nơi khác thì tình hình không dễ chịu như thế. Trong khi các nước khác trên thế giới phải gồng mình chống lại những vấn đề tín dụng liên quan đến vụ lộn xộn về thể chấp dưới chuẩn thì cổ phiếu loại A của Trung Quốc (loại cổ phần chỉ thuộc sở hữu trong nước) đã tăng 20% trong suốt bốn tuần đầu của cuộc khủng hoảng năm 2007. Thật lạ khi chứng khoán vẫn tăng mạnh mặc dù một trong số những ngân hàng cho vay lớn nhất Trung Quốc, Bank of China, đã tuyên bố rằng ngân hàng này có 9,6 tỷ đô-la có khả năng rủi ro về mặt tài chính nằm trong những khoản thể chấp dưới chuẩn của Mỹ và các ngân hàng khác cũng tuyên bố có những khoản nợ xấu đáng kể.

Lẽ ra, toàn bộ thị trường Trung Quốc phải phản ánh ngay tức khắc trước tình hình nợ dưới chuẩn nghiêm trọng này. Tại sao? Trung Quốc vẫn là một nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu. Nếu nền kinh tế thế giới sụp đổ do sự thất bại của việc cho vay dưới chuẩn (subprime fiasco) thì xuất khẩu của Trung Quốc phải là đối tượng đầu tiên chịu ảnh hưởng tiêu cực. Nhưng sau khi khủng hoảng nổ ra, thị trường cổ phiếu Trung Quốc cuối cùng đã

chỉ phản ánh mỗi nguy hiểm rõ ràng này sau một đợt tăng trưởng khá là kỳ lạ.

Vào năm 2007, tôi đã đề nghị một số nhà chiến lược cao cấp của Ngân hàng Trung ương châu Âu đưa ra cho Trung Quốc những lựa chọn để hãm bớt tốc độ của cơn quái vật kinh tế khổng lồ này và đạt được điều mà các nhà kinh tế gọi là hạ cánh an toàn (*soft landing*) ở thời điểm mà lạm phát bắt đầu tăng mạnh ngoài tầm kiểm soát. Mục đích của hạ cánh an toàn là sự tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững nhưng được giới hạn đủ để tránh một tình huống bong bóng quá nóng và nổ tung. Các nhà chiến lược châu Âu tin rằng người Trung Quốc có bốn phương án: (1) can thiệp về số lượng (hướng dẫn về mặt hành chính cho hệ thống chẳng hạn như bằng cách ban hành sắc lệnh của chính phủ nhằm kêu gọi tiêu thụ ít hơn hoặc nhiều hơn); (2) tăng lãi suất; (3) cho phép tăng giá đồng nội tệ; và (4) nỗ lực về mặt hành chính để đẩy mạnh các luồng tài chính và kinh tế ra nước ngoài, đồng thời ngăn cản các luồng tài chính và kinh tế nhập vào (ví dụ, giảm nhập khẩu loại hàng nào và bao nhiêu).

Theo quan điểm của người châu Âu, chỉ có một trong số 4 lựa chọn này là có hiệu quả - cho phép thả nổi đồng nội tệ và từ đó đồng nội tệ tăng giá. Họ chỉ rõ rằng vào thập niên 1970, cũng giống như Trung Quốc hiện nay, nước Đức đã trải qua sự tăng trưởng mạnh mẽ và những luồng vốn đầu tư vào ồ ạt. Biện pháp duy nhất có hiệu quả trong việc làm nền kinh tế chậm lại một cách an toàn là đồng nội tệ mạnh hơn. Với Đức, không một biện pháp nào khác có tác dụng. Và các quan chức châu Âu đã nhiều lần nói điều đó với người Trung Quốc. Họ cũng lập luận rằng sự lên giá mạnh mẽ của đồng nội tệ có thể là biện pháp hiệu quả duy nhất để kiểm soát lạm phát.

Nhưng để đồng nội tệ lên giá nhiều hơn không phải là điều đơn giản, dù cho tới thời điểm này đồng nội tệ đã được tăng giá thêm một chút. Trên thực tế, Mỹ và Trung Quốc, hiện đang liên kết một cách chặt chẽ với nhau, phải đối mặt với một tình huống tiền tệ mà không dễ tìm cách thoát ra được. Rõ ràng, chính phủ địa phương thích sự tăng trưởng thông qua đầu tư (trái với tiêu thụ), điều này dễ dàng kiểm soát hơn và cũng mở đường cho tham nhũng. Rõ ràng, nếu Bắc Kinh ngăn chặn sự can thiệp của ngân hàng trung

ương đối với thị trường thì đồng nhân dân tệ sẽ mạnh hơn một cách đáng kể và hàng hóa nước ngoài bán ở Trung Quốc có thể sẽ được bán với giá cạnh tranh hơn. Nhưng bằng cách cho phép đồng nhân dân tệ được tăng giá mạnh hơn, các doanh nghiệp nhà nước không có khả năng cạnh tranh hay không hiệu quả ở Trung Quốc sẽ có nguy cơ sụp đổ, gây ra tình trạng thất nghiệp tràn lan (thặng dư thương mại của Trung Quốc thể hiện một con số đáng ngạc nhiên, tương đương 1/7 GDP). Tuy nhiên, chính vì đồng nội tệ được giữ ở mức thấp giả tạo, trong khi tỉ lệ tiết kiệm của Mỹ thấp và lượng dầu nước này mua vào lại quá lớn nên thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ đã tăng ở mức cao khác thường, khoảng hơn 5% GDP. Tình hình mất cân bằng này không có lợi cho cả Trung Quốc và Mỹ.

Tuy nhiên, không phải là các quan chức Mỹ tự mãn. Mỹ đã mời giám đốc điều hành của công ty Goldman Sachs là Hank Paulson, một người có ảnh hưởng quan trọng thực sự trên thị trường và rất được tôn trọng tại Phố Wall tới cứu nguy và nhậm chức bộ trưởng Bộ tài chính vào tháng Bảy năm 2006. Mặc dù Paulson hiểu rõ các thị trường tài chính nhưng ông được lựa chọn do một nguyên nhân khác - ông là một chuyên gia về Trung Quốc, đã đi công tác ở đó hơn 70 lần! Chính tổng thống Bush đã lựa chọn Paulson để “một mũi tên bắn chết hai con chim”. Paulson có thể làm cho các thị trường tài chính trong cuộc khủng hoảng dịu lại. Thêm vào đó, ông ấy có thể hiểu thấu cả những ngõ ngách bên trong chính quyền Trung Quốc và bắt đầu giải quyết hàng loạt các vụ tranh chấp song phương, bao gồm cả mối quan hệ giữa đồng nhân dân tệ và đồng đô la.

Đến đầu tháng Mười Hai năm 2006, Paulson đã quyết định bắt đầu hành động. Trước đó hơn 35 dự luật thương mại đã được đưa ra tại Capital

[48]
Hill, chủ yếu nhằm trừng phạt chính quyền Trung Quốc vì việc thao túng tiền tệ. Paulson đã tổ chức một đoàn đại biểu cao cấp nhất của Mỹ sang thăm Trung Quốc kể từ khi Richard Nixon nhậm chức. Hầu hết nội các của ông Bush và ngay cả vị chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang còn đang do dự Ben Bernanke cũng khởi hành sang Bắc Kinh. Và chính phủ Trung Quốc đã phản ứng như thế nào? Paulson trở về nước mà không đạt được kết quả gì và bộ trưởng Bộ tài chính cũng không thu lượm được gì ngoài sự trả đũa

của Trung Quốc trong 2 lĩnh vực có ảnh hưởng lớn ở Washington - dịch vụ tài chính và nông nghiệp. Nếu Trung Quốc chấm dứt hoặc cắt giảm việc mua hàng nông nghiệp của Mỹ và hạn chế các hoạt động đầu tư tài chính của Mỹ ở Trung Quốc thì nền kinh tế Mỹ sẽ bị thiệt hại lớn.

Trong cuộc họp tại Nhà Trắng của Tổng thống Bush vào đầu tháng Mười Hai năm 2006, một quan chức đột nhiên nói về chuyến đi của Paulson. Vị quan chức này, rõ ràng không phải là người ngưỡng mộ Paulson, đã thể hiện sự ngạc nhiên rằng đội ngũ các quan chức Trung Quốc mà ông ấy đã gặp, theo như ông ấy nói, “thật ngạc nhiên là không có gì khác với những người mà John Snow không may mắn (cựu bộ trưởng Bộ tài chính) sẽ gặp nếu ông ấy còn đương nhiệm”. Phái đoàn đã gặp gỡ với Thống đốc Ngân hàng Trung ương Trung Quốc Chu Tiểu Xuyên (Zhou Xiaochuan) và Phó Thủ tướng Ngô Nghi (Wu Yi), nhưng những người có quyền lực thực sự lại không xuất hiện. Không có những người đang nắm giữ ảnh hưởng ngầm (mặc dù đôi khi người ta cũng nghe ông Chu Tiểu Xuyên).

Bộ tài chính Mỹ đã chính thức giải thích cho phản ứng thiếu tôn trọng của Trung Quốc bằng lý do rằng Trung Quốc đang trong tình trạng chính trị lộn xộn có thể sẽ chưa được giải quyết trong một vài năm tới. Chủ tịch Hồ Cẩm Đào, với số ít phiếu ủng hộ trong Hội đồng Nhà nước, có thể đang đẩy nhanh cải cách tiền tệ nhưng những người còn lại trong Hội đồng thì lại lo lắng về sự lộn xộn ở các tỉnh nằm sâu trong nội địa do tình trạng mất thị trường và việc làm ở toàn bộ các ngành công nghiệp nhỏ lẻ, ít quan trọng. Khi tôi đặt câu hỏi cho các quan chức Mỹ có liên quan, họ thường biện hộ cho việc không hành động kịp thời của mình bằng lý do: “Chúng tôi sẽ chờ một cuộc cải tổ nhân sự”. Mặc dù ta không nên đánh giá thấp một người có bản sơ yếu lý lịch như Hank Paulson nhưng lời đãi bôi về việc cải cách tiền tệ của Trung Quốc có thể sẽ tiếp tục kéo dài lâu hơn rất nhiều so với chúng ta nghĩ. Các quan chức châu Âu phản đối Trung Quốc trong vấn đề tiền tệ cũng đã phải đối mặt với một bức tường kiên cố tương tự của Bắc Kinh.

Có một lý do khác cho sự kháng cự này: các doanh nghiệp trong nước (thường là các doanh nghiệp nhà nước) hoạt động thiếu hiệu quả nhưng có quyền lực chính trị rất lo sợ các ảnh hưởng tiêu cực của việc tăng giá đồng

nội tệ đột ngột. Ngày nay, các công ty có vốn đầu tư nước ngoài tại Trung Quốc chỉ thuê 3% lực lượng lao động (khoảng 25 triệu công nhân) nhưng lại đóng góp lên tới 55% lượng hàng hóa xuất khẩu, 80% mức tăng trưởng xuất khẩu, 22% GDP và 41% mức tăng trưởng GDP. Trái lại, các công ty có vốn nội địa thuê 97% nguồn nhân lực (775 triệu công nhân) nhưng chỉ tạo ra 45% lượng hàng hóa xuất khẩu và 78% GDP. Đối với khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, năng suất lao động có thể cao gấp 9 lần so với năng suất của khu vực có vốn nội địa.

Chính vì vậy, giới lãnh đạo Trung Quốc kiên quyết phản đối việc tiếp tục nâng giá đồng nội tệ lên cao hơn nữa vì một lý do duy nhất - mọi người đều cho rằng việc tăng giá đồng nhân dân tệ một cách đột ngột có thể hủy hoại tính cạnh tranh trong xuất khẩu của những công ty trong nước (rất nhiều trong số đó là công ty nhà nước) vốn hoạt động với năng suất thấp. Hơn nữa, yếu tố cần thiết cho việc tăng năng suất của 97% nền kinh tế này (tức là các công ty có vốn nội địa) sẽ không thể có trong một sớm một chiều - một chính sách tiền tệ độc lập đòi hỏi sự hiện đại hóa hoàn toàn hệ thống tài chính. Điều này thường bao gồm việc dỡ bỏ ngay lập tức các ngân hàng quốc doanh mục nát, điều chắc chắn sẽ không xảy ra vì lý do chính trị.

Một câu hỏi liên quan nữa là liệu việc nâng giá đồng nội tệ của Trung Quốc có làm giảm đáng kể sự mất cân bằng cán cân thương mại lớn của Mỹ không. Morris Goldstein và Nicholas Lardy của Viện Nghiên cứu Kinh tế Quốc tế Peterson lập luận rằng các nhà xuất khẩu Trung Quốc sẽ không dễ bị tổn hại do sự thay đổi về tỉ giá hối đoái vì ở Trung Quốc không có mức lương sàn. Mức lương thấp hơn có thể bù cho những ảnh hưởng của đồng nội tệ mạnh lên, nghĩa là trừ khi những căng thẳng xã hội và tình trạng lao động lộn xộn ngày càng gia tăng không làm những hạn định trong việc thuê mướn và sa thải nhân công tăng lên, từ đó thiết lập một mức lương sàn. Và như đã đề cập trước đó, những hạn định về nhân công này chỉ mới sắp xảy ra. Tuy nhiên, trong các ngành công nghiệp tiên tiến hơn và công nhân buộc phải có những kỹ năng kỹ thuật tinh vi thì các công ty Trung Quốc lại lâm vào tình trạng thiếu lao động thực sự, một diễn biến có xu hướng sẽ tạo ra một mức lương sàn.

Cũng có thể là thói quen chi tiêu và tiết kiệm của người Mỹ không dễ bị chi phối bởi thu nhập hoặc sự gia tăng của giá cả trong trường hợp mua hàng nhập khẩu. Nói cách khác, vì tinh thần lạc quan cố hữu, người Mỹ có thiên hướng tiêu thụ mạnh mẽ. Bất kể họ có nhiều tiền hơn hay không hay giá cả thế nào, họ dường như vẫn kiên quyết tiêu mọi thứ họ có, và có thể còn tiêu nhiều hơn những gì họ có. Đó là lý do tại sao giải pháp cho vấn đề mất cân bằng tài khoản vãng lai đòi hỏi cả Mỹ và Trung Quốc phải cùng nhau giải quyết vấn đề mất cân đối bằng cách tái cân bằng mối quan hệ tiêu thụ - tiết kiệm. Giải pháp này đòi hỏi nhưng không bị giới hạn vào sự điều chỉnh tỉ giá hối đoái theo chiều hướng đi lên của Trung Quốc.

Tất nhiên, đúng là đồng nội tệ của Trung Quốc đã được phép nâng giá từ năm 2006, chỉ nhìn bề nổi thì điều này đã đem đến cho Mỹ một vị thế tốt hơn đáng kể đối với lượng hàng hóa xuất khẩu ra nước ngoài thực tế. Nhưng đồng nội tệ Trung Quốc không được phép tăng giá đủ tầm.

Tôi ngờ rằng một điều, và chỉ duy nhất một điều, sẽ làm ảnh hưởng đến việc đưa ra quyết định về đồng nội tệ. Thậm chí, điều đó có thể thay thế cho mối quan tâm về ảnh hưởng tiêu cực của đồng nội tệ mạnh đối với các công ty nội địa lớn của Trung Quốc. Vấn đề đó chính là lạm phát. Khi lạm phát tiếp tục leo thang ở Trung Quốc, đặc biệt là khi nó ảnh hưởng đến khu vực sản xuất lương thực và may mặc thì hậu quả của nó có thể sẽ tạo ra những căng thẳng xã hội thậm chí còn lớn hơn. Cuối cùng, giới lãnh đạo Trung Quốc có thể bị buộc phải đối mặt với hai sự lựa chọn đầy khó khăn: hoặc là bảo vệ các doanh nghiệp nhà nước và nội địa để rồi phải chấp nhận những hậu quả của lạm phát tăng cao gây bất ổn chính trị và xã hội, hoặc là chấp nhận một đồng tiền mạnh hơn để điều tiết nền kinh tế và có cơ hội kiểm soát lạm phát nhưng lại gây nguy hại cho sự sống còn của nhiều doanh nghiệp nhà nước, ít nhất là theo suy nghĩ của các quan chức. Sau khi đã quyết định thì sự lựa chọn này có thể ảnh hưởng đến toàn bộ nền kinh tế toàn cầu.

Một trong những chủ đề rộng hơn của cuốn sách này là chỉ ra rằng thành công trong kinh tế bắt nguồn từ những cải cách không ngừng của một đội

ngũ các doanh nhân dám đương đầu với thử thách, những người giúp nền kinh tế tiếp tục đổi mới chính mình. Nếu vậy thì Trung Quốc nên có một đội ngũ doanh nhân năng động và dám chịu rủi ro. Bề ngoài, Trung Quốc có vẻ là một thiên đường cho các doanh nhân trên thế giới vì ở nơi này, việc thực hiện giao dịch trên thị trường và chấp nhận rủi ro trong kinh doanh dường như đã trở thành một phần quá quen thuộc của quốc gia. Nhưng cũng giống như hầu hết mọi thứ ở Trung Quốc, tình hình này còn phức tạp hơn nhiều. Như nhà kinh tế học của trường Đại học Columbia, Jagdish Bhagwati, đã nói: “Vì Trung Quốc có một chế độ toàn trị nên nước này không thể được hưởng lợi hoàn toàn từ cuộc cách mạng thông tin, do đó kiểm chế công nghệ trong khi hiện nay công nghệ đang là trung tâm của phát triển. Quả thực, các doanh nhân Trung Quốc đã chứng tỏ mình là những nhà tư bản đáng sợ trên khắp châu Á, nhưng ngay chính tại Trung Quốc, triển vọng của họ lại bị hạn chế.

Một trong những đặc quyền của việc làm chủ một tờ tạp chí là các nhà xuất bản thường xuyên gửi sách của họ về để viết bài điểm sách. Vào một ngày lạnh buốt đầu năm 2007, tôi đang ngồi trong văn phòng của mình tại Washington đọc một cuốn sách mới có tên là *Wikinomics: Sự Cộng Tác Đại Chúng Đã Làm Thay Đổi Thế Giới Như Thế Nào (Wikinomics: How Mass Collaboration Changes Everything)* của Don Tapscott và Anthony D. Williams. Như đã nêu trước đó, luận đề “thay đổi từ dưới lên” của cuốn sách cho rằng:

Công nghệ thông tin ngày càng phổ biến đã đặt các công cụ cần thiết để hợp tác, tạo ra giá trị và cạnh tranh vào trong tầm tay của tất cả mọi người. Chúng giải phóng con người để họ tham gia vào hoạt động đổi mới và tạo ra của cải trong mọi lĩnh vực của nền kinh tế. Hàng triệu người đã tham gia vào các quan hệ hợp tác tự tổ chức để tạo ra hàng hóa và dịch vụ mới, có khả năng cạnh tranh với hàng hóa và dịch vụ của các doanh nghiệp lớn nhất, có nguồn vốn dồi dào nhất thế giới. Phương thức đổi mới và tạo ra giá trị mới này được gọi là “sản xuất đồng đẳng”. Phương thức này mô tả những điều xảy ra khi đông đảo quần chúng và hàng loạt các công ty cởi mở hợp tác để đưa sự đổi mới và phát triển vào các ngành công nghiệp của họ.

Khi đọc những câu này, tôi nghĩ rằng điều mà tác giả thực sự muốn nói là hiện nay, Internet đại diện cho phương tiện mới để tái đổi mới doanh nghiệp từ dưới lên, mang tính hợp tác và đại chúng. Điều đó rất có ý nghĩa. Cuộc sống của các con tôi, những thanh niên đang ở độ tuổi ngoài 20, gắn liền với Internet. Ví dụ, nếu tôi nói tôi đã đọc một bài báo rất hay trên tờ Washington Post, thì ngay cả khi tờ báo nằm ngay bên cạnh chúng, chúng sẽ vẫn theo thói quen đứng dậy và đi sang phòng máy tính để tìm bài viết đó. Trong thập kỷ sắp tới, văn hóa doanh nghiệp vốn đã mạnh mẽ sẽ được tiếp thêm sức mạnh, lật ngược nền kinh tế trong hiệp hai của cuộc cách mạng doanh nghiệp theo chủ nghĩa dân túy “trực tuyến”.

Khi tôi đang suy ngẫm về cuốn sách thú vị này thì tôi đột nhiên nhìn thấy một dòng tóm tắt tin chính chạy trên màn hình của kênh Bloomberg trên bàn làm việc của mình. Dòng tin dường như kỳ lạ đến mức không thể tin được, nó quá lạc hậu so với hệ thống toàn cầu hóa hiện nay, đại loại là: “Chủ tịch Trung Quốc yêu cầu đẩy mạnh công tác kiểm duyệt Internet”. Lý do chính trong lời giải thích của Chủ tịch Hồ Cẩm Đào với Bộ Chính trị thuộc Ủy ban Trung ương Đảng Cộng sản là chính phủ đang đẩy mạnh các kế hoạch nhằm cố gắng kiểm soát Internet. Ông nói rằng chính phủ sẽ bổ sung “các công nghệ tiên tiến mới” để đảm bảo rằng nội dung Internet cố xúi cho “sự phát triển của nền văn hóa chủ nghĩa xã hội... và an ninh của quốc gia” giữa những vấn đề khác.

Tất nhiên, ý định của ông Hồ Cẩm Đào không kiềm hãm sự đổi mới doanh nghiệp. Trái lại, giới quan chức thực ra đang cố gắng làm những điều ngược lại, và những nỗ lực để thiết lập quyền sở hữu cá nhân và một hệ thống thuế đồng nhất hơn là những ví dụ cụ thể. Đơn giản là việc cố gắng kiểm soát Internet sẽ đe dọa văn hóa sáng kiến cách tân doanh nghiệp từ dưới lên. Các quan chức dường như không biết biện pháp nào tốt hơn. Rắc rối nhất là họ không thể hiểu được vai trò thiết yếu của tự do trong quy trình của doanh nghiệp.

Ở Trung Quốc, rất nhiều năng lượng chính trị nguyên thủy của Quảng

trường Thiên An Môn đã được khôn khéo hướng vào việc kinh doanh và tránh xa sự thay đổi chính trị. Nhưng dạng tinh thần doanh nghiệp này khác với những gì chúng ta biết ở phương Tây. Reed Hundt đã lấu lỉnh nói rằng ở Mỹ, doanh nhân phá vỡ trật tự; còn ở Trung Quốc, các doanh nhân lại duy trì trật tự: “Giới doanh nhân lấp chỗ trống từng bị chiếm lĩnh bởi hệ thống sản xuất của nhà nước”.

Có thể, các doanh nhân Trung Quốc thấy việc kiểm soát Internet là điều có thể chấp nhận được bởi vì họ thường bị buộc phải hợp tác với các quan chức trong chính phủ (ví dụ như những người giúp họ không phải tuân theo những hạn định về môi trường khi việc thải ra các chất gây ô nhiễm tăng lên theo cấp số nhân). Thậm chí một số doanh nhân còn là đảng viên Cộng sản. Người ta ước tính rằng thấp nhất là 17% và cao nhất là 76% giới doanh nhân hiện là đảng viên.

Một vài chuyên gia đã cũng đưa ra những đánh giá tương tự khi cho rằng số doanh nhân của Trung Quốc đã đạt đến đỉnh điểm vào cuối thập niên 1980 và đầu thập niên 1990. Từ đó, đặc biệt là ở các thành phố, những chiếc vòi bạch tuộc của chế độ quan liêu đã từ từ bám chặt vào hệ thống doanh nghiệp. Ví dụ, năm 1999, 32 triệu người được xếp vào danh sách những người “tự làm việc cho mình” (*self-employed*). Đến năm 2004, con số này đã giảm xuống còn 24 triệu người, cho thấy khả năng rằng giai đoạn tăng trưởng kinh tế phi thường gần đây bắt nguồn từ lợi ích của đồng nội tệ rẻ và sự cắt giảm chi phí trong nước nhiều hơn là từ cuộc cách mạng đổi mới doanh nghiệp liên tục. Nếu vậy thì Trung Quốc đang gặp nhiều rắc rối hơn chúng ta nghĩ.

Do vẫn phụ thuộc rất nhiều vào những bí quyết công nghệ của nước ngoài nên người Trung Quốc hiện nay chỉ ra thế giới nhiều tiền hơn nhằm cố gắng chi phối túi tiền của giới lãnh đạo công nghệ và doanh nghiệp, đồng thời mua từ nước ngoài những thứ mà trong nước không thể sản xuất được. Một số nhà phân tích gọi nỗ lực này là để tạo dựng một “tập hợp các nhà vô địch”, đặc biệt là trong lĩnh vực dệt may, dầu, hóa chất và công nghệ thông tin. Đây là nỗ lực cuối cùng - và dường như vô ích nhất - nhằm tiếp tục kiểm soát và kìm hãm một quy trình năng động mà xét về mặt bản chất thì

quá trình này không thể kìm hãm được. Vấn đề chủ yếu là công nghệ mới thường nhanh chóng bị lỗi thời. Ngay khi mực trên bản hợp đồng mua công nghệ tiên tiến nhất được đàm phán trong thời gian rất dài vừa mới khô thì một bước đột phá mới ở một nơi nào đó trên thế giới sẽ ngay lập tức khiến công nghệ đó trở nên lỗi thời.

Liệu những dự đoán rằng một ngày nào đó Trung Quốc sẽ chi phối cả thế giới có chính xác hơn những dự đoán trước đó rằng Nhật Bản, Pháp, Nga và Argentina sẽ bước lên vị trí hàng đầu không? Có thể. Nhưng đừng bỏ qua Ấn Độ, một ứng cử viên nặng ký. Tôi đã tránh viết một chương riêng về Ấn Độ vì nền kinh tế của nước này so với nền kinh tế của Trung Quốc thể hiện một mối đe dọa thấp hơn nhiều đối với hệ thống toàn cầu. Ấn Độ không phải là một nhà xuất khẩu tư bản chính. Trong số gần một tỉ dân của nước này, chỉ gần 5 triệu người làm việc trong lĩnh vực sản xuất. Ấn Độ không phải là mối đe dọa đối với thế giới nhiều như mối đe dọa từ chính Trung Quốc.

Việc Trung Quốc đạt được tỉ lệ tăng trưởng kinh tế 10% trong hơn một thập kỷ là điều chưa từng thấy ở bất cứ nơi nào trên thế giới. Nhưng ít người biết rằng Ấn Độ có thể trong tư thế sẵn sàng để đạt được một thành tích tương tự trong tương lai gần. Trong những năm gần đây, Ấn Độ đã đạt được một tỉ lệ tăng trưởng bình quân hàng năm rất ấn tượng 8% hoặc hơn thế nữa.

Rõ ràng là nền kinh tế Ấn Độ với tầng lớp trung lưu đông đảo biết nói tiếng Anh và được giáo dục tốt đang trong giai đoạn khởi sắc. Nếu Trung Quốc là

nhà máy của thế giới thì Ấn Độ là văn phòng điều hành ^[49] của thế giới. Nhìn chung, văn phòng điều hành mang đến sự ổn định lâu dài hơn so với nhà máy. Trong khi mô hình của Trung Quốc phụ thuộc vào các nhân tố khả biến bên ngoài không thể dự đoán được và không hoàn toàn kiểm soát được là xuất khẩu và dòng đầu tư kỹ thuật trực tiếp từ nước ngoài vào, thì Ấn Độ lại được hưởng một nền kinh tế được dẫn dắt chủ yếu bằng nhu cầu trong nước mặc dù có nhiều luồng vốn ngắn hạn đầu tư vào hơn. Hơn nữa, Ấn Độ đang hoạt động theo một bộ luật kiểu Anglo-Saxon tương đối đáng tin cậy. Mặc dù không hoàn hảo đối với các nhà đầu tư nước ngoài nhưng bộ luật

này vẫn là một hình ảnh đối lập với tình trạng thiếu pháp lý hay thậm chí không hiện hữu của Trung Quốc.

Trên thực tế, nền kinh tế Ấn Độ trước đây đã bị cản trở bởi lạm phát, bởi giới lãnh đạo chính trị thay đổi tương đối thường xuyên và có lẽ bởi nguyên nhân quan trọng nhất là cơ sở hạ tầng nghèo nàn. Đây cũng chính là lý do tại sao quá trình chi tiêu cho cơ sở hạ tầng lớn kéo dài một thập kỷ chưa từng thấy trong tiền lệ cuối cùng đã được khởi động (Ngày nay các nhà sản xuất của Ấn Độ gánh chịu chi phí gấp đôi cho năng lượng và gấp ba lần cho vận tải đường sắt so với các nhà sản xuất Trung Quốc vì sự khởi đầu thuận lợi của Trung Quốc trong vấn đề chi tiêu cho cơ sở hạ tầng). Trong suốt 15 năm qua, lạm phát đã giảm một cách đầy ấn tượng từ 14% xuống còn 5,5% nhưng vẫn cần được giảm hơn nữa. Một nhiệm vụ như vậy sẽ không dễ dàng đặc biệt là trong tình trạng lạm phát tiền lương trên toàn cầu như hiện nay. Hơn nữa, do ảnh hưởng của thâm hụt tài khoản vãng lai đang ngày càng gia tăng ở nước này nên Ấn Độ cũng dễ bị tổn thương hơn.

Tuy nhiên, vấn đề lớn hơn là Trung Quốc, nước đã mở cửa nền kinh tế của mình vào năm 1979, đã đạt được rất nhiều thành quả trong 20 năm dẫn trước Ấn Độ, nước mới chỉ thực hiện mở cửa từ năm 1991. Song Ấn Độ có thể ở vị thế thuận lợi hơn Trung Quốc trong giai đoạn phát triển này. Đầu tư trực tiếp nước ngoài của Ấn Độ, hiện nay là trên 50 tỷ đô la Mỹ, gần bằng đầu tư trực tiếp nước ngoài của Trung Quốc tại thời điểm 15 năm sau cải cách. Tăng trưởng của Trung Quốc cao hơn nhưng tăng trưởng của Ấn Độ ổn định hơn với một ngành tài chính có tiềm năng và ít chịu gánh nặng từ các khoản nợ xấu.

Ấn Độ dường như có hiểu biết hơn về công nghệ. Will Hutton, trong cuốn sách *Chữ viết trên tường: Tại sao chúng ta phải coi Trung Quốc như một đối tác hay phải đối mặt với Trung Quốc như một kẻ thù* (*The Writing on the Wall: Why We Must Embrace China as a Partner or Face It as an Enemy*) đã lập luận rằng Ấn Độ đã tiến xa hơn rất nhiều so với Trung Quốc trong lĩnh vực công nghệ máy tính: “Mặc dù có những khoản đầu tư đồ sộ... nhưng Trung Quốc vẫn tụt lại rất xa”. Ông đồng ý với tôi rằng những nỗ lực kiểm soát Internet của Bắc Kinh không giúp ích được gì. “Yahoo,

Microsoft và Google là một phần trong chất men văn hóa của quá trình toàn cầu hóa, nhưng cả ba hãng này đều gặp phải bức tường lửa kiểm soát Internet của Trung Quốc”.

Do vậy, vấn đề không phải là Ấn Độ đã làm gì mà là có thể làm gì trong các thập kỷ sắp tới nếu nhu cầu về cơ sở hạ tầng, luật lao động hạn chế và những rào cản của sự phát triển được sửa đổi nhanh chóng như chính phủ đã hứa. Cũng cần lưu ý rằng nếu ngành sản xuất đạt đến điểm bão hòa trên toàn cầu và Trung Quốc nỗ lực cạnh tranh trên toàn cầu trong lĩnh vực dịch vụ thì Ấn Độ sẽ là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Trung Quốc.

Tóm lại, qua tất cả những dẫn chứng nêu trên thì Trung Quốc là một nền kinh tế được điều khiển bằng một sức đẩy lớn. Sức đẩy đó bắt nguồn từ nhu cầu, ít nhất là ở hiện tại, về một luồng bí quyết kỹ thuật sắp được nhập vào ồ ạt và một lượng hàng xuất khẩu lớn. Bất cứ điều gì cản trở lực đẩy này - chẳng hạn như sự chậm lại trong đầu tư, sự giảm sút trong xuất khẩu, một cuộc chiến thương mại do tình trạng trái đất đang nóng lên, hay một sự cố kỹ thuật nào đó của giới lãnh đạo Trung Quốc trong khi họ cố gắng sắp đặt một cuộc “hạ cánh an toàn” - đều có khả năng tạo ra những hậu quả tiêu cực theo cấp số nhân đối với toàn bộ hệ thống của Trung Quốc, và rõ ràng là cho cả các nước khác trên thế giới. Chúng ta cũng còn nhiều vấn đề khác cần xem xét như: tình trạng lạm phát ngày càng tồi tệ hơn và yêu cầu về việc dành cho nhau những đặc quyền trong đầu tư của Mỹ hoặc châu Âu, điều mà chính phủ Trung Quốc không thể hoặc sẽ không đáp ứng vì lý do chính trị.

Những ảnh hưởng này đối với toàn cầu là rất nghiêm trọng. Nhóm “G2” mới, tức Mỹ và Trung Quốc, trong 5 năm gần đây đã góp phần vào hơn 60% tăng trưởng tích lũy trong tổng GDP của toàn thế giới. Hãy đối mặt với điều đó: khi xem xét mọi vấn đề thì chính Mỹ cũng đã gia nhập vào gia đình Tony Soprano. Và xét ở mức độ rộng hơn thì các nước khác trên thế giới cũng vậy. Toàn bộ hệ thống toàn cầu đang ngày càng bị buộc chặt vào hệ thống tài chính, kinh tế, chính trị thiếu minh bạch của Trung Quốc. Với Trung Quốc, chúng ta hầu như không biết điều gì sắp xảy ra ngoại trừ việc không có đường quay lại. Thực ra, nếu chúng ta muốn bảo vệ nền kinh tế

toàn cầu mới, chúng ta cần giúp đỡ giới lãnh đạo Trung Quốc học cách đối phó và làm việc với các nước khác trong hệ thống quốc tế. Chúng ta cần một nỗ lực tổng hợp để hướng dẫn “con thú nguy hiểm nhưng rất oai vệ” này vì nó có khả năng đưa cả thế giới tới một kỷ nguyên mới của sự thịnh vượng - hoặc cũng có thể đẩy chúng ta vào trong tình trạng hỗn loạn.

Quay trở lại giữa thập niên 1980 khi tôi bắt đầu công việc tư vấn thị trường, Nhật Bản cũng đang trong tình hình rất giống với vị thế của Trung Quốc trong nền kinh tế toàn cầu hiện nay. Nhật Bản, nguồn tiết kiệm lớn nhất toàn cầu với sức mạnh công nghiệp đầy ấn tượng của mình, được dự đoán là sẽ thống trị thế giới về mặt kinh tế. Do hàng loạt các sai lầm chính sách trong việc quản lý lãi suất và đồng nội tệ cũng như sai lầm trong việc quản lý chính sách điều tiết ngân hàng, mọi việc đã không diễn ra theo kế hoạch. Như tôi sẽ trình bày trong chương tiếp theo, các thị trường tài chính tự do đôi khi có thể tạo ra biến động và bất ổn đáng sợ. Tuy nhiên, hệ thống duy nhất tồi tệ hơn là hệ thống mà ở đó những con người không hoàn mỹ cố gắng quản lý kết quả của một hệ thống tài chính kinh tế phức tạp trong nền kinh tế toàn cầu thông qua việc kiểm soát hành chính và sắc lệnh của chính phủ.

5. Những bà nội trợ Nhật Bản chiếm lĩnh các cao điểm chỉ huy

Vào giữa thập niên 80, Nhật Bản được nhắc đến với sự kính nể. Nếu Anh thống trị thế kỷ XIX và Mỹ làm bá chủ trong thế kỷ XX thì người ta hoàn toàn hy vọng Nhật Bản sẽ làm chủ thế kỷ XXI. Điều này cũng tương tự như những gì các chuyên gia hiện nay dự đoán về Trung Quốc và ở mức độ thấp hơn là Ấn Độ.

Thực ra, nếu bạn là người trên Sao Hỏa mới đặt chân lên trái đất thì bạn sẽ thấy hiện tại nền kinh tế Nhật Bản vẫn có vẻ đang phát triển tốt. Nhiều tập đoàn đa quốc gia của Nhật vẫn chi phối các ngành công nghiệp chính của thế giới. Ví dụ, hãng Toyota đã làm lu mờ hãng General Motors với tư cách là nhà sản xuất ô tô lớn nhất thế giới. Thị trường chứng khoán Nhật Bản đã bật dậy thành công từ mức điểm thấp trong những năm 1990. Sở hữu nước ngoài của các cổ phiếu Nhật Bản hàng năm đều tăng lên trong gần 2 thập kỷ gần đây.

Thêm vào đó, Nhật Bản vẫn đang nắm giữ nguồn tiết kiệm cá nhân có thể đầu tư lớn nhất thế giới. Nhật Bản còn mua lại khoản nợ chính phủ của các nước khác, giữ cho lãi suất trên toàn cầu ở mức thấp. Việc kinh doanh nhờ chênh lệch lãi suất (carry trade) đồng yên với lãi suất thấp đã tài trợ cho việc mở rộng kinh tế trên khắp thế giới (vì lãi suất của Nhật thấp hơn rất nhiều so với lãi suất của các nước khác trong các nước công nghiệp nên các nhà đầu tư toàn cầu đã vay một lượng vốn lớn từ các tổ chức tài chính của Nhật để đầu tư trên toàn cầu). Với tất cả những mặt mạnh này thì nền kinh tế của Nhật Bản có điều gì không ổn?

Câu trả lời rằng Nhật Bản là một minh chứng hoàn hảo về việc tránh làm gì trong nền kinh tế toàn cầu mới.Ồ không, Nhật Bản không hề giống như

kiểu áp lực mà Trung Quốc đã áp đặt lên hệ thống quốc tế - một sức mạnh ngoài tầm kiểm soát, không thể dự đoán được và vô cùng liều lĩnh. Nhật Bản chỉ đơn giản cho ta thấy những gì sẽ xảy ra khi các nhà hoạch định chính sách vấp phải những sai lầm chính sách nghiêm trọng. Chính vì những sai lầm này mà Nhật Bản đã trải qua một thập kỷ rưỡi hoạt động kém hiệu quả, để rồi cuối cùng tuột mất vai trò lãnh đạo kinh tế trên thế giới. Riêng đối với người Mỹ, những bài học của Nhật Bản là đặc biệt kịp thời và rất có ý nghĩa. Đó là vì quá khứ của Nhật Bản có khả năng trở thành tương lai của Mỹ.

Trong chương này, tôi sẽ chỉ ra những khó khăn khi nền kinh tế nợ nần chồng chất. Điều gì sẽ xảy ra khi bong bóng tài chính vỡ, khi giá cả thực tế hạ xuống quá thấp và khi ngân hàng trung ương trở nên bất lực, không thể cứu vãn tình hình. Tôi sẽ giải thích sự chuyển dịch của Nhật Bản từ nền kinh tế phát triển với đồng nội tệ vô cùng mạnh nhưng tiềm ẩn nhiều bong bóng vào cuối những năm 1980 sang một thời kỳ suy yếu do giảm phát vào những năm 1990, một thời kỳ mà người ta vẫn thường miêu tả là một “thập kỷ mất mát”^[50]. Và tôi cũng sẽ chỉ ra nguy cơ mà người Mỹ có thể vấp phải trong thập kỷ mất mát của chính mình.

Quan trọng nhất, tôi sẽ giải thích về cách làm của các tập đoàn lớn của Nhật để gần như chỉ riêng họ được hưởng lợi từ thời kỳ lãi suất thấp và giảm phát này - và việc các bà nội trợ Nhật luôn phải chịu thiệt thòi đã chống trả thành công như thế nào. Một vài năm trước, một người bạn của tôi, Dan Yergin, đã cùng Joseph Stanislaw viết cuốn sách *Những cao điểm chỉ huy - Cuộc chiến vì nền kinh tế thế giới* (*The Commanding Heights: The Battle for the*

World Economy)^[51]. “Những cao điểm chỉ huy” là cụm từ trong một bài diễn văn của Vladimir Lenin mô tả các thành phần của một nền kinh tế có thể kiểm soát và chi phối hiệu quả các thành phần khác. Trong nền kinh tế của thế kỷ XXI, thật khó tin khi chính các bà nội trợ Nhật Bản đang đứng ở những đỉnh cao chỉ huy đó. Họ tình cờ trở thành những nhà đầu tư lớn trong hệ thống tài chính thế giới và Nhật Bản - một lực lượng tài chính chủ yếu

tồn tại ngay trước mắt giới kinh tế của Nhật Bản mà ban đầu họ không hề hay biết. Câu chuyện đó xảy ra như sau.

Nhìn bề ngoài, Nhật Bản hiện lên với sức mạnh to lớn và sự trưởng thành (của nền kinh tế - ND). Gần 35 đến 40 tập đoàn đa quốc gia tầm cỡ quốc tế có nguồn vốn dồi dào - trong đó có những cái tên Toyota, Mitsubishi và Canon - có khả năng cạnh tranh trực tiếp với bất cứ một công ty nào có tầm cỡ tương đương trên thế giới. Tận dụng lãi suất thấp và đồng nội tệ tương đối yếu của Nhật, các công ty này liên tục tái cơ cấu các hãng của mình để trở nên hiệu quả và có tính cạnh tranh cao hơn. Hiện nay, các công ty này đang phát triển rất tốt và họ đã kiếm được những khoản lợi nhuận khổng lồ

từ các sản phẩm xuất khẩu ra nước ngoài. Các công ty khổng lồ ^[52] của Nhật chiếm gần nửa số công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán Nhật Bản. Nhìn bề ngoài, bức tranh có vẻ rất tuyệt vời.

Song bức tranh này có hai phần là ảo ảnh và chỉ một phần là thực tế. Trong khi các công ty khổng lồ chiếm gần nửa thị trường chứng khoán và do đó giữ cho thị trường phát triển ổn định thì bản thân thị trường đó chỉ tương ứng với 10% nền kinh tế thực của Nhật. 90% còn lại, phần bị lãng quên không được phản ánh trên thị trường chứng khoán, thì lại phát triển vô cùng chậm. Theo Lehman Brothers, ngày nay nền kinh tế Nhật Bản đang ở mức thấp hơn mức tăng trưởng danh nghĩa cao nhất của nó vào năm 1997. Từ năm đó, các nền kinh tế trong khu vực sử dụng đồng euro đã tăng trưởng hơn 50%; nền kinh tế Mỹ tăng trưởng 70%. Không có gì đáng ngạc nhiên khi xung đột giữa các tầng lớp trong xã hội và sự bất mãn về việc phân phối thu nhập ở Nhật Bản bắt đầu gia tăng.

Để hiểu được điều gì đã xảy ra với nền kinh tế Nhật Bản trong vài thập kỷ gần đây, hãy bắt đầu với đồng yên. Ở Nhật Bản, tỷ giá đồng yên tác động rất lớn tới cuộc sống hàng ngày. Người Mỹ và hầu hết mọi người dân ở các nước khác nhìn chung không biết giá trị cụ thể của đồng nội tệ của nước mình so với đồng tiền của các nước khác. Ở Nhật, người đi trên phố cũng có thể theo dõi đồng nội tệ của Nhật. Các tỷ giá hối đoái được chiếu liên tục

trên những tấm bảng điện tử gắn ở các phía của tòa cao ốc tại trung tâm thành phố Tokyo và các thành phố lớn khác.

Câu chuyện về đồng nội tệ của Nhật Bản khá dễ hiểu. Lời giải thích này ban đầu có thể hơi dài dòng nhưng đồng yên là một lãg kính hữu ích để nghiên cứu hệ thống kinh tế Nhật Bản. Bắt đầu vào giữa thập niên 1980, đồng yên đã mạnh lên so với đồng đô la Mỹ (đó là do một thỏa thuận của các quốc gia công nghiệp hóa có tên là Hiệp định Plaza cho phép đồng đô la yếu đi để giảm xung đột mậu dịch toàn cầu với Mỹ). Đồng yên nhảy vọt từ 254 yên đổi 1 đô la Mỹ vào tháng Một năm 1985 lên 127 yên vào cuối năm 1990 (con số càng thấp thì đồng yên càng mạnh). Đến năm 1995, đồng yên đã tăng giá lên 80 yên đổi 1 đô la Mỹ.

Cụ thể là trong suốt thời kỳ đồng yên tăng giá từ năm 1986 tới năm 1989, các nhà bình luận trên toàn cầu đã nói về một Nhật Bản siêu cường mới khi mua toàn bộ thế giới, dẫn đầu bởi vụ Nhật mua một hình tượng của Mỹ, trung tâm Rockefeller tại New York. Trong thời kỳ hoàng kim này, có lúc, người ta đã nói rằng giá trị của 1 dặm vuông bất động sản xung quanh Cung điện Hoàng gia Nhật có giá hơn giá trị bất động sản của toàn bộ bang California.

Nền “kinh tế bong bóng” nổi tiếng trở thành một sự kiện có ảnh hưởng mạnh đến sự phát triển về sau. Giá tài sản, bao gồm giá chứng khoán và bất động sản, đã tăng mạnh. Một lý do cho sự bùng nổ bất động sản là các ngân hàng Nhật Bản trong thời kỳ này đã thiếu thận trọng khi tài trợ cho bất động sản thương mại và đất thương mại tại những mức giá cao chưa từng thấy. Điều này không khác gì cách cấp vốn của các ngân hàng Mỹ trong những năm gần đây cho hàng loạt những người đi vay thế chấp dưới chuẩn không đủ điều kiện. Trong suốt các thời kỳ bong bóng, mọi người tự nhủ với chính mình rằng: “Đó không phải là bong bóng. Thời này, mọi thứ đã khác”. Ban đầu, giá cả của gần như tất cả bất động sản của Nhật đã tăng vọt. Tôi nhớ một người bạn là nhà chiến lược tài chính độc lập của Nhật đã có lần mời tôi tới khu chung cư của anh ấy tại một khu vực sang trọng của Tokyo. Căn hộ rất đẹp với vài phòng ngủ mà ở Washington, nó có thể có giá 500.000 đô la Mỹ và khoảng 700.000 đô la Mỹ ở New York. Nhưng ở đây, nó được

định giá khoảng 10 triệu đô la Mỹ. Đến tháng Mười Hai năm 1989, chỉ số chứng khoán Nikkei gần chạm mốc 39.000 (trong khi đó, một thập kỷ rưỡi sau, thị trường chỉ đạt mức 7.500 vào năm 2004).

Nhưng bong bóng lớn tại Nhật đã vỡ, giống như tất cả các bong bóng khác. (Trung Quốc, nên cẩn thận!). Tại sao bong bóng vỡ? Một phần lý do nằm ở bản chất của những đợt phẫn khích về tài chính. Khi các thị trường phát triển mạnh một cách bất hợp lý thì thông thường, tình hình đảo chiều chỉ là vấn đề thời gian. Khi đó, tâm lý thực tế trở lại trên khắp thị trường sẽ kìm hãm sự phát triển này. Nhưng bong bóng vỡ một phần cũng do lỗi của con người. Xuyên suốt cuốn sách này, tôi đã cảnh báo về những hậu quả tiêu cực không lường trước được của những thay đổi chính sách có thiện chí. Các quan chức Nhật trong 2 thập kỷ gần đây là một ví dụ thích hợp nhất cho vấn đề này. Khi đồng yên bắt đầu mạnh lên sau Hiệp định Plaza, các quan chức của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã 5 lần cắt giảm tỉ lệ lãi suất ngắn hạn, với ý định trung hòa ảnh hưởng của đồng yên mạnh lên tính cạnh tranh trên toàn cầu của các nhà xuất khẩu trong nước. Lẽ ra lúc đó, họ nên tận dụng đồng yên đang mạnh để tái cơ cấu nền kinh tế nhằm tiếp tục duy trì sức cạnh tranh trên toàn cầu. Tuy nhiên, đến tháng Hai năm 1987, lãi suất ngắn hạn (được gọi là lãi suất chiết khấu chính thức) đã hạ xuống 2,5%. Đến cuối năm 1989, do nhận ra những sai lầm của mình khi bong bóng bắt đầu lớn dần theo từng tháng, các quan chức Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đã đảo ngược đường lối và nhanh chóng nâng mức lãi suất ngắn hạn lên mức 6%. Để kiểm soát giá bất động sản đang tăng lên vùn vụt, chính phủ đã áp dụng một luật sử dụng đất mới và áp đặt những hạn định đối với hoạt động cho vay của ngân hàng cho mục đích mua bất động sản.

Không có gì đáng ngạc nhiên khi thị trường chứng khoán đã sụp đổ trước tháng Một năm 1990. Bill Emmott, cựu biên tập viên tờ *The Economist* và là một chuyên gia về Nhật Bản, đã mô tả cách thức mà Ngân hàng trung ương Nhật bản tiếp tục tăng lãi suất (nhằm đối phó với bong bóng giá tài sản) cho tới tháng 9 năm 1990, sau khi thị trường chứng khoán sụp đổ. Và đến 17 tháng sau khi cuộc khủng hoảng bắt đầu, các quan chức mới bắt đầu nói lỏng tiền tệ, một sai lầm chính sách cực kỳ nghiêm trọng (rất may là

Cục Dự trữ liên bang Mỹ không lặp lại sai lầm này trong cuộc khủng hoảng tín dụng năm 2007- 2008).

Trước tình cảnh thay đổi cực đoan đó (yo-yo scenario), hệ thống tài chính và kinh tế Nhật Bản đã đi xuống trầm trọng. Cuối cùng, đồng yên sụt giảm rất nhanh. Nghiêm trọng hơn, việc làm mới tạo ra ít hơn, mức lương giảm và lượng tiêu thụ cũng giảm theo. Lợi nhuận công ty, trước đó đã giảm, nay còn trượt dốc thảm hại hơn nữa. Sau này, người dân Tokyo đã gọi thập niên 1990 là “thập kỷ mất mát” của Nhật Bản. Rất nhiều người đã mất niềm tin vào tương lai của mình.

Tệ nhất là nền kinh tế đã rơi vào vòng xoáy giảm phát thay vì lạm phát từ từ ở mức độ bình thường như hầu hết các nền kinh tế khác. Giá cả nhanh chóng giảm sút một cách nguy hiểm. Kết quả là nhu cầu trong nước ở phần lớn nền kinh tế đã sụp đổ. Suy cho cùng, trong tình hình này, bạn đâu cần phải mua nhà hay các thiết bị quan trọng nếu bạn tin rằng giá trị của chúng sẽ giảm xuống đáng kể. Hãy nán lại và chờ đợi mức giá thấp hơn.

Chương 7 của cuốn sách này có tiêu đề “Sự suy giảm đến kinh ngạc của các Ngân hàng trung ương”. Có lẽ bằng chứng thuyết phục nhất cho tiêu đề này là Ngân hàng Trung ương Nhật Bản. Trong suốt thời kỳ khủng hoảng này, các quan chức của Ngân hàng trung ương Nhật Bản đã mắc thêm nhiều sai lầm ngớ ngẩn khi cố gắng đối phó với mức giá cả đang giảm sút. Họ đã cắt giảm mức lãi suất nhưng quá ít và quá muộn. Điều này đã làm ngân hàng trung ương càng tụt hậu so với tình hình. Chạy theo vòng xoáy giảm phát đi xuống, nhưng luôn luôn chậm một bước, là một sai lầm chính sách vô cùng nghiêm trọng.

Trong “thập kỷ mất mát” này, các nhà hoạch định chính sách của chính phủ cũng mắc sai lầm nhưng theo một cách khác. Kinh tế đi xuống đã khiến rất nhiều người đi vay khốn đốn với các khoản nợ của mình, trong khi đó, các nhà điều tiết lại không hành động đủ quyết liệt để buộc các ngân hàng giải

quyết những vấn đề về nợ xấu ^[53] của mình (một uyển ngữ chỉ các khoản

vay mà người vay trên thực tế đã phá sản hoặc sẽ sớm bị phá sản). Hệ thống ngân hàng, bị tê liệt với bảng cân đối thu chi đầy rẫy các khoản nợ xấu, đã ngừng cho vay mới.

Nhưng đây cũng là thời điểm then chốt cho các nhà hoạch định chính sách ngày nay ở Mỹ và trên khắp thế giới. Từ lúc này trở đi, những kích thích

mang tính chất tiền tệ ^[54] gần như không còn khả năng gây ảnh hưởng đến mức giá. Các nhà kinh tế học gọi tình trạng này là “bẫy thanh khoản” ^[55].

Lãi suất thấp đến nỗi trái phiếu và tiền mặt gần như có thể hoán đổi cho nhau. Do đó ngân hàng trung ương không thể mở rộng thanh khoản bằng cách mua trái phiếu; nó chỉ đơn giản là trao đổi một tài sản này lấy một tài sản khác có giá trị gần ngang nhau. Trong suốt “thập kỷ mất mát” của Nhật Bản, giá cả tương đối đã giảm 25% so với Mỹ. Đây là những gì xảy ra trong vòng xoáy giảm phát. Trên thực tế, giá trị của đồng yên đã giảm gần 50% so với đồng đô la Mỹ. Điều còn tồi tệ hơn là ngân hàng trung ương đã mất khả năng gây ảnh hưởng đến lãi suất dài hạn (ngân hàng trung ương kiểm soát lãi suất ngắn hạn nhưng thị trường tài chính kiểm soát các tỉ lệ khác bao gồm cả lãi suất dài hạn). Vào năm 1990, lãi suất dài hạn là 7,5% tại đỉnh điểm của thời kỳ bong bóng. Các nhà đầu tư trái phiếu tại Nhật Bản đã kiếm được những khoản lợi nhuận lành mạnh từ việc mua trái phiếu của mình. Đến năm 1999, các thị trường giảm lãi suất dài hạn xuống dưới 1%. Ngân hàng trung ương không có lựa chọn nào khác ngoài việc cắt giảm lãi suất cho vay qua đêm xuống 0%. Nhưng đã quá muộn; chính sách kích thích tiền tệ không còn hiệu quả. Điều này đặt ra một câu hỏi: một kịch bản tương tự do hàng loạt những sai lầm chính sách ngớ ngẩn gây ra liệu có xảy ra ở Mỹ và châu Âu không?

Trong suốt quá trình đồng yên bị suy yếu và lãi suất ở mức thấp nhất - thời kỳ mà mọi người gọi là kỷ nguyên tiền rẻ - đã có người thắng kẻ bại. Bối cảnh kinh tế này đem lại lợi ích cho các tập đoàn hàng đầu của Nhật Bản. Nhờ vào đồng nội tệ yếu, những công ty này đã có khả năng cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường xuất khẩu (ở các nước khác, rất nhiều mặt hàng nhập khẩu từ Nhật Bản đã trở nên rẻ hơn so với giá của sản phẩm nội thương

tự). Nhờ vay tiền với lãi suất vô cùng thấp, các tập đoàn lớn có thể mua thiết bị, máy móc mới hiệu quả hơn để tái cơ cấu cho việc cạnh tranh trên toàn cầu trong tương lai. Ngày nay các công ty này còn có được ưu thế thu lợi nhuận cao hơn nữa từ các hoạt động ở nước ngoài nhờ toàn cầu hóa.

Tin không mấy tốt lành là trái lại, các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Nhật Bản lại không được cấp đủ vốn và đang gặp rất nhiều khó khăn. Do phải sử dụng nhiều lao động hơn nên các công ty này phải hứng chịu những khó khăn lớn trong suốt thời kỳ lãi suất thấp và đồng yên suy yếu. Lý do là đồng yên suy yếu đã khiến cho giá năng lượng nhập khẩu cực kỳ đắt đỏ. Đây là điểm mấu chốt bởi vì Nhật Bản phải nhập khẩu tất cả các loại năng lượng. Các công ty nhỏ này, những người thua cuộc lớn nhất, giải quyết 75% việc làm của Nhật Bản và chủ yếu được định hướng sản xuất phục vụ các nhu cầu trong nước. Vì vậy họ cần một đồng yên *mạnh* để giảm chi phí của các mặt hàng nhập khẩu, bao gồm dầu và các loại hàng hóa khác.

Đến cuối thập niên 1990, chính sách lãi suất zero của Nhật Bản đã giúp các ngân hàng lớn dần dần giải quyết hết các bản quyết toán tai hại, đồng thời xóa bỏ hàng loạt các khoản cho vay bất động sản khó đòi từ thập kỷ trước. Giống như các tập đoàn đa quốc gia khổng lồ, các ngân hàng này cũng là những người trúng lớn. Trong suốt thời kỳ tiền rẻ, các ngân hàng nhận tiền gửi mà gần như không phải trả lãi cho người gửi bởi lãi suất nhìn chung đều rất thấp. Sau đó, các ngân hàng dùng các khoản tiền gửi này để mua lại các khoản nợ chính phủ không có rủi ro của Nhật Bản. Nợ chính phủ được trả lãi cao hơn từ 1,5 đến 2% so với lãi suất trả cho người gửi tiết kiệm (lợi nhuận này được gọi là chênh lệch giá). Với thu nhập ổn định từ chênh lệch giá, các ngân hàng có thể dần dần xóa bỏ các khoản nợ xấu của họ. Cuối cùng họ đã cân đối được các bản quyết toán của mình. Nhưng việc các ngân hàng mua quá nhiều nợ chính phủ đã đặt chính sách tiền tệ của Nhật Bản vào một giới hạn nguy hiểm vẫn còn tồn tại cho tới tận bây giờ.

Trong suốt thời kỳ này, một thực thể khác - một đối tượng thua lỗ khác - đã trở thành nạn nhân của chính sách tiền rẻ này; đó là các gia đình Nhật Bản. Các hộ gia đình Nhật gặp rất nhiều khó khăn về tài chính vì tài khoản tiết kiệm từng đem lại cho họ những khoản lợi nhuận tương đối lớn, hiện chỉ

mang về một con số rất nhỏ. Và ở Nhật Bản, một đất nước có dân số già và có tỉ lệ tiết kiệm cao, rất nhiều người đã quen lấy tiền lãi tiết kiệm để bổ sung vào nguồn thu nhập của mình. Vào năm 2005, thu nhập từ lãi suất tiết kiệm của các hộ gia đình đã giảm từ 39 nghìn tỉ yên vào năm 1991 (thu được từ 600 nghìn tỉ yên đa phần thuộc các tài khoản tiền gửi tại ngân hàng) xuống còn 3 nghìn tỉ yên (từ hơn 700 nghìn tỉ yên trong các tài sản tài khoản tiết kiệm).

Thật khó để đánh giá chính xác tác động của những sai lầm chính sách này tới đời sống hiện tại của nhân dân Nhật Bản nói chung. Ví dụ, vào giai đoạn 2005-2006 gần đây, 50% công dân nghèo của Nhật Bản thực sự thấy thu nhập của họ bị giảm sút. 40% công dân thuộc tầng lớp trung lưu thấy thu nhập hàng năm của họ không thay đổi, dù họ đã tính cả những khoản tiền thưởng của công ty vào. Dựa vào những thực tế này, chúng ta có thể thấy rõ được rằng trong những năm gần đây, Đảng Dân chủ Tự do cầm quyền lâu năm của Nhật Bản đã lâm vào thời kỳ khó khăn chính trị. Điều đó sẽ xảy ra với các nhà chính trị Mỹ và các nước công nghiệp hóa khác nếu cái gọi là căn bệnh giảm giá và chính sách tiền tệ trung hòa trở thành một hiện tượng toàn cầu trong những năm tới.

Chính vào thời điểm này, các bà nội trợ dần thể hiện vai trò của mình. Đến đầu thế kỷ XXI, các bà nội trợ nản chí (và/hoặc những người chủ gia đình) đã phải hứng chịu đủ những hậu quả của nền kinh tế yếu kém, đặc biệt là những khoản tiền lãi ít ỏi từ các tài khoản tiết kiệm. Sử dụng từ “các bà nội trợ” và từ “các dòng vốn” trong cùng một câu có thể hơi kỳ cục nhưng thực ra nó không hề kỳ cục. Quay trở lại những năm 1950, người nội trợ trong một gia đình Nhật Bản điển hình là người kiểm soát tài chính. Điều này rõ ràng là rất mỉa mai vì sự thật là các thể chế tài chính Nhật Bản tiếp tục được kiểm soát bởi nam giới. Vai trò quản lý tài chính của phụ nữ phản ánh lối sống của một gia đình điển hình. Người chồng, một nhân viên làm công ăn lương thường làm việc 10 tiếng một ngày, mất thêm 2 đến 3 tiếng trên ô tô đi làm mỗi ngày, và thường xuyên phải tham dự các cuộc nhậu và ăn tối với ông chủ cho tới đêm khuya. Một người như thế hiếm khi có mặt ở nhà, hoặc ít nhất cũng không ở nhà trong một thời gian dài. Kết quả là người nội trợ tự nhiên trở thành người giữ vai trò quản lý tài chính trong gia đình.

Đầu những năm 2000, các bà nội trợ đang phải tự mình kiểm soát các vấn đề tài chính đã bắt đầu tìm kiếm một khoản lợi nhuận lớn hơn từ tiền tiết kiệm của mình. Họ thấy những khoản tiền tiết kiệm này sẽ đem lại lợi nhuận lớn hơn khi dùng để mua trái phiếu nước ngoài hoặc đầu tư ra nước ngoài. Trong quá trình này, nghe có vẻ khó tin nhưng các bà nội trợ đã nhanh chóng trở thành một trong những lực lượng bí mật lớn nhất trong thị trường ngoại hối toàn cầu. Họ kiểm soát phần lớn lượng tiền tiết kiệm của các hộ gia đình Nhật Bản và trở nên cực kỳ hiểu biết trong việc tìm hiểu và mua trái phiếu nước ngoài có lợi nhuận cao.

Ngày nay, gần 1/5 tổng lượng kinh doanh tiền tệ trên khắp thế giới trong giao dịch ở Tokyo liên quan đến các cá nhân Nhật Bản mà rất nhiều người trong số họ là phụ nữ. Trong giới kinh doanh tiền tệ, câu hỏi được đặt ra nhiều nhất trong thời gian gần đây chính là: “Ngày nay, các bà nội trợ (Nhật Bản) đang đầu tư vào cái gì?”.

Có lẽ điều thú vị nhất là các bà nội trợ thường không tham khảo ý kiến tư vấn của các tổ chức môi giới tài chính ở Nhật Bản khi họ thực hiện việc đầu tư của mình. Thay vào đó, họ đầu tư trực tiếp qua Internet ngày càng nhiều.

Con số có liên quan thật đáng ngạc nhiên. Ba phần tư tài sản tài chính của Nhật Bản đang nằm trong tay những người già phải phụ thuộc vào lợi nhuận tài chính từ tiền tiết kiệm. Tổng tài sản tài chính lưu động của các hộ gia đình Nhật Bản lên tới gần 1.200 nghìn tỉ yên, tương đương hơn 11 nghìn tỉ đô la, với hơn một nửa lượng tiết kiệm đó nằm trong các tài khoản tiết kiệm và các công cụ khác. Đây là một khoản tiền lớn. Chỉ 1% thanh khoản của các hộ gia đình này cũng khiến cho các bà nội trợ trở thành những nhà đầu tư lớn nhất trong thị trường ngoại hối toàn cầu. 2% có khả năng đủ để nhấn chìm toàn bộ thị trường tiền tệ toàn cầu nếu các bà nội trợ đồng loạt rút vốn. Chắc chắn là các bà nội trợ Nhật đã tự trau dồi kiến thức và phát triển trình độ vi tính phi thường của mình một cách cực kỳ nhanh chóng.

Đối với các nước khác trên thế giới, đây chính là lý do tại sao các bà nội trợ

Nhật Bản lại quan trọng đến vậy. Một mặt, việc đầu tư của họ có thể được xem như là một ảnh hưởng tạo sự ổn định cho hệ thống tài chính thế giới. Với chiếc máy tính của mình, các bà nội trợ có khả năng tiếp cận hàng loạt các cơ hội đầu tư tài chính trên toàn cầu, do đó họ có thể tìm được những khoản lợi nhuận cao nhất. Nhưng những người đang kiểm soát lượng tiền lớn nhất trên thế giới này lại là những cá nhân riêng rẽ có thể đưa ra hàng triệu quyết định khác nhau nên những người đảm nhận công việc duy trì sự ổn định của hệ thống tài chính khó có thể tiếp cận họ. Vì vậy, với tư cách là một lực lượng trong thế giới tài chính, các bà nội trợ là một thực thể đầy quyền lực và không thể dự đoán được. Ví dụ, vào năm 2008 họ đã đột ngột thay đổi cách làm của mình. Họ cắt giảm việc mua bán ở nước ngoài và bắt đầu mua các tài sản tài chính trong nước. Kết quả là các luồng vốn ròng đầu tư ra nước ngoài của Nhật Bản nhanh chóng bị thu hẹp lại. Trên thực tế, đến giữa năm 2008, nguồn vốn đầu tư ra nước ngoài lớn nhất bắt nguồn từ các khoản vay của ngân hàng châu Âu và Mỹ với các ngân hàng Nhật Bản. Khi khủng hoảng tín dụng tiếp tục gia tăng, Nhật Bản đã trở thành chỗ bầu vùi cuối cùng cho một hệ thống tài chính đang tuyệt vọng đi tìm thanh khoản của phương Tây.

Sự linh hoạt của các bà nội trợ trong các đầu tư mới này không làm yên lòng các nhà kiểm soát khủng hoảng toàn cầu. Không lâu trước đó, trong một cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu toàn diện, các quan chức Bộ Tài chính Mỹ có thể nhắc điện thoại và gọi cho các quan chức Bộ Tài chính Nhật Bản, những người sẽ yêu cầu các công ty bảo hiểm và các công ty tài chính lớn với những khoản tiết kiệm vượt trội, cùng hợp tác hành động nếu họ thấy phù hợp. Đó là những gì xảy ra trong vụ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1987. Quay trở lại thời điểm đó, các quan chức chính phủ có thể chi phối luồng vốn vì Bộ Tài chính đã áp dụng kiểm soát điều tiết đối với các thể chế tài chính lớn. Nhưng bây giờ, mọi thứ đã thay đổi. Trong cuộc khủng hoảng toàn cầu hiện nay, ai biết các bà nội trợ sẽ phản ứng như thế nào? Khi tài chính toàn cầu sụp đổ, thủ lĩnh nội trợ nào sẽ hoặc có thể tiếp nhận cuộc điện thoại kêu gọi sự giúp đỡ từ phía Washington? Chúng ta đang đối mặt với một thực tế rất đáng lo ngại rằng một trong những thành viên thực sự và đáng tin cậy trong đội kiểm soát khủng hoảng toàn cầu - Bộ

Tài chính Nhật Bản - không còn kiểm soát được các luồng tiết kiệm khổng lồ của Nhật Bản nữa.

