

**Áp lực giảm phát**

Một bài báo trên tờ *Economist* ngày 10.10 chẳng hạn có tựa đề "Nợ nần, giảm phát và sự phủ nhận" cảnh báo nguy cơ giá cả sụt giảm nhiều nhất kể từ thập niên 1930. Giảm phát có thể là mối đe dọa nghiêm trọng đối với

Mỹ, châu Âu cũng như Nhật Bản. Điều này có thể trở thành một tình thế khó khăn đặc biệt khi số nợ vay gia tăng, nhất là ở Mỹ. Nguyên nhân là vì trong trường hợp lạm phát, người vay thường có lợi khi sau đó hoàn trả bằng đồng tiền đã bị mất giá nhưng giảm phát sẽ

làm tăng thêm gánh nặng nợ nần của họ.

Nếu giá cả tiếp tục sụt giảm trong thời gian dài, những vấn đề lớn sẽ xảy ra khi tài sản có giá trị thấp hơn khoản tiền vay để mua chúng. Đây là trường hợp hiện nay của nhiều ngân hàng và định chế tài chính tại Nhật và là một trong những nguyên nhân chính của việc gia tăng những khoản nợ khó đòi trong hệ thống tài chính dù cho ngân hàng cố gắng cứu giúp. Hình như những vấn đề này bắt đầu mở rộng đến phần còn lại của thế giới.

Trong một bài khác cũng trên số báo này, tờ *Economist* muốn bạn đọc chú ý đến một nhận xét của nhà kinh tế Mỹ J.K.Galbraith: "Lạm phát cứu giúp những doanh nghiệp khỏi những sai lầm do lạc quan và thiếu hiểu biết", và cho rằng trong ba thập niên qua "những công ty và cá nhân mắc nợ thường được lạm phát cứu giúp vì nó đã làm giảm gánh nặng nợ nần thực sự của họ."

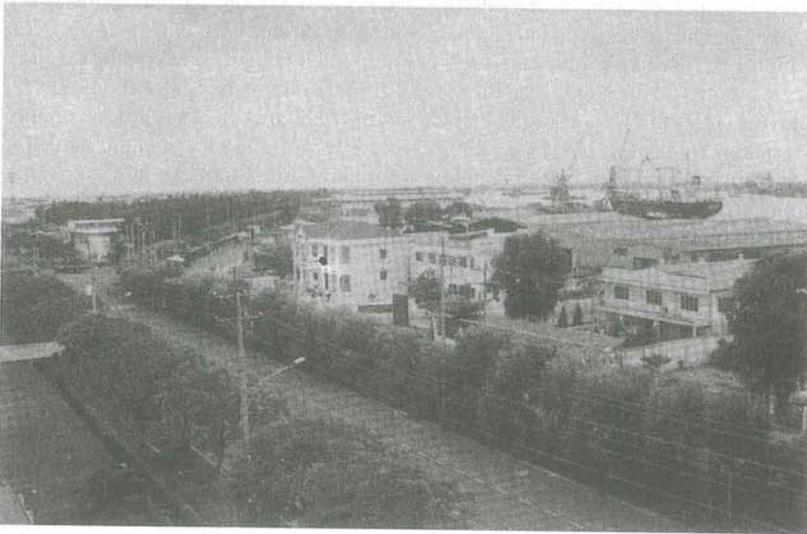
Cuối thập niên 1990, nợ vay của khu vực tư nhân ở châu Mỹ và châu Âu tăng nhanh so với tổng sản phẩm quốc nội hơn bao giờ hết, và phần lớn số tiền vay này là nguyên nhân của tăng trưởng ảo trong thu nhập, lợi nhuận và giá cổ phiếu, thế nhưng "lạm phát không còn cứu giúp những ông chủ và người tiêu dùng khỏi sự đại dột của họ."

Tờ *Financial Times* cũng đề cập đến vấn đề giảm phát. Ngày 9.10 tờ này đăng ý kiến của Glenn Hubbard, chủ tịch Hội đồng cố vấn kinh tế của tổng thống Mỹ, phủ nhận việc kinh tế Mỹ đang gặp nguy cơ giảm phát. Theo Hubbard, "những đặc điểm cơ bản của kinh tế Mỹ xem chừng còn khá tốt" và số liệu cho thấy sản lượng gia tăng từ năm 1995 vẫn chưa suy giảm. Ông ta nói người tiêu dùng có thể trông đợi thu nhập thực tế tăng nhanh hơn 30 năm trước đây. Tóm lại Hubbard vẫn kiên quyết rằng "những cơ sở kinh tế còn vững chắc."

