

Nhiều bằng chứng cho thấy cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan vào tháng 7.1997, dẫn đến khủng hoảng kinh tế lan tràn ở nhiều nước hiện nay, có một nguyên nhân trực tiếp là do đầu cơ tiền tệ. Vậy đầu cơ tiền tệ là gì? Nó gây ra khủng hoảng tiền tệ và dẫn đến khủng hoảng kinh tế như thế nào? Rồi khủng hoảng kinh tế ở nước này lan tràn sang những nước khác như thế nào? Tại sao gọi là "cơn bão" tài chính - tiền tệ? Mục đích của bài viết ngắn này là giải thích một cách tổng quát cơ chế của những diễn biến đó.

1. Đầu cơ tiền tệ là gì? Đầu cơ tiền tệ gây ra khủng hoảng tiền tệ như thế nào?

Đầu cơ là một hoạt động kiếm lời trên cơ sở lợi dụng những giao động của giá cả. Những người đầu cơ mua vào khi nhận định giá hàng là thấp nhất và bán ra khi nhận định giá hàng là cao nhất. So với đầu cơ hàng hoá thì cơ chế diễn biến của hoạt động đầu cơ tiền tệ có vẻ phức tạp hơn. Ở Thái Lan vào tháng 7.1997, với thể lực tài chính khổng lồ của một hệ thống bao gồm hàng ngàn quỹ trên thế giới, các trùm đầu cơ tiền tệ đã thế chấp để vay tiền, rồi cùng với nguồn vốn có sẵn, đã tung ra hàng tỷ baht để ào ạt mua gom, mua vét USD, làm cho giá USD tăng vọt do sự gia tăng đột ngột mức cầu USD trên thị trường. Tỷ giá đồng USD trước khủng hoảng là 24 baht / 1 USD. Khoảng vài tuần sau khi diễn ra những hoạt động đầu cơ tiền tệ, tỷ giá đồng USD có lúc lên đến gần 40 baht / 1 USD. Sự kiện giá USD tăng nhanh do đầu cơ tiền tệ đã làm cho dân chúng dự đoán giá USD sẽ còn tăng nữa nên họ đổ xô tìm mua USD. Kết quả là giá USD - đã tăng do đầu cơ - lại còn tiếp tục tăng do làn sóng đổ xô tìm mua USD của dân chúng. Chính diễn biến này đã làm cho NHTW Thái Lan - với dự trữ ngoại tệ ít ỏi - không thể can thiệp để ổn định tỷ giá nên cuối cùng phải tuyên bố thả nổi tỷ giá và cầu cứu IMF. Vì USD trên thị trường tăng giá quá nhiều và quá nhanh - cũng tức là đồng baht của Thái Lan giảm giá quá nhiều và quá nhanh - nên gọi là khủng hoảng tiền tệ.

Sau khi đã thành công trong việc đẩy giá USD tăng đến mức mong muốn, các trùm đầu cơ bán lại số USD

ĐẦU CƠ TIỀN TỆ GÂY RA KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ VÀ KHỦNG HOẢNG KINH TẾ NHƯ THẾ NÀO ?

TRẦN VĂN HÙNG

đã mua để thu lợi. Khi mua USD, vì mục đích là đẩy giá USD tăng lên nên họ đã mua vào một cách ồ ạt; còn khi bán lại để thu lợi, họ đã không bán ra ồ ạt nên việc bán ra không làm cho USD giảm giá.

Vì hoạt động đầu cơ tiền tệ diễn ra như vậy nên để ngăn chặn đầu cơ tiền tệ, ngoài yêu cầu NHTW phải có một quỹ dự trữ ngoại tệ lớn, đủ sức can thiệp để ổn định tỷ giá, làm thất bại hoạt động đầu cơ, các NHTW còn có thể áp dụng các biện pháp kiểm soát thị trường ngoại hối như quản lý chặt chẽ tỷ giá hoặc nghiêm cấm hành vi mua bán khống ngoại tệ (đang được áp dụng ở Việt Nam và Malaysia). Một biện pháp mềm dẻo hơn nhưng cũng có hiệu lực ngăn chặn đầu cơ tiền tệ là tăng lãi suất (đã được áp dụng ở Hồng Kông vào cuối năm 1997). Tại sao tăng lãi suất sẽ có tác dụng ngăn chặn đầu cơ tiền tệ? Vì như trên vừa nói, để đầu cơ, những người đầu cơ tiền tệ thường phải vay tiền chứ không hoàn toàn đầu cơ từ nguồn vốn có sẵn. Nếu họ phải vay tiền với lãi suất cao thì hoạt động đầu cơ không chắc đem lại lợi nhuận mong muốn cho họ.