Điều này không có ý bôi nhọ tầm quan trọng lịch sử của giới lãnh đạo trong chính phủ Nhật Bản. Trong hơn 20 năm đến Nhật Bản, tôi đã may mắn được biết rất nhiều nhà điều hành tuyệt vời tại Bộ Tài chính. Nhật Bản là nơi mà những người xuất sắc nhất sẽ học tại Đại học Tokyo và Đại học Luật Tokyo. Sau đó họ bắt đầu làm việc ở các cơ quan chính phủ chứ không phải là làm việc cho một đơn vị tư nhân.

Những người thông minh và tài năng nhất sẽ làm việc tại Bộ Tài chính, nơi mà những năm gần đây, người ta kỳ vọng họ sẽ quản lý một hệ thống tài chính đang ngày càng khó kiểm soát. Những cái tên đã đi vào tâm trí của mọi người như Toyoo Gyohten, Tomomitsu Oba, Eisuke Sakakibara (“Ông Yen,” vì những nỗ lực sau hậu trường đầy thông minh của ông trong việc gây ảnh hưởng đối với thị trường), Makoto Utsumi và Hiroshi Watanabe. Tất cả những người này đều là các thứ trưởng phụ trách các vấn đề quốc tế, lời họ nói ra có thể làm chao đảo các thị trường toàn cầu.

Thật nực cười là một trong những vấn đề lớn hơn của Nhật Bản hiện nay là lịch sử oai hùng của nước này trong việc kiểm soát mang tính quan liêu. Trong hệ thống tài chính toàn cầu không ổn định như hiện nay, các quan chức chính phủ khó có thể cảm thấy thoải mái với một mô hình lộn xộn của chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp có nhiều rủi ro, và quan trọng hơn là đã thất bại liên tiếp. Ở Nhật Bản, sự bất ổn của thị trường trong một hệ thống tài chính tự do có điều gì đó không tự nhiên. Các quan chức được sinh ra là để ngăn chặn thất bại. Nhưng đó chính là lý do tại sao nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục thất bại; các quan chức không biết cách giải quyết sự bất ổn và thất bại của các doanh nghiệp mà đây lại là điều kiện thiết yếu cho thành công của kinh tế.

Có lẽ nhà chiến lược có quyền lực nhất trong chính phủ mà tôi biết là Makoto Utsumi. Ông ta là thứ trưởng phụ trách vấn đề tài chính quốc tế từ năm 1989 đến năm 1991. Lần đầu tiên tôi gặp ông Utsumi lúc ông còn là

người phụ trách kinh tế thuộc Đại sứ quán Nhật Bản vào năm 1985 trong bữa sáng tại Khách sạn Bốn Mùa ở Washington. Tôi đã cố gắng thuyết phục ông về những nội dung quan trọng trong hội nghị đầu tiên của tôi, *Hội nghị thượng đỉnh của Quốc hội Mỹ về Đồng đô la và Thương mại*. Vốn là người theo dòng Giám lý, lớn lên sau thế chiến, và giờ đây là một tín đồ Phật giáo thiền phái, trong suốt bữa sáng, ông ngồi khoanh tay trước ngực với vẻ mặt cau có. Tôi có thể đọc được suy nghĩ của ông ấy: “Anh cho rằng tôi sẽ mạo hiểm cả sự nghiệp của mình vì một người mới hơn 30 tuổi như anh bằng cách chuyển lời mời các quan chức tài chính cấp cao nhất của chúng tôi ở Tokyo bay sang Washington để dự một hội nghị vớ vẩn ư?”. Sau đó, Utsumi bắt đầu xem đồng hồ.

Tôi có thể cảm nhận thấy rằng mọi thứ đang diễn ra chậm nên tôi đã đi thẳng vào vấn đề chính: “Thưa ông Utsumi, chế độ tỉ giá hối đoái thả nổi thuần túy hiện nay không ổn định bởi vì đồng đô la đang lên đe dọa làm gia tăng các hạn định thương mại ở đồi Capitol. Tỉ lệ 260 yên đổi 1 đô la như hiện tại là một nguy cơ dẫn đến cuộc chiến tranh thương mại sắp tới. Mỗi quan hệ thương mại và tiền tệ trên toàn cầu đã trở nên không thể tách rời. Bộ Tài chính có mất gì khi tham gia hội nghị, khi mà cuộc họp này được bảo mật hoàn toàn? Hơn nữa, nếu người của ông không tham gia vào hội nghị này thì Nhật Bản có thể trở thành tiêu điểm tấn công trong cuộc thảo luận về tiền tệ và thương mại. Đồi Capitol có thể sẽ rất bất mãn trước sự vắng mặt của Nhật Bản”.

Nét mặt Utsumi rạng rỡ dần lên. Dường như ông đang thay đổi suy nghĩ. Ông nói: “Tôi không hứa trước nhưng chúng tôi có thể tham gia”. Makoto Utsumi đã giúp và sau đó có thêm vài người nữa. Đến thời điểm diễn ra hội nghị, một phái đoàn các quan chức tài chính đầy quyền lực của Nhật Bản, những người lúc đó vẫn còn hạn chế xuất hiện trước công chúng, đã bay sang Washington để thảo luận về vấn đề tiền tệ và tham gia vào phiên thảo luận kín nữa. Tokyo đã quyết định rằng tốt nhất họ nên đặt mình vào trung tâm của cuộc tranh luận. Thật tình cờ là khi lập kế hoạch cho hội nghị đầu tiên đó, tôi đã mời cả các thống đốc ngân hàng trung ương lớn trên thế giới tới dự cuộc thảo luận. Cho tới thời điểm đó, giới ngân hàng trung ương độc lập thường lẫn tránh việc tham gia chính thức vào các cuộc họp quan chức

quốc tế liên quan đến bộ tài chính hoặc các quan chức của bộ tài chính. Jean-Claude Trichet, nay là chủ tịch của Ngân hàng Trung ương Châu Âu, người đã tham dự hội nghị của chúng tôi với tư cách là một quan chức thuộc Bộ tài chính Pháp, đã nhận xét rằng việc chúng tôi mời cả các thống đốc ngân hàng trung ương tham gia vào sự kiện này sẽ được ghi vào lịch sử. Trong bài phát biểu tại Washington vào cuối tháng Mười năm 2007, ông đã nói rằng: “Các anh đã buộc các cuộc họp chính thức của giới bộ trưởng tài chính trong thế giới công nghiệp từ giờ trở đi phải tính đến các thống đốc ngân hàng trung ương”.

Khi nền kinh tế Mỹ hồi phục lại trong những năm sau vụ suy thoái năm 1981-1982, đồng đô la đã tăng vọt. Ngay sau hội nghị của chúng tôi, các quan chức thuộc các quốc gia công nghiệp (bao gồm cả các thống đốc ngân hàng trung ương) đã họp tại New York và thông qua Hiệp định Plaza mà tôi đã đề cập ở trên. Hiệp định này đã giải quyết các chủ điểm được nêu ra trong hội nghị liên quan đến mối quan hệ thương mại-tiền tệ của chúng tôi.

Utsumi là một người rất giỏi tận dụng quyền lực. Đây là thời kỳ hoàng kim của Bộ Tài chính. Ví dụ năm 1991, Ấn Độ phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng thanh khoản. Trước đó, vì nước này có mối quan hệ mật thiết với Liên bang Xô-viết và cuộc chiến tranh lạnh vẫn đang diễn ra nên Ấn Độ thiếu mối quan hệ tài chính với các nước công nghiệp mà hiện nay nước này đang được hưởng. Song hệ thống ngân hàng được đầu tư nhiều của Nhật Bản hầu như không thể chấp nhận để xảy ra một cuộc khủng hoảng tài chính của Ấn Độ.

Utsumi đã bay sang New York và lặng lẽ gặp cựu chủ tịch của J.P. Morgan là Lewis Preston, người chuẩn bị tiếp quản vị trí chủ tịch Ngân hàng Thế giới. Utsumi đề nghị: “Nếu Ngân hàng Thế giới “bật đèn xanh một cách công khai” thì ngân hàng trung ương Nhật Bản sẽ bí mật chuẩn bị sẵn tiền để ngăn chặn một vụ sụp đổ tài chính của Ấn Độ”. Và thuật ngoại giao con thoi - theo phong cách tài chính - đã có tác dụng; khủng hoảng thanh khoản dần bị đẩy lùi.

Utsumi cũng rất giỏi trong việc tạo dựng *hình ảnh* của quyền lực. Tôi có thể chứng thực bằng một sự việc rất lạ có liên quan đến chính tôi. Và dưới đây là sự kiện kỳ lạ đó. Sự kiện này đã thể hiện mức độ nhẫn nại khác thường mà quan chức Nhật Bản chấp nhận để tạo ra quyền lực và ảnh hưởng.

Khi ông Ryutaro Hashimoto trở thành bộ trưởng tài chính năm 1990, tôi thường xuyên tới thăm ông ấy tại Bộ Tài chính. Người bạn chung của chúng tôi, Utsumi, cũng luôn tham gia vào những cuộc thảo luận này. Ở Nhật Bản, mọi người nghĩ Hashimoto rất giống với Elvis Presley nhưng tôi thì không thấy thế.

Trong lúc nói chuyện phiếm chờ cuộc họp bắt đầu, tôi đã mời ông Hashimoto đi du thuyền cùng tôi tại vịnh Chesapeake gần Washington khi nào ông ấy tiện. Đây giống như một lời mời xã giao của “người Tân giáo” hay “Người Tân giáo Anglo-Saxon da trắng”, trong đó, người ta thường nói: “Khi nào rảnh, anh nhất định phải đến nhé”. Nhưng thực ra, họ đang nghĩ rằng “Điều đó sẽ không xảy ra.” Nhưng trong trường hợp này, điều đó đã xảy ra. Utsumi đã nghe được lời mời của tôi và tôi không hề biết rằng ông ấy đã bắt đầu chuẩn bị. Tôi tin đó vừa là một cử chỉ thân thiện vừa là thể hiện một nghi lễ cơ bản của quyền lực chính trị.

Nhiều tháng sau, khoảng hai tuần trước một cuộc họp G7 quan trọng giữa các quan chức tài chính tại Washington, tôi đã nhận được một cú điện thoại từ Đại sứ quán Nhật Bản: “Bộ trưởng Tài chính Hashimoto và phu nhân rất vui mừng nhận lời mời của ông về một ngày chèo thuyền tại vịnh Chesapeake. Đó là lễ kỷ niệm ngày cưới của họ. Họ sẽ đến vào sáng thứ bảy và ra về vào buổi chiều tối để kịp quay trở lại Washington dự bữa tiệc tối cho các quan chức G7 (của các bộ trưởng tài chính và các thống đốc ngân hàng trung ương thế giới)”. Việc này nghe có vẻ đơn giản nhưng nó lại không hề đơn giản chút nào. Khi nhận được tin về chuyến viếng thăm, theo bản năng, tôi bỗng thấy hơi hồi hộp.

Đoàn khách rất đông, kể cả vệ sỹ là 18 người. Tôi buộc phải thuê một chiếc

du thuyền lớn vì chiếc du thuyền của tôi quá nhỏ. Khi ngày viếng thăm của Hashimoto (người trông giống Elvis) đến gần, tôi đã lập xong bản kế hoạch của mình. Chúng tôi sẽ khởi hành từ cảng Annapolis, Maryland cách lối vào của Học viện Hải quân Mỹ vài khu nhà và đi thuyền buồm vài tiếng trên vịnh Chesapeake. Đến trưa, chúng tôi sẽ đi đến khu vực gần Mill Creek để ăn trưa tại một nhà hàng cua biển nổi tiếng ở Chesapeake tên là Quán trọ *Ven sông* của Jimmy Cantler. Tôi đã đưa rất nhiều người bạn Nhật Bản đến đó để thưởng thức món cua xanh Maryland hấp nổi tiếng, món mà như nhiều người nói là một ví dụ điển hình nhất của nghệ thuật nấu ăn Nhật Bản ở phương Tây. Cua luôn luôn được xem là món ăn yêu thích nhất. Chiếc du thuyền đi thuê của tôi tiến vào đậu ở bến tàu của nhà hàng, và các nhân viên nhà hàng đang đứng đợi để giúp neo thuyền lại. Bên trong nhà hàng bày sẵn những bình bia lạnh và món cua xanh có bề ngang khoảng 20 cm vẫn còn bốc hơi nghi ngút, rất thích hợp khi dùng với một chút gia vị hơi cay, nóng, và đã sẵn sàng để được tách ra bằng tay với những chiếc vỏ bằng gỗ được bọc bằng giấy dùng một lần màu nâu ở trên bàn. Sau vài giờ phân tích tỉ mỉ món cua trong bữa tiệc hải sản này, Ngài bộ trưởng Tài chính Hashimoto đã khẳng định rằng đây là bữa ăn ngon nhất mà ông ấy từng được thưởng thức ở nước ngoài trong ba mươi năm công du quốc tế. Tôi tự nhủ rằng theo tiêu chuẩn quốc tế thì nhà hàng cua là một lựa chọn mạo hiểm nhưng đáng giá.

Khi bữa ăn kết thúc, đoàn khách chậm rãi quay trở lại thuyền. Là một người đam mê nhiếp ảnh, ông Hashimoto đã dừng lại và chụp hàng trăm bức ảnh ở những khu vực xung quanh nhà hàng. Ông ấy rất hứng thú với ý nghĩ rằng hương vị tinh tế đó có thể bắt nguồn từ khu vực quanh đây, một nơi mà tôi đã đảm bảo với ông ấy là đại diện cho Red Neck, Mỹ. Khi con thuyền rời khỏi bến tàu, chúng tôi tiến ra khỏi Mill Creek và quay trở lại Annapolis. Viên trợ lý của Hashimoto thông báo với tôi: “Trời sắp tối rồi. Chúng ra đã ở lại chụp ảnh quá lâu và phải trở lại Washington để dự bữa tối G7. Tối nay Bộ trưởng giữ vai trò rất quan trọng”.

Đột nhiên, tôi bỗng cảm thấy hơi lo lắng. Tôi nghĩ tốt hơn hết là nói với thuyền trưởng tăng tốc tối đa bởi vì thời gian đang rất gấp. Ngay lúc đó, như đọc được suy nghĩ của tôi, vị thuyền trưởng đề nghị được nói chuyện riêng với tôi. Chúng tôi đi xuống boong dưới nhưng cuộc nói chuyện không

như tôi mong đợi. Ông ấy bắt đầu: “Thuyền chúng tôi gặp một trục trặc”. Nỗi lo của tôi tăng lên. Ông ấy giải thích: “Động cơ vẫn hoạt động tốt nhưng bộ sang số truyền lực đã bị trơ. Con thuyền sẽ không thể lùi, và tôi không có cách nào để đưa tàu vào bến theo đường kênh hẹp của cảng mà không sang số lùi. Tôi không biết phải làm gì”.

Lúc đó, tôi đã hình dung trong đầu một tiêu đề lớn trên tờ *Washington Post* rằng: “Bộ trưởng Tài chính Nhật Bản mắc kẹt ở Chesapeake”, với một tiêu đề phụ: “Vị cố vấn bất cẩn đã làm hỏng lễ kỷ niệm, phá vỡ nghi lễ của G7”. Ngay lập tức, tôi cảm thấy lạnh người đi trong giây lát và sau đó là cảm giác lo lắng tràn ngập. Tôi thầm nghĩ: mình đã đẩy mình vào chuyện gì thế này? Nếu tôi không nói gì, tôi đã không lâm vào tình trạng này. Giờ phải làm gì đây? Ở Nhật Bản, hình thức và diện mạo cũng quan trọng như nội dung. Rắc rối này có thể hủy hoại danh tiếng của tôi và có thể là cả danh tiếng của Utsumi.

Sau vài lần hít thở sâu, tôi bắt đầu tập trung. Hy vọng duy nhất của tôi là vị thuyền trưởng, nhưng chỉ trong mơ ông ấy mới giúp được. Vị thuyền trưởng và tôi lại đi xuống boong dưới để nói chuyện một cách nghiêm túc. “Đây là một chuyến đi thử nghiệm”, tôi bắt đầu, đầu óc quay cuồng với những lời sắp nói tiếp theo. Tôi nói với vị thuyền trưởng: “Nếu mọi việc diễn ra tốt đẹp, có lẽ toàn bộ giới ngân hàng trung ương và bộ tài chính thế giới sẽ thường xuyên sử dụng dịch vụ của ông khi họ tới thăm Washington. Họ có thể thuê ông làm thuyền trưởng du thuyền của họ, thậm chí có thể làm thuyền trưởng cho phó thủ tướng hay thậm chí cho người của hoàng gia. Nhưng điều đó sẽ không xảy ra nếu chuyến đi thử nghiệm này thất bại”.

Khi tôi đề cập đến khả năng kinh doanh sau này, vị thuyền trưởng tỏ ra quan tâm hơn hẳn. Ông bắt đầu: “Liệu chúng ta có thể cho mọi người xuống thuyền ở bên ngoài thành phố ngay gần vách của Học viện Hải quân không? Tôi có thể đưa tàu vào đó mà không cần phải lùi. Chúng ta có thể gọi điện để yêu cầu những chiếc limo tới đón họ ở địa điểm mới”. Tôi đáp lại ngay tức khắc: “Điều đó không được. Các lái xe của họ sẽ không biết đường đi. Thêm vào đó, vì thanh danh trước người Nhật, có lẽ tốt nhất là chúng ta không nên cho họ biết chúng ta đang gặp rắc rối. Điều đó sẽ khiến mọi

người lo lắng đủ để phá hỏng tinh thần của ngày hôm nay. Ông tìm một cách khác đi. Đây có thể là một vụ kinh doanh lớn, nhưng tôi cần biết nó được vận hành một cách chuyên nghiệp”. Tôi chấp tay cầu nguyện sự may mắn sẽ đến.

Lúc đó, các vị khách của tôi bắt đầu bắn khoăn về sự vắng mặt của tôi nên tôi quay trở lại boong tàu. Bốn mươi phút sau, chúng tôi tiến gần đến bức tường của Học viện Hải quân Mỹ. Tôi không biết điều gì sắp xảy ra. Đột nhiên, vị thuyền trưởng nói với toàn đoàn bằng một phong thái tự tin đáng ngạc nhiên: “Thưa Bộ trưởng, hôm nay chúng tôi rất vui được phục vụ ngài. Sự hiện diện của ngài là một vinh dự đối với chúng tôi. Và vì thời gian của ngài rất quý giá cho nên chúng tôi đã quyết định sẽ phục vụ đặc biệt bằng cách để ngài xuống thuyền tại Học viện Hải quân Mỹ. Chúng tôi sẽ có xe limo ở đó để đưa ngài quay trở lại xe của mình trong thành phố”.

Khi chúng tôi đến vách Học viện Hải quân, tôi nhìn ra ngoài và vô cùng ngạc nhiên. Tôi không thể nào hiểu nổi làm thế nào mà ông ấy có thể làm được điều đó trong một khoảng thời gian ngắn như vậy, trên nền doanh trại của Học viện Hải quân có sẵn 4 chiếc xe limo dài của địa phương đang chờ đón những vị khách Nhật. Có hai chiếc xe màu trắng và một chiếc màu xanh lơ. Rõ ràng là tất cả các xe này đều có trần gương và có thể đêm đó, chúng được sử dụng tại một bữa tiệc khiêu vũ sang trọng của trường Trung học Annapolis. Điều đó không quan trọng. Đoàn khách Nhật Bản bước lên xe và đi về xe của mình ở trong thị trấn nhỏ cách đó vài phút để kịp chuyển đi về Washington. Viên trợ lý của Hashimoto cảm ơn tôi vì sự quan tâm tới thời gian của Bộ trưởng Tài chính khi sắp xếp các phương tiện nhanh hơn cho chuyển quay về.

Khi những chiếc limo đi xa, tôi đã ngã quỵ xuống bãi cỏ của học viện. Tôi viết cho vị thuyền trưởng một tấm séc với một khoản tiền thưởng lớn rồi sau đó còn giới thiệu ông ấy tới cả Đại sứ quán Nhật Bản và Bộ Ngoại giao Mỹ. Nhưng thực lòng, tôi định sẽ không bao giờ nhắc đến những thú vui ở vịnh Chesapeake nữa. Không bao giờ tôi đưa ra lời mời xã giao kiểu “Tân giáo” nữa.

Bất chấp tất cả những sự kiện này, Utsumi, người luôn quan tâm đến quyền lực chính trị, đã đạt được điều ông ta muốn thể hiện: những bạn bè ở Washington của ông ta có thể được hưởng những quyền lợi thực sự. Ông ta (Utsumi) có thể sắp xếp cho họ đi chơi du thuyền với một người có thể là nhân vật quyền lực nhất trong giới tài chính thế giới - và ở giữa một cuộc họp G7 cuối tuần rất quan trọng. Đây cũng là một thông điệp cho thấy một quan chức toàn cầu có thể có quyền lực như thế nào. Rõ ràng Utsumi đã tính đến một thực tế rằng chuyến đi của Hashimoto sẽ được truyền đi khắp phố Wall; và quả thực, điều đó đã xảy ra.

Nhưng vấn đề là hệ thống của Nhật Bản từng rất xuất sắc trong việc kiểm soát hình ảnh và lập trường chính trị hiện đang phải đối mặt với thế giới dễ vỡ của chính mình, một thế giới cong. Ngày nay, hàng triệu bà nội trợ và những người đưa ra quyết định trên thị trường rất ít quan tâm đến hình ảnh và quyền lực chính trị. Họ quan tâm đến thông tin - những thực tế và hiểu biết thấu đáo phản ánh tỉ lệ lợi nhuận và rủi ro trong tương lai. Họ ít quan tâm đến quyền lực chính trị vì trong thế giới mới đầy mạo hiểm hiện nay, họ chính là quyền lực.

Nói một cách công bằng, giới lãnh đạo Nhật Bản hiện nay khó có thể thờ ơ với “cuộc nổi dậy” của những người theo chủ nghĩa dân túy này. Giới hoạch định chính sách đã thống nhất với nhau rằng viễn cảnh lãi suất thấp hiện nay cần phải trở lại cân bằng mặc dù người ta vẫn tranh luận nhiều về việc khi nào sẽ tăng lãi suất.

Các nhà lãnh đạo Nhật Bản cũng ít thờ ơ với những lợi ích của các thị trường tài chính và chủ nghĩa tư bản doanh nghiệp tự do hơn, như những gì đang tồn tại ở Mỹ và các nước khác. Các quan chức Tokyo đã khởi xướng một vài cải cách nghiêm túc trong luật phá sản doanh nghiệp và ngân hàng để khuyến khích đầu tư vào việc cải cách doanh nghiệp. Giới lãnh đạo chính sách Nhật Bản cũng hiểu rằng nền kinh tế cần nhiều hơn các tài khoản tiết kiệm đem lại lợi nhuận cao hơn cho các bà nội trợ. Nền kinh tế cần một cuộc cách mạng doanh nghiệp.

Tuy nhiên, các lãnh đạo Nhật Bản luôn mơ hồ cảm thấy rằng xét về mặt văn hóa, nền kinh tế thị trường theo “phong cách Nhật Bản” không có sự lựa chọn nào khác ngoài việc bớt mở cửa, bớt công khai và được điều tiết nhiều hơn. Việc đương đầu với rủi ro của cá nhân trong một thị trường mở kiểu Anglo-Saxon là điều mâu thuẫn với tâm lý của người Nhật. Trong giới chính sách, một hệ thống tài chính mới đa cấp và phức tạp hơn phục vụ cho việc đánh giá rủi ro và phân phối của cải vẫn đang trong giai đoạn lập kế hoạch. Sau những thiệt hại do cuộc Đại Khủng hoảng Tín dụng năm 2007-2008 gây ra, kế hoạch này dường như vẫn nằm trên giấy và sẽ không trở thành hiện thực trong nhiều năm tới. Cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn đã tạo ra những hậu quả vô cùng tồi tệ, nó đã giảm bớt sự nhiệt tình đối với mô hình đương đầu với thử thách của các doanh nghiệp theo phong cách của phương Tây ở rất nhiều nơi trên thế giới. (Trong thập kỷ này, các chính sách trước đó cho phép đầu tư trực tiếp nước ngoài vào các công ty Nhật Bản - một yếu tố chủ chốt của quá trình toàn cầu hóa - cũng đang bị đảo ngược).

Đó không phải là một tin tốt lành cho nền kinh tế toàn cầu, nơi mà hoạt động doanh nghiệp mạnh mẽ của Nhật Bản, cả liên quan và không liên quan đến các tập đoàn lớn, đều có thể làm tăng mức độ tăng trưởng kinh tế và khiến cho mức tiêu thụ tăng lên. Tiêu thụ hàng nhập khẩu của Nhật Bản tăng lên sẽ giúp giảm nhanh chóng sự mất cân đối trên toàn cầu.

Thật không may, khi xét về mặt cung cấp thanh khoản cho các công ty vừa và nhỏ cũng như các công ty mới thành lập, Nhật Bản hiện đang ở trong tình trạng giống như Mỹ đầu những năm 1980 - tức là rất cần một biện pháp đánh giá rủi ro và phân phối vốn tốt hơn. Một số ít các ngân hàng lớn, hình thành qua nhiều vụ mua lại và sáp nhập liên tiếp, hiện nay hầu như không quan tâm đến việc đầu tư vào những thứ họ không hiểu rõ. Đây là tình trạng điển hình sau sự thất bại của bảng cân đối tài khoản ngân hàng trong “thập kỷ mất mát”.

Các doanh nghiệp còn non trẻ cũng mong không phải đối mặt với việc trả lãi suất cao cho các khoản nợ ngân hàng trong giai đoạn đầu xây dựng sức

mạnh. Vì vậy, việc tìm ra những phương thức mới để khuyến khích đầu tư vốn vào các doanh nghiệp mới là điều rất quan trọng. Đầu tư cổ phần (*equity investment*) thông qua việc bán cổ phiếu đóng một vai trò vô cùng quan trọng trong giai đoạn đầu của một công ty có tiềm năng nhưng đang gặp khó khăn. Cựu chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, ông Alan Greenspan đã chỉ ra rằng: “Các doanh nghiệp phải có vốn cổ phần (*equity capital*) thì mới mong được cân nhắc cho vay. Cổ phần có chức năng như một chiếc giảm xóc chống lại tính bất ổn của thị trường và là một dấu hiệu cho khả năng trả nợ của một doanh nghiệp. Các hoạt động kinh doanh càng không minh bạch, hoặc các công ty càng non trẻ thì tầm quan trọng của vốn cổ phần càng lớn”.

Tại Nhật Bản, những cải cách khiến cho đầu tư cổ phần đạt hiệu quả cao hơn đang dần dần xuất hiện. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là liệu một hệ thống có tính cải cách cao, đa cấp và phức tạp đối với các khoản đầu tư vốn sở hữu cổ phiếu tùy chọn - loại hình được khởi xướng ở Mỹ vào cuối thập niên 1970 đầu thập niên 1980 - có thể được thiết lập sớm không. Người ta cũng đặt câu hỏi rằng liệu đất nước Nhật Bản vốn được kiểm soát chặt chẽ có thể thay đổi về văn hóa để chấp nhận tính độc lập, tính khó dự đoán và “sự điên cuồng” của khu vực doanh nghiệp (*entrepreneurial sector*) hay không.

Sự lúng túng và đôi khi là khó chịu của nước Nhật nói chung ^[56] đối với quy trình của doanh nghiệp gợi cho tôi nhớ đến một chuyến đi của tôi tới Tokyo vào đầu năm 1990. Câu chuyện sau đây sẽ giúp chúng ta hiểu rõ lý do tại sao Nhật Bản, một hệ thống khép kín và được kiểm soát chặt chẽ, lại thấy khó khăn khi đương đầu với rủi ro của các doanh nghiệp đến vậy. Điều đó cũng giải thích tại sao người ta không trông đợi Nhật Bản sẽ sớm trở thành đầu tàu chính cho hệ thống toàn cầu. Đặc biệt là trong tình hình nền kinh tế Mỹ đang trượt dốc còn châu Âu phải chấp nhận tăng trưởng chậm trong dài hạn thì các nước công nghiệp đang rất cần thêm một đầu tàu kinh tế đáng tin cậy.

Một ngày trước chuyến đi, tôi đã gặp cựu lãnh đạo đảng Cộng hòa trong Thượng nghị viện kiêm chánh văn phòng Nhà Trắng, Howard Baker ở

Washington. Ông ta vừa mới trở về từ Moscow và đã đồng ý làm đồng chủ tọa với tôi trong hội nghị tới. Đây là thời điểm vô cùng lộn xộn ở Nga - có thể xem nước Nga vào lúc này như một vùng miền Tây hoang dã mới - khi trật tự xã hội đang sụp đổ. Baker nhận xét rằng Moscow lộn xộn và nhiều tội phạm, an ninh trong nước rối ren đến nỗi mà “giá chó bảo vệ đã tăng vọt 400%”.

Vài ngày sau, tôi có mặt trong một cuộc họp của Tokyo với rất nhiều nhà kinh doanh và chủ ngân hàng. “Thế còn về tình hình lộn xộn ở Nga thì thế nào?” - ai đó hỏi nhanh, ý nói đến dòng tít về tình hình lộn xộn ở Nga trên trang nhất của hầu hết các tờ nhật báo trên thế giới. Tôi nghĩ một chút và bắt đầu nói: “Ông Howard Baker mới trở về từ Moscow. Mọi thứ đều rất tệ, giá chó bảo vệ đã tăng 400%”. Lời nói này rất hiệu quả vì nó đã khái quát được tình hình ở Nga. Tôi nhắc lại điều này trong suốt tuần như một lời dẫn dắt cho những phân tích nghiêm túc hơn về nền kinh tế, rủi ro chính trị và khả năng vỡ nợ ở Nga.

Cuối tuần, tôi ăn trưa với cựu thủ tướng Noboru Takeshita, lúc đó ông đang ở tuổi 68. Ông cũng đồng ý làm đồng chủ tọa trong hội nghị tới của tôi. Dù đã rời khỏi chức thủ tướng, ông Takeshita vẫn có ảnh hưởng rất lớn tới giới chính sách của chính quyền Nhật Bản. Ông là người lãnh đạo của phái Tanaka, những nhà điều hành am tường nhất của Quốc hội về các hoạt động chính trị rộng khắp của chính phủ. Ông cũng là một người rất quan trọng trong việc gắn kết toàn bộ cơ cấu của Đảng Dân chủ Tự do đang cầm quyền. Bạn bè của tôi tại Đại sứ quán Mỹ đã rất ngạc nhiên trước sự thân thiết của tôi với ông Takeshita. Họ nói đó là “một bước phát triển hiếm thấy”. Vì vậy, tôi đã vinh dự mời được cựu thủ tướng làm chủ trì cho bữa tiệc trưa.

Sau nhiều năm phấn đấu, vật lộn trên con đường tiến đến đỉnh cao, ông Takeshita nhỏ bé đã trở thành một người hơi kỳ lạ ở chỗ, với những người ngoài ở một nơi công khai, ông ấy không bao giờ thể hiện những cảm xúc qua nét mặt - không giận dữ, không vui sướng, không buồn rầu - không gì cả. Như thế là để gây lúng túng cho các đối thủ chính trị. Qua nhiều năm, ông ấy đã tự dạy mình không được phép thể hiện cảm xúc để làm lộ những

ý định của mình khi ông ấy di chuyển một cách thận trọng và khéo léo qua các bãi mìn chính trị. Nét mặt của ông ấy không thể hiện bất cứ điều gì nhưng đôi mắt sắc nhọn của ông ấy luôn làm việc. Mỗi lần tôi có mặt trong một đám đông nơi có sự hiện diện của Takeshita, đôi mắt của ông ấy liên tục liếc nhìn khắp căn phòng một cách đầy hoài nghi rồi đánh giá từng người có thể đem lại mối nguy hiểm chính trị tới đâu.

Tại bữa trưa, Takeshita cùng đi với Bộ trưởng Tài chính Hashimoto, người mà trước đó tôi đã mời tham gia chuyến du thuyền gần như là tai họa trên vịnh Chesapeake. Bạn tôi, ông Utsumi, một quan chức chủ chốt cũng tham dự. Trước mặt tôi, cả hai ông Takeshita và Hashimoto đều tìm cách trêu chọc Utsumi. Họ nói rằng ông ấy là một “người điều khiển rối” quan trọng của chính phủ Nhật Bản, rằng ông thao túng mọi quyền lực. Nét mặt ông Utsumi đỏ lên với một sự lúng túng đầy thân thiện. Tại sao? Bởi vì xét ở nhiều khía cạnh thì tại thời điểm đó ông ấy đúng là một người điều khiển rối có tầm ảnh hưởng lớn.

Ngày hôm đó, tại phòng riêng của một nhà hàng ở Tokyo, thật vui khi ông Takeshita và đoàn tùy tùng đều tỏ ra thoải mái sau những giờ phút căng thẳng. Thay vì sử dụng phiên dịch như thường lệ, vị cựu thủ tướng chậm rãi nói bằng tiếng Anh. Thật lạ là không khí giống như ở một phòng thay đồ của trường trung học với rất nhiều những lời trêu đùa và hàng loạt những lời giễu cợt vui vẻ. Điều này hoàn toàn không giống với hầu hết các cuộc gặp gỡ giữa những người khách nước ngoài và người Nhật Bản. Thông thường, một bức tường vô hình của sự ngượng ngịu do những khác biệt lớn về văn hóa sẽ được dựng lên giữa các vị khách.

Sau khoảng 20 phút, một thành viên Quốc hội có tên là Morihiro Hosokawa đến. Ông ấy xin lỗi ông Takeshita rất nhiều vì sự chậm chạp của mình. Ông ấy đã cúi người xin lỗi rất nhiều lần và rất mạnh một cách chân thành - tôi tự hỏi liệu ông ấy có bị ngã không.

Hosokawa cũng hơi lạ. Sự kết hợp giữa bộ complet may đo giá rẻ với chiếc cà vạt và chiếc sơ mi của ông ấy làm mất đi tính thống nhất trong trang

phục complet màu xanh, sơ mi trắng và cà vạt xanh thông thường của một chính trị gia Đảng Dân chủ Tự do. Hơn nữa, Hosokawa bước vào trong phòng giống như một anh chàng Jerry Lewis trẻ tuổi nên ông ngay lập tức trở thành tiêu điểm chọc cười cho những người khác và trung tâm trong những câu chuyện hài hước của các đồng nghiệp.

Cựu thủ tướng Takeshita có lẽ đang cố gắng để tiếp tục tỏ ra thân mật đã nói rằng ông Hosokawa - Jerry Lewis - sẽ sớm trở thành thủ tướng. Điều đó nghe có vẻ phi lý. Tôi tự nhủ mình thậm chí còn có thể trở thành thủ tướng Nhật Bản trước gã ngốc này. Lúc đó Bộ trưởng Tài chính Hashimoto (Elvis) đã kể một câu chuyện hài hước bằng tiếng Nhật làm tổn hại đến uy tín của ông Hosokawa mà khi được dịch ra, nó nghe có vẻ hơi khó hiểu nhưng được kết thúc bằng từ “người chạy việc vặt”. Mọi người đều cười, mà người cười đầu tiên chính là chàng ngốc đó, thậm chí ông ta còn cười rất to.

Tôi thực sự ngạc nhiên khi những lời ông Takeshita nói hóa ra lại đúng. Vài năm sau, “người chạy việc vặt” đó đã trở thành thủ tướng. Ông ấy giữ vị trí này vào năm 1993 và 1994 như một người yếu ớt được ban ơn bị mắc kẹt giữa hai đảng phái chính trị đang mâu thuẫn trong quốc hội Nhật Bản. Tôi nhớ mình đã hoàn toàn không tin khi thông báo ông được bổ nhiệm thủ tướng được phát trên truyền hình Washington. Sau này tôi mới biết rằng ông của Hosokawa, Thủ tướng Fumimaro Konoe, một thành viên của gia đình danh giá thứ hai của Nhật Bản sau gia đình hoàng tộc, đã đóng vai trò rất quan trọng trong lịch sử. Ông ấy là vị thủ tướng đã tham gia phát động cuộc Chiến tranh Thế giới II. Cháu của ông ấy lại đóng vai một diễn viên hài. Nhưng toàn bộ câu chuyện dạy cho tôi biết rằng quyền lực ở Nhật Bản hiếm khi ở những nơi bạn nghĩ là nó sẽ ở đó.

Cuối cùng, cuộc thảo luận trong bữa tiệc trưa cũng trở nên nghiêm túc. Chúng tôi trao đổi với nhau những quan điểm về tình hình kinh tế chính trị thế giới. Sau đó Hashimoto, người bạn của tôi trong chuyến du thuyền tại vịnh Chesapeake, đã hỏi tôi có suy nghĩ gì về tình hình lộn xộn ở Nga không. Tôi đã chuẩn bị sẵn sàng cho câu trả lời, trong đó, tôi định đưa vào lời dẫn dắt thuyết phục - câu chuyện về chó bảo vệ của Howard Baker. Nhưng trước khi tôi kịp nói, Takeshita, chính trị gia quyền lực nhất của

Nhật Bản lúc đó, đã xen vào. Ông ấy nói: “Xin lỗi, nhưng trước khi ông bắt đầu, hãy để tôi nói rằng tôi được biết ông Howard Baker mới trở về từ Moscow. Tội phạm đã hoành hành khắp thành phố. Ông ấy nói rằng giá chó bảo vệ đã tăng 400%”. Tôi rất ngạc nhiên, miệng há hốc.

Hãy để tôi phân tích điều này theo đúng bản chất: chưa đầy năm ngày, câu chuyện của Baker mà tôi dùng để vào đề đã lan truyền từ các sàn giao dịch và các văn phòng của vô số tổ chức tài chính đến các cấp cao nhất trong chính phủ Nhật Bản. Tôi đột nhiên học được Quy tắc Số 1 của Nhật: không sớm thì muộn (và thường là sớm), mọi người trong bộ máy quyền lực cao cấp cũng biết mọi điều. Và vì mọi người biết mọi điều nên việc đương đầu với thử thách của doanh nghiệp đơn lẻ ở Nhật Bản có thể sẽ khó khăn hơn đáng kể so với những nơi khác trên thế giới. Nhật Bản là một hệ thống mà ở đó, sự đồng thuận chi phối việc đưa ra quyết định trong một nền văn hóa mà chiếc đinh nào ló lên mặt sàn sẽ bị đóng xuống. Trong khi thế giới bên ngoài thường nhận thấy sự thiếu minh bạch trong hệ thống tài chính và kinh tế Nhật Bản thì thật nực cười là giới quan chức Nhật Bản dường như biết mọi thứ về nhau.

Song xét ở mức độ lớn hơn, sự đổi mới, cách tân trong doanh nghiệp (*entrepreneurial innovation*) cũng có một sự kìm hãm ở mức độ nhất định - vì họ thường tiến lên phía trước với một ý tưởng mới mà nếu được công bố ra xã hội một cách hấp tấp thì ý tưởng đó sẽ bị chỉ trích là điên rồ. Cách tân cũng gây ra rủi ro và có khả năng dẫn đến thất bại, đây là điều không dễ được chấp nhận trong hệ thống được kiểm soát chặt chẽ của Nhật Bản. Hệ thống này vô cùng ghét sự lộn xộn và đánh giá cao năng lực tổ chức sáng tạo, nhưng từ trước tới nay, nó lại luôn coi thất bại là một dấu hiệu của sự thấp kém về danh tiếng và văn hóa ^[57].

Trên thực tế, các nhà hoạch định chính sách hầu như không bao giờ hài lòng với chính mình. Vài năm trước, những dấu hiệu cải cách cơ cấu của Nhật Bản đã khiến cộng đồng tài chính thế giới vô cùng thích thú. Các chuyên gia về Nhật Bản đến từ các nhóm chuyên gia cố vấn (*think tank*) và các tổ chức khác đã đưa ra một viễn cảnh rằng đây có thể là khởi đầu cho một

cuộc cách mạng về năng suất - và cuộc cách mạng này phần nào được khuyến khích bởi sự bùng nổ trong tăng trưởng doanh nghiệp, đa phần là ở trong các chi nhánh của các công ty lớn. Nhưng nhà phân tích Richard Katz đã mô tả hậu quả của cuộc cách mạng đó là: “Cuộc cải cách đó thiếu sự phê phán rộng rãi của công chúng và “sự rệu rã trong cải cách” sẽ sớm xuất hiện”.

Xét về lâu về dài thì đó là một tin xấu đối với quá trình toàn cầu hóa. Không có tinh thần doanh nghiệp lớn hơn và cải cách kinh tế sâu hơn thì nền kinh tế Nhật Bản khó có thể phục hồi hoàn toàn. Không có sự phục hồi hoàn toàn của nền kinh tế Nhật Bản thì khi tiếp tục tiếp cận với nguồn vốn của Nhật Bản, hệ thống tài chính thế giới sẽ phải chấp nhận những mất cân đối không bao giờ chấm dứt trên toàn cầu. Những mất cân đối này sẽ khiến cho toàn bộ hệ thống toàn cầu rơi vào tình trạng bấp bênh. Suy cho cùng, làm sao các nhà hoạch định chính sách trong các nước công nghiệp có thể gây áp lực mạnh mẽ buộc Trung Quốc phải kích thích tiêu dùng nội địa và ngừng sự phụ thuộc quá đáng của họ vào xuất khẩu khi mà Nhật Bản, một thành viên lâu năm của cộng đồng chính sách nhóm G7 đang áp dụng một tập hợp chính sách gần như tương tự?

Tuy nhiên, các bạn đừng cho rằng tất cả đều tiêu cực, hãy để tôi làm rõ vấn đề rằng không giống như những đợt phục hồi kinh tế ngắn ngủi trong giai đoạn 1995-1996 và 1999-2000, sự phục hồi kinh tế của Nhật Bản hiện nay đã đạt được một vài thành công nhất định dù mới diễn ra trong một thời gian ngắn. Nhưng điều đó phần lớn là vì các nước khác trên thế giới đang phát triển mạnh mẽ. Các công ty lớn của Nhật Bản đã đạt được thành công bất ngờ từ xuất khẩu và các hoạt động đầu tư ra nước ngoài, nhưng điều này sẽ thay đổi khi nền kinh tế toàn cầu chậm lại và đồng yên mạnh lên vì vốn đang được chuyển trở lại Nhật Bản sau cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn.

Đối với nền kinh tế rộng lớn hơn, mọi thứ đang suy yếu một cách nhanh chóng. Hệ thống kinh tế tiêu thụ thấp, phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu sẽ bị tổn hại lớn trong trường hợp bong bóng châu Á nổ tung. Những dữ liệu gần đây cho thấy nền kinh tế Nhật Bản đang đi xuống vì ngay cả ngành công

nghiệp phát triển mạnh của nước này cũng đang lâm vào tình trạng khó khăn nghiêm trọng do đồng yên mạnh lên.

Chắc chắn, các quan chức Bộ Tài chính và ngân hàng trung ương Nhật Bản hiểu khá rõ rằng các chính sách kinh tế của họ rất mất cân đối. Chính sách tiền tệ đang rất cần được điều chỉnh và lãi suất phải được nâng lên. Nhưng vì một vài lý do, người ta đã thấy rằng việc lái con tàu sang một hướng mới gần như không thể thực hiện được. Hơn nữa, thương mại quốc tế đang phát triển gấp đôi tốc độ của GDP toàn cầu. Do đó, các nhà hoạch định chính sách cần tìm ra cách thúc đẩy tiêu thụ trong nước mà không làm gì gây tổn hại đến khu vực xuất khẩu của các doanh nghiệp lớn có thương hiệu và đang hoạt động rất hiệu quả.

Hơn nữa, trong thâm tâm mình, nhiều nhà chiến lược ở Tokyo cũng tự hỏi rằng có phải lý do chính khiến các thành phần khác của nền kinh tế hoạt động kém hiệu quả là do các nhân tố tâm lý và cơ cấu bắt nguồn từ tình trạng già đi nhanh chóng và tâm lý ghét rủi ro đang gia tăng trong xã hội Nhật Bản chứ không phải do nhu cầu thay đổi chính sách hay không. Thời gian sẽ nói cho chúng ta biết liệu tâm lý ghét rủi ro tương tự có phát triển ở Mỹ và châu Âu không. Điều đó có thể xảy ra, đặc biệt là nếu cuộc khủng hoảng tín dụng năm 2007-2008 trở thành một thất bại do nợ xấu của Nhật Bản với quy mô lớn hơn đối với các thể chế tài chính phương Tây.

Khi xem xét mọi khía cạnh, Nhật Bản còn là một bài học thực tế mang tính quyết định đối với nước Mỹ vì một lý do khác quan trọng hơn nhiều. Nói một cách thẳng thắn thì kinh nghiệm của Nhật Bản trong những thập kỷ gần đây chính là minh chứng cho những khó khăn không lường trước được của một nền kinh tế bị đè nặng bởi những khoản nợ vượt trội. Gánh nặng nợ cá nhân và nợ công quốc gia của Nhật Bản, như đã nêu từ trước, bắt nguồn từ khoản nợ chính phủ khổng lồ của Nhật Bản được mua trong thời kỳ tiền rẻ trong thập niên 1990, thời điểm mà lãi suất được giữ ở mức quá thấp để bù cho việc nâng giá đồng yên vào cuối thập niên 1980. Trước thập niên 1990, Nhật Bản đã áp dụng một kiểu cơ cấu chính sách phòng vệ. Các nhà hoạch định chính sách đã lập ra những ngân sách chi tiêu khổng lồ từ những khoản tiền của chính phủ, đa phần các khoản chi tiêu này là dành cho mở đường

và xây cầu chủ yếu ở các tỉnh nông thôn của giới lãnh đạo Đảng Dân chủ Tự do. Tuy nhiên, việc chi tiêu này chỉ vừa đủ giúp cho nền kinh tế trả hết nợ. Trong khi đó, dường như mọi tổ chức đều chất đầy nợ chính phủ.

Trong chương trước, tôi đã lưu ý về mảnh lời của những kẻ phao tin đồn nhảm, bao gồm cả nhà đầu tư Warren Buffett, trong việc thổi phồng quá mức tình trạng tồi tệ của họ liên quan đến đồng đô la và nền kinh tế chồng chất nợ của Mỹ. Họ đã đánh giá thấp khả năng nhập khẩu vốn của hệ thống Mỹ. Nhật Bản là mặt đối lập của lập luận này. Nhật Bản là một minh chứng cho những giới hạn đối với lượng nợ mà một nền kinh tế có thể gánh vác được một cách thành công. Và các chính trị gia Mỹ nên lưu ý vì nền kinh tế Mỹ trong vài thập kỷ tới sẽ phải đối mặt với một cơn ác mộng về nợ do chính

sách trợ cấp ^[58] khi hàng loạt *baby boomer* (thế hệ sinh ra vào thời gian ngay sau thế chiến II) bước vào tuổi nghỉ hưu và làm quá tải hệ thống Y tế và An ninh Xã hội (sự quá tải đối với hệ thống Y tế và An ninh Xã hội đang là một yếu tố không thể dự đoán được của các nhà hoạch định chính sách - nó có thể dẫn tới những khoản nợ có khả năng làm phá sản ngân hàng).

Những khoản nợ khổng lồ của Nhật Bản đã trở thành rào cản thực sự ngăn nước này đạt được một hệ thống kinh tế hoạt động mạnh mẽ, hiệu quả và tái cân bằng. Các chuyên gia tiền tệ biết rằng môi trường lãi suất thấp hiện nay là một sự lệch lạc nguy hiểm cho hệ thống Nhật Bản. Song việc nâng lãi suất để phản ánh các lãi suất danh nghĩa của các nước còn lại trong các nước công nghiệp sẽ rất khó khăn.

Tất nhiên, lý do chính là một bí mật nhỏ như nhược của Nhật Bản - khoản nợ khổng lồ bị che giấu của nước này đã giới hạn chính sách kinh tế của Nhật. Hãy quan sát kỹ hầu hết các tổ chức ở Nhật Bản, công hoặc tư. Tất cả các tổ chức này đều nợ chính phủ dài hạn (được gọi là Trái phiếu chính phủ Nhật Bản (JGB-Japanese Government Bonds), tương đương công trái 10 năm của Bộ Tài chính Mỹ) đầm đìa ra. Đó là vấn đề tiến thoái lưỡng nan của Nhật Bản. Nếu nâng lãi suất quá nhanh và quá nhiều để tăng tiền lãi cho người gửi tiết kiệm trung bình thì Nhật Bản sẽ đột nhiên phải gánh chịu một

cuộc khủng hoảng thị trường trái phiếu quốc gia (vì tăng lãi suất sẽ làm tổn hại đến giá trái phiếu).

Đó là điều đã được dự đoán trước của Nhật Bản. Một cuộc khủng hoảng công trái sẽ làm giảm tốc độ của toàn bộ nền kinh tế Nhật Bản, buộc mọi tổ chức phải nhanh chóng hạ thấp giá trị nắm giữ trái phiếu được mua vào như đồ ký quỹ trong thời kỳ tiền rẻ. Giá trị của Nhật Bản sẽ giảm mạnh như khi thủy triều rút. Điều này sẽ tạo ra những vấn đề tài chính nghiêm trọng không chỉ cho Nhật Bản mà cho cả thế giới. Lãi suất trên khắp thế giới sẽ tăng vọt, và tỉ lệ thất nghiệp cũng tương tự. Vì Nhật Bản đã trở thành một trong những nguồn cung cấp tài chính lớn nhất thế giới nên toàn bộ thị trường trái phiếu toàn cầu - và nền kinh tế thế giới - sẽ trở nên tồi tệ hơn.

Điều này không hề cường điệu một chút nào. Thật không thể tin được rằng tỉ lệ nắm giữ Trái phiếu Chính phủ Nhật Bản hiện nay tính theo tỉ lệ phần trăm GDP thực sự đã vượt quá tỉ lệ nợ chính phủ dài hạn vào năm 1944. Trong suốt năm đó, Chiến tranh thế giới lần thứ hai vẫn đang diễn ra quyết liệt và chính phủ Nhật Bản đã liên tục tăng chi tiêu cho quân sự lên đến mức cao nhất chưa từng thấy. Ngày nay, nợ vẫn tràn ngập khắp mọi nơi, ở hầu như tất cả các tổ chức.

Tuy nhiên, thật lạ là một vài nhà phân tích ở Tokyo tin rằng Nhật Bản cần cho phép tăng lãi suất dài hạn bất chấp rủi ro đối với hệ thống tài chính. Hiện nay, lãi suất dài hạn bị kiểm soát vì Ngân hàng Trung ương Nhật Bản tiếp tục can thiệp vào thị trường tài chính bằng cách mua trái phiếu chính phủ dài hạn, để giữ cho lợi suất hay lãi suất của những trái phiếu này ở mức thấp. Hoạt động hỗ trợ thị trường Trái phiếu Chính phủ Nhật Bản (JGB) này cũng khiến cho đồng yên yếu đi một cách giả tạo. Nếu ngân hàng trung ương chỉ đơn giản hạn chế những vụ mua bán này, theo lý thuyết sẽ có hai kết quả có thể xảy ra: (1) Lợi suất của trái phiếu (lãi suất dài hạn) sẽ tăng lên (tạo ra thứ mà các nhà kinh tế gọi là một đoạn dốc của đường cong sinh lợi, có nghĩa là lãi suất dài hạn cao hơn nhiều so với lãi suất ngắn hạn) đây chính là điều kiện cho tín dụng doanh nghiệp tăng mạnh. (2) Lãi suất của trái phiếu tăng lên có thể khuyến khích người gửi tiết kiệm ở Nhật Bản mua trái phiếu dài hạn (rút khỏi việc đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn hiện được

nhận mức lãi suất gần như bằng 0). Nhiều chuyên gia cho rằng kết quả cuối cùng sẽ là mức tiêu thụ tăng lên nhanh chóng. Vì thế, vấn đề không chỉ đơn giản là liệu Ngân hàng Trung ương Nhật Bản có tăng mức lãi suất không mà quan trọng là liệu ngân hàng trung ương có được phép ngừng việc ghìm lãi suất một cách giả tạo không. Khi đó, đây lại là vấn đề tiến thoái lưỡng nan trong chính sách trung ương của Nhật Bản. Chính cuộc tranh cãi này có thể sẽ chi phối cuộc tổng tuyển cử năm 2009. Thay đổi luôn tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhưng cứ mãi trung thành với những chính sách hiện thời cũng chứa đựng nhiều rủi ro như vậy.

Những ảnh hưởng của vấn đề nợ đang tăng lên của Nhật Bản rất quan trọng đối với Mỹ. Cho tới giờ, Mỹ đã giải quyết thành công khoản nợ của mình nhờ khả năng thu hút vốn toàn cầu, bởi hệ thống tài chính an toàn và hiện đại của nước này đã gần như không bị ảnh hưởng bởi những biện pháp thắt chặt của đời Capitol, và vì những “trái bom nợ” lớn bắt nguồn từ sự thiếu thốn trợ cấp của những *baby boomer* vẫn chưa nổ. Nhưng những quả bom đó đang đến, nhanh chóng và quyết liệt tìm đường vào nước Mỹ và các nền kinh tế công nghiệp khác.

Ở một nơi nào đó, vào một thời điểm nào đó, có thể sớm hơn so với những gì ta dự định, sẽ có những giới hạn đối với số nợ mà một quốc gia có thể gánh vác được. Nó giới hạn tính hiệu quả của ngân hàng trung ương trong việc cứu vãn tình hình và có thể khiến các ngân hàng trung ương trở nên tê liệt. Và khi các chính trị gia, hoàn toàn do thiện ý, đã làm tê liệt hệ thống tài chính thì món nợ có thể trở nên đáng sợ hơn.

Đối với những người còn hoài nghi không biết món nợ vượt trội có thể làm tê liệt cơ cấu hoạch định chính sách của một nền kinh tế, hạn chế nghiêm trọng khả năng giải quyết và điều chỉnh của hệ thống này hay không thì họ hãy xem những gì đã xảy ra với người Nhật. Đối với người Mỹ, nước Mỹ có thể dễ dàng trở thành Nhật Bản nếu như các nhà hoạch định chính sách Mỹ không thận trọng. Đối với Nhật Bản, thập kỷ đầy thất vọng này không chỉ xảy ra một cách ngẫu nhiên; nó là kết quả của những sai lầm nghiêm trọng do các nhà hoạch định chính sách đã đánh giá quá cao khả năng của họ trong việc hiểu và gây ảnh hưởng đến các thị trường tài chính. Điều

khiến tôi lo lắng là các nhà hoạch định chính sách ở những nơi khác trên thế giới ngày nay dường như đang tỏ ra thiếu hiểu biết và tầm nhìn tương tự về những mối nguy hiểm hiện tại của hệ thống tài chính toàn cầu to lớn và phức tạp hơn nhiều so với những năm 1990, khi mà các nhà hoạch định chính sách của Tokyo đã phạm phải tất cả những sai lầm của họ.

6. Chẳng có gì là bất biến: Cuộc khủng hoảng đồng bảng Anh năm 1992

Tìm kiếm mục từ *thay đổi* (*change*) trên Google, chắc hẳn bạn sẽ phải ấn tượng với hàng loạt các định nghĩa và dẫn chiếu được tìm thấy. Benjamin Disraeli chỉ ra rằng: “Thay đổi là điều hiển nhiên. Thay đổi diễn ra liên tục”. Heraclitus cho rằng: “Không có yếu tố nào là vĩnh hằng ngoài thay đổi.” Winston Churchill nói: “Để hoàn thiện hơn bạn cần thay đổi, để hoàn hảo bạn cần thay đổi thường xuyên”. Và Alvin Toffler, một tác giả về văn hóa đại chúng bổ sung thêm rằng: “Thay đổi không chỉ là điều cần thiết trong cuộc sống - thay đổi chính là cuộc sống”.

Việc con người ngày càng bị ám ảnh trước sự thay đổi đã đặt ra một câu hỏi, rằng nếu sự thay đổi là cần thiết với trải nghiệm của con người đến vậy thì làm sao chúng ta, với tư cách một xã hội, lại không bao giờ nhận thấy diễn biến của sự thay đổi đó.

Ví dụ, vào đầu năm 2007, nếu một tác giả gợi ý rằng các ngân hàng Mỹ đang tiềm ẩn những rủi ro thể chấp dưới dạng các công cụ tài chính ngoài bảng cân đối tài sản và thiếu minh bạch thì các nhà phê bình sẽ nhất trí cho rằng ở đây đã có... lỗi in ấn. Rõ ràng vị tác giả đó muốn nói tới hệ thống ngân hàng của Nhật đang che giấu các rủi ro của mình ^[59].

Còn nếu cuốn sách tương tự nói rằng chỉ một khoản thể chấp dưới chuẩn ban đầu là 200 tỷ đô la trong nền kinh tế thế giới trị giá hàng trăm nghìn tỉ đô la đã gần như làm lung lay các thị trường tài chính toàn cầu thì người ta

sẽ suy đoán rằng chắc hẳn cuốn sách này nằm trong số những tác phẩm hư cấu.

Nếu cuốn sách viết về hình ảnh các thành viên ban quản trị Citigroup, “tay bị tay gậy” lang thang khắp thế giới cầu xin hỗ trợ của những quỹ đầu tư quốc gia do những hậu quả của bất ổn tài chính, cuốn sách sẽ bị cho là một phiên bản phóng đại của tiểu thuyết Tom Clancy ^[60].

Phần lớn chúng ta đều nghĩ đến việc giữ nguyên hiện trạng, chứ không nghĩ về thay đổi. Chúng ta nghĩ rằng nguyên trạng không phải là một phần trong cuộc sống, nguyên trạng là cuộc sống. Chúng ta nghĩ điều gì như thế nào thì sẽ luôn luôn là như thế.

Ví dụ như, trong suy nghĩ của hầu hết mọi người, hệ thống thương mại hàng hóa và dịch vụ toàn cầu, mặc dù luôn trong tình trạng khó khăn nhưng sẽ luôn luôn tồn tại. Người Mỹ sẽ mãi mãi là cường quốc kinh tế lớn nhất trên thế giới. Trung Quốc sẽ chỉ đóng vai trò là một ảnh hưởng tích cực đối với sự thịnh vượng của kinh tế toàn cầu. Các ngân hàng trung ương, trong kỷ nguyên năng suất toàn cầu tăng cao sẽ luôn kiềm chế được lạm phát và giảm phát. Các nhà đầu tư và kinh doanh toàn cầu lúc nào cũng lạc quan tin tưởng. Các thể chế và quyền tự do của chúng ta là bất diệt, các tài sản tài chính sẽ luôn an toàn. Chúng ta sẽ không ngừng phát triển bởi vì các tổ chức kinh tế và các sắp đặt thể chế mà chúng ta đã đặt lòng tin vào sẽ không bao giờ thay đổi, chúng ta tin như vậy. Âm thanh đều đều của bộ máy tạo ra của cải toàn cầu sẽ không bao giờ thay đổi.

Trong chương này, tôi sẽ lý giải những hậu quả có thể xảy ra khi các nhà hoạch định chính sách và các chính trị gia có những giả định sai lầm. Như Issac Asimov (trong kết quả tìm kiếm từ *thay đổi* trên Google) đã nói, “Chính thay đổi, sự thay đổi liên tục, thay đổi bất khả kháng là yếu tố thống trị”. Tôi thích nhận xét của một tác giả vô danh tên John A. Simone trong bối cảnh môi trường kinh tế ngày nay hơn. Simone nói: “Nếu tình hình hiện tại của bạn tốt, cũng đừng bận tâm vì rồi điều đó cũng sẽ thay đổi”.

Câu chuyện mà tôi sẽ kể với các bạn trong chương này là câu chuyện về một cuộc khủng hoảng tiền tệ ở châu Âu vào năm 1992. Đó là câu chuyện về cái tôi cá nhân, sự ương ngạnh và sự mù quáng. Câu chuyện gợi cho chúng ta nhớ rằng, cũng giống như những gì chúng ta chắc chắn về tính ổn định của nguyên trạng, thay đổi - thường là các thay đổi tiêu cực là điều không tránh khỏi. Đặc biệt là trường hợp trong chính sách kinh tế khi đánh giá của con người biến thành hành động và sức mạnh của các thị trường tài chính hầu như bị xem nhẹ. Các nhà hoạch định chính sách nói riêng không bao giờ nhìn ra khuyết điểm trong các hành động của mình, hay sai lầm khi họ không có động thái gì, cho đến khi họ bị buộc phải thay đổi.

Bất kỳ thành viên nghiêm túc nào trong thế giới tài chính cũng hiểu thấu đáo rằng nền kinh tế toàn cầu là một cơ cấu bất ổn và biến hóa liên tục. Nhưng với họ, suy nghĩ rằng hệ thống có thể bị ảnh hưởng tiêu cực hầu như chỉ là một suy nghĩ không thực tế. Họ nghĩ thay đổi là một điều xa vời chứ không phải là một điều cần thiết trước mắt. Chính vì thế họ có những hành động như thế nền kinh tế và các hệ thống thể chế hiện tại sẽ bất biến cùng với thời gian.

Câu chuyện này cho thấy không nhận thức rõ thực tại trong một thế giới đang thay đổi là điều vô cùng nguy hiểm. Trong trường hợp này, hậu quả là sự sụp đổ hoàn toàn của đồng bảng Anh, điều này đã lý giải tại sao người Anh đến nay vẫn sử dụng đồng tiền của chính mình, đồng bảng Anh, chứ không phải đồng euro. Các sự kiện diễn ra vào mùa thu năm 1992 hoàn toàn không được dự đoán trước, nhưng chúng đã tái định hình thế giới tiền tệ châu Âu và là một hiện tượng còn tiếp tục ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu.

Sự kiện có vẻ ngẫu nhiên này thực ra đã xác định lại mối quan hệ giữa thế giới chính sách và các thị trường tài chính toàn cầu. Sự kiện này, trong đó tôi có được vị trí đặc biệt là người quan sát cận cảnh, đã đánh dấu sự bắt đầu gia tăng quyền lực của những người đầu cơ chấp nhận rủi ro tài chính trên toàn cầu. Và giống như tình hình hệ thống thương mại và tài chính tự do hóa của chúng ta ngày nay, rất ít người nghĩ rằng có khả năng xảy ra một

sự thay đổi tầm cỡ như thế. Vào năm 1992, ít ai có thể hình dung ra rằng các thị trường tài chính, vào thời gian đó quy mô nhỏ hơn nhiều và chịu sự ảnh hưởng nhiều hơn của các nhà hoạch định chính sách, có thể kiểm soát hệ thống tiền tệ châu Âu, thay đổi nó hoàn toàn và tác động để tạo ra những thay đổi không ngờ. Nhưng đó chính xác là những gì đã xảy ra. Liệu có thể xảy ra một biến động tàn phá tương tự như thế, thậm chí lớn hơn với hệ thống tài chính toàn cầu ngày nay hay không? Tôi không dự đoán khi nào hay ở đâu, nhưng tôi tin rằng một sự biến động như thế là hoàn toàn có thể.

Để hiểu rõ hơn câu chuyện tôi sẽ kể dưới đây về sự bùng nổ tiền tệ nước Anh, đầu tiên tôi xin được nói một vài điều về sự hình thành nền kinh tế châu Âu nói chung.

Để hiểu các hoạt động kinh tế của châu Âu trong quá khứ, hiện tại và tương lai, chúng ta hãy cùng xem xét hoạt động kinh tế của Đức. Nền kinh tế Đức chiếm 1/3 khu vực đồng tiền chung châu Âu. Một thập kỷ sau khi thống nhất Tây Đức và Đông Đức vào tháng 10 năm 1990, nền kinh tế mới được thống nhất vận hành vô cùng thảm hại. Từng một thời là nền kinh tế hùng mạnh nhất châu Âu nhưng lúc này Đức trở nên yếu kém so với các nước trong khu vực khi phải vật lộn với mức chi phí khổng lồ và các vấn đề khác liên quan tới quá trình thống nhất. Nhưng trong những năm gần đây, nền kinh tế Đức đã chuyển hướng một cách rất ấn tượng. Rất nhiều thành công bắt nguồn từ khả năng xuất khẩu của nền kinh tế. Trên thực tế, “cỗ máy” xuất khẩu trở thành một cơ sở kinh tế đáng tin cậy của Đức.

Sự phục hồi kinh tế này có thể sẽ còn mạnh mẽ hơn nhiều nếu Đức là nơi thích hợp để bắt đầu hoặc khôi phục kinh doanh. Ví dụ, nếu một giám đốc thực hiện việc hiện đại hóa và tái cơ cấu một công ty toàn cầu *không có sức cạnh tranh* của Đức, và thấy có hai nhân viên đang làm cùng một việc, ông chủ đó sẽ phải mất một khoản tiền tương đương với tiền lương của 5 năm nếu muốn sa thải người lao động dư thừa kia.

Đó là lý do tại sao tỷ lệ thất nghiệp tại Đức gần như gấp đôi Hoa Kỳ. Ở các khu vực khác tại Tây Âu, tình trạng thất nghiệp thậm chí còn tồi tệ hơn.

Hầu hết công ăn việc làm mới được tạo ra từ các công ty nhỏ mới đi vào kinh doanh, và những công ty này không thể hội nhập đủ nhanh vào nền kinh tế lớn, vững chắc của châu Âu. Nguyên nhân chính của tình trạng này là do luật lao động không hiệu quả và nền kinh tế bị điều chỉnh quá mức. Không có lý do gì mà một người muốn mở một công ty mới trong một môi trường như vậy trong khi các khu vực khác, thậm chí khu Đông Âu ngay bên cạnh, linh động hơn rất nhiều.

Các nhà lãnh đạo chính trị Đức không phải là không biết những gì đang diễn ra. Họ biết châu Âu giành được nhiều lợi ích lớn qua việc cạnh tranh trong nền kinh tế thế giới mới. Họ hiểu tầm quan trọng của một nền kinh tế năng động, hiệu quả hơn, chấp nhận mạo hiểm cùng với bộ luật lao động linh động hơn. Đơn giản là họ không thể đạt được sự đồng thuận chính trị để thay đổi hệ thống. Điều tốt nhất họ có thể làm là đưa ra những kế hoạch chấp vá nhỏ nhặt, trong một số trường hợp giúp ngăn chặn tạm thời một số luật lao động hạn chế. Sau khi nhậm chức, Thủ tướng Đức Angela Merkel đã đề xuất một số cải cách kinh tế ấn tượng trong bài phát biểu của bà, nhưng hầu hết đều thất bại giữa chừng.

Tôi cảm nhận rõ ràng nhất môi trường lao động không hấp dẫn ở châu Âu trong chuyến công tác tới Rome của tôi vào đầu năm 1990. Khi đó tôi nghỉ

chân tại khách sạn Hassler gần địa danh nổi tiếng Spanish Steps ^[61]. Khách sạn Hassler nổi tiếng với người châu Âu bởi nhà hàng trên tầng mái, nơi đây giúp mọi người được chiêm ngưỡng quang cảnh tuyệt vời của thành phố. Do hơi mệt nên tất cả những gì tôi muốn vào buổi sáng đầu tiên tại đó là ly cà phê và một bữa sáng nóng. Sau ba ngày ăn sáng với bánh cuộn nhỏ và bánh ngọt Frankfurt theo kiểu của các nước châu Âu khác, tôi đã sẵn sàng thưởng thức một bữa sáng Hoa Kỳ thực sự với thịt xông khói và trứng. Tôi đến quán cafe trên tầng mái của khách sạn Hassler.

