

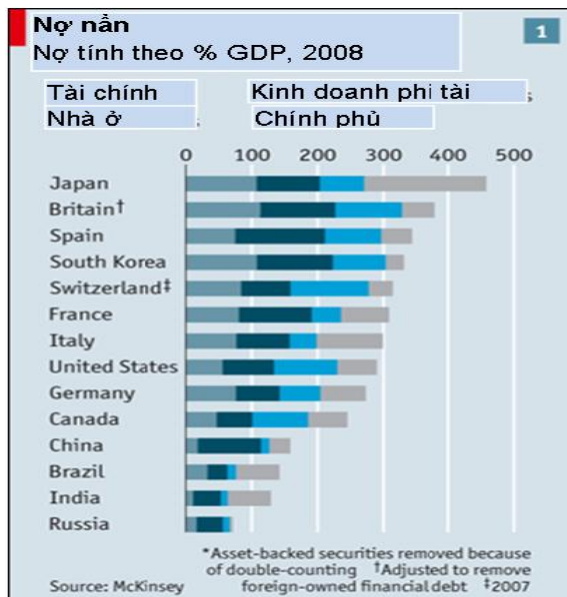
THÔNG TIN - BÌNH LUẬN

Báo cáo đặc biệt về nợ nần: Những điều hồi lỗi

Con người sinh ra vốn tự do, nhưng đang trong cảnh nợ nần ở mọi nơi. Trong thế giới của các nước giàu, có trong tay tấm thẻ tín dụng đầu tiên là một nghi thức trưởng thành quan trọng hơn nhiều so với việc được đi bỏ lá phiếu bầu cử đầu tiên. Việc mua căn hộ đầu tiên thường đòi hỏi một khoản nợ lớn hơn vài lần so với thu nhập hàng năm của bạn. Và nếu bạn tránh được cám dỗ vay nợ để tự thỏa mãn, bạn vẫn sẽ phải gánh vác khoản nợ của bạn trong số nợ quốc gia.

năm 2000, một chương trình quốc tế rộng lớn về tài chính đầu tư đã được tạo ra. Trung Quốc và các nhà xuất khẩu dầu tích lũy thặng dư tài khoản vãng lai và sau đó cho các nước phát triển vay tiền để có thể tiếp tục mua hàng hoá của họ.

Những người cảnh báo, chống lại các mức nợ tăng cao đã bị loại ra như những nhà buôn xấu số; sau cùng, giá cả tài sản tăng nhanh hơn nữa, do đó, những bản báo cáo tài chính trông



Trong suốt những năm 1980 và năm 1990 các mức độ tăng nợ đã đi kèm theo những gì các nhà kinh tế gọi là “sự điều độ tuyệt vời”, khi tăng trưởng ổn định, tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát duy trì thấp. Không còn có chuyện các ngân hàng phương Tây phải tăng lãi suất để ngăn chặn bùng nổ tiêu dùng. Đến đầu những

có sức sống. Với nền kinh tế sôi động, những người mắc nợ có thể đủ khả năng để đáp ứng các khoản thanh toán lãi suất của họ mà không bị nợ kéo dài. Tóm lại, họ trả tiền để vay và họ trả tiền để cho vay.

Giống như rượu, sự bùng nổ nợ có xu hướng gây ra sự khoan khoái. Thương nhân,

nhà đầu tư coi sự tăng giá tài sản mà nó mang lại như là bằng chứng cho sự xuất sắc của họ; các ngân hàng trung ương và các chính phủ nghĩ rằng thị trường tăng cao và tổng thu thuế cao hơn đã xác nhận tính đúng đắn trong chính sách của họ.

Câu trả lời cho tất cả các vấn đề dường như là nhiều hơn nợ. Buồn chán? Hãy sử dụng thể tín dụng của bạn mà mua hàng thả phanh "bởi vì bạn xứng đáng như vậy". Muốn làm giàu nhanh chóng? Hãy làm việc cho một công ty cổ phần tư nhân hay một quỹ đầu tư hợp tác, lấy tiền đi vay để làm tăng doanh thu. Mong muốn công ty của bạn tăng trưởng nhanh hơn? Hãy vay tiền và mua lại công ty khác. Và nếu nền kinh tế đang trong cơn suy thoái, hãy để chính phủ rơi vào thâm hụt để có thể thúc đẩy chi tiêu. Khi Liên minh châu Âu (EU) nhóm họp vào tháng 5 để đối phó với cuộc khủng hoảng Hy Lạp, họ đã đề xuất một chương trình giải cứu 750 tỷ € (900 tỷ \$) chủ yếu bao gồm số tiền vay lớn hơn nữa.