Trừ phi là một nền kinh tế mạnh với dự trữ ngoại tệ lớn, đủ sức can thiệp để làm thất bại hoạt động đầu cơ tiền tệ, còn lại những biện pháp khác như kiểm soát chặt chẽ thị trường ngoại hối, cố định tỷ giá hoặc tăng lãi suất...đều là những giải pháp đối phó tình thế, vì việc kiểm soát chặt chẽ thị trường ngoại hối, trước mắt có thể ngăn chặn đầu cơ tiền tệ, nhưng nếu kéo dài, chắc chắn sẽ gây ra những trở ngại không ít cho các hoạt động đầu tư và thương mại quốc tế. Tương tự, việc tăng lãi suất có thể ngăn chặn đầu cơ tiền tệ trước mắt, nhưng cũng có thể là nguyên nhân của suy thoái kinh tế, hoặc làm chậm nhịp độ tăng trưởng kinh tế trong những thời kỳ tiếp theo.

2. Đầu cơ tiền tệ có phải là nguyên nhân duy nhất của khủng hoảng tiền tệ không?

Ngoài đầu cơ tiền tệ, nợ nước

ngoài quá nhiều cũng là một nguyên nhân của khủng hoảng tiền tệ, nhất là nợ ngắn hạn. Nếu các doanh nghiệp có quá nhiều những khoản nợ ngắn hạn bằng USD đồng loạt đến hạn trả, khi cần có USD để trả nợ, các doanh nghiệp phải mua gom, mua vét USD trên thị trường. Điều đó cũng làm cho cầu USD trên thị trường đột ngột tăng lên, đẩy giá USD tăng nhanh. Khủng hoảng tiền tệ vừa qua ở một số nước Châu Á có một phần nguyên

nhân này. Được hấp dẫn bởi mức cầu cao trên thị trường trong những thời kỳ bùng nổ kinh tế, các doanh nghiệp đã vay quá nhiều những khoản nợ ngắn hạn bằng USD. Vốn vay đã không sinh lợi như mong muốn vì phần lớn được đầu tư vào lãnh vực địa ốc - một lãnh vực ở một số nước đã đến thời kỳ không còn sinh lợi cao nữa. Mức cầu cao về USD để trả nợ, khi những khoản nợ đến hạn, đã góp phần - cùng với đầu cơ tiền tệ - đẩy giá USD tăng nhanh. Ở Việt Nam, có một thời kỳ nhiều doanh nghiệp được các ngân hàng bảo lãnh mở LC trả chậm để nhập hàng, thực chất là những khoản vay nợ ngắn hạn nước ngoài bằng USD. Nếu Ngân hàng Nhà nước Việt Nam không kịp thời có những qui định chấn chỉnh và hạn chế cũng rất dễ dẫn đến khủng hoảng nợ và khủng hoảng tiền tệ.

3. Tại sao khủng hoảng tiền tệ lây lan từ nước này sang nước khác?

Như trên đã nói, khủng hoảng tiền tệ là sự xuống giá quá nhanh, quá nhiều của đồng nội tệ so với USD. Nếu giữa các nước hoàn toàn không có quan hệ gì thì sẽ không có hiện tượng lây lan khủng hoảng tiền tệ từ nước này sang nước khác. Tuy nhiên ngày nay giữa các nước luôn luôn có những mối quan hệ, đặc biệt ngày nay thị trường ngoại hối không chỉ giới hạn trong phạm vi từng nước mà là thị trường của gần như toàn thế giới, do đó có hiện tượng lây lan khủng hoảng tiền tệ từ nước này sang nước khác. Thí dụ: Trước khủng hoảng tiền tệ, tỷ giá ở Thái Lan là 24 baht / 1 USD, tỷ giá ở Malaysia là 3 rupi / 1 USD. Tỷ giá của đồng rupi tính bằng đồng bat là 8 baht / 1 rupi. Nếu sau khủng hoảng tiền tệ, tỷ giá ở Thái Lan là 40 baht / 1 USD trong khi tỷ giá ở Malaysia vẫn còn ở mức 3 rupi / 1 USD và 8 bath / 1 rupi thì một người chuyên mua bán ngoại tệ sẽ kiếm lời bằng cách dùng 1 USD để mua 40 baht ở Thái Lan, sau đó dùng 40 bath để

mua 5 rupi, rồi dùng 5 rupi để mua 1,66 USD ở Malaysia. Như vậy với 1 USD bỏ ra để kinh doanh tiền tệ, mức lời kiếm được sẽ là 0,66 USD. Vì đồng rupi và đồng baht là những đồng tiền chuyển đổi được trên thị trường ngoại hối khu vực, hay nói cách khác, vì ở Thái Lan và ở Malaysia có một thị trường tiền tệ tự do nên sự kích thích của lợi nhuận sẽ làm tăng cầu USD trên thị trường Malaysia, kết quả là giá USD trên thị trường Malaysia tăng lên, cũng tức là đồng rupi giảm giá. Như vậy khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan đã lan sang Malaysia, và lây lan sang các nước khác cũng theo cùng một cơ chế.