Khi tôi đến nơi, ông chủ cửa hàng dẫn tôi tới một chiếc bàn trong nhà, ở đây không nhìn được quang cảnh thành phố. Tôi đã lịch sự từ chối và yêu cầu được ngồi ở bàn bên ngoài vì thời tiết hôm đó thật tuyệt vời. Ông chủ trả lời khá nghiêm nghị: “Không thể được!”.

Sau khi ngồi xuống ghế và bắt đầu xem thực đơn, tôi nhanh chóng tìm thấy món ăn mà tôi muốn thưởng thức tại đây. Ngay lập tức cà phê được đưa tới - đặc, đen. Tôi vẫy tay gọi người phục vụ, thấy đồng phục của anh ta còn chưa được cài hết, như thể anh ta vừa vội vàng đến khách sạn vì sợ muộn giờ làm. Tôi bảo: “Cho tôi thịt xông khói và trứng” rồi hỏi thêm: “Nhân tiện, tôi có thể chuyển chỗ ra ngoài để ngắm cảnh không? Hầu hết các bàn bên ngoài đó đều trống mà”.

Người phục vụ khựng lại và rồi đứng nghiêm như viên tướng người Ý khôi hài trong bộ phim Casablanca, ngực ưỡn ra như thể anh ta định chào cờ vậy. Anh ta nói: “Thưa ông, ông không thể ngồi bàn bên ngoài và chúng tôi cũng không có trứng rán và thịt hun khói như ông yêu cầu được. Ông có thể gọi một quả trứng luộc kỹ hay có thể yêu cầu một vài lát thịt nhỏ cho bữa sáng, nhưng thịt hun khói và trứng thì không thể”.

Tôi bắt đầu cảm thấy khó chịu. Nhưng những điều tôi nhìn thấy sau đó còn khiến tôi bức mình hơn. Cách đó chưa đầy chục mét có hai người đang nhăm nháp cà phê và dùng chính những gì tôi vừa yêu cầu. Vì cảm thấy càng lúc càng khó chịu nên tôi đã gọi cả người phục vụ và chủ quán: “Cửa hàng này có gì?”, tôi tỏ ra không hài lòng, cố gắng không để mình là một người Mỹ đáng sợ. “Không trứng, không thịt hun khói, không quang cảnh bên ngoài? Trong khi hai người đằng kia...”

Ông chủ quán đã thô lỗ ngắt lời tôi, chính cách cư xử đó của ông ta đã mở mang cho tôi rất nhiều về bản chất kỳ quặc của luật lao động và lực lượng lao động châu Âu truyền thống. Ông ta nói rằng: “Đúng vậy, chúng tôi phục vụ *họ* trứng và thịt hun khói. Nhưng đó là cách đây 40 phút. Từ đó trở đi chúng tôi bắt đầu đình công. Bây giờ chúng tôi không phục vụ những thứ đó nữa. Nghĩa là không trứng rán, chỉ có trứng luộc. Không có quang cảnh bên ngoài, chỉ ở bên trong”. Tôi đáp lời: “Thế à, thế một món cháo bột yến mạch được không?”. Vị chủ quán trông bối rối, rồi ông đáp lại: “Ừm. Tôi cũng không biết. Để tôi gọi điện xem thế nào.” Tôi chả bao giờ thấy ông ta quay lại.

Rõ ràng thị trường lao động châu Âu ngày nay linh hoạt hơn, và vào năm 2008, người châu Âu bắt đầu nhận thấy mức tăng trưởng nhích lên một chút. Nhưng câu chuyện tôi vừa kể đã chứng minh cho quyền lực mà lực lượng lao động châu Âu từng nắm giữ trong lịch sử và khả năng phá hủy hoạt động kinh doanh của họ vào thời điểm đó. Mặc dù câu chuyện này mang tính phóng đại một chút, nhưng luật lao động cứng nhắc và các hạn chế kinh doanh khác đúng là một trở ngại lớn cho quá trình mở rộng kinh tế.

Tuy nhiên trong những năm gần đây, người Đức thực sự đã tạo nên một điều ngạc nhiên phi thường về mức độ tăng trưởng kinh tế. Mặc dù tồn tại những bế tắc chính trị trong kế hoạch đổi mới kinh tế của chính phủ Merkel nhưng nền kinh tế Đức bắt đầu vượt lên trên các nền kinh tế châu Âu khác. Và sự thay đổi tương đối này đã diễn ra như thế nào? Rất khó khăn để cộng đồng chính thống thừa nhận rằng các quỹ đầu cơ phòng vệ toàn cầu, các công ty đầu tư vốn cổ phần và các ngân hàng đầu tư toàn cầu mà chúng ta đã thảo luận trong chương 3 đã âm thầm kích thích quá trình tái cơ cấu lĩnh vực tư nhân phát triển.

Axel Weber, một học giả xuất sắc tại Đức và hiện tại là chủ tịch Bundesbank ^[62], đã thẳng thắn miêu tả quá trình tái cơ cấu của nền kinh tế Đức trong một vài năm qua. Ông công nhận rằng ban đầu cả chính phủ và ngân hàng trung ương đều không ý thức được điều gì đang diễn ra.

Và những điều đã diễn ra đó chính là sự bùng nổ về số lượng các cuộc sáp nhập và thôn tóm của những công ty lớn và trung bình ở Đức. Ngày nay hơn 50% lượng chứng khoán Đức là do người nước ngoài nắm giữ. Sau đó, các ngân hàng đầu tư toàn cầu và các tổ chức tài chính bên ngoài khác mà chính phủ hoàn toàn không hay biết đã bắt đầu yêu cầu tái cơ cấu và đổi mới các công ty Đức. Chính vì thế, việc tái cơ cấu nội bộ doanh nghiệp của rất nhiều công ty có tiếng tăm tại Đức diễn ra nhanh hơn mức mong đợi. Các cổ đông quốc tế yêu cầu năng suất tăng cao hơn, và bộ máy xuất khẩu

Đức thậm chí còn hơn cả một nhà máy sản xuất toàn cầu. Trong quá trình đó, thậm chí hệ thống tài chính của Đức cũng bắt đầu được chuyển đổi từ một hệ thống phần lớn dựa vào ngân hàng (*bank-based system*) trở thành một hệ thống mang tính thị trường vốn (*capital market system*) nhiều hơn. Điều này đã tạo nên mức tỷ suất lợi nhuận cao hơn, đồng thời thúc đẩy các khoản chi tiêu vào đầu tư tăng vọt.

Dù là một nước khó khăn ở châu Âu vào những năm 1990 nhưng nay Đức đã trở nên hưng thịnh. Các công ty tại Đức được phép thuê những lao động (không thuộc công đoàn) từ thị trường thứ cấp, những lao động này không chịu ảnh hưởng bởi các quy định lao động ngặt nghèo. Chi phí lao động đơn vị thực tế giảm trong khi năng suất tăng nhẹ. Trong quá trình này, Đức đã nâng cao vị thế của mình trên thị trường cạnh tranh quốc tế. Nền kinh tế càng phát triển mạnh mẽ hơn do nhu cầu của hai lĩnh vực xuất khẩu quan trọng tại Đức tăng vọt trên toàn cầu, đặc biệt là ở châu Á - đó là ô tô sang trọng và các thiết bị máy móc chính xác. Sự suy thoái toàn cầu gần đây có ảnh hưởng nghiêm trọng tới xuất khẩu của Đức hay không vẫn là vấn đề cần có thời gian để xem xét.

Thành công gần đây của Đức đã gây bất lợi lớn cho các nền kinh tế khác tại châu Âu. Trong khi sức cạnh tranh của Đức tiếp tục trở nên mạnh mẽ hơn trên toàn cầu thì số khác tại châu Âu có nguy cơ bị tụt lại phía sau. Ví dụ như Đức là đối tác thương mại lớn nhất của Ý. Tuy nhiên hàng năm, Ý ngày càng tụt xa hơn nữa về sức cạnh tranh. Sự chênh lệch khả năng cạnh tranh như vậy chính là nội dung chính trong câu chuyện tôi sẽ kể về thất bại của tiền tệ Anh và những biến động đáng sợ của hệ thống tỷ giá hối đoái châu Âu.

Giá trị đồng euro ngày càng tăng đã khiến vấn đề trở nên trầm trọng hơn và thực tế có thể tóm tắt như sau - không phải tất cả các nền kinh tế châu Âu sinh ra đều bình đẳng. Vấn đề này cũng đã gây nên một cuộc tranh luận trong cộng đồng kinh tế rằng liệu sự hạn chế tiền lương và các biện pháp tăng năng suất khác của Đức có đang hủy hoại dần nền kinh tế châu Âu, hay đang cứu nó khỏi bị đẩy sang một bên và trở nên cô lập với toàn cầu.

Trong thập kỷ qua, châu Âu đã thực hiện một công việc tuyệt vời nhằm xây dựng uy tín của Ngân hàng Trung ương châu Âu mới. Liên minh tiền tệ và việc hội nhập của đồng tiền mới, đồng euro, diễn ra rất ấn tượng. Một số chuyên gia về ngoại hối đã lập luận rằng trong thập kỷ tới, đồng euro sẽ cạnh tranh với đồng đô la và trở thành đồng tiền dẫn đầu hay đồng tiền dự trữ của thế giới. Nhưng các quan chức châu Âu sẽ tiếp tục phải đối mặt với một vấn đề không thể phủ nhận là: Do sự khác biệt về khả năng cạnh tranh giữa các nền kinh tế nên những căng thẳng kinh tế nghiêm trọng sẽ vẫn còn tồn tại. Ví dụ một số nền kinh tế châu Âu (như Đức) có thể chấp nhận đồng euro mạnh, tuy nhiên những nền kinh tế khác (như Ý) sẽ thấy đồng tiền mạnh là một trở ngại lớn, giống như một tuyên bố tử hình về kinh tế toàn cầu. Bởi khả năng cạnh tranh của nền kinh tế Đức liên tục gia tăng so với Ý nên các khoản đầu tư thị trường tài chính toàn cầu tiếp tục tập trung vào cải thiện tương lai kinh tế Đức hơn là tương lai kinh tế Ý.

Suy cho cùng, Đức đã thành công trong việc cạnh tranh toàn cầu trực diện với Nhật Bản trong lĩnh vực sản xuất các loại ô tô sang trọng, thiết bị chính xác và các sản phẩm công nghiệp phức tạp khác. Các loại ô tô sang trọng như Mercedes và BMW có mặt ở khắp nơi trên các thị trường châu Á. Các công cụ và thiết bị chính xác của Đức cũng được phổ biến rộng rãi. Ngược lại, rất nhiều nước châu Âu khác như Ý chỉ xuất khẩu các sản phẩm tiêu dùng đơn giản, dễ sao chép. Các sản phẩm này buộc phải cạnh tranh trên thị trường toàn cầu với các mặt hàng xuất khẩu từ các nước châu Á khác. Các mặt hàng tiêu dùng sang trọng của các hãng sản xuất nổi tiếng tại châu Âu như Gucci và Ferragamo tất nhiên có nguồn cầu toàn cầu rất cao, nhưng cạnh tranh với các nước châu Á tại các thị trường hàng hóa tiêu dùng tự do là điều vô cùng khó khăn, đặc biệt trong bối cảnh đồng tiền châu Âu ngày càng mạnh hơn bao giờ hết.

Quan điểm cho rằng Đức, một thực thể quyền lực quyết định bối cảnh chính trị và kinh tế ở châu Âu không phải là mới. Trở lại những năm 1970, do uy tín lớn của ngân hàng trung ương Đức (Bundesbank), nước này thực chất đã khống chế lãi suất châu Âu trong nhiều thập kỷ, trong khi những nước châu Âu khác phải chịu ảnh hưởng nghiêm trọng. Thực tế một số nhà phân tích

lập luận rằng sự xuất hiện của liên minh tiền tệ và khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu vào cuối những năm 1990 là một nỗ lực trực tiếp của những nước châu Âu còn lại, nhằm tước đoạt một số ảnh hưởng chính sách mà Đức có.

Vai trò quyền lực mạnh mẽ này của Đức được các nhà hoạch định chính sách Anh đặc biệt chú ý từ năm 1992, ngay trước khi những biến động tiền tệ lớn vào thời kỳ đó xảy ra. Những gì được biết đến vào mùa thu năm đó là một sự kiện quan trọng làm cả thế giới phải kinh ngạc. Đức là trung tâm vở diễn. Một thập kỷ sau khi các thị trường tài chính bắt đầu tự do hóa, sự kiện này đánh dấu sự khởi đầu cho sự sụt giảm quyền lực của các ngân hàng trung ương trên thế giới. Khả năng kiểm soát các thị trường tài chính toàn cầu của chính phủ sẽ sớm bị nghi ngờ. Nguồn vốn khổng lồ nguy hiểm - bao gồm các quỹ đầu tư phòng vệ được đầu tư vốn vay và các tổ chức chấp nhận rủi ro khác mà tôi đã đề cập trong cuốn sách này - đối mặt trực tiếp với cộng đồng ngân hàng trung ương châu Âu nhỏ bé và chưa thức thời.

Các diễn viên trong vở diễn năm 1992 bao gồm một nhà quản lý ngân hàng trung ương Đức ngoan cố, một nhóm các quan chức tài chính Ý không may, và một nhóm các quan chức Anh xác định không chính xác những vấn đề đóng vai trò quan trọng tới sự sống còn của đồng tiền của họ. Nội dung câu chuyện khá phức tạp, nhưng chúng ta cần hiểu nó bởi vì câu chuyện cho chúng ta thấy thực tế rằng những thay đổi đột ngột mà các lực lượng tài chính hùng mạnh tạo ra thường xuất hiện khi chúng ta bất ngờ nhất. Thế giới quả thực không đơn giản như chúng ta vẫn nghĩ.

Nhưng trước tiên, hãy để tôi trình bày sơ qua một số thông tin cơ bản về cách thức hoạt động của thị trường tiền tệ. Vào giữa những năm 1980, hệ thống tiền tệ thế giới được coi là một hệ thống thả nổi (*floating system*). Hàng loạt các nhà kinh doanh trên thị trường đánh cược vào mọi loại tiền tệ khác nhau, khiến các loại tiền tệ trên thế giới dao động mạnh. Đồng đô la lúc bấy giờ là đồng tiền có sức ảnh hưởng nhất. Để thay đổi tình hình, người châu Âu vốn tin vào sức mạnh của các con số đã liên kết các đồng tiền riêng nhỏ hơn của họ lại với nhau bằng một thỏa thuận được gọi là Cơ chế Tỷ giá Hối đoái (ERM). Trên một số phương diện thì cách suy nghĩ này

của người châu Âu có vẻ hợp lý. Hợp nhất các loại tiền tệ của châu Âu (và sau đó là các nền kinh tế châu Âu) vừa có thể tăng mức ổn định tiền tệ vừa giảm được khả năng xuất hiện những căng thẳng kinh tế, vốn là một phần nguyên nhân dẫn đến hai cuộc chiến tranh lớn ở châu Âu vào thế kỷ XX.

Với những người mới làm quen với đề tài này thì khái niệm hệ thống tiền tệ toàn cầu không hề dễ hiểu. Bạn có thể tưởng tượng qua một phép ẩn dụ hiệu quả như sau: hệ thống tài chính thế giới là một bể bơi khổng lồ, trong đó, bên dưới mặt nước là các loại tiền tệ toàn cầu giống như những quả bóng cao su có thể phình ra hay co lại. Trong đó quả bóng lớn nhất trong bể là đồng đô la Mỹ. Quả bóng đô la phình ra hay co lại phụ thuộc vào quan điểm của các thị trường vốn toàn cầu về tính hiệu quả của các chính sách kinh tế Hoa Kỳ, mức lãi suất Hoa Kỳ và tổng thể hiệu quả kinh tế. Trong hầu hết các trường hợp, nếu không muốn nói là tất cả, nếu mức lãi suất giảm xuống, quả bóng cao su sẽ co lại, nếu mức lãi suất tăng lên, quả bóng phình ra. Nếu đồng tiền tăng giá sau khi lãi suất tăng cao (quả bóng phình ra) thì đó là do thị trường tin rằng nguy cơ lạm phát thấp. Còn nếu đồng tiền giảm giá sau khi cắt giảm lãi suất (quả bóng co lại) thì đó là do thị trường cho rằng nguy cơ lạm phát đang trở nên cao hơn.

Vào những năm 1970, các loại tiền tệ châu Âu là những quả bóng khá nhỏ trong bể, đặc biệt khi so với quả bóng đô la rất to. Do nằm trong tay quả bóng lớn nhất nên các chính sách Hoa Kỳ có ảnh hưởng mặc dù không rõ ràng nhưng vô cùng quan trọng trong hệ thống kinh tế quốc tế. Người châu Âu không thích sự ảnh hưởng đó. Để chiếm ưu thế, người châu Âu hợp nhất các quả bóng tiền tệ nhỏ hơn của họ lại với nhau bằng một hệ thống như tôi đã đề cập là ERM. Họ thỏa thuận mỗi quả bóng châu Âu riêng lẻ sẽ tiếp tục phình ra và co lại, nhưng chỉ trong một giới hạn nhất định được các bên chấp thuận (gọi là biên độ tiền tệ - *currency band*).

Nếu các thị trường vốn bơm quả bóng quá nhiều hoặc quá ít (so với các giới hạn định giá biên độ tiền tệ đã được chấp thuận) thì các nhà hoạch định chính sách có một số lựa chọn để ngăn chặn toàn bộ cơ cấu tiền tệ châu Âu không bị vỡ vụn. Họ có thể “can thiệp” vào thị trường bằng cách mua hoặc bán tiền, điều này có ảnh hưởng như bơm hoặc rút nước để ảnh hưởng tới

kích thước quả bóng. Họ có thể tăng hoặc giảm lãi suất của quốc gia có đồng tiền bị hoài nghi, như vậy sẽ ảnh hưởng tới kích thước của quả bóng tiền tệ bằng cách tăng hoặc giảm nhu cầu với đồng tiền đó. Nếu các biện pháp kia không hiệu quả thì phương án cuối cùng là các nhà hoạch định chính sách có thể yêu cầu “điều chỉnh lại” biên độ tiền tệ. Trong hầu hết các trường hợp, biện pháp này đồng nghĩa với nhà nước tiến hành việc điều chỉnh đó phải chấp nhận kích thước quả bóng bị sụt giảm về lâu dài, so với các quả bóng tiền tệ châu Âu khác. Khi ấy, hàng hóa và dịch vụ của nước đó có thể trở nên cạnh tranh hơn trong lĩnh vực thương mại so với các nước châu Âu khác, nhưng nguy cơ lạm phát sẽ tăng cao do đồng tiền yếu đi sẽ làm tăng giá nhập khẩu.

Hệ thống tiền tệ châu Âu, hay ERM, được hình thành để tạo nên tính linh động. Những điều chỉnh này của chính phủ có tác dụng như một van xả các áp lực thị trường. Biện pháp này sẽ cho phép nền kinh tế cảm thấy thoải mái hơn trước những cạnh tranh quốc tế gay gắt. Ngày nay, hệ thống châu Âu mới sau khi được hợp nhất hoàn toàn không có một van xả như thế.

Về mặt lý thuyết, sau khi điều chỉnh biên độ tiền tệ, đồng tiền yếu hơn sẽ cho phép các hàng hóa và dịch vụ của nền kinh tế bị mất giá cạnh tranh hiệu quả hơn so với hàng hóa và dịch vụ của các thành viên khác trong hệ thống châu Âu. Đó là những gì người Ý đã làm. Do nền kinh tế tương đối không hiệu quả nên cộng đồng chính sách Ý liên tục nỗ lực thúc đẩy khả năng cạnh tranh thương mại bằng việc đàm phán mức điều chỉnh lại (biên độ tiền tệ) với các đối tác thương mại của mình. Ý thường xuyên thực hiện điều chỉnh biên độ tiền tệ và người ta coi đó chẳng khác nào một trò đùa trên hệ thống quốc tế. Những điều chỉnh đó là một dấu hiệu thông thường về thất bại kinh tế.

Ngược lại, đồng tiền Đức (DM hay mác Đức) thường đứng đầu (mạnh) trong ERM. Đồng DM là quả bóng châu Âu lớn nhất trong bể bơi, một phần nhờ nền kinh tế mạnh của Đức, nhưng nguyên nhân chính là do ngân hàng trung ương Đức là ngân hàng được thị trường đánh giá là lực lượng đáng tin cậy, độc lập và có khả năng chống lạm phát cao nhất. Ngược lại, đồng lia giá trị thấp của Ý luôn nằm cuối hoặc gần cuối cùng do hậu thuẫn của nó là

chính phủ và ngân hàng trung ương bị đánh giá là thiếu tin cậy. Quả bóng tiền tệ của nước này vô cùng nhỏ khi so sánh với các quả bóng khác.

Vào năm 1992, việc quả bóng tiền tệ Đức vượt trội hơn các tất cả các đồng tiền khác gộp lại theo cơ chế ERM đã gây ra một sự ghen tị lớn khắp châu Âu. Các chính trị gia châu Âu, ngoại trừ người Đức, đã rất bất bình với quyền lực và sức ảnh hưởng của ngân hàng trung ương Đức. Rất nhiều người châu Âu tin rằng Bundesbank thực sự đã bóp nghẹt chính sách lãi suất của châu Âu (giữ lãi suất quá cao nhằm ngăn chặn lạm phát). Còn nếu các nước châu Âu khác cắt giảm lãi suất thì quả bóng tiền tệ của họ sẽ có nguy cơ sụt giảm hơn nữa so với đồng tiền Đức. Sự phát triển của Đức sẽ đe dọa các thị trường tài chính, qua đó buộc các quốc gia thực hiện cắt giảm lãi suất (trừ khi Đức cũng cắt giảm lãi suất) phải thực hiện một điều chỉnh (về lãi suất - *ND*) đáng hổ thẹn. Những căng thẳng tiềm tàng này vẫn chưa được giải quyết.

Tôi hiểu rõ tình hình này vì năm 1992, tôi đang chuẩn bị một chuyến công tác để thảo luận vấn đề kinh tế vĩ mô với các quan chức và chuyên gia kinh tế khắp các thành phố châu Âu. Khi tôi cùng đối tác kinh doanh là ông Manley Johnson bước vào Bundesbank ở Frankfurt vào ngày 11 tháng 9 thì chỉ chưa đầy một tháng nữa là vợ tôi sẽ sinh cháu thứ ba. Vì thế, tôi đã vô cùng lo lắng từ lúc rời Washington. Tôi nhận thấy rằng những người Đức cũng rất lo lắng, tuy nhiên vì những lý do hoàn toàn khác.

Anh, Ý, Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha đều đang phải đối mặt với những áp lực cạnh tranh lớn trong hệ thống tiền tệ châu Âu nên có nguy cơ phải điều chỉnh biên độ giao dịch. Trong số đó, đồng lira Ý gặp phải vấn đề lớn nhất. Và tình hình càng thêm tồi tệ khi sau đó chưa đầy hai tuần, hiệp ước Maastricht nhằm hợp nhất châu Âu bằng một đồng tiền chung được đưa ra bỏ phiếu tại Pháp vào ngày 20 tháng 9. Việc kế hoạch hợp nhất Maastricht có được ủng hộ hay không là điều hoàn toàn không chắc chắn; Đan Mạch đã khẳng định không chấp thuận kế hoạch này. Mọi người nghĩ rằng nếu Pháp cũng phản đối thì thỏa thuận tiền tệ ERM vốn đã yếu ớt có thể cũng sẽ thất bại. Sự thất bại đó có thể ngăn cản mọi khả năng hợp nhất tiền tệ châu Âu rộng lớn hơn bằng một đồng tiền chung và trước mắt có thể gây ra sự

bất ổn tài chính nghiêm trọng. Tôi tới châu Âu với hy vọng sẽ có nhiều cuộc thảo luận về triển vọng kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên những gì tôi trải qua là một cơn bão tài chính và kinh tế mang tầm vóc lịch sử.

Việc người Đức tăng lãi suất trước đó hai tháng giống như một hợp đồng bảo hiểm chống lạm phát tương lai. Bây giờ do áp lực thị trường tài chính với đồng lira, đồng bảng Anh và các loại tiền tệ khác, họ bất ngờ bị dồn ép, đặc biệt là từ phía người Anh, rằng phải đảo ngược tiến trình và cắt giảm lãi suất. Người Anh muốn người Đức hạ thấp mức lãi suất ngắn hạn nhằm giảm bớt các áp lực tiền tệ trong ERM. Nếu cắt giảm lãi suất, người ta tin rằng đồng马克 Đức sẽ yếu đi - quả bóng co lại - so với các loại tiền tệ châu Âu khác, và mối quan hệ tiền tệ ERM có thể trở lại bình thường.

Kết quả là một số thành viên quan trọng trên thị trường tài chính trở nên nghi ngờ đồng tiền Anh. Nghe theo những tư vấn chiến lược mà nhà quản lý kinh doanh của mình là Stan Druckenmiller đã đề xuất, nhà đầu tư George Soros đã âm thầm thực hiện một giao dịch trên thị trường một tháng trước đó (bán khống 1,5 tỷ bảng Anh). Thực tế, họ suy đoán rằng các quan chức London đang gặp rất nhiều khó khăn. Chính sách tiền tệ Anh không thể so sánh với chính sách tiền tệ Đức về độ tin cậy. Thêm vào đó, đồng bảng Anh trong ERM được định giá quá cao so với đồng tiền Đức. Soros và Druckenmiller cho rằng cuối cùng Anh sẽ buộc phải điều chỉnh do các thị trường tài chính không tin tưởng - bằng việc giảm kích thước quả bóng tiền tệ của họ. Nhưng đó chỉ là một dự đoán khá đơn độc.

Tuy nhiên, ngay từ các dấu hiệu đầu tiên này, một cuộc thảo luận mở rộng trên phương diện quốc tế đã bắt đầu nổ ra. Tại đó, những nhà kinh doanh xông xáo luôn theo dõi sát sao các nhà hoạch định chính sách châu Âu, sẵn sàng chớp lấy những sơ suất dù là nhỏ nhất hòng chiếm lấy một vị trí trên thị trường để kiếm lợi từ những sơ suất đó. Hơn nữa, những thương gia này có thể sử dụng đòn bẩy vốn vay khổng lồ trên thị trường (mượn tiền để đầu tư) nhằm gia tăng hơn nữa hiệu quả hành động của họ.

Nhà lãnh đạo Bundesbank là chủ tịch Helmut Schlesinger, một chuyên gia

chính sách vô cùng nghiêm túc, ông đã phải trải qua nhiều biến cố trong nhiều năm với vai trò là nhân vật số hai của ngân hàng trung ương. Schlesinger là người bộc trực, hầu như không có chút ý nhị, ông hiến dâng hết mình cho các nguyên tắc bảo thủ lâu đời của Bundesbank trong một môi trường mà những người khác xử sự rất khôn khéo. Ông cũng nhìn nhận mọi vấn đề theo cách trắng đen rõ ràng.

Schlesinger đặc biệt không thích việc người Anh sử dụng tư cách thành viên ERM một cách tinh vi để ảnh hưởng tới các vấn đề hối suất và tiền tệ châu Âu. Ông nghĩ người Anh đơn giản đang tìm cách kiểm soát hệ thống tiền tệ chống lại Đức chứ không vì mục đích hội nhập tiền tệ châu Âu rộng lớn hơn. Trước đó vài năm, dù không đàm phán với các nước châu Âu khác về mức giá gia nhập (entry price level), nhưng Anh đã đột nhiên tuyên bố mình sẽ tham gia vào ERM. Mặc dù trước đó Anh chọn đứng ngoài song sau này Anh lại quyết định tham gia với mức hối suất tự chọn 2,95 mác Đức đối một bảng Anh. Riêng về phần mình, Đức luôn nghi ngờ về các điều khoản gia nhập của Anh, đồng thời cho rằng đồng tiền Anh gia nhập ở mức cao đến không tưởng. Hay nói cách khác, họ thấy rằng quả bóng của Anh vào thời điểm gia nhập quá lớn. Nhận định này dựa trên thực tế rằng những yếu tố kinh tế cơ bản của Anh không mạnh. Lạm phát ở Anh cao gấp ba lần lạm phát ở Đức lúc bấy giờ, và mức lãi suất 15% cao đến kinh ngạc. Trong suy nghĩ của người Đức, điều đó có nghĩa là đồng tiền Anh sẽ mãi mãi bị hoài nghi trong mắt các thương gia trên thị trường tài chính.

Khi tham gia vào tổ chức tiền tệ ERM, hối suất Anh chỉ được dao động (quả bóng phình ra hay co lại) trong phạm vi giới hạn 6%. Nếu tiền tệ dao động quá mức này, ngân hàng trung ương Anh (Bank of England) sẽ buộc phải hoặc điều chỉnh hoặc sử dụng khoản dự trữ để can thiệp vào thị trường. Điều đó nghĩa là mua bảng Anh hoặc bán mác Đức như một phương tiện để ổn định kích thước quả bóng bảng Anh so với mác Đức. Hầu hết các nhà hoạch định chính sách thời gian đó đều nghĩ rằng chắc hẳn Anh sẽ không bao giờ yêu cầu điều chỉnh, và cũng khó có khả năng Anh sẽ bị đẩy ra khỏi hệ thống. Một vũ khí cuối cùng là Anh sẽ tăng lãi suất ngắn hạn để gây ấn tượng với các thị trường tài chính và cũng giống như Bundesbank, vũ khí

này có thể chứng minh khả năng ngăn chặn lạm phát. Hy vọng là nếu tăng lãi suất thì đồng tiền Anh đang mất giá sẽ ổn định trở lại.

Người Đức nghĩ người Anh đã chọn mức giá gia nhập sai lầm và họ bất mãn bởi vì người Anh không tham vấn họ về vấn đề này. Bây giờ Anh đang rất cần giúp đỡ. Chính phủ bảo thủ Anh vốn hoài nghi về Liên minh châu Âu đã nghĩ rằng điểm gia nhập 2,95 mác Đức sẽ làm giảm ảnh hưởng của đồng tiền Đức trong ERM. Điều này sau đó được chứng minh là một sai lầm nghiêm trọng, một lần nữa khiến đồng tiền Anh bị đánh giá quá cao đến nguy hiểm theo quan điểm của rất nhiều thương gia trên thị trường tiền tệ toàn cầu.

Vào tuần thứ hai tháng Chín, tình hình nước Anh đã khiến chủ tịch Schlesinger lúc nào cũng trong tâm lý cáu bẳn. Rõ ràng nước Anh đang phải chịu nhiều khó khăn. Tuy vậy, người gặp chúng tôi trong cuộc họp tại Frankfurt khi bị kịch này trong giai đoạn cao trào lại không phải là Schlesinger mà là Otmar Issing, một thành viên ban quản trị có sức ảnh hưởng lớn của Bundesbank, trưởng ban kinh tế, trưởng ban nghiên cứu và đồng thời cũng là cộng sự thân cận nhất của Schlesinger.

Bạn có thể thắc mắc tại sao các quan chức cấp cao lại có cuộc họp với những nhà báo và nhà phân tích thị trường bên ngoài. Câu trả lời là các nhà quản lý ngân hàng trung ương thấy nguy hiểm nếu các cuộc thảo luận của họ chỉ hạn chế trong nhân viên nội bộ, ngoài ra, một cuộc họp với những người ngoài cuộc sẽ có tác dụng đo lường tâm lý chính trị và thị trường quốc tế. Với người Đức, họ cũng cảm thấy cần thiết phải công khai tình hình của mình với thị trường và báo chí Hoa Kỳ, điều này thường có tác dụng điều chỉnh những quan niệm thiên lệch tiêu cực về chính sách Đức của những người mà họ vẫn thường gọi là “đám đông London” - một cách gọi giới báo chí tài chính Anh quốc.

Khi chúng tôi vào văn phòng của Issing, một nhà hoạch định chính sách bình thường vốn rất sôi nổi, cường tráng, bấy giờ nhìn mặt ông xám mét, đầu tóc bù xù, lưng khom khom như ông đã phải thức trắng suốt đêm qua.

Thông thường, các cuộc họp được tổ chức trong một giờ, nhưng đến phút cuối, cuộc họp này bị rút xuống chỉ còn 20 phút. Khi chúng tôi chuẩn bị ngồi xuống, Issing đã lo lắng yêu cầu sắp xếp lại chỗ ngồi để ông có thể ngồi cạnh điện thoại. Ông nói: “Tôi đang đợi một cuộc gọi khẩn và tôi có thể phải đi ngay sau khi nhận điện”.

Trong nhiều tuần, tôi dự đoán người Ý sẽ điều chỉnh tiền tệ của họ, họ sẽ định giá đồng tiền của họ ở mức thấp hơn đồng tiền của các nước châu Âu khác. Tôi cũng khá chắc chắn rằng Bundesbank mà Schlesinger là người quản lý sẽ không làm theo những yêu cầu giảm lãi suất của Anh nếu Ý không đồng ý điều chỉnh. Giảm lãi suất trong khi Ý không điều chỉnh sẽ giống như việc trao phần thưởng cho người Ý vì đã có những hoạt động chính sách kinh tế vô cùng tồi tệ. Một điều có thể, nhưng khó xảy ra là Anh sẽ cùng Ý (một nước thành viên được cho là yếu của châu Âu) điều chỉnh giảm giá đồng tiền Anh. Người Anh cũng có thể chọn cách tách khỏi hệ thống, nhưng vào thời điểm đó thì điều này nghe thật khô hạn.

Hầu hết các thành viên thị trường tin rằng Anh còn thủ sẵn một viên đạn tăng lãi suất trong nòng súng. Giống như một vũ khí nhằm đe dọa những thương gia đánh giá thấp đồng bảng Anh, về mặt lý thuyết tăng lãi suất, nếu xác định được thời gian hợp lý, có khả năng tăng sức mạnh tiền tệ của một nước. Tuy nhiên tăng lãi suất quá mức có nguy cơ khiến nền kinh tế Anh rơi vào suy thoái. Nếu thị trường tài chính nghĩ rằng nền kinh tế đang có dấu hiệu yếu đi thì tất cả các thương gia trên thị trường sẽ đồng loạt bán phá giá đồng bảng Anh và nó sẽ rơi tự do.

Một vài tuần trước khi xảy ra bi kịch này, bộ trưởng Tài chính Anh Norman Lamont và bộ trưởng Tài chính Pháp Michel Sapin đã có những tuyên bố lạ lùng. Cả hai đều khẳng định rằng Cộng đồng châu Âu coi điều chỉnh lãi suất của các đồng tiền trong khối là không cần thiết. Điều này giống như một màn tung hoả mù lỗ bịch khiến tôi càng cảm thấy nghi ngờ hơn. Tôi nghĩ điều gì đó đang xảy ra.

Người đứng đầu một trong những ngân hàng trung ương Benelux ^[63] đã có mặt tại Washington vào khoảng thời gian đó và nói với tất cả mọi người đang lắng nghe rằng “Ý sẽ điều chỉnh là điều chắc chắn”. Thủ tướng Ý Giuliano Amato, trong nhiều năm là một nhân vật tiếng tăm của Viện Brookings tại Washington, đã trình bày những suy nghĩ của bản thân với một nhóm các chuyên gia kinh tế đến thăm Rome về những điều có thể sẽ

xảy ra: nếu người Pháp chấp nhận Hiệp ước Maastricht ^[64] vào ngày 20 tháng Chín thì Ý sẽ điều chỉnh hoặc giảm giá “5 tới 7%”. Còn nếu hiệp ước Maastricht không được chấp thuận thì các thương gia trên thị trường sẽ nắm quyền kiểm soát và chắc chắn mức điều chỉnh 10% hay thậm chí cao hơn thế là điều tất yếu. Tôi thắc mắc là liệu Ý có thể trụ được cho tới khi Pháp bỏ phiếu tán thành hay không; và sự điều chỉnh của Ý sẽ ảnh hưởng như thế nào khi là điểm bùng phát những bất ổn của hệ thống tiền tệ châu Âu rộng lớn hơn.

Tuy nhiên khi ngồi trong văn phòng của Issing, tôi nhận thấy ông lo lắng hơn rất nhiều so với những gì tôi đã nghĩ. Tại sao phải lo lắng về sự mất giá tiền tệ Ý như thế? Mất giá là chuyện vẫn thường xảy ra. Bên cạnh đó người Ý, xét ở mức độ nào về mặt kinh tế đó chỉ là vai diễn phụ, chưa bao giờ đóng vai trò là thành viên quan trọng trong tổ chức tiền tệ châu Âu. Điều gì đó quan trọng hơn đang gặp nguy hiểm, tuy nhiên vẫn chưa rõ ràng là người Anh sẽ trở thành trung tâm câu chuyện.

Buổi sáng hôm đó, ngày 11 tháng 9, các tờ báo ở Frankfurt đăng rất nhiều bài về việc Thủ tướng Anh John Major và Bộ trưởng Tài chính Lamont đã vụng về như thế nào trong việc yêu cầu Đức giảm lãi suất tại cuộc họp cuối tuần trước giữa các bộ trưởng tài chính và các nhà quản lý ngân hàng trung ương châu Âu tại Bath. Các quan chức có mặt ngoại trừ người Đức đều cho rằng sự công kích dữ dội chống lại Bundesbank tại cuộc họp trở nên không thể kiểm soát, nó nghiêm trọng tới mức chủ tịch Schlesinger gần như đã bỏ ra khỏi cuộc họp. Lamont đã yêu cầu Đức cắt giảm 25 điểm cơ bản lãi suất ngay tại chỗ, vốn không phải là điều thường thấy trong nghi thức giữa các

ngân hàng trung ương. Yêu cầu này sau đó được nhắc lại tới ba lần. Bộ trưởng tài chính Đức Theo Waigel đã yêu cầu Schlesinger ở lại, và không lâu sau Schlesinger lại bị người Ý chỉ trích nhiều nhất. Họ yêu cầu người Đức cam kết chấp thuận và bảo vệ tỷ lệ ERM hiện thời, bao gồm cả đồng lia. Đây là một đề nghị tổn kém đến bất khả thi bởi vì điều này sẽ buộc Đức phải mua hàng tỷ đô la bằng đồng lia.

Không ngạc nhiên khi cuộc họp này đã khiến ngân hàng trung ương Đức, vốn có danh tiếng từ lâu về khả năng chống chọi trước những ảnh hưởng bên ngoài, phải kháng cự quyết liệt trước những yêu cầu cắt giảm lãi suất. Sự bất mãn của người Đức với người Anh càng thêm nặng nề, những nỗ lực kiểm soát môi trường chính sách Bundesbank đã mang lại kết quả trái ngược với mong đợi.

Tình hình càng trở nên phức tạp hơn khi vài ngày sau đó, tại cuộc họp hàng tháng giữa những nhà quản lý ngân hàng của các nước công nghiệp tại Basel (Thụy Sĩ), chủ tịch Bundesbank đã có một tuyên bố mà ông không nghĩ là mang tính khiêu khích đến vậy. Tuy nhiên, tuyên bố của Schlesinger đã bị báo chí nước Anh bóp méo và ám chỉ rằng Bundesbank “chẳng bao lâu” sẽ thực hiện giảm lãi suất.

Khi tôi đến Frankfurt, mối quan hệ giữa Anh và Đức đã hoàn toàn sụp đổ. Khi nhận thức được sự bất ổn này, hay vấn đề mà một số người gọi là một vở hài kịch của những cái tôi cá nhân, các thương gia trên thị trường toàn cầu đã nhanh chóng tập trung vào tình hình dễ bị nguy hại của Anh và sẵn sàng bán khống đồng bảng Anh.

Sau đó, trong cuộc trò chuyện với tờ *Financial Times*, một quan chức Anh không rõ tên đã đổ thêm dầu vào lửa khi cho rằng các quan chức Anh, nếu muốn, có thể tự mở rộng nguồn cung tiền tệ của Đức bằng cách đơn phương thúc đẩy sự can thiệp trên khắp châu Âu. Cách thức dường như mang tính ôn hòa này thực tế lại là một đe dọa. Một quan chức Bundesbank là Gerd Husler đã phản ứng lại bằng một chính sách tiền tệ giống như tuyên bố một cuộc chiến tranh nguyên tử. Ông nói: “Giờ không phải lúc tuyên bố một

cuộc chiến tranh, nhưng chắc chắn Bundesbank sẽ tiêu diệt (làm gần như mất hiệu lực) tất cả. Nếu Anh muốn chơi trò can thiệp, chúng tôi có thể cắt giảm số hợp đồng mua lại (biện pháp để bơm thanh khoản hàng ngày) xuống con số 0. Nếu như vậy vẫn chưa đủ, Bundesbank thậm chí có thể cắt giảm hạn ngạch chiết khấu (mức giới hạn các ngân hàng trung ương có thể cho các ngân hàng vay qua cửa sổ chiết khấu) nếu thấy cần thiết!”. Những cuộc đấu khẩu như thế này được cho là rất bất thường trong thế giới ngân hàng trung ương.

Ngay lập tức, tất cả các nhà kinh doanh trên thị trường toàn thế giới đều tập trung chú ý. Sau khi đọc bài báo trên tờ *Financial Times* và phản ứng của quan chức Đức, người giao dịch quỹ đầu cơ phòng vệ Druckenmiller đã vội vàng vào phòng George Soros và nói: “Bọn họ (người Anh và người Đức) đang có chiến tranh. Tôi vừa bán khống ra thị trường 5 tỷ đô la đồng bảng Anh nữa”. Soros đáp lại: “Thật lỗ bịch! Nếu anh thực sự tin vào bài báo trên *Financial Times* thì anh phải bán đi 10 tỷ”.

Quan điểm của người Đức về các vấn đề này đa phần hướng tới khía cạnh kinh tế, chứ không phải cá nhân. Nếu bạn kết hợp các loại tiền tệ với nhau thông qua một cơ chế hối suất như ERM thì cuối cùng sự hội tụ chính sách kinh tế của các nền kinh tế thành viên là điều thiết yếu. Câu hỏi lớn trong cộng đồng châu Âu là sự hội tụ đó hướng tới điều gì? Với người Đức, rõ ràng rằng sự hội tụ này phải hướng tới thành viên kinh tế mạnh nhất, đó là Đức. Tuy nhiên Ý, Pháp và Anh muốn hướng tới hoạt động *bình thường* của các nước tham gia vào ERM. Thực chất, các nước châu Âu khác rất sợ bị ràng buộc lâu dài với các chính sách nghiêm ngặt của Bundesbank.

Khi tôi ngồi đó trò chuyện với Issing, đột nhiên tôi nghe thấy tiếng trực thăng rất ồn nhưng tiếng ồn đã bị chặn lại. Rồi đột nhiên tiếng cánh quạt trở nên to hơn. Và ngày càng to hơn nữa. Lúc đó tôi đang nói về người Ý, tôi hỏi liệu có phải họ đang phung phí quá nhiều tiền để hỗ trợ đồng lia trong những can thiệp gần đây. Issing cho rằng, nếu người Ý thực hiện điều chỉnh ngân sách và điều chỉnh sớm hơn thì đồng lia có thể đã tăng giá thay vì sụt giảm trầm trọng. Tôi phản đối rằng sự can thiệp của Ý (sử dụng đồng mác Đức để mua đồng lia nhằm hỗ trợ tiền Ý) dường như đang trở nên quá tốn

kém và rằng các thị trường nghĩ người Ý sẽ sớm cạn kiệt tiền. Lượng dự trữ của ngân hàng trung ương Ý, trước đó không lâu vào khoảng hơn 75 tỷ đô la, đã giảm xuống mức 20 tỷ đô la theo đánh giá của tôi, một sự sụt giảm nhanh chóng. Tôi nghĩ người Ý sẽ không thể trụ được tới ngày 20 tháng Chín, điều này có thể khiến những nỗ lực hợp nhất châu Âu có nguy cơ bị xáo trộn và gây căng thẳng nghiêm trọng tới hệ thống tiền tệ châu Âu rộng lớn hơn.

Ngay lúc đó tiếng máy bay đã hoàn toàn lấn át buổi thảo luận của chúng tôi. Gần như ngay lúc đó, Issing nhận được một cuộc điện thoại ngắn. Ông ngay lập tức đứng lên và lịch sự xin lỗi như muốn khẳng định rằng cuộc họp phải kết thúc. Khi chúng tôi đứng lên và nhìn ra ngoài cửa sổ, chúng tôi thấy một dáng người cao, to mà không ai khác hơn chính là Thủ tướng Đức Helmut Kohl, ông xuống máy bay rồi bước vào tòa nhà Bundesbank trong bộ dạng hiểm thấy.

Trong khi người Ý và người Anh không đánh giá đúng mức những nguy hiểm trước mắt thì người Đức lại hiểu rất rõ rằng đây là một việc nghiêm trọng. Nguy cơ tiềm tàng là cả hiệp định ERM và chính việc hợp nhất châu Âu trong tương lai đang gặp nguy hiểm nếu hệ thống tiền tệ bị thất bại. Với cảm nhận đáng kinh ngạc, chính phủ Kohl biết rằng trong kỷ nguyên toàn cầu hóa mới này, các thị trường toàn cầu cần phải được đối xử một cách thận trọng dứt khoát. Nguồn vốn khổng lồ nguy hiểm mới sẽ di chuyển nhanh chóng và có sức mạnh hủy diệt nếu những sai lầm chính sách xảy ra.

Điều trớ trêu là những xáo trộn và tranh cãi này của châu Âu xảy ra đúng vào lúc Bundesbank đang bị các lực lượng kinh tế và chính trị trong nước tế nhị yêu cầu từ bỏ biện pháp siết chặt. Tất cả những nhà quan sát chuyên nghiệp của Bundesbank có thể thấy áp lực mơ hồ này đang xuất hiện. Điều này đặt ra một câu hỏi: nếu những người khác thấy sự chuyển đổi mơ hồ này đang diễn ra tại Frankfurt thì tại sao chính phủ Anh lại không thấy được? Hơn nữa, tại sao người Anh lại bị ám ảnh đến vậy với tính cách Phổ của Helmut Schlesinger? Tại sao bộ trưởng Tài chính Norman Lamont để cho mọi người tiếp tục có những quan niệm nguy hiểm rằng Anh đang thao túng chính sách của ngân hàng trung ương của một nước khác? Rõ ràng, sự

bất mãn từ lâu với người Đức đã ăn sâu vào suy nghĩ của người Anh. Tôi có cảm giác rằng người Đức hiểu rõ sự bất mãn này và không muốn bất hòa trong khi châu Âu đang dự định thống nhất rộng rãi hơn.

Một thời gian sau trong vở kịch này, do chịu rất nhiều sức ép nên Chủ tịch Schlesinger đã cam kết sẽ giảm lãi suất khi đồng tiền Ý mất giá. Tuy nhiên, lãnh đạo Đảng Dân chủ Tự do Đức, Bá tước Otto Lambsdorff, một nhà lãnh đạo tài chính lỗi đời trong việc hoạch định chính sách Đức, đã kín đáo chỉ trích Bundesbank vì có vẻ nhượng bộ trước những đòi hỏi của một bộ trưởng tài chính nước ngoài. Lambsdorff gọi hành động như vậy là “một tiền lệ nguy hiểm”. Mỗi quan hệ giữa Đức và Anh không còn được yên bình và ổn định.

Sau chuyến thăm quan trọng tới Frankfurt này, chúng tôi tới Paris một ngày để có cuộc họp với nhiều nhà kinh doanh trên thị trường Pháp và Jean-Claude Trichet, khi đó ông là lãnh đạo Bộ Tài chính Pháp. Trichet sau này trở thành chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu. Chúng tôi đã hy vọng ông có thể giải thích cho chúng tôi về mối quan hệ bất hòa giữa Đức-Anh này.

Giống như mọi người Đức, Trichet thường gặp các nhà phân tích tư nhân và các nhà báo để thông báo những đặc điểm đặc biệt của chính sách và nền kinh tế hiện tại. Ví dụ như trong giai đoạn tiến hành hội nhập châu Âu và thống nhất đồng tiền chung, qua những phản ánh kín với các nhà phân tích, Trichet đã thành công trong việc thuyết phục một thị trường toàn cầu đang hoài nghi rằng việc thống nhất sẽ trở thành một thực tế đáng tin cậy.

Tôi tình cờ gặp Trichet lần đầu tiên tại Washington, D.C. trong hội nghị kinh tế quốc tế đầu tiên tôi tham dự. Ông đến hội nghị, tay cầm cặp cho Jacques Attali, đại diện của Pháp trong G7 và chánh văn phòng của Tổng thống Mitterrand. Thấy Trichet đứng một mình trong khi Attali quyền lực đi lại khắp phòng, tôi đã mời ông ấy cùng dùng bữa tối với nhóm nhỏ của tôi. Ông đồng ý. Tất cả những điều đó đã chứng minh cho một câu ngạn ngữ cổ rằng điều quan trọng là hãy luôn đối xử tốt với những người thoát trông có

vẻ rất khiêm nhường, tay xách cặp cho một vị tai to mặt lớn nào đó, bởi ngày nào đó anh ta có thể trở thành một Ông Lớn thật sự. Tuy nhiên, ngay khi chúng tôi chuẩn bị rời khỏi Frankfurt thì cuộc họp của chúng tôi với Trichet hôm sau đã bị hủy bỏ.

Khi chúng tôi đến Paris vào sáng thứ bảy đó, thì đúng như tính toán của tôi, Ngân hàng Ý đã cạn kiệt lượng dự trữ đồng mác Đức. Đội quân tiền tệ Ý đã mất hết vũ khí. Chính vì thế, người Ý sẽ buộc phải thỏa thuận trao đổi với Bundesbank để mượn đồng mác Đức và bán ra thị trường nhằm bảo vệ đồng lira. Điều này sẽ là một đề xuất ngày càng tốn kém bởi vì sau đó Ý sẽ phải thanh toán những khoản tiền đã mượn bằng tiền từ bộ tài chính Ý vốn đã bị thâm hụt.

Trong thời gian chờ đợi cuộc họp với người đứng đầu một ngân hàng lớn ở Pháp, Manley Johnson và tôi quyết định gặp mặt tại một quán bar ở Ritz. Đó là một căn phòng nhỏ, tường phủ nhung, nằm ở một bên tầng hầm có những chiếc bàn nhỏ và những chiếc ghế thậm chí còn nhỏ hơn. Vừa ngồi xuống, ngay lập tức tôi nhận ra ngôi sao quần vợt Đức Boris Becker ngồi cách chúng tôi chỉ hai bàn đang tranh luận gay gắt với người đại diện của anh ta. Chúng tôi chuyển sang một bàn khác xa hơn, nhưng tiếng quát tháo của Becker với người ngồi cùng bàn càng lớn hơn. Lúc đó, bên cạnh việc cân nhắc liệu chúng tôi có nên đối mặt với anh chàng vận động viên thô lỗ này hay không (Tôi bảo Johnson: “Anh lên trước đi”, rồi chỉ vào Becker cơ bắp đang nóng nảy) thì tôi còn đang đau đầu với hai câu hỏi.

Đầu tiên là nếu cuối tuần này người Ý điều chỉnh giảm giá đồng lira (những việc như thế này thường xảy ra vào cuối tuần) thì liệu sự điều chỉnh đó có nhỏ đến nỗi thị trường muốn tiếp tục điều chỉnh hơn nữa sau 20 tháng Chín hay không? Tôi biết người Ý muốn điều chỉnh ở mức nhỏ vì họ tin rằng cuối cùng người Pháp sẽ bỏ phiếu chấp thuận Hiệp ước Maastricht. Nhưng nếu Pháp không làm như vậy thì thị trường có thể sẽ buộc Ý điều chỉnh lần hai và lần này, họ sẽ phải giảm giá đồng lira với mức độ lớn. Điều này sẽ làm gia tăng áp lực lên hệ thống tiền tệ châu Âu rộng lớn hơn.

Thứ hai, tôi thắc mắc liệu có phải thị trường đang ở thời điểm bước ngoặt hay không. Mặc dù Anh đang cố gắng thao túng thị trường nhưng Đức có cắt giảm lãi suất đủ mạnh để ổn định tình hình và kéo đồng lia và đồng bảng Anh đang sụt giảm ra khỏi bờ vực sụp đổ không? Tôi liên tục nhắc nhở mình đừng bao giờ đánh giá thấp cái tôi cá nhân và thanh thế dân tộc, nhưng tôi cũng biết rằng áp lực nghiêm trọng trong nước buộc ngân hàng trung ương Đức cắt giảm lãi suất ngắn hạn đang lớn dần. Tôi nghĩ đó là do vì kỳ vọng lạm phát được kiểm soát chặt chẽ nên các nhà xuất khẩu Đức đang kiến nghị với ngân hàng trung ương rằng DM, hay đồng mác Đức, đang mạnh lên một cách không cần thiết do đã sẵn có vị trí mạnh trên thị trường.

Tương tự, các quan chức Frankfurt đều ý thức được rằng nếu họ không thực hiện việc điều chỉnh tốt, đặc biệt nếu họ tỏ ra đầu hàng trước các áp lực nước ngoài thì “đám đông London” vốn chỉ trích chính sách siết chặt của họ sẽ ngay lập tức tận dụng cơ hội đó để chuyển hướng tấn công. Họ sẽ nói rằng ngân hàng toàn năng Bundesbank đã thoả hiệp bằng cách đánh đổi sự độc lập của mình - được gọi là sự bản lĩnh trong chính sách. Ngân hàng có thể mất uy tín nghiêm trọng mà vất vả lắm mới gây dựng được.

Nhà quản lý ngân hàng Pháp đến và ngay lập tức nói rõ rằng Paris đang xôn xao về khả năng đồng tiền Ý được điều chỉnh vào cuối tuần đó. Sau đó, hóa ra là Trichet, Hans Tietmeyer - phó chủ tịch Bundesbank và người đại diện của Đức trong G7 Horst Kohler (hiện tại là Tổng thống Đức) đã bí mật có mặt tại Rome vào chính thời điểm đó để thảo luận chi tiết với người Ý. Ngay khi nghe tin đang diễn ra cuộc thảo luận về việc điều chỉnh, tôi đã biết rằng thế giới sẽ nhanh chóng chú ý tới Frankfurt. Và thực tế ngay vào sáng thứ Hai, ngày 14 tháng Chín, lúc 9 giờ sáng, Bundesbank đã tổ chức một cuộc họp khẩn bất thường nhằm cắt giảm lãi suất ngắn hạn trước những điều chỉnh của Ý. Mọi người nghĩ việc Đức cắt giảm lãi suất sẽ ổn định toàn bộ hệ thống tiền tệ châu Âu.

Nhưng câu hỏi vẫn còn đó: sự thay đổi chính sách khẩn cấp này của Đức có đủ để làm dịu thị trường và cứu đồng bảng Anh? Người ta vẫn rất hoài nghi

về câu trả lời. Khi tạo ra toàn bộ bi kịch này và để rò rỉ thông tin ra giới báo chí, ban chỉ đạo kinh tế cấp cao của Anh đã tự “phơi mình” ra trước hàng loạt những nhà kinh doanh tiền tệ đa nghi trong một thế giới chạy theo đồng tiền, đòn bẩy tài chính cao và toàn cầu hóa. Tất cả những người này đều tự hỏi người Anh đang phải vội vàng che giấu điều gì. Toàn bộ vở kịch này đã làm sáng tỏ hệ thống tiền tệ của Anh trên toàn cầu. Giờ thì cả thị trường tài chính đang nghi ngờ và thắc mắc liệu đồng bảng Anh có bị đánh giá quá cao trong ERM hay không. Thậm chí những nhà kinh doanh ít khi tham gia vào thị trường tiền tệ cũng có những suy nghĩ tương tự. Mỗi nguy hiểm rõ ràng là một nhóm các nhà kinh doanh sẽ vay đồng lira và đồng bảng Anh và sau đó bán lấy đồng mác Đức. Họ biết rằng nếu đồng lira và đồng bảng Anh giảm giá mạnh, đặc biệt sau khi đã điều chỉnh thì họ có thể thanh toán các khoản vay bằng đồng tiền mất giá, và giữ lại khoản chênh lệch làm món lợi nhuận kèch xù. Tuy nhiên, những món lợi lớn này cũng ẩn chứa rủi ro không nhỏ. Và điều quan trọng là các ngân hàng trung ương phải tìm cách thuyết phục thị trường tin rằng họ sẽ gặp rủi ro lớn khi kinh doanh bằng cách này.

Khi hoạt động này đang ở cao trào, chúng tôi tới London vào tối thứ ba, ngày 15 tháng Chín. May mắn là chúng tôi đã được xếp lịch hẹn với Terence Burns (sau này trở thành Lord Burns), một cố vấn quan trọng cho Thủ tướng Major ở G7. Chúng tôi đã yêu cầu được gặp ông một tháng trước đó. Cuộc họp được chuyển thành bữa tối tại *Quán trọ trong Công viên* (giờ là Bốn mùa) ở Hyde Park, chỉ cách Cung điện Buckingham một quãng ngắn bằng taxi. Trong lúc dùng món sườn cừu, ông Burns lịch sự đã khẳng định rằng chính phủ của ông tin cuộc khủng hoảng đã kết thúc. Họ nghĩ rằng việc cắt giảm lãi suất của Đức đã làm dịu các thị trường tiền tệ châu Âu. Họ đều đồng ý rằng những vấn đề còn lại với đồng bảng Anh là điều họ có thể dễ dàng “giải quyết” trong một vài ngày tới. Ông cho rằng người Đức đã phải nhượng bộ trong cuộc đối đầu tiền tệ.

Điều thú vị là Burns nói rằng hiện tại thủ tướng Major đang thực sự lên kế hoạch sử dụng “khả năng siêu việt” của mình để giải quyết cuộc khủng hoảng này, và chắc chắn ông sẽ “thuần phục” Bundesbank như là trọng tâm trong nỗ lực tái bầu cử của ông. Ông nói Major tin rằng khả năng giải quyết

khủng hoảng thành công sẽ nhanh chóng đưa ông lên vị trí quyền lực chính của châu Âu, đặc biệt khi người Anh không bao lâu nữa sẽ nắm giữ chức chủ tịch Liên minh châu Âu (thay đổi 6 tháng một lần).

Sau khi Burns đi khỏi, chúng tôi ngồi ở bàn và vô cùng kinh ngạc bởi vì ông không hay biết gì về cơn sóng tài chính đang ngày càng dữ dội hướng về phía ông. Cũng trong buổi sáng hôm đó, ngày 15 tháng 9, Schlesinger, chủ tịch Bundesbank, đã có một cuộc phỏng vấn với tờ *Handelsblatt* của Đức, cuộc phỏng vấn ngay lập tức được dịch sang tờ báo cùng kiểu, tờ *Wall Street Journal* châu Âu. Cuộc phỏng vấn đó, chúng tôi đã đọc trước bữa tối vào ngày tối hôm đó tại London, đã làm náo động cả thị trường bởi vì nhà quản lý ngân hàng trung ương Đức đã mập mờ nói rằng ông sẽ hỗ trợ đồng bảng Anh. Tuy nhiên, ngay lập tức thống đốc Ngân hàng Anh đã gọi điện yêu cầu Frankfurt giải thích rõ. Schlesinger đã từ chối trả lời điện thoại với lý do rằng buổi phóng vấn “chưa được cho phép”. Thông tin Schlesinger miễn cưỡng không trả lời đã nhanh chóng lan rộng, điều này đã gây nên một cuộc tấn công đầu cơ dữ dội vào đồng bảng Anh sáng hôm sau. Ngay lập tức, đội quân các thương gia tài chính toàn cầu liền tham gia vào cuộc đi săn.

Sáng hôm đó chúng tôi đã lên kế hoạch gặp mặt Eddie George, phó thống đốc Bank of England (Ngân hàng Trung ương Anh). Một ngạc nhiên thú vị là cuộc họp không bị hoãn lại trong tình hình như thế. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Trung ương Anh sẽ thực tế hơn về những hiểm họa phải đối mặt so với những gì Burns đã thể hiện tối hôm trước.

Ngân hàng trung ương Anh, nằm trên phố Threadneedle tại khu tài chính London, cho ta cảm giác giống như những câu lạc bộ tao nhã vào thế kỷ XIX. Bước vào tòa nhà ấn tượng này, bạn sẽ thấy như đang trở lại thế giới của những nhân vật có đặc quyền cao siêu. Khi chúng tôi bước vào văn phòng phó thống đốc, tôi thấy ông vui vẻ đến lạ lùng. George ăn mặc y hệt một nhà quản lý ngân hàng đầu tư London, một chiếc áo sơ mi kẻ ca-rô phong cách kết hợp với một chiếc cà-vạt kẻ. Trước đó tôi vừa nghe điện thoại từ văn phòng tại Washington. Một trong những nhân viên quan sát sát sao những diễn biến thị trường đã thông báo với tôi rằng một đám đông các

nhà kinh doanh toàn cầu đã tập trung tại biên giới tiền tệ Anh để tấn công đồng tiền của nước này. Tôi ngay lập tức nghĩ rằng việc Ý phá giá và Đức cắt giảm lãi suất không có hiệu quả. Cuộc phỏng vấn trên tờ *Handelsblatt* và sự cắt giảm đã thổi bùng một đám cháy mà người Anh không thể kiểm soát.

Giống như Burns tối hôm trước, nhà quản lý ngân hàng trung ương Anh George đã nói rất tự tin về khả năng chính phủ có thể ngăn chặn cuộc khủng hoảng tiền tệ tiếp theo. Đó không phải do ông đã thiển cận và tự mãn cho rằng người Đức đã đầu hàng và cắt giảm lãi suất như một số phóng viên chuyên mục tài chính đã viết, mà là giọng tự tin quá mức của ông khi nói: “Chúng tôi đã kiểm soát được tất cả”.

Sau đó ông nói rằng (tôi xin diễn giải ý của ông): Nếu cần thiết, và chúng tôi vừa khẳng định với giới báo chí tài chính sáng nay, chúng tôi sẵn sàng (ông dừng lại và hít thở) tăng lãi suất ngắn hạn lên tới 100 điểm cơ

bản ^[65]. Nhưng thực sự chúng tôi không nghĩ điều này là cần thiết (chúng tôi kỳ vọng là chỉ riêng hành động đe dọa tăng lãi suất mạnh như vậy cũng đã đủ để củng cố sức mạnh của đồng bảng Anh và ngăn chặn các nhà đầu cơ rồi!).

Khi đó thì khó mà biết cần phải phản ứng thế nào. Có phải cộng đồng quan chức Anh hoàn toàn mờ tịt về quá trình toàn cầu hóa các thị trường tài chính đang diễn ra nhanh chóng và cũng không hề hay biết những thay đổi đặc biệt giúp tăng cường quyền lực trong các thị trường để đến nỗi không hề bận tâm về việc mất khả năng kiểm soát tình hình hay không? Nếu như vậy thì có thể Eddie George đã đúng. Lúc này, những nhà kinh doanh đã đầu tư vào những vị thế lớn, từng mượn rất nhiều tiền và nay nhận ra mình đã đầu tư ngược với chính sách của ngân hàng trung ương sẽ thấy toàn bộ sự nghiệp của mình sắp sụp đổ hoàn toàn. Xét theo một mức độ nào đó, quyền lực của ngân hàng trung ương nằm ở chính khả năng “đốt cháy” một nhà kinh doanh tham vọng quá mức trong những trường hợp đặc biệt. Điều này không cần thiết phải xảy ra thường xuyên bởi vì thông điệp gửi tới toàn bộ cộng đồng kinh doanh đã quá rõ ràng.

Tuy nhiên tôi đã quyết định hỏi rằng: “Ông không lo là mình lạc hậu với tình hình trong vấn đề này sao? Ông không sợ là mình đã đợi quá lâu để tăng lãi suất và bây giờ việc làm đó sẽ trở nên phản tác dụng?”. George nhìn tôi hơi khó chịu và ngay khi ông ta định đáp lại thì chuông điện thoại reo. Ông nhận điện thoại rồi vừa nhìn chăm chăm xuống bàn vừa chăm chú nghe điện thoại trong khoảng một phút. Khi cuộc gọi kết thúc, ông từ từ nhìn lên. Da mặt ông bắt đầu tái mét giống như bộ trang phục ông đang mặc. Ông lịch sự nói bằng giọng nhè nhẹ. “Chúng ta phải dừng cuộc họp ở đây thôi. Tôi được thông báo chúng tôi vừa tăng lãi suất 200 điểm cơ bản” - đây là một động thái thật đột ngột và chưa từng xảy ra - ngay lập tức ông đứng dậy, lịch sự bắt tay tôi và thực sự ông đã chạy ra khỏi phòng. Những lâu đài cát của người Anh đã sụp đổ như thế đó.

Trong thế giới kinh doanh, khi một động thái chính sách không được coi là dấu hiệu của một kế hoạch hiệu quả mà là dấu hiệu rõ ràng cho sự yếu kém và bất lực thì điều đó vô cùng nguy hiểm. Khi đó, động thái chính sách ấy trở thành một cục nam châm, kéo toàn bộ cộng đồng kinh doanh toàn cầu như bầy ong tới hũ mật. Điều này tương tự những gì đã xảy ra vào cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997-1998. Các nhà quản lý ngân hàng trung ương châu Á, với sự trợ giúp của IMF, đã nỗ lực hỗ trợ các đồng tiền châu Á để rồi sau đó nhận ra những nỗ lực này hoàn toàn phản tác dụng. Vào tháng Chín năm 1992, đây chính xác là những gì đồng bảng Anh đang phải trải qua. Các nhà hoạch định chính sách Anh đang nỗ lực chứng minh sự vững mạnh của tỷ giá của họ bằng việc tăng lãi suất quyết liệt đến bất thường. Nhưng thị trường từ chối không mua vào.

Cuối buổi chiều đó, người Anh một lần nữa đe dọa sẽ tăng lãi suất thêm 300 điểm cơ bản vào ngày hôm sau nhưng hoàn toàn vô ích. Sau đó, một quan chức Đức cho biết lượng tiền mà các nhà quản lý ngân hàng trung ương sử dụng để hỗ trợ đồng bảng Anh và đồng lira trong suốt vở kịch này đã tăng

[66]

vượt mức lượng tiền dùng để can thiệp vào hệ thống Bretton Woods giai đoạn cuối trước khi hệ thống sụp đổ vào năm 1971. Tuy nhiên không có hành động nào có hiệu quả. Tối hôm đó, do phản ứng của thị trường quá

quyết liệt, Norman Lamont không có lựa chọn nào khác ngoài việc nhún nhường tuyên bố rằng Anh thực tế chuẩn bị tách khỏi ERM.