Luận điểm lạc quan này không được nhà kinh tế hàng đầu của Morgan Stanley, Stephen Roach chia sẻ trong số báo *Financial Times* bốn ngày sau đó. Theo ông, phần lớn các nhà kinh tế đã sai lầm khi cho rằng mặc dù áp lực giảm phát gia tăng, giá cả vẫn chưa sụt giảm toàn diện vì họ dựa trên giả định dịch vụ, không giống như hàng hoá, sẽ

# GIẢM PHÁT ĐE DOẠ KINH TẾ THẾ GIỚI

*Khi thị trường cổ phiếu tiếp tục sụt giảm và những vấn đề tài chính bắt đầu lan rộng, báo chí đã thảo luận sôi nổi xem kinh tế toàn cầu có đang bước vào giai đoạn giảm phát chưa từng thấy kể từ cuộc đại suy thoái (thập niên 1930) không.*



Ảnh Hoang Tuấn

không bị giảm phát.

Roach ghi nhận giá dịch vụ tăng hàng năm 3% vào cuối năm 2000, mức cao nhất trong chu kỳ kinh doanh, nhưng từ thời điểm này nó đã giảm 0,8%. Điều này tương phản với kinh nghiệm trong 6 đợt suy giảm trước đó khi giá dịch vụ tăng trung bình 0,2% trong 6 quý tiếp theo giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ kinh doanh.

Số liệu trong khu vực hàng hoá cho thấy rõ hơn áp lực của giảm phát. Hàng hoá tăng 0,7%/năm, mức cao nhất của chu kỳ kinh doanh đã sụt giảm 0,8% trong quý 2 năm nay. Roach nói: "Sự thay đổi này gấp 3 lần mức dao động trung bình xảy ra trong cùng thời kỳ 18 tháng của sáu chu kỳ kinh doanh trước đó." Áp lực giảm phát trong khu vực sản xuất hàng hoá của nền kinh tế mạnh mẽ hơn những chu kỳ kinh doanh trước, nhưng lần này nó không được bù đắp bằng sự tăng giá trong khu vực dịch vụ.

Một bài viết của phóng viên kinh tế từ *Guardian*, Larry Elliot, có tựa đề "Giảm phát đe dọa còn lớn hơn Saddam", (tổng thống Iraq) tương thuật công ty tài chính Lehmann Brothers đã lo lắng khi thảo luận với những ngân hàng trung ương, quỹ đầu cơ và những nhà quản lý quỹ đầu tư. Những thảo luận này cho thấy tác động của việc cắt giảm lãi suất vào năm ngoái đang suy giảm. Mỹ và châu Âu đang đi theo vết xe đổ "10 năm thua lỗ" của Nhật và cổ phiếu tại phố Wall tiếp tục sụt giảm 40%.

### Năng suất dư thừa

Ý nghĩa của giảm phát không chỉ ở chỗ cho thấy áp lực suy giảm của mức lợi nhuận, buộc doanh nghiệp liên tục cắt giảm chi phí nếu họ đang kinh doanh trên một thị trường đang giảm giá, mà còn chứng tỏ năng lực sản xuất dư thừa đáng kể trong nền kinh tế. Trở lại năm 1999, từ *Economist* ước lượng chênh lệch sản lượng - chênh lệch giữa GDP tiềm năng và GDP thực tế - đạt đến mức cao nhất kể từ thập niên 1930. Hình như điều này ít được cải thiện từ thời điểm đó, và tình hình ngày càng xấu hơn đối với nền kinh tế Mỹ, hoạt động gần hết công suất cách đây 3 năm, hiện nay dự kiến hoạt động thấp hơn công suất 1%.

Áp lực giảm phát, lợi nhuận và giá cổ phiếu sụt giảm cũng đang tàn phá thị trường tài chính, với sức ép

ngày càng tăng đối với các ngân hàng lớn và công ty bảo hiểm vì đầu tư trở nên không thuận lợi. Hoàn cảnh khó khăn của các ngân hàng Nhật Bản được nhiều người biết đến nhưng giờ đây, theo một bài viết trên tờ *Financial Times*, ngày 13.10, hình như khủng hoảng tài chính đang bắt đầu hình thành tại Đức.

Bài viết mở đầu: "Điều đang có tính thời sự và cần được thảo luận là nền kinh tế toàn cầu sẽ vượt qua những vụ tai tiếng của doanh nghiệp và bất ổn thị trường mà không phải trải qua khủng hoảng trong hệ thống ngân hàng, điển hình cho những thị trường đầu cơ chứng khoán giá xuống trước đó. Hãy xem trường hợp nước Đức dù cho bạn phải ngạc nhiên".