4. Tại sao khủng hoảng tiền tệ lại dẫn đến khủng hoảng kinh tế ? Tại sao gọi là " cơn bão" tài chính - tiền tệ ?

Giống như một cơn bão tàn phá những vùng mà nó đi qua, cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ lan tràn từ nước này sang nước khác và làm cho mỗi nước gặp phải những khó khăn kinh tế - xã hội. Những khó khăn này đôi khi kéo dài, ngày càng trở nên nghiêm trọng và biến thành khủng hoảng kinh tế.

Sự xuống giá quá nhiều, quá nhanh của đồng nội tệ so với USD đã làm tăng đột ngột các khoản nợ nước ngoài bằng USD của các doanh nghiệp khi qui đổi ra nội tệ, đồng thời làm tăng đột ngột chi phí sản xuất của các doanh nghiệp vì các doanh nghiệp phải thanh toán cho những lô hàng vật. Một khoản nợ hoặc một lô hàng nguyên liệu nhập khẩu trị giá 100.000 USD, ở Thái Lan trước khủng hoảng chỉ tương đương 2.400.000 baht, sau khủng hoảng thành ra 4.000.000 baht ! Nợ nần chồng chất và chi phí đột ngột gia tăng đã đẩy hàng loạt doanh nghiệp Thái Lan vào con đường đóng cửa, phá sản. Người lao động mất việc, mất thu nhập; giá cả cổ phiếu giảm mạnh, chủ doanh nghiệp mất tài sản. Thu nhập giảm, giá trị của cải giảm làm giảm sức mua. Sức mua giảm buộc các doanh nghiệp đang còn hoạt động phải thu hẹp sản xuất. Doanh nghiệp mới thì không được thành lập, các doanh nghiệp đã có thì một số đóng cửa, phá sản, một số khác thì hoạt động cầm chừng. Người lao động tiếp tục bị mất việc và thu nhập tiếp tục giảm... Nền kinh tế bị cuốn vào cơn lốc suy thoái. Kinh tế suy thoái, sản xuất đình đốn bắt buộc các doanh nghiệp phải hủy bỏ nhiều hợp đồng nhập khẩu hàng hoá, làm giảm xuất khẩu của những nước khác, sản xuất của những nước khác bị thu hẹp... và như vậy cơn lốc suy thoái từ Thái Lan đã tràn qua các nước khác. Chính theo cơ chế này mà khủng hoảng kinh tế ở Châu Á đã dẫn đến suy thoái hoặc giảm tăng trưởng kinh tế ở Mỹ, Châu Âu và những khu vực khác.

Nếu không có những biện pháp ngăn chặn hữu hiệu, cuộc suy thoái kinh tế diễn ra theo một cơ chế như vậy cứ lan tràn từ nước này sang nước khác, rất khó hồi phục, và nếu những nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản và Trung Quốc mà bị ảnh hưởng nặng sẽ rất dễ dẫn đến khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

5. Vì sao một nền kinh tế hùng mạnh và đã từng hoạt động rất có hiệu quả như nền kinh tế Nhật Bản lại có thể bị suy thoái ?

Nguyên nhân suy thoái kinh tế hiện nay ở Nhật Bản có khác so với nguyên nhân dẫn đến suy thoái và khủng hoảng kinh tế ở một số nước khác trong vùng. Nếu khủng hoảng kinh tế hiện nay ở Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Hàn Quốc có nguồn gốc từ cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ, thì suy thoái kinh tế ở Nhật Bản hiện nay bắt nguồn từ cuộc khủng hoảng lòng tin. Hàng loạt vụ phát hiện tiêu cực của các quan chức cao cấp của Bộ Tài Chính, rồi sau đó là sự phá sản liên tiếp của mấy ngân hàng và tập đoàn tài chính khổng lồ đã làm cho người dân Nhật cảm thấy mất lòng tin vào sự trong sạch của guồng máy chính phủ và tính hiệu quả của hệ thống tài chính - tiền tệ quốc gia. Lòng tin của dân chúng, một khi đã mất thì nó sẽ biến mất một cách nhanh chóng. Sự lo lắng về một viễn cảnh không sáng sủa trong tương lai của mỗi người dân Nhật đã làm khác sâu thêm tâm lý dè dặt, tiết kiệm - vốn đã là bản chất của họ. Sự gia tăng khuynh hướng tiết kiệm do tâm lý bi quan của dân chúng đã làm giảm sức mua. Sức mua nội địa giảm cộng với sự giảm sút sức mua ở các nước Đông Nam Á đang suy thoái - đã đẩy nền kinh tế Nhật vào thời kỳ trì trệ đình đốn.