Ngân hàng trung ương Anh cảm thấy mình không chống lại được sự tàn phá của thị trường. Theo các bản tin trên báo chí, tính riêng George Soros đã kiếm được hơn một tỷ đô la lợi nhuận. Những nhà kinh doanh khác cũng thắng lớn. Khi cuộc khủng hoảng mới diễn ra, Lamont đã tuyên bố rằng Anh sẽ mượn 15 tỷ đô la để bảo vệ đồng bảng Anh mà không biết rằng hai nhà kinh doanh, Soros và Druckenmiller, đã tiến hành một giao dịch ngang bằng với số đó và đánh cược rằng đồng tiền này sẽ sụp đổ. Rất nhiều nhà giao dịch khác cũng nhảy vào cuộc chiến. Đó chính là sự sai lệch thông tin, các nhà hoạch định chính sách dường như không có một chút manh mối gì về kích thước và tốc độ của nguồn vốn khổng lồ đang di chuyển trên toàn thế giới.

Sau khi mọi việc đã xảy ra, Bộ Tài chính Anh đã cố gắng hạ thấp những tổn thất của thị trường vì mục đích chính trị, đồng thời xác định cái giá của *Ngày thứ Tư đen tối* đó là 5,8 tỷ đô la. Các quan chức đã vô tư để khoản tổn thất khổng lồ đó cho những người nộp thuế phải gánh chịu, và thay vì sử dụng 24 tỷ đô la dự trữ để can thiệp vào thị trường, họ lại lợi dụng cái mác chính phủ để đầu tư số quỹ đó nhằm thu lợi từ đồng tiền đang bị mất giá. Nhưng những nỗ lực nhằm che giấu tình hình này có thể hiểu được bởi vì toàn bộ bối cảnh đã không công bằng và gây tổn thương về kinh tế cho người dân Anh. Các lực lượng thị trường sau này góp phần vào việc tái cơ cấu nền kinh tế Đức lúc đó đem lại thảm họa cho cuộc sống của vô số người ở Anh.

Phớt lờ các lực lượng tài chính mới quyền uy này, các nhà hoạch định chính sách Anh đã tạo điều kiện cho việc chuyển đổi một lượng tài sản lớn từ những người nộp thuế của Anh sang các nhà kinh doanh tiền tệ độc lập và những nhà quản lý tiền của các tổ chức tài chính lớn - và điều này không nên xảy ra. Chẳng mất mấy thời gian, các chuyên gia chính trị London bắt đầu chê cười Thủ tướng bảo thủ Major, đồng thời công khai chất vấn ông rằng nếu chính phủ không phung phí số quỹ đó vào những hoạt động can thiệp gần đây thì hàng tỷ bảng đó sẽ mua được những gì cho người Anh.

Chính phủ đã phản ứng lại bằng việc đổ lỗi cho hai tác nhân - các thị trường và bọ “rợ Hung”^[67]. Lẽ ra lúc này, họ nên tổ chức một cuộc thảo luận quốc gia về vai trò tương lai của Anh trong hệ thống tiền tệ và nền kinh tế châu Âu, và cả việc làm cách nào để giải quyết thành công nguồn thanh khoản dữ dội này. Các nhà hoạch định chính sách toàn cầu ngày nay có hiểu được tầm quan trọng của một cuộc thảo luận tương tự hay không?

Trở trêu thay cho chính người Anh là, dù việc tách khỏi ERM chẳng hay ho gì nhưng đó là điều tốt nhất từng xảy ra. Nền kinh tế đã được tái cơ cấu và sau khi thoát khỏi những ràng buộc hối suất ERM vài năm thì nó bắt đầu cất cánh. Ví dụ như trong thời gian từ 1996-2005, nền kinh tế Đức chỉ tăng trưởng 1,3% hàng năm, trong khi đó nền kinh tế Anh có mức tăng trưởng gấp hai lần, tới 2,7%. Tuy nhiên, John Major và Đảng Bảo thủ thì chẳng bao giờ phục hồi nổi và họ đã phải chịu hậu quả nặng nề trong cuộc bầu cử năm 1997.

Trong khi đó, tất nhiên là tập đoàn quốc tế Trichet, Tietmeyer, Mitterrand, và Kohl vẫn tiếp tục hiện thực hóa giấc mộng thống nhất châu Âu của họ, họ đã liên kết lại với nhau bằng một đồng tiền chung, đồng euro. Đức đã đặt giới hạn cho Maastricht khi sử dụng đồng euro quá cao - đặc biệt là các yêu cầu ngân sách, vì thế mà việc Ý không được chấp nhận vào dường như là điều chắc chắn. Tuy nhiên điều kỳ diệu là người Ý vẫn vượt qua được cánh cửa đang đóng lại vào phút cuối bằng một mảnh khéo với những con số tài chính và tài khóa bí ẩn. Kể từ lúc đó, việc sử dụng đồng euro trên toàn thế giới bùng nổ.

Tôi đã trình bày những nguyên nhân không công khai về cuộc khủng hoảng đồng bảng Anh năm 1992, không phải để gợi mọi người nhớ về quá khứ mà hơn thế là để chỉ ra hiểm họa nếu chúng ta không nhận ra và không dám đối mặt với những thay đổi trong môi trường chính trị toàn cầu. Đó là những gì các quan chức Anh đã mắc phải vào năm 1992 trước khi thế giới tiền tệ của họ bị lộn trái. Họ đã thờ ơ khi lựa chọn điểm gia nhập cho đồng bảng Anh để rồi đồng tiền này rơi vào tình hình bất ổn trong một thời gian dài. Các nhà lãnh đạo của chúng ta ngày nay cũng thể hiện thái độ bất cẩn nghiêm

trọng tương tự trước những bất ổn tài chính hiện tại, trước chế độ bảo hộ công nghiệp trong nước và cuộc xung đột giữa các tầng lớp ngày càng tăng; và trước cơ cấu tài chính đáng ngờ cùng các chính sách kinh tế quyết liệt nói chung. Điểm khác biệt duy nhất là các thị trường tài chính trong thế kỷ XXI có sức mạnh lớn gấp 20 lần và có khả năng phá hủy kinh tế nghiêm trọng hơn so với thời gian đầu những năm 1990.

Các quan chức hoạch định chính sách và các chính trị gia ngày nay nhắc tôi nhớ tới Eddie George của Ngân hàng Anh. Ông đã tuyên bố trong lúc chúng tôi cùng ngồi uống cà phê tại văn phòng của ông vào buổi sáng thế giới của ông đứng trước nguy cơ sụp đổ rằng: “Chúng tôi đã kiểm soát được tất cả”. Tôi cho rằng thảm kịch tương tự hoàn toàn có thể xảy ra trừ khi các nhà lãnh đạo ngày nay tỉnh táo trước những đe dọa tài chính có thể xảy ra trong tương lai. Chúng ta đã tự ru ngủ mình rằng hệ thống hiện tại sẽ tự vượt qua khó khăn và thành công. Nhưng như những gì người Anh đã nhận ra vào năm 1992, trong thế giới với nguồn vốn chuyển động nhanh hiện nay, ta không thể chắc chắn bất cứ điều gì. Trong cuộc sống, không có gì là mãi mãi bất biến!

7. Quyền lực suy giảm của các Ngân hàng trung ương

Mọi người vẫn thường hình dung các ngân hàng trung ương là các tổ chức có quyền lực đặc biệt. Mỗi khi xuất hiện một cuộc khủng hoảng tài chính, các tổ chức như Cục Dự trữ Liên bang đơn giản chỉ cần vẫy “chiếc đũa thần”, giảm mức lãi suất, và bức tranh thị trường tài chính sẽ được phục hồi về trạng thái bình thường. Cứ mơ đi.

Suốt quãng thời gian trong nghề, tôi có cơ hội được biết hầu hết các chủ ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, chẳng hạn tại Mỹ tôi quen các Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Paul Volcker, Alan Greenspan và Ben Bernanke. Tất cả bọn họ đều sẵn lòng thừa nhận rằng hình ảnh một ngân hàng trung ương quyền uy chỉ là cách phóng đại. Và việc quyền lực của các ngân hàng trung ương đang ngày càng suy giảm có thể là lập luận thuyết phục nhất tại sao thế giới cong.

Trong chương này, tôi xin trình bày lý do tại sao các ngân hàng trung ương ngày nay không có được khả năng ứng phó hữu hiệu như cách đây chỉ một vài năm mỗi khi xảy ra các cuộc khủng hoảng tài chính. Tôi sẽ chỉ ra những hạn chế mới trong việc sử dụng gói kích thích tiền tệ mà các ngân hàng trung ương áp dụng để giải quyết vấn đề. Điều này rất khó khăn cho các ngân hàng bởi vì nguồn vốn dồi dào hiện nay dường như không có giới hạn nào do đòn bẩy vay nợ. Và tôi sẽ giải thích tại sao các ngân hàng trung ương lại mất đi một số “ra-đa” thống kê quan trọng. Xét về phương diện nào đó, thực tế các lãnh đạo của các ngân hàng trung ương ngày nay đang phải “mò mẫm dò đường”.

Nghiên cứu tình huống mới nhất về những hạn chế của các ngân hàng trung ương được thực hiện tại Mỹ vào đầu năm 2008, sau khi cuộc khủng hoảng

cho vay dưới chuẩn bắt đầu lan rộng. Tình trạng bế tắc chính sách trong giai đoạn này giải thích tại sao công việc của các giám đốc ngân hàng trung ương vô cùng khó khăn. Cục Dự trữ Liên bang giai đoạn đó vừa phải đối mặt với tình hình lạm phát ngày càng trầm trọng, thị trường nhà ở sụp đổ, khủng hoảng cho vay ngân hàng, giá trị đồng đô la sụt giảm, tất cả các dấu hiệu trên đe dọa nền kinh tế Mỹ có nguy cơ phá sản hoàn toàn.

Không may hơn nữa, các nhà hoạch định chính sách Mỹ nhận ra thực tế rằng không thể có bất kỳ biện pháp hiển nhiên nào trước những bế tắc này - hay ít nhất không có giải pháp nào được thực hiện mà không gây ra những hậu quả tiềm ẩn tai hại. Phóng viên tờ *New York Times*, Roger Lowenstein cho rằng Cục Dự trữ Liên bang đang phải đối mặt với “sự lựa chọn của quỷ”. Các quan chức sẽ thất bại nếu chỉ quyết liệt hành động một cách phiến diện, và cũng sẽ thất bại nếu chỉ cầm cự và không làm gì.

Tôi xin trình bày một số lựa chọn của họ. Do nền kinh tế suy giảm và các điều kiện thị trường tài chính bất ổn, các nhà hoạch định chính sách Cục Dự trữ Liên bang có thể thực hiện cách mà tôi tạm gọi là biện pháp 1 như trình bày sau đây. Họ có thể giảm mạnh lãi suất ngắn hạn, thậm chí có thể giảm tới một phần trăm chỉ trong một lần, và sau đó tiếp tục cắt giảm nhiều lần nữa. Lãi suất ngắn hạn đã từng bị giảm nhiều lần vào cuối năm 2007, tổng cộng tới một phần trăm. Mục đích của biện pháp này: đưa chính sách tiền tệ đi trước tình thế. Ngân hàng trung ương Nhật Bản nên thực hiện biện pháp này vào đầu những năm 1990, nhưng họ đã không làm như thế.

Tuy nhiên, một số chuyên gia giai đoạn đó cho rằng việc cắt giảm lãi suất mạnh như thế có thể khiến thị trường lo ngại tình hình lạm phát trầm trọng hơn có thể quay lại. Nghiêm trọng hơn, biện pháp này có nguy cơ khiến giá trị đồng đô la sụp đổ. Trong bối cảnh đó, lo sợ việc cắt giảm lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang sẽ khiến lợi nhuận các khoản đầu tư trái phiếu bị sụt giảm nặng nề, những người đầu tư vào trái phiếu kho bạc Mỹ tiềm năng trong và ngoài nước có thể sẽ tìm kiếm cơ hội đầu tư với lợi nhuận cao hơn ở nước ngoài. Đáng lo ngại hơn nữa, các nhà đầu tư nước ngoài có nguồn tiết kiệm vượt trội - hầu hết là các quỹ đầu tư quốc gia - lại là nguồn cứu trợ tốt nhất cho các ngân hàng Mỹ bị ảnh hưởng bởi khối lượng khổng lồ các

khoản thế chấp dưới chuẩn. Sự sụp đổ đồng đô la có thể sẽ cướp mất các khoản đầu tư tiềm năng đó.

Kết quả của biện pháp 1: sự cắt giảm lãi suất mạnh mẽ của Cục Dự trữ Liên bang có thể thúc đẩy nền kinh tế một cách hiệu quả. Hoặc cũng có thể coi là dấu hiệu bất ổn, kéo dài cuộc khủng hoảng đồng thời khiến khả năng lạm phát tăng lên.

Biện pháp 2: áp dụng việc cắt giảm lãi suất một cách hạn chế hơn. Theo một số nhà hoạch định chính sách thuộc phái điều hòa của Cục Dự trữ Liên bang, biện pháp này có thể là biện pháp khả thi nhất nhằm tránh lặp lại bối cảnh kinh tế những năm 1970. Những năm 1970 cũng như hôm nay, bắt đầu là giá dầu tăng vọt, tiếp sau là lạm phát leo thang và nền kinh tế sụt giảm. Mục đích của biện pháp 2 là thực hiện một cú ăn ba: vừa kiểm soát lạm phát, hạn chế sự sụt giảm giá trị đồng đô la, đồng thời kích thích nền kinh tế. Tuy nhiên, những hành động quá chậm và e dè của Cục Dự trữ Liên bang có thể là nguy cơ khiến nền kinh tế suy giảm hơn nữa. Điều nguy hiểm là không theo kịp tình hình tài chính. Và một khi các nhà kinh doanh trên thị trường tài chính toàn cầu cảm nhận được điều gì đang diễn ra, họ sẽ nhấn chìm đồng đô la trong bất kỳ hoàn cảnh nào, khiến đồng đô la giảm xuống mức thấp chưa từng có.

Hai biện pháp tôi trình bày trên là một nghiên cứu tình huống quan trọng về mối quan hệ có phần không thoải mái và đôi khi là phụ thuộc của ngân hàng trung ương và thị trường tài chính trong thế kỷ XXI. Vậy thì các quan chức Cục Dự trữ Liên bang đã lựa chọn biện pháp nào trong các cuộc thảo luận nội bộ của mình? Không biện pháp nào cả. Lý do là chưa bao giờ có các buổi thảo luận như vậy bởi vì thị trường tài chính toàn cầu đã nhanh chóng kiểm soát các vấn đề. Vào ngày 21 tháng Một năm 2008, một tuần trước khi Cục Dự trữ Liên bang chính thức họp tranh luận tại Washington, thị trường chứng khoán châu Á do lo sợ nền kinh tế Mỹ trượt dốc nên đã sụt giảm đáng kể. Ngày hôm sau, các thị trường chứng khoán châu Âu cũng đồng loạt giảm mạnh. Các thị trường tại Đức giảm tới 7%. Cùng ngày, khi thị trường đột nhiên phát hiện một nhà kinh doanh ngổ ngáo tại ngân hàng Pháp Société Générale bị thua lỗ tới 7,1 tỉ đô-la do các giao dịch ảo, thị

trường chứng khoán toàn cầu lâm vào trạng thái rơi tự do. Trước tình hình đó, các thị trường tài chính toàn cầu đã thay Cục Dự trữ Liên bang ra quyết định. Không thảo luận gì hết. Các thị trường đã chọn biện pháp 1. Vào sáng ngày 22 tháng Một, các quan chức Cục Dự trữ Liên bang do áp lực từ thị trường buộc phải tuyên bố cắt giảm lãi suất khẩn cấp 75 điểm cơ bản và sẽ tiếp tục giảm 50 điểm cơ bản trong phiên họp chính thức tiếp theo một tuần sau đó.

Có lẽ Paul Volcker, chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang từ 1979 tới 1987 đã đưa ra một nhận xét thích hợp nhất về tình trạng của các ngân hàng trung ương khi trên tờ *New York Times* ông nói ông nghĩ các quan chức Cục Dự trữ liên bang “đang phải đối mặt với tình hình vô cùng khó khăn”. Volcker kết luận rằng “quá nhiều bong bóng đã tồn tại trong một thời gian quá dài. Cục Dự trữ Liên bang không thực sự có khả năng kiểm soát tình hình”. Đó cũng chính là điểm tôi muốn nhấn mạnh tới. Hiện nay nguồn vốn dồi dào đang trở nên quá mãnh liệt, quá phức tạp và di chuyển quá nhanh tới mức các chủ ngân hàng ngày nay phải chịu nhiều bất lợi lớn.

Người kế nhiệm Volcker, ông Alan Greenspan, nhiệm kỳ từ năm 1987 tới năm 2006, mô tả khó khăn hiện tại của ngân hàng trung ương. Theo quan điểm của ông Greenspan, trong một thời gian ngắn Cục Dự trữ Liên bang có được sự linh động đáng kể trong việc thực hiện chính sách tiền tệ sau vụ sụp đổ Bức tường Berlin và sự xuất hiện quá trình toàn cầu hóa, khiến mức lương toàn cầu sụt giảm. Đó là thời kỳ Greenspan đương nhiệm. Nhưng quá trình toàn cầu hóa, bên cạnh việc mang lại sự thịnh vượng lớn hơn trên toàn thế giới, cũng khiến giá cả các loại hàng hóa tăng vọt, bao gồm cả giá dầu. Greenspan kết luận: bởi giá cả leo thang, các chủ ngân hàng trung ương ngày nay đang phải đối mặt với những vấn đề phức tạp hơn, khó khăn hơn và trên quy mô lớn hơn những vấn đề trong nhiệm kỳ của ông. Vẫn chưa thuyết phục? Vào giữa năm 2007, lợi nhuận trái phiếu dài hạn của Mỹ vào khoảng 5,3%, và giá dầu vào khoảng 65 đô la một thùng. Một năm sau, giá dầu tăng gần như gấp đôi tới 125 đô la một thùng, tuy nhiên đáng ngạc nhiên là lợi nhuận trái phiếu dài hạn lại *giảm* xuống dưới 4%. Trước đó, lợi nhuận trái phiếu sẽ không giảm nếu giá dầu tăng mạnh. Giữa năm 2007, kỳ vọng lạm phát khoảng 3,2% (theo kết quả khảo sát về những gì mọi người

kỳ vọng về lạm phát tương lai). Một năm sau, kỳ vọng lạm phát tăng tới 5,2%, mức cao nhất trong vòng 25 năm. Tuy nhiên trong suốt thời kỳ này, lợi nhuận trái phiếu dài hạn một lần nữa *giảm* hơn 150 điểm cơ bản. Trong những sách vở truyền thống về ngân hàng trung ương, như Ed Hyman, người theo dõi tình hình của Cục Dự trữ Liên bang đã chỉ ra, thị trường trái phiếu thường không diễn ra như vậy. Trong lịch sử kỳ vọng lạm phát tăng cao sẽ ảnh hưởng tàn phá tới giá trái phiếu; chúng không làm tăng giá trái phiếu (tức là giảm lợi suất trái phiếu). Tuy nhiên ngày nay, trong kỷ nguyên đầy rắc rối của các thị trường toàn cầu hóa, đó chính là những gì đang xảy ra.

Cuộc sống của nguyên chủ tịch Greenspan cho chúng ta một cái nhìn toàn cảnh về hoạt động của một ngân hàng trung ương. Trong thời gian đương nhiệm, Greenspan đã chứng kiến ảnh hưởng suy giảm của các ngân hàng trung ương với vai trò là một tổ chức hoạch định chính sách. Trong suốt 19 năm làm việc, chính Greenspan cũng là một nhà hoạch định chính sách tài năng, xử lý tình huống nhạy bén và thành công nhờ kỹ năng của mình. Nhưng ông biết ông đang tham gia vào cuộc chơi mà kết quả chắc chắn sẽ là thất bại. Chậm nhưng chắc, nguồn vốn toàn cầu khổng lồ đang thắng tất cả các ván bài. Hay nói cách khác, thị trường tài chính thế giới không chỉ giữ con Át chủ bài, mà còn giành được tất cả các con bài lớn khác. Trong chương này, tôi sẽ mô tả những kỹ năng đặc biệt trong việc áp dụng chính sách tiền tệ vào các thị trường tài chính của Greenspan. Tuy nhiên chính ông cũng thừa nhận đang phải kiểm soát cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất từ những năm 1930.

Lần đầu tiên tôi gặp Greenspan vào năm 1985 tại văn phòng công ty tư vấn của ông ở trung tâm thành phố Manhattan. Trước khi trở thành Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, Greenspan đã từng là một cố vấn kinh tế tư, ông đã đồng ý làm người điều hành hội nghị tiền tệ quốc tế đầu tiên của tôi. Greenspan đã rất hứng thú với hội nghị đó. Rất nhạy bén, ông biết rằng hội nghị đó chính là nơi để ông tỏa sáng. Ông trao đổi ý kiến một cách tự nhiên và bông đùa với các bộ trưởng tài chính, các chủ ngân hàng trung ương và các nhà kinh tế hàng đầu trên toàn thế giới.

Như những gì tôi mong đợi, Greenspan đã làm rất tốt. Nhà báo Hobart Rowen, từng là trưởng ban các phóng viên kinh tế quốc tế của tờ *Washington Post* đã miêu tả hội nghị hai ngày vào năm 1986 đó “đóng chiếc đinh cuối cùng cho chiếc quan tài của hệ thống tỷ giá hối đoái hoàn toàn thả nổi”. Tờ *New York Times* viết về hội nghị này trong sáu bài báo, và tờ *Newsweek* cũng đăng tải hai bài trong hai tuần. Bên cạnh đó, rất nhiều các hãng thông tấn khác cũng đưa tin về hội nghị.

Một tuần sau hội nghị đầu tiên thành công tại Washington, Greenspan và tôi có gặp nhau để thảo luận về việc tổ chức một sự kiện thứ hai. Sự kiện này dự định được tổ chức tại khách sạn sang trọng Dolder Grand ở vùng đồi phía trên Zurich, Thụy Sĩ. Địa điểm thật hoàn hảo, một nơi hẻo lánh nhưng đóng vai trò quan trọng nhờ tầm ảnh hưởng đặc biệt của các ngân hàng Thụy Sĩ, vượt qua cả các hệ thống tài chính Mỹ và châu Âu trong quá trình toàn cầu tài chính xuất hiện. “Tôi xin được đưa ra một lời khuyên nhỏ”, Greenspan nói trong khi tôi nhấp chút cà phê tại văn phòng rất bình thường của ông. Với giọng của một bậc thầy, Greenspan đã cảnh báo tôi rằng: “Hội nghị đầu tiên này đã tạo ra ảnh hưởng lớn. Ông đã làm thay đổi chính sách và đây không phải là điều hay xảy ra đâu. Tốt hơn ông nên tuyên bố chiến thắng và dừng lại trong khi mình vẫn còn đứng đầu”.

Tuy nhiên tôi vẫn tiếp tục tổ chức hội nghị thứ hai tại Thụy Sĩ. Greenspan điều khiển chương trình và một lần nữa lại tạo nên ảnh hưởng mạnh mẽ. Thượng nghị sĩ Bill Bradley, nhà tài trợ hàng đầu, đã đề xuất một chương trình mới về vấn đề xóa nợ cho các thị trường mới nổi. Các quan chức Bộ Tài chính Hoa Kỳ tham gia hội nghị này đã không thể bác bỏ ý tưởng này. Chính vì thế thị trường trái phiếu của các nước đang phát triển đã phục hồi đáng kể.

Các cuộc thảo luận này mở đầu cuộc đàm phán rộng mở về vấn đề xóa nợ cho các nước thế giới thứ ba. Cuối cùng sự đồng thuận giữa các bên tham gia dẫn tới sự phát hành trái phiếu Brady. Đây là loại trái phiếu được định giá bằng đồng đô la nhằm hợp nhất các khoản nợ của các nền kinh tế thị trường đang nổi trong những năm 1980 và 1990. Kết quả là các thị trường

mới nổi được thúc đẩy mạnh mẽ và nhờ thế còn có ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn thế giới.

Khi Greenspan đảm nhiệm vai trò đứng đầu ngân hàng trung ương Mỹ vào năm 1987, hầu hết các nhà kinh tế truyền thống vẫn cho rằng Mỹ là một hệ thống kinh tế khá khép kín. Những ảnh hưởng toàn cầu hóa tài chính chỉ mới bắt đầu chuyển động. Tuy nhiên vẫn còn tồn tại những quan niệm cho rằng Cục Dự trữ Liên bang có sức mạnh toàn năng, kiểm soát hoàn toàn hệ thống tài chính bị hạn chế của Mỹ.

Mặc dù vậy, quan niệm này ngày càng không phù hợp. Các thị trường tài chính toàn cầu, cùng với sự nổi lên của các nền kinh tế đang phát triển (cuối cùng sẽ bao gồm cả Trung Quốc) đang huy động nguồn lực. Sự gia tăng trên quy mô lớn các mặt hàng xuất khẩu rẻ, mang tính cạnh tranh của các nước đang phát triển cuối cùng ngăn cản việc tăng lương ở các nước công nghiệp. Điều này sẽ làm giảm khả năng lạm phát ở Mỹ và các nước công nghiệp khác, và sau đó lãi suất dài hạn sẽ giảm đi. Kết quả là xuất hiện một sự thiết lập các điều kiện kinh tế vĩ mô gần như hoàn hảo.

Trong suy nghĩ của mọi người các ngân hàng trung ương không thể mắc bất kỳ sai lầm nào. Cục Dự trữ Liên bang lại càng không, vì đó vốn được coi là hình ảnh của sự thông thái và bền vững với khả năng tự kiểm soát chính mình.

Quan niệm này một phần là do tư tưởng mà tôi xin được gọi là “Sự tôn sùng

Chủ tịch”^[68]. Từ khi hệ thống ngân hàng trung ương Mỹ được củng cố theo Đạo luật Ngân hàng 1935, chính hệ thống đã nâng tầm “Văn phòng Chủ tịch” trở thành một lực lượng thông thái tuyệt đối, có quyền lực vô hạn. Cho dù ai đảm nhiệm vai trò chủ tịch của Cục Dự trữ Liên bang không quan trọng, thế nào đi nữa vị chủ tịch vẫn là tâm điểm được tôn sùng. Tất cả mọi người đều thấy và đều biết rằng, chủ tịch sẽ không mắc bất cứ sai lầm nào. Tuy nhiên vấn đề đặt ra là liệu sự tôn sùng này còn thích hợp trong bối cảnh thị trường đang hỗn loạn như ngày nay, một điều ngày càng rõ ràng rằng

chúng ta không thể thấy và không thể biết tất cả những gì đang diễn ra trên thị trường đó.

Paul Volcker, người tiền nhiệm của ông Greenspan xứng đáng được vinh danh nhờ giải quyết thành công tình hình lạm phát 1970. Ông cũng là người được tôn sùng. Tuy nhiên, Volcker và Greenspan lại áp dụng những cách thức hoạt động rất trái ngược nhau. Cả hai đều sở hữu những khả năng đặc biệt nhưng cách hai ông đi đến một quyết định cụ thể lại rất khác nhau. Volcker theo thiên hướng gần giống như một nhà quý tộc thế kỷ XIX. Trong khi đó Greenspan hiện đại hơn, luôn quan tâm tới những tiến bộ công nghệ mới nhất. Dù sao cả hai đều là những câu chuyện thành công. Điều này chứng tỏ rằng không phải chỉ có duy nhất một loại tính cách này hay một số kỹ năng kia giúp chúng ta thành công trong công việc. Những người chỉ trích Ben Bernanke, người kế nhiệm sau Greenspan do ông đã đề xuất ra những biện pháp hành động hạn chế hơn và mang tính ngang bằng quyền lực giữa các thành viên trong tổ chức, nên nghĩ lại và xem xét những khác biệt giữa hai người tiền nhiệm của ông.

Ví dụ như vào các sáng thứ hai hàng tuần khi tham gia cuộc họp hội đồng thống đốc của Fed, cầm đọc tờ *Wall Street Journal*; ông Volcker hút một điếu xì gà trong khi một thành viên tóm tắt các vấn đề kinh tế đã xảy ra trong tuần mà chúng ta có thể quên ngay sau đó. Ông Volcker không mấy quan tâm tới những số liệu kinh tế mà chẳng mấy người biết đến, ông đã từng nói với cộng sự của mình rằng: “Tôi có một mục đích. Tôi muốn thôi việc trong tình trạng chưa từng phải nhìn vào màn hình máy vi tính”.

Người kế nhiệm, ông Greenspan lại trái ngược hoàn toàn. Ông yêu thích những con số, số liệu càng ít người biết càng tốt (thường được ghi nhớ vào những lúc ông ngồi ngâm mình trong chiếc bồn tắm kỳ diệu và thốt ra những lời vàng ngọc để phát biểu trước Quốc hội nhằm tóm lược nhưng đôi khi cũng để che bớt triển vọng chính sách trong ngắn hạn). Quả thực Greenspan may mắn có được những trực giác tốt. Ông có thể cảm thấy điều gì đang diễn ra, nhưng những trực giác này ông có được nhờ sự nghiên cứu tỉ mỉ và sự hứng thú với những con số.

Tôi xin trình bày một số ví dụ. Trong một cuộc họp của Cục Dự trữ liên bang, cuộc thảo luận xoay quanh những phát triển kinh tế vĩ mô mới nhất. Đột nhiên Chủ tịch Greenspan tiếp lời: “Tất cả các thông tin đều rất thú vị, nhưng liệu có ai biết giá cà chua mới đây nhất là bao nhiêu?” (Đã xảy ra một số vụ đóng băng ở California và một số khu vực khác trên cả nước). Các nhân viên cũng như một số thành viên hội đồng thống đốc trở nên bực dọc. Một thành viên đã hỏi đầy ngờ vực: “Cà chua thì có liên quan gì tới chính sách tiền tệ?”. Trưởng ban nghiên cứu cũng vô cùng tức giận khi điều này xảy ra. Trong khi Volcker không mấy chú ý tới nhóm làm việc của mình thì bây giờ Greenspan lại khiến nhân viên của ông phát điên khi phải cố gắng tìm kiếm những con số mà không mấy người biết đến.

Mặc dù cách thức hoạt động của hai ông rất khác biệt nhưng sự tôn sùng Chủ tịch vẫn luôn được duy trì. Về phương diện nào đó, quyền lực của thể chế bắt nguồn từ quan niệm rằng Cục Dự trữ Liên bang biết những điều mà các thị trường tài chính không biết. Cục Dự trữ Liên bang “biết” lạm phát vẫn đang nằm trong tầm kiểm soát, chính vì thế các thị trường tài chính vẫn bình tĩnh. Những khả năng lạm phát bị chi phối bởi số liệu thị trường vẫn khá êm dịu. Cục Dự trữ Liên bang “biết” sản lượng vẫn mạnh nên các thị trường trái phiếu vẫn ổn định và các thị trường chứng khoán vẫn sôi nổi.

Volcker, Greenspan, và Bernanke đều thừa nhận rằng *Sự tôn sùng Chủ tịch* đã bị phóng đại quá mức và trở thành hiểm họa cho các thị trường tài chính. Vì sao? Bởi vì những người tham gia thị trường vẫn cứ luôn ảo tưởng rằng cho dù cuộc khủng hoảng có tàn khốc như thế nào đi chăng nữa, ngân hàng trung ương vẫn có thể can thiệp và giải quyết tình hình (trong nhiệm kỳ của Greenspan, kỳ vọng Cục Dự trữ Liên bang sẽ can thiệp đã trở thành

[69]
“Greenspan put” được coi là một chính sách bảo hiểm hay sà n bảo đảm trong tâm trí của các nhà đầu tư chứng khoán). Tuy nhiên sự xuất hiện quá trình toàn cầu hóa đã khiến các ngân hàng trung ương khắp nơi mất đi một số khả năng giải cứu đáng kể. Đây quả là một suy nghĩ đáng sợ trong khi hệ thống tài chính toàn cầu ngày nay đang phải đối mặt với sự bất ổn lớn. Toàn cầu hóa đã giảm khả năng làm “người cho vay cuối cùng” (lender

of last resort) của các ngân hàng trung ương (can thiệp vào việc ổn định khi thị trường xuất hiện quá nhiều rủi ro). Nói gì thì nói, ngày nay giá trị của tất cả các chứng khoán dài hạn toàn cầu đã vượt quá con số đáng kinh ngạc 100 ngàn tỷ đô la. Hàng ngày với một lượng thanh khoản lớn được giao dịch chỉ sau một cú nhấn nút, lượng dự trữ thực sự mà Cục Dự trữ Liên bang nắm giữ dường như chỉ là con số quá nhỏ bé. Một câu hỏi hiển nhiên xuất hiện: ngân hàng trung ương còn ảnh hưởng tới nền kinh tế vô cùng phức tạp và bất ổn ở mức độ nào?

Câu trả lời phức tạp hơn chúng ta nghĩ. Từ đầu những năm 1990, những ảnh hưởng của toàn cầu hóa tài chính đã khiến lãi suất dài hạn trên toàn thế giới giảm đi. Chính vì thế thị trường chứng khoán và giá bất động sản tăng vọt. Vấn đề là nguy cơ đó trên thị trường, đặc biệt là trong hơn chục năm qua, đã bị đánh giá quá thấp do tăng trưởng toàn cầu xét về một khía cạnh đã đạt mức chưa từng có từ những năm 1960. Những rủi ro bị xem nhẹ chắc chắn sẽ dẫn tới những đợt điều chỉnh khó khăn và tàn khốc hơn với thị trường. Một ví dụ tiêu biểu về những nguy cơ đó phải kể đến giá chứng khoán của các công ty Mỹ tham gia vào thị trường thế chấp và nhà ở thời gian trước cuộc khủng hoảng dưới chuẩn. Giá chứng khoán các công ty này đã không phản ánh đúng mức những nguy cơ ngày càng rõ ràng rằng bong bóng nhà ở cuối cùng sẽ vỡ tung. Thực tế, trong khi bong bóng thị trường có thể lường trước được khá dễ dàng, chính mức giá ngày càng cao trong lĩnh vực nhà đất ở Mỹ một vài năm trước khi bong bóng nổ tung đã chứng tỏ rủi ro bị đánh giá thấp. Vì những chủ hộ trung bình cho rằng giá trị căn nhà họ đang tăng lên, họ không bận tâm khi chi tiêu ngày càng nhiều cho gia đình. Các nhà kinh tế học gọi hiện tượng này là sự gia tăng “hiệu ứng của cải” (*wealth effect*). Tuy nhiên cả các nhà hoạch định chính sách và thị trường không ý thức hết rằng sự chi tiêu này sẽ không tăng mạnh mãi mãi.

Cục Dự trữ Liên bang thực sự vẫn còn một công cụ quyền uy giúp kích thích các hoạt động kinh tế hay phục hồi nền kinh tế nhằm giảm rủi ro. Công cụ đó chính là lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng (*Fed funds rate*), hay lãi suất ngắn hạn. Trong thời gian hoảng loạn, Cục Dự trữ Liên bang trước đây vẫn luôn nhanh chóng “nới lỏng” các thị trường (thông qua hệ thống ngân hàng) bằng cách cắt giảm lãi suất cho vay qua đêm này. Nếu

xuất hiện nguy cơ tăng trưởng và rủi ro vượt mức, Cục Dự trữ Liên bang có thể giảm sự mở rộng kinh tế và ngăn chặn nguy cơ lạm phát bằng cách tăng lãi suất ngắn hạn. Thay đổi mức lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng sẽ trực tiếp ảnh hưởng tới lãi suất dài hạn, loại lãi suất do thị trường kiểm soát. Lãi suất dài hạn ở Mỹ và ở hầu hết các khu vực ở châu Âu là lãi suất được sử dụng để cung cấp tài chính cho đại bộ phận việc mở rộng kinh tế, trong hầu hết các trường hợp bao gồm cả nhà ở (ngoại trừ Anh, ở đây khoản cho vay mua nhà ở hầu hết các khu vực gắn với lãi suất ngắn hạn).

Đó là lý do tại sao Cục Dự trữ Liên bang phải đối mặt với một tình huống nguy hiểm tiềm tàng. Bắt đầu vào năm 2004, sức ảnh hưởng của ngân hàng Trung ương đối với lãi suất dài hạn trở nên sụt giảm một cách bí ẩn. Tại sao chúng ta biết điều đó? Trong suốt năm đó Cục Dự trữ Liên bang bắt đầu hàng loạt các đợt tăng lãi suất ngắn hạn kéo dài. Tuy nhiên đáng ngạc nhiên là cùng thời gian đó lãi suất dài hạn, lãi suất có ảnh hưởng nhất tới nền kinh tế, lại không có chuyển biến nào. Trước đây, lãi suất dài hạn sẽ đồng thời tăng cùng lãi suất ngắn hạn. Ngày nay, về phương diện nào đó, các thể chế tài chính toàn cầu, ở một phạm vi nhất định trở thành những đơn vị nắm giữ lãi suất dài hạn của Mỹ. Đôi khi lãi suất dài hạn dường như bị ảnh hưởng bởi những hoạt động tài chính toàn cầu nhiều hơn là bởi các quyết định của các nhà hoạch định chính sách Mỹ. Với các quan chức Cục Dự trữ Liên bang, sự phát triển này mang tính chất cảnh tỉnh đáng kể. Theo mức độ nào đó, người Mỹ đôi khi không thể tạo ra hoàn toàn chính sách lãi suất của mình nữa.

Sự thay đổi này đã biến các ngân hàng trung ương từ một cơ quan lưu trữ số liệu cập nhật nhất về nền kinh tế bây giờ chỉ gần giống như một nhà hát toàn cầu danh giá. Các chủ ngân hàng trung ương - dù thích hay không - giờ đây là diễn viên chính. Họ đùa cợt và lừa phỉnh các thị trường về các xu hướng sắp tới của nền kinh tế, nhưng hầu hết đều là các quyết định ngắn hạn về chính sách lãi suất ngắn hạn. Các nguồn lực và công cụ sẵn có của họ ít uy lực hơn. Chính vì thế, các diễn viên của ngân hàng trung ương không có lựa chọn nào khác ngoài việc sử dụng kỹ năng thành thạo cố gắng thuyết phục, lôi kéo, dụ dỗ và hăm dọa. Lý do là các nhà giao dịch trên thị trường toàn cầu tạo ra khán giả và điều khiển lãi suất dài hạn.

Tình huống này tuy không giống như *Phù thủy xứ Oz*, nơi chỉ có một người nhỏ bé đứng sau màn che điều khiển tất cả, nhưng không hẳn hoàn toàn khác biệt. Cuối cùng, câu hỏi vẫn là: liệu ngân hàng trung ương có đáng tin cậy? Đặc biệt, vị chủ tịch, diễn viên chính trong vở kịch có hoàn thành tốt vai diễn trên sân khấu? Điều này nghe có vẻ ngớ ngẩn, tuy nhiên ngày nay khi nguồn vốn trên thế giới là vô cùng lớn, các chủ ngân hàng không có lựa chọn nào khác ngoài việc cố đóng vai diễn một cách tốt nhất.

Ben Bernanke sau sáu tháng đảm nhiệm chức vụ cho biết tất nhiên ngay từ ban đầu ông đã ý thức được rằng điều khiển “rap hát” (theo lời ông) là một phần tất yếu công việc của mình. Điều khiến ông ngạc nhiên là việc quản lý thành công rap hát đó đã trở nên *cực kỳ* quan trọng như thế nào!

Bernanke và các cộng sự của mình muốn xóa bỏ hệ thống dựa trên *Sự tôn sùng Chủ tịch* và xây dựng một cách tiếp cận khách quan hơn dưới hình thức xác lập và đặt tỷ lệ lạm phát nhất định (*cách tiếp cận theo kiểu lạm phát mục tiêu - targeted inflation - ND*). Cách này sẽ hướng tất cả các hoạt động nội bộ của ngân hàng trung ương tới một mục tiêu minh bạch mà mọi thị trường tài chính đều biết. Điều này nghe có vẻ hợp lý, mặc dù trong các cuộc khủng hoảng tài chính khi cả Cục Dự trữ Liên bang và các thị trường đều không chắc chắn về lựa chọn chính sách thích hợp, các thị trường đang nao núng sẽ an tâm hơn nếu Cục Dự trữ Liên bang giữ một chút bí mật để không gây tổn thương lòng tin các nhà đầu tư trong thời kỳ Cục Dự trữ liên bang chưa ra được quyết sách.

Chính Cục Dự trữ Liên bang vẫn đang cố gắng xác định vai trò của mình trong việc kiểm soát khủng hoảng. Trong thời kỳ khủng hoảng tài chính, điều quan trọng là các ngân hàng trung ương cần thực tế hơn và tránh các biện pháp cứng nhắc. Rõ ràng các thị trường trông chờ vào các nhà lãnh đạo đáng tin và linh hoạt trong thế giới chính sách, không quá cứng nhắc và khẳng khái các công thức chính sách đã được đặt ra. Đó là lý do tại sao Bernanke nhanh chóng thừa nhận rằng, cho dù đã xác định mục tiêu lạm

phát, việc “đóng tròn vai” vẫn là công việc nổi bật nhất của Fed, trong phần còn lại của nhiệm kỳ của ông ta, cũng như về sau này.

Lý do là các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới đang hoạt động vào thời kỳ mà các cơ hội đầu tư an toàn, tin cậy không thể đáp ứng nguồn tiền tiết kiệm vượt trội khổng lồ lớn hơn rất nhiều. Trong suốt thập kỷ qua, rất nhiều nguồn tiết kiệm vượt trội đã trở thành các khoản đầu tư vào nợ chính phủ, đặc biệt là vào thị trường trái phiếu kho bạc Mỹ. Chính do khoản đầu tư trái phiếu kho bạc đồ sộ này, lãi suất dài hạn giảm mạnh khiến giá tài sản leo thang, kể cả trong thị trường chứng khoán và bất động sản. Đó là lý do tại sao bong bóng tài chính tiếp tục lộ rõ hơn, trước sự khốn khổ của các ngân hàng trung ương.

Trong thế giới mới này, các chủ ngân hàng trung ương không có lựa chọn nào ngoài việc đánh bóng kỹ năng biểu diễn của mình. Tuy nhiên là đạo diễn của tất cả các diễn viên chính và cũng chính là người kiểm soát chính sách tiền tệ tại Mỹ trong gần như hai thập kỷ qua, Alan Greenspan sẽ là người đầu tiên cho rằng có một vai diễn hoàn hảo là điều gần như không thể.

Bởi vì mặc dù mắc phải một số sai lầm điều tiết nghiêm trọng nhưng Greenspan vẫn là một hình ảnh thuyết phục trên sân khấu thế giới trong một thời gian dài. Tôi nghĩ sẽ là hữu ích nếu chúng ta cùng kéo tấm màn che và xem ông đã làm những gì trong hậu trường. Cách thức hoạt động của vị cựu chủ tịch này giúp chúng ta hiểu rõ hơn việc thực hiện chính sách của các ngân hàng trung ương đã thay đổi mạnh mẽ như thế nào trong những năm gần đây một cách hữu hiệu nhất.

Với những người ngoài cuộc, là một nhà kinh tế với chất giọng đều đều nhàm chán, Greenspan xem ra cứ như thể là người mù tịt chính trị. Tuy nhiên thực tế hoàn toàn trái ngược. Điều khiến tôi ngạc nhiên là Greenspan là người bắt sóng chính trị nhạy bén nhất Washington (vợ ông, bà Andrea Mitchell là phóng viên cấp cao của kênh NBC, một thế lực lớn trong giới chính trị Washington). Điều này có lẽ bởi không giống với các vị trí quyền

lực khác, vị trí chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang không xuất thân từ một cuộc bầu cử chính trị diện rộng. Thực tế thì người Mỹ chưa bao giờ bỏ phiếu bầu ông ta vào vị trí đó cả. Ông không có lựa chọn nào khác ngoài việc áp dụng sự nhạy bén chính trị tuyệt vời đó vào văn phòng của mình. Trong nhiều năm Greenspan và tôi đã thảo luận nhiều về chính trị. Tôi luôn bị ngạc nhiên bởi ông luôn thể hiện khả năng linh hoạt sắc bén có thể đánh giá một cách chiến lược bối cảnh chính trị.

Với mức độ làm việc hàng ngày, cách thức hoạt động của Greenspan khá đơn giản: để vượt lên trên các đối thủ của mình, ông luôn chuẩn bị thật sự kỹ lưỡng trước bất kỳ sự kiện nào. Thậm chí khi còn là chủ tịch của Hội đồng các nhà tư vấn kinh tế Nhà Trắng dưới thời Tổng thống Ford vào giữa những năm 1970, ông không bao giờ tham dự các cuộc họp Nhà Trắng với Tổng thống mà không đưa ra một vài điều ngạc nhiên có ích. Ví dụ một lần Greenspan kết luận rằng một công ty được gọi là Stone Container, nhà sản xuất hộp bìa cứng, là một chiếc phong vũ biểu (barometer) của nền kinh tế. Tại sao vậy? Các công ty cần hộp bìa cứng để giao hàng nhưng lại không có nhà kho chứa chúng. Công ty Stone Container nhận giao hàng chỉ sau hai tới ba ngày đặt. Một câu điển hình của Greenspan thường là: “Thưa Tổng thống, tôi vừa mới nghe điện thoại của Giám đốc điều hành Stone Container. Ông ấy bảo rằng số lượng đơn đặt hàng gần đây xuống dốc đột ngột. Rõ ràng đang diễn ra một số vấn đề tiêu cực với nền kinh tế”. Những thành viên khác trong nhóm, kể cả Tổng thống ngồi đó và đột nhiên cảm thấy có gì đó thiếu hụt thật sự.

Trong một cuộc họp Nhà Trắng khác, một quan chức khác đang hùng hồn khoa trương tất cả những gì ông nghĩ về xu hướng hiện tại của dòng tín dụng tiêu dùng. Greenspan đã lịch sự nhận xét rằng: “Có thể sẽ hữu ích hơn nếu chúng ta biết những người trong ngành thực sự nói gì. Thưa Tổng thống, GE Capital là ngân hàng công nghiệp lớn nhất tại Mỹ. Hôm qua, tôi có nhờ chủ tịch GE liệu có thể yêu cầu nhân viên chuẩn bị cho tôi một biên bản tổng quan về thị trường vốn theo quan điểm của họ. Tối qua tôi đã đọc biên bản đó. Tôi xin được trình bày với quý vị những gì đang diễn ra”.

Câu thần chú mà Alan Greenspan với tư cách là chủ ngân hàng trung ương

luôn áp dụng là ngoài kia *luôn* có những điều mà chúng ta không biết, một vài mảnh ghép của câu đố giúp bức tranh rõ ràng hơn. Đó là lý do tại sao ông dường như bị ám ảnh cố gắng tìm kiếm các số liệu mà dường như không ai biết.

Trong khi Greenspan rất hứng thú với các hoạt động chính trị bầu cử, ông là người nghiên cứu cẩn thận các mối quan hệ nội bộ của Cục Dự trữ Liên bang. Ông biết rằng cả danh tiếng và sự sống còn của ông đều bị nguy hiểm. Ví dụ như vào đầu những năm 1990, tờ *Wall Street Journal* đã đăng tải một bài báo cho rằng chính Phó Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang David Mullins đang điều hành Cục Dự trữ Liên bang, chứ không phải Greenspan. Hầu hết các quan sát viên Cục Dự trữ Liên bang đều hiểu nội dung bài báo: Greenspan không chơi đẹp với báo chí. Ông Mullins vô tội chẳng qua bị báo chí dùng làm đòn giáng vào chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang. Đó là mối quan hệ giữa truyền thông với giới chức trách. Theo cách nói của giới báo chí, anh phải trả tiền thì mới được chơi.

Một lần tôi cũng thảo luận với Greenspan về bài báo này. Một tuần sau khi bài báo về Mullins được đăng trên tờ *Wall Street Journal*, Greenspan, Manley Johnson - đối tác kinh doanh của tôi (nguyên Phó Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang), và tôi đã gặp nhau ăn sáng. Khi chúng tôi chuẩn bị kết thúc, chủ tịch kéo tôi sang một bên và nói rất quả quyết rằng: “Dave, gọi cho tôi nếu có bất kỳ ai đó cố gắng thuyết phục ông rằng tôi không thể kiểm soát những gì đang diễn ra tại đây”. Kể từ khi đó, Johnson và tôi nhắc tới thái độ đó như là “vấn đề khẳng định dũng khí của Greenspan”. Phê bình các quan điểm chính sách của Greenspan cũng là điều hợp lý. Greenspan thích các buổi thảo luận có cho và nhận. Tuy nhiên với Greenspan, bất kỳ ý kiến nào cho rằng ông bất lực trong việc điều khiển chương trình có thể trở thành một lời tuyên chiến. Greenspan ý thức rằng vai trò điều khiển nhà hát của ông đồng nghĩa ông rõ ràng là ngôi sao của buổi diễn.

Điều khôi hài là các cộng sự của Greenspan, thậm chí sau khi nghỉ việc và có thể nói thẳng nói thật nhiều chuyện, vẫn khẳng định rằng chưa khi nào chủ tịch phải đối mặt với sự phản đối chính sách gay gắt từ các thành viên nội bộ (trừ một bất đồng nhỏ về một chi tiết kỹ thuật liên quan tới quyền

hạn linh động của chủ tịch có thể thay đổi chính sách tiền tệ trong các tình huống khẩn cấp vào thời gian giữa các phiên họp của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang - FOMC). William McDonough, chủ tịch Cục Dự trữ New York trong một thập kỷ, là chuyên gia hàng đầu của Cục Dự trữ Liên bang về các vấn đề thị trường tài chính và chính ông đã đóng góp một phần cho thành công trong chính sách tiền tệ của Greenspan. William đã rất chính xác khi có một nhận xét về nhiệm kỳ của nguyên chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang rằng: “Chưa từng có ai có khả năng thậm chí tới gần đẳng cấp của ông ta”^[71]. Tuy nhiên bài báo nói trên của *Wall Street Journal* quả cũng đã len lỏi vào tiềm thức của ngài chủ tịch.

Lẽ ra cũng chẳng đến thế. Một cuộc họp thông thường của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) do Greenspan điều khiển sẽ diễn ra như sau: đầu tiên tất cả các thành viên có quyền bỏ phiếu, rất nhiều người tỏ ra xuất sắc nhưng cũng có một số người hoàn toàn xa rời thực tế, trình bày ý kiến của mình. Sau đó chủ tịch Cục Dự trữ New York sẽ đánh giá liệu các *thị trường tài chính* sẽ có thể phản ứng như thế nào trước những kế hoạch được đề xuất. Không có gì là bí ẩn ở đây bởi vì chủ tịch Cục Dự trữ New York (trong hơn một nửa nhiệm kỳ của Greenspan, là McDonough) và chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, theo định nghĩa chức vụ của họ, luôn đảm bảo rằng các đường lối chính sách của họ là khá tương đồng. Khi cả hai bên đạt đến đồng thuận, Greenspan sẽ trình bày những phân tích và biện pháp chính sách tiền tệ mà ông lựa chọn. Lựa chọn này sẽ nhất quán với những gì đã được chủ tịch Cục Dự trữ New York miêu tả là “kỳ vọng thị trường”. Điều này không có nghĩa là cả hai đều hướng tới các thị trường tài chính, họ chỉ chú ý tới một lãi suất thích hợp và tương thích với nền kinh tế ổn định. Các hoạt động chiến lược của họ nhằm tránh để cho thị trường rơi vào trạng thái bất ổn lớn gây ra do sự bất mãn với các kỳ vọng thị trường.

Đôi khi, một vài ngày trước cuộc họp Cục Dự trữ Liên bang, Greenspan sẽ cố gắng điều chỉnh sơ bộ các thị trường thông qua các kênh liên lạc không chính thống khác nhau. Phóng viên ưa thích của ông là John Berry, khi đó làm cho tờ *Washington Post*. Mục đích của chủ tịch là: luôn đảm bảo chính sách cân bằng hợp lý với những gì thị trường trông đợi. Greenspan thu thập

các thông tin quan trọng trên thị trường, nhưng xét về các hoạt động của lãi suất ngắn hạn, những gì thị trường mong chờ thường chính là những gì Greenspan đã để rò rỉ vào thị trường.

Tại sao lại là các hoạt động hậu trường này? Cho tới giờ, câu trả lời quen thuộc vẫn là: nguồn vốn khổng lồ nguy hiểm. Phiên bản chính sách tiền tệ thành công của Greenspan là loại chính sách không gây nhọc nhằn mà cũng không khiến các thị trường chứng khoán thế giới phải hoang mang. Greenspan đã sống qua nỗi khiếp sợ trong đợt khủng hoảng thị trường chứng khoán 1987. Cơn khủng hoảng diễn ra sau khi ông đảm nhận chức vụ chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang chưa được bao lâu (Greenspan đã khôn ngoan bơm đầy thanh khoản vào thị trường ngay khi thậm chí một số nhà kinh tế học bảo thủ đã công khai phản đối cho rằng Cục Dự trữ Liên bang nên hạn chế tín dụng để ngăn chặn lạm phát và hỗ trợ đồng đô la). Lo sợ nguồn vốn khổng lồ tiếp tục tăng cao, cách tiếp cận của Greenspan là trước tiên ổn định thị trường thông qua một chuỗi thông điệp mơ hồ. Hành động thực sự - thay đổi lãi suất ngắn hạn - từ quan điểm của thị trường tài chính, trở thành tâm điểm mà tại đó các kết quả tích cực trên thị trường tài chính đã diễn ra.

Ngày nay khi thị trường tài chính trở nên rộng lớn hơn, bất ổn hơn và toàn cầu hơn, đưa ra những hành động khôn ngoan như thế sẽ khó khăn hơn. Chính Greenspan cũng phải thừa nhận rằng các yếu tố thị trường đều rất thuận lợi trong nhiệm kỳ của ông. Hay nói cách khác, ông ta quá may mắn. Trong kỷ nguyên lạm phát toàn cầu thấp, chuỗi các bong bóng tài chính mà ông phải đối mặt trong nhiệm kỳ của mình có thể dễ dàng được giải quyết bằng cách nhanh chóng nới lỏng tiền tệ. Ngày nay, các lựa chọn không đơn giản như thế. Mặc dù luôn ý thức rằng mình đang phải biểu diễn trên sân khấu thế giới, đôi khi Greenspan đưa ra một số quyết định chiến lược không hiệu quả. Ví dụ, chủ tịch thường xuyên nhận được hai bản số liệu rất quan trọng với các thị trường. Một là Cuộc khảo sát các nhà quản lý thu mua (*Purchasing Managers Survey*, bây giờ được gọi là Viện Quản lý Nguồn cung, hay *Institute of Supply Management* - ISM). Hai là báo cáo về số lượng việc làm trong khu vực sản xuất (chiếm ít hơn 30% trong toàn bộ nền kinh tế Mỹ; được đơn vị thống kê chính thức về số việc làm là Cục thống kê

lao động giao cho Cục Dự trữ Liên bang trước khi đưa ra báo cáo chính thức của họ, để Cục Dự trữ Liên bang có thể bắt đầu hoàn thành công việc chuẩn bị một báo cáo khác là Chỉ số Sản lượng Công nghiệp - *Industrial production Index*). Thông thường các bài phát biểu của chủ tịch phản ánh thông tin từ hai bản báo cáo chưa được công khai này, khiến những người không biết cho rằng ông ấy có sức mạnh đặc biệt có thể thấy trước tương lai. Năm được những số liệu đầu tiên, tuy chưa đầy đủ về sức mạnh nền kinh tế, ông ta có thể cảnh báo những điều đáng lo ngại sắp xảy ra. Một vài ngày sau các con số trên xuất hiện và cho thấy có sự sụt giảm sản lượng sản xuất, thế là *Sự tôn sùng Chủ tịch* càng trở nên mạnh mẽ hơn. Với những người không biết, Greenspan có khả năng nhìn thấu tương lai.

Tuy nhiên có lúc những phát biểu công khai của chủ tịch lại không phù hợp với những số liệu cuối cùng, hoàn thiện hơn mà Bộ Lao động công bố sau đó. Lý do là: để tiếp tục ví dụ vừa nêu, trong khi sản lượng sản xuất có thể vẫn kém nhưng sau đó báo cáo hàng tháng về việc làm trong lĩnh vực dịch vụ (chiếm từ 70 tới 80% nền kinh tế) lại phát triển mạnh đến không ngờ. Chính vì thế tính chính xác của các dự đoán rộng hơn của chủ tịch cần được xem xét.

Tất nhiên chỉ một vài trục trặc nhỏ này sẽ không là gì khi chủ tịch có hàng loạt thành tích đáng kể hơn. Mặc dù chính ông phải thừa nhận rằng không nhìn thấy trước cuộc khủng hoảng dưới chuẩn ảnh hưởng tới thị trường thế giới sau khi ông thôi chức (một sai lầm có tầm vóc lịch sử trong hệ thống điều tiết tôi sẽ trình bày chi tiết hơn trong chương cuối) nhưng Greenspan vẫn đã rất thành công trong việc thực hiện chính sách tiền tệ. Trong thời gian tại vị, Greenspan đã nhanh chóng phát triển kỹ năng chuyên nghiệp với vai trò chủ tịch, giải quyết hiệu quả cuộc cách mạng khó khăn và phức tạp đang xuất hiện trên các thị trường liên kết. Khi tiến trình toàn cầu hóa tài chính trở thành hiện thực, các chủ ngân hàng trung ương trên toàn thế giới nhận thấy rằng họ càng ngày càng phải khôn khéo và tinh táo hơn để tồn tại.

Những nhà hoạch định chính sách có năng lực cần biết khi nào cần hành động và khi nào cần chờ đợi để không gây ra bất kỳ tổn hại nào. Nguyên tắc này trở thành một trong những phương thức tiếp cận bí mật của Alan

Greenspan nhằm cố gắng kiểm soát nền kinh tế ngày càng phức tạp. Các nghi thức và học thuyết tiền tệ lỗi lạc đóng vai trò quan trọng, nhưng như ông đã từng chỉ ra trước đây, những nguyên tắc thì chẳng bao giờ hoạt động đúng những gì được mong đợi.

Tuy nhiên khả năng kiểm soát hoạt động hệ thống tài chính theo cách này sẽ không bền lâu. Có lẽ Greenspan đã mô tả chính xác nhất khi ông cho rằng: “Các định chế tài chính toàn cầu, cùng với các rào cản thương mại quốc tế ít hơn, đã giảm tầm ảnh hưởng của các chính phủ quốc gia đối với đường lối nền kinh tế mỗi nước”.

Đôi khi cái tài của ông chính là đủ khôn ngoan không bước vào đường ray của đoàn tàu chở hàng đang chạy vùn vụt. Các nhà hoạch định chính sách không có lựa chọn nào khác ngoài việc hành động dựa trên sự táo bạo bản năng (trong khuôn khổ một vài khung khái niệm). Stefan Schoenberg, một trong các chuyên gia quốc tế hàng đầu của Bundesbank (Ngân hàng trung ương Đức) nhận xét rằng “Mặc dù toàn cầu hóa có thể đã giảm khả năng kiểm soát chính sách trong ngắn hạn của các chủ ngân hàng trung ương, nhưng với sự liên kết, tích hợp với các thị trường tài chính, Greenspan thực sự đã nâng tầm ảnh hưởng của Cục Dự trữ Liên bang trong hệ thống tài chính toàn cầu”.

Trong quá trình hoạch định chính sách ngắn hạn, Greenspan càng lúc càng kém hứng thú với tất cả các học thuyết vì một lý do rất đơn giản là quan điểm dựa vào các số liệu ngày càng kém tin cậy. Để hình thành một xu hướng, Cục Dự trữ Liên bang đột nhiên cần số liệu một vài tháng. Thậm chí có như vậy, mối quan hệ giữa các bản báo cáo khác nhau thường khiến các vấn đề trở nên rối rắm hơn, chứ không phải rõ ràng hơn.

Vào cuối những năm 1990, Greenspan có thể linh cảm, tất nhiên cũng thông qua suy luận từ hàng núi số liệu rằng nền kinh tế Mỹ đang trong giai đoạn cách mạng năng suất. Tăng trưởng năng suất lớn hơn đáng kể so với mức phổ biến trong lịch sử. Greenspan cảm thấy tỷ lệ năng suất dài hạn còn có

thể cao hơn nữa, có thể không lớn lắm nhưng đủ để tạo nên khác biệt to lớn trong tiến trình tạo ra của cải ở Hoa Kỳ. Thậm chí nếu tăng trưởng năng suất thêm 0,5% được duy trì cũng là khổng lồ, xét về ý nghĩa kinh tế. Một sự tăng trưởng năng suất như thế cũng sẽ giúp các công ty Mỹ trở nên cạnh tranh hơn trên toàn cầu, đồng thời hạn chế lạm phát.

Cuối cùng, người Mỹ giữ lại được hàng nghìn tỷ đô la của cải mà lẽ ra có thể đã biến mất nếu cuối những năm 1990 Greenspan làm theo những đường lối thông thường. Đường lối đó kêu gọi tăng lãi suất để chạy theo một bóng ma lạm phát, cái sẽ không bao giờ xảy ra (theo nguyên tắc thì tăng trưởng năng suất càng cao, áp lực lạm phát càng giảm). Thành công lớn của Greenspan là nhận ra cuộc cách mạng năng suất và những ảnh hưởng có lợi của nó đối với nền kinh tế. Điều này khiến ông giữ lãi suất ở mức thích hợp (người khác đã tăng lãi suất nếu không có sự nhạy cảm mạnh mẽ như ông), đồng thời kiểm soát lạm phát.

Những chỉ trích lớn đối với Greenspan bắt đầu vào năm 2006 trước khi ông về hưu chính là việc Greenspan đã góp phần gây ra một bong bóng nhà đất nguy hiểm vì đã giữ mức lãi suất ngắn hạn quá thấp trong một thời gian quá dài. Rõ ràng bong bóng nhà đất là một thực tế khủng khiếp. Những nhà phê bình Greenspan chính vì thế đã gọi ông là “người sản sinh bong bóng”. Tuy nhiên, những gì các nhà phê bình không đề cập tới chính là dưới áp lực giảm phát nghiêm trọng trên toàn cầu sau vụ sụp đổ các công ty mạng và cuộc khủng bố ngày 11/9, vị chủ tịch của Fed vẫn thành công trong việc tránh được những hậu quả mà Nhật Bản trải qua hồi thập niên 1990. Bong bóng nhà đất tại Mỹ đã gây ra nhiều hậu quả cho những người Mỹ trung lưu. Tuy nhiên công bằng mà nói chúng ta nên xem xét những hậu quả đó trong trong bối cảnh tàn khốc của “Thập kỷ mất mát” sau sự ngưng trệ kinh tế trên diện rộng mà nền kinh tế Nhật Bản đã phải trải qua trong hơn một thập kỷ.

Để ngăn chặn các kết quả khủng khiếp có thể xảy ra, Greenspan đã giảm mức lãi suất ngắn hạn xuống thấp chưa từng có là 1%. Chính sách này thực sự đã phát huy hiệu quả, nền kinh tế đã tránh được một phát đạn nguy hiểm, tuy nhiên lại xảy ra hậu quả không ngờ chính là bong bóng nhà ở. Một số

nhà phê bình sau đó cũng tranh cãi rằng ngân hàng trung ương Mỹ giữ lãi suất ngắn hạn quá thấp và trong thời gian quá dài, nhưng đó chỉ là những lập luận theo kiểu “khôn ngoan khi sự đã rồi”. Chưa đầy một thập kỷ trước đó, Greenspan từng mắc sai lầm sau khi tăng lãi suất quá sớm để đáp lại một sự phục hồi kinh tế ảo; nền kinh tế liền yếu đi, và Cục Dự trữ Liên bang miễn cưỡng phải áp dụng lại các biện pháp đã từng sử dụng trước kia: cắt giảm lãi suất. Thực tế là một vài năm trước khi cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn diễn ra, nếu các nhà điều tiết thực hiện tốt công việc của mình, thì chỉ riêng chính sách tiền tệ đã không thể gây ra cuộc khủng hoảng tín dụng 2007 và 2008.

Ở một mức độ nhất định nào đó, Greenspan chính là nạn nhân của *sự tôn sùng Chủ tịch*, khi mà sự tôn sùng tăng tới đỉnh điểm và chủ tịch được coi là “nhạc trưởng đại tài”, một nhà hoạch định chính sách nhìn thấy tất cả, biết tất cả và có khả năng kiểm soát - điều khiển mọi khía cạnh của dàn nhạc tài chính và kinh tế. Chỉ trong các vấn đề điều tiết ngân hàng không lấy gì làm vẻ vang, Greenspan mới “chuyên banh” mà thôi. Ông đã giao khá nhiều trách nhiệm điều tiết cho các cấp dưới, bao gồm phó chủ tịch Roger Ferguson trong giai đoạn ngay trước cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn. Đảm nhiệm vị trí đó, Ferguson do thiếu trải nghiệm toàn diện trên thị trường tài chính cho nên tuy là một nhà quản lý thông minh đặc biệt nhưng ông vẫn không thể là đối thủ xứng tầm với những thành viên lão luyện trên thị trường, hay những tay luật sư rất giỏi trong việc che giấu rủi ro. Vị thế “nhạc trưởng đại tài” của Greenspan khiến mọi thành viên trong Hội đồng thống đốc đều cảm thấy (một cách sai lầm!) rằng mọi chuyện đều tốt, bất chấp những tín hiệu hay bằng chứng hoàn toàn ngược lại trên thị trường. Nếu vị nhạc trưởng đại tài thấu hiểu mọi sự không thấy có lý do gì cần phải lo lắng, thì tại sao chúng ta phải bận tâm?

Các nhà điều tiết ngân hàng thuộc Cục Dự trữ Liên bang (cũng như Ủy viên thanh tra tiền tệ, Công ty bảo hiểm tiền gửi liên bang - FDIC, và các tổ chức điều tiết ngân hàng khác tại Mỹ) đều không thể đánh giá chính xác bản chất nguy hiểm của cuộc khủng hoảng dưới chuẩn. Họ đã bỏ qua thực tế rằng việc cho những cá nhân không đủ điều kiện vay thế chấp, thậm chí là những điều kiện rất nhỏ cũng đã vượt khỏi tầm kiểm soát.