Nợ gia tăng ở mọi cấp độ, từ người tiêu dùng cho đến các công ty, ngân hàng, cả các quốc gia. Xuất hiện các hiệu ứng khác nhau ở các quốc gia, nhưng một cuộc khảo sát do Viện toàn cầu McKinsey cho thấy tổng số nợ trung bình (khu vực tư nhân và quốc doanh kết hợp) trong mười nền kinh tế lớn đã tăng từ 200% GDP năm 1995 lên 300% trong năm 2008 (xem biểu đồ 1 có phân tích theo từng quốc gia). Thậm chí còn có mức tăng giạt mình ở Iceland và Ireland, nơi tỉ số nợ/GDP tương ứng lên tới 1.200 và 700%. Những gánh nặng đã hiện ra quá rõ ở hai nước này, đẩy họ vào khủng hoảng tài chính. Tình trạng hỗn loạn như vậy là một dấu hiệu cho thấy vay nợ không phải là giải pháp tức thì như người ta đã nhìn nhận. Sự phấn khởi của thị trường chào đón các gói viện trợ của EU cho Hy Lạp chỉ kéo dài một ngày trước khi những nghi ngờ nổi lên.

Từ đầu năm 2007 trở đi đã có dấu hiệu cho thấy các nền kinh tế đã đạt đến giới hạn của khả năng gánh nợ nhiều hơn nữa. Tiềm năng thúc đẩy tăng trưởng của vay nợ dường như đang đuối dần. Theo Leigh Skene của Lombard

Street Research, mỗi đồng đô la bổ sung của các khoản nợ gắn liền với sự tăng trưởng càng lúc càng ít hơn. (xem biểu đồ 2).

Dùng siêu chu kỳ nợ

Câu hỏi lớn là liệu việc tăng nợ nhanh chóng - một hiện tượng mà Martin Barnes của một nhóm nghiên cứu có tên Bank Credit Analyst đã gọi là "siêu chu kỳ nợ", đã chấm dứt. Giảm nợ đã trở thành một vấn đề chính trị nóng. Các cuộc nổi loạn trên đường phố Athens đang phản đối "tình trạng quân phiệt của thị trường" mà đang áp đặt sự cắt giảm lên nền kinh tế Hy Lạp. Đồng thời, các nhà hoạt động chính trị tại Mỹ, tức giận về thâm hụt nghìn tỷ đô la cùng với sự có mặt ngày càng nhiều của



Hình minh họa các mức nợ ở nhiều quốc gia

chính phủ trong nền kinh tế, đang làm xáo trộn các tính toán của cả hai bên lãnh đạo đảng Dân chủ và Cộng hòa.

Để hiểu lý do tại sao nợ có thể trở thành một gánh nặng hơn là một lợi ích, cần phải quay trở lại nguyên tắc đầu tiên. Tại sao người ta, các công ty và các quốc gia, đi vay? Một câu trả lời rõ ràng là đó là cách duy nhất để họ có thể duy trì mức chi tiêu họ mong muốn. Một lý do khác là sự lạc quan, họ tin rằng các khoản thu về nhờ số tiền vay sẽ lớn hơn tiền trả nợ. Quan trọng là người cho vay phải tin rằng thu nhập của người vay sẽ tăng, nếu không làm thế nào họ sẽ có thể trả lãi và hoàn lại vốn?

Nhưng trong bộ phận của các nước giàu, sự lạc quan đó có thể đang được đặt sai chỗ.

Với dân số già đi và lực lượng lao động thu hẹp lại, các nền kinh tế của họ sẽ phát triển chậm hơn họ so với quá khứ. Họ có thể đã vay mượn từ tương lai, bằng cách sử dụng nợ để tận hưởng một mức sống không bền vững. Hy Lạp là một ví dụ rõ ràng. Standard & Poor's, một cơ quan đánh giá, ước tính GDP của Hy Lạp sẽ không lấy lại mức của năm 2008 cho đến năm 2017.

Nợ chính phủ gia tăng là một “kế hoạch Ponzi” mà cần đến lượng dân số lớn hơn bao giờ hết để nhận lấy gánh nặng, trừ khi một “phép lạ” nào đó, như một bước đột phá công nghệ, có thể thúc đẩy tăng trưởng. Theo Roland Nash, người đứng đầu ban nghiên cứu tại Renaissance Capital, một ngân hàng đầu tư, đã nói: "Liệu phương Tây, với ngành công nghiệp đã ổn định, lao động kém cạnh tranh và bộ máy chính phủ lớn, có đủ khả năng chi trả cho mức sống nhờ vốn vay và khu vực nhà nước ngày càng hao tiền tốn của?"

