

"Paul Davidson là chuyên gia hàng đầu về Keynes và học thuyết Keynes".  
- LARRY ELLIOTT, biên tập viên kinh tế, báo Guardian

# GIẢI PHÁP KEYNES

Con đường dẫn đến sự thịnh vượng kinh tế toàn cầu



PAUL DAVIDSON



NHÀ XUẤT BẢN TRẺ

Cuộc khủng hoảng tài chính hiện tại đã dẫn đến việc mất lòng tin vào chính sách kinh tế theo hình thái thị trường tự do. Trong *Giải pháp Keynes*, tác giả Paul Davidson đã thể hiện một hiểu biết sâu sắc về việc chúng ta đã sa vào khủng hoảng như thế nào – và quan trọng hơn là chúng ta sẽ sử dụng triết lý kinh tế của Keynes như thế nào để thoát khỏi mớ bòng bong này. John Maynard Keynes chuyên tâm vào việc làm cho kinh tế thị trường đạt hiệu quả, nhưng hệ thống hiện tại của chúng ta là một thất bại ảm đạm. Keynes ủng hộ vai trò can thiệp của nhà nước kết hợp với sự chủ động của khu vực tư nhân để giảm bớt những ảnh hưởng tiêu cực của suy thoái, khủng hoảng và tăng trưởng nóng. Chính sách kinh tế của ông đã giúp thế giới thoát khỏi cuộc Đại khủng hoảng và là một tác nhân quan trọng trong tư duy dẫn đến chính sách kinh tế xã hội mới của Franklin D. Roosevelt.

Trong quyển sách này, chuyên gia về Keynes Davidson đã đưa ra những đề xuất và kế hoạch chi tiết cho chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, luật và quy định cho thị trường tài chính và tiền lương – tất cả đều nhằm đảo ngược tác động của những chính sách trong quá khứ của chúng ta. Ảnh hưởng cải cách của Keynes hiện diện ở mọi nơi: gói kích thích kinh tế của Barack Obama là một ví dụ – và quyển sách này giải thích những quan điểm nền tảng của kinh tế học Keynes cũng như những giải pháp thực tế cho tình hình nguy ngập hiện nay.

# GIẢI PHÁP KEYNES

Con đường dẫn đến  
sự thịnh vượng kinh tế toàn cầu

## THE KEYNES SOLUTION

### The Path to Global Economic Prosperity

Copyright © Paul Davidson, 2009.

All rights reserved.

First published in 2009 by PALGRAVE MACMILLAN<sup>®</sup> in the United States – a division of St. Martin's Press LLC, 175 Fifth Avenue, New York, NY 10010

Where this book is distributed in the UK, Europe, and the rest of the world, this is by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited, registered in England, company number 785998, of Houndmills, Basingstoke, Hampshire RG21 6XS.

ISBN: 978-0-230-61920-3

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data

Davidson, Paul, 1930 –

The Keynes solution / by Paul Davidson.

p. cm.

Includes bibliographical references and index.

ISBN 978-0-230-61920-3

1. Keynesian economics. 2. Keynes, John Maynard, 1883-1946.

I. Title.

First edition: September 2009

Nhà xuất bản Trẻ độc quyền xuất bản ấn bản tiếng Việt tại Việt Nam theo thỏa thuận với St. Martin's Press, LLC.

Bản quyền tiếng Việt © 2009 Nhà xuất bản Trẻ

---

BIỂU GHI BIÊN MỤC TRƯỚC XUẤT BẢN ĐƯỢC THỰC HIỆN BỞI THƯ VIỆN KHXH TP.HCM

**Davidson, Paul, 1930-**

Giải pháp Keynes / Paul Davidson, ng d. Nguyễn Hằng - TP Hồ Chí Minh : Trẻ, 2009.

270tr., 21cm

Nguyên bản: Keynes solution

1. Keynes, John Maynard, 1883-1946 2. Kinh tế học Keynes 3. Nguyễn Hằng d. II. Trẻ. Keynes solution

330.156 — dc 22

D253



# GIẢI PHÁP KEYNES

Con đường dẫn đến sự thịnh vượng kinh tế toàn cầu



PAUL DAVIDSON

Nguyễn Hằng dịch

NHÀ XUẤT BẢN TRÈ

*Thân tặng gia đình tuyệt vời của tôi, những người luôn ủng hộ tôi  
– Louise, Robert, Fanny, Christopher, Emily, Kai, Diane, Dan,  
Greg, Tamah, Arik, Gavi, và Zakkai.*

Ảnh bìa: *Tháp Babel*, Pieter Bruegel cha, 1563,  
sơn dầu trên panel, 114 x 155cm,  
Bảo tàng Kunsthistorisches, Vienna.

## **MỤC LỤC**

<b>CHƯƠNG 1</b>	
<b>Sức ảnh hưởng của tư tưởng lên chính sách</b>	<b>9</b>
<b>CHƯƠNG 2</b>	
<b>Những tư tưởng và chính sách đã gây ra cuộc khủng hoảng kinh tế đầu tiên của thế kỷ 21</b>	<b>19</b>
<b>CHƯƠNG 3</b>	
<b>“Độc” tương lai qua lá trà: Tư tưởng cổ điển về hệ thống tư bản chủ nghĩa</b>	<b>46</b>
<b>CHƯƠNG 4</b>	
<b>Một xu chi tiêu cũng là một xu thu nhập</b>	<b>66</b>
<b>CHƯƠNG 5</b>	
<b>Sự thật về nợ quốc gia và lạm phát</b>	<b>86</b>
<b>CHƯƠNG 6</b>	
<b>Sau phục hồi là cải cách</b>	<b>115</b>
<b>CHƯƠNG 7</b>	
<b>Cải cách thương mại quốc tế</b>	<b>148</b>
<b>CHƯƠNG 8</b>	
<b>Cải cách tiền tệ quốc tế</b>	<b>168</b>
<b>CHƯƠNG 9</b>	
<b>Hướng về xã hội kinh tế văn minh mà hẳn Keynes rất tự hào</b>	<b>197</b>
<b>CHƯƠNG 10</b>	
<b>John Maynard Keynes là ai?</b>	<b>209</b>
<b>PHỤ LỤC</b>	
<b>Tại sao tư tưởng của Keynes chưa bao giờ được giảng dạy ở các trường đại học Mỹ</b>	<b>218</b>

## Lời cảm ơn

Tôi không thể viết nên cuốn sách này nếu thiếu sự giúp đỡ và thấu hiểu mà vợ tôi, Louis, luôn dành cho mọi việc tôi làm.