Các quan chức Cục Dự trữ liên bang cũng không nhận thấy rằng cuộc khủng hoảng dưới chuẩn là dấu hiệu của một số vấn đề đang ngày càng trầm trọng hơn - đó chính là sự thiếu trách nhiệm của các ngân hàng; sự sụp đổ sự tự tin và tín nhiệm của nhà đầu tư và kinh doanh tiền tệ toàn cầu với cơ cấu tài chính mới ngày nay. Trong chương cuối, tôi sẽ mô tả chi tiết hơn cách các ngân hàng và các tổ chức tài chính khác thiết lập nên các công cụ tài chính ngoài bảng tổng kết tài sản nhằm giải quyết rủi ro. Đó là trò chơi trốn tìm nợ phức tạp mà cuối cùng kết quả chính là sự hỗn loạn. Tuy nhiên, trước khi thị trường nhà ở rơi vào khủng hoảng, vẫn diễn ra một giai đoạn tăng vọt. Đường như toàn bộ hệ thống điều tiết Mỹ cũng như các tổ chức đánh giá tín dụng (*credit rating agencies*) đều cảm thấy hoàn toàn vừa lòng với cách thức cho vay thế chấp mới. Được Quốc hội tiếp thêm lòng tin, các nhà điều tiết nghĩ rằng thế giới dường như đang bước vào một thời kỳ vàng son mới với những “rủi ro không nguy hiểm”. Tất nhiên giờ đây chúng ta đều biết rằng đó chỉ là ảo tưởng. Và chính ảo tưởng này, tôi xin được gọi là “bà mẹ của tất cả các thất bại điều tiết” đã gây đau khổ cho không biết bao gia đình trên toàn thế giới. Hơn nữa các thất bại điều tiết và sự sụt giảm lòng tin vào cơ cấu tài chính ngày nay đã khiến thế giới tài chính trở nên vô cùng nguy hiểm, mà về lâu dài có thể sẽ triệt tiêu khả năng cạnh tranh toàn cầu của lĩnh vực dịch vụ tài chính Mỹ.

Từ khi quá trình toàn cầu hóa bắt đầu, công việc của vị chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang đã gần trở thành công việc của giám đốc ngân hàng trung ương trên thế giới. Đó là bởi vì, trong những năm gần đây tuy đồng euro ngày càng được sử dụng rộng rãi và được công nhận hơn, Cục Dự trữ Liên bang ngày nay vẫn tiếp tục kiểm soát một thế giới tài chính “đô la hóa”. Hay nói cách khác, hầu hết các nước đang phát triển vẫn “neo” đồng nội tệ của họ với đồng đô la Mỹ theo cách này hay cách khác. Điều đó đồng nghĩa chủ tịch Fed cần quan tâm không chỉ tới các sự kiện đang diễn ra trong nền kinh tế Mỹ mà còn phải đánh giá sự phức tạp có thể xảy ra của rất nhiều các nền kinh tế khác trên toàn cầu.

Về một mặt nào đó, trong những năm gần đây Cục Dự trữ Liên bang đã buộc phải “mò mẫm tìm đường” hoàn toàn không có sự trợ giúp của “ra-đa”

thống kê thông thường để thực hiện chính sách tiền tệ. Trước kia, các số liệu thị trường cụ thể đóng vai trò là biển cảnh báo vô cùng quan trọng cho các ngân hàng trung ương. Giờ thì những số liệu ấy không còn nữa. Ví dụ như bất cứ khi nào lãi suất dài hạn (lợi nhuận trái phiếu Kho bạc kỳ hạn mười năm) giảm dưới mức lợi nhuận của lãi suất ngắn hạn (lãi suất qua đêm do Cục Dự trữ Liên bang kiểm soát) và tình hình kéo dài trong một thời gian, chắc chắn sẽ xảy ra một đợt suy thoái. Các điều kiện tín dụng sẽ siết lại mạnh mẽ. Cá nhân và các doanh nghiệp không thể vay tiền. Các nhà kinh tế học gọi hiện tượng này là đường cong lợi tức nghịch ^[72].

Ngày nay với vai trò là công cụ dự đoán, mối quan hệ thống kê này có một tỷ lệ thành công không chắc chắn. Do quá trình mở rộng nền kinh tế toàn cầu bắt nguồn từ việc kết thúc chiến tranh lạnh, một khối lượng của cải toàn cầu vô cùng lớn đã được đầu tư vào trái phiếu chính phủ dài hạn, đường cong lợi tức bị biến dạng và tình trạng đó kéo dài trong một thời gian. Greenspan đã gọi tình hình này là “một câu hỏi hóc búa”. Câu hỏi hóc búa đó đôi khi che mắt các nhà hoạch định chính sách Cục Dự trữ Liên bang, các cơ chế dự đoán trước kia của họ trở nên vô tác dụng.

Nghe có vẻ rất lạ lùng nhưng các chủ ngân hàng trung ương trên thế giới thậm chí còn không thể thống nhất về định nghĩa lạm phát. Ví dụ như các quan chức ngân hàng trung ương châu Âu hoảng sợ trước vấn đề được gọi là lạm phát tổng thể ^[73].

Đây là cách đo lường tất cả các mức độ giá, bao gồm cả giá lương thực và năng lượng. Trái ngược lại, các quan chức ngân hàng trung ương Mỹ lại tin lạm phát tổng thể sẽ gây nên quá nhiều sự đột biến ngắn hạn và chính vì thế muốn xem xét vấn đề được gọi là lạm phát cơ bản ^[74] - một cách đo lường giá *không tính đến* giá lương thực và năng lượng.

Trong giai đoạn 2007 và nửa đầu 2008, giá lương thực và năng lượng toàn cầu tăng vọt. Chính vì thế, lạm phát tổng thể bùng nổ khiến các ngân hàng trung ương châu Âu đang vô cùng bất ổn phải giữ lãi suất ngắn hạn ở mức

cao cho dù kinh tế đang bị suy giảm sau cuộc khủng hoảng tín dụng toàn cầu. Tuy nhiên đồng thời Cục Dự trữ Liên bang cũng giảm mạnh lãi suất ngắn hạn vì tin rằng tuy kỳ vọng lạm phát tăng cao là điều đáng lo nhưng lạm phát cơ bản (không tính tới giá lương thực và năng lượng), vẫn nằm trong tầm kiểm soát một cách đáng ngạc nhiên.

Cách đo lường nào chính xác hơn? Người châu Âu cho rằng với một người dân bình thường thì việc đổ đầy một bình xăng và trả hóa đơn thực phẩm khó có thể coi là các hoạt động kinh tế tầm thường và chính vì thế cần được xem xét trong cách tính mức lạm phát. Tranh luận này cho rằng giá thực phẩm và năng lượng tăng cuối cùng sẽ “ảnh hưởng lây lan” tới mức giá chung, đặc biệt đối với yêu cầu về lương bổng từ các công đoàn. Các quan chức Mỹ phản đối, cho rằng các yếu tố thời tiết và địa chính trị có thể trong ngắn hạn ảnh hưởng đột ngột tới giá lương thực và năng lượng, chính vì thế làm biến dạng bức tranh tổng quan hơn về giá cả. Hơn nữa ảnh hưởng lây lan đã bị đánh giá quá mức, đặc biệt với nền kinh tế có mảng dịch vụ là chủ chốt như ở Mỹ, đồng thời số thành viên công đoàn trong những thập kỷ gần đây đã giảm đáng kể.

Cuối cùng, câu hỏi đặt ra là: liệu giá lương thực và năng lượng tăng vọt là

một *hiện tượng lạm phát* ^[75] (ảnh hưởng tới kỳ vọng tỷ lệ lạm phát trong tương lai của các cá nhân và các tập đoàn) hay là một *hiện tượng thu*

hẹp ^[76] (làm yếu đi) nền kinh tế, vì sức mua giảm đi do người tiêu dùng trung bình được hưởng mức thu nhập khả dụng sau thuế ít đi, khiến nền kinh tế chậm lại và giảm kỳ vọng lạm phát? Lần đầu tiên khi tôi đến Washington, D.C. vào năm 1975 với vai trò là nhân viên trong Thượng nghị viện Mỹ, tôi đã rất ngạc nhiên khi nghe một lời nhận xét trong phiên thuyết trình của nhà kinh tế học Arthur Okun. Vào thời gian đó, lạm phát đang ngày càng nghiêm trọng, và tôi sẽ luôn nhớ lần ông Okun, một trong những nhà kinh tế học ưu tú nhất nước Mỹ đã trả lời câu hỏi của một thượng nghị sĩ bằng cách thừa nhận thẳng thắn rằng: “Chúng tôi không hiểu về lạm phát, chúng tôi chưa từng hiểu nó”. Ba mươi năm sau, sự việc càng thay đổi thì dường như lại càng giữ nguyên trạng hiểu biết về lạm phát.

Trong quá trình kinh doanh, các ngân hàng trung ương từ trước tới giờ luôn chú ý tới một công cụ khác - một biến cảnh báo được gọi là sự chênh lệch rủi ro của các thị trường mới nổi (sự chênh lệch giữa lãi suất trái phiếu chính phủ của các nước đang phát triển xưa nay vẫn bị coi là kém an toàn hơn, so với lãi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ, vốn được xem là siêu-an-toàn). Trong thời kỳ thanh khoản vượt trội gần đây, các nhà đầu tư toàn cầu với nỗ lực đa dạng hóa danh mục tài sản của mình đã đặt một lượng vốn lớn vào các khoản đầu tư trái phiếu lợi nhuận cao của các nước đang phát triển. Chính vì thế, lãi suất các khoản nợ “chưa đến mức an toàn tuyệt đối” này trong những năm gần đây đôi khi phản ánh một bức tranh toàn màu hồng, điều chẳng có gì chung với thực tế cả!

Ví dụ như trái phiếu Brazil trong một thời gian khá dài được định giá theo cách cho thấy rằng chúng an toàn hơn nhiều so với thực tế. Điều này hầu như vô nghĩa, nếu chúng ta xét đến tình hình chính trị bất ổn trong khu vực này. Tổng thống Venezuela Hugo Chavez cũng hay thay đổi và có những động thái khó lường như Fidel Castro. Nói cách khác, với những rủi ro chính trị ở Nam Mỹ, lãi suất ở khu vực này lẽ ra đã phải cao hơn. Kết quả là sự chênh lệch rủi ro ngày nay khiến các ngân hàng trung ương càng khó khăn hơn trong việc đánh giá rủi ro toàn cầu. Với chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, để bảo vệ nền kinh tế Mỹ thì điều thiết yếu là phải hiểu được rủi ro toàn cầu bởi vì trong bối cảnh suy thoái toàn cầu nghiêm trọng, các thị trường của các nước đang phát triển sẽ là khu vực đầu tiên bị ảnh hưởng. Trái phiếu của họ sẽ bị vỡ nợ đầu tiên. Tuy nhiên sự khác biệt hay phần bù rủi ro (*risk spread*) hiện thời không phản ánh được thực tế đó.

Ngày nay vẫn đề làm đau đầu các ngân hàng trung ương dường như là vô kể. Sự bất cân bằng toàn cầu đã tới mức mà ở một số nền kinh tế châu Á, dự trữ ngân hàng trung ương chiếm tới hơn một nửa GDP quốc gia, một điều không thể tưởng tượng. Trong một số trường hợp sự minh bạch tài chính hầu như không tồn tại. Và đây là khoảng thời gian thuận lợi. Những người chủ trương bảo hộ tài chính hầu như chỉ than phiền. Họ không (chưa) hành động. Và thách thức lớn nhất là thực tế rằng không ai có thể chắc chắn cuộc khủng hoảng tài chính nghiêm trọng sắp tới sẽ diễn ra khi nào và liệu các

ngân hàng trung ương có thể làm gì trước tình hình này. Tuy nhiên một điều chắc chắn rằng cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn chính là một màn trình diễn phụ so với những hệ lụy có thể xảy ra sau đó, chẳng hạn một cuộc chiến tranh thương mại toàn cầu với Trung Quốc và sự sụp đổ của dòng vốn châu Á.

Trong nhiệm kỳ của Greenspan, các thị trường tài chính đều tin rằng trong bối cảnh một cuộc khủng hoảng tài chính, Cục Dự trữ Liên bang đóng vai

trò là “người cho vay cuối cùng”^[77]. Rõ ràng là đội cứu hỏa của Cục Dự trữ Liên bang đã thực hiện thành công nhiệm vụ của họ trong những năm qua. Điều này xảy ra vào cuối những năm 1990 khi Argentine và Nga bị vỡ nợ, các thị trường chứng khoán và trái phiếu Mỹ bị ảnh hưởng. Cục Dự trữ liên bang nhanh chóng hành động và đã thành công sau vụ sụp đổ của quỹ đầu cơ phòng vệ Long-Term Capital Management (LTCM), sau vụ sụp đổ các công ty mạng vào năm 2000, sau vụ tấn công khủng bố 11/9/2001 và sau khi bùng nổ cuộc khủng hoảng dưới chuẩn.

Nhưng mỗi lần ngân hàng trung ương can thiệp và chứng khoán được phục hồi, câu hỏi đặt ra là: có phải thị trường phục hồi bởi vì cảm thấy giá trị các chứng khoán chưa phải là cao nhất? Hay hồi phục chỉ bởi vì chính sách kích thích tiền tệ, và chính vì thế sự phục hồi đó có nguy cơ bốc hơi một khi ngân hàng trung ương dừng gói kích thích?

Các nhà kinh tế gọi hiện tượng thứ hai là hiểm họa hay rủi ro đạo đức^[78]

- giải cứu các tổ chức chấp nhận rủi ro^[79] bằng tiền của người đóng thuế; và các chính sách chính phủ thì chỉ khuyến khích các khoản đầu cơ rủi ro lớn hơn. Các ngân hàng trung ương có một mối lo cố hữu rằng sẽ gây ra các bong bóng tài chính từ một dạng rủi ro đạo đức đặc thù của riêng họ. Điều này liên quan tới việc các ngân hàng trung ương dường như đặt ra một “mức sàn” bên dưới thị trường chứng khoán, cụ thể là khiến thị trường kỳ vọng rằng: nếu chứng khoán giảm dưới một mức độ nhất định nào đó, ngân hàng trung ương sẽ cắt giảm lãi suất mạnh hơn nữa. Tuy nhiên thực tế là

việc dự đoán mức cân bằng thích hợp cho chứng khoán (cụ thể là xác định bong bóng và tránh các rủi ro đạo đức) đơn giản là bất khả thi. Ví dụ như vào năm 1996 Alan Greenspan trong một bài phát biểu nổi tiếng trước Viện các doanh nghiệp Mỹ (*American Enterprise Institute*) đã gọi thị trường chứng khoán là “mạnh mẽ đến vô lý”. Chỉ số Dow Jones khi đó là 6.500 (hiện nay con số này đã đạt mức gần gấp đôi). Mặc dù điều đó nghe có vẻ thận trọng hợp lý nhưng tình hình chứng tỏ phức tạp hơn rất nhiều. Như nguyên Bộ trưởng Bộ Tài chính Larry Summers nói trong một buổi phỏng vấn với tờ *International Economy* rằng: “Đó là tuyên bố về một bong bóng, tuy nhiên lại không đúng”. Sau đó một vài năm, người Mỹ trở nên lạc quan đến mức vô lý với thị trường nhà đất. Điều đó gây nên một bong bóng và chính xác đó là một bong bóng.

Một câu hỏi nữa là liệu các ngân hàng trung ương có thể là “người cho vay cuối cùng” mà không gây ra những hậu quả không mong muốn hay không. Gói kích thích tiền tệ có những giới hạn cụ thể, trái ngược với khả năng dường như vô tận của các thị trường tài chính toàn cầu trong việc tạo nên đòn bẩy và rủi ro. Như chính Greenspan đã nói: “Về mặt lý thuyết, các ngân hàng trung ương có thể mở rộng bảng cân đối tài sản không giới hạn. Tuy nhiên trên thực tế bảng cân đối bị hạn chế do những ảnh hưởng lạm phát tiềm tàng gây ra bởi chính hành động của họ”. Các ngân hàng trung ương ngày nay gọi tôi nhớ tới một sở cứu hỏa mà máy bơm nước có áp lực vô cùng yếu và thang trèo không thể vượt quá tầng một. Khi ngôi nhà bị cháy, lính cứu hỏa vẫn vội vàng tới chữa cháy, nhưng câu hỏi đặt ra là liệu họ có thể làm những gì? Vào tháng 3 năm 2008, khi Ngân hàng đầu tư Bear Stearns trên bờ vực sụp đổ, Cục Dự trữ Liên bang đã mạo hiểm cứu ngân hàng này mà hoàn toàn không biết kết quả. Hành động này khiến Cục Dự trữ Liên bang trở thành người đảm bảo cho toàn bộ hệ thống tài chính. Tôi sẽ thảo luận trong chương cuối rằng có thể phải mất nhiều năm để nhận ra hậu quả của mọi chi tiết trong những thay đổi chính sách này. Rõ ràng, ngân hàng trung ương đã nắm lấy cái đuôi của một con hổ tài chính khổng lồ.

Nói tổng quan hơn, tôi không thể không nghĩ các quan chức ngân hàng trung ương cần phải thức khuya hàng đêm và thường xuyên suy nghĩ về thực tế rằng: giai đoạn từ cuối 1870 tới 1914 nền kinh tế thế giới có sự

tương đồng lớn với ngày nay. Đó cũng là giai đoạn của tự do hóa thương mại và các thị trường vốn tương đối được quốc tế hóa. Lượng tiết kiệm và của cải được tạo ra vượt xa các cơ hội đầu tư hiện có. Lãi suất danh nghĩa trên toàn thế giới ở mức thấp. Các đợt khủng hoảng tài chính xuất hiện, sau đó các ngân hàng lớn thường phải đưa ra nhiều nỗ lực giải cứu thị trường. Quay về thời kỳ đó, kết quả đáng ngạc nhiên cuối cùng chính là cuộc khủng hoảng kinh tế và tài chính những năm 1930.

Thực sự các nhà hoạch định chính sách ngày nay tinh tế hơn nhiều so với cách đây một thế kỷ. Thêm vào đó họ có lợi thế là khả năng học được từ những bài học quá khứ. Họ không chỉ có khả năng giải quyết các cuộc khủng hoảng tài chính mà còn nhiều hơn thế. Tuy nhiên, các sử gia kinh tế thường cho rằng sau một thời gian dài cung cấp quá mức nguồn tiết kiệm sẽ dẫn tới Đại Suy thoái. Vào những năm 1930 nguồn tiết kiệm vượt trội đóng vai trò là lực lượng mang tính chất làm thu hẹp, làm yếu đi nền kinh tế trong hệ thống toàn cầu.

Cho tới nay khó có thể nói rằng hoạt động thu hẹp nền kinh tế theo kiểu suy thoái do cung cấp quá mức nguồn tiết kiệm toàn cầu như vậy sắp xảy ra. Và lý do là không giống hệ thống kinh tế đóng, thế giới tài chính đã tiến hóa hơn vào những năm 1930, nguồn tiết kiệm vượt trội toàn cầu ngày nay vẫn có thể được tái quay vòng trên toàn thế giới. Hay nói cách khác, các nguồn vốn tài chính toàn cầu tiếp tục vượt qua biên giới khá tự do để tìm kiếm nhiều cơ hội đầu tư mới. Chính xác như thế, ít nhất là tới bây giờ. Tuy nhiên, tương lai có vẻ khá rắc rối. Không ai phủ nhận rằng thế giới thương mại toàn cầu hóa và nguồn vốn tài chính chảy tự do đang bị bủa vây. Ở Mỹ, cả hai đảng chính trị đều đang bắt đầu từ bỏ chính những chính sách đã tạo nên sự bùng nổ tài sản vĩ đại nhất thế giới từng biết tới. Điều này cũng đúng ở châu Âu và các khu vực khác. Các thị trường đang bắt đầu thận trọng hơn. Những quan chức ngân hàng trung ương đang lo sợ cũng trở nên cảnh giác hơn, vì hơn ai hết họ biết rằng cái giá lâu dài phải trả cho hàng loạt các sai lầm chính sách mà chính trị gây nên có thể vô cùng thảm khốc.

Bị đe dọa chính là hệ thống tạo ra của cải và quá trình xóa đói giảm nghèo. Đó là một hệ thống đã tạo nên khởi đầu của một cuộc cách mạng hoạt động

từ thiện với tiềm năng tạo nên một khối lượng hàng hóa khổng lồ trên thế giới. Nhưng các ngân hàng trung ương nên có nhận thức đúng đắn về vấn đề này trong khi thực hiện giảm nợ sau dư chấn của cuộc khủng hoảng dưới chuẩn. Trong quá trình này, họ nên bắt đầu suy nghĩ để hình thành một học thuyết tài chính toàn cầu mới cho thế kỷ XXI. Cục Dự trữ Liên bang rất cần thực hiện những chính sách đổi mới đã được nhắm tới, với tính chính xác và nhạy cảm cao độ nhằm tránh phá hỏng lĩnh vực tài chính Mỹ đồng thời khôi phục lòng tin vào hệ thống trên toàn cầu.

Các quan chức ngân hàng trung ương, đứng đầu là Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ Ben Bernanke và Chủ tịch Ngân hàng trung ương châu Âu Trichet có thể là những cá nhân xuất sắc nhất và trí thức nhất đã từng tại nhiệm. Đặc biệt Ben Bernanke và các cộng sự của ông tại Cục Dự trữ Liên bang đã thực hiện một công việc tuyệt vời trong việc tạo nên tính minh bạch ngày càng cao của các ngân hàng trung ương. Giờ đây họ công khai nhiều cuộc thảo luận nội bộ về lãi suất hơn, thường xuyên đưa ra các dấu hiệu về sức khỏe nền kinh tế hơn. Về lâu dài sự minh bạch lớn hơn này sẽ tạo nên sự ổn định bền vững hơn cho hệ thống tài chính toàn cầu. Chúng đang làm cho Cục Dự trữ Liên bang trở nên ít bí ẩn hơn.

Nhưng sẽ hoàn toàn không dễ dàng để ngăn chặn sự bất ổn thị trường ngày càng gia tăng trong những năm tới. Ngày nay không có biện pháp nào là đơn giản, nhưng người ta lại có thể mắc rất nhiều lỗi thông thường trong một thế giới mà nguồn vốn khổng lồ đang di chuyển một cách nguy hiểm và tự do trên toàn cầu.

8. Xung đột giữa các tầng lớp xã hội và vấn đề chính trị của toàn cầu hóa

Trong số tất cả những bất ổn mà thị trường tài chính toàn cầu đang phải đối mặt - từ Trung Quốc tới hệ thống ngân hàng mong manh dễ vỡ, hay sự suy giảm quyền lực của các ngân hàng trung ương - thay đổi chính trị vẫn là điều khó dự đoán nhất. Toàn cầu hóa và các thị trường vốn tự do hóa xuất hiện chính là kết quả của hệ thống chính trị, đồng thời là biện pháp nhằm ứng phó với tình trạng nền kinh tế đình trệ trong những năm 1970. Cho dù toàn cầu hóa có tồn tại trong thế kỷ XXI hay không thì câu hỏi đặt ra vẫn là: trước những lợi ích to lớn mà toàn cầu hóa mang lại, liệu về mặt chính trị những người bỏ phiếu có chấp nhận những thiếu sót của quá trình này hay không. Dường như sự chấp nhận đó ngày càng khó xảy ra.

Nguồn vốn toàn cầu khổng lồ ngày nay tiếp tục đo lường những rủi ro chính trị. Vì vốn doanh nghiệp vô cùng linh động và luôn tìm hướng phát triển, nguồn vốn này sẽ ngay lập tức tìm cơ hội đầu tư ở nước ngoài khi xuất hiện những dấu hiệu đầu tiên về một sự thay đổi tiêu cực thậm chí chỉ mang tính *tiềm tàng*, để lại phía sau những hậu quả nặng nề sau cơn bất ổn tài chính. Những dấu hiệu về sự thay đổi tiêu cực này bao gồm các dấu hiệu về một sự xung đột giữa các tầng lớp xã hội (các chính trị gia khiến một nhóm thu nhập này cạnh tranh với một nhóm thu nhập khác) và sự can thiệp quá mức của chính phủ, bao gồm chế độ bảo hộ nền công nghiệp trong nước cũng như những thay đổi điều tiết và tài khóa dự kiến khác. Ban đầu mỗi thay đổi đều mang những ý định tốt đẹp nhưng cuối cùng lại trở nên phản tác dụng. Ngày nay thế giới rõ ràng là cong bởi vì thế giới chính trị và thế giới thị trường tài chính ngày càng không hiểu nhau. Đặc biệt là Mỹ, nơi mà những

thay đổi chính trị lớn nhưng không phù hợp với các thị trường vốn tự do hóa và tự do mậu dịch dường như đang được xem xét lại.

Những gì tôi sẽ tiếp tục trình bày là một lý thuyết nghe có vẻ khá lạ về vấn đề chính trị đối với toàn cầu hóa. Tôi cho rằng một phần tư thế kỷ qua đã chứng kiến một sự đồng thuận chính trị tương đối hoàn hảo giữa hai đảng phái đều ủng hộ tự do mậu dịch và các thị trường tài chính tự do hóa. Tại Mỹ trong giai đoạn này, toàn cầu hóa không phải là hiện tượng thuộc về riêng Đảng Cộng hòa hay Đảng Dân chủ. Thực tế, không có nhiều khác biệt trong quá trình hoạch định chính sách kinh tế giữa Bill Clinton (Đảng Dân chủ) hay Ronald Reagan (Đảng Cộng hòa).

Thậm chí với vai trò Tổng thống, Bill Clinton đã đưa ra nhiều chính sách kinh doanh tự do hơn cả Ronald Reagan. Clinton trở thành người ủng hộ mạnh mẽ nhất quá trình toàn cầu hóa và các thị trường tài chính tự do. Ông là người dẫn đầu trong một phần tư thế kỷ phồn vinh với tỷ lệ xóa đói giảm nghèo trên toàn cầu đến kinh ngạc. Cả Reagan và Clinton đều nhận thức rõ ràng rằng toàn cầu hóa còn nhiều thiếu sót, nhưng là công cụ không thể thiếu nhằm giải quyết tình hình kinh tế bị bóp nghẹt những năm 1970. Bill Clinton trưởng thành trong những năm 1970, chính vì thế ông đặc biệt nhận thức rõ về hiện thực nền kinh tế giai đoạn đó. Reagan sinh năm 1911 nên ông trưởng thành trong cuộc Đại Suy thoái. Bởi vậy, về một khía cạnh nào đó, một khi nhậm chức tại Nhà Trắng cả hai đều hiểu tính cấp bách và khả năng có thể kiểm soát làn sóng toàn cầu hóa dữ dội đang diễn ra. Ngày nay câu hỏi đặt ra là: điều gì xảy ra khi những người tham gia thị trường tài chính trên toàn cầu nhận thức rõ ràng rằng thời kỳ đồng thuận chính sách quan trọng này lại có nguy cơ kết thúc?

Ngày nay cả hai đảng chính trị tại Mỹ đều đang nhanh chóng rút lại các chính sách ủng hộ toàn cầu hóa mà Bill Clinton đã mạnh mẽ hưởng ứng. Rõ ràng một phần sự bất ổn thị trường tài chính và sự suy yếu của đồng đô la trong thời gian gần đây có nguyên nhân không chỉ bởi sự bất ổn có liên quan tới tín dụng dưới chuẩn, mà còn do sự bất ổn trong phương hướng chính trị của nước Mỹ. Các chính trị gia nước Mỹ thậm chí còn làm tăng thêm những quan ngại này khi tham gia ngày càng sâu rộng vào các cuộc

tấn công của những người theo chủ nghĩa dân túy đối với việc hình thành vốn, sự chủ động của doanh nghiệp và quá trình tạo ra của cải.

Vấn đề của việc chính trị hóa toàn cầu hóa là: cho tới giờ các thị trường tài chính thế giới định mức giá khá cao cho các tài sản tài chính ở Hoa Kỳ, bao gồm cả giá chứng khoán, bởi vì quan niệm thị trường có xu hướng giá lên cho rằng mô hình tự do cạnh tranh, các thị trường vốn tự do hóa mà Clinton và Reagan ủng hộ cũng như sự tăng trưởng mạnh mẽ dài hạn sẽ gần như không bị ảnh hưởng bởi bất kỳ yếu tố nào. Hiện tại đang xuất hiện một hệ thống chính trị mới với những quy tắc mới, với những chính sách thay đổi và ít kiên nhẫn hơn đối với tự do hóa nguồn vốn và thương mại một cách tự do. Ngay lập tức câu hỏi đặt ra là: bản chất đang thay đổi của môi trường chính trị trong những năm tới sẽ được các thị trường định giá lại như thế nào? Và liệu có xảy ra một sự suy giảm giá trị tài sản tài chính mạnh mẽ trong điều kiện thị trường hoảng loạn hay không? Khi diễn ra những thay đổi chính trị kém khôn ngoan, các thị trường tài chính sẽ phải đối mặt với nhiều nguy cơ rõ ràng. Ngày nay, xét về mặt chính trị, mọi người ngày càng tin rằng thế giới tài chính đang bị cuốn vào vùng nước xoáy chính trị nguy hiểm chưa được thăm dò.

Tôi biết rằng liên hệ Clinton và Reagan trong một thảo luận về kinh tế toàn cầu nghe có vẻ kỳ quặc, tuy nhiên điều này không hẳn vô lý như chúng ta nghĩ. Trong một vài thập kỷ qua, cả hai Tổng thống đều là thành viên của một nhóm “diễn viên” lớn biểu diễn trên sân khấu toàn cầu về vấn đề đổi mới tài chính và kinh tế toàn cầu hóa. Những người chủ trương đổi mới khác bao gồm Narasimha Rao ở Ấn Độ, Đặng Tiểu Bình ở Trung Quốc, Jacques Delors ở châu Âu, Margaret Thatcher ở Anh, Roger Douglas ở New Zealand và Fernando Henrique Cardoso ở Brazil. Một số nhà phân tích cho rằng cựu Thủ tướng thuộc Đảng Xã hội Pháp Lionel Jospin cũng là một trong những thành viên của nhóm chính khách đàn anh này.

Tất cả các nhà lãnh đạo này được hưởng lợi trong bối cảnh mức độ lạm phát toàn cầu sụt giảm và sự xuất hiện của siêu lực máy tính mới và rẻ. Trước những áp lực chính trị, tất cả đều trông cậy vào toàn cầu hóa, các nhà doanh nghiệp và các thị trường vốn toàn cầu sẽ giúp loại bỏ các chính sách ngăn

cản quá trình tạo ra của cải những năm 1970 (đối với Trung Quốc và Ấn Độ, điều này nghĩa là loại bỏ những ảnh hưởng nặng nề của nền kinh tế tập trung).

Với vai trò là các nhà hoạch định chính sách, Reagan và Clinton không phải là sự kết hợp hoàn hảo. Hai nguyên Tổng thống được biết đến nhờ những thành công kinh tế đạt được do sự ủng hộ mạnh mẽ các thị trường thương mại và vốn tự do hóa của hai ông.

Vì những lợi ích công khai đem lại, tôi phải công nhận rằng ban đầu tôi không tin Reagan có khả năng tạo nên những thành quả lịch sử như vậy, mặc dù bản thân tôi bấy giờ nắm giữ một vị trí quan trọng khi mọi việc bắt đầu diễn ra. Thực sự tôi sẽ không bao giờ quên hình ảnh một Ronald Reagan cao lớn hơn tưởng tượng, gò má hồng hào vào cuối năm 1979 đi qua cửa khu khách sạn Airport Marriott tại Los Angeles. Ông mặc một chiếc áo khoác thể thao được ghép bởi nhiều mảnh có màu sáng, sặc sỡ và một chiếc áo thun chui đầu tương phản cả về màu sắc và họa tiết. Người ta khó có thể hình dung rằng con người nguyên là Thống đốc bang California 68 tuổi này đang chạy đua tranh chức ứng viên Tổng thống Đảng Cộng hòa.

Mặc dù tôi vốn là một đảng viên Đảng Dân chủ được đăng ký (mọi người sống trong khu vực nhà tôi, thuộc tầng lớp hạ-trung lưu ở thành phố Baltimore đều là thành viên Đảng Dân chủ), tôi có mặt tại đó để cổ vũ cho Reagan bởi vì tôi là trợ lý của Nghị sĩ Cộng hòa Jack Kemp thuộc bang New York. Trong cuộc vận động tranh cử tổng thống năm 1980, Nghị sĩ khu vực Buffalo đóng vai trò là người chỉ đạo nhóm hoạch định chính sách đối nội trong cuộc vận động của Reagan. Tôi là chánh văn phòng nhóm làm việc của Kemp. Chúng tôi có mặt tại Los Angeles để bàn về vấn đề kinh tế - cụ thể là dành trọn ba ngày để thảo luận các vấn đề chính sách với Reagan, người tôi chưa từng gặp trước đó và khoảng bảy hay tám cố vấn thân cận nhất của ông. Mục đích của buổi thảo luận là vạch ra một kế hoạch phục hồi quốc gia.

Mặc dù khi đó tôi mới chỉ có 26 tuổi nhưng tôi đủ kinh nghiệm để nhận

thức rõ ràng về tầm quan trọng tiềm tàng của cuộc họp đó. Tôi cũng chưa từng nghĩ rằng ba ngày này sẽ góp phần toàn cầu hóa nền kinh tế Hoa Kỳ. Nhưng thực sự điều đó đã xảy ra. Tất nhiên tôi cũng không hề nghĩ rằng sau này một tổng thống Đảng Dân chủ, Bill Clinton, sẽ đưa những chính sách này lên tầm cao mới mà có thể tôi không bao giờ tưởng tượng tới.

Nhân vật tham dự đáng chú ý nhất là John P. Sears ở độ tuổi 40, mái tóc bạc trắng và hút thuốc liên tục, người lãnh đạo cuộc vận động của Reagan. Bạn bè thường thân mật gọi ông là John P. Satan (do những chiến lược tài tình đến kỳ quái mà ông đề ra nhằm đối phó với các đối thủ chính trị). Tôi ngưỡng mộ Sears vì khả năng hoạch định chiến lược vô cùng tài giỏi của ông - những chiến lược luôn phù hợp với những mục tiêu chính trị thường không tuân theo quy tắc thông thường và không thể dự đoán trước. Ông khiến tôi gợi nhớ tới Erwin Rommel, viên tướng Đức Quốc xã trên chiến trường Bắc Phi trong thế chiến II, với kiểu cầm thuốc bằng ba ngón tay trông giống như một khẩu tiểu thần công nhắm thẳng vào vị thống

[80] đốc. Mỗi khi Sears lên tiếng, bầu không khí trở nên căng thẳng. Và căng thẳng hơn nữa khi Sears trao đổi với Reagan (một vài tháng sau đó Sears bị loại khỏi cuộc vận động). Tuy nhiên một trong số những đóng góp của Sears trở thành một đóng góp lịch sử.

Những ngày đầu tại các cuộc họp ở Los Angeles, ông đã liên tục yêu cầu cuộc vận động thúc đẩy vấn đề được gọi là “Hiệp ước Bắc Mỹ” (*North American Accord*). Đây là kế hoạch nhằm cho phép thương mại tự do qua biên giới với Mexico và Canada. Reagan thấy ý tưởng khá thú vị. Ông đã đề cập tới kế hoạch này trong tuyên bố tranh cử Tổng thống năm 1979 và trong

[81] Thông điệp Liên bang đầu tiên. Tất nhiên Hiệp ước Bắc Mỹ là hạt giống khởi đầu cho Hiệp định Thương mại Tự do Bắc Mỹ, hay còn gọi là NAFTA. NAFTA trở thành sợi dây nối kết chung nhờ Tổng thống Clinton, người mà sau đó đã ủng hộ hiệp định này mạnh mẽ. Điều này đã hình thành nên một khu vực tự do mậu dịch giữa Mỹ, Mexico và Canada, và tạo nên một trong những bước tiến lớn của quá trình toàn cầu hóa.

Các cuộc họp này của Reagan diễn ra vào cuối thời kỳ mà tôi xin được gọi là “thập kỷ khủng khiếp” - những năm 1970. Mọi vấn đề trong khoảng thời gian này - từ nền kinh tế, chính sách ngoại giao, âm nhạc và thậm chí cả thời trang - đều khủng khiếp. Cần nhớ rằng giai đoạn này diễn ra ngay sau cái kết tủi nhục của cuộc chiến tranh Việt Nam và chưa đầy một thập kỷ sau khi Tổng thống Richard Nixon với hàng loạt các vụ bê bối buộc phải từ chức. Cái cảm giác rằng vụ ám sát Tổng thống Kennedy năm 1963 đã phá hoại sự trong sạch cũng như những hứa hẹn của quốc gia này vẫn còn tồn tại.

Một lý do giải thích tại sao thế giới cong là nhóm những người bỏ phiếu chính ngày nay tại Mỹ không nhớ những khó khăn của thời kỳ này. Ngày nay họ thậm chí không thể hình dung một nền kinh tế mà vẫn còn tình trạng thất nghiệp với lạm phát và lãi suất đều thấp. Chính vì thế, những mặt bất lợi của toàn cầu hóa thường được xem xét và đánh giá không cân xứng với những lợi ích to lớn mà toàn cầu hóa mang lại, đã giúp nền kinh tế Mỹ tự cứu mình ra khỏi thời kỳ kinh tế gặp nhiều khó khăn những năm 1970.

Trong những năm 1970, một nhóm có tên “Câu lạc bộ Rome” bao gồm những nhà kinh tế học hàng đầu trên thế giới đã giả thuyết rằng nền kinh tế thế giới bị vây hãm đang chạm tới các giới hạn tăng trưởng. Hay nói cách khác nền kinh tế đã đạt tới khả năng tạo công ăn việc làm tối đa.

Trước đó một vài năm, thành phố New York chỉ vừa thoát khỏi tình trạng phá sản. Những căn hộ thuộc các tòa nhà dân cư sang trọng khu Tây được biết đến với cái tên Dakota, nơi mà John Lennon sống khi bị ám sát, ngày nay mỗi căn hộ đó có giá lên tới 10 thậm chí 20 triệu đô la. Tuy nhiên thời đó chỉ mất 100.000 đô la là có thể sở hữu một căn hộ.

Hai đợt cắt giảm nguồn cung dầu tại Trung Đông đã buộc Mỹ phải sử dụng các mặt hàng gas. Một chính sách quyết liệt của Cục Dự trữ Liên bang đã gây ra mức lãi suất thế chấp tăng tới 20%, lạm phát hai con số và mức thất

nghiệp tăng kỷ lục tới 10% (so với mức 5% đầu năm 2008 và lãi suất thế chấp dưới 6%).

Trong kỷ nguyên hậu chiến tranh Việt Nam và vụ Watergate, mọi người mất lòng tin vào chính phủ, bởi vì các nhà hoạch định chính sách của chính phủ hầu như mất khả năng kiểm soát mức kỳ vọng lạm phát. Vào năm 1972, chỉ số Dow Jones đạt mức 1.000 nhưng cuối thập kỷ dừng lại ở con số chỉ gần 800. Sự sụt giảm này không đơn thuần là mức thua lỗ 20% mà còn gây ra mức lợi nhuận âm hàng năm trong nhiều năm liên tiếp. Điều này cho thấy một thị trường xuống giá tồi tệ nhất và kéo dài nhất trong vòng nửa thập kỷ qua.

Khi thị trường cổ phiếu giảm giá, thị trường trái phiếu thường sẽ tăng trưởng. Vào cuối những năm 1970, một điều ngạc nhiên là cả hai thị trường đồng thời sụt giảm do kỳ vọng lạm phát tiếp tục tăng cao. Một cuộc khủng hoảng quỹ hưu trí nhà nước và doanh nghiệp cũng dường như xảy ra đến nơi. Trong suốt giai đoạn này, các công ty của Mỹ bị chế nhạo là những con khủng long.

Tại Mỹ, thông qua việc “tăng dần nấc thuế do lạm phát”, lạm phát buộc các gia đình thuộc tầng lớp trung lưu cũng phải chịu mức thuế cá nhân mà trước kia chỉ áp dụng với tầng lớp siêu giàu. Vì thế chúng tôi kêu gọi Reagan, nếu ông trở thành tổng thống, rằng cần giảm mức thuế bóp nghẹt cuộc sống người dân này ngay lập tức. Ông đã giảm tất cả các mức thuế suất, bao gồm cả phần thuế suất biên cao nhất, đang ở mức 70% thu nhập cá nhân. Ngày nay rất ít các chính trị gia Washington ở cả hai đảng, ngoại trừ những người gay gắt nhất về ý thức hệ, đồng ý áp dụng lại mức thuế cao nhất 70% đó. Đó là mức thuế bóp nghẹt người trả thuế thuộc tầng lớp trung lưu về mặt tài chính. Những người duy nhất được hưởng lợi chính là các doanh nghiệp chuyên thiết kế ra các biện pháp tránh thuế sáng tạo.

Sử gia người Anh Paul Johnson đã kết luận, những năm 1970 chính là “nỗ lực tự sát của Hoa Kỳ”. Những gì tôi nhớ là một tinh thần dân tộc nhanh chóng đánh mất mục đích. Nhưng như tôi sẽ trình bày tiếp dưới đây, những

năm 1980 và 1990 là thời kỳ phục hưng lòng tin và sự lạc quan về tương lai của người Mỹ. Tất cả những điều đó đặt ra hai câu hỏi quan trọng về tình hình hôm nay: liệu Mỹ và thế giới có phải đang từng bước quay trở lại thời kỳ kinh tế khủng hoảng như những năm 1970? Và liệu những người bỏ phiếu ngày nay thậm chí biết tới cụm từ “những năm 70” hay không?

Trong số tất cả các chuyên gia trải qua thời kỳ này, Alan Greenspan là người hiểu rõ nhất ý nghĩa mô hình mới những năm 1980, cái đã bắt đầu chuyển đổi nền kinh tế Mỹ dưới thời Reagan. Mô hình thay đổi này một lần nữa được thực hiện vô cùng mạnh mẽ một thập kỷ sau đó vào thời Clinton.

Trong gần hai thập kỷ từ 1990, tôi và một đối tác kinh doanh là ông Manley Johnson thường xuyên ăn sáng cùng Greenspan tại phòng ăn riêng của Chủ tịch, một căn phòng nhìn ra khu mua sắm Washington (Washington’s Mall) rất đẹp. Greenspan không bao giờ nói bất kỳ thông tin hữu ích nào về mục tiêu chính sách tiền tệ của ông. Lúc nào ông cũng nói vòng vo nên không bao giờ để lộ các kế hoạch của ông quá sớm. Các buổi thảo luận của chúng tôi luôn diễn ra rất thú vị.

Vào đầu những năm 1990, trong một bữa ăn sáng cùng Chủ tịch, tôi có hỏi ông đánh giá như thế nào về những đóng góp của Reagan với vai trò là một nhà hoạch định chính sách kinh tế. Câu trả lời của Greenspan thể hiện cách nhìn rất đặc biệt. Ông nói rằng giây phút ông biết một sự thay đổi mô hình chắc chắn đã diễn ra là khi Reagan làm những việc rất bất thường và vô cùng mạo hiểm. Vào năm 1982, ông đã sa thải các thành viên công đoàn kiểm soát giao thông hàng không (PATCO - Tổ chức những nhà kiểm soát giao thông hàng không chuyên nghiệp). Họ đã đình công nhằm đóng cửa các sân bay quốc gia mà theo các luật sư Nhà Trắng đó là các cuộc đình công phi pháp.

Hầu hết các cố vấn của tổng thống đã cảnh báo Reagan về những nguy hiểm không lường trước được khi triệt hạ một công đoàn. Nguy cơ đóng cửa kiểu châu Âu ở khắp nơi đe dọa hệ thống giao thông Mỹ sẽ bị ngừng trệ. Điều này sẽ khiến nền kinh tế Mỹ gặp nhiều khó khăn, và ngay lập tức khiến

hàng nghìn người Mỹ mất việc. Sau khi đưa ra một tối hậu thư cuối cùng đề nghị trở lại làm việc - nhưng không thành công, rốt cuộc ông cũng giải tán công đoàn. Cả thế giới nín thở. Không có cuộc khủng hoảng kinh tế tàn phá kiểu châu Âu nào xảy ra.

Greenspan nói với tôi rằng ngay lập tức ông biết sự việc đó sẽ là một bước ngoặt chính trị của Mỹ. Các doanh nghiệp như những con khủng long của Mỹ sẽ phải đối mặt với những điều kiện kinh tế và chính trị linh hoạt mới, cho phép tái cơ cấu cần thiết để có thể cạnh tranh trên toàn cầu. Reagan đã làm thay đổi những kỳ vọng trên thị trường. Vấn đề không phải là các công đoàn gây nên những ảnh hưởng xấu hay không đóng vai trò gì trong nền kinh tế hiện đại, vấn đề là liệu Mỹ có đạt đến sự đồng thuận chính trị cho phép các công ty Mỹ đang phát triển thực hiện tái cơ cấu mạnh mẽ hay không. Kết quả đã làm thay đổi hoàn toàn mối quan hệ lao động - quản lý của Hoa kỳ.

Điểm mấu chốt chính là: không có nhiều dấu hiệu trong giai đoạn giao thời này thể hiện sự ủng hộ của riêng một đảng. Những nỗ lực của đảng Dân chủ từ những năm 1960 đã mở đường cho việc Reagan tháo bỏ kiểm soát vào những năm 1980. Hơn nữa chính Arthur Burns, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang được Đảng Cộng hòa bổ nhiệm (do những áp lực chính trị từ chính quyền Nixon) là người đã châm ngòi giai đoạn đầu đợt lạm phát khủng khiếp những năm 1970. Và cũng chính một thành viên đảng Dân chủ, nghị sĩ bang Texas Lloyd Bentsen với vai trò là Chủ tịch Ủy ban Kinh tế Lưỡng viện vào cuối những năm 1970 cùng với cố vấn Jack Albertine đã gieo mầm ý tưởng khắp giới chính sách Washington về việc giải quyết vấn đề tăng dần nấc thuế do lạm phát. Bentsen là người đưa ra đề xuất giảm thuế được gọi là 10-5-3, mà sau này trở thành nội dung chính trong kế hoạch thuế 1981 của Reagan. Sau đó Bentsen trở thành Bộ trưởng Tài chính đầu tiên của Bill Clinton.

Điều đáng chú ý là Bentsen đề cập tới vấn đề tăng dần nấc thuế do lạm phát khi Ronald Reagan vẫn coi vấn đề được gọi là *Nữ hoàng Phúc lợi Chicago* là trọng tâm chính sách kinh tế của ông. Đây là hình ảnh ẩn dụ hay được Reagan đề cập trong các bài diễn thuyết của ông ta vào những năm 1970,

theo đó *Nữ hoàng phúc lợi (Welfare queen)* là người đã nhận tới 85 loại ngân phiếu phúc lợi khác nhau! Chính vì thế xét về khía cạnh nào đó *Nữ hoàng Phúc lợi* chính là người đã gây nên tình trạng suy yếu kinh tế Hoa Kỳ, một lời khẳng định thật vô lý.

Nhưng không một thành viên đảng Dân chủ nào ủng hộ toàn cầu hóa, tư bản kinh doanh - sản xuất và các thị trường vốn di chuyển tự do mạnh mẽ như Bill Clinton. Ông thúc đẩy mậu dịch tự do và tranh luận mạnh mẽ nhằm đưa toàn cầu hóa lên một tầm cao mới và một nền kinh tế rất thành công. Clinton được hỗ trợ bởi rất nhiều người ủng hộ chính sách quốc tế phổ Wall như Robert Rubin, các nhà kinh tế thị trường tự do như Larry Summers thuộc Harvard (trùng hợp là Larry cũng là thành viên Hội đồng các nhà cố vấn kinh tế Nhà trắng thời Tổng thống Reagan), và rất nhiều các quan chức khác, những người hết mình ủng hộ mô hình toàn cầu hóa.

Thực tế Clinton là một nhà kinh doanh tự do hơn cả Ronald Reagan. Tất nhiên ông cũng thành công gấp nhiều lần so với George H. W. Bush, người kế nhiệm Reagan. Mặc dù được tín nhiệm bởi các chính sách mậu dịch tự do, trong những năm cuối nhiệm kỳ tổng thống, Ronald Reagan bị mắc kẹt do vụ bê bối Iran-Contra. Trong giai đoạn này, vào năm 1989 số các mặt hàng nhập khẩu vào Mỹ phải chịu một số hạn chế tăng từ 12% tới 24%. Ngược lại, trong Thông điệp Liên bang năm 1997, Clinton đã yêu cầu “các nhà chức trách ngay bây giờ cần hoàn thiện các hiệp định thương mại mới để mở cửa thị trường... Chúng ta không nhất thiết phải chậm bước do những thách thức từ nền kinh tế toàn cầu”.

Bất chấp những phản đối ban đầu của Đệ nhất Phu nhân và một số cố vấn quan trọng khác, Clinton vẫn thúc đẩy thông qua NAFTA. Mặc dù một số bạn bè của tôi là người ủng hộ Clinton không đồng ý nhưng tôi cho rằng

NAFTA chính là vấn đề mang tầm quan trọng kiểu PATCO ^[82] đối với Clinton - một thông điệp ủng hộ toàn cầu hóa mang tính hình tượng gửi tới các thị trường thế giới. Những nỗ lực không mệt mỏi của Clinton nhằm thực hiện NAFTA đã gửi thông điệp tới các thị trường tài chính rằng sự

chuyển đổi mô hình bắt đầu những năm 1980 sẽ còn tiếp tục và tiếp tục mạnh mẽ hơn.

Trong thời gian các cuộc bầu cử sơ bộ chọn ứng viên Tổng thống của đảng Dân chủ năm 2008, các công đoàn và phe phái tự do hơn trong đảng Dân chủ đã kịch liệt phản đối việc chính quyền Clinton ủng hộ NAFTA. Những người phản đối này quên đề cập tới một điều là từ khi NAFTA được thực hiện vào năm 1993 tới năm 2001, tỷ lệ có việc làm ở Mỹ tăng từ 120 triệu lên tới 135 triệu người. 5 năm sau khi NAFTA có hiệu lực, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ giảm xuống mức thấp kỷ lục 3,8%. Đây là mức mà hầu hết các nhà kinh tế học đã từng cho rằng về mặt lý thuyết chỉ là ảo tưởng.

Ngày nay các cựu quan chức chính quyền Clinton đang phản ứng mang tính phòng vệ (mà tôi cho là quá phòng vệ) trước những chỉ trích về các chính sách ủng hộ toàn cầu hóa. Một vài người cố gắng viết lại lịch sử - hay ít nhất là viết về vai trò của mình trong lịch sử đó. Thay vì thế họ nên chỉ ra rằng nếu thế giới không chấp nhận các chính sách như vậy, thì không gì khác ngoài chính sức khỏe tài chính của nền kinh tế toàn cầu sẽ lâm vào rủi ro.

Tại Mỹ, cả hai đảng chính trị đều đang cố thoát khỏi lập trường tự do mậu dịch. Đảng Cộng hòa trong Quốc hội, mà trong những thập kỷ gần đây tham gia với vai trò là một thành viên quan trọng của liên minh mậu dịch tự do, ngày càng trở nên mờ nhạt trước các vấn đề thương mại. Fred Bergsten, một quan chức chính quyền Carter và sau này thành lập ra Viện Kinh tế Quốc tế Peterson, tổ chức hàng đầu về vấn đề kinh tế toàn cầu đã có một nhận xét khá thú vị về các thành viên Đảng Cộng hòa trước những vấn đề thương mại. Bergsten nói rằng: “Mất mát lớn nhất của chính sách thương mại Mỹ trong thập kỷ qua chính là sự ra đi của nhân vật chính trị bảo thủ thuộc Đảng Cộng hòa tại Hạ viện Tom DeLay (Texas). Nhờ có “Hammer” (tức Cây Búa, biệt danh của DeLay) bất cứ luật thương mại nào cũng được Quốc hội thông qua. Khi nắm quyền Hạ viện (trong giai đoạn Đảng Cộng hòa đứng đầu từ năm 1994 tới tháng một năm 2007), DeLay luôn kiên trì với các dự luật, ông mua phiếu bầu, và ông thông qua một điều luật đôi khi với chênh lệch chỉ từ một tới hai phiếu”. Ngày nay không còn một Tom

DeLay quyết liệt về tự do thương mại như thế nữa trong Đảng Cộng hòa. Hay kể cả Đảng Dân chủ.

Mọi tương đồng chính sách nói trên giữa Reagan và Clinton lại không đúng trong vấn đề chính sách tài khóa. Chẳng phải Reagan cắt giảm thuế trong khi Clinton tăng thuế hay sao? Thật sự không đơn giản như thế. Bắt đầu với thực tế rằng hai đảng chính trị đều chơi trò lập lờ với các chính sách tài khóa của Bill Clinton. Ví dụ như rất nhiều thành viên đảng Cộng hòa nói cứ như là nền kinh tế đang rơi vào suy thoái khi Bill Clinton tăng mức thuế cá nhân cao nhất từ 28% lên 35% (những người có mức thu nhập siêu cao phải trả 38%). Thực tế hoàn toàn ngược lại.

Cũng trong trường hợp đó, nhiều thành viên đảng Dân chủ lại không chấp nhận rằng mức thuế cao hơn sẽ gây thay đổi theo hướng bóp méo mức thù lao cho các lãnh đạo cấp cao nhất của doanh nghiệp (do Dự luật thuế 1993 của Clinton, các công ty không được miễn thuế đối với phần lương giám đốc quá một triệu đô la). Các nhà lãnh đạo có mức lương cao này tìm cách tránh phải trả thuế cao hơn bằng việc áp dụng một biện pháp đáng ngờ là quyền chọn mua cổ phiếu, một biện pháp được áp dụng phổ biến. Để phục vụ cho các mục đích kế toán trong thời kỳ được gọi là kỷ nguyên Enron, rất nhiều các lãnh đạo cấp cao của doanh nghiệp lựa chọn nhận lương theo cách này thay vì nhận một khoản lương lớn bị đánh thuế, vì việc thù lao bằng những biện pháp khích lệ (chẳng hạn, qua cách nhận quyền chọn cổ phiếu) không phải chịu giới hạn nào. Vấn đề này chính là một ví dụ điển hình của “quy luật về hậu quả không lường tới” (*unintended consequences*) của một chính sách nào đó. Một điều rõ ràng là khi thuế suất biên vượt qua một mức giới hạn nhất định, những người giàu sẽ làm mọi cách trong khuôn khổ pháp lý để tránh không phải trả thuế cao hơn.

Có một vấn đề khác trong chính sách thuế của Clinton mà ít khi được nhắc đến. Vào năm 1997 khi bong bóng các công ty mạng (các công ty dot-com) bắt đầu xuất hiện, Bill Clinton đã âm thầm ký một điều luật giảm tỷ lệ thuế trên thu nhập từ vốn (capital gains) từ 28% xuống còn 20%, một mức giảm mạnh tới 30%.

[83]
Fred Goldberg, nguyên ủy viên IRS cho rằng do chính sách thuế của Mỹ không có gì thay đổi trong hơn 40 năm qua, vì thế bất kỳ sự thay đổi đột ngột nào trong hệ thống thuế sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng tới các thị trường tài chính. Nếu điều này nghe có vẻ lạ, hãy cứ tưởng tượng như bạn là người sao Hỏa vừa rơi xuống trái đất và suốt mấy thập kỷ chưa từng nghe tới những tuyên bố hoàn toàn ngược lại của các đảng chính trị ở đất nước này. Khi xem lại các sự kiện, chúng ta thấy Tổng thống Đảng Dân chủ John F. Kennedy dường như là người ủng hộ mạnh mẽ nhất các dòng vốn. Những nỗ lực của ông đã dẫn tới việc cắt giảm mức thuế cá nhân cao nhất từ 90% xuống còn 70%, cấp tín dụng về thuế đầu tư (*investment tax credit*) cho các doanh nghiệp được thực hiện (ông cũng khởi xướng vòng đàm phán thương mại đa phương đầu tiên và được gọi là Vòng Kennedy). Reagan xóa bỏ tín dụng thuế đầu tư nhưng giảm mức thuế cá nhân hơn nữa. Clinton tăng mức thuế cá nhân cao nhất nhưng ký điều luật giảm mạnh tỷ lệ thuế đánh vào thu nhập từ vốn (trong khi tuyên bố hàng loạt các thỏa thuận thương mại tự do mới có triển vọng thúc đẩy xu thế đi lên của các thị trường vốn). Quan điểm của Goldberg là không thể phủ nhận rằng xu hướng chung từ những năm 1960 là hướng tới xây dựng các chính sách thuế tạo thuận lợi cho việc tạo vốn doanh nghiệp. Hơn nữa chính sách thuế cá nhân hầu như không bị ảnh hưởng bởi các nguyên tắc chính trị khủng khiếp trong cuộc chiến tranh giai cấp.

Thực sự, rất nhiều nhà quan sát chính trị cho rằng Clinton theo đuổi các chính sách do ảnh hưởng bởi chiến lược chính trị vị kỷ “chân kiềng” - cố gắng kết hợp một số quan điểm chính của đảng đối lập vào lợi thế chính trị của mình. Nhưng có ai quan tâm tới động cơ của ông? Với Clinton, chiến lược này có hiệu quả, ông là thành viên đảng Dân chủ đầu tiên từ thời Franklin Delano Roosevelt làm trọn hai nhiệm kỳ liên tiếp tại Nhà Trắng.

Điều quan trọng hơn là nếu các chính sách kinh tế của Bill Clinton bị quét sạch khỏi Washington, thay vào đó là các chính sách rất bất lợi cho nguồn vốn doanh nghiệp thì sẽ tạo nên một sự kiện quan trọng trên thị trường tài chính. Học giả kinh tế theo trường phái tự do Jeff Faux của Viện Chính sách

Kinh tế (Economic Policy Institute), với một chút cường điệu, đã nói ngay sau những thất bại lớn của đảng Cộng hòa tại Quốc Hội năm 2006 rằng: “Chúng ta đang sống trong thời kỳ mà kỷ nguyên Reagan cuối cùng có thể đã kết thúc, *bao gồm cả tám năm của Bill Clinton*”. Sự thay đổi chính trị tiềm tàng này là lý do rõ ràng nhất giải thích tại sao thế giới ngày nay cong một cách nguy hiểm.

Ngày nay cộng đồng chính trị Mỹ chuẩn bị tham gia vào cuộc tranh luận về thuế. Cuốn sách này không phải là một chuyên luận về thuế. Xét về góc độ nào đó, trong bất kỳ xã hội nào những người bỏ phiếu nên được khuyến khích tự đặt ra các mức thuế - và sẵn sàng chấp nhận kết quả, dù tốt hay xấu. Nhưng điều quan trọng là cuộc tranh luận phản ánh hai thực tế: một là bất kỳ sự thay đổi thuế nào phá hoại cuộc cách mạng doanh nghiệp tại Mỹ sẽ là biểu hiện tột cùng của sự ngu ngốc. Điều này đặc biệt quan trọng khi Mỹ đang phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt trong nền kinh tế toàn cầu. Và thứ hai, cũng như thế nếu các cuộc thảo luận thuế không phản ánh được những thách thức tài khóa của Mỹ.

Trong cuộc tranh luận hiện tại, đã có một quan niệm sai lầm rằng nếu chỉ người “giàu” ở Mỹ trả thuế nhiều hơn thì ác mộng về tài khóa ở Mỹ sẽ chấm dứt. Điều này hoàn toàn sai lầm khi xem xét tới những con số. Phóng viên chuyên mục tờ *New York Times* David Brooks chỉ ra rằng nếu mức thuế cá nhân cao nhất tăng 1% thì chỉ tạo ra gần 6 tỉ đô la trong ngân khố quốc gia. Đây chỉ là giọt nước bỏ bể trước nguy cơ tài khóa nghiêm trọng có thể xảy ra trong tương lai. Nguy cơ đó có thể phải tính bằng hàng nghìn tỉ đô la.

Các khía cạnh của mối đe dọa đó là gì? Robert Samuelson của tờ *Washington Post* đã đưa ra một tóm lược hữu ích: từ năm 2000 tới năm 2030, số dân hơn 65 tuổi tại Mỹ sẽ tăng gấp đôi khi những *baby boomer* theo nhau nghỉ hưu. Số người về hưu sẽ tăng từ 35 tới 72 triệu người, hay gần 20% dân số. Chi phí cho các chương trình lớn sẽ tập trung vào nhu cầu của người cao tuổi - An sinh xã hội, Y tế cho người già và Y tế cho người nghèo - hiện tại chiếm 1,1 nghìn tỉ đô la, khoảng 40% ngân sách liên bang (gấp đôi ngân sách chi tiêu cho quốc phòng). Vào năm 2030, chi phí cho

các chương trình này sẽ tăng mạnh, tới 75% ngân sách, vào khoảng hơn 2 nghìn tỉ đô la.

Bởi vậy, bàn về vấn đề chiến tranh giai cấp, sử dụng người siêu giàu nhằm giải quyết tình trạng bất ổn tài chính này có thể tạo nên một chính sách chính trị khôn ngoan, tuy nhiên những lập luận này phản ánh tính yếm thế rất lớn về chính trị. Vấn đề là không đủ người siêu giàu để giải quyết được tình hình đó. Hay nói cách khác, rất nhiều người Mỹ ở cả hai đảng chính trị sau khi cố gắng trở thành người giàu sẽ vô cùng kinh ngạc khi biết rằng Washington đang xem xét xếp họ vào nhóm “những người siêu giàu kiểu Warren Buffett”, cần gánh trách nhiệm bù đắp lỗ hổng ngân khố quốc gia sắp tới.

Một bản báo cáo đầu tư năm 2008 của Morgan Stanley chỉ ra rằng tại Mỹ, một quốc gia với hơn 300 triệu dân, chưa đầy 19 nghìn hộ gia đình hiện có các tài sản tài chính có thể đầu tư ngay (không kể bất động sản và các tài sản liên quan tới hưu trí) với giá trị 25 triệu đô hoặc cao hơn. Hay nói cách khác tất cả các gia đình Mỹ có giá trị thanh khoản thực khoảng 25 triệu đô la có thể tập trung tại Nhà thi đấu *Madison Square Garden* của New York để tham dự một trận đấu bóng rổ NBA. Hầu hết người Mỹ được cho là giàu thực ra chỉ tích lũy được lượng của cải rất nhỏ bé, thường nhờ điều hành thành công các doanh nghiệp nhỏ, các công ty luật hay các công ty cung cấp dịch vụ chuyên biệt. Họ sẽ vô cùng kinh ngạc nếu được xếp vào tầng lớp siêu giàu của Warren Buffett và được trông chờ dễ dàng chấp nhận giải quyết cuộc khủng hoảng có thể gây ra sự mất mát hàng nghìn tỉ đô la.

Trong bất kỳ quá trình lập pháp liên quan đến thuế nào của Mỹ trong tương lai, việc sửa đổi bộ luật thuế chỉ là một chuyện; mở cửa cho một kỷ nguyên mới mà một nhóm người Mỹ này cạnh tranh với một nhóm khác lại là một vấn đề rắc rối hoàn toàn khác. Một điều chắc chắn về cuộc chiến tranh giai cấp là nó sẽ vô cùng nguy hại cho các thị trường tài chính toàn cầu rất linh động ngày nay. Một khi bắt đầu, cuộc chiến sẽ khó có thể dừng lại. Thực ra tránh được cuộc chiến tranh giai cấp là một trong những thành công quan trọng trong thời kỳ Clinton. Trong thời kỳ đó, khu vực kinh doanh tạo lợi nhuận cao và nhiều công ăn việc làm được ủng hộ mạnh mẽ bởi các chuyên

gia chính trị lỗi lạc của Washington do lĩnh vực này được ghi nhận với khả năng mở rộng việc làm.

Một vấn đề khác là: có lẽ người ủng hộ mạnh mẽ nhất những lập luận ủng hộ cuộc chiến tranh giai cấp, trở trêu thay lại là nhà đầu tư lớn nhất thế giới Warren Buffett. Sau khi tích lũy được một trong những khối lượng tài sản lớn nhất toàn thế giới, Buffett hiện giờ cho rằng ông hầu như bị đánh thuế rất ít. Nếu ông làm theo cách của mình, ông sẽ trả thuế gấp nhiều lần cho chính phủ liên bang do mức thuế cận biên tăng cao hơn. Những người Mỹ giàu có khác cũng nên thế.

Tôi có thể hiểu tại sao Buffett lo lắng về sự mất cân bằng tài khóa của Mỹ, nhưng những quan điểm về chính sách của ông đã khiến ông rơi vào thế bị động. Có một số điểm chung giữa những người rất thành công sau khi chấp nhận rủi ro, một khi họ đạt đến một mức độ thành công nhất định, trong tiềm thức họ có xu hướng cố gắng ngăn cản người khác đạt đến thành công tương tự. Một khi thành công, họ sẽ thấy rằng cần nhanh chóng đóng cánh cửa cơ hội phía sau. Tôi nhận thấy điều này trong thế giới quỹ đầu tư phòng vệ vô cùng cạnh tranh. Tất cả các nhân vật thành công lớn không phàn nàn gì khi chính phủ dựng lên các rào cản tham gia kinh doanh lớn hơn. Trong các rào cản đó, bao gồm cả thói quan liêu nghiêm trọng của chính phủ, dẫn tới những chi phí pháp lý cao tới mức vô lý. Quan liêu và chi phí pháp lý khiến những người có tiềm năng tham gia thị trường phải bỏ cuộc.

Giờ đây, Buffett thoải mái yêu cầu tăng thuế mạnh vào thu nhập từ vốn *sau khi* ông đã tích đủ của cải cho mình. Tình huống này gợi cho tôi nhớ tới không khí ở hầu hết các câu lạc bộ độc quyền tại vùng quê. Những người có

cái được gọi là “tiền mới”^[84] sẽ trở thành những kẻ hợm hĩnh nhất và quyết tâm ngăn cản các thành viên khác. Họ không chủ tâm làm như vậy, điều này đơn giản đã nằm trong gene của những người mới thành công.

Với Buffett, các hành động của ông cũng phản ánh một cách tiếp cận không nhất quán về các vấn đề tài khóa ở Mỹ. Cách đây một vài năm, ông cam kết

sẽ dành phần lớn tài sản của mình cho Quỹ Bill & Melinda Gates, một tổ chức cá nhân. Điều này nghe có vẻ khá lạ bởi vì trong khi chính phủ Mỹ đang phải chịu nhiều khoản nợ, tại sao ông không giành số tài sản đó cho Bộ Y tế và Dịch vụ công cộng Mỹ? Hay Bộ Tài chính Mỹ? Hoặc Liên Hợp Quốc, một tổ chức chính phủ toàn cầu như ông bạn tỷ phú Ted Turner của ông đã làm trước đó một thập kỷ? Buffett đã chọn một quỹ tư nhân của Bill Gates bởi vì như vậy tài sản của ông có thể hiệu quả gấp 10 tới 20 lần so với thói quen tiêu của chính phủ. Buffett đã chọn khu vực tư nhân làm kho chứa khối lượng tài sản khổng lồ của ông trong khi chính phủ liên bang Mỹ và rất nhiều chính phủ các bang khác đang gặp nhiều vấn đề về tài khóa, họ hoàn toàn có thể tận dụng sự hào phóng này của ông ta!