Tồn nợ quốc gia không còn là điều không thể tưởng tượng nổi. Nhiều người dự báo rằng Hy Lạp, dù có gói giải cứu của EU và IMF, sẽ không thể hoàn trả các khoản nợ đầy đủ và đúng hạn. Đối mặt với sự lựa chọn giữa việc trừng phạt người dân với các chương trình cắt giảm chi tiêu và việc phụ lòng các nhà cho vay nước ngoài, các quốc gia có thể thấy dễ dàng hơn để thất vọng những người nước ngoài. Tồn nợ đã phổ biến trong quá khứ, như Carmen Reinhart và Ken Rogoff cho thấy trong cuốn sách của họ, *"This Time is Different"* (Thời đại này khác rồi). Adam Smith, một người cha đẻ của kinh tế học, đã lưu ý trong *"The Wealth of Nations"* (Sự thịnh vượng của các quốc gia): "một khi các khoản nợ quốc gia tích lũy đến một mức độ nhất định, tôi tin rằng, sẽ rất khó có khả năng hoàn nợ tương đối và hoàn toàn."

Chính phủ hiện nay phải đối mặt với một giai đoạn khó khăn khi đối phó với khoản nợ treo lơ lửng, quyết định cắt giảm thâm hụt ở tốc độ nào (và nguy cơ làm suy giảm tăng trưởng), và cố gắng chia gánh nặng này một cách công bằng nhất có thể.

Nợ thường được coi là một vấn đề đạo đức cũng như một vấn đề kinh tế. Margaret Atwood, trong cuốn sách *"Payback: Debt and the Shadow Side of Wealth"* (Hoàn vốn: Nợ và mặt trái của sự giàu có), đã ghi chú rằng trong tiếng Xy-ri, chữ nợ và tội lỗi là một. Và một số phiên bản của Kinh thánh viết "Hãy tha thứ cho các khoản nợ của chúng tôi" hơn là "Hãy tha thứ cho các vi phạm của chúng tôi".

Chiến dịch Live 8 năm 2005 đã cố gắng để khích lệ các quốc gia phát triển xóa các khoản nợ cho các nước nghèo, đặc biệt khu vực châu Phi hạ Sahara. Các nhà kinh tế đã phát triển khái niệm về “nợ độc tài”, trong đó công dân không nên bị buộc phải trả nợ của nhà cai trị độc tài hay tư lợi. Tiền lãi thường được coi là một gánh nặng lớn đặt lên vai người nghèo; lãi suất được xem như một phần thưởng vô lý cho khoản vốn vay, một khái niệm đưa về tư tưởng của Aristotle và được ngầm định trong ý tưởng đạo Cơ đốc về cho vay nặng lãi. Đạo Hồi cấm nó hoàn toàn. Cuốn sách của Deuteronomy đã đề xuất lệnh ân xá nợ chu kỳ bảy năm, và sau đó tồn tại trong tập quán người Do Thái.

Nhưng đạo đức truyền thống không phải luôn luôn ở bên phía người vay nợ. Một số coi nợ là con đường dẫn tới phá sản và việc không thể trả nợ là một sự vi phạm lòng tin. Trong thế kỷ XVIII và XIX, người mắc nợ tại Anh thường bị bỏ tù (như trong truyện *"Little Dorrit"* của Charles Dickens), mặc dù Samuel Johnson đã phát hiện ra những kẽ hở của việc làm này: "Chúng ta đã bỏ tù họ từ thế hệ này sang thế hệ khác, nhưng chúng ta không thấy được sự giảm bớt nào. Giờ chúng ta nhận ra rằng không thể ngăn cản sự vội vàng và thiếu thận trọng trong việc vay nợ; hãy thử xem sự lừa lọc và háms lợi khi cho vay nợ có thể bị hạn chế dễ dàng hay không."