Ngoài ra suy thoái hiện nay của nền kinh tế Nhật Bản còn có một nguyên nhân khác dường như ít được nói đến: Từ khoảng 5 - 7 năm gần đây, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Nhật đã gặp phải sự cạnh tranh mạnh mẽ của hàng hoá các nước mới công nghiệp hoá trong vùng như Hàn Quốc, Đài Loan và Hồng Kông. Đặc biệt Hàn Quốc là nước có cơ cấu và chủng loại hàng công nghiệp xuất khẩu rất giống cơ cấu và chủng loại hàng công nghiệp xuất khẩu của Nhật mà giá cả lại rẻ hơn hàng hoá của Nhật. Rõ ràng từ vài năm nay, trong một chừng mực nào đó, thị trường xuất khẩu của Nhật đã bị thu hẹp.

6. Thế giới đang làm gì để ngăn chặn suy thoái và khủng hoảng kinh tế ?

Mỗi nước làm theo cách của mình, nhưng nói chung những cách thức gần như giống nhau giữa các nước là cải thiện môi trường đầu tư để khuyến khích đầu tư trong nước và thu hút đầu tư nước ngoài (như hạ lãi suất, giảm thuế, giảm giá thuê đất, đơn giản hoá

thủ tục ...); chú trọng khai thác thị trường nội địa và kích thích sức mua.

Trung Quốc thì lợi dụng ưu thế thị trường nội địa rộng lớn để bù đắp cho sự giảm sút của xuất khẩu, đồng thời gia tăng chi tiêu của chính phủ để xây dựng cơ sở hạ tầng, vừa có tác dụng tạo thêm việc làm thay thế cho số việc làm bị mất do xuất khẩu giảm, vừa có tác dụng phát triển và hiện đại hoá cơ sở hạ tầng, chuẩn bị nền tảng cho tăng trưởng kinh tế dài hạn. Chính nhờ dựa vào một thị trường nội địa rộng lớn mà chính phủ Trung Quốc đã không phá giá đồng nhân dân tệ trước áp lực khủng hoảng tiền tệ của khu vực.

Chính phủ Nhật Bản thì nhấn mạnh biện pháp củng cố hệ thống ngân hàng và các công ty tài chính để phục hồi lòng tin, cắt giảm thuế và gia tăng chi tiêu ngân sách với qui mô lớn để kích thích sức mua, làm khởi sắc nền kinh tế.

Mỹ và Châu Âu thì nhấn mạnh biện pháp hạ lãi suất để khuyến khích tiêu dùng và đầu tư. Hạ lãi suất ở Mỹ và ở Châu Âu còn có tác dụng làm cho đồng USD và các đồng tiền Châu Âu trở nên yếu đi so với đồng yen Nhật và các đồng tiền khác ở Châu Á, nhờ đó khuyến khích xuất khẩu hoặc giữ cho mức xuất khẩu không bị giảm sút.

Các nước Châu Á đang bị lún sâu vào cuộc suy thoái (có tỷ lệ tăng trưởng âm) như Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia thì đang vay tiền của IMF và tiếp tục chờ đợi các đợt giải ngân mới của IMF để sớm ổn định nền tài chính tiền tệ nhằm thu hút trở lại vốn đầu tư nước ngoài, đồng thời cấu trúc lại nền kinh tế theo hướng chú trọng hiệu quả và phát huy nội lực.

Việt Nam thì kiểm soát chặt chẽ thị trường ngoại hối và quản lý chặt chẽ tỷ giá (Malaysia cũng có chính sách tiền tệ tương tự, nhưng Malaysia còn gắn chặt đồng ringit vào đồng USD với tỷ giá cố định ở mức 3,8 ringit / 1 USD), cấu trúc lại nền kinh tế theo hướng tăng hiệu quả và phát huy nội lực, tăng cường khai thác nguồn vốn trong nước và khai thác thị trường nội địa, tập trung đầu tư cho nông nghiệp, tiếp tục cải thiện và làm thông thoáng môi trường đầu tư.

Một số nhà kinh tế và một số nhà chính trị đang suy nghĩ về việc tái lập một hệ thống tỷ giá hối đoái cố định cho thế giới. Họ cũng đang suy nghĩ về việc hình thành các liên minh tiền tệ khu vực theo kiểu Liên minh Tiền tệ Châu Âu với một đồng tiền chung là đồng EURO. Có thể đây là giải pháp tương lai dài hạn khả dĩ loại trừ đầu cơ tiền tệ và khủng hoảng tiền tệ, góp phần ổn định nền kinh tế thế giới ■