Các chính trị gia ủng hộ đấu tranh giai cấp ngày nay cho rằng người Mỹ vốn có hiềm khích cố hữu với những người thành công về mặt tài chính. Thực tế người Mỹ trước kia vốn rất ngưỡng mộ những người chấp nhận rủi ro doanh nghiệp - từ Henry Ford tới Bill Gates hay Steve Jobs, và tất nhiên không thể thiếu Warren Buffett - người đã tạo nên lượng tài sản khổng lồ.

Người Mỹ trung lưu thấy bất mãn khi nhận thức rằng hệ thống khép kín, không chấp nhận người mới, mọi thứ được duy trì nguyên trạng. Họ chấp nhận quá trình động với các rủi ro và thất bại doanh nghiệp. Nhưng họ không hiểu tại sao, ví dụ như các công ty đầu tư tư nhân được xem xét và được nhận một mức thuế đặc biệt trong khi các doanh nghiệp còn non trẻ mới tham gia vào thị trường phải trả thuế gấp đôi. Họ bất mãn với quan niệm rằng những người trong cuộc giàu có và quyền uy có thể tới Washington và giành được những thỏa thuận béo bở. Nhưng không ai phủ nhận rằng đa số người Mỹ sẵn sàng chấp nhận hệ thống mà một phần tư thế kỷ qua đã tưởng thưởng xứng đáng những sáng kiến vô cùng mạo hiểm với mức thuế tương đối thấp. Đặc biệt, họ khó có thể chê trách hình ảnh một Warren Buffett trẻ trung, một con người với xuất phát điểm không cao khi hàng ngày ông phải đi giao tờ *Washington Post*, rồi sau đó ông chuyển tới Omaha và trở thành nhà đầu tư lớn nhất thế giới, mua một lượng cổ phần lớn của tờ báo ông đã từng làm thuê và bây giờ ngồi trong Hội đồng quản trị. Họ gọi con người vô cùng giàu có đó là “người hùng kiểu Mỹ”.

Một câu hỏi lớn là liệu sự chấp nhận về mặt chính trị đối với quá trình tạo ra của cải này này có tiếp tục hay không? Những người tham gia vào thị trường tài chính toàn cầu thắc mắc điều gì đang diễn ra tại Mỹ. Gần đây một nhóm các nghị sĩ Anh tới thăm Washington đã khiến tôi vô cùng bất ngờ khi đưa ra nhận xét rằng: “Điều gì đó đã thay đổi. Lần đầu tiên người Mỹ dường như đang bị ám ảnh bởi cuộc chiến giai cấp”, một nghị sĩ nói. Số khác cũng hoàn toàn đồng ý.

Các nghị sĩ đó không tưởng tượng ra nổi sự thay đổi phôi thai này. Các chuyên gia chính trị ưu tú ở Washington bắt đầu đùa giỡn các thị trường tài chính khi sử dụng những ngôn từ sắc mùi dân túy về cuộc chiến giai cấp. Đó là một trò chơi nguy hiểm, nhưng lý do không phải như nhiều người bảo thủ vẫn nghĩ. Những người bảo thủ nhấn mạnh tới thực tế rằng 10% người có thu nhập cao nhất ở Mỹ đóng tới 75% số thu thuế thu nhập liên bang, 10% này cũng chiếm phần lớn khoản thu nhập quốc gia được tạo ra. Thực ra, đó là một trò chơi nguy hiểm bởi vì các chính sách hạn chế hay ngăn cản nguồn vốn toàn cầu liên quan tới cuộc chiến giai cấp có thể sẽ dẫn tới việc không chấp nhận rủi ro doanh nghiệp nữa - và chính vì thế sẽ tạo ra ít công ăn việc làm hơn, và nền kinh tế sẽ mất dần sức sống. Hơn nữa, không khí chiến tranh giai cấp dễ tạo điều kiện cho những đợt hoảng loạn về tài chính, điều có nguy cơ phá hoại nghiêm trọng toàn bộ hệ thống kinh tế.

Một trong những lý do chính mà cộng đồng đầu tư toàn cầu coi nhẹ những sai lầm hiển nhiên trong chính sách của Mỹ, bao gồm cả sự mất cân bằng tài khóa trong những thập kỷ qua là: Mỹ là điểm tập trung quá trình cách tân doanh nghiệp (*entrepreneurial innovation*). Mỹ là sân chơi đáng tin cậy và duy nhất mà những người sáng tạo, chấp nhận rủi ro trên thế giới có thể thử sức mình. Một số đã tạo dựng cho mình những gia tài khổng lồ, nhưng điều quan trọng hơn là những người khởi nghiệp này góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, hay nói cách khác vì thế số lượng công việc mới ở Mỹ cũng tăng tới con số kỷ lục.

Tuy nhiên những bàn luận này không nhằm phủ nhận những bất ổn mà tự do mậu dịch và các thị trường tài chính toàn cầu hóa đã gây ra. Các cuộc

thăm dò ý kiến cho thấy thậm chí sau nhiều năm tình hình thất nghiệp được duy trì ở mức thấp và các thị trường chứng khoán luôn hoạt động hiệu quả, người Mỹ vẫn luôn lo lắng về tương lai nền kinh tế của mình. Sự bất ổn này càng trầm trọng hơn với sự suy giảm kinh tế. Tái cơ cấu và thu hẹp sản xuất là những thực tế đáng buồn ở các tập đoàn lớn nhất nước Mỹ. Tiền lương thực tế của giai cấp công nhân Mỹ ở trạng thái dậm chân tại chỗ. Việc thất nghiệp sẽ thấp nhất khi thương mại phát triển mạnh mẽ vẫn là một khái niệm khá “phản trực giác” và khó hiểu đối với rất nhiều người.

Trong những năm gần đây, người Mỹ đã chi tiêu cho việc nhập khẩu nhiều hơn là cho nộp thuế. Chính vì thế, có cảm giác rằng bất chấp sự thịnh vượng khổng lồ hiện tại, người Mỹ không thể kiểm soát bản thân nền kinh tế của mình. Không ngạc nhiên khi những người ủng hộ quá trình toàn cầu hóa mạnh mẽ nhất cũng đang bắt đầu phải “phòng vệ” cho những khoản đặt cược chính trị của họ.

Ví dụ như Robert Rubin, cựu lãnh đạo Goldman Sachs và cựu Bộ trưởng Bộ Tài chính, nhà lãnh đạo tài tình của đảng Dân chủ về tất cả các vấn đề kinh tế, đồng thời là một người theo chủ nghĩa quốc tế thực sự. Ông khiến cả cộng đồng hoạch định chính sách của Washington vào cuối năm 2006 phải bất ngờ với bài phát biểu trong lễ kỷ niệm lần thứ 25 ngày thành lập Viện Kinh tế Quốc tế Peterson. Rubin khiến hầu hết các cử tọa thuộc đảng Dân chủ ủng hộ tự do mậu dịch phải choáng váng khi ông lập luận rằng thật đáng thương khi tiếp tục tin vào “lợi thế so sánh”. Nói cách khác, ông nghi ngờ những tiền đề cơ bản về tự do mậu dịch (và toàn cầu hóa) mà những người theo chủ nghĩa tự do và bảo thủ trong suốt các thập kỷ qua hầu hết tin tưởng vào. Sau đó, rất nhiều người bày tỏ hy vọng rằng nhận xét này chỉ là ý nghĩ thoáng qua và sai lầm, chứ không phải một lời tuyên chiến.

Với vai trò là ứng cử viên tổng thống, Hillary Clinton cảm thấy rằng bà không nên đi theo những quan điểm ủng hộ toàn cầu hóa của chồng bà. Để phản ánh những quan niệm chính trị đang thay đổi, bà đã bổ nhiệm nguyên lãnh đạo phe đa số ở Hạ viện Richard Gephardt, người đứng đầu lực lượng chống đối toàn cầu hóa của Washington vào nhóm chiến lược nội bộ của bà. Nhưng để không làm lộ rõ quan điểm, bà cũng lắng nghe một vài cựu cố

vấn ủng hộ toàn cầu hóa của chồng bà, trong đó có Gene Sperling. Sperling luôn nhất quán trong quan điểm ủng hộ toàn cầu hóa của ông, nhưng hiểu rằng những lo lắng mà thị trường toàn cầu hóa gây ra cần phải được giải

quyết. Nếu những ví dụ trên có vẻ còn thiên lệch ^[85], thì xin nói thêm là những thành viên Cộng hòa không có người lãnh đạo tại Đồi Capitol cũng không khá hơn trong các vấn đề về toàn cầu hóa, mà trong một số trường hợp còn tệ hơn nhiều.

Lawrence Summers, Bộ trưởng Bộ Tài chính kế nhiệm Rubin dưới thời Clinton là nhân vật thú vị nhất trong nhóm. Giống Sperling, ông vẫn nhất quán ủng hộ toàn cầu hóa nhưng lập luận, một cách hoàn toàn chính xác, rằng “phần bánh mà phần lớn giai cấp trung lưu được nhận thậm chí bị giảm”. Sau thời gian làm việc tại Bộ Tài chính, Summers trở thành hiệu trưởng trường Đại học Harvard. Sau đó ông buộc phải thôi việc (một phần bởi vì cách quản lý không khôn khéo của ông, nhưng tôi nghĩ rằng một phần cũng là việc trả giá của phe cực tả lập trường ủng hộ toàn cầu hóa của chính quyền Clinton, mà Summers là người đi đầu).

Summers là nhà hoạch định chính sách rất thú vị, đôi khi đến hài hước bởi vì ông dựa vào tri thức đơn thuần mà ít khi xem xét tới những quy tắc xã hội truyền thống. Ví dụ như vào đầu những năm 1990, nhiều năm trước khi ông trở thành Bộ trưởng Bộ Tài chính, Summers từng là Trưởng kinh tế gia của Ngân hàng Thế giới. Một buổi tối, tôi có sắp xếp cho các bộ trưởng tài chính của các nước được coi là *Bốn con hổ vành đai Thái Bình Dương* (Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore và Hongkong) đến thăm Mỹ gặp một nhóm người mà tôi mô tả là “nửa tá kinh tế gia quan trọng nhất Washington”. Tôi có mời cả Summers tới cuộc gặp gỡ này.

Bữa tối diễn ra vào một ngày cuối hè tại khách sạn Jefferson, cách Nhà Trắng bốn tòa nhà về phía bắc. Tôi chọn một phòng ăn nhỏ, sang trọng ngay gần sảnh. Chúng tôi uống nhanh một vài cốc cocktail trước khi cùng thảo luận trong bữa tối. Khi buổi thảo luận bắt đầu, tôi nhận thấy một ghế còn trống. “Larry Summers chưa tới,” tôi nói với những người khác. Tôi nghĩ ông có thể bị muộn do cơn mưa xối xả bất ngờ ập vào thành phố. “Larry

đang đợi mưa tạnh. Những cơn mưa mùa hè đáng ghét ở Washington như thế này nhanh đến và cũng nhanh đi thôi”. Tôi vừa nói vừa nhìn qua cửa sổ và thấy trời vẫn đang mưa như trút nước.

Một vài phút sau cánh cửa phòng ăn nhẹ nhàng mở. Một nhân viên phục vụ với vẻ mặt lo lắng, bồn chồn xuất hiện. Tôi đứng dậy và đi nhanh ra cửa. Nhân viên phục vụ nói: “Có một người lạ bên ngoài và ông ấy nói ông được mời tham dự bữa tối tại đây. Nhưng nhìn diện mạo của ông ta, tôi nghĩ chúng tôi không nên cho ông ta vào”. Vừa khi đó, một người quần áo ướt sũng bước qua nhân viên phục vụ, đi vào phòng. Chính là Summers đang đứng đó, trông ông cứ như thể vừa nhảy xuống một bể bơi. Ông đã vượt qua tám tòa nhà, từ Ngân hàng Thế giới dưới cơn đại hồng thủy tới đây. Chắc nhân viên phục vụ tưởng ông là kẻ vô gia cư đang phải đi xin ăn từng bữa. Vị bộ trưởng tài chính từ Singapore trông vô cùng bối rối. Summers đứng đó nước chảy ròng ròng, bộ quần áo da thuộc của ông ướt sũng. Summers tài giỏi ngồi xuống cùng tham dự bữa tối và dường như không để ý tới vũng nước dưới chân ông. Mọi người khác trong căn phòng lấy làm vô cùng kinh ngạc.

Nhưng bề ngoài có thể gạt người. Mặc dù tính cách cá nhân và quan hệ xã hội khá đặc biệt nhưng Summers là người không thiên lệch, táo bạo về mặt trí tuệ nhất và là một quan chức tài chính can đảm nhất mà tôi đã từng gặp trong hơn 30 năm ở Washington. Một viên kim cương thô nhám, chỉ có Summers, một bộ trưởng tài chính được bổ nhiệm một cách dân chủ, mới dám đấu tranh với các biện pháp đòn bẩy tài chính đáng ngờ của Fannie Mae - một trong những nguồn gây quỹ tiền mặt lớn nhất cho đảng Dân chủ.

Trong nhiều thập kỷ, Fannie Mae, một tổ chức không thể động đến về mặt chính trị, được thị trường ngầm hiểu với nhau rằng bộ Tài chính Mỹ đã đảm bảo cho danh mục các khoản cho vay thế chấp thu nhập thấp của tổ chức này. Điều này cho phép Fannie Mae mượn tiền với lãi suất thấp hơn rất nhiều so với các đối thủ, nhưng do đó cũng đã bóp méo thị trường một cách nguy hiểm vì kích thích việc mượn tiền quá mức. Với Summers, những hành động thiên lệch kém thông minh hơn rất nhiều so với việc theo đuổi một bước đột phá chính sách - hay, vì không tìm ra từ nào hay hơn, theo

đuổi chính sách trung thực truyền thống. Trong trường hợp này, một công ty cần được giữ lại bên bờ vực thẳm, như lĩnh vực ngân hàng rộng lớn hơn sau đó gần một thập kỷ cần được kéo ra khỏi sự cám dỗ của thể chấp dưới chuẩn.

Tất cả điều đó giải thích tại sao câu hỏi cho đảng Dân chủ tại Washington trong những năm tới là: những người chủ trương chiến tranh giữa các tầng lớp mới sẽ chiếm ưu thế? Hay nhóm Clinton, bao gồm những người như Summers ủng hộ các thị trường tự do (dù sẽ thêm những cải cách) sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới các cuộc tranh luận? Bởi các dấu hiệu chỉ ra rằng cách tiếp cận thị trường vốn tự do hóa và tự do mậu dịch của Bill Clinton đang bị từ chối, Mỹ chuẩn bị phải sống trong một thế giới cong hơn nhiều so với những gì chúng ta đã từng tưởng tượng.

Thực tế, các nhà tư vấn của Clinton như Summers và Sperling đã đúng khi lập luận rằng giai cấp trung lưu không được hưởng trọn vẹn những lợi ích từ bộ máy tạo ra của cải toàn cầu. Trong hệ thống tài chính ngày nay, khi khu vực làm công ăn lương đang sụt giảm, chỉ riêng lương của tầng lớp trung lưu khó có thể giúp các gia đình tránh được các khó khăn tài chính. Vấn đề này sẽ không thể được giải quyết cho dù thực hiện bất kể chương trình được nhà nước hỗ trợ nào, bao gồm tăng mức lương tối thiểu và các trợ giúp giáo dục đúng đối tượng.

Hơn nữa, khoảng cách giữa người nghèo và người giàu có thể tiếp tục gia tăng nếu toàn cầu hóa vẫn tiếp tục diễn ra, bởi sự tạo ra của cải sẽ tăng lên theo cấp số nhân. Vào những năm 1950, một nhà hoạt động tôn giáo có hỏi Albert Einstein rằng: “Ông có tin vào những điều kỳ diệu?”. Einstein trả lời: “Tôi tin vào điều kỳ diệu của lãi suất kép”. Nói theo các thuật ngữ toàn cầu, tài sản trên toàn thế giới sẽ tăng theo cấp số nhân nếu các chính phủ không phá vỡ bộ máy tài sản toàn cầu.

Nhưng tôi không biết ai có lý trí - cả người theo chủ nghĩa tự do lẫn người theo phe bảo thủ - mà lại tin rằng khoảng cách thu nhập gia tăng hơn nữa lại không gây ra sự sụp đổ về chính trị và xã hội. Tuy nhiên, không có vấn đề

nào trong cuộc tranh luận này là vấn đề đơn giản và dễ dàng. Trong lịch sử, các kế hoạch tái phân bổ thu nhập diện rộng tại Mỹ (chẳng hạn mức thuế cao hồi những năm 1970) luôn có xu hướng đột ngột làm cho sự tăng trưởng kinh tế bị đình trệ. Chính vì thế, số lượng công việc ngày càng giảm và toàn bộ hệ thống kinh tế sa sút hơn. Hơn nữa, các kế hoạch với mục tiêu can thiệp phúc lợi mạnh mẽ thực tế đã làm tổn thương lòng tự trọng của mỗi người, khiến họ mất đi cảm giác thành công. Đó là lý do tại sao Bill Clinton với vai trò Tổng thống một lần nữa khiến một vài đồng minh chính trị của ông phải sửng sốt khi ký điều luật đổi mới phúc lợi quan trọng nhằm giúp tầng lớp lao động nghèo thoát khỏi mặc cảm tự ti khi bắt buộc phải phụ thuộc vào phúc lợi (trong khi vẫn duy trì hệ thống phúc lợi cho những người thực sự khó khăn).

Cuối cùng những căng thẳng chính trị do sự phân bổ thu nhập quá chênh lệch sẽ có thể rất khó xác định và dự đoán, thậm chí khó có thể kiểm soát hơn nữa. Trong các nền kinh tế mức độ mạo hiểm cao, có người chiến thắng vinh quang nhưng cũng có những người thất bại thảm hại. Thách thức lớn nhất chính là làm thế nào để tăng số người chiến thắng trong xã hội lên mức cao nhất. Biện pháp khả thi nhất là tăng số nhà đầu tư. Thực tế, tạo điều kiện cho nhiều người sở hữu vốn hơn tham gia vào nền kinh tế về lâu dài có thể là phương pháp duy nhất về mặt chính trị để cứu toàn cầu hóa.

Trong nền kinh tế mới ngày nay, tầng lớp trung lưu sẽ không thể giàu nếu chỉ có lương. Hơn nữa, bởi mức lương thường bị “neo” theo cách nào đó với mức tăng trưởng GDP, chính phủ Mỹ cần hiện đại hóa phương thức đo lường nền kinh tế. Ngày nay, các số liệu GDP chính thức có thể không phản ánh chính xác mức tăng trưởng thực sự của nền kinh tế; và chính vì thế lương trong hàng thập kỷ có thể sẽ bị hạn chế một cách bất hợp lý. Lĩnh vực dịch vụ chiếm khoảng 70-80% GDP khu vực tư nhân, trong khi lĩnh vực sản xuất chỉ chiếm khoảng 13%. Chính phủ có những phân tích vô cùng chi tiết về lĩnh vực sản xuất, nhưng cách đo lường ngành dịch vụ lại mơ hồ đến khác thường. Vấn đề này cũng do thực tế rằng trong nửa thế kỷ qua, chính phủ chỉ phải đo lường ngành sản xuất. Chỉ trong những năm gần đây dịch vụ mới trở thành lĩnh vực chủ chốt của nền kinh tế Mỹ. Chính vì vậy, không ngạc nhiên khi những kỹ thuật đo lường trong 50 năm qua có thể không còn

phù hợp để đo lường động cơ tăng trưởng chính của nền kinh tế mới ngày nay nữa. Và điều này sẽ gây phương hại cho người làm công ăn lương.

Trong những năm gần đây, nền kinh tế toàn cầu bùng nổ tới mức gần như chưa từng có. Tuy nhiên người làm công ăn lương bình thường, so với những người có danh mục chứng khoán toàn cầu, không thể tham gia vào quá trình tạo ra của cải này. Họ gặp nhiều bất lợi lớn vì không được hưởng những lợi ích của tăng trưởng kinh tế toàn thế giới. Người giàu hơn có thể mua chứng khoán quốc tế, các quỹ tương hỗ toàn cầu và tham gia đầy đủ vào quá trình bùng nổ năng suất toàn cầu trong khi những người lao động bình thường trong hầu hết các trường hợp không thể được hưởng những lợi ích này. Hay nói cách khác, do toàn cầu hóa tài chính, một số lợi nhuận từ các khoản đầu tư trên thị trường chứng khoán khẳng định sự tăng trưởng có tính chất bùng nổ *trong tương lai* bên ngoài nước Mỹ, điều này sẽ hoàn toàn ngoài tầm với của những người không tham gia đầu tư. Do sự xuất hiện các thị trường toàn cầu hóa, mối liên kết giữa GDP quốc gia và tài sản quốc gia kém mật thiết hơn, khoảng cách thu nhập ngày càng lớn.

Đó là lý do tại sao để được hưởng trọn vẹn những lợi ích từ sự tăng trưởng năng suất toàn cầu mà toàn cầu hóa mang lại, các gia đình thuộc tầng lớp lao động cần được đầu tư về lâu dài trên các thị trường tài chính toàn cầu. Cần phải như vậy mặc dù thị trường có những giai đoạn thăng trầm không

thể tránh được. Lực lượng sở hữu vốn ^[86] cần được mở rộng nhiều hơn nữa bằng việc khuyến khích các gia đình thuộc tầng lớp lao động đầu tư vào chứng khoán và các quỹ tương hỗ thông qua một chiến lược toàn cầu.

Các ứng viên đảng Cộng hòa thường nhắc đến tên Ronald Reagan gần như là một nhân vật huyền thoại hoàn hảo về chính trị. Tuy nhiên Reagan, nguyên là một lãnh đạo công đoàn và đảng viên Đảng Dân chủ này không bao giờ lãnh đạo được sự bùng nổ quá trình tạo ra của cải nếu không nghiêm túc nỗ lực lôi kéo tất cả người Mỹ vào công cuộc đó. Cũng với tinh thần đó, những năm 1980 Reagan đã ủng hộ vấn đề được gọi là “các khu vực doanh nghiệp đô thị” (*urban enterprise zone*). Các khu vực này đã cắt giảm đáng kể hoặc bãi bỏ thuế cho các gia đình trong nội ô thành phố gặp

khó khăn nhằm khuyến khích tạo công ăn việc làm cho các doanh nghiệp nhỏ. Nghị sĩ Jack Kemp đã trình bày việc đưa ra luật dành riêng cho khu vực doanh nghiệp này tại Quốc hội. Tôi rất may mắn được là người tiên phong trong đội ngũ nhân viên. Cùng với Nghị sĩ Dân chủ Bob Garcia của khu vực Nam Bronx với tư cách là nhà đồng bảo trợ, chúng tôi đã vạch ra luật và phổ biến với các cộng đồng đô thị và các nhóm lợi ích đặc biệt khác. Đồng thời chúng tôi cũng chia sẻ quan điểm đó với Ronald Reagan. Ngày nay khái niệm khu vực doanh nghiệp đã trở nên phổ biến trên cả nước, đặc biệt ở cấp bang và cấp địa phương.

Về phương diện này, tôi đồng ý với Barack Obama khi ông phát biểu hồi tháng Ba năm 2008: “Điều cốt yếu nhất tạo nên thành công kinh tế của chúng ta là sự thật căn bản rằng mỗi người Mỹ làm tốt hơn khi mọi người Mỹ làm tốt hơn, rằng lợi ích của các doanh nghiệp Mỹ, các thị trường vốn và lợi ích của toàn nhân dân Mỹ đều thống nhất”.

Đó là lý do tại sao mà việc mở rộng mạnh mẽ cái gọi là tầng lớp hay giai cấp đầu tư (*investor class*) là vô cùng thiết yếu nếu muốn tiếp tục quá trình toàn cầu hóa. Đó là lý do tại sao trong bất kỳ nỗ lực đổi mới thuế nào của Mỹ tôi đều cho rằng nên xóa bỏ việc đánh thuế vào các khoản đầu tư thị trường tài chính của những người Mỹ thu nhập thấp và trung bình. Tôi cũng ủng hộ đề xuất của nguyên Thượng nghị sĩ Dân chủ Bill Bradley và nhà chiến lược thuế của ông, Gina Despres rằng chính phủ liên bang nên lập cho mỗi trẻ khi sinh ra một “Tài khoản cho trẻ sơ sinh Hoa Kỳ” (*American Birthright Account*). Chương trình hỗ trợ mỗi trẻ mới sinh một khoản tiền để đầu tư vào thị trường tài chính nhằm mục đích sử dụng sau này. Hay nói cách khác, khi sinh ra mỗi trẻ em sẽ nhận được một khoản tiền lớn, mà như Despres nói, là nhằm để “thế hệ sau cũng được hưởng những lợi ích sau nhiều thập kỷ hội nhập tài chính như những gì người giàu được hưởng”.

Khi tham gia vào lực lượng lao động, những nhà tư bản nhỏ tuổi mới này có thể gửi thêm tiền vào tài khoản của mình và thấy số tiền tiết kiệm tăng cao hơn. Cụ thể hơn, khoản tiết kiệm 5.000 đô la với mức lãi 7,5% trong 65 năm sẽ tăng tới gần nửa triệu đô. Với hầu hết người Mỹ, những người vốn

không phải là người tiết kiệm thì cách thu xếp tài chính này sẽ là một sự khác biệt giữa khó khăn và thành công tài chính về lâu dài.

Người Anh đã hình thành một hệ thống như thế nhằm khuyến khích trẻ sơ sinh cũng trở thành những nhà tư bản bằng cách tạo cho chúng một khu vực đầu tư. Bắt đầu vào năm 2004, mỗi trẻ em mới sinh ra tại Anh nhận được 250 bảng Anh (tương đương 500 đô la) hay có thể lên tới 500 bảng Anh, tương đương khoảng 1.000 đô la cho mỗi trẻ sơ sinh trong các gia đình thu nhập thấp từ chính phủ. Điều khiến các nhà hoạch định chính sách ngạc nhiên là: thậm chí các cộng đồng, các hộ gia đình và bạn bè có mức thu nhập thấp cũng đóng góp gấp ba lần mức đầu tư ban đầu của chính phủ từ khi chương trình bắt đầu vào năm 2004.

Tại Hoa Kỳ, mỗi năm có khoảng 4 triệu trẻ em mới sinh. Thực hiện chương trình hỗ trợ mỗi trẻ em mới sinh 1.000 đô la chỉ chiếm một phần rất nhỏ hay không đáng kể trong ngân sách liên bang. Với số vốn không đáng kể, cả một thế hệ có thể thực hiện giấc mơ trở thành một người sở hữu vốn. Thậm chí điều quan trọng hơn, điều này sẽ tạo nên một thế hệ các nhà tư bản mới và một sân chơi cho các nhà đầu tư tương lai.

Ngày nay, tương lai toàn cầu hóa về mặt chính trị hoàn toàn không thể dự đoán được bởi vì số lượng chủ sở hữu vốn tài chính còn quá bé. Trong khi đó, sự chênh lệch tài sản ngày càng lớn hơn. Chính vì thế, lực lượng chính trị ủng hộ toàn cầu hóa vẫn rất mỏng manh. Dưới đây là một thống kê đáng ngạc nhiên cho thấy rõ điều này: ngày nay 40% người Mỹ không có đủ tiền mặt để sống ở mức nghèo trong vòng ba tháng, theo Edward N. Wolff thuộc trường Đại học New York. Với một gia đình bốn người, sống ở mức nghèo trong khoảng thời gian đó cần khoảng 5.300 đô la tiền tiết kiệm.

Tôi cũng xin nói luôn rằng mức tiết kiệm thấp của người Mỹ không chỉ phản ánh sự phân bố tài sản không đồng đều mà đồng thời chứng tỏ sự tự tin thái quá về tính bền vững nền kinh tế Mỹ. Trong một phần tư thế kỷ qua, mọi người đều tin vào ảo tưởng rằng tình trạng thất nghiệp ở mức thấp sẽ không bao giờ chấm dứt, cho dù các nhà hoạch định chính sách có làm bất

cứ điều gì - một tình trạng chắc chắn sẽ dẫn tới những cú sốc và sự vỡ mộng trong thế giới hậu toàn cầu hóa với sự bất ổn tài chính gia tăng, sản lượng sụt giảm và công ăn việc làm ngày càng ít đi.

Tuy nhiên thay vì tìm cách tạo điều kiện cho nhiều người tham gia vào hệ thống tư bản doanh nghiệp hơn, hầu hết các nhà lãnh đạo của chúng ta đều tham gia vào cuộc chơi chính trị. Một nửa cho rằng toàn cầu hóa chính là nguyên nhân của mọi vấn đề và đề xuất các biện pháp quyết liệt bảo hộ nền kinh tế trong nước cũng như các chính sách làm gia tăng cuộc chiến giữa các tầng lớp xã hội, điều sẽ khiến hệ thống tài chính quốc tế rơi vào nguy hiểm. Các đề xuất chính sách, nếu được thực hiện sẽ đảo chiều quá trình tạo ra của cải và xóa đói giảm nghèo toàn cầu một cách ấn tượng trước đây. Sử dụng những lập luận mang tính dân túy mang tính kích động này đã làm mất ổn định các thị trường tài chính.

Tuy nhiên, một nửa khác cũng không có nhiều suy nghĩ tích cực hơn. Họ vênh vang đề xuất các biện pháp hoàn toàn vô ích nhằm giảm thuế dưới hình thức cấp tín dụng thuế cho giáo dục và đào tạo lao động. Nhưng bởi vì 40% người Mỹ không phải trả thuế thu nhập liên bang (và 20% trả thuế thu nhập âm nghĩa là họ nhận được một số tiền thực từ chính phủ), những thay đổi cơ cấu thuế nghe có vẻ tuyệt vời này thực tế hoàn toàn vô nghĩa với phần lớn mọi người trong xã hội.

Các nhà hoạch định chính sách Mỹ không có lựa chọn nào khác ngoài việc đưa ra một số biện pháp sáng tạo nhằm mở rộng mạnh mẽ lực lượng sở hữu vốn tài chính. Đây là thời điểm vô cùng quan trọng trong lịch sử khi cả những người theo trường phái tự do hay bảo thủ cần phải suy nghĩ rộng hơn - như khi các nhà hoạch định chính sách đưa ra Đạo luật Điền thổ (*Homestead Act*) vào thế kỷ XIX (được ký bởi Tổng thống Lincoln vào năm 1862, luật này cho phép mỗi người Mỹ quan tâm sở hữu miễn phí 160 mẫu đất ở miền Tây nước Mỹ) và Đạo luật An sinh Xã hội (*Social Security Act*) vào thế kỷ XX.

Cuối cùng, để duy trì lực lượng chính trị ủng hộ nền kinh tế toàn cầu mới,

các nhà hoạch định chính sách cần tập trung vào vai trò nguồn vốn nhân lực (*human capital*). Tổng thống Mỹ hiểu được vấn đề này chính là Abraham Lincoln. Ông là người ủng hộ vĩ đại cho nguồn vốn nhân lực. Trong Thông điệp Liên bang vào năm 1861, Lincoln đã nói: “Lao động quan trọng hơn vốn, và cần xem xét nghiêm túc hơn. Vốn... có thể sẽ chẳng bao giờ tồn tại nếu lao động không có trước”.

Năm 1960, Theodore Schultz, sau này đoạt giải Nobel kinh tế đã lập luận trong một bài phát biểu nổi tiếng với Hiệp hội Kinh tế Mỹ về vai trò trung tâm của “vốn nhân lực” trong một nền kinh tế hiện đại rằng: “Các luật thuế của chúng ta ở bất cứ đâu đều phân biệt đối xử với vốn nhân lực. Mặc dù lượng vốn dự trữ này ngày càng lớn, và mặc dù rõ ràng rằng vốn nhân lực, giống như các hình thức vốn sinh lời khác cũng có thể sụt giá, trở nên lỗi thời và cần bảo dưỡng nhưng các luật thuế của chúng ta không nhận ra các vấn đề này”.

Ngày nay trong chính sách thuế, các nhà hoạch định chính sách ở Washington của cả hai đảng chính trị đều tôn sùng mức thuế khấu hao kinh doanh, với các ưu đãi thuế cực lớn cho thiết bị vật tư máy móc. Tuy nhiên, đào tạo hay nếu cần thiết tái đào tạo nguồn vốn nhân lực chỉ là suy nghĩ muộn màng trong quá trình hoạch định chính sách, thường là sự cân bằng phút cuối, giống như một bữa hộ mạng chính trị nhằm thông qua các điều khoản thuế doanh nghiệp tại Quốc hội. Quan điểm của tôi là để nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ lâu dài, bộ luật thuế không nên đánh giá và đề cao vật tư máy móc hơn con người. Điều đáng lưu ý là bởi vì lĩnh vực dịch vụ hiện tại chiếm từ 70 tới 80% GDP, “vốn kiến thức” (*knowledge capital*) thậm chí đang trở nên quan trọng hơn vốn tài chính và vật chất.

Tôi không đơn thuần bàn về việc tăng ngân sách cho các chương trình tái đào tạo và đào tạo nâng cao của chính phủ, mặc dù những mục tiêu này quan trọng không kém. Chính những người lao động Mỹ đôi khi dường như không ý thức được rằng họ đang tham gia vào một cuộc cạnh tranh toàn cầu, nơi đó việc liên tục đổi mới các công ty của họ với các ý tưởng mới là yếu tố thiết yếu dẫn tới thành công. Sự thờ ơ nói trên không đáng ngạc nhiên bởi vì những người làm công ăn lương bình thường ít được hưởng lợi

nhuận tài chính từ nền kinh tế toàn cầu mới. Nhưng một vấn đề khác là các hiện tượng xã hội hay văn hóa cũng khiến mọi người thấy e ngại. Các cuộc nghiên cứu gần đây chỉ ra rằng sự bất bình đẳng giáo dục kỹ năng trong xã hội đang gia tăng, đến mức thậm chí ngay cả khi có các quỹ cho giáo dục bậc cao hơn, một bộ phận trong xã hội vẫn thiếu kỹ năng tư duy và giao tiếp để có thể tận dụng cơ hội giáo dục được trao cho họ. Lỗ hổng kỹ năng này thường do các bậc cha mẹ với mức thu nhập khác nhau có cách tiếp cận giáo dục khác nhau. Các bậc cha mẹ giàu có thường khuyến khích bồi dưỡng các kỹ năng liên quan tới quá trình tư duy và giao tiếp nhiều hơn. Do các vấn đề kinh tế, người không giàu có thường phải vắng nhà nhiều hơn, vì họ thường phải làm tới hai công việc.

Tuy nhiên, trong tờ *New Republic*, chuyên viên phân tích Brink Lindsey cho rằng sự bất bình đẳng kỹ năng ngày nay nên được xem xét không phải như “một vài vở kịch luân lý dân túy điên cuồng về chủ nghĩa tư bản” mà chính là sự bùng nổ thành công của nền kinh tế toàn cầu mới: “Trong một thế hệ cho tới nay, những cơ hội nền kinh tế của chúng ta đã tạo ra nhằm sử dụng hiệu quả kỹ năng nhận thức rất phát triển nhiều hơn so với số người có thể tận dụng được những cơ hội đó... Sự phát triển kinh tế đã vượt lên trước sự phát triển văn hóa; kết quả là văn hóa giờ đây đóng vai trò như một cái phanh hãm sự phát triển lên một tầng lớp cao hơn và giàu có hơn (*upward mobility*). Do đó, thay vì ngăn cản hệ thống kinh tế, chúng ta cần có những biện pháp tốt hơn giúp đỡ mọi người thích nghi với hệ thống đó và sẵn sàng đối diện với những thách thức của hệ thống. Luật chơi không phải là vấn đề - vấn đề là chúng ta cần những người chơi khéo léo hơn”. Hay nói cách khác, những nhà lãnh đạo chính trị của chúng ta cần khích lệ xã hội tìm các phương pháp giúp các gia đình bắt kịp với các nhóm kỹ năng.

George Monbiot trong cuốn sách *Đất nước bị giam giữ: Sự tiếm quyền của Doanh nghiệp nước Anh* (*Captive State: The Corporate Takeover of Britain*) cho rằng cuộc chiến giữa các cá nhân và các doanh nghiệp sẽ là vấn đề trọng tâm cần phải giải quyết trong thế kỷ XXI. Tuy cuốn sách hướng tới nước Anh, các bài học trong đó đồng thời cũng có thể áp dụng vào Mỹ và các khu vực khác trên thế giới.

Tại Washington ngày nay, cả hai đảng chính trị đều tập trung vào việc sử dụng chính sách thuế để giúp đỡ các doanh nghiệp hiện tại, thường thông qua các biện pháp thuế ưu đãi hơn cho việc sử dụng các tài sản vốn. Cách này cũng tốt, nhưng vẫn chưa quan tâm đúng mức tới mục tiêu song song và quan trọng hơn nhiều - bồi dưỡng kỹ năng vốn nhân lực cho lực lượng lao động và khuyến khích hàng loạt các sáng kiến làm ăn của những người chấp nhận rủi ro.

Trong khi Quốc hội Mỹ bị ám ảnh bởi việc giải quyết các lỗ hổng cuối cùng trong bộ luật thuế áp dụng với các doanh nghiệp hiện tại, họ đã làm những gì để thúc đẩy việc thành lập các công ty năng động, sáng tạo chưa hoặc đang sẵn sàng gia nhập thị trường? Các doanh nghiệp chưa được thành lập này là tương lai tạo việc làm, tái phát minh và thịnh vượng cho nền kinh tế, tuy nhiên chúng không được đánh giá đúng mức trong các vấn đề chính sách của Washington.

Cho tới giờ một điều rõ ràng và tôi hoàn toàn tin tưởng là: các hộ gia đình thuộc tầng lớp lao động cũng muốn nắm lấy cơ hội mà làn sóng tài chính mạnh mẽ mang lại. Họ muốn chuyển từ giai cấp lao động (*labor worker*) sang những người làm chủ nguồn vốn (*capital owner*). Họ muốn có phần thực sự trong hệ thống tư bản doanh nghiệp, và họ không phân uất với những thành công doanh nghiệp của người khác miễn là có cánh cửa tạo ra của cải và cơ hội mở ra cho tất cả mọi người. Nếu các nhà hoạch định chính sách không hiểu rằng những động lực này đang diễn ra thì có thể chúng ta sẽ thấy một mô hình hoàn toàn mới xuất hiện. Các nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới sẽ phải đương đầu với các biện pháp nhằm quản lý một xu hướng chính trị mang tính đổ kỵ mới. Và một khi mô hình này xuất hiện, các quy tắc chính trị khủng khiếp này sẽ trở nên không thể kiểm soát. Đó chính là tấm vé tới buổi diễn cho chúng ta thấy những yếu tố thắng lợi trong tay có thể sụp đổ ngay trước mắt chúng ta.

Tôi nghĩ một điều cũng đã trở nên rõ ràng là nếu cộng đồng chính trị Mỹ từ chối chương trình thị trường tài chính tự do hóa và tự do mậu dịch mà Bill Clinton đề ra, việc này có nguy cơ gây ra các điều kiện dẫn tới một cuộc

khủng hoảng tài chính toàn cầu. Ban đầu là lòng tin các nhà đầu tư trên toàn cầu sụt giảm nghiêm trọng, tiếp theo thanh khoản và lượng tín dụng sẵn có bị thu hẹp và sau đó là một giai đoạn kéo dài với tăng trưởng kinh tế đình trệ, thấp hơn nhiều so với tiềm năng. Tăng trưởng kém đồng nghĩa với việc xuất hiện nhiều người ủng hộ chế độ bảo vệ nền công nghiệp trong nước hơn, nhiều chính sách và lời lẽ ủng hộ cho cuộc chiến giữa các tầng lớp xã hội hơn, những vấn đề này lại tiếp tục làm suy giảm lòng tin vào nước Mỹ trên khắp hệ thống quốc tế. Đó là lý do tại sao các chính trị gia ngày nay khi dám có quan điểm khác trong vấn đề tự do mậu dịch và vốn tự do hóa thì họ nên nhớ rằng can đảm cũng có thể gây ra chết chóc.

Nước Mỹ nói riêng đang bước vào thời khắc quan trọng trong lịch sử kinh tế của họ. Các chính trị gia ngày nay được hưởng một phần tư thế kỷ với những thành công kinh tế hai đảng vô cùng tuyệt diệu. Họ đã chứng kiến mức tạo ra của cải và xóa đói giảm nghèo toàn cầu dường như không thể nào đạt đến mà chỉ là sự mơ tưởng hảo huyền vào những năm 1970. Nhưng họ cũng đùa giỡn với chủ nghĩa bảo hộ và các chính sách ủng hộ cuộc đấu tranh giai cấp, điều có thể làm tan nát những thành công kinh tế mà một liên minh quốc tế rộng lớn, bao gồm Reagan và Clinton đã nỗ lực không ngừng để đạt được.

Tuy nhiên, tất cả những phân tích trên đây không hề nói rằng kiểm soát vấn đề chính trị đối với toàn cầu hóa là một nhiệm vụ dễ dàng. Khi nền kinh tế tài chính toàn cầu chứng kiến sự lan rộng cuộc khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn, dường như sẽ không có nhiều anh hùng trong khi vô số kẻ bạo ngược. Như trong chương cuối tôi sẽ đề cập, chỉ các chính trị gia có khả năng nhìn xa trông rộng và tự chủ hiệu quả thì mới có thể ngăn chặn những kẻ mị dân chính trị tuyên truyền rằng lĩnh vực ngân hàng toàn cầu hoạt động một cách vô trách nhiệm và đôi khi là ngớ ngẩn trong những năm gần đây. Thực tế, đúng là các ngân hàng đã khiến toàn bộ nền kinh tế thế giới gặp phải vấn đề nghiêm trọng.

9. Sống sót và phát triển trong kỷ nguyên bất ổn ngày nay

Ngày nay thế giới tài chính là khu vực vô cùng nguy hiểm; vì thế những nhà lãnh đạo của chúng ta cần phải tỉnh táo hơn bao giờ hết. Những người chỉ huy cần có kế hoạch hành động hiệu quả để giảm sự bất cân bằng toàn cầu đang ngày càng gia tăng. Họ cần phải thảo luận sâu sắc hơn về cơn ác mộng liên quan tới các chương trình trợ cấp của Chính phủ, đang sắp có khả năng xảy ra. Họ cần một chiến lược quốc tế quy mô rộng lớn để đối mặt với những lực lượng tài chính và sản xuất của Trung Quốc luôn gieo rắc tai họa mỗi nơi chúng đi đến; và cần hiểu thấu đáo hơn mối quan hệ tiền tệ. Họ cần đề ra các phương pháp để hiểu rõ hơn những mâu thuẫn và căng thẳng cố hữu giữa yêu cầu phải giải quyết ảnh hưởng của biến đổi khí hậu đồng thời vẫn phải duy trì hệ thống thương mại toàn cầu. Họ cần đề xuất một cách tiếp cận đáng tin cậy để đánh giá những cơ hội và rủi ro của các khoản đầu tư của các quỹ đầu tư quốc gia (*sovereign wealth funds*). Và họ cần dừng ngay việc đe dọa giảm mức thanh khoản tài chính trên thế giới, cũng như việc làm cho đồng đô la sụp đổ bằng những chính sách bảo hộ hay tạo ra cuộc chiến giữa các tầng lớp trong lòng nước Mỹ.

Nhưng có một vấn đề khác quan trọng hơn tất cả. Những nhà lãnh đạo của chúng ta cần phải đổi mới cơ cấu tài chính hiện đang tồn tại nhiều sai lầm vô cùng nguy hiểm, kể cả hệ thống được sử dụng để đánh giá và phân bổ tín dụng. Cuốn sách này đã mở đầu bằng việc mô tả những bất ổn tài chính trong cuộc Đại khủng hoảng Tín dụng 2007 - 2008. Vì thế sẽ là hợp lý khi kết thúc cuốn sách bằng cuộc thảo luận về những hậu quả lâu dài của cuộc khủng hoảng đó. Vào năm 2007, khi các khoản cho vay dưới chuẩn bị đổ vỡ, cơ cấu hệ thống tài chính đã biến một vấn đề không mấy khó khăn trở thành một cuộc khủng hoảng tài chính tồi tệ nhất trong nhiều thập kỷ. Những thất bại tài chính sau đó đã làm suy giảm nghiêm trọng lực lượng

chính trị ủng hộ toàn cầu hóa và đe dọa cuộc sống của hàng triệu hộ gia đình thuộc tầng lớp thu nhập thấp và trung lưu trên toàn cầu. Thực tế, các thị trường tài chính cuối cùng đã ổn định trở lại nhưng những vấn đề cơ bản vẫn tồn tại tiềm tàng và có nguy cơ tái xuất hiện bất cứ lúc nào.

Dưới đây, tôi sẽ kể một câu chuyện trên thị trường cho vay dưới chuẩn với một vài nhân vật chính. Sau khi cuộc khủng hoảng lan rộng vào tháng 8 năm 2007, báo chí đổ lỗi cho các cơ quan quản lý ngân hàng (*regulators*) không đủ năng lực và các tổ chức “chị em” của họ - những tổ chức đánh giá tín dụng luôn kém cỏi trong việc đánh giá đúng tình hình. Rất nhiều nhà phân tích phố Wall cũng đổ lỗi cho chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang, cho rằng trước đây Cục Dự trữ Liên bang đã duy trì mức lãi suất ngắn hạn quá thấp trong thời gian quá dài và sau đó, sau khi cuộc khủng hoảng xảy ra, Cục Dự trữ Liên bang lại phản ứng quá chậm trước những khó khăn của thị trường. Tất cả những nhận định này chứng tỏ một vấn đề khác - mọi người không nhận ra những cá nhân phải chịu trách nhiệm lớn nhất trong cuộc khủng hoảng - chính là những nhà quản lý ngân hàng và chủ ngân hàng đầu tư. Do lòng tham nên họ đã vẽ ra một kế hoạch trau chuốt, hợp pháp nhưng vô cùng mạo hiểm nhằm che đậy những rủi ro gần như phá hủy nền kinh tế thế giới.

Nếu toàn cầu hóa tài chính thất bại, chính các tổ chức tài chính lớn và các cơ quan quản lý chúng sẽ phải chịu phần lớn trách nhiệm. Một sự thật đáng sợ là những hành động của họ sẽ khiến hệ thống tài chính quốc tế bị ảnh hưởng một cách nguy hiểm.

Theo lẽ thông thường, nguyên nhân duy nhất của cuộc khủng hoảng dưới chuẩn là do sự bùng nổ các bong bóng nhà đất trên toàn thế giới. Điều này có thể giải thích như sau: bức tường Berlin sụp đổ đã khiến quá trình toàn cầu hóa trở nên mạnh mẽ hơn, thúc đẩy nền kinh tế phát triển. Nền kinh tế phát triển khiến sự cạnh tranh trong lĩnh vực dịch vụ và sản xuất trên toàn cầu quyết liệt hơn. Điều này làm giảm mức lương thực tế trên toàn cầu, khiến kỳ vọng lạm phát giảm và chính vì vậy mức lãi suất dài hạn cũng sụt giảm theo. Do lãi suất thấp ở mức thuận lợi chưa từng có trong lịch sử, các gia đình ở rất nhiều nước công nghiệp hóa đã ráo riết mua nhà, tạo nên

một bong bóng nhà đất trên diện rộng. Khi bong bóng này phình lên, các nhân viên tín dụng cung cấp các khoản vay thế chấp dưới chuẩn cho các gia đình không đáp ứng được bất kỳ điều kiện cho vay nào, rơi vào tình trạng khó khăn tài chính vô cùng nghiêm trọng khi lãi suất dài hạn (và theo đó là lãi suất thế chấp) sau đó trở lại với những mức cao hơn, thậm chí cao nhất trong lịch sử.

Nghe có vẻ là một lời giải thích hợp lý cho cuộc khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn, nhưng phân tích này chưa hoàn toàn đầy đủ. Nếu bong bóng nhà đất tại Hoa Kỳ với mức thế chấp dưới chuẩn ban đầu mới chỉ lên tới 200 tỉ đô la bùng nổ, trong điều kiện bình thường, hệ thống tài chính toàn cầu hoàn toàn có thể hấp thụ bong bóng này vào nền kinh tế toàn cầu vài trăm nghìn tỉ đô la. Các thị trường tài chính có thể bất ổn trong một vài tháng nhưng mọi việc sẽ trở lại bình thường nhanh chóng. Rõ ràng những vấn đề khác nữa cũng đang xảy ra, những vấn đề đóng vai trò quan trọng hơn tới sự toàn vẹn của hệ thống tài chính. Vấn đề khác ở đây chính là hệ thống kép (*dual system*) đáng ngờ mà các ngân hàng và các ngân hàng đầu tư đã thiết lập nhằm che giấu khả năng dễ bị ảnh hưởng bởi rất nhiều rủi ro thị trường, bao gồm cả rủi ro thế chấp.

Chính vì thế những gì tôi trình bày tiếp theo đây sẽ là về lòng tham, sự giả dối và ngu ngốc. Đây là câu chuyện về cuộc Đại Khủng hoảng tín dụng năm 2007-2008 mà những nhà quản lý ngân hàng hẳn sẽ không muốn các bạn biết, chính là kết quả của những thất bại điều tiết khiến mọi chuyện đã diễn ra.

Câu chuyện bắt đầu vào năm 1998 sau sự sụp đổ của quỹ đầu cơ phòng vệ Quản lý Vốn Dài hạn (Long Term Capital Management, viết tắt là LTCM). Các ngân hàng toàn cầu đã phản ứng một cách rùm beng bằng việc thắt chặt kiểm soát tín dụng với các quỹ đầu cơ phòng vệ (quỹ đầu cơ phòng vệ sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao trong việc đầu tư trên thị trường, thường sử dụng các khoản cho vay của ngân hàng). Tuy nhiên điều đáng ngạc nhiên là đồng thời các ngân hàng cũng nới lỏng nhiều hơn các chuẩn mực khi đầu tư của chính họ, bằng việc hạ thấp các tiêu chuẩn quản lý rủi ro đã được xác định. Vì thế không có gì đáng ngạc nhiên khi các rủi ro ngân hàng tăng vọt.

Nhằm cạnh tranh với các quỹ đầu cơ phòng vệ và các ngân hàng đầu tư, các ngân hàng thực hiện những biện pháp ngày càng rủi ro hơn để tìm kiếm khoản lợi nhuận cao hơn.

Hệ thống tài chính có những biện pháp nhằm kiểm soát rủi ro ngân hàng. Ví dụ như các chuẩn Basel về an toàn vốn ngân hàng quốc tế buộc các ngân hàng phải bỏ thêm tài sản làm khoản ký quỹ không được đem ra đầu tư nếu muốn tăng các khoản đầu tư mạo hiểm của mình. Các chuẩn Basel giống như một hợp đồng bảo hiểm nhằm bảo vệ sự toàn vẹn của hệ thống ngân hàng toàn cầu, bao gồm các khoản tiền gửi tiết kiệm ngân hàng, các quỹ thị trường tiền tệ và các công cụ tài chính khác mà mỗi công dân bình thường sử dụng. Tuy nhiên, các chuẩn quốc tế buộc các ngân hàng phải đối mặt với một lựa chọn không hấp dẫn: hoặc là chấp nhận rủi ro cao hơn và lợi nhuận lớn hơn nhưng phải dự trữ mức vốn không đầu tư (*noninvested capital*) nhiều hơn phòng trường hợp xảy ra những vấn đề không mong muốn, hoặc là chấp nhận rủi ro thấp hơn và lợi nhuận ít hơn nhưng có nhiều vốn đầu tư hơn vào thị trường. Các ngân hàng không chấp nhận lựa chọn nào, và kết quả đã vô cùng thảm khốc.

Để thoát khỏi tình thế tiến thoái lưỡng nan mà chuẩn Basel đặt ra, các ngân hàng (cùng với các ngân hàng đầu tư) đã hình thành một loại thị trường kép. Hầu hết mọi tổ chức tài chính lớn đều lập ra các công cụ tài chính độc lập, ngoài bảng cân đối tài khoản nhằm che giấu rủi ro. Citigroup là một ví dụ. Thế giới bên ngoài, kể cả các cơ quan quản lý ngành ngân hàng và các tổ chức đánh giá tín dụng chỉ chú ý tới các rủi ro nhìn thấy được và trên bảng cân đối kế toán của các ngân hàng và tổ chức tín dụng nổi tiếng. Những gì thế giới không nhìn thấy chính là các công cụ tài chính độc lập và ít được biết đến hơn (thường được gọi là các đường dẫn -*conduits*, hay công cụ đầu tư kết cấu - *structured investment vehicles*) mà Citigroup hình thành tách biệt với ngân hàng mẹ.

Rõ ràng những khoản nợ đáng sợ của các công cụ đầu tư độc lập không được liệt kê trong sổ sách kế toán của các ngân hàng mẹ. Tuy nhiên điều đáng ngạc nhiên với họ là trong con mắt của những nhà kinh doanh trên thị trường toàn cầu, các công cụ ngoại bảng và các tổ chức này cùng thuộc về

một thực thể. Những nhà ngân hàng chưa bao giờ lường trước điều này sẽ xảy ra, và kết quả sau những nỗ lực che giấu rủi ro là việc tạo nên một quả bom hẹn giờ.

Nhưng tại sao một ngân hàng lại thành lập một công cụ tách rời không do ngân hàng mẹ sở hữu hoặc kiểm soát, cũng như không đề cập ngân hàng mẹ trong bảng cân đối kế toán là người thụ hưởng chính? Câu trả lời có thể ngắn gọn trong một từ: lòng tham. Các ngân hàng và các ngân hàng đầu tư tạo ra thị trường riêng biệt của chính mình - một loại bãi rác tự động, hợp pháp với khoản lợi nhuận khổng lồ.

Hệ thống hoạt động như sau. Thông thường một ngân hàng sẽ cho một người vay tiền mua nhà và sau đó giữ ngôi nhà làm vật thế chấp trong thời hạn cho vay. Trong thời hạn cho vay, ngân hàng chịu trách nhiệm về các rủi ro của vật thế chấp. Tuy nhiên trong nền kinh tế vốn toàn cầu hóa mới, các ngân hàng đã sử dụng một hệ thống giải quyết rủi ro khác. Một ngân hàng thu gom tất cả các khoản vay vào một “gói” chung, và sau đó chia khoản thu được thành các phần nhỏ tách biệt, được gọi là dòng thu nhập lãi suất (*interest income streams*). Hay nói cách khác, như tôi đã trình bày trên đây, ngân hàng *chứng khoán hóa* các khoản cho vay, bán các dòng thu nhập riêng lẻ đã được tái đóng gói (bây giờ gọi là chứng khoán được đảm bảo

bằng thế chấp ^[87]) cho thị trường toàn cầu. Các ngân hàng cũng khuyến khích các công cụ độc lập, ngoài bảng của họ mua các chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp này, một vài chứng khoán chứa các thế chấp được đánh giá là dưới chuẩn. Các tổ chức tài chính lớn thu được một khoản phí khổng lồ khi bán các chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp mới được đóng gói này cho các công cụ đầu tư độc lập của chính họ.

Nhưng vấn đề sau đó lại trở nên phức tạp hơn. Các công cụ độc lập ngoài bảng, sử dụng các chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp mới mua này làm khoản ký quỹ, tham gia vào thị trường tín dụng toàn cầu và mượn tiền thông qua hình thức phát hành thương phiếu (*commercial papers*). Thương phiếu thường được coi là hình thức đầu tư vốn cho vay (chứng khoán nợ) có

mức độ an toàn cao và được sử dụng rộng rãi như một trong những xương sống an toàn của các quỹ thị trường tiền tệ.

Khi bong bóng nhà đất toàn cầu bùng nổ vào năm 2007, các thị trường toàn cầu đột nhiên trở nên mất lòng tin vào thị trường thương phiếu. Điều này khiến nhiều công cụ ngoài bảng rơi vào rắc rối tài chính lớn. Không lâu sau các ngân hàng mẹ và chính các ngân hàng đầu tư cũng gặp nhiều vấn đề nghiêm trọng bởi vì một lần nữa các nhà kinh doanh toàn cầu không phân biệt giữa các ngân hàng mẹ và các công cụ độc lập. Chứng khoán tài chính sụp đổ. Tín dụng toàn cầu đóng băng khi các doanh nghiệp đột nhiên thấy khó khăn trong việc tìm nguồn tài trợ. Các nền kinh tế thế giới công nghiệp vào đầu năm 2008 bắt đầu suy giảm dần, dẫn đầu là nền kinh tế Hoa Kỳ.

Những gì các ngân hàng đã làm là áp dụng một mô hình kinh doanh mới và nguy hiểm, theo đó nói thẳng là họ không còn trách nhiệm gì nữa. Sử dụng các công cụ tài chính chứng khoán hóa mới mẻ này, các ngân hàng không còn phải đối mặt với những rủi ro một khi họ đã bán các gói thế chấp được cổ phần hóa cho các công cụ ngoài bảng. Còn với tư cách là người cho vay, các ngân hàng không còn bất kỳ liên hệ nào với người vay tiền, nói cách khác họ không cần bận tâm liệu những người vay tiền có trả lại khoản vay trước đó hay không. Thay vì tham gia vào việc *quản lý* rủi ro, vốn là vai trò truyền thống của các ngân hàng, những chủ ngân hàng mới tham gia vào quá trình *gieo rắc* rủi ro, nghĩ rằng họ đã phát hiện ra một loại “rủi ro an toàn” (*riskless risk*) với lợi ích gia tăng là các khoản lợi nhuận khổng lồ.

Khi hành động nguy hiểm này lan rộng, các cơ quan quản lý ngân hàng và các tổ chức đánh giá tín dụng thấy mình trở thành những kẻ ngốc nghếch vô

cùng. Khi các tổ chức như Moody's ^[88] và Standard and Poor's thường xuyên kiểm tra các ngân hàng, họ rất ngạc nhiên với những điều kiện tài chính hoàn hảo trong sổ sách kế toán của các ngân hàng mẹ, nhưng họ không hề nghĩ tới mối liên hệ với các công cụ ngoài bảng, mà trong nhiều trường hợp chứa đầy những khoản thế chấp dưới chuẩn. Vấn đề trở nên nghiêm trọng hơn khi các tổ chức xếp hạng tín dụng đánh giá thương phiếu được phát hành bởi các công cụ ngoài bảng là siêu an toàn. Có suy nghĩ như

vậy là vì các khoản nợ đã được chứng khoán hóa (và chính vì vậy được đa dạng hóa) và liên kết chặt chẽ với bất động sản nên sẽ không thể nào thất bại. Họ nghĩ rằng giá nhà đất sẽ không bao giờ giảm - hay ít ra không bao giờ đồng loạt sụt giảm trên cả nước.

Xét về mặt tài chính, các ngân hàng nghĩ họ đã nhập Niết bàn. Vài quý trước khi cuộc khủng hoảng dưới chuẩn bùng nổ vào tháng 8 năm 2007, một số ngân hàng lớn đạt mức lợi nhuận trên vốn cổ phần trên 30%, một mức thành công tài chính bất bình thường trong lĩnh vực ngân hàng. Trong giai đoạn đó, những nhà quản lý tiền tốt nhất trên thế giới cũng đạt một nửa mức lợi nhuận đó. Tại sao các cơ quan quản lý và các tổ chức xếp hạng tín dụng (*rating agency*) không bao giờ hỏi làm cách nào mà những chủ ngân hàng có thể thành công như vậy nếu không phải là có thủ đoạn (có thể là những thế chấp dưới chuẩn ngoài bảng, sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức). Thật vô lý.

Trò chơi tài chính mới này tương tự như hệ thống đánh giá các trường cao đẳng và đại học tại Hoa Kỳ. Hàng năm học sinh ở các trường cấp 3 sẽ xem xét các bảng đánh giá, đầu tiên là sơ lược qua điểm số trung bình *Bài kiểm*

tra Năng lực học đường [89] của các sinh viên đại học và so sánh giữa các trường. Điều này nghe có vẻ là một việc làm cần trọng trừ một điều là rất nhiều tổ chức học đường này không phản ánh toàn bộ bức tranh điểm số bài kiểm tra của trường. Rất nhiều trường dễ dàng bỏ qua điểm số của một vài nhóm nhất định - vận động viên, nhóm thiếu số hoặc những sinh viên đặc biệt khó khăn. Điều này sẽ tạo nên một bức tranh đẹp hơn, nhưng thường gây sai lệch về kết quả kiểm tra của trường. Mục đích có vẻ đáng làm - để nói cho những sinh viên thuộc tầng lớp trung lưu, da trắng và những sinh viên trung bình rằng nếu muốn được nhận vào trường thì phải đạt mức (SAT) nào. Tuy nhiên, bức tranh không trung thực, nếu không muốn nói không công bằng với những tổ chức tuân thủ quy định liệt kê điểm số kiểm tra chính xác và đầy đủ.

Từ điểm này trở đi, câu chuyện dưới chuẩn khá quen thuộc. Do mạng lưới liên kết trên hệ thống toàn cầu, khi người dân ở Ohio không thể thanh toán

một khoản vay thế chấp dưới chuẩn, đột nhiên một ngân hàng ở Đức cũng bị sụt giảm theo. Ngân hàng Đức này chẳng hề có văn phòng hay chi nhánh tại Mỹ, ngoại trừ việc họ phải chịu gánh nặng từ số thương phiếu Mỹ mà họ đã mua, vốn được xếp hạng cao nhưng hóa ra lại trở nên có vấn đề.

Giống như các đồng sự tại Mỹ, các quan chức điều tiết ở châu Âu hầu như không ý thức được rằng các ngân hàng của họ bị ảnh hưởng lớn bởi các công cụ ngoài bảng tách biệt, chứa đầy những chất thải tài chính độc hại. Đột nhiên các quỹ tương hỗ thị trường tiền tệ trên toàn thế giới gặp rủi ro bởi vì chúng đều liên quan tới các khoản vay được chứng khoán hóa của Mỹ. Khoản tiền mà những người dân bình thường nghĩ là siêu an toàn (*ultrasafe*), nay đột nhiên không đáng tin cậy. Thế là cuộc đại khủng hoảng tín dụng bùng nổ.

Điều vô cùng đáng sợ trong cuộc khủng hoảng liên quan tới thế chấp dưới chuẩn là mặc dù các ngân hàng trung ương đã nỗ lực ngăn chặn tình hình này nhưng thị trường tín dụng của các nước công nghiệp vẫn tiếp tục suy giảm. Giống như một bệnh nhân hen suyễn nặng, khi luồng khí vào phổi tiếp tục giảm, thì ở đây nền kinh tế ban đầu là khó thở rồi dần dần bắt đầu ngạt thở, chỉ trông chờ vào việc thở oxy mà thôi.

Như có thể dự đoán, cộng đồng chính sách quốc tế cuống cuồng tìm các biện pháp để giải quyết nhanh chóng tình trạng này. Vào đầu năm 2008, Quốc hội Hoa Kỳ đã thông qua một gói kích thích thuế nhằm đối phó với các triệu chứng của nền kinh tế vĩ mô trong tình hình bất ổn thế chấp dưới chuẩn. Một số chính trị gia đề xuất “đóng băng” lãi suất thế chấp trong năm năm. Rất nhiều ngân hàng trung ương của các nước công nghiệp tiếp tục giảm mạnh lãi suất ngắn hạn, mà Cục Dự trữ Liên bang là tổ chức đi đầu. Có thể dự đoán được rằng các chính trị gia Washington đã nỗ lực giải quyết những vấn đề trước mắt là hàng triệu người Mỹ có nguy cơ mất nhà và cần sự trợ giúp của chính phủ. Họ lẽ ra cũng nên chú tâm thực tế rằng toàn bộ hệ thống tài chính đang gặp rủi ro hơn bao giờ hết từ những năm 1930.

Chính vì thế, mặc dù Quốc hội rất lo lắng nhưng cuộc khủng hoảng vẫn tiếp

tục, nền kinh tế khó thở trở nên nóng bừng rồi sau đó lạnh toát vì thiếu oxy. Điều rõ ràng là các phương pháp điều trị mang tính chất tiền tệ và tài khóa không thể giải quyết những vấn đề mà về bản chất mang tính cơ bản hơn nhiều. Bản chất của cuộc Đại khủng hoảng Tín dụng 2007-2008 không gì hơn là một cuộc khủng hoảng lòng tin vào cơ cấu tài chính. Điều đáng bàn là một thời gian dài trước khi bong bóng nhà đất nổ tung và khủng hoảng dưới chuẩn xuất hiện đã âm ỉ một vấn đề gì đó. Đó chính là sự mất lòng tin

vào thị trường của các *chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản* ^[90] ngày càng tăng rồi lan rộng trên toàn thế giới. Chiến lược gia tài chính toàn cầu, ông Harald Malmgren đã gọi những chứng khoán này bằng một cái tên

khôn khéo “tài sản lòng tin” ^[91], trong đó bao gồm chứng khoán được

đảm bảo bằng thế chấp, hợp đồng hoán đổi vi ước tín dụng ^[92] (một loại hợp đồng bảo hiểm các khoản vay thế chấp), và một loạt các sản phẩm tín dụng phái sinh. Những tài sản này như một động mạch chính trong mạch máu phân bố tín dụng của nền kinh tế toàn cầu. Cuộc khủng hoảng dưới chuẩn khiến động mạch chính tắc nghẽn do sự thiếu lòng tin và tin tưởng.

Trong chương 2, tôi đã mô tả chứng khoán hóa là một việc tuy không hay ho gì, nhưng không thể tránh khỏi nhằm đánh giá rủi ro và phân bổ nguồn vốn doanh nghiệp. Đó là một quá trình tài chính phức tạp đến đau đầu vừa tạo nên lại vừa đe dọa nền kinh tế toàn cầu đang phát triển của chúng ta. Sau khi cuộc khủng hoảng dưới chuẩn bùng nổ, các thị trường tín dụng suy yếu ngoài mọi sự tưởng tượng, do các chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản trải qua một cuộc đình công không thể tránh khỏi của người mua. Các nhà kinh doanh trên thị trường toàn cầu không còn thoải mái khi nắm giữ các công cụ nợ, giá trị của các công cụ này không thể được xác định ngoại trừ bởi các tổ chức xếp hạng tín dụng. Những tổ chức này đã chẳng mấy thành công trong việc đánh giá, và họ thường chỉ dựa vào các mô hình toán học, chứ không xác định trực tiếp khả năng trả nợ của tài sản. Cuộc khủng hoảng lòng tin này ngay lập tức tạo nên những hệ quả nghiêm trọng về triển vọng tín dụng của nền kinh tế toàn cầu. Một trong những khí quản chính cung cấp oxy tài chính cho nền kinh tế bị tắc nghẽn hoàn toàn.