Đạo đức thay đổi

Trong 100 năm qua cuộc chiến về đạo đức đã diễn biến theo ích lợi của người vay nợ. Phá sản không còn bị kỳ thị mà chỉ đơn giản bị coi là vận rủi. Khi người tiêu dùng vay vượt quá khả năng, người ta đổ lỗi cho việc cho vay lỏng lẻo hơn là việc vay vô trách nhiệm. Chính phủ

khuyến khích nhiều người mua nhà hơn và dẫn tới việc người dân phải gánh nợ. Việc không trả nổi nợ đã trở nên ít rắc rối hơn; trong khủng hoảng nhà ở tại Mỹ hiện nay, nhiều chủ nhà chọn giải pháp cuối cùng là “hộp thư leng keng”, tức là thả chìa khóa nhà của họ và hộp thư của người cho vay và từ bỏ tài sản của họ.

Trong kinh doanh, việc điều hành thật bại là vấn đề của doanh nghiệp hơn là sự thiếu năng lực. Điều luật Chương 11 của Mỹ cho phép các nhà quản lý của các công ty duy trì vị trí và các doanh nghiệp phải được bảo vệ trước chủ nợ của mình. Số công ty xếp hạng tín dụng an toàn AAA đã sụp đổ khi nhiều công ty hơn hoạt động trên lý thuyết rằng bản cân đối tài chính đầy nợ là hiệu quả hơn (vì thanh toán lãi được khấu trừ thuế ở hầu hết các quốc gia).

Cuộc khủng hoảng gần đây cũng đã làm giảm sút niềm tin vào sự phán quyết của các thị trường tài chính. Vai trò của các ngân hàng trong khủng hoảng tín dụng và chi phí của gói giải cứu ngành tài chính đã làm suy yếu ý tưởng cho rằng các thị trường đánh giá rủi ro một cách công bằng và hợp lý. Thay vào đó, chi phí đi vay cao hơn được xem là kết quả của sự suy đoán vô nguyên tắc.

Vai trò của hoán đổi nợ tồn tối cao (CDS), một cách cá cược về khả năng thất bại của một quốc gia trong việc trả nợ, đặc biệt gây tranh cãi. Các quốc gia Nam Âu, vốn ở trung tâm của cuộc khủng hoảng thị trường gần đây, đã nhanh chóng đổ lỗi cho một âm mưu Anglo-Saxon, dựng lên bởi các quỹ phòng hộ, các cơ quan đánh giá tín dụng và thậm chí cả các tờ báo về việc bất công khi đẩy cao chi phí vay nợ của họ. Chính phủ Đức thực hiện cấm bán khống trái phiếu chính phủ và một số giao dịch CDS vào tháng trước. Charles Stanley, một công ty mua bán cổ phiếu, đã mỉa mai: các quốc gia EU đang nói: "Hãy cấp tiền cho lối sống của chúng tôi, nhưng đừng bắt chúng tôi cam kết điều gì."

Vì sao phải dẫn đo

Nếu người chồng vay mượn tiền từ người vợ, gia đình đó là không có gì xấu đi. Nói rộng

ra, vì mọi khoản nợ thuộc về trách nhiệm đối với bên vay, nó là một tài sản của chủ nợ. Bởi Trái Đất không vay tiền từ sao Hỏa, việc bùng nổ nợ không thực sự quan trọng, hoặc là nó chỉ là một phương tiện tính toán?

Trong sự bùng nổ tín dụng của đầu thập niên 1990 và 2000, quan điểm thông thường là nó không quan trọng. Không chỉ giá tài sản tăng nhanh hơn so với nợ mà việc sử dụng vốn phái sinh cũng phát tán nguy cơ trên toàn hệ thống và đặc biệt cách xa các ngân hàng có tỷ lệ vốn cao hơn nhiều so với quy định tối thiểu.

Dù vậy, vấn đề với nợ nần là nhu cầu phải trả nợ. Không phải vô cơ mà từ tín dụng có nguồn gốc tiếng Latin là từ credere, tức là tin tưởng. Nếu các chủ nợ mất lòng tin vào người đi vay của họ, họ sẽ yêu cầu trả các khoản nợ hiện tại hoặc từ chối gia hạn khoản vay cũ. Nếu món nợ được bảo đảm bằng tài sản, bên vay có thể bị buộc phải bán. Rất nhiều thương vụ miễn cưỡng sẽ làm giảm giá tài sản và khiến các chủ nợ ít sẵn lòng mở rộng các khoản vay hơn nữa. Nếu giá tài sản giảm xuống dưới giá trị của khoản vay, cả hai bên chủ nợ và người đi vay sẽ bị mất tiền.