"Hệ thống ngân hàng Đức đang gặp khủng hoảng. Vì chỉ số chứng khoán Dax sụt giảm nghiêm trọng, những cơ quan xếp loại tín nhiệm đang thẳng thắn cảnh báo về sức khoẻ tài chính của những con nợ. Cổ phiếu của các ngân hàng sụt mạnh và chênh lệch lãi suất (khác biệt giữa đầu tư an toàn nhất và đầu tư rủi ro nhất) tăng mạnh. Tin đồn phá sản thanh lý lan khắp thị trường. Mặc dù các cơ quan nhà nước và ngân hàng phủ nhận tin đồn này, nhưng nhà đầu tư bắt đầu bối rối và sợ hãi điều tồi tệ nhất sẽ xảy ra: sự sụp đổ của một ngân hàng tầm cỡ."

Bài viết chỉ ra rằng nếu so với giá trị cổ phiếu tính bằng USD, những ngân hàng Đức trong năm qua đã hoạt động tồi tệ hơn bất kỳ nước nào trên thế giới trừ Argentina và Brazil. Chuyên viên kinh tế học cao cấp của Ngân hàng trung ương châu Âu, Otmar Issing, nhận xét cho dù hệ thống ngân hàng Đức chưa "rơi vào khủng hoảng" thì tình hình cũng khá "bi đát". Ở London, những chủ ngân hàng tin rằng Ngân hàng trung ương Anh đang quan tâm đến tình trạng của những ngân hàng Đức và tình trạng yếu kém của họ sẽ tạo ra những rủi ro cho toàn bộ hệ thống tài chính.

Tình trạng căng thẳng nghiêm trọng bắt đầu xuất hiện. Theo tờ *Economist*, sự bi quan về thị trường tín dụng quốc tế đang làm đảo lộn thị trường cổ phiếu và ngược lại. Tờ này cũng cho biết tuần đầu tháng 10.2002 trái phiếu có thời hạn 5 năm do Công ty Ford Motor chỉ còn lại 89% mệnh giá, sụt giảm xuống mức "lỗ vốn", mặc dù

cả hai cơ quan xếp loại tín nhiệm lớn, Moody's và Standard and Poor's, bảo đảm rằng công ty này không có kế hoạch giảm thiểu mức nợ của họ.

Hình như trái phiếu của Công ty Ford bị cuốn theo xu hướng thông thường của thị trường. Đến nay trái phiếu đầu tư của 50 công ty đã sụt giảm đến mức "lỗ vốn", chỉ kém tổng số của năm ngoái 7 loại trái phiếu và mức thâm hụt của thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã lên đến 140 tỉ USD nhiều hơn mức năm 2001. Tờ *Economist* cho biết theo Công ty Moody's "uy tín của các công ty Mỹ đã sụt giảm trong 18 quý liên tiếp, chỉ kém kỷ lục có 1 quý."

Những điều này đã làm giảm giá trị những cam kết của chủ tịch Hội đồng cố vấn kinh tế Hubbard và chính quyền Bush rằng ở Mỹ mọi chuyện sẽ tốt đẹp, ám chỉ nền kinh tế toàn cầu cũng vậy, vì sản xuất vẫn gia tăng.

Hubbard khẳng định thu nhập sẽ tăng vì người lao động đạt năng suất cao. Nhưng đây là một nhận xét không chính xác vì động lực của những nền kinh tế lớn không phải là năng suất mà là tỉ suất lợi nhuận. Đây là một trong những điều kỳ quái của tình hình kinh tế hiện nay.

Trong quá khứ sản lượng tăng chắc chắn dẫn đến tăng lợi nhuận. Nhưng từ năm 1995, khi, theo Hubbard và những nhà nghiên cứu khác, sản lượng của Mỹ bắt đầu tăng nhanh thì lại xảy ra chiều hướng ngược lại. Số liệu tài khoản quốc gia cho thấy tỉ suất lợi nhuận nhìn chung bắt đầu giảm từ năm 1997 trở đi. Tuy nhiên, những công ty riêng lẻ vẫn tiếp tục báo cáo mức tăng lợi nhuận cao hơn mức tăng trưởng kinh tế. Những kết quả này chẳng qua đạt được bằng cách phù phép trong kế toán, giả dối và lừa đảo mà thí dụ điển hình là các công ty Enron và WorldCom.

Sản lượng tăng nhưng lại làm mức lợi nhuận giảm, dẫn đến tình trạng năng suất dư thừa, giảm phát và những vấn đề nghiêm trọng nảy sinh trên thị trường tài chính. Điều này cho thấy kinh tế toàn cầu đang bị đe dọa do sự xuất hiện những mâu thuẫn ngay trong lòng hệ thống lợi nhuận của các nền kinh tế lớn trên thế giới ■

**TRỌNG THỨC**

(Nguồn: www.wsws.org)