Malmgren miêu tả tình huống một cách chi tiết hơn: “Trong thập kỷ qua, rất nhiều người đã mua các loại chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản, bao gồm các quỹ hưu trí công và tư nhân, các nhà quản lý tài chính chính quyền địa phương, các công ty bảo hiểm, các ngân hàng nước ngoài và các nhà quản lý tài sản, các quỹ tín thác và thậm chí cả các quỹ đầu tư phòng vệ... Tuy nhiên cách hiện có duy nhất để đo lường rủi ro và giá trị các chứng khoán này là những đánh giá của các tổ chức xếp hạng tín dụng. Rất nhiều người, đặc biệt là các quỹ hưu trí mua các loại chứng khoán này do bị ảnh hưởng bởi những yêu cầu kiểm soát đòi hỏi phải tuân thủ các tiêu chuẩn mà tổ chức xếp hạng đưa ra. Một đầu tàu vốn đã chạy chậm lại bị hỏng nặng vào mùa xuân năm 2007 khi đột nhiên (tổ chức xếp hạng tín dụng) liên tục đưa ra những đánh giá thấp làm sụt giảm giá trị ban đầu, khiến những người nắm giữ (chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản) chỉ còn cầm trong tay các tài sản không có tính thanh khoản”.

Chiếc đầu tàu hỏng hóc ngày càng trầm trọng hơn khi chính những nhà lãnh đạo các tổ chức tài chính lớn trở nên hoảng sợ. Chưa bao giờ họ nghĩ rằng do thiếu lòng tin mà toàn bộ thị trường chứng khoán được đảm bảo bằng tài sản, một trong những động mạch chính của hệ thống tín dụng toàn cầu có thể mất hoàn toàn khả năng thanh khoản. Tuy nhiên vấn đề thiếu lòng tin vào các công cụ tài chính phức tạp này đang lan rộng ra toàn thế giới. Và đó là lỗi của các tổ chức tài chính vì đã không đánh giá đầy đủ mức rủi ro mà họ phải đối mặt.

Trong giai đoạn này, các quan chức Cục Dự trữ Liên bang bổ sung vào gói cứu trợ thậm chí nhiều “liều thuốc giảm đau” hơn dưới hình thức cắt giảm mạnh mẽ trước tiên lãi suất ngắn hạn. Lo sợ sẽ lặp lại những gì Ngân hàng trung ương Nhật Bản đã làm vào đầu những năm 1990 khi bắt đầu “thập kỷ mất mát”, chủ tịch Bernanke giảm lãi suất mạnh và nhanh chưa từng thấy trong lịch sử. Trong khi chính sách tiền tệ có thể ổn định thị trường tài chính tổng thể hơn nhằm giúp kéo dài thời gian, nhưng cắt giảm lãi suất không thể khiến các nhà đầu tư tin tưởng vào các công cụ đầu tư tài chính khi mà người cho vay không có liên hệ gì với người đi vay. Cũng không thể

nhANH chóng phục hồi lòng tin vào hệ thống khi gánh nặng rủi ro tài chính đã được chuyển sang các công cụ ngoài bảng bí ẩn.

Vào giữa năm 2008, các quan chức Cục Dự trữ Liên bang trở nên lo sợ. Các biện pháp như giảm mạnh lãi suất ngắn hạn và các loại lãi suất khác, rót vốn trực tiếp vào ngân hàng tỏ ra không nhiều hiệu quả. Tồi tệ hơn nữa là tổ chức đầu tư Bear Stearns đang lao đao trên bờ vực phá sản. Các quan chức Cục Dự trữ Liên bang kết luận rằng một ngân hàng đầu tư lớn sụp đổ vào thời điểm này có nguy cơ phá hủy toàn bộ hệ thống tài chính toàn cầu và khiến các thị trường chứng khoán trượt dốc, rồi không lâu sau là nền kinh tế toàn cầu. Nền kinh tế Hoa Kỳ đã gần như suy thoái. Nhưng ngay lúc đó, một điều gì đó đã xảy ra với sức ảnh hưởng mà có thể phải mất nhiều năm để hiểu được những hệ quả của nó. Ngày 16 tháng Ba, trước ngày lễ thánh Patrick vào cuối tuần, Cục Dự trữ Liên bang đã đưa ngân hàng đầu tư Bear Stearns và các định chế tài chính phi ngân hàng tiềm năng khác vào trong lưới an toàn chính phủ, một hành động mà cho tới thời điểm đó là công cụ khẩn cấp chỉ áp dụng riêng với các ngân hàng chịu sự quản lý của Cục Dự trữ Liên bang. Đặc biệt Cục Dự trữ Liên bang cho phép Bear Stearns tiếp cận cửa sổ chiết khấu (*Discount Window*) của Cục Dự trữ Liên bang, một công cụ được hình thành trong Cuộc Đại suy thoái (thập niên 1930) nhằm cho phép các ngân hàng tiếp cận với các khoản cho vay khẩn cấp, bất chấp giá trị của khoản bảo đảm. Cục Dự trữ Liên bang, cùng với sự hỗ trợ của bộ Tài chính, buộc Bear Stearns phải bán lại cho J.P.Morgan Chase; đồng thời Fed đồng ý hỗ trợ tổ chức đầu tư phố Wall đang gặp khó khăn này vay tiền đối lại 29 tỉ đô la chứng khoán không đáng tin cậy.

Tôi xin được giải thích quyết định này một cách rõ ràng như sau: Cục Dự trữ Liên bang xuất hiện và đưa ra một bảo đảm của chính phủ với mục đích bảo hiểm cho toàn bộ hệ thống tài chính, không chỉ riêng các ngân hàng, đồng thời Cục Dự trữ Liên bang hoặc một số cơ quan điều tiết khác nhận lãnh một vai trò quan trọng hơn nhiều trên thị trường tài chính. Do sự nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng hiện thời, bao gồm cả nguy cơ tiềm tàng toàn bộ hệ thống tài chính có thể sụp đổ, Cục Dự trữ Liên bang có thể không còn sự lựa chọn nào khác. Nhưng về lâu dài, liệu sự đảm bảo bao trùm của chính phủ sẽ làm tăng thêm hay hạn chế việc cho vay trong nền

kinh tế là câu hỏi cần thời gian mới biết được đáp án. Trong một hệ thống được chính phủ đảm bảo, một số lực lượng điều tiết cần bảo vệ lợi ích chung. Tuy nhiên cộng đồng điều tiết, kể cả Cục Dự trữ Liên bang, khó có thể tạo nên những thành công xuất sắc trong việc đo lường rủi ro và nắm bắt dòng thanh khoản. Liệu một tổ chức điều tiết Hoa Kỳ mới, có quy mô siêu lớn cho dù nằm ở bất kỳ đâu, có thể hoạt động tốt hơn không? Những thiên tài trên thị trường tài chính đã liên tục thể hiện khả năng đáng ngạc nhiên trong việc tìm ra các cách thức hợp pháp nhằm lẩn tránh những giới hạn điều tiết. Tôi ngờ rằng rất nhiều quỹ đầu cơ phòng vệ, các quỹ đầu tư vốn cổ phần tư nhân và các tổ chức tài chính khác linh động hơn cũng sẽ dễ dàng chuyển sang thị trường nước ngoài khi xuất hiện một thể chế quy định mới của Hoa Kỳ quy định rằng Cục Dự trữ Liên bang hoặc các quan chức điều tiết của chính phủ khác có thể là một phần trong quá trình đưa ra quyết định mới, phức tạp hơn.

Greg Ip, phóng viên tờ *Wall Street Journal* cho rằng: “Mọi người yêu cầu Cục Dự trữ Liên bang làm một việc mà khó ai có thể làm được: xác định và tránh một cuộc khủng hoảng có thể xảy ra”. Martin Feldstein tại Harvard bổ sung rằng: “Giám sát các sản phẩm phái sinh rất phức tạp của các ngân hàng và các tổ chức khác của hệ thống tài chính sẽ là một thách thức kỹ thuật khổng lồ. Chính các tổ chức (tài chính) - trả lương rất cao và gặp rủi ro với chính sự sống còn của họ - cũng không thể thực hiện được. Liệu Cục Dự trữ Liên bang có thể làm được hay không?”.

Sự thật là, tất cả các nhà quản lý chính phủ đã tỏ ra thiếu tỉnh táo trong khi thể chấp dưới chuẩn sụp đổ, tuy nhiên trách nhiệm không hoàn toàn của riêng họ. Những quan chức chính phủ có thiện chí không thể nào so đo được với những nhà kinh doanh tinh quái và “sáng tạo” trên thị trường, cùng những luật sư của họ, những người luôn mau chóng tìm kiếm những cách lách luật hợp pháp ngay khi có bất kỳ yêu cầu điều tiết nào được đặt ra. Hiện tại một nhân viên cấp cao của Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch (SEC) kiếm được từ 143.000 đô la tới 216.000 đô la mỗi năm. Trong khi đó, thậm chí những người đưa ra quyết định điều hành cấp thấp tại Goldman Sachs, lương hàng năm cũng lên tới hàng triệu đô la. Vào năm 2006, lương nhân viên trung bình của Goldman vào khoảng 622.000 đô la,

chỉ một số trợ lý hành chính và thư ký nhận mức lương ít hơn vào khoảng 200.000 đô la.

Tuy nhiên, hiện tại điều nguy hiểm là xu hướng của những nhà điều tiết, một khi đã có những hành động thiếu trách nhiệm thì để cố gắng sửa sai lại thường dẫn đến việc đưa ra những điều chỉnh quá mức. Mà với các thị trường tài chính, việc điều chỉnh quá mức có thể gây tổn hại nghiêm trọng tới thanh khoản. Đối với Hoa Kỳ, gánh nặng của việc điều chỉnh quá mức có thể làm suy yếu hơn nữa vai trò là trung tâm tài chính toàn cầu của New York. Những sai lầm điều tiết có thể khiến môi trường tín dụng vốn đã xấu ngày càng thêm suy sụp. Một phản ứng quá mức cũng có thể làm giảm hơn nữa giá trị đồng đô la, vì các nhà đầu tư linh động có thể chọn đầu tư vào các thị trường ít bị điều tiết hơn.

Ngành dịch vụ tài chính tại Hoa Kỳ khiến cả thế giới phải ghen tị, một trong số ít ngành mà Hoa Kỳ có ưu thế vượt trội so với các nước khác. Thực tế, cộng đồng tài chính nước ngoài không muốn gì hơn là thấy lĩnh vực tài chính Hoa Kỳ sụp đổ, các ràng buộc điều tiết khiến họ trở nên bị động và mất đi sự sắc bén của mình. Nhưng đó chính xác là những gì lĩnh vực dịch vụ tài chính Hoa Kỳ có nguy cơ gặp phải nếu không thực hiện những đổi mới chính xác và nhạy cảm cần thiết để trở nên minh bạch hơn và quản lý rủi ro tốt hơn, tránh đe dọa hệ thống tài chính nói chung, vốn là lực lượng tạo thêm của cải cho xã hội. Tuy nhiên các ngân hàng và các ngân hàng đầu tư trên thực tế đã có những hành động bất cần trong một hệ thống cần những đổi mới vô cùng cẩn thận. Rõ ràng là cần có một nền móng cho việc chuẩn hóa việc định giá các loại tài sản được chứng khoán hóa. Cũng cần có các cơ chế mới minh bạch hơn và hiểu thấu đáo hơn bản chất rủi ro của thị trường đầu cơ vay nợ quá mức (sử dụng đòn bẩy tài chính). Và còn phải triệt tiêu, cấm ngặt các công cụ độc lập ngoài bảng.

Một số người theo trào lưu thị trường tự do chính thống (*free market fundamentalist*) đã phản ứng trước sự sụp đổ dưới chuẩn với một đề xuất có tính phản xạ rằng: tình tảo xem xét lại khuôn khổ điều tiết tài chính có thể sẽ đe dọa nới lỏng toàn bộ hệ thống tài chính. Tuy nhiên, thậm chí một số người ủng hộ toàn cầu hóa mạnh mẽ nhất, bao gồm các học giả như Jagdish

Bhagwati và Frederic Mishkin ngay từ đầu đã cảnh báo rằng cần tiếp cận các thị trường vốn toàn cầu bất ổn và đôi khi khủng khiếp của chúng ta một cách vô cùng cẩn thận. Điều quan trọng cần nhớ rằng mặc dù không phải tất cả các ngân hàng đầu tư đều giống nhau, nhưng theo *Wall Street Journal*, hai tháng trước khi Bear Stearns sụp đổ, tỷ lệ nợ trên vốn của Morgan Stanley ở mức 32,6 với 1, gần cao bằng tỷ lệ của Bear Stearns ở mức 32,8 với 1. Merrill Lynch và Lehman Brothers cũng sử dụng tỷ lệ nợ trên vốn tương ứng.

Cũng quyết liệt tương tự là những người thuộc phe cánh tả, những người tin rằng cuộc Đại Khủng hoảng Tín dụng 2007-2008 đã trải thảm đỏ mời chính quyền tiếp quản hệ thống tài chính. Những người này dường như không biết đến thực tế rằng cuộc khủng hoảng này phần lớn nguyên nhân là do chính phủ đã bị các nhà chiến lược thị trường tài chính lợi dụng và các luật sư của họ lừa dối. Sụp đổ dưới chuẩn đã chứng tỏ sự yếu kém vốn có của chính phủ là không thể nắm bắt các thị trường luôn tiến hóa.

Hơn nữa một thực tại không may là không có biện pháp nào có thể giải quyết nhanh chóng những khó khăn của hệ thống tín dụng toàn cầu này. Đó là lý do tại sao thế giới trở thành một khu vực nguy hiểm với đầy những bất ổn kinh tế. Đã phải mất hơn một thế kỷ để tạo lòng tin với các “tài sản lòng tin” ngày nay. Đáng buồn là gây dựng lại lòng tin với các công cụ tài chính phức tạp này, thậm chí sau những đổi mới quan trọng sẽ cần phải có thời gian. Rõ ràng các ngân hàng và các ngân hàng đầu tư trên thế giới cần phát triển một khuôn khổ mới để hiểu hơn về chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản, khiến chúng minh bạch hơn và để các nhà kinh doanh trên thị trường toàn cầu dễ đánh giá hơn. Nhưng để lòng tin và sau đó là khả năng thanh khoản quay trở lại các thị trường quan trọng này, không thể chỉ cần một vài điều chỉnh nhanh chóng. Và nền kinh tế cũng không thể phát triển nếu lòng tin vào các phương tiện phân bổ vốn mới này không được phục hồi.

Các bộ tài chính trên toàn thế giới đang đe dọa sẽ hạn chế sử dụng các sản phẩm phức tạp này, kể cả những sản phẩm liên quan tới chứng khoán hóa, cho tới thời điểm thị trường tín dụng toàn cầu có khả năng đổ vỡ hơn nữa.

Trong khi đó SEC và Cục Điều tra Liên bang (FBI) đã thực hiện điều tra liệu có gian dối gì trong việc hình thành và phát hành các chứng khoán được thế chấp đảm bảo không. Tổng Chương lý New York cũng đã thực hiện điều tra riêng của mình xem liệu các tổ chức phát hành trái phiếu được đảm bảo bằng thế chấp có thực hiện bất kỳ gian lận chứng khoán nào không.

Tin tốt lành là càng điều tra kỹ hơn về ngành tài chính sẽ càng khiến thị trường tài chính nói chung minh bạch hơn. Còn tin xấu là điều tra sai phạm trên thị trường tài chính sẽ giống như đổ thêm dầu vào lửa. Nền kinh tế toàn cầu có thể thảm hại hơn nếu các nhà lãnh đạo trên thị trường tài chính tìm mọi biện pháp để lẩn tránh các án dân sự và khởi tố tội phạm vào thời điểm họ nên tập trung toàn bộ trí lực vào việc tái đánh giá các danh mục tài sản và giúp các điều kiện thị trường trở về trạng thái lành mạnh hơn. Các nhà hoạch định chính sách rơi vào tình thế tiến thoái lưỡng nan đặc biệt khó khăn. Lĩnh vực dịch vụ tài chính Hoa Kỳ vượt trội hơn thế giới bởi phong cách kinh doanh liều lĩnh, luôn khiến rủi ro tăng thêm và phản ứng trước những diễn biến của thị trường với hàng loạt những quyết định nhanh đến không ngờ. Đây là hệ thống mà trong những thập kỷ gần đây đã đóng góp cho quá trình phục hưng doanh nghiệp của Hoa Kỳ, một thời kỳ kinh tế sôi động và phát triển, ngày nay chỉ còn là hình ảnh mờ nhạt do sự yếu kém kinh tế và khủng hoảng lòng tin. Tuy nhiên, bản chất của hệ thống tài chính tương tự này đã đe dọa tới sự ổn định kinh tế của hàng triệu người sở hữu nhà có thu nhập thấp và trung bình. Nguy hiểm sẽ xuất hiện nếu các chính trị gia ủng hộ cuộc chiến giai cấp ngày nay phản ứng kịch liệt với chính hệ thống tài chính mà không đề cập tới các hệ quả tiêu cực liên quan tới khả năng tạo công ăn việc làm và cơ hội kinh tế nếu lĩnh vực tài chính thiếu vốn đầu tư của Hoa Kỳ âm thầm tàn lụi.

Thực tế là những màn trình diễn đáng sợ về sụt giảm tín dụng toàn cầu có thể sẽ vẫn tiếp tục trong nhiều năm nữa dưới hình thức này hay hình thức khác. IMF ước tính thế giới phải đối mặt với vấn đề tín dụng lên tới hơn nghìn tỉ đô la. Và con số đó được tính dựa trên các vấn đề mà hiện nay chúng ta đã biết. Rõ ràng là trong những năm tới khi lượng đầu cơ vay nợ giảm, vốn ngân hàng dự trữ nhiều hơn và có những giới hạn mới khác sau

khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, lợi nhuận của toàn ngành dịch vụ tài chính sẽ trượt dốc. Một điều quan trọng chưa biết là liệu tình hình này có khiến tín dụng toàn cầu bị thu hẹp không. Từ trước tới nay, giới hạn tín dụng thường xuyên biến một đợt suy thoái kinh tế thành vấn đề khủng khiếp nhiều hơn thế. Điểm then chốt của vấn đề là: sau cuộc khủng hoảng dưới chuẩn, các ngân hàng thắt chặt tín dụng và giảm mạnh cho vay, không chỉ với khách hàng mà còn giữa các ngân hàng với nhau (dẫn tới việc tăng cao của lãi suất cho vay liên ngân hàng - LIBOR). Trong quá trình đó, lãi suất thị trường tách khỏi lãi suất ngắn hạn của các ngân hàng trung ương. Hay nói cách khác, Cục Dự trữ Liên bang và các ngân hàng trung ương khác cắt giảm lãi suất ngắn hạn nhưng lãi suất LIBOR tăng, khiến tín dụng đầu tư vào nền kinh tế bị thu hẹp.

Tất cả những dẫn chứng đều nhằm khẳng định các mô hình kinh doanh cũ cần được cải thiện. Trong những năm tới, các tổ chức tài chính của các nước công nghiệp không có lựa chọn nào khác ngoài việc cắt giảm kinh doanh và giảm đầu cơ vay nợ. Các hoạt động ngân hàng sẽ thay đổi. Các tổ chức có tiền gửi tiết kiệm và dự trữ thương mại, có những khách hàng trung thành sẽ thu nhiều lợi nhuận. Những nhà quản lý tiền sẽ tìm kiếm lợi nhuận vốn đầu tư ở mức thấp hơn nhưng đáng tin cậy hơn. Tuy nhiên, có một điều quan trọng còn chưa rõ là việc liệu có những hệ quả tiêu cực tiềm tàng đến kinh tế vĩ mô của việc thay đổi mô thức thế giới tài chính này hay không.

Theo *Wall Street Journal*, lợi nhuận từ năm 1996 tới năm 2006 của các công ty tài chính tăng trung bình 13,8% một năm, so với 8,5% mức lợi nhuận các công ty phi tài chính, vì lĩnh vực dịch vụ tài chính ở Hoa Kỳ có thể hưởng những lợi ích từ sự tăng trưởng toàn cầu mạnh mẽ. Vào năm 2003, dịch vụ tài chính đạt tới đỉnh điểm, chiếm gần 30% lợi nhuận thị trường chứng khoán Hoa Kỳ, vào khoảng 40% lợi nhuận doanh nghiệp Hoa Kỳ. Thực tế, con số này một phần chứng tỏ việc sử dụng quá mức nguồn vốn đầu cơ vay nợ, nhưng thậm chí sau những sụt giảm giá trị tài chính tầm cỡ vào năm 2007, các dịch vụ tài chính vẫn chiếm 20% lợi nhuận thị trường. Đó là một phần lớn của nền kinh tế Hoa Kỳ.

Chính vì thế liệu các nhà hoạch định chính sách Hoa Kỳ có sẵn sàng trước

những ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đối với nền kinh tế vĩ mô khi lĩnh vực dịch vụ tài chính bị sụp đổ không? Trong cuốn sách tựa đề *Quá trình toàn cầu hóa mạnh mẽ tiếp theo (The Next Great Globalization)*, nhà kinh tế học Frederick Mishkin có viết rằng hệ thống tài chính của một nước là chìa khóa tạo nên sự thịnh vượng cho nước đó. Ngành tài chính càng phát triển và được vốn hóa càng toàn diện thì sự thịnh vượng chung càng mạnh mẽ hơn. Một lý do cơ bản khiến thế giới cong là về lâu dài chỉ có một khả năng rất mong manh rằng hệ thống tài chính có thể được điều chỉnh hiệu quả mà không làm ảnh hưởng nghiêm trọng tới nguồn vốn đầu tư vào các sáng kiến làm ăn. Như Daniel Yergin, tác giả đoạt giải thưởng Pulitzer gần đây nói rằng: “Kỷ nguyên toàn cầu hóa dễ dàng đã chấm dứt. Sức mạnh của các quốc gia đang tự tái khẳng định”.

Tôi e rằng về lâu dài, hậu quả của cuộc khủng hoảng dưới chuẩn sẽ là một hệ thống tài chính toàn cầu bị chia đôi. Một mặt, sẽ có những nền kinh tế tăng trưởng khá chậm ở Hoa Kỳ, châu Âu và Nhật Bản, với các hệ thống tài chính được điều chỉnh mạnh mẽ và chính vì thế các phương tiện cấp vốn cho rủi ro và tăng trưởng doanh nghiệp sẽ hạn chế hơn. Mặt khác, sẽ có các nền kinh tế tăng trưởng nhanh, tiền tiết kiệm dư thừa, bao gồm Trung Quốc và Ấn Độ. Những nền kinh tế này sẽ sử dụng các quỹ đầu tư phòng vệ toàn cầu “ở nước ngoài”, các công ty vốn cổ phần tư nhân, và các công cụ đầu tư khác mà về mặt chính trị ngày càng bị coi thường ở các nước phương Tây để giúp thúc đẩy việc mở rộng hơn bao giờ hết và kiểm soát toàn bộ các khu vực còn lại của nền kinh tế thế giới. Kết quả là, quyền lực hiện tại trong lĩnh vực sản xuất đang chuyển từ các nước công nghiệp phương Tây sang các nước thuộc khu vực vành đai Thái Bình Dương. Sự chuyển đổi này có thể sẽ sớm xuất hiện thêm sự chuyển đổi vai trò, trong đó các nền kinh tế châu Á sẽ thống trị về tài chính vượt trội so với các nền kinh tế phương Tây, sớm hơn nhiều so với những gì chúng ta nghĩ.

Sự thống trị ngày càng lớn này có thể lớn hơn nữa do việc giải quyết vấn đề thay đổi khí hậu ở các nền kinh tế Thái Bình Dương sẽ ít ngặt nghèo hơn so với các nền kinh tế phương Tây. Tuy nhiên, một bối cảnh hợp lý tương tự là trong năm năm tới có thể sẽ xuất hiện một sự suy thoái kinh tế *toàn cầu* do

những giới hạn tín dụng và giảm đầu cơ vay nợ tài chính. Trong bối cảnh này, mọi người đều sẽ bị ảnh hưởng.

Đó là lý do tại sao tình hình thị trường tín dụng vô cùng quan trọng không thể giao phó được cho các nhà quản lý điều tiết, những người có thể sẽ không đánh giá thích đáng những ảnh hưởng tiêu cực của thị trường và nền kinh tế vĩ mô mà sự can thiệp không nhạy bén của chính phủ gây ra. Rõ ràng trong một vài năm tới người ta cần một đội ngũ những “bác sĩ phẫu thuật thần kinh” giải phẫu các chính sách tài chính, từ khu vực công đến tư nhân, và sự hỗ trợ chính trị từ các nhà lãnh đạo quyền lực và kinh nghiệm trong Quốc hội. Vâng, đúng là chúng ta có một số nhà lãnh đạo quốc hội có

kinh nghiệm ở cả hai phía ^[93]. Tuy nhiên, trong môi trường phân cực chính trị ngày nay liệu họ có cảm thấy thoải mái khi cùng hợp tác để đạt đến các giải pháp có trách nhiệm hay không lại là một vấn đề khác.

Để giải quyết các vấn đề này, Quốc hội cho dù với bất kỳ giá nào cần phải tránh một “kịch bản Sarbanes-Oxley II” - một biện pháp giải quyết với những ý định tốt nhưng phản tác dụng và nguy cơ gây ra những hậu quả khủng khiếp khôn lường. Nếu Sarbanes-Oxley II nhằm giải quyết cuộc khủng hoảng dưới chuẩn thì nó sẽ giống như điều luật đổi mới thị trường tài chính Sarbanes-Oxley I ban đầu, hậu quả là lĩnh vực ngân hàng Hoa Kỳ sẽ bị cô lập hoàn toàn khỏi xu hướng phát triển chung của thế giới. Các công ty của Mỹ trong tương lai sẽ buộc phải phụ thuộc rất nhiều vào các ngân hàng châu Âu, Nhật Bản và Trung Quốc để cấp vốn tài chính. Khi đó, ngành tài chính Hoa Kỳ sẽ đi theo vết xe của ngành sản xuất xe hơi trước đây.

Sau cuộc khủng hoảng dưới chuẩn, khi mọi người hỏi tôi về tương lai toàn cầu hóa tài chính (vâng, tôi là một người ở Washington nên thường xuyên được hỏi những câu như vậy trong các bữa tiệc), câu trả lời của tôi luôn khiến mọi người ngạc nhiên. Tôi luôn nói rằng: “Hỏi Schumer xem”. Schumer mà tôi muốn nói đến chính là thượng nghị sĩ của đảng Dân chủ ở New York, Charles Schumer. Ông là một thượng nghị sĩ, ông không phải là nhà lãnh đạo cấp cao nhất trên Đồi Capitol. Thậm chí ông không phải là chủ

tịch của một ủy ban nào. Nhưng Schumer là một nhà lãnh đạo Quốc hội đi đầu trong việc giám sát hiệu quả các phương pháp điều trị điều tiết để không ảnh hưởng tới tính mạng của bệnh nhân.

Ông là một trong số những đảng viên Dân chủ ủng hộ các chính sách kinh tế thị trường tự do (quỹ đầu cơ phòng vệ) của Washington. Họ là những người theo chính sách tự do khá trẻ, thông minh và giành được quyền lực một phần nhờ sự phát triển vượt bậc của toàn cầu hóa tài chính. Ngày nay, họ kiếm được nhiều từ những đóng góp cho cuộc vận động quỹ đầu cơ phòng vệ và vốn cổ phần tư nhân như các đảng viên Cộng hòa, thậm chí còn có phần nhiều hơn. Họ đã trải qua những năm 1970 khủng khiếp, nhưng trưởng thành trong một phần tư thế kỷ thịnh vượng nhất trong lịch sử. Họ cũng hiểu ra từ lịch sử rằng giai đoạn cuối cùng của các thị trường toàn cầu hóa sẽ chấm dứt với một sự đảo chiều lớn.

Tôi cho rằng Schumer là nhà lãnh đạo quan trọng trong hệ thống chính trị của Mỹ. Hơn rất nhiều những người khác, ông hiểu những gì đang tồn tại nguy hiểm trong hệ thống tài chính. Ông đủ thông minh và đủ lý lẽ thuyết phục để đối phó với những kẻ can thiệp đáng khinh, để ngăn cản những kẻ đó biến các khó khăn tài chính hiện thời thành cơn ác mộng trầm trọng hơn sự tưởng tượng của bất kỳ ai. Hoặc ông cũng có thể làm ảnh hưởng nghiêm trọng tới quá trình toàn cầu hóa tài chính khi thế giới tiếp tục xem xét việc đổi mới hệ thống.

Tôi nghĩ một lý do khiến thượng nghị sĩ đóng vai trò quan trọng bởi ông đã là một phần trong sự khởi đầu toàn cầu hóa theo khía cạnh nào đó. Lần đầu tiên tôi gặp Schumer vào năm 1988 khi quyền lực tài chính Nhật Bản đang ở đỉnh điểm. Ông bạn Utsumi ở Bộ Tài chính của tôi, nhà lãnh đạo bí mật của Tokyo mà tôi đã đề cập tới trong chương 5 đã có một ý tưởng. Các quan chức có xu hướng quốc tế trong bộ Tài chính đang mạnh mẽ theo đuổi mô hình tự do hóa thị trường tài chính của các nước công nghiệp khác. Vấn đề của họ là các quan chức thiên về nội địa không chấp nhận, và các tổ chức tài chính cũng thế. Ngài Utsumi nói bộ Tài chính sẽ không phản đối một vài nghị sĩ có tầm ảnh hưởng của Hoa Kỳ tới Nhật Bản để làm người phân cực.

Mục đích ý tưởng là để phá vỡ bế tắc chính sách qua việc thảo luận về tự do hóa tài chính. Nhưng bộ Tài chính nên chính thức mời ai?

Richard Medley, khi đó là một trợ lý kinh doanh và tôi đã đề cử hai nhân vật: thượng nghị sĩ Cộng hòa Jake Garn bang Utah, và Schumer Đảng Dân chủ. Hai người này hoàn toàn khác biệt nhau. Garn là một thành viên giáo phái Mormon trầm lặng, trung tuổi, bảo thủ. Schumer là một người Do Thái trẻ tuổi, nóng nảy, tự do. Chúng tôi đã mắc phải một sai lầm: hai nhân vật này cuối cùng có thái độ xem thường lẫn nhau. Đó là lý do tại sao Utsumi hỏi chúng tôi có thể cùng hai nhà lập pháp này tới Nhật Bản không và đây cũng là điều ông mong muốn. Chúng tôi đồng ý, đưa theo các bà vợ để cùng đi với phu nhân của hai nhà lập pháp.

Ngay từ thời điểm chúng tôi bắt đầu cuộc hành trình, một điều chắc chắn rằng: Schumer sẽ là một người bạn đồng hành hài hước. Hiện giờ với vai trò là thượng nghị sĩ, ông được cho là người đã lãnh đạo các thành viên đảng Dân chủ trong quá trình tiếp quản Thượng nghị viện Mỹ năm 2006. Còn vào khi đó (1988) Schumer chỉ là một nghị sĩ trẻ có vóc dáng cao, gầy, mái tóc đen vuốt ngược sau trán với vẻ thông minh sắc sảo. Là một thành viên Hạ viện, ông muốn tạo sự khác biệt. Điều đó đồng nghĩa với việc phục vụ nhiều lợi ích phố Wall để giúp hỗ trợ tài chính trong nghề nghiệp chính trị của ông.

Tôi không ngạc nhiên khi sự nghiệp của Schumer phát triển nhanh chóng. Khi cuộc họp đầu tiên với các ngân hàng và các công ty chứng khoán Nhật Bản kết thúc, điều rõ ràng là về phía Hoa Kỳ, Schumer sẽ chịu trách nhiệm chính. Điều khiến tôi ngạc nhiên là ông cảm nhận rất tinh tường những gì đang diễn ra trên thị trường tài chính. Schumer liên tục tổ chức những cuộc họp thảo luận về vấn đề toàn cầu hóa tài chính một thời gian dài trước khi từ *toàn cầu hóa* xuất hiện. Ông không mấy quan tâm tới chủ trương bảo hộ ngành công nghiệp kinh doanh trong nước lỗi thời, không mấy phát triển, một chủ trương mà đảng Dân chủ đánh giá rất cao.

Tới hôm nay tôi vẫn nhớ những lời tuyên bố của Schumer, bởi vì khi đó

quan điểm của ông nghe có vẻ giống như ngài Jack Kemp, người ủng hộ thị trường tự do bảo thủ: “Nếu mở cửa hệ thống tài chính Nhật Bản thì cả Nhật Bản và các tổ chức tài chính Mỹ sẽ thu được nhiều lợi ích hơn bởi vì miếng bánh tài chính toàn cầu sẽ lớn hơn rất nhiều”. Schumer tiếp tục mô tả một cách rất chính xác rằng một thế giới hội nhập tài chính năng động mới đang tới. Thế giới mới này sẽ đưa nền kinh tế toàn cầu lên những nấc thang thịnh vượng mới.

Có một giây phút gây sững sốt trong chuyến đi đó. Một buổi tối, Schumer gặp toàn bộ các chuyên gia tài chính lỗi lạc của Nhật Bản trong một buổi tiệc cocktail được tổ chức nhằm chào mừng chúng tôi. Các thành viên tham dự bao gồm những người đứng đầu các tổ chức tài chính và tất cả các quan chức cấp cao của chính phủ vào thời điểm Nhật Bản đang trên đỉnh điểm của quyền lực tài chính. Schumer tuyên bố rằng ông rất vui đến thăm Nhật Bản, hy vọng rằng hệ thống sẽ mở rộng cửa hơn nữa cho các tổ chức tài chính nước ngoài (kể cả việc giành nhiều vị trí hơn cho các tổ chức nước ngoài trên sàn giao dịch chứng khoán Nhật Bản), và sau đó ông mời mọi người cùng chạm ly. Giơ cao chiếc cốc trước các cử tọa quyền lực của Nhật Bản, ông đã tự hào gọi Hoa Kỳ “là người anh cả” và cho Nhật Bản là “chú em nhỏ”.

Sự so sánh này ngay lập tức khiến các quan chức Nhật Bản cảm thấy bị xem thường. Họ đã nhanh chóng phản ứng lại một cách rất tế nhị: họ yêu cầu những bà vợ chúng tôi, khi đó đang đứng giữa tâm điểm buổi chào đón nghe các bài phát biểu, đi ra bên cạnh, về phía cuối căn phòng. Cuối cùng các bà vợ phải đứng gần lối đi vào phòng vệ sinh, một khu vực được cho là “thích hợp hơn”.

Một phút sau đó, Setsuya Tabuchi, được mọi người biết đến với cái tên “Tabuchi Già” vị chủ tịch quyền uy của công ty chứng khoán Nomura, khi đó là tổ chức chứng khoán lớn nhất trên thế giới và là khách hàng của tôi, vỗ nhẹ lên vai tôi. Ông nở một cười một cách bí ẩn trên khuôn mặt nhăn nhoe, rám nắng. Là một người đàn ông gần 70, trông rất phong độ so với tuổi của ông, con người đã trải qua và sống sót sau hàng nghìn cuộc chiến, Tabuchi luôn mặc một bộ com-lê cài chéo. Ông cầm điếu thuốc đang hút dở

như cầm một quả ngư lôi trên đầu ba ngón tay, giống như John P. Sears thời Reagan.

Không cần phiên dịch, Tabuchi nói một cách chậm rãi bằng tiếng Anh: “Cụm từ “chú em nhỏ” mà ngài Nghị sĩ nói là ý tưởng của ông, đúng không? Nếu ông xúc phạm các quan chức ở đây, ông sẽ khiến mọi thứ mềm ra. Khôn khéo đấy! Mọi người đều nổi giận nhưng họ vẫn bắt đầu đàm phán”. Thực ra mà nói thì tôi không hiểu Nomura đang nói gì, và chắc chắn Schumer cũng vậy. Những gì xảy ra tôi chỉ có thể hiểu đơn giản là một hành vi thiếu tế nhị do khác biệt về văn hóa - nhưng điều này đã có hiệu quả.

Khá nhanh chóng, một giới hạn nào đó, hệ thống Nhật Bản bắt đầu mở cửa cho các công ty đầu tư nước ngoài. Có nhiều chỗ hơn trên sàn giao dịch chứng khoán. Cả “ông anh” và “chú em nhỏ” đều phát triển vượt bậc. (Quá trình không hoàn toàn thuận lợi vì Ngân hàng trung ương Nhật Bản giảm mức lãi suất. Điều này sẽ giảm nguy cơ đồng yên tăng giá mạnh bởi tự do hóa sẽ khiến nguồn vốn vào tăng lên, nhưng đồng thời nhanh chóng gây nên một bong bóng giá tài sản nguy hiểm sau đó. Áp lực lớn từ quốc tế, trong đó có Bộ Tài chính Hoa Kỳ buộc Nhật Bản tiếp tục chính sách này đã không hiệu quả”.

Charles Schumer đã đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ các thị trường tài chính toàn cầu tự do hóa trong chuyến đi tới Nhật Bản lần đó. Tương lai toàn cầu hóa giờ đây phụ thuộc vào thiện ý của ông và các chính trị gia, các quan chức có tư tưởng toàn cầu khác trong việc hỗ trợ về mặt chính trị cho các biện pháp kiểm soát trách nhiệm nhằm phục hồi lòng tin trong hệ thống.

Tuy nhiên, đối với các thành viên đảng Dân chủ ủng hộ quỹ đầu cơ phòng vệ thuộc giới tinh hoa ở Washington, tiến lên và bảo vệ hệ thống tài chính không phải là việc dễ dàng. Một lý do là bởi vì quan điểm tách biệt ngày càng tăng ở Hoa Kỳ, mọi người ngày càng bất mãn với những sản phẩm nước ngoài. Nhưng một lý do khác là bởi vì mặc dù đã có nhiều nỗ lực đổi mới nhưng cơ cấu tài chính đang tiến triển có thể sẽ vẫn không đủ khả năng giải quyết các sản phẩm phức tạp của thị trường tài chính toàn cầu hóa thế

kỷ XXI. Kết quả là đã xảy ra một số lần khiến những bất ổn tài chính trên thị trường toàn cầu ở trong trạng thái rơi tự do, đáng sợ đến mức ai cũng muốn chạy trốn và núp dưới chân giường. Toàn cầu hóa tài chính có thể là một công cụ rất hiệu quả trong việc phân bổ vốn doanh nghiệp và tạo của cải, nhưng đó là hệ thống chứa đầy những bất ổn vô cùng, đến mức tới nay chưa ai có được những kiến thức chính thống hay thậm chí không chính thống về quy tắc của nó. Trong thời kỳ nền kinh tế suy thoái, điều khó khăn là một chính trị gia không muốn phải lừa dối những kẻ hung ác.

Hơn nữa, những nhà giám sát quốc hội có thể rụt rè vì một lý do khác: rất khó biết chính xác cần làm gì với các ngân hàng. Mặc dù các quan chức ngân hàng tham lam đã rất vô trách nhiệm và khiến nền kinh tế toàn cầu rơi vào tình thế nguy hiểm trầm trọng, nhưng thế giới cần các ngân hàng. Nếu các ngân hàng thất bại, hệ thống tài chính và kinh tế thế giới cũng không tránh khỏi tai họa đó. Nếu phá hủy phương tiện cung cấp khả năng thanh khoản cho lĩnh vực chấp nhận rủi ro có tính sáng tạo của chúng ta thì toàn bộ nền kinh tế sẽ phải chịu hậu quả.

Đọc bất kỳ tài liệu nào về lịch sử các cuộc suy thoái kinh tế ta sẽ thấy sự thất bại của các ngân hàng là vấn đề trọng tâm trong cuộc thảo luận. Đó là lý do tại sao trong tình hình bất ổn tài chính toàn cầu, các nhà quản lý ngân hàng trung ương luôn có mối quan tâm trước mắt là: khả năng đồng loạt rút tiền mặt khỏi hệ thống ngân hàng (hoặc tiền mặt bị chuyển khỏi các công cụ đầu tư thông thường của một nền kinh tế thành công sang các chứng khoán chính phủ ngắn hạn). Khi sự rút tiền hàng loạt do lo sợ diễn ra thì sự tồn tại của hệ thống ngân hàng có thể bị đe dọa do các ngân hàng không đủ khả năng trả nợ. Vì thế việc giải quyết một thách thức khó khăn và quan trọng như vậy có thể vượt quá tầm của ngay cả những nghị sĩ giỏi nhất trong Quốc hội.

Trong nền kinh tế toàn cầu mới, kiểm soát những bất ổn của ngân hàng trở nên khó khăn vô cùng vì tốc độ đồng nghĩa với tai họa. Ngày nay tiền có thể di chuyển chỉ trong chớp mắt. Cách đây 20 năm, để chuyển tiền người ta phải nhắc điện thoại và gọi người môi giới hay một nhân viên ngân hàng; còn ngày nay, mọi việc được thực hiện chỉ với một cú click chuột trên máy

tính. Chính vì thế, nếu mọi người lo sợ và ngay lập tức đồng loạt quyết định nhấn nút rút tiền gửi khỏi các ngân hàng, khoản nợ các ngân hàng có thể chịu đựng sẽ trở nên quá lớn và quá nhanh, đến mức không thể kiểm soát được.

Vào tháng Ba năm 2008, khi ngân hàng đầu tư Bear Stearns trên bờ vực sụp đổ và Cục Dự trữ Liên bang đưa tổ chức này vào trong lưới an toàn ngân hàng, thế giới tài chính rơi vào vùng nước xoáy không ngờ. Các nhà quản lý ngân hàng trung ương phải rất thận trọng, bởi lưới an toàn chính phủ rộng lớn và phóng khoáng cũng có thể là một vật chướng ngại cho tiến trình hoạt động của hệ thống tài chính. Một sự đảm bảo của chính phủ cho tất cả các khoản đầu tư vào các tổ chức tài chính nghe có vẻ an toàn, nhưng thực tế không như thế. Đó là bởi vì, như chúng ta thấy trong cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn, các tổ chức trở nên bất cẩn và liều lĩnh một khi họ đã chuyển rủi ro sang cho người khác. Điều này làm tiềm ẩn khả năng gia tăng không ngừng hàng loạt các bong bóng tài chính, khiến nền kinh tế bị tàn phá nghiêm trọng. Hoặc các yêu cầu điều tiết khắt khe có thể dẫn tới kết quả ngược lại: mức cho vay sụt giảm trầm trọng. Nếu sự đảm bảo của chính phủ là một phương thuốc bách bệnh, thì một tổ chức như Fannie Mae, vốn được hưởng sự đảm bảo ngầm của chính phủ trong nhiều năm sẽ vẫn phát triển mạnh trong cuộc khủng hoảng tín dụng 2007-2008. Trái lại, tổ chức đó và các tổ chức tương tự trở thành tâm điểm của vấn đề.

Trong nền kinh tế toàn cầu mới này, các nhà hoạch định chính sách nhất thiết phải cùng tham gia xem xét về lâu dài bản chất của lưới an toàn tài chính toàn cầu và những rủi ro nói chung. Với vai trò là nguyên chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang New York, Gerald Corrigan đã từng nói rằng: “Bạn không thể bảo vệ cho cả vũ trụ”. Bạn không thể loại bỏ tất cả các vấn đề rủi ro. William Seidman, một chuyên gia hàng đầu trong lĩnh vực điều tiết thị trường tài chính Hoa Kỳ thì lại có suy nghĩ khác: “Lưới an toàn nên chịu sự kiểm soát của những thiên tài với những ý nghĩ tốt đẹp, những người phủ nhận hoàn toàn ý tưởng chính phủ can thiệp vào thị trường tài chính”.

Chúng ta đang sống trong thời kỳ mà các nhà hoạch định chính sách cần nắm bắt cơ hội nếu chúng ta muốn cứu nền kinh tế toàn cầu. Trong những

năm tới, thế giới chính sách - bao gồm các nhà quản lý ngân hàng trung ương, bộ Tài chính và các quan chức tài chính, các nhà điều tiết quan trọng của chính phủ, các cố vấn cấp cao, những người nghiên cứu hướng dẫn dư luận, và những thành viên lãnh đạo chính trị có trách nhiệm cần đổi mới cơ cấu tài chính thế giới, theo hướng “Goldilock” không quá rụt rè mà cũng không quá quyết liệt. Rủi ro không thể cao hơn nữa. Rốt cuộc, nếu các nhà điều tiết của các nước công nghiệp lớn, bao gồm các ngân hàng trung ương thấy khó khăn trong việc xác định những gì đang diễn ra trong cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn thì làm sao chúng ta lại đảm bảo rằng các tổ chức tương tự có thể giải quyết các hệ quả tài chính của một cuộc tấn công khủng bố? Thế còn một cuộc tấn công nhằm vào chính hệ thống tài chính thì sẽ thế nào? Rõ ràng thế giới chính sách cần tham gia vào việc hoạch định rủi ro quốc tế hiệu quả hơn - và cần phải nhanh chóng.

Thế giới chính sách cũng cần một học thuyết tài chính “suy nghĩ lớn”, hoặc ít nhất là các kiến thức không chính thống để lường trước các cuộc khủng hoảng tài chính nói chung. Học thuyết này, chính thống hay không chính thống, cần tính đến sự hợp tác với khu vực tư nhân với mục tiêu minh bạch hơn. Các nhà hoạch định chính sách cần đi đến một chính sách đổi mới toàn cầu chính xác đến từng chi tiết nhỏ để tránh đe dọa hệ thống tài chính nói chung, vốn là nguồn lực tạo ra của cải cho thế giới. Đây là một nhiệm vụ yêu cầu trí tưởng tượng phong phú, tương tự như những nhà kinh tế vĩ đại xuất hiện trong năm 1944 vào cuối cuộc thế chiến II. Các nhân vật này đã đưa ra một cơ cấu tài chính - kinh tế sau đó đã tạo nên 60 năm hòa bình và thịnh vượng. Ngày nay, các nhà hoạch định chính sách cần thực hiện cách suy nghĩ mạnh dạn tương tự, để truyền đạt cho cộng đồng biết rằng một chính sách tài chính để phục hồi trật tự đang được tiến hành.

Làm việc với các thị trường tư nhân, các nhà lãnh đạo chính sách phải đưa ra một số biện pháp thông tin nhanh chóng và chính xác hơn cho các tổ chức tài chính về những rủi ro thị trường mà họ gặp phải dưới hình thức các công cụ tài chính đầu tư vốn vay nợ cao và rất phức tạp. Khi các sản phẩm tài chính bị “đóng gói” lại trong quá trình chứng khoán hóa, cần phải tìm cách để vượt qua các giới hạn thuế và pháp lý bằng cách phân rã tạm thời các tài sản đã được chứng khoán hóa để loại bỏ bất kỳ chất thải tài chính

độc hại nào được phát hiện. Cũng cần có một nền tảng mới để tạo điều kiện tiêu chuẩn hóa tốt hơn việc đánh giá các sản phẩm tài chính được chứng khoán hóa.

Bên cạnh đó, các nhà hoạch định chính sách cần tìm cách cải thiện hoạt động của các tổ chức đánh giá và xếp hạng tín dụng quốc tế. Một đề xuất là kết hợp thu nhập tài chính của các tổ chức này với kết quả công việc của họ. Theo hệ thống hiện thời, ngoại trừ việc bị mất uy tín và bản sắc, các tổ chức xếp hạng tín dụng không phải trả bất kỳ một cái giá nào cho những hành động sai lầm. Hơn nữa, họ cũng không được thăng tiến khi thành công và chính xác trong việc đánh giá. Một số thành viên Quốc hội đề xuất chính phủ tiếp quản các tổ chức này. Ngay cả những người hiểu biết rất ít ỏi về các thị trường toàn cầu cũng có thể thấy rằng điều này hoàn toàn bất hợp lý vì các quan chức chính phủ còn tệ hơn các chuyên gia của các tổ chức xếp hạng và đánh giá tư nhân, hoàn toàn không thể theo kịp sự phức tạp và tinh vi của những nhân vật tinh quái trên thị trường tài chính ngày nay.

Cộng đồng chính sách cũng phải giải quyết vấn đề của các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước trong nền kinh tế toàn cầu - cho dù ở Đức, Trung Quốc, Pháp hay Ý - vẫn là một bộ phận dễ bị tổn thương trong hệ thống toàn cầu. Ví dụ như cuộc khủng hoảng dưới chuẩn 2007-2008 tại Đức, các ngân hàng và thành phố cấp trung đã cho thấy “hoạt động ngân hàng chính trị” ở mức tồi tệ nhất. Hệ thống cố che giấu những khó khăn dưới chuẩn của mình cho tới khi mọi việc đã quá muộn. Khi các tổ chức này sụp đổ, họ bị tiếp quản bởi các ngân hàng độc lập lớn hơn. Hệ thống tài chính quốc tế cần đưa hệ thống ngân hàng này lên tới mức độ mà chuyên gia ngân hàng toàn cầu Charles Dallara gọi là “có chân để dựa vào thị trường vững chắc hơn”. Chắc chắn rằng các ngân hàng dựa vào thị trường có những vấn đề của chính họ. Họ đã làm một số điều khá ngốc nghếch. Nhưng họ không tồn tại dưới sự quản lý trực tiếp của các chính trị gia trong chính phủ như các ngân hàng. Năm 1990, Nhật Bản không phục hồi được nền kinh tế chính là vì các ngân hàng, dưới sự ảnh hưởng của các nhà hoạch định chính sách trong chính phủ và các chuyên gia chính trị thuộc tầng lớp tinh hoa, đã chậm chạp trong việc loại bỏ một khối lượng lớn các khoản nợ xấu trong bảng cân đối tài khoản của họ. So với các ngân hàng quốc doanh Trung Quốc hiện nay thì

các ngân hàng Nhật Bản chỉ là những diễn viên không chuyên trong việc che giấu các khoản cho vay xấu mà thôi.

Nói một cách tổng quan hơn, các nhà lãnh đạo chính sách ngày nay cần hiểu rằng thậm chí nếu tất cả các đổi mới tài chính cần thiết được thực hiện, nếu tính minh bạch tài chính tốt hơn và nếu lòng tin vào cơ cấu tài chính trở lại thì nền kinh tế thế giới vẫn có thể bị nguy hiểm. Tất nhiên cũng sẽ có những nguy cơ khủng bố, thời tiết, biến đổi khí hậu và sự gia tăng những hoảng loạn về tài chính mặc dù đã có nhiều nỗ lực đổi mới tài chính. Nhưng đe dọa nghiêm trọng nhất đối với trật tự kinh tế thế giới là toàn cầu hóa không sống sót nổi, và thế giới quay trở lại thời kỳ bất ổn kinh tế dài hạn tương tự như những năm 1970, hay còn tồi tệ hơn thế.

Một số nhà lý luận cho rằng toàn cầu hóa, đặc biệt là toàn cầu hóa tài chính và một vài thập kỷ gần đây nhất với mức của cải khổng lồ được tạo ra dường như đã được hưởng lợi từ hai sự kiện mà có thể sẽ không bao giờ tái diễn: đầu tiên là 60 năm không hề có các mâu thuẫn chính trị trên toàn thế giới, và thứ hai là sự sụp đổ hoàn toàn của mô hình kinh tế theo cơ chế chỉ huy, mệnh lệnh. Sự sụp đổ này đã tạo ra sự bùng nổ độc nhất vô nhị của năng lượng sáng tạo bị dồn nén. Chính vì thế thành công của toàn cầu hóa trong nhiều thập kỷ qua có thể sẽ không tái diễn.

Điều ngạc nhiên là một số nhà lãnh đạo dư luận chính thống đang bắt đầu nghi ngờ về cơ sở của toàn cầu hóa. Ví dụ như Rawi Abdelal và Adam Segal viết trong tạp chí *Foreign Affairs* rằng “các chính trị gia và các cử tri của họ tại Mỹ, châu Âu và Trung Quốc đang ngày càng lo lắng về việc để vốn, hàng hóa và nhân lực di chuyển tự do qua biên giới. Và năng lượng - sản phẩm được toàn cầu hóa mạnh mẽ nhất - một lần nữa là đối tượng của chủ nghĩa bảo vệ tài nguyên quốc gia quyết liệt”. Một lần nữa tôi xin nhắc lại rằng những bất đồng về các vấn đề biến đổi khí hậu trong tương lai giữa châu Á và phương Tây có thể đe dọa hủy hoại nghiêm trọng hệ thống giao dịch toàn cầu.

Trong những năm gần đây, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) có phần ít quan tâm

hơn tới việc khuyến khích các nền kinh tế đang phát triển tự do hóa hệ thống tài chính, cho phép các nguồn vốn đầu tư nước ngoài di chuyển tự do qua biên giới. Lý do là vì hệ thống tài chính ở rất nhiều nước đang phát triển ít hoặc không minh bạch và dường như không có sự điều chỉnh thích hợp. Chính vì thế, vốn đầu tư nước ngoài dễ bị tổn hại. Khi nhận thấy những dấu hiệu bất ổn đầu tiên, nguồn vốn tháo chạy, bỏ lại các tổ chức như IMF với những công việc chẳng được ai cảm ơn, đó là cố gắng ngăn cản cuộc khủng hoảng sau đó không lan tràn sang hệ thống tài chính toàn cầu rộng lớn hơn.

Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) có trụ sở tại Paris với sự tham gia của các nhà kinh tế chính phủ trên toàn thế giới cũng đã rút lại sự hỗ trợ đối với mô hình toàn cầu hóa trước đó. Hai tổ chức xếp hạng quốc tế hàng đầu, Moody's và Standard and Poor's, thực tế đã cảnh báo các nền kinh tế đang phát triển về nguy cơ tự do hóa thị trường vốn quá nhanh.

Nếu tất cả các tổ chức quốc tế này không hỗ trợ toàn cầu hóa tài chính nữa thì ai sẽ hỗ trợ? Tôi tin câu trả lời duy nhất sẽ là một nhóm các nhà lãnh đạo chính sách mạnh bạo, nhìn xa trông rộng từ cả lĩnh vực công, tư nhân và bao gồm các ngân hàng trung ương và các thành viên lãnh đạo chính trị có trách nhiệm. Họ là những người sẽ tiến lên và giải thích về những hậu quả tiêu cực khôn lường nếu mô hình toàn cầu hóa tự do thương mại và vốn doanh nghiệp tự do hóa sụp đổ.

Trong khi đó, các dấu hiệu chứng tỏ toàn cầu hóa có nguy cơ sụp đổ hiện diện ở mọi nơi. Ví dụ như Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) hoạt động ngày càng kém hiệu quả. Hoa Kỳ và châu Âu tiếp tục lối hành xử đạo đức giả trong việc bảo hộ nông nghiệp và các ngành khác, trong khi vòng đàm phán thương mại quốc tế Doha bị bế tắc. Tất nhiên điều này không có nghĩa là thương mại toàn cầu sẽ thất bại; nhưng nó sẽ khiến thế giới ngày càng mất lòng tin vào thương mại tự do toàn cầu, một dấu hiệu không tốt cho tương lai toàn cầu hóa.

Trong lĩnh vực đầu tư trực tiếp, Trung Quốc hiện đang xem xét lại tất cả các

yêu cầu mua lại và sáp nhập (M&A) từ nước ngoài, làm gia tăng đáng kể số tài sản được cho là không thể đụng tới vì các lý do “an ninh kinh tế” hay “ngành công nghiệp chủ chốt” hoặc các thương hiệu nổi tiếng. Hành động đó không khác gì những việc Hoa Kỳ đã làm để chống lại sự mua lại Unocal của một doanh nghiệp nước ngoài, hay chống lại những nỗ lực của hãng Dubai Ports World nhằm tiếp quản việc kiểm soát một số cảng của Hoa Kỳ. Thông điệp của những hành động này với thế giới: nguồn vốn di chuyển tự do có thể sẽ không kéo dài mãi mãi.

Nguy cơ chủ nghĩa bảo hộ nền công nghiệp trong nước, sự yếu kém của nền kinh tế vĩ mô và sự bất cân bằng kinh tế gia tăng làm thị trường bất ổn hơn đã khiến một số người tin rằng thế giới đang trên đỉnh điểm một đợt suy thoái kinh tế lớn, có thể là sụp đổ. Tôi có một ông bạn tên Tadashi Nakamae, được cho là một trong những nhà chiến lược toàn cầu độc lập xuất sắc của Nhật Bản. Nakamae đưa ra một viễn cảnh về “Sự phá sản của Trung Quốc”. Ông cho rằng thế giới đã trong xu hướng dư thừa năng suất dài hạn (đã sản xuất quá nhiều hàng hóa), ban đầu là trong lĩnh vực sản xuất, nhưng sau đó sẽ là lĩnh vực dịch vụ. Nakamae dự đoán sự xuất hiện một “Cuộc cách mạng chống Reagan” mới, theo đó các chính phủ, đặc biệt là các chính phủ ở châu Á sẽ cố gắng kiểm soát nền kinh tế của họ nhiều hơn.

Nakamae tin rằng khi các nền kinh tế thị trường mới nổi (hầu hết ở châu Á) tiếp tục xu hướng tăng thêm năng suất (sản xuất hàng loạt quá mức không phải do nhu cầu thị trường mà do mệnh lệnh hành chính) thì nền kinh tế toàn cầu sẽ chịu ảnh hưởng do thiếu các nguồn tài nguyên thiên nhiên trầm trọng hơn (như đồng, thiếc, quặng sắt, dầu v.v...). Bên cạnh vấn đề dư thừa năng suất, lạm phát giá các tài nguyên thiên nhiên, mặc dù có một số giai đoạn giá cả giảm nhưng rồi sẽ vẫn tiếp tục leo thang. Điều này sẽ gây ra sự sụt giảm đáng kể trong khả năng sinh lời của ngành công nghiệp sản xuất.

Do ngành sản xuất bị thu hẹp, các thị trường mới nổi, như đã đề cập trước đây sẽ cố gắng phát triển lĩnh vực dịch vụ trong nền kinh tế. Đây là những gì Hoa Kỳ và Anh đã thực hiện vào những năm 1980 và 1990. Nhật Bản sẽ tham gia mạnh mẽ vào lĩnh vực dịch vụ. Do Ấn Độ đã có mặt ở đó, hệ quả

của việc thừa nguồn cung trong lĩnh vực này sẽ khiến chủ nghĩa bảo hộ các ngành nội địa xuất hiện đồng thời ở cả hai lĩnh vực sản xuất và dịch vụ.

Với Nakamae, viễn cảnh có khả năng xảy ra nhất là: trong khi các nền kinh tế châu Á rơi vào tình trạng bảo hộ ngành công nghiệp trong nước do nhà nước khởi xướng, châu Âu sẽ trong tình trạng hỗn loạn và Trung Quốc thực sự “phá sản”. Lý do là mức dư thừa năng suất của Trung Quốc là lớn nhất. Kết quả này sẽ khiến Hoa Kỳ và các quốc gia công nghiệp khác phải đầu đầu trong việc giải quyết lượng tồn kho khổng lồ mặt hàng cơ bản và các hàng hóa thành phẩm mà Trung Quốc đổ dồn sang các thị trường thế giới trong bối cảnh như vậy.

Trong khi đó, Hoa Kỳ cũng sẽ phải tìm các thị trường tiêu thụ mới trong nước. Nhà ở và ô tô, hai lĩnh vực lớn trong lịch sử nền kinh tế Hoa Kỳ gần đây đã suy yếu nghiêm trọng. Theo viễn cảnh của Nakamae, Hoa Kỳ (và châu Âu) sẽ sử dụng các đầu tư môi trường làm nguồn cầu mới. Các chỉ tiêu tiết kiệm năng lượng và bảo vệ môi trường sẽ được quan tâm một phần là do các mục đích môi trường nhưng đồng thời là biện pháp để loại bỏ các sản phẩm châu Á khỏi thị trường Hoa Kỳ và châu Âu. Đây sẽ là mô hình bảo hộ các ngành công nghiệp trong nước thực tế, hoặc thuế phi thuế quan (*nontariff tariff*).

Nakamae nói rằng: “Toàn bộ bối cảnh này đồng nghĩa với việc các nền kinh tế châu Á cần xây dựng thị trường tiêu thụ trong nước cho chính mình. Đó là một công việc rất khó khăn. Nhật Bản đã cố gắng làm điều đó (đẩy mạnh lượng khách hàng) trong ba thập kỷ nhưng vẫn chưa đạt được thành công”. Kết quả sẽ là các nền kinh tế châu Á thực hiện bảo hộ nền công nghiệp trong nước chống lại các hàng hóa và dịch vụ của Hoa Kỳ và châu Âu.

Bối cảnh toàn cầu thảm khốc mà Nakamae đề cập không phải không thể tránh khỏi. Tuy nhiên, tôi đề cập đến để chứng tỏ rằng ngày càng nhiều các chiến lược gia toàn cầu với rất nhiều thành tích dự báo thành công đang lo lắng khả năng thương mại và tài chính toàn cầu sụp đổ là có thực.

Trong khi hiện tượng dư thừa năng suất ngày càng trầm trọng và gây ra những ảnh hưởng tiêu cực về lương, như những năm 1930, có thể xảy ra, có những viễn cảnh khác ít thảm khốc hơn. Một kết quả tươi sáng hơn có thể xảy ra, và khả năng này sẽ cao hơn nhiều nếu vốn toàn cầu tiếp tục được di chuyển tự do trên toàn thế giới. Các nền kinh tế thị trường tự do và hiện đại qua thời gian có thể trở nên rất linh động để vượt qua khó khăn. Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan trong nhiều năm đã xác nhận trước Quốc hội Mỹ về sự linh động cực lớn của nền kinh tế Hoa Kỳ. Thập kỷ tới sẽ là bài kiểm tra xem liệu giả thuyết của Greenspan có đúng hay không - tức là liệu hệ thống tài chính Hoa Kỳ có thể tự đổi mới để tiếp tục đạt thành công hay không.

Hơn nữa, không phải mọi tin đều là tin xấu. Các nhà quản lý ngân hàng trung ương ngày nay tỏ ra khôn ngoan hơn, khi cố gắng hiểu bản chất của tín dụng chứng khoán hóa. Một điều gần như hiển nhiên là Cục Dự trữ Liên bang sẽ quan tâm hơn tới các vấn đề mở rộng tín dụng trong khi thực hiện các chính sách tiền tệ trong tương lai, điều này sẽ làm giảm mức độ trầm trọng của các đợt bất ổn tài chính. Hơn nữa, không có bất kỳ thành viên có óc xét đoán nào trên thị trường mà tôi biết còn hoài nghi về sự cần thiết của tính minh bạch hơn, mặc dù vẫn có những khác biệt ý kiến về những vấn đề cụ thể, ví dụ như các khoản cho vay dưới chuẩn nên được tiết lộ ra thị trường với mức độ cập nhật ra sao? Các tổ chức tài chính Hoa Kỳ đã công khai bảng cân đối tài khoản đáng sợ của họ nhanh hơn nhiều so với rất nhiều tổ chức của châu Âu. Những tổ chức của châu Âu muốn kéo dài thời gian với hy vọng rằng giá các tài sản dưới chuẩn đó có thể sẽ trở lại mức cao hơn.

Tuy nhiên, không ai phủ nhận rằng các rủi ro sắp tới của nền kinh tế toàn cầu sẽ lớn hơn cả những yếu kém hiện tại của nền kinh tế. Sẽ có những thời kỳ đầy bất ổn, với thị trường và nền kinh tế đôi khi hồi phục rồi sau đó nhanh chóng sụt giảm. Một thực tế đáng buồn là cảm giác nghi ngờ các thị trường vốn tự do hóa và tự do thương mại sẽ có thể khiến hệ thống tài chính và kinh tế không ổn định trong nhiều năm tới. Các hoạt động chính trị bất ổn sinh ra các thị trường bất ổn và các yếu tố kinh tế cơ bản nhiều trắc trở.

Trong suốt giai đoạn 1914-1945, khi mà đợt toàn cầu hóa vĩ đại lần trước sụp đổ thì thương mại xuyên biên giới và dòng vốn sụt giảm mạnh do một nguyên nhân - khủng hoảng ý tưởng. Những tham vọng đế quốc và quan điểm bảo hộ mậu dịch trong nước trở thành những động lực chính trong một hệ thống ngày càng trọng thương. Các nhà hoạch định chính sách thiện chí không còn nghĩ tới ý tưởng thương mại và tài chính toàn cầu hóa, cái tạo nên khối lượng của cái khổng lồ trước đó. Mọi người tranh giành tài sản và các nguồn lực quốc gia, căng thẳng từ đó càng lớn hơn nữa do bất đồng dân tộc. Chỉ riêng trong giai đoạn từ năm 1929 năm 1932, kim ngạch thương mại giữa các nước sụt giảm gần 70% khi sự ngờ vực quốc tế tăng cao.

Sau đó sự mất lòng tin tài chính xuất hiện khi các nước siết chặt quản lý tiền tệ để điều chỉnh lượng vốn được cho phép qua biên giới. Giá hàng hóa toàn cầu sụt giảm. Do sụt giảm giá, các công ty không kiếm được lợi nhuận. Chính vì thế, họ không thể thanh toán các khoản nợ ngân hàng. Rất nhiều ngân hàng thất bại, tín dụng sụt giảm hơn nữa khiến các doanh nghiệp càng ngập thở hơn và càng nhiều ngân hàng thất bại hơn. Tất nhiên giai đoạn này được gọi là cuộc Đại Suy thoái.

Điều ngạc nhiên là trong một thập kỷ rưỡi trước khi cuộc Đại Suy thoái xảy ra, hầu như các nhà lãnh đạo chẳng làm gì để bảo vệ và tăng cường hệ thống toàn cầu hóa, một hệ thống đã tạo nên một thời kỳ công nghiệp hóa và thịnh vượng đầy ấn tượng trước đó. Thay vào đó, những người đáng lẽ phải đóng vai trò lãnh đạo thì lại bị động. Nước Anh, vốn bị thế giới ghen ghét vì sở hữu quyền lực hùng mạnh như Hoa Kỳ ngày nay, lại thiếu tự tin để đấu tranh vì hệ thống. Người Anh, vẫn là những người có quyền lực nhất trên thế giới trong thời kỳ hậu Thế Chiến I thì tự nhận thấy mình mất hết năng lượng tri thức. Các vấn đề vượt khỏi tầm kiểm soát là một ví dụ rõ ràng nhất về thất bại trong lãnh đạo toàn cầu. Là nền kinh tế có tầm ảnh hưởng lớn nhất trên thế giới, Anh lại không nắm được bất thời khắc quan trọng.

Liên quan tới khả năng yếu kém trong việc truyền đạt thông tin và việc không thể xác định vai trò mà một người cần phải làm, hãy để tôi trình bày một cách chi tiết những trải nghiệm khốc đở, mếu đở đã xảy ra khi lần đầu tiên tôi thực hiện công việc tư vấn thị trường của mình. Tôi biết rằng câu chuyện này có thể được kể không đúng chỗ, thậm chí không phù hợp. Ban đầu, nghe có vẻ lố bịch khi tôi so sánh vấn đề của ngày đầu tôi đi làm với tình thế khó khăn của toàn nước Mỹ. Tuy nhiên, khi tôi nghĩ về quá trình hình thành thế giới chính sách ngày nay thì điều này khiến tôi nghĩ ngay tới câu chuyện kỳ lạ về bữa tiệc tối châu Âu và cách cư xử cục mịch của vị chủ tiệc.