Điều này đặc biệt phiền hà nếu nền kinh tế rơi vào giảm phát, như đã xảy ra trên toàn cầu trong những năm 1930 và tại Nhật Bản trong những năm 1990. mức nợ là cố định trên các điều khoản danh nghĩa trong khi giá tài sản có thể đi lên hoặc xuống. Vì vậy, giá suy giảm tạo ra một vòng xoắn ốc trong đó tài sản được bán đi để trả nợ, làm giá càng tụt giảm và gây ra càng nhiều vụ bán tháo. Irving Fisher, một nhà kinh tế có mặt trong nửa đầu của thế kỷ XX, gọi tình trạng này là cái bẫy giảm phát với nợ.

Một lý do nữa tại sao vấn đề nợ quan trọng là vai trò của các ngân hàng trong nền kinh tế. Theo bản chất, các ngân hàng vay ngắn (từ người gửi tiền hoặc các thị trường bán buôn) và cho vay dài. Việc kinh doanh này phụ thuộc vào lòng tin; không ngân hàng nào có thể tồn tại nếu người gửi tiền (hoặc người cho vay buôn) đều muốn lấy lại tiền của họ cùng một lúc. Khi các ngân hàng vật lộn để đáp ứng các

khoản nợ của riêng mình, họ không có lựa chọn nào khác việc giảm cho vay. Nếu điều này xảy ra trên một quy mô lớn, như nó xảy ra trong thập niên 1930, tác động lan tỏa với tổng thể nền kinh tế có thể mang sức phá hủy.

Cả hai hiệu ứng này đều được thấy trong các cuộc khủng hoảng nợ năm 2007-2008. Rơi giá bất động sản gây ra tồn nợ và cuộc khủng hoảng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng nghiêm trọng đến mức các nhà chức trách lo ngại các máy rút tiền sẽ ngừng làm việc. Do đó sự hào phóng chưa từng có của các ngân hàng đã biến mất.

Hyman Minsky, một nhà kinh tế người Mỹ đã trở nên nổi tiếng kể từ khi ông qua đời vào năm 1996, lập luận rằng các cuộc khủng hoảng nợ vừa có tính cố hữu trong hệ thống tư bản và vừa có tính chu kỳ. Những thời kỳ thịnh vượng khuyến khích các cá nhân và các công ty chấp nhận rủi ro nhiều hơn, có nghĩa là nợ nhiều hơn. Ban đầu, sự đầu cơ như vậy là thành công và khuyến khích những người khác làm theo; cuối cùng, tín dụng được mở rộng cho những người có khả năng trả nợ chỉ khi giá tài sản tiếp tục tăng (một sự mô tả cô đọng về cuộc bùng nổ cho vay dưới mức chuẩn). Cuối cùng kim tự tháp này cũng sụp đổ.

Trong hậu quả của sự sụp đổ gần đây nhất, rõ ràng ranh giới giữa nợ trong khu vực tư nhân và quốc doanh đã trở nên mờ nhạt. Nếu khu vực tư nhân gặp vấn đề, khu vực công có thể bị buộc phải vào cuộc và gánh lấy, hoặc bảo lãnh các khoản nợ, như đã xảy ra trong năm 2008. Nếu không nền kinh tế có thể chịu đựng một cuộc suy thoái sâu gây ra giảm nguồn thu thuế mà chính phủ cần để trả nợ của chính mình.

Nếu thế giới phương Tây phải đối mặt với một thời kỳ khổ sở khi các khoản nợ bắt đầu phải thanh toán, điều đó sẽ ảnh hưởng đến cuộc sống thường nhật như thế nào? Rõ ràng, một xã hội được xây dựng trên tiêu dùng sẽ phải chú ý nhiều hơn đến tiết kiệm. Ý tưởng rằng dùng tiền vay để mua tài sản là con đường thông minh để giàu có thể sẽ mất đi sự thịnh hành, làm thay đổi thái độ đối với quyền sở hữu nhà cũng như đến các bộ phận của khu vực tài chính như vốn sở hữu tư nhân.

Báo cáo đặc biệt này đưa ra lập luận rằng, đối với các nước phát triển, mô hình tài chính dựa trên nợ đã đạt đến giới hạn của nó. Hầu hết các phương án để đối phó với các khoản dư nợ là không ổn. Như đã thấy ở Hy Lạp và Ireland, mỗi chính phủ sẽ phải tìm cách riêng để làm giảm các gánh nặng. Trận chiến giữa người đi vay và người cho vay có thể là cuộc đấu tranh quyết định của thế hệ tiếp theo.

Nguồn: The Economist (http://www.economist.com/node/16397110?story_id=16397110&source=hptextfeature), Đinh Việt Hòa (dịch).