Tôi cũng muốn cảm ơn Laurie Harting, biên tập viên Nhà xuất bản Palgrave, Hoa Kỳ, vì cô đã giúp đỡ tôi với nhiều lời khuyên và động viên tôi viết ra những trang sách này.



# Chương 1



## Sức ảnh hưởng của tư tưởng lên chính sách

“... tư tưởng của các nhà kinh tế học và triết gia chính trị, dù đúng hay sai, đều có sức ảnh hưởng mạnh mẽ hơn chúng ta tưởng. Thực tế là thế giới này do một số rất ít người chi phối”.

– John Maynard Keynes

CÁC CHÍNH TRỊ GIA và các chuyên gia bình luận truyền hình thường xuyên cảnh báo xã hội rằng cơn khủng hoảng hiện nay – khởi đầu chỉ là vụ vỡ nợ nhỏ các khoản vay dưới chuẩn ở Mỹ vào năm 2007 – đang gây ra một thảm họa kinh tế nghiêm trọng nhất kể từ cuộc Đại Khủng hoảng hồi thập niên 1930. Tuy nhiên, mọi người gần như không nhận thấy một điểm quan trọng trong cuộc khủng hoảng kinh tế và tài chính toàn cầu hiện tại – đó là nguyên nhân của nó nằm ngay trong hoạt động của thị trường tài chính tự do (không bị nhà nước kiểm soát). Vậy mà hơn ba mươi năm nay, các nhà kinh tế học chính thống, các nhà hoạch định chính sách thuộc chính phủ, các vị thống đốc ngân hàng trung ương cũng như các cố vấn kinh tế của họ đều khẳng định rằng (1) can thiệp của chính phủ vào thị trường bằng quy định và chính sách chi tiêu chính phủ quy mô lớn là nguyên nhân gây ra mọi vấn đề về kinh tế, và (2) chấm dứt sự tồn tại của chính phủ quy mô

lớn, giải phóng thị trường khỏi các quy định của chính phủ chính là giải pháp đối với các vấn đề đó.

Đến mùa thu năm 2008 thì có thể thấy rõ thị trường tài chính tự do của thế kỷ 21 không thể tự cầm máu vết thương nó đã gây ra. Tháng 10/2008, Henry Paulson - bộ trưởng tài chính Mỹ, cựu giám đốc một ngân hàng đầu tư lớn - đã phải đứng trước Quốc hội để xin một số tiền lớn chưa từng có là 700 tỷ dollar để cứu trợ cho các tổ chức tài chính tư nhân. Các tổ chức này trước đó đã kiếm được lợi nhuận khổng lồ nhờ thị trường tài chính tự do. Giám đốc điều hành các tổ chức dịch vụ tài chính này chỉ mới cách đây mười năm từng nhận mức lương và thưởng cao như thu nhập của một ông vua trong truyện cổ tích.

Suốt mùa thu năm 2008, khi tình thế mỗi ngày một tồi tệ hơn, người ta sớm thấy rằng gói cứu trợ tài chính này không đủ để phục hồi sự thịnh vượng cho nền kinh tế. Chính phủ các nước trên khắp thế giới bắt đầu nhận thấy cần phải có chính sách chi tiêu công lớn, vì đây là hy vọng chính để giúp nền kinh tế phục hồi, hoặc ít nhất cũng để ngăn chặn tình trạng thất nghiệp gia tăng và hoạt động kinh doanh ngày càng tồi tệ. Kế hoạch chi tiêu này thường được gọi là gói kích thích kinh tế Keynes - đặt theo tên nhà kinh tế học người Anh thế kỷ 20 John Maynard Keynes. Trong bài báo nhan đề "Sự trở lại của Keynes" đăng trên tạp chí TIME số ngày 23 tháng 10 năm 2008 có trích một câu của Robert Lucas, người đoạt giải Nobel [kinh tế] với thuyết kỳ vọng hợp lý. Thuyết này từng là cơ sở cho niềm tin rằng thị trường tự do chính là giải pháp cho mọi vấn đề kinh tế. Câu đó như sau: "Tôi nghĩ rằng khi rơi xuống hố thì ai cũng là tín đồ của Keynes".

Tuy nhiên, vào đầu thập niên 1970, giá dầu OPEC tăng vọt đã dẫn tới lạm phát rất cao. Giải pháp chống lạm phát bị nhầm lẫn là theo trường phái Keynes lúc đó đã không hiệu quả. Ngược lại, nó còn dẫn đến thời kỳ "lạm phát đình đốn", tức là giai đoạn có tỷ lệ thất nghiệp và giá cả đồng thời cùng tăng. Chính sách chống lạm phát bị gọi là "kiểu Keynes" thất bại, cộng với tâm trạng thất vọng của người dân đối với cuộc chiến tranh của Mỹ tại Việt Nam đã dẫn tới tình trạng xã hội mất niềm tin vào chính sách của chính phủ. Thái độ phản đối chính phủ quy mô lớn trở nên phổ biến, mở ra cơ hội cho những người ủng hộ tư tưởng loại bỏ chính phủ quy mô lớn.

Vì thế, từ những năm 1970, các nhà kinh tế học và nhà hoạch định chính sách đã chôn vùi và gần như quên hẳn tư tưởng và triết lý kinh tế của Keynes. Với sự đi đầu của Milton Friedman và các đồng nghiệp của ông ở Đại học Chicago, học thuyết thị trường tự do lại chi phối kinh tế học. Các nhà hoạch định chính sách công thời kỳ đó đều được học tư tưởng kinh tế cổ điển rằng: tất cả những gì cần làm để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đem lại thịnh vượng là (1) chấm dứt thời kỳ chính phủ quy mô lớn bằng cách cắt giảm thuế xuống mức tối thiểu sao cho chính phủ không còn tiền để chi cho những chương trình "lãng phí" nữa, và (2) giải phóng thị trường khỏi mọi quy định quản lý, can thiệp mà chính phủ Chính sách Kinh tế xã hội mới của Franklin Roosevelt đã đặt ra. Nó phản ánh mong muốn của các chính trị gia về một chính phủ quy mô nhỏ và thị trường tự do không bị can thiệp, trong số họ có Tổng thống Mỹ Ronald Reagan và thủ tướng Anh Margaret Thatcher.

Không ai ủng hộ mạnh mẽ việc giải phóng thị trường tài chính khỏi mọi sự can thiệp của chính phủ bằng Alan Greenspan, chủ tịch Cục Dự trữ liên bang Mỹ từ năm 1987 đến 2006. Trong suốt thời kỳ ông nắm quyền ở Cục Dự trữ liên bang, cả xã hội và các chính trị gia đều tôn thờ ông, như thể ông không bao giờ sai. Những năm tháng đó, khi điều trần trước các Ủy ban của Quốc hội, với lối nói quanh co đến mức khó hiểu, Greenspan đã giải thích rằng hệ thống tài chính tinh vi, không bị kiểm soát chắc chắn sẽ đem lại sự thịnh vượng. Và khi ông ngồi trên chiếc ghế chủ tịch Ban giám đốc Cục Dự trữ liên bang, nền kinh tế Mỹ có vẻ như luôn có tỷ lệ lạm phát thấp và tăng trưởng kinh tế cao - mặc dù sau này chúng ta mới nhận ra rằng tăng trưởng kinh tế và sự thịnh vượng lúc đó phần lớn là nhờ bong bóng dot.com (bong bóng các công ty trên mạng) của thập niên 1990, tiếp theo là bong bóng nhà ở trong những năm đầu thế kỷ 21. Giờ đây, rất nhiều "chuyên gia" đang đổ lỗi cho Greenspan là đã gây ra cuộc khủng hoảng hiện tại, họ cho rằng nguyên nhân của những "bong bóng" đó là chính sách tiền rẻ<sup>1</sup> và lãi suất thấp mà Cục Dự trữ liên bang đã theo đuổi dưới thời Greenspan.

Nhưng khi Greenspan đương chức, ông tỏ ra thuyết phục đến mức cho dù người ngồi ở Nhà Trắng là đảng viên đảng Cộng hòa hay đảng Dân Chủ thì chính phủ đó vẫn ủng hộ tư tưởng của Greenspan về hiệu quả

---

<sup>1</sup> Chính sách tiền rẻ (easy money policy) nhằm tăng mức dự trữ vượt quá dự trữ bắt buộc của các ngân hàng, nhờ đó các ngân hàng sẽ dễ tạo ra tiền trong nền kinh tế hơn. Có thể thực hiện chính sách tiền rẻ bằng cách mua chứng khoán chính phủ mà các ngân hàng đang nắm giữ, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc hoặc giảm tỷ lệ chiết khấu (ND).

của thị trường tự do. Thực tế là trong bài phát biểu Thông điệp Liên bang năm 1996, Tổng thống Bill Clinton đã tuyên bố "kỷ nguyên của chính phủ quy mô lớn đã kết thúc".

Mặc dù nhiều người có cái nhìn lạc quan về một nền kinh tế mạnh và chính phủ quy mô nhỏ, nhưng giờ đây rõ ràng là sau hàng chục năm hạn chế can thiệp vào thị trường - chính sách mà Greenspan luôn ủng hộ - cũng như thực hiện các chương trình chi tiêu công quy mô nhỏ (trừ chi cho quốc phòng), cả nền kinh tế Mỹ lẫn nền kinh tế toàn cầu đều đang rơi vào tình trạng suy thoái kinh tế nghiêm trọng nhất kể từ Đại Khủng hoảng đến nay.

Trong bài điều trần "thú tội" đáng ngạc nhiên trước Ủy ban Quốc hội ngày 23 tháng 10 năm 2008, Alan Greenspan thừa nhận ông đã đánh giá quá cao khả năng tự điều chỉnh của thị trường tài chính tự do, cũng như đã hoàn toàn bỏ qua nguy cơ chính sách hạn chế can thiệp sẽ đồng thời giải phóng cả những yếu tố phá hoại nền kinh tế. Trong bài điều trần đã được chuẩn bị trước về cuộc khủng hoảng tài chính, Greenspan nói:

"Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng này hóa ra nghiêm trọng hơn rất nhiều so với những gì tôi có thể tưởng tượng... tất cả những người trông đợi việc các tổ chức cho vay khi hành động vì lợi ích của mình sẽ bảo vệ quyền lợi của các cổ đông (đặc biệt trong đó có tôi) đều đang rơi vào tình trạng sốc dẫn đến hoài nghi. Trong vài thập niên gần đây, một hệ thống định giá và quản lý rủi ro khổng lồ đã ra đời, nó kết hợp những kiến thức sâu sắc nhất của các nhà toán học và các chuyên gia tài chính với sự trợ giúp của tiền bộ lớn trong lĩnh vực công

nghe máy tính và truyền thông. Giải Nobel [kinh tế] cũng được trao cho người tìm ra mô hình định giá [trên thị trường tự do], vốn là cơ sở để thị trường [tài chính] phát sinh phát triển. Mô hình quản lý rủi ro hiện đại này đã thống trị hàng chục năm. Nhưng toàn bộ công trình trí tuệ đó [đã] sụp đổ”.

Khi bị các thành viên Ủy ban Quốc hội chất vấn, Greenspan thừa nhận những sự kiện xảy ra trên thị trường tài chính đã buộc ông phải xem xét lại quan điểm thị trường tài chính không cần nhà nước quản lý của mình. Ông nói: “Tôi thấy rằng thiếu sót của mô hình tôi biết chính là ở cấu trúc hoạt động cơ bản của nó, cấu trúc này quyết định cách thức thế giới hoạt động. Đó chính là lý do tại sao tôi bị sốc... Tôi vẫn chưa hiểu hết tại sao nó (cuộc khủng hoảng) lại xảy ra, và rõ ràng với những gì tôi biết về nguyên nhân và thực trạng của nó, tôi sẽ phải thay đổi quan điểm của mình”.

Mục đích chính của cuốn sách này là dùng những từ ngữ đơn giản để giải thích (1) hai hệ tư tưởng và triết lý chủ đạo trong kinh tế học về cách thức vận hành của hệ thống tư bản chủ nghĩa, và (2) hai hệ tư tưởng đó đã đưa ra cách giải thích khác nhau như thế nào về các vấn đề kinh tế nảy sinh qua thời gian. Ngoài ra, chúng tôi sẽ trình bày các cơ sở triết lý kinh tế khác nhau đằng sau các giải pháp cho những vấn đề của hệ thống tư bản chủ nghĩa. Hệ tư tưởng thứ nhất có nhiều tên gọi, ví dụ kinh tế học cổ điển hay kinh tế học tân cổ điển, thuyết thị trường hiệu quả và thuyết kinh tế chính thống. Hệ tư tưởng thứ hai là lý thuyết phân tích thanh khoản và tiền tệ do John Maynard Keynes xây dựng nên.

Winston Churchill từng nói: “Không ai đòi hỏi nền dân chủ phải hoàn hảo, lúc nào cũng đúng. Thực tế, người ta từng nói rằng nền dân chủ chính là mô hình chính phủ dở nhất, nếu không kể đến tất cả các mô hình khác từng được thử nghiệm trong lịch sử”. Với suy nghĩ tương tự, trong suốt cuộc Đại Khủng hoảng thập niên 1930, Keynes đã xây dựng một khung lý thuyết phân tích với mục tiêu là cứu vãn hệ thống kinh tế mà ông thấy rõ ràng là rất không hoàn hảo – chúng ta gọi hệ thống đó là chủ nghĩa tư bản. Mặc dù chủ nghĩa tư bản không hoàn hảo, nhưng Keynes tin rằng nó chính là hệ thống tốt nhất mà con người từng xây dựng nên để có được xã hội kinh tế văn minh. Tuy nhiên, ông cũng nhận thấy chủ nghĩa tư bản có hai khiếm khuyết lớn, đó là (1) nó không thể tạo ra đầy đủ việc làm lâu dài cho tất cả những ai muốn làm việc và (2) nó phân chia thu nhập và sự giàu có một cách tùy tiện và không công bằng. Keynes cho rằng chừng nào còn chưa khắc phục được những khiếm khuyết này thì hệ thống tư bản chủ nghĩa sẽ còn hết sức bất ổn, và vì thế nó sẽ đi vào giai đoạn bùng nổ kinh tế, sau đó thường dẫn tới thảm họa sụp đổ.

Phân tích của Keynes lý giải nguyên nhân của hai khiếm khuyết này là gì và chúng sẽ gây bất ổn cho nền kinh tế như thế nào. Ông cho rằng chính phủ đóng vai trò cốt yếu trong việc ít nhất cũng là giảm thiểu, nếu không nói là phải xóa bỏ hoàn toàn các khiếm khuyết ra khỏi hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa. Nếu sử dụng những chính sách phù hợp giúp phối hợp và đẩy mạnh thể chế chủ động của khu vực tư nhân, Keynes nói rằng có thể tạo ra một nền kinh tế tư bản có đầy đủ việc làm trong dài hạn, đồng thời vẫn tận dụng được những

ưu thế của hệ thống kinh doanh theo định hướng thị trường. Theo Keynes, những ưu thế này bao gồm:

“... sự phi tập trung hóa và vai trò của tính tư lợi... Và hơn hết là chủ nghĩa cá nhân. Nếu loại bỏ được khuyết điểm và không lạm dụng thì nó sẽ là biện pháp bảo vệ tự do cá nhân tốt nhất, theo nghĩa là khi so sánh với bất cứ hệ thống nào khác thì chủ nghĩa cá nhân đều đem lại quyền lựa chọn lớn hơn nhiều cho mỗi người. Nó cũng là công cụ tốt nhất để bảo vệ tính đa dạng của cuộc sống, vì tính đa dạng này hình thành khi quyền lựa chọn cá nhân được mở rộng - và nếu chúng ta đánh mất tính đa dạng thì đó sẽ là tổn thất lớn nhất trong tất cả những mất mát mà xã hội thuần nhất và toàn trị gây ra. Vì sự đa dạng giúp bảo tồn truyền thống, trong đó bao gồm những lựa chọn an toàn nhất và thành công nhất của thế hệ trước, nên chủ nghĩa cá nhân đem lại màu sắc cho thế giới hiện tại với sự đa dạng mà trí tưởng tượng của nó đem lại. Và nhờ kinh nghiệm, truyền thống cũng như trí tưởng tượng, nó là phương tiện mạnh nhất để có được tương lai tốt đẹp hơn”<sup>1</sup>.

Nếu chính phủ hiện tại đi theo đề xuất chính sách của Keynes, và nếu chúng ta tránh được những những cuộc chiến lớn và va chạm giữa các nền văn minh, đồng thời kiểm soát được mức tăng dân số, thì Keynes tin rằng con cháu chúng ta sẽ được thừa hưởng một thế giới không có đói nghèo.

Trong 25 năm sau Thế chiến thứ hai, phần lớn chính phủ các quốc gia tư bản đều chủ động theo đuổi

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* (London: Macmillan, 1936), trang 380.



những chính sách xuất phát từ tư tưởng của Keynes về cách thức vận hành của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Nhờ đó tốc độ tăng trưởng kinh tế tính trên đầu người ở thế giới tư bản đã đạt được mức cao chưa từng có trong quá khứ cũng như tính đến hiện tại. Các nước phương Tây bắt đầu đạt được mục tiêu văn minh mà Keynes từng dự đoán. Một phần tư thế kỷ hậu chiến này chính là thời kỳ thịnh vượng nhất của kinh tế toàn cầu mà nhà kinh tế học Irma Adelman gọi là "thời hoàng kim của phát triển kinh tế... một thời kỳ tăng trưởng ổn định chưa từng có tiền lệ ở cả những nước phát triển và đang phát triển"<sup>1</sup>.

Thời hoàng kim của kinh tế tư bản chủ nghĩa đã làm mức sống người dân ở các quốc gia theo đuổi thị trường tự do tăng lên với tốc độ vô song, đến mức năm 1971, người ta ghi lại rằng ngay cả Richard Nixon, vị tổng thống đảng Cộng hòa cũng tuyên bố: "Giờ đây tất cả chúng ta đều là tín đồ của Keynes".

Trong các chương tiếp theo, chúng ta sẽ thảo luận về nền tảng cơ bản của "công trình trí tuệ" kinh tế học cổ điển - mô hình mà Greenspan tin tưởng, đã từng được các nhà kinh tế học cổ điển, các tác gia đoạt giải Nobel như Milton Friedman, Robert Lucas, Myron Scholes và Robert Merton phổ biến rộng rãi. Chúng ta sẽ lý giải xem tư tưởng này đã khiến các quốc gia lặp lại những sai lầm dẫn tới cuộc Đại Khủng hoảng như thế nào. Chúng ta cũng sẽ nghiên cứu sự khác biệt giữa khung phân tích của Keynes với phân phân tích "hiệu quả" thị trường tự do của trường phái Chicago hiện

---

<sup>1</sup> I. Adelman, "Phát triển kinh tế dài hạn", Nghiên cứu số 589, California Agricultural Experiment Station, Berkeley. Tháng 3/1991, trang 2.

đang chi phối quan điểm của các chính trị gia và các nhà hoạch định chính sách như Alan Greenspan. Chúng ta sẽ giải thích tại sao phân tích của Keynes lại dẫn đến một cách nhìn hoàn toàn khác về vai trò của chính phủ trong việc ổn định hệ thống tư bản chủ nghĩa theo định hướng thị trường, nhờ đó tránh được sự sụp đổ do khủng hoảng tài chính gây ra.

Chúng tôi mong rằng khi đọc phần thảo luận về kinh tế học cổ điển so với kinh tế học của Keynes, người đọc sẽ có thể chọn được cách tiếp cận hợp lý, phù hợp để hiểu nguyên nhân gây ra cuộc khủng hoảng kinh tế hiện tại và phương thuốc cần thiết để cứu chữa nó. Chúng tôi hy vọng sẽ thuyết phục được độc giả rằng nếu kết hợp tư tưởng của John Maynard Keynes với hệ thống kinh tế (tư bản chủ nghĩa) thì chúng ta sẽ thoát khỏi ảnh hưởng tàn phá của cuộc khủng hoảng. Có lẽ nếu Greenspan đọc cuốn sách này và hiểu được thông điệp trong đó, ông sẽ nhận biết được đâu là nguyên nhân dẫn tới sự sụp đổ của công trình trí tuệ cổ điển mà mình từng tin tưởng, và ông sẽ thay đổi quan điểm của mình.

## Chương 2



# Những tư tưởng và chính sách đã gây ra cuộc khủng hoảng kinh tế đầu tiên của thế kỷ 21

“Ai không nhớ những gì xảy ra trong quá khứ sẽ lặp lại chính quá khứ đó”.

- George Santyana

MÀC DỪ NGAY TỪ thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20 đã có khủng hoảng kinh tế và thất nghiệp, nhưng cho đến trước khi xảy ra Đại Khủng hoảng từ năm 1929, các nhà kinh tế học và chính trị gia vẫn tin rằng bùng nổ và sụp đổ chỉ là những chu kỳ kinh doanh tự nhiên thông thường. Triết lý của các nhà kinh tế học là những hiện tượng tự nhiên đó sẽ tự phục hồi. Do đó, trước khi xảy ra Đại Khủng hoảng, phần lớn các nhà kinh tế học đều dự đoán rằng mọi đợt suy thoái kinh tế sẽ qua đi nhờ cơ chế giá linh hoạt trên thị trường tự do cạnh tranh.

Khi suy thoái vẫn tiếp tục diễn ra, phần lớn các nhà kinh tế học thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20 cho rằng nguyên nhân là hiện tượng tiền lương và giá cứng nhắc do các công ty độc quyền cố định giá, còn công đoàn lao động thì cố định tiền lương, và/hoặc do chính sách của nhà nước đã can thiệp vào thị trường, làm hạn chế tính linh hoạt của giá cả và tiền lương – vấn đề này sẽ không

xảy ra nếu thị trường cạnh tranh, không có sự can thiệp của chính phủ.

Ở Mỹ, sau Thế chiến thứ nhất có một đợt suy thoái ngắn, nhưng tiếp theo đó, thập niên 1920 bùng nổ như một giai đoạn vô cùng thịnh vượng của nước Mỹ. Vào năm 1929, chỉ 3,2% công nhân Mỹ bị thất nghiệp. Chỉ số chứng khoán Dow Jones năm 1920 duy trì ở mức 63,9 điểm. Trong suốt những năm sau đó, thị trường chứng khoán New York tăng cao chưa từng thấy. Đến năm 1929, mức trung bình của chỉ số Dow Jones là 381,2, tăng hơn 500% chỉ trong vòng hơn tám năm một chút.

Trong thời kỳ bùng nổ thị trường chứng khoán thập niên 1920, ai cũng có thể mua cổ phiếu bảo chứng với số tiền bằng chỉ 5% giá trị và vay phần còn lại, do đó đòn bẩy tài chính<sup>1</sup> của họ có tỷ lệ là 19 trên 1. Nói cách khác, cứ đầu tư 20 USD vào thị trường chứng khoán thì trong đó 19 USD là có thể vay được<sup>2</sup>.

Đến năm 1929, các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, trong đó có công nhân cổ xanh, thậm chí cả người đánh giày... - những người chưa bao giờ đầu tư, chỉ biết rất ít hoặc không biết gì về công ty mà họ đang đầu tư - đều mua cổ phiếu theo cách bảo chứng. Thường những người này tin tưởng vào lời khuyên từ nhà môi giới hoặc ngân hàng của họ rằng nên làm gì để có lợi nhuận. Tuy nhiên, tất cả người dân Mỹ có

---

<sup>1</sup> Lưu ý rằng tôi đang dùng thuật ngữ phổ biến trong những năm gần đây, thay vì dùng từ "nợ".

<sup>2</sup> Về mặt nào đó thì những nhà đầu tư dùng đòn bẩy tài chính thời năm 1929 này cũng giống như các quỹ phòng tránh rủi ro mang tính đầu cơ (hedge fund) thời nay khi các quỹ này sử dụng tỷ lệ đòn bẩy rất cao trên các thị trường tài chính khắp thế giới.

về đều trở nên giàu có<sup>1</sup>.

Chỉ vài ngày trước khi thị trường chứng khoán sụp đổ vào ngày 24 tháng 10 năm 1929, một trong những nhà kinh tế học cổ điển xuất sắc nhất thời kỳ đó là giáo sư Irving Fisher của trường Đại học Yale đã nói với một nhóm thính giả rằng thị trường chứng khoán đã đạt tới trạng thái bình ổn cao, và từ đó nó chỉ có thể tăng lên mà thôi. Thế rồi sau đó, đột nhiên nó tụt xuống đáy. Đến tháng 6 năm 1932, chỉ số Dow Jones giảm 89% so với năm 1929. Người ta nói rằng giáo sư Fisher, vì đầu tư vào những gì ông tin tưởng nên đã mất khoảng 8 đến 10 triệu USD - một số tiền khổng lồ vào năm 1929 - khi thị trường chứng khoán sụp đổ. Cuộc Đại Khủng hoảng đã lan đến nước Mỹ.

Từ năm 1929 đến năm 1933, nền kinh tế Mỹ chỉ xuống dốc mà thôi. Dường như cả hệ thống kinh tế đang vướng vào một thảm họa không thể thoát ra được. Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 3,2% năm 1929 lên khoảng 25% vào năm 1933. Tháng 3 năm 1933, khi Franklin D. Roosevelt tuyên thệ nhậm chức tổng thống Mỹ thì cứ bốn công nhân lại có một người thất nghiệp. Mức sống của người Mỹ, đo bằng tổng sản phẩm trong nước

---

<sup>1</sup> Để so sánh, chúng ta có thể thấy rằng trong những năm đầu thế kỷ 21, các quỹ phòng tránh rủi ro mang tính đầu cơ ít bị nhà nước quản lý - phương thức đầu tư bi hiểm mà chỉ người giàu mới được tham gia - thường có tỷ lệ đòn bẩy đối với các tài sản tài chính lên tới 19 trên 1 hoặc cao hơn. Một trong những lý do dẫn đến giá trên thị trường tài chính sụp đổ vào năm 2008 thường được nhắc đến là có nhiều quỹ phòng tránh rủi ro không trả được khoản nợ mà họ đã vay để mua các tài sản trong danh mục đầu tư. Khó khăn của các quỹ phòng tránh rủi ro này rất giống những gì mà các nhà đầu tư nhỏ lẻ chuyên mua cổ phiếu theo cách bảo chứng gặp phải hồi năm 1929 khi giá cổ phiếu bắt đầu rơi tụt do

(GDP) thực tế bình quân trên đầu người, đã giảm đi 52% trong giai đoạn 1929-1933. Có nghĩa là vào năm 1933, thu nhập của một gia đình trung bình ở Mỹ chỉ còn bằng nửa so với số tiền họ kiếm được vào năm 1929. Giấc mơ tư bản Mỹ có vẻ đã tan vỡ.

Rất nhiều chuyên gia kinh tế thời đó vẫn căn cứ vào lý thuyết kinh tế cổ điển để nhận định rằng tỷ lệ thất nghiệp cao ở Mỹ là do tiền lương và/hoặc giá cả cứng nhắc; và khủng hoảng sẽ buộc người lao động và các doanh nghiệp phải chấp nhận mức giá thấp. Do đó, khủng hoảng không thể kéo dài. Nền kinh tế sẽ sớm tự sửa sai nếu chính phủ không can thiệp vào hoạt động của hệ thống thị trường tự do cạnh tranh và công nhân cũng như các doanh nghiệp chấp nhận mức lương và giá thấp để sản xuất.

Một ví dụ tuyệt vời về phương thuốc cổ điển này được kể lại trong hồi ký của Herbert Hoover, tổng thống Mỹ từ tháng 3 năm 1929 đến tháng 3 năm 1933. Hoover được ca ngợi là một người ân cần, chu đáo vì ông đã nỗ lực giúp đỡ người dân châu Âu khi châu lục này bị Thế chiến thứ nhất tàn phá. Rõ ràng Hoover là kiểu người sẽ cố gắng làm giảm nhẹ tình trạng túng quẫn của con người không phải do lỗi của họ. Trong hồi ký, Tổng thống Hoover lưu ý rằng mỗi khi ông muốn làm điều gì đó tích cực để chấm dứt cơn Khủng hoảng và tạo việc làm thì bộ trưởng tài chính của ông là Andrew Mellon luôn luôn phản đối chính phủ hành động và lần nào cũng đưa ra một lời khuyên như nhau. “Ông Mellon chỉ có một công thức. Thanh lý lao động, thanh lý cổ phiếu, thanh lý nông dân, thanh lý bất động sản. Thế là sẽ loại bỏ được

những thứ hư hỏng ra khỏi hệ thống... Mọi người sẽ làm việc chăm chỉ hơn, sống có đạo đức hơn"<sup>1</sup>.

Còn ở Anh, thập niên 1920 là thời kỳ có tỷ lệ thất nghiệp cao, hầu như năm nào cũng vượt quá 10%. Do đó, không có gì đáng ngạc nhiên khi các nhà kinh tế học Anh chứ không phải Mỹ mới là những người lo ngại nhiều hơn về tình trạng thất nghiệp kéo dài kinh niên khi Mỹ rơi vào Đại Khủng hoảng những năm 1930.

Tại Anh, tỷ lệ thất nghiệp cao trong thập niên 1920 đã thúc đẩy một nhà kinh tế học kiệt xuất người Anh là John Maynard Keynes tìm cách giải thích tại sao một nền kinh tế tư bản chủ nghĩa như Anh lại phải chịu đựng tỷ lệ thất nghiệp cao đến như vậy. Mặc dù Keynes được đào tạo để trở thành một nhà kinh tế học cổ điển, và thậm chí ông còn giảng dạy môn này ở Đại học Cambridge trước Thế chiến thứ nhất, nhưng các sự kiện kinh tế xảy ra sau cuộc chiến đã khiến ông nghi ngờ lý thuyết cổ điển. Không như Mỹ, Anh đã phải gánh chịu một đợt đại suy thoái với tỷ lệ thất nghiệp hai con số trong suốt thập niên 1920, trừ năm 1924 khi tỷ lệ thất nghiệp ước tính khoảng 9,4%. Thực tế này buộc Keynes phải suy nghĩ lại về tư tưởng của lý thuyết cổ điển và triết lý của nó cho rằng nguyên nhân của thất nghiệp là công nhân từ chối chấp nhận mức lương thấp. Trong mười lăm năm, Keynes đã xây dựng được một khung lý thuyết khác thay thế cho lý thuyết cổ điển, được trình bày trong cuốn sách xuất bản năm 1936 của ông, *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ*.

Đến năm 1936, Keynes hoàn thành lý thuyết của

---

<sup>1</sup> H. Hoover, *Hồi ký của Herbert Hoover: Đại Khủng hoảng, 1929-1941* (New York: Macmillan, 1952), trang 257.

minh, trong đó ông chỉ rõ đâu là sai lầm chính trong hệ thống kinh tế tư bản định hướng thị trường sử dụng tiền cũng như cần thực hiện chính sách gì để tránh sai lầm đó, đồng thời vẫn tận dụng được những ưu điểm của hệ thống kinh tế tư bản. Keynes tin rằng phân tích của ông sẽ thay thế lý thuyết kinh tế cổ điển chính thống cho rằng thị trường tự do tự giải quyết được mọi vấn đề. Quan điểm cổ điển này đã chiếm lĩnh tư tưởng của các nhà kinh tế học ở Anh và Mỹ trong suốt hai thế kỷ trước khi Keynes xuất bản tác phẩm của ông.

Vào dịp năm mới 1935, Keynes có gửi thư cho kịch tác gia George Bernard Shaw. Trong thư ông viết:

Tuy nhiên, để hiểu được tâm trạng mới của tôi, ngài phải biết rằng tôi tin tưởng mình đang viết một cuốn sách sẽ đem lại một cuộc cách mạng lớn trong tư duy kinh tế của toàn thế giới. Tôi nghĩ rằng điều đó có thể chưa xảy ra ngay lập tức, nhưng sẽ xảy ra trong vài chục năm tới. Khi lý thuyết mới của tôi được đồng nhất và kết hợp trọn vẹn với chính trị, cảm xúc và niềm đam mê thì tôi không thể đoán chắc ảnh hưởng cuối cùng mà nó mang lại đối với mọi hành vi và sự kiện sẽ như thế nào, nhưng sẽ có thay đổi rất lớn, cụ thể là khả năng cạnh tranh với nền tảng kinh tế học Ricardo<sup>1</sup> của chủ nghĩa Marx.

Tôi không kỳ vọng ngài hay bất cứ ai khác sẽ tin ngay những gì tôi nói, nhưng bản thân tôi không chỉ hy vọng vào nó. Mà trong tâm trí tôi, điều đó là chắc chắn<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> David Ricardo (1772-1823): nhà kinh tế học Anh, có đóng góp lớn cho kinh tế học với các lý thuyết lợi thế so sánh, thuyết giá trị lao động. Lý luận của ông có ảnh hưởng đáng kể đến tư tưởng kinh tế của Karl Marx.

<sup>2</sup> D. Moggridge biên tập, *Tuyển tập các bài viết của John Maynard Keynes*, quyển 13 (London: Macmillan, 1973), trang 492-493.



Mười ba tháng sau, vào tháng 2 năm 1936, cuốn sách *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* của Keynes ra mắt. Xuất hiện vào đúng giữa thời kỳ Đại Khủng hoảng và sau đó là Thế chiến thứ hai, cuốn sách đã góp phần khiến cho một vài ý tưởng chính sách mới của Keynes có ảnh hưởng lên quyết định chi tiêu công của chính phủ.

### **Chính sách Kinh tế xã hội mới của Roosevelt và kinh tế học Keynes**

Khi Roosevelt trúng cử tổng thống vào tháng 11 năm 1932, rất nhiều người nhận thấy rằng những gì họ đang trải qua không phải chu kỳ kinh doanh thông thường, và nền kinh tế sẽ không phục hồi nếu cứ để thị trường tự do hoạt động. Tuy nhiên, khi Roosevelt nhậm chức vào tháng 3 năm 1933, tư tưởng của Keynes vẫn chưa hoàn chỉnh và do đó chưa có một cơ sở lý thuyết có hệ thống để có thể xây dựng những chính sách chủ động cho chính phủ nhằm thay thế tư tưởng kinh tế học cổ điển - vốn cho rằng về dài hạn, cuối cùng thị trường tự do sẽ lại đem lại đầy đủ việc làm cho người lao động và sự thịnh vượng cho mọi công dân trong xã hội. Vào lúc đó, phản ứng khôn ngoan nhất của Keynes để đáp lại quan điểm cổ điển là câu nói: “Trong dài hạn, tất cả chúng ta đều sẽ chết”<sup>1</sup>.

Khi ngồi vào chiếc ghế tổng thống, Roosevelt vẫn

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Tiểu luận về cải cách tiền tệ* (A Tract on Monetary Reform) (1923), in lại trong *Tuyển tập các bài viết của John Maynard Keynes*, quyển 4 (London: Macmillan, 1971).

chưa có một kế hoạch đầy đủ và thống nhất để cứu nền kinh tế Mỹ thoát khỏi Đại Khủng hoảng. Trong bài phát biểu nhậm chức vào tháng 3 năm 1933, Roosevelt chỉ có thể cam đoan với người dân Mỹ rằng: “Thứ duy nhất chúng ta phải sợ chính là bản thân nỗi sợ”. Trong những ngày đầu tiên làm việc, chính phủ Roosevelt đã thử nghiệm đủ mọi chính sách, một số nhằm thông qua chi tiêu kích thích nền kinh tế, một số khác nhằm thay đổi các quy định, quy tắc về môi trường sản xuất kinh doanh.

Trong bức thư ngỏ gửi tổng thống Mỹ được đăng trên báo *New York Times* ngày 31 tháng 12 năm 1933, Keynes viết:

Thưa ngài tổng thống.

Ngài đã trở thành niềm tin của người dân ở những quốc gia đang tìm cách khắc phục nhược điểm tồi tệ của thể chế hiện tại thông qua những thử nghiệm hợp lý trong khuôn khổ hệ thống xã hội đang tồn tại.

Nếu ngài thất bại thì cả thế giới sẽ có thành kiến nặng nề với sự thay đổi, và sẽ chỉ còn quan điểm chính thống [lý thuyết cổ điển] và quan điểm cách mạng [chủ nghĩa Marx] để giải quyết vấn đề.

Nhưng nếu ngài thành công thì những phương pháp mới mẻ, táo bạo sẽ được thử nghiệm ở mọi nơi, và chúng ta có thể sẽ thành công. Khi ngài bước chân vào văn phòng tổng thống thì chúng ta cũng mở ra chương đầu tiên của thời đại kinh tế mới”.

Keynes viết tiếp rằng Roosevelt đang phải làm “một nhiệm vụ kép, đó là phục hồi và cải tổ - phục hồi khỏi khủng hoảng, và tiến hành một loạt cải tổ hoạt động

kinh doanh và cải cách xã hội vốn đã quá tụt hậu”. Nhưng Keynes cũng cảnh báo rằng “ngay cả một cuộc cải tổ khôn ngoan và cần thiết cũng có thể... cản trở khả năng phục hồi hoàn toàn... [nếu nó] gây mất lòng tin của giới kinh doanh... Và nó cũng sẽ làm rối suy nghĩ và mục tiêu của chính ngài cũng như của chính phủ ngài vì các ngài phải suy nghĩ về quá nhiều vấn đề cùng một lúc”.

Tương tự, trong cuốn *Lý thuyết tổng quát* (trang 162), Keynes đã cảnh báo: “Nếu chính phủ Công đảng hoặc chính phủ Chính sách Kinh tế xã hội<sup>1</sup> mới có thái độ sợ hãi khiến cho giới kinh doanh nản lòng, thì quá trình phục hồi từ khủng hoảng sẽ bị ảnh hưởng. Nói cách khác, *phục hồi nền kinh tế phải luôn là ưu tiên hàng đầu*, và bất cứ cuộc cải tổ nào cần thiết cũng đều phải được tiến hành sao cho nó đem lại tinh thần lạc quan cho giới doanh nghiệp và cả xã hội nói chung. Đưa ra những cải tổ đúng đắn và cần thiết vẫn chưa đủ. Còn cần phải khôn ngoan, biết nên thực hiện các cải tổ đó theo cách nào và đưa ra trước công chúng ra sao để được họ ủng hộ.

Ngay từ đầu, chính phủ của Roosevelt đã đi theo rất nhiều hướng khác nhau. Họ đã thực hiện một số những cải tổ đúng đắn và khôn ngoan như: bảo hiểm tiền gửi ngân hàng, tái