Vẫn còn lạ lẫm với hình thức đi giao dịch kinh doanh ở nước ngoài vào năm 1989, tôi tham dự một cuộc họp với một cố vấn tài chính chiến lược quan trọng người Ý. Chúng tôi thảo luận về nền kinh tế châu Âu và đồng đô la. Nhân vật đó, một người nổi tiếng trong số những người có quyền đưa ra quyết định của Ý đã mời tôi tham dự một bữa tiệc nhỏ tại nhà riêng của ông vào buổi tối hôm ấy sau khi kết thúc buổi thảo luận. Tôi rất vui và đồng ý mà không biết rằng thật kỳ lạ, buổi tối đó sẽ đem lại một điển hình sống động về tầm quan trọng trong cả việc hiểu rõ vai trò của một người và truyền đạt hiệu quả trong vai trò đó.

Bữa tiệc “nhỏ” cuối cùng lại có hàng chục người dự. Chúng tôi uống cocktail dưới một hành lang nằm trên sườn đồi, một địa điểm kỳ diệu với góc quan sát 300 độ đón ánh nắng vàng ấm áp khi mặt trời đang khuất dần trên thành phố Vĩnh hằng (*eternal city, tức thủ đô Rome của nước Ý - ND*). Điều duy nhất tuyệt vời hơn thế đó chính là ánh sáng lấp lánh từ những ánh đèn thành phố xung quanh sau khi mặt trời đã lặn khuất. Ngay trước khi tham dự bữa tối, chủ nhà giới thiệu tôi với vợ ông, người cũng mới bước vào khu hành lang. Tôi gọi bà là Maria - một phụ nữ với mái tóc đen, đẹp lạ thường nếu không xét tới một chi tiết là bà ta khá to béo. Maria mỉm cười, và điều đó khiến mọi người nhanh chóng hiểu rằng bà không nói tiếng Anh.

Chủ nhà đã sắp xếp bữa tối quanh một chiếc bàn hình chữ nhật dài trong một phòng ăn rộng nhưng không nhiều đồ trang trí. Maria ngồi ở một đầu

bàn và ông chồng bà ở đầu bên kia. Những người không nói được tiếng Anh ngồi ở gần Maria, những người nói tiếng Anh ngồi ở gần đầu bên chủ nhà.

Rượu được rót ra. Món mì sợi đang tỏa hương vị được mang đến, tiếp theo là một con cá hồi trắng hiếm có. Bữa tiệc diễn ra trong không khí nhẹ nhàng, thư thái. Sau đó trò chơi bắt đầu. Ông chủ nhà đứng dậy, giơ cốc rượu lên cao và đề nghị ăn mừng vì người Mỹ cuối cùng đã trở thành người đi đầu trong các vấn đề ngoại hối. Tất cả những người khác cùng chúc mừng và rượu được rót thêm ra.

Sau đó, chủ nhà làm một việc rất bất thường. Ông lại đứng lên, tuyên bố rằng bữa tiệc sẽ kém phần thú vị nếu ông không chúc mừng người đồng chủ trì bữa tiệc với ông hôm đó, phu nhân xinh đẹp của ông. Mọi người chú ý. Tất cả chúng tôi đều cười vui vẻ. Maria nhìn chúng tôi, những người nói tiếng Anh ở tận cuối bàn đằng kia. Nghe nhắc tên mình, bà cười rạng rỡ.

Vị chủ tiệc của chúng tôi, chồng bà tiếp tục: “Và nào chúng ta cùng chúc mừng Maria, bông hoa xinh đẹp nhất trong sa mạc”. Maria cười rạng rỡ hơn khi nghe thấy tên bà, nhưng vị khách ngồi bên cạnh tôi, một vị quản lý ngân hàng đầu tư người Ý thầm thì: “Ôi trời, lại đến màn này rồi đây” cứ như là ông đã được chứng kiến cảnh này và biết những gì sẽ diễn ra. “Vì Maria” (bà lại cười tươi hơn), vị chủ tiệc lại yêu cầu mọi người nâng cốc: “vợ tôi, viên ngọc quý hiếm. Vì Maria... CON LỢN!”.

Ngay lúc đó, tôi cảm thấy lạnh toát xương sống. Có phải tôi nghe nhầm? Tôi tự hỏi. Tôi có thể chắc chắn tôi không lầm bởi vì một nửa số khách - những người ở phía cuối bàn của Maria - vẫn đang cười, trong khi số còn lại chúng tôi cúi đầu nhìn chăm chăm vào đĩa thức ăn trắng miệng tỏ vẻ không vui.

Vị chủ tiệc của chúng tôi nhắc lại: “Tôi xin được nhắc lại một lần nữa, con chim nhỏ bé, đáng yêu của tôi, Maria... CON LỢN!” nụ cười của bà Maria rạng ngời thêm khi nghe đến tên mình. Nụ cười của bà hiện lên rạng ngời

ấn tượng, nhưng đột nhiên bà cũng tỏ ra lúng túng. Rõ ràng đó là do những người ở cuối bàn cùng tôi đang cúi mặt xuống thấp hơn nữa.

Vị chủ tiệc đang định nhắc lại lần thứ ba thì vị khách thuộc lĩnh vực ngân hàng đầu tư cạnh tôi đột nhiên đứng dậy. Ông nói và nhìn đồng hồ “Rất tiếc, hết giờ rồi. Tôi có một cuộc họp sớm. Bữa tiệc thật tuyệt vời. Rất vui. Một bữa tối rất tuyệt, rất tuyệt”. Những người khác cũng đứng dậy. Không lâu sau tôi cũng cảm ơn vị chủ tiệc và Maria và quay trở về khách sạn, tự nghĩ rõ ràng những người này rất kỳ lạ.

Tôi kết thúc bằng câu chuyện kỳ lạ và khá xúc phạm này, không phải để nói rằng tư tưởng của người châu Âu có thể được phản ánh qua bức biếm họa về tính hèn hạ cá nhân như thế. Tôi nhấn mạnh tới câu chuyện của bà Maria bởi vì trong suy nghĩ của tôi bà chính là Hoa Kỳ - hay ít nhất bà là những gì Hoa Kỳ có thể trở thành nếu các nhà hoạch định chính sách không thận trọng. Bà Maria là Hoa Kỳ - chồng chất nợ nần, thiếu lòng tin và mê mải với chính mình - và điều quan trọng hơn, không thể trình bày những thông điệp của mình với thế giới.

Ngày nay Hoa Kỳ là một quốc gia phân cực về chính trị và ngày càng bị ảnh hưởng nặng nề bởi những suy nghĩ về sự chênh lệch giữa các tầng lớp và sự thiếu khả năng lãnh đạo kinh tế thế giới. Mong mỗi được là người lãnh đạo về kinh tế và tài chính, thế giới (giống như ông chồng đáng khinh bỉ của bà Maria) đã trở thành một nơi cay độc, thậm chí là nguy hiểm, sẵn sàng cho những tai họa lớn. Các thị trường bất ổn cảm nhận thấy rằng các nhà hoạch định chính sách Hoa Kỳ đang rút lui. Không ai đưa ra một bức tranh tươi sáng. Bất ổn được duy trì bởi bất ổn khi Hoa Kỳ ngồi đó, trong bữa tiệc các quốc gia toàn cầu, không hề hay biết, với nụ cười rạng rỡ trên khuôn mặt.

Điều đáng buồn là tình hình lẽ ra đã có thể khác. Các nhà lãnh đạo chính sách và chính trị Hoa Kỳ, trong những thời khắc hiểm hoai khi họ giải quyết các vấn đề liên quan đến nền kinh tế quốc tế, lại tỏ ra sợ hãi, và điều này cần phải chấm dứt. Trái lại, họ cần nhận thức đầy đủ một sự thực rằng chỉ

có Hoa Kỳ mới có khả năng tập trung vai trò lãnh đạo và lòng can đảm để bảo vệ hệ thống thương mại tự do và hệ thống quốc tế trong đó nguồn vốn di chuyển một cách linh động.

Đây chính là thời khắc quan trọng mà các đảng viên đảng Dân chủ ủng hộ các chính sách kinh tế thị trường tự do, những người đã nhận được hỗ trợ tài chính để vận động tranh cử và nắm giữ những cương vị ngày nay cần tiến lên và bảo vệ một hệ thống đã tạo nên những thành công vĩ đại như thế. Thông điệp của họ là: toàn cầu hóa là một nghịch lý lớn - một hệ thống chứa đầy sai lầm gây nên sự dịch chuyển tài chính với quy mô lớn và đáng sợ, nhưng đồng thời là con ngỗng đẻ trứng vàng. Và kết quả đã rõ ràng: chỉ có kẻ ngốc nghếch thực sự mới muốn quay trở lại thời kỳ lạm phát cao, mức thất nghiệp lớn và tài sản sụt giảm trước kia. Có lẽ Marc Leland, cựu quan chức bộ Tài chính Hoa Kỳ đã có một nhận xét thích hợp nhất khi ông nói rằng: “Toàn cầu hóa giống như hai thể chế mà chúng ta đã biết là dân chủ và hôn nhân. Cả hai thứ này đôi lúc đều có những vấn đề này nọ, nhưng những lựa chọn khác không hấp dẫn chút nào”.

Các nhà hoạch định chính sách của Mỹ cần nhắc nhở thế giới về giai đoạn tiền toàn cầu hóa (*preglobalization*) mà tình trạng thất nghiệp và lạm phát leo thang cùng với những vòng quay tài chính bất ổn dữ dội. Với vai trò lãnh đạo hiệu quả, các nhà lãnh đạo chính trị cần chỉ ra rằng hệ thống chính trị hiện nay, về mặt lịch sử có khả năng tự phục hồi đáng kinh ngạc nếu được chỉ dẫn và có thời gian. Ví dụ như trong giai đoạn bất ổn tài chính vào cuối những năm 1980 đầu những năm 1990, một giai đoạn khủng hoảng cho vay và tiết kiệm, những nhà bình luận đã đưa ra những viễn cảnh kinh tế cực kỳ bi quan, cũng giống như hiện nay vậy. Chúng ta có thể quên song thị trường khi đó cũng trải qua một cuộc khủng hoảng lòng tin. Tuy nhiên, sau khi thực hiện những đổi mới thích hợp, hệ thống tài chính đã tự phục hồi. Hệ thống đã tự bù lại những khoản tổn thất (với sự trợ giúp của một tổ chức mới được gọi là Resolution Trust Corporation, đã giúp hỗ trợ thanh toán). Một số trên thị trường mua được các tài sản giá hời, số khác đầu tư không đúng chỗ phải chịu tổn thất. Nhưng hệ thống tài chính và kinh tế được hỗ trợ bởi một kế hoạch chính sách không chỉ tồn tại qua cuộc khủng

hoảng tiết kiệm và cho vay mà còn tiếp tục phát triển mạnh trong nhiều thập kỷ.

Chính vì thế các nhà hoạch định chính sách cần làm rõ rằng trong những năm tới, chúng ta có thể đưa hệ thống tài chính toàn cầu tới mức minh bạch và tin cậy hơn - và nhờ thế sẽ là một tương lai hiệu quả hơn. Nhưng lãnh đạo mới là vấn đề quan trọng. Các chiến lược gia chính sách tài chính đầy sáng tạo, hãy từ bỏ chủ nghĩa đảng phái đáng sợ ngày nay và tập trung vào bức tranh lớn, cần tiến lên và hợp tác chặt chẽ với khu vực tư nhân. Đây là một thời khắc quan trọng trong lịch sử, và họ cần phải nắm bắt lấy.

Thành công không đến dễ dàng. Sử gia Paul Kennedy trong cuốn sách *Sự thăng trầm của các cường quốc (The Rise and Fall of the Great Powers)* cho rằng các nhà hoạch định chính sách ngày nay đang đi theo mô hình đưa ra quyết định mà sẽ tạo ra “lợi ích ngắn hạn nhưng bất lợi dài hạn”. Ngày nay không có lợi ích ngắn hạn nào có thể so sánh với mối nguy hiểm nếu không đưa ra những giải pháp lâu dài trước những thách thức của sự bất ổn tài khóa ngày càng tăng, những cơn ác mộng về thiếu hụt do trợ cấp của chính phủ gây ra, sự phát triển khó lường của Trung Quốc, cuộc chiến giai cấp và sự thiếu lòng tin vào cơ cấu tài chính của chúng ta. Đây là thời điểm chúng ta cần suy nghĩ lớn và nghiêm túc về dài hạn. Tuy nhiên, đáng buồn là câu hỏi vẫn còn đó: liệu những nhà chiến lược chính sách ưu tú ngoài kia có đang lắng nghe không? Có chính trị gia nào nghĩ nhiều hơn ngoài mục quảng cáo 30 giây trên truyền hình của mình không? Có bất kỳ nhà lãnh đạo thị trường tài chính nào nhìn xa hơn trong quý tới không? Có ai nhận ra rằng hệ thống tài chính thế giới đang gặp nguy hiểm không?

Ngày nay, không giống như trước kia, một đội ngũ các nhà lãnh đạo chính sách can đảm cần tiến lên trước, cùng với một chương trình nghị sự hiệu quả để tránh khỏi thảm họa. Nếu được dẫn đường tốt, chúng ta có thể tiếp tục xây dựng nền kinh tế thịnh vượng ấn tượng như 25 năm qua. Không được lãnh đạo tốt, chúng ta có nguy cơ phải đối mặt với một kỷ nguyên bất ổn kinh tế mới. Có thể sẽ không có một cuộc Đại Suy thoái thứ hai, nhưng nghĩ rằng điều đó có thể xảy ra cũng không hề là một suy nghĩ ngớ ngẩn. Thế giới đang bị “cong” một cách đầy nguy hiểm.

Lời cảm ơn

Trước tiên tôi xin gửi lời cảm ơn tới người đồng sự của tôi, Fredi Friedman. Một thời gian dài trước khi cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn bùng nổ, con mắt tinh tường của cô ấy đã thấy được tầm quan trọng tiềm tàng của dự án này và những đóng góp của cô ấy thực sự cần thiết. Jeffrey Krames và Adrian Zackheim, nhân viên của bộ phận Portfolio thuộc tập đoàn xuất bản Penguin cũng dự đoán điều tương tự và đã đưa ra những lời khuyên sắc sảo đáng ngạc nhiên cho tôi. Còn Jeffrey và Nancy Cardwell đã biên tập xuất sắc.

Tôi cũng vô cùng cảm ơn sự giúp đỡ tận tâm của rất nhiều bạn bè đã giúp tôi hoàn thành cuốn sách này. Harry Truman đã sai khi nói rằng: “Nếu bạn cần một người bạn ở Washington thì hãy nuôi một chú chó”. Adam Posen của Viện Kinh tế Quốc tế Peterson đã đọc bản thảo hai lần và có những góp ý rất có giá trị để bản thảo được hoàn thiện hơn. Dino Kos, từng làm việc tại Cục Dự trữ Liên bang đã chia sẻ với tôi nhiều hiểu biết thấu đáo, và cổ vũ tôi rất nhiều. Từ Hong Kong - trong khoảng thời gian nóng bỏng nhất của cuộc khủng hoảng do nợ dưới chuẩn, ông đã gửi một bức email động viên tôi rằng: “Hãy xuất bản cuốn sách này nhanh lên, thế giới đang sụp đổ”. Stefan Schornberg, cựu chuyên gia tiền tệ quốc tế hàng đầu của Ngân hàng trung ương Đức, cũng cho tôi nhiều lời khuyên bổ ích. Nhà báo chuyên mục Robert Novak, một người rất hăng hái ngay từ đầu, đã thuyết phục tôi tiết lộ về mình nhiều hơn trong bản thảo. Đó là lý do tại sao trong cuốn sách này tôi đã trích dẫn rất nhiều chuyện đi cá nhân trên thế giới của tôi.

Bob Merry, người đứng đầu cuốn *Tạp chí Quốc hội* xuất bản hàng quý (*The Congressional Quarterly*), đã đọc bài diễn văn mà tôi phát biểu trước một nhóm sinh viên đại học về những mối nguy hiểm tài chính quốc tế sắp tới và đã khuyên tôi nên viết một cuốn sách. John và Gina Despres, những người bạn cũ của tôi từ thời Bill Bradley, đã cho tôi những lời khuyên quý

giá, cũng giống như những gì mà các cựu quan chức trong bộ Tài chính Mỹ Marc Leland, Richard Clarida, Peter Fisher, Charles Dallara đã làm cho tôi. Dallara đã dành cho tôi rất nhiều thời gian chia sẻ về những hiểu biết thấu đáo trong một số lĩnh vực quan trọng.

Tadashi Nakamae cũng cho tôi những gợi ý có giá trị trong việc định hình cuộc thảo luận về Nhật Bản. Trong khi đó, Phil Hildebrand của Ngân hàng trung ương Thụy Sĩ và chuyên gia tài chính Harald Malmgren cho tôi lời khuyên về chủ đề kiến trúc tài chính toàn cầu. Cựu ủy viên Cơ quan Thuế vụ Mỹ (IRS) Fred Goldberg cho tôi những nhận xét sắc sảo về những bình luận của Hoa Kỳ liên quan đến chính sách tài khóa. Và Adam Walinsky, thuộc nhóm nổi danh như Bobby Kennedy, đã khuyên tôi nên nhấn mạnh hơn nữa vào những vấn đề kinh tế đầy bức xúc của thập niên 1970.

John Mueller đã đưa ra những hiểu biết thấu đáo của mình về bản chất của nguồn vốn nhân lực. Mel Kraus đã nêu ra những nhận xét hữu ích cho chương nói về các quỹ đầu tư phòng vệ. Stan Druckenmiller, có lẽ là nhà kinh doanh hàng đầu trên thị trường tài chính trong thế hệ của mình, đã lưu ý với tôi một số điểm quan trọng. Và đối tác kinh doanh của tôi, Manley Johnson, đã khuyến khích tôi rất nhiều ngay từ ngày đầu và cũng đưa ra những hiểu biết rất hữu ích.

Bill Schulz, cũng như Matt Rees và James Freeman, đã đọc bản thảo và cho tôi những lời khuyên vô giá về văn phong. Jeff Bell và Robin West ngay từ thời kỳ đầu của dự án này đã khuyến khích động viên tôi rất nhiều. Rob Shapiro, Curtis Hoexter, Wim Kooyker, Steve Moore, John Kester, Bruce Bartlett, Mike Anderson, Gerd Hausler, Fred Barnes, Joe Sprung, Lew Eisenberg, Pete Skirkanich, Guy Snowden và Jeff Zimmer, tất cả đều đã đọc bản thảo rồi đưa ra những đề xuất và động viên hữu ích. Trước đó, anh trai tôi, Tim cũng như mẹ tôi, Terry, và dì Jane đã góp ý cho tôi về phản ứng của những người không chuyên trong lĩnh vực này đối với cách tôi tiếp cận chủ đề.

Như tất cả các nhà kinh doanh tài chính đã biết, thiếu một đội ngũ nhân

viên quản lý hiệu quả thì sẽ không thể có được những thành công. Angela Wilkes, chủ bút của tạp chí *Kinh tế quốc tế* (*The International Economy*), đã nhiệt tình giúp đỡ tôi cả về mặt biên tập và kiểm tra thực tế còn hơn cả những gì mà tôi đã mong đợi. Josef Neusser cũng giúp đỡ tôi rất nhiều về mặt hậu cần. Và cuối cùng nhưng chắc chắn không kém phần quan trọng, Jean Holz đã nỗ lực hết sức trong việc chuẩn bị vô số bản thảo cũng như đưa ra những gợi ý trong khi biên tập. Cô ấy rất vui vẻ nhiệt tình đón nhận dự án này.

Tôi đã được may mắn có một gia đình vô cùng gắn bó. Con trai lớn Peter và con gái Sarah của tôi đều ở New York, đã cho tôi những góp ý hết sức hữu ích về phần biên tập. Còn DJ, cậu út vẫn đang đi học của tôi, đã phải chịu thiệt thòi khi cha thỉnh thoảng lại bận.

Và, tất nhiên, không có lời nào có thể thể hiện đầy đủ tầm quan trọng của vợ tôi, Vickie, đối với thành quả này. Cô ấy đã tạo cảm hứng để tôi viết cuốn sách này, sau đó sẵn sàng trở thành “goá phụ của tác giả”, luôn luôn đưa ra những lời khuyên hữu ích và khuyến khích tôi trong công việc.

Đôi lời về các nguồn tư liệu

Trong khi viết cuốn *Thế giới con*, tôi phải dựa vào và cũng bị ảnh hưởng từ rất nhiều nguồn tư liệu khác nhau. Trước hết, trong hơn 20 năm chỉ đạo biên tập cho tạp chí *Kinh tế quốc tế* (The International Economy), hàng trăm học giả, nhà hoạch định chính sách, nhà báo, khi thể hiện quan điểm của mình, đã ảnh hưởng đến tư tưởng của tôi. Các bài báo được viết từ năm 2002 luôn có sẵn trên trang web của tạp chí: <http://www.international-economy.com>

Mặc dù tôi đã tham khảo từ rất nhiều nguồn sẵn có được đăng tải công khai nhưng một số ý kiến thảo luận trong cuốn sách này vẫn phản ánh kinh nghiệm và những cuộc hội đàm cá nhân của tôi trên các sàn giao dịch của một số tổ chức tài chính cùng với các chính trị gia và các nhà hoạch định chính sách trên toàn thế giới.

Như trong chương 6, những mô tả của tôi về các sự kiện xung quanh vụ khủng hoảng đồng Bảng Anh năm 1992 là dựa vào những ghi chép của cá nhân tôi vào thời điểm đó, sau đó đã được xác nhận bởi rất nhiều cựu quan chức chính sách, những người có liên quan mật thiết đến những sự kiện này.

Tôi đã đúc kết từ rất nhiều bài báo và bài nghiên cứu, bao gồm “Liệu toàn cầu hóa ngày nay có thực sự khác toàn cầu hóa 100 năm trước” (“*Is Globalization Today Really Different than Globalization a Hundred Years Ago?*”) của Barry Eichengreen và Michael Bordo, Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia (1999); Bản Công bố Số liệu Thống kê của Cục Dự trữ Liên Bang về “Lưu chuyển tài khoản quỹ” (“*Flow of Funds Accounts*”) (Quý 3 năm 2006, quý 2 năm 2007); Công bố về GNP của BEA (quý 4 năm 2006); Dữ liệu Chứng khoán Tài chính Viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey (11/12/2007); Leto Market Insight (27/12/2006); “Chính phủ tốt” (“*Good Government*”) của Matthew Rees, Tạp chí Người Mỹ (The American)

(Tháng 1-2 năm 2007); “Phần thưởng cho người Mỹ từ sự Hội nhập toàn cầu” của Scott C. Bradford và Gary Clyde Hufbauer, Viện Nghiên cứu Kinh tế Quốc tế Peterson (07/06/2005); “Phần thưởng từ toàn cầu hóa” Gary Clyde Hufbauer và Paul Grieco, mục op-ed trên Washington Post (07/06/2005); “Đối mặt với thách thức của các Quỹ đầu tư quốc gia” (*Meeting the Challenge of Sovereign Wealth Funds*) của Edwin M. Truman, Handelsblatt (18/09/2007); “Blinder Baloney” của William T. Dickens và Stephen J. Rose, Tạp chí Kinh tế Quốc tế (Mùa thu năm 2007); “Sở hữu và kiểm soát trong việc thuê ngoài đối với Trung Quốc: Đánh giá lý thuyết Quyền - Sở Hữu của Công ty” (*Ownership and Control in Outsourcing to China: Estimating the Property-Rights Theory of the Firm*) của Robert C. Feenstra và Gordon H. Hanson, Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc Gia (tháng 11 2003); “Mỹ có thể tiếp tục cạnh tranh không hay cần có một mô hình mậu dịch mới?” (*Can America Still Compete or Does It Need a New Trade Paradigm?*) của Martin Neil Baily và Robert Z. Lawrence, Viện Nghiên cứu Kinh tế Quốc tế Peterson (tháng 12, 2006); “Những người môi giới quyền lực mới” (*The New Power Brokers*) của Diana Farrell và Susan Lund, Tạp chí Kinh tế Quốc tế (Mùa Đông 2008); Phân tích của Phòng Ngân sách Quốc hội (Năm tài khóa 2007); “Lưu chuyển tài khoản quỹ” (*Flow of Funds Accounts*) (1946 - 2004) của hội đồng thống đốc Cục Dự trữ Liên bang; “Doanh thu, kinh phí, thâm hụt, thặng dư và nợ do công chúng nắm giữ năm 1962-2005” (*Revenues, Outlay, Deficits, Surplus and Debt Held by the Public 1962-2005*), Văn phòng Ngân sách Quốc hội; “Dữ liệu về tính thanh khoản ngoại tệ/dự trữ quốc tế đối với nước Mỹ” (*Time Series Data of International Reserves/Foreign Currency Liquidity, for the United States* (đến 1/12/07),” Quỹ Tiền tệ Quốc tế; “Ngoại hối: Chính sách, Chính sách tiền tệ và Tự do hóa thị trường vốn tại Hàn Quốc” (*Foreign Exchange: Policy, Monetary Policy and Capital Market Liberalization in Korea*) của Jeffrey A. Frankel (03/09/1992); “Báo cáo về sự thịnh vượng của thế giới, năm 2007” (*World Wealth Report, 2007*) của Merrill Lynch; một bài phát biểu của Thứ trưởng Tài chính Mỹ Robert M. Kimmitt (02/02/2007); “Của cải của các quốc gia ở đâu?” (*Where is the wealth of nations?*), Báo cáo Hội nghị của Ngân hàng Thế giới, Washington, D.C. (2006); “Những khoản đầu tư thay thế và Cổ phần Tư nhân: Những bài học từ kinh nghiệm của Mỹ” (*Alternative Investments and Private Equity: Lessons from American Experience*) của

Malmgren Global LLC (Tháng 3, 1999); “Cải cách lương hưu tại Mỹ và những bài học có thể áp dụng cho Nhật Bản” (*Pension Reforms in America and Possible Lessons for Japan*) của Malmgren Global LLC (Tháng 9, 1998); “Trung Quốc, Sự thay đổi tỉ lệ phần trăm trung bình của GDP, Dữ liệu về triển vọng kinh tế thế giới” (*China, Average Percent Change in GDP, World Economic Outlook Database*), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (Tháng 10, 2007); Bản tóm tắt về việc Phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPO) của Bank of China (*Bank of China IPO Perspectives*) (2007); cuộc phỏng vấn với Charles Dallara, Viện Tài chính Quốc tế, Tạp chí Kinh tế Quốc tế (Mùa thu, 2007); “Tài khoản của các nhà đầu tư mới ở Trung Quốc” (*New Investor Accounts in China*), Bloomberg (13/06/2007); “Trung Quốc: hướng tới tăng trưởng dựa vào tiêu dùng” (*China: Toward a Consumption-Driven Growth Path*) của Nicholas R. Lardy, Viện Kinh tế Quốc tế Peterson (Tháng 10, 2006); “Dưới cái bóng của Trung Quốc: cuộc khủng hoảng của doanh nghiệp Mỹ” (*In China's Shadow: The Crisis of American Entrepreneurship*) của Reed Hundt, Tạp chí The American (05/12/2006); “Câu hỏi hóc búa về đồng yên yếu” (*Weak Yen Conundrum*) của Tadashi Nakamae, Tạp chí Kinh tế Quốc tế (Mùa Đông, 2007); “Bong bóng giá tài sản và chính sách tiền tệ: Kinh nghiệm của Nhật Bản trong những năm cuối thập niên 1980 và những bài học kinh nghiệm” (*The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons*) của Kunio Okina, Masaaki Shirakawa và Shigenori Shiratsuka, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (Tháng 2, 2001); “Tỷ lệ tiết kiệm của hộ gia đình (*Household Saving Rates*)”, Tài liệu OECD Economic Outlook (từ năm 1990 đến 2009); “Thu nhập của hộ gia đình Nhật Bản” (*Japanese Household Income*) của Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế Quốc tế Nakamae (Tháng 12, 2006); “*Japan to the Rescue*” của David Hale, Tạp chí Kinh tế quốc tế (Tháng 7-8, 1989); “Vấn đề Italia của châu Âu” (*Europe's Italy Problem*) của Bernard Connolly, Tạp chí Kinh tế quốc tế (Mùa xuân, 2005); “Hiệu quả và tăng trưởng kinh tế” (*Economic Growth and Performance*), OECD (Ấn bản năm 2006-2007); các bài phát biểu của Chủ tịch cục Dự trữ Liên Bang Alan Greenspan (05/12/1996, 17/03/2008); “Economic Letter,” Ngân hàng Dự trữ Liên bang San Francisco (03/12/2004); “Sở hữu Cổ phần ở Mỹ (*Equity Ownership in America*)”, Hiệp hội các Công ty Đầu tư và Hiệp hội Chứng khoán (2005); Thông điệp Liên Bang năm 1993 và 1994 do Bill Clinton phát biểu; “Xu hướng hiện tại của tài sản hộ gia đình ở Mỹ: nợ

gia tăng và tầng lớp trung lưu bị bóp nghẹt” (*Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle-Class Squeeze*) của Edward N. Wolff, Viện Kinh tế Levy (tháng 6/2007); “Tài sản và nợ của các hộ gia đình trung bình, tính theo tầng lớp” (*Average Household Assets and Liabilities by Wealth Class, 1962-2004*) của the Economic Policy Institute’s State of Working America (2006-2007); “Ngưỡng nghèo đói, 2007,” Cục Điều tra Dân số Mỹ; “Sự tăng trưởng của HNW và các phân khúc UHNW,” một bản báo cáo của Morgan Stanley năm 2007 dựa vào nghiên cứu của Viện McKinsey và cục Dự trữ Liên Bang; Lời điều trần của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên Bang Ben S. Bernanke (20/09/2007); “Bình luận về Thị trường toàn cầu” (*Global Market Commentary*) của Malmgren Global LLC (2/7/08); “Toàn cầu hóa đã vượt qua mức đỉnh điểm?” (*Has Globalization Passed Its Peak?*) của Rani Abdelal và Adam Segal, Foreign Affairs (Tháng 1 - Tháng 2, 2007).

Phụ lục

Trò chuyện với tác giả *Thế Giới Cong*

Điều gì khiến ông viết cuốn sách này, thưa ông?

Hệ thống tài chính thế giới ngày nay vẫn đang mấp mé bờ vực nguy hiểm với những bất ổn và khủng hoảng. Cuộc khủng hoảng thế chấp mới chỉ bắt đầu. Tuy nhiên các chính trị gia thuộc cả hai đảng phái của chúng ta đều chỉ tập trung vào những vấn đề nhỏ nhặt. Ngôi nhà tài chính đang ngập trong biển lửa nhưng các nhà lãnh đạo Mỹ vẫn lãng phí thời gian tranh luận về việc sắp xếp đồ đạc trong phòng khách như thế nào. Thay vì thế, điều thực sự cần thiết lúc này là phát triển một học thuyết “suy nghĩ lớn” để xác định tương lai tài chính và kinh tế của Hoa Kỳ trên thế giới.

Tựa đề cuốn sách là *Thế giới cong* chắc hẳn sẽ khiến mọi người so sánh với cuốn *Thế giới phẳng* của Tom Friedman. Tại sao ông chọn đặt tên cho cuốn sách như vậy? Tại sao thế giới ngày nay lại cong? Đã khi nào thế giới phẳng chưa, thưa ông?

Friedman đã trình bày rất thành công thời kỳ đầu tiên của câu chuyện toàn cầu hóa. Ông đã tập trung vào cuộc cách mạng hóa (làm phẳng) chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên câu chuyện còn có một phần khác - thế giới không phẳng với các vấn đề tài chính; thế giới cong. Chúng ta không thể nhìn tới tận chân trời. Tầm nhìn của chúng ta bị hạn chế. Như trong cuộc khủng hoảng thế chấp dưới chuẩn, chúng ta buộc phải đi trên một con đường ngoằn ngoèo, trắc trở dài vô tận và đầy biến động với những thung lũng sâu hút và những ngọn núi hiểm trở. Chúng ta không thể nhìn thấy những nguy cơ tài chính phía trước. Toàn bộ tương lai tài chính của một ngôi làng nhỏ ở Na Uy ở vùng gần Bắc cực xa xôi có thể bị tàn phá do nhà quản lý tài chính

của khu vực đã đầu tư lớn vào một sản phẩm được gọi là nghĩa vụ nợ có đảm bảo (CDO) của Citigroup.

Thế giới con có gì khác biệt so với các cuốn sách khác cùng viết về tình trạng kinh tế hiện thời của nước Mỹ?

Cuốn sách cho chúng ta thấy rõ thế giới tài chính quốc tế phức tạp và đáng sợ này. Cuốn sách là những chỉ dẫn thực tế của một người trong cuộc về cuộc cách mạng trong các thị trường tài chính toàn cầu. Trong cuốn sách, tôi đã đề cập tới rất nhiều các trải nghiệm sau hậu trường của chính tôi trong thế giới quỹ đầu cơ phòng vệ và trong các cuộc họp quan trọng với các thủ tướng, các bộ trưởng tài chính và các nhà quản lý ngân hàng trung ương, từ Alan Greenspan tới Ben Bernanke và Jean-Claude Trichet - chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu. Cuốn sách cho thấy những thực tế đáng sợ nhưng cũng chứa đầy hy vọng.

Điều gì khiến ông nghĩ rằng bây giờ chính là thời điểm thích hợp để viết cuốn sách này?

Toàn cầu hóa, một nghịch lý lớn của thời đại chúng ta, là một bộ máy tạo ra của cải và xóa đói giảm nghèo ấn tượng. Trong các thị trường toàn cầu hóa một phần tư thế kỷ qua, chỉ số Dow tăng vọt từ 800 lên tới hơn 12.000. Để tương xứng với thành công đó, 25 năm tới chỉ số Dow sẽ phải tăng tới hơn 170.000. Tuy nhiên, những lợi ích mà toàn cầu hóa mang lại không được phân chia công bằng. Chính toàn cầu hóa đã khiến những người lao động Mỹ vô cùng lo lắng. Giá dầu và lương thực tăng vọt. Không thể phủ nhận rằng hệ thống tài chính toàn cầu hóa vừa kích thích vừa đe dọa sự thịnh vượng quốc gia của chúng ta. Trong cuộc bầu cử năm nay, các ứng viên phải đối mặt với nghịch lý này.

Ông nghĩ tương lai toàn cầu hóa sẽ như thế nào?

Điều này phụ thuộc vào cách các chính trị gia và các nhà hoạch định chính sách phản ứng trước những ảnh hưởng của cuộc Đại Khủng hoảng Tín dụng

2007-2008. Chỉ số lòng tin vào các công cụ tài chính phức tạp mà các ngân hàng sử dụng để đa dạng hóa và giảm thiểu rủi ro vốn đã sụt giảm, cuộc khủng hoảng thể chấp dưới chuẩn càng làm chúng lún sâu hơn. Đặc biệt Cục Dự trữ Liên bang đã quá bất cẩn khi đưa ra các quyết định. Tuy nhiên, xét tới cùng thì những chủ ngân hàng và ngân hàng đầu tư đáng bị chỉ trích nhất. Chính họ đã hình thành nên các công cụ ngoài bảng đáng ngờ để che giấu những rủi ro. Sự thiếu tính minh bạch đã gây nên cuộc khủng hoảng lòng tin toàn cầu, một vấn đề gần như tàn phá nền kinh tế thế giới và giờ đây đang đe dọa tương lai các thị trường vốn tự do.

Giờ đây chúng ta còn có khó khăn nào không?

Thế giới vẫn đang phải đối mặt với một vấn đề tín dụng hàng nghìn tỷ đô la. Khi cuộc khủng hoảng tín dụng bùng nổ vào tháng 8/2007, các ngân hàng trung ương trên thế giới đã bơm đầy khả năng thanh khoản vào nền kinh tế toàn cầu nhằm ngăn chặn một thảm họa trước mắt. May mắn thay, các nhà hoạch định chính sách ngày nay đã học được bài học từ những sai lầm những năm 1930. Cục Dự trữ Liên bang cũng đã đưa các tổ chức tài chính Hoa Kỳ vào “lưới an toàn” chính phủ. Nghe có vẻ là một biện pháp làm yên lòng, nhưng sự sụt giảm tín dụng sẽ vẫn còn ảnh hưởng trong nhiều năm, và có thể sẽ trở nên tồi tệ hơn nếu các nhà hoạch định chính sách không thận trọng. Trong bối cảnh nguồn vốn khổng lồ ngày nay, tính hiệu quả của các giải pháp của chính phủ sẽ có nhiều hạn chế.

Các ngân hàng vẫn đang đối mặt với nhiều nguy cơ phải không, thưa ông?

Chúng ta cùng xem xét trường hợp ngân hàng UBS, ngân hàng lớn nhất của Thụy Sĩ có liên hệ mật thiết với Hoa Kỳ. Ngày nay khả năng rủi ro tài chính của UBS cao gấp 4 lần toàn bộ GDP của Thụy Sĩ. Điều này có nghĩa là: khi có khủng hoảng, chính phủ không thể cứu trợ ngân hàng, ngay cả khi họ muốn làm điều đó! Các khu vực khác trên thế giới cũng phải đối mặt với một tình trạng đáng sợ tương tự như thế. Thực tế, các ngân hàng trung ương

có thể không ngừng in tiền để giúp đỡ các ngân hàng, nhưng thậm chí như vậy thì vẫn có nhiều giới hạn bởi vì tiềm tàng nguy cơ bùng nổ lạm phát.

Vậy điều gì sẽ xảy ra nếu một cuộc khủng hoảng tài chính tiếp theo diễn ra?

Sự tồn tại của hệ thống tài chính thế giới, kể cả khả năng bảo vệ các khoản tiết kiệm và sinh kế của các gia đình trung lưu phụ thuộc vào một kế hoạch tinh tế trong việc tạo dựng lòng tin. Lòng tin sẽ được tạo dựng khi các thành viên tham gia vào thị trường tin rằng các nhà hoạch định chính sách biết họ đang làm gì trong một hệ thống minh bạch mở và khá hoàn chỉnh. Việc chúng ta đã sẵn sàng cho cuộc khủng hoảng tiếp theo hay chưa còn phụ thuộc vào những việc mà các nhà hoạch định chính sách đã làm để hồi phục lòng tin.

Tại sao sự can thiệp của Cục Dự trữ Liên bang vào tình trạng của Bear Stearns lại quan trọng đến như vậy?

Bạn bè tôi, những người làm việc tại Fed nói rằng không có lựa chọn nào khác. Tôi không có lý do nào để nghi ngờ họ. Một tổ chức tại phố Wall như Bear Stearns sụp đổ trong lúc toàn bộ hệ thống tài chính đang bị tàn phá, sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng tới ví tiền và lương hưu của tất cả giai cấp lao động Mỹ. Tuy nhiên, các động thái chính sách có những hậu quả khôn lường. Fed dường như đã đưa toàn bộ hệ thống tài chính Hoa Kỳ, không chỉ riêng các ngân hàng, vào một sự đảm bảo chính phủ. Điều này nghe thật tuyệt vời, nhưng chính vì thế cần có một số cơ cấu điều tiết mới, hoàn thiện để bảo vệ lợi ích của người dân khi diễn ra quá trình giảm đòn bẩy tài chính. Điều đó có nghĩa rằng lợi nhuận của ngành dịch vụ tài chính Hoa Kỳ sẽ sụt giảm. Tin xấu là sức khỏe ngành tài chính của một quốc gia chính là chìa khóa dẫn đến các sáng kiến doanh nghiệp và sự thịnh vượng chung của quốc gia đó trong tương lai.

Ông có đề cập rằng “các ngân hàng trung ương sụt giảm (co lại) đến

kinh ngạc”. Sự sụt giảm quyền lực của các ngân hàng trung ương ảnh hưởng như thế nào tới tương lai nền kinh tế thế giới?

Mọi người vẫn thường hình dung rằng các ngân hàng trung ương là các tổ chức có quyền lực siêu việt, có thể can thiệp và cứu cả thế giới. Hãy cứ tiếp tục mơ tưởng đi! Tôi biết hầu hết các giám đốc ngân hàng trung ương trên thế giới trong một vài thập kỷ gần đây, kể cả Paul Volcker, Alan Greenspan và Ben Bernanke. Tất cả đều công nhận rằng quyền lực của các ngân hàng trung ương đang giảm đi nhanh chóng. Tôi tẻ hơn nữa, lối suấ của Hoa Kỳ ngày càng phải chịu kiểm soát của các lực lượng tài chính toàn cầu. Chính vì thế, xét về góc độ nào đó người Mỹ không còn khả năng kiểm soát hoàn toàn chính sách tiền tệ của chính họ. Đó là lý do tại sao các ngân hàng trung ương, dẫn đầu là Cục Dự trữ Liên bang, lại trở thành một loại rạp hát toàn cầu hào nhoáng. Bởi nguồn vốn thế giới quá lớn và quá mạnh, các nhà quản lý ngân hàng trung ương không còn lựa chọn nào khác ngoài việc trở thành các diễn viên chính trong vở kịch. Họ sử dụng các kỹ năng điều luyện của mình, cố gắng trêu đùa, thuyết phục, thu hút và lừa gạt thị trường. Và tất nhiên Lawrence Olivier trong vở kịch này chính là Alan Greenspan. Vở kịch này tuy không giống với *Phù thủy xứ Oz (The wizard of Oz)*, nơi chỉ có một người nhỏ bé đứng sau màn che điều khiển tất cả, nhưng cũng không hẳn hoàn toàn khác biệt. Cuối cùng, sự sụt giảm quyền lực đến kinh ngạc của các ngân hàng trung ương trong việc kiểm soát các thị trường tài chính là một lý do chính giải thích tại sao thế giới cong.

Vậy tương lai hệ thống tài chính của thế giới sẽ như thế nào?

Thế giới tài chính vẫn là một khu vực nguy hiểm bởi vì thế giới đang có xu hướng loại bỏ dần mô hình toàn cầu hóa và các thị trường vốn chảy tự do trong một phần tư thế kỷ qua, từ từ quay trở lại mô hình kinh tế trọng thương thế kỷ XIX. Những gì tôi muốn nói đến là một thời kỳ cạnh tranh không công khai, những thỏa thuận và những căng thẳng do các chương trình nghị sự chính trị quốc gia tham vọng với những dòng vốn, các loại hàng hóa mà trong đó dầu chiếm ưu thế lớn nhất ngày càng bị chính phủ kiểm soát chặt chẽ. Không cần phải là một nhà khoa học ưu tú cũng có thể

thấy bức tranh sau xuất hiện rõ ràng: tài sản tài chính và quyền lực đang sụt giảm dần ở Hoa Kỳ, châu Âu và Nhật Bản.

Sự chuyển đổi này đóng vai trò như thế nào tới Hoa Kỳ, và đặc biệt tới công việc và khoản tiết kiệm của người Mỹ trung lưu?

Toàn cầu hóa đã tạo nên một nguồn vốn khổng lồ. Nguồn vốn này di chuyển khắp thế giới chỉ với một cú click chuột trên bàn phím! Tin tốt là mặc dù tài khoản vãng lai và ngân sách của Hoa Kỳ bất cân bằng từ những năm 1980 nhưng lãi suất thực đã giảm dần và nền kinh tế phát triển mạnh, đồng thời một số lượng lớn công ăn việc làm được tạo ra. Tuy nhiên, Hoa Kỳ vẫn cần phải hoạch định thích hợp lĩnh vực tài khóa của mình và xác định phương hướng để đạt đến sự độc lập về năng lượng. Tuy nhiên, xét cho cùng tương lai phụ thuộc vào việc liệu nền kinh tế Mỹ có thể tiếp tục là một đích đến hấp dẫn cho nguồn vốn toàn cầu, là tâm điểm cho an toàn tài chính và những sáng kiến doanh nghiệp hay không. Nếu trong một vài năm tới các nhà lãnh đạo của chúng ta đưa ra những lựa chọn đúng đắn, chúng ta sẽ có thể tránh được nhiều thảm họa và tiếp tục tăng trưởng mạnh. Nhưng không ai có thể phủ nhận rằng thế giới đang gặp nhiều nguy cơ nghiêm trọng.

Nhận định của ông về tình hình kinh doanh tại Trung Quốc dường như trái ngược hoàn toàn với những quan điểm phổ biến hiện thời rằng Trung Quốc là khu vực để các doanh nghiệp và doanh nhân tập trung năng lực. Tại sao ông lại nghĩ như vậy?

Rõ ràng không phải tự nhiên mà chúng ta gọi Trung Quốc là một vùng nước xoáy. Với những bất ổn về tài chính, chính trị, xã hội ngày càng tăng ở quốc gia này, Trung Quốc là một ví dụ điển hình tại sao thế giới cong. Nếu bong bóng Trung Quốc nổ tung - hầu như mọi bong bóng đều sẽ như vậy - toàn bộ nền kinh tế thế giới sẽ gặp rủi ro, do vòng xoáy lạm phát mạnh mẽ sẽ ảnh hưởng tới ví tiền của tất cả mọi người. Nếu tính minh bạch là chìa khóa tạo nên sự ổn định lâu dài của các thị trường tài chính toàn cầu, chúng ta thực sự biết gì về tương lai Trung Quốc? Xét về mặt kinh tế, Trung Quốc

ngày nay lớn gấp ba lần Hà Lan. Tuy nhiên gần đây, Trung Quốc đã vượt qua cả Hoa Kỳ và trở thành nguồn khí hiệu ứng nhà kính lớn nhất. Chính vì thế, các chính sách môi trường của Trung Quốc hiện tại đang xung đột nghiêm trọng với các mục tiêu thương mại của quốc gia này. Nói chung, các nhà lãnh đạo của Trung Quốc đang nỗ lực kiểm soát và điều khiển một con thú tài chính và kinh tế vô cùng khó bảo, luôn gây rắc rối và khó có thể dự đoán. Công việc này có thể bất khả thi.

Nhật Bản đóng vai trò như thế nào trong bức tranh toàn cầu thưa ông?

Nhật Bản là một bài học trực quan hoàn hảo nhất cho chúng ta biết *không* nên làm gì trong nền kinh tế toàn cầu mới. Một nền kinh tế thành công lớn cần không ngừng phát triển những sáng kiến doanh nghiệp,

một yêu cầu mà Nhật Bản chưa đạt được. Hơn nữa, Nhật sẽ là hình ảnh tương lai của nước Mỹ nếu các nhà hoạch định chính sách Mỹ không thận trọng - khoản nợ quá lớn khiến chính sách tiền tệ hầu như không hiệu quả trong việc kích thích nền kinh tế. Giờ đây hệ thống tài chính Nhật Bản đã được phân cấp hơn rất nhiều. Ai hiện đang kiểm soát phần lớn các khoản tiết kiệm quốc gia? Các bà nội trợ, những người ngày càng không quan tâm tới các khoản đầu tư lợi nhuận thấp của Nhật Bản và mua các trái phiếu nước ngoài qua Internet. Các bà nội trợ kiểm soát khoản tiền lớn nhất trên thế giới. Họ trở thành lực lượng chính trên các thị trường ngoại hối, và một khả năng có thể thay đổi tình hình nhưng kết quả thì chưa rõ sẽ thế nào.

Ông hy vọng độc giả sẽ rút ra điều gì từ Thế giới cong?

Hệ thống tài chính toàn cầu đang gần bờ vực bất ổn, có thể sụp đổ và gây thiệt hại cho tất cả chúng ta. Các chính sách ủng hộ xung đột giữa các tầng lớp và các chính sách bảo hộ, cũng như các quy định chính sách khác nhằm ngăn chặn tình trạng bất ổn nghiêm trọng, có thể là những nỗ lực thiện chí để giải quyết những lo lắng của các thị trường tài chính và thương mại toàn cầu. Nhưng điều nguy hiểm là chúng gây ra các hậu quả không lường mà có thể khiến chúng ta rơi xuống vực sâu.

Vấn đề quan trọng nhất mà chúng ta cần phải quan tâm trong những năm tới là gì?

Rõ ràng, đó là liệu các nhà hoạch định chính sách có cho phép các dòng vốn quốc tế tiếp tục di chuyển tự do để mạch máu toàn cầu hóa được tiếp tục chảy hay không. Chặn dòng vốn đồng nghĩa với việc giết nền kinh tế. Vấn đề là thế giới ngày nay thiếu một học thuyết tài chính để hình thành trật tự trong thời kỳ khủng hoảng, thậm chí thiếu cả những hiểu biết không chính thống về vấn đề này. Thay vào đó, chúng ta mò mẫm và kiểm soát các vấn đề hoàn toàn mù mờ, giống như chúng ta đang phải làm một cuộc phẫu thuật não phức tạp trong khi một tay bị trói sau lưng và tay kia phải đeo một đôi găng tay dấm bốc không hợp khổ. Ngày nay cũng tương tự như thời kỳ đầu của quá trình toàn cầu hóa và thịnh vượng, từ 1880-1914, thời kỳ kết thúc bằng cuộc Thế chiến lần thứ nhất. Không bao lâu sau hạt giống suy thoái kinh tế đã được gieo xuống. Thế giới không thể để điều đó xảy ra một lần nữa. Cuốn sách của tôi kêu gọi một trật tự tài chính mới và đưa ra một số đề xuất khác nhằm tồn tại và phát triển trong một thế giới “cong”.

(Nguồn: www.theworldiscurved.com)

HẾT

Mời các bạn ghé thăm [Đào Tiểu Vũ eBook](#) để tải thêm nhiều eBook hơn nữa.



[1] Mezzanine investing là hình thức tài trợ lai tạp giữa chứng khoán nợ và chứng khoán vốn, dùng để tài trợ việc mở rộng các công ty hiện hữu. Về cơ bản đó là một khoản nợ, song theo thời gian có thể chuyển thành vốn chủ sở hữu (do đó mới có tên là mezzanine, từ này nguyên nghĩa là “gác lửng” trong một toà nhà), thường được cấp phát nhanh gọn, với ít hoặc không có tài sản đảm bảo. Do đó, đây là một hình thức tài trợ tốn kém chi phí hơn so với các khoản nợ thông thường (có tài sản đảm bảo)

[2] Một quỹ đầu tư phòng vệ của Mỹ từng làm ăn rất thành công với hệ số đòn bẩy tài chính cao, sụp đổ cuối những năm 1990, được giải cứu bởi các ngân hàng và tổ chức đầu tư lớn khác trên thị trường Mỹ (cuộc giải cứu này do chính Cục Dự trữ Liên bang tổ chức).

[3] House Ways and Means Committee.

[4] Tên đạo luật ban hành năm 2002 ở Mỹ, quy định nghiêm ngặt về các chuẩn mực trong báo cáo kế toán và tài chính của các công ty đại chúng, giúp bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và cổ đông.

[5] Committee on Foreign Investment in the US.

[6] Sovereign Wealth Fund.

[7] Cổ phiếu bluechip là cổ phiếu của các công ty danh tiếng với các khoản thu nhập ổn định và không bị nợ đọng vượt quá khả năng chi trả. Hầu hết các cổ phiếu bluechip đều cho cổ tức đều đặn ngay cả khi công việc kinh doanh không thuận lợi ở thời điểm nào đó. Cổ phiếu bluechip được định giá bởi các nhà đầu tư tìm kiếm sự an toàn và tính ổn định mặc dù giá một cổ phiếu loại này thường là cao. Thông thường, những cổ phiếu như vậy được tin tưởng là sẽ tạo ra các khoản lãi đáng tin cậy mặc dù không lớn, và rủi ro thấp.

[8] Capital gains tax (CGT)

[9] Quỹ hưu trí 401(k) là một hình thức bù đắp công lao của người lao động khi chủ hãng mở một quỹ hưu mang tên người lao động và đều đặn bỏ vào quỹ một phần lương chưa đóng thuế của người này. Với chương trình trợ giúp hưu trí 401(k), người công nhân không phải đóng thuế tạm thu trên phần lương bỏ vào quỹ vì số tiền này không ghi trên bảng lương, nhưng họ phải đóng thuế An Sinh Xã Hội (FICA) và Y Tế trên nguồn lợi tức trích bỏ vào quỹ hưu 401(k).

[10] Deregulation: quá trình giải quy, hay giải điều tiết, tức là giảm bớt các quy định và điều tiết của Nhà nước lên các thị trường.

[11] Asset-backed security.

[12] Tried-and-true rules.

[13] Mô hình kinh tế lượng (econometric model) là tập hợp thống nhất các tư tưởng kinh tế học và ứng dụng các công cụ toán học mà loài người cho là hữu ích nhằm mô tả sự đa dạng các quá trình vận động kinh tế, các trạng thái và tổng thể nền kinh tế...

[14] Nợ Chính phủ (Government debt) hay còn gọi là nợ công (public debt), nợ quốc gia (national debt) là tổng số tiền mà Chính phủ Liên bang

Mỹ nợ các chủ nợ cả trong và ngoài nước. Con số này nhỏ hơn nợ gộp của quốc gia (gross national debt), do nợ gộp bao gồm cả các quỹ của Chính phủ, như Quỹ tín thác an sinh xã hội (Social Security Trust Fund).

[15] Nguyên văn “hot money”, chỉ những khoản tiền của những nhà đầu tư quan tâm đến lợi nhuận ngắn hạn, sẵn sàng di chuyển nguồn tiền của họ từ nơi này sang nơi khác vào bất kỳ lúc nào, miễn sao đạt lợi nhuận cao hơn - ND.

[16] Nguyên văn là “excess savings”.

[17] Đơn vị lãi suất tương đương với 1/100 của 1%, và được sử dụng thường xuyên, thông dụng để thông báo thay đổi lãi suất của một công cụ tài chính.

[18] Ý nói ở Mỹ lãi suất chỉ tăng vài chục điểm cơ bản cũng đã là tăng rất nhiều rồi - ND.

[19] Sovereign wealth fund.

[20] Buy-and-hold strategy.

[21] Một bộ thuộc nội các của Chính phủ Hoa Kỳ, đảm trách việc quản lý toàn bộ đất đai thuộc sở hữu liên bang, không như ở các nước khác là cơ quan đảm trách về an ninh và cảnh sát - ND.

[22] Quỹ đầu tư phòng vệ (hedge funds) và công ty / quỹ đầu tư cổ phần tư nhân (private equity firm / funds) đều là những quỹ đầu tư ít bị điều tiết ngặt nghèo trên thị trường tài chính, về bản chất đều là các “rổ tiền riêng” đầu tư vào các loại chứng khoán khác nhau; đều kích thích bộ máy quản lý quỹ bằng lợi nhuận do quỹ sinh ra. Nhưng hầu hết các quỹ Hedge fund đầu tư vào các tài sản có tính thanh khoản rất cao, và cho phép các nhà đầu tư góp vốn hoặc rút vốn khỏi quỹ khá dễ dàng. Hầu hết các quỹ Private equity lại đầu tư vào các tài sản vốn không thanh khoản như các công ty ở

giai đoạn trước khi trở thành đại chúng. Như vậy, nhà đầu tư vào Private Equity Fund thường bị “giam tiền” trong suốt đời hoạt động của quỹ (thường từ 7-10 năm) (Theo www.saga.vn)

[23] Nguyên văn là “carried interest”: một phần lợi nhuận dành cho các nhà quản lý quỹ đầu tư (fund manager) dù họ không hề góp vốn trong quỹ, với mục tiêu là tạo động cơ cho những người này quản lý quỹ tốt hơn, kiếm được lợi nhuận nhiều hơn. Thông thường tỷ lệ này lên đến 20-25% lợi nhuận của một quỹ. (Tuy nhiên nhà quản lý quỹ cũng phải đảm bảo một tỷ lệ lợi nhuận nhất định theo thỏa thuận từ trước với các thành viên đã tham gia góp tiền vào quỹ) - ND.

[24] Trong đoạn này hàng hóa (commodity) ý nói về các loại nguyên liệu cơ bản như kim loại (vàng, bạc, nhôm, đồng...), dầu lửa, than v.v..., hay các nông sản như lúa gạo, cà phê... - ND.

[25] Ý nói khi đó giá hàng hóa thực sự sẽ tăng ngay cả khi kinh tế toàn cầu suy giảm - ND.

[26] “Barriers to entry”: xem thêm các tác phẩm về chiến lược và lợi thế cạnh tranh của Michael Porter - ND.

[27] Salomon Smith Barney là tên một ngân hàng đầu tư ở Mỹ, sau bị sáp nhập vào Citigroup năm 1998.

[28] Nguyên văn là “meritocracy” - cơ chế, chế độ trọng dụng con người theo tài năng của người đó, chế độ nhân tài - ND.

[29] Nguyên văn là “creative destruction”.

[30] Nguyên văn là “điên khùng... như một con cáo!”.

[31] Tên sách trong nguyên bản: *They Made America: From Steam Engine to the Search Engine: Two Centuries of Innovators*.

[32] Nguyên văn “unintended consequences”.

[33] Tức là tạo cơ hội cho tất cả mọi người trong xã hội - ND.

[34] Corporate governance.

[35] Thành ngữ Anh, ý nói khi cố gắng cải thiện điều gì đó bằng việc loại bỏ những phần xấu hay hư hỏng, người ta có thể vô tình loại bỏ luôn những phần còn tốt của hiện trạng - ND.

[36] Nguyên văn là “think tank”.

[37] Tập đoàn RAND (Research And Development): Một tổ chức phi lợi nhuận chuyên nghiên cứu và phân tích các vấn đề chính sách và ra quyết định trong lĩnh vực R&D của Mỹ.

[38] Economic decision-maker, ý nói các chủ thể kinh tế trên thị trường - ND.

[39] Dot-com Bubble: Từ năm 1995 đến năm 2001, thị trường chứng khoán thế giới chứng kiến sự tăng giá nhanh đến chóng mặt của cổ phiếu các công ty hoạt động trong lĩnh vực Internet, tin học và một số ngành liên quan. Sự kiện này được gọi là “Bong bóng Internet”, Dot-com Bubble.

[40] Ý nói Trung Quốc sẽ bán tháo các trái phiếu chính phủ mà họ đang giữ để rút tiền mặt về - ND.

[41] Ngang giá sức mua (purchasing power parity): ngang giá hối đoái quyết định theo sức mua thực tế - ND.

[42] Nguyên văn là “Chinese version of the American dream” - phiên bản Trung Quốc của Giấc mơ Mỹ!

[43] Dự luật Lieberman-Warner (Lieberman-Warner Bill): Là dự luật cảnh báo về việc kiểm soát khí thải nhà kính do hai thượng nghị sỹ Joseph Lieberman và John Warner đưa ra ngày 18/10/2007 và được Nghị viện Mỹ thông qua vào tháng 12 năm 2007.

[44] Nguyên tác: the best fishing is done in murky waters.

[45] Một hoạt động đầu tư lừa đảo hứa hẹn mang lại lợi nhuận cao với ít rủi ro. Mô hình này đem lại lợi nhuận cho các nhà đầu tư tham gia trước bằng cách mời gọi thêm các nhà đầu tư mới. “Kế hoạch Ponzi” chỉ mang lại lợi nhuận cho những nhà đầu tư đến sớm, cho đến khi nào còn có nhà đầu tư mới tham gia. “Kế hoạch Ponzi” được đặt theo tên của Charles Ponzi, một kế toán tại Boston, người đầu tiên đưa ra mô hình lừa gạt này năm 1919. Từ một kẻ vô danh và rỗng túi, hắn trở nên nổi tiếng và giàu có toàn nước Mỹ. Ponzi nổi tiếng đến mức “Ponzi scheme” và “Ponzi Finance” có mặt trong giáo trình tất cả các trường đại học ở Mỹ.

[46] Ý nói Trung Quốc nhập bán thành phẩm về để gia công cho các công ty ngoại quốc, sau đó tái xuất khẩu - ND.

[47] Nguyên văn là *dual-income household*, chỉ các hộ gia đình có cả hai vợ chồng đi làm, hoặc một trong hai người đi làm nhưng người đó làm 2 công việc và lĩnh 2 đầu lương - ND.

[48] Tức Quốc hội Mỹ.

[49] Nguyên văn “back office”.

[50] Nguyên văn là “lost decade” - ND.

[51] Tác phẩm này đã được dịch và xuất bản tại Việt Nam gần đây - ND.

[52] Nguyên văn là “megafirm” - ND.

[53] Nguyên văn là nonperforming loan, tức là “nợ không sinh lời”, nên tác giả mới gọi là một uyển ngữ, một cách nói văn hoa để chỉ những khoản nợ mà người đi vay đang hay sắp phá sản đến nơi - ND.

[54] Monetary stimulus, chẳng hạn giảm lãi suất để kích thích nền kinh tế - ND.

[55] Bẫy thanh khoản (liquidity trap) là hiện tượng trong đó chính sách tiền tệ được nới lỏng bằng biện pháp giảm lãi suất để rồi lãi suất xuống thấp quá một mức nhất định khiến cho mọi người quyết định giữ tài sản của mình dưới dạng tiền mặt và chính sách tiền tệ trở nên bất lực. Khi đó việc điều tiết chu kỳ kinh tế chỉ còn trông cậy vào chính sách tài chính. Đây là một trong những lý luận của kinh tế học Keynes (Theo Bách khoa toàn thư mở Wikipedia).

[56] Nguyên văn là Japan Inc., ý nói toàn thể nước Nhật như một tập đoàn lớn - ND.

[57] Ý nói người Nhật, tuy đánh giá cao những cải tiến, song lại xem thất bại là điều nhục nhã - ND.

[58] Entitlement program: chương trình trợ cấp của Chính phủ Mỹ cho những người già, ốm đau hay thất nghiệp - ND.

[59] Ý tác giả nói người Mỹ coi những điều rủi ro đó không thể xảy ra ở nước Mỹ, mà chỉ có thể xảy ra, chẳng hạn, ở Nhật mà thôi! (ND)

[60] Tom Clancy (Thomas Leo Clancy Jr) là nhà văn Mỹ, sinh ngày 12/4/1947.

[61] Spanish Steps là khu di tích nổi tiếng ở Rome, gồm 138 bậc thang, là nơi khách du lịch thường ghé thăm khi đến Rome.

[62] Ngân hàng Trung ương Đức - ND.

[63] Viết tắt tên của nhóm 3 nước Bỉ, Hà Lan và Luxembourg.

[64] Hiệp ước Maastricht (tên chính thức: Hiệp ước về Liên minh châu Âu, tiếng Anh: Treaty on European Union, TEU) là hiệp ước được ký ngày 7/2/1992 ở Maastricht, Hà Lan sau khi thương thuyết xong ngày 9/12/1991 giữa các nước thành viên của Cộng đồng châu Âu, và có hiệu lực từ ngày 1/11/1993 dưới thời Ủy ban Delors. Hiệp ước này thành lập Liên minh châu Âu và đưa tới việc thiết lập đồng Euro.

[65] Tức là tăng lãi suất lên thêm 1 phần trăm (ND).

[66] Hội nghị Bretton Woods diễn ra ở Bretton Woods-New Hampshire-Mỹ năm 1944, thống nhất mức tỷ giá cố định cho các đồng tiền chính và cho phép ngân hàng trung ương được can thiệp vào thị trường tiền tệ. Hệ thống Bretton Woods quy định một ounce vàng có giá 35 đôla. Hệ thống này tồn tại trong vòng gần 30 năm, sau đó sụp đổ (1945-1971).

[67] Ý nói những nhà tài phiệt quốc tế, những nhà đầu tư chạy liên tục từ thị trường và đồng tiền này qua thị trường và đồng tiền khác, như những bộ lạc du mục Hung Nô ngày xưa - ND.

[68] Nguyên văn “Cult of the Chairmanship”.

[69] “Greenspan Put” là một chính sách tiền tệ mà ông Alan Greenspan, Cựu Chủ tịch Hội đồng Thống đốc Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) và các thành viên trong Cục Dự trữ Liên bang áp dụng từ cuối những năm 1980 đến giữa năm 2000. Nội dung chính sách này chủ yếu bao

gồm việc hạ lãi suất và bơm thanh khoản cho thị trường khi có khủng hoảng xảy ra.

[70] “Phù thủy xứ Oz” (The Wizard Of Oz) (1939) là bộ phim được chuyển thể từ tác phẩm thần thoại thiếu nhi *The wonderful wizard of Oz* xuất bản năm 1900 của nhà văn L. Frank Baum - ND.

[71] Ý nói Greenspan đạt được sự đồng thuận rất cao trong nội bộ Fed, hầu như không ai có thể ra mặt chống lại ông ta về các vấn đề chính sách - ND.

[72] Inverted yield curve, xảy ra khi lãi suất dài hạn thấp hơn lãi suất ngắn hạn.

[73] Headline inflation.

[74] Core inflation.

[75] Inflationary phenomenon.

[76] Contractionary phenomenon.

[77] Lender of last resort, một chức năng của Ngân hàng trung ương.

[78] Moral hazard.

[79] Tức các tổ chức chấp nhận rủi ro để đầu cơ, kinh doanh v.v... nhằm kiếm lợi nhuận - ND.

[80] Tức Reagan, lúc đó còn đang là thống đốc bang California - ND.

[81] State of the Union address (Thông điệp Liên bang) là bài diễn văn thường niên của tổng thống Mỹ trước Quốc hội, tổng kết tình hình đất nước

và nêu ra những biện pháp và ưu tiên chính sách sắp tới của ông ta (ND).

[82] Xem đoạn trên về cách xử lý với cuộc đình công của PATCO mà Reagan đã áp dụng - ND.

[83] Internal Revenue Service là một cơ quan của Chính phủ Mỹ (thuộc Bộ Tài chính), chịu trách nhiệm thu thuế và đảm bảo thi hành luật thuế, cũng như diễn giải pháp luật Liên bang về thuế.

[84] Ý nói dân nhà giàu mới nổi ở thôn quê - ND.

[85] Ý nói là mới chỉ đưa những ví dụ về đảng Dân chủ - ND.

[86] Nguyên văn “the base of capital ownership”: tập hợp những người có tham gia sở hữu về vốn trong các doanh nghiệp thuộc nền kinh tế toàn cầu - ND.

[87] Mortgage-backed securities, hay MBS.

[88] Moody’s và Standard and Poor’s là hai công ty xếp hạng tín dụng hàng đầu ở Mỹ cũng như trên toàn cầu.

[89] Bài kiểm tra SAT (Scholastic Aptitude Test).

[90] Asset-backed securities.

[91] Nguyên văn là “Trust me asset”.

[92] Credit Default Swap, hay viết tắt là CDS.

[93] Ý nói ở cả hai Đảng Cộng hoà và Dân chủ ở Mỹ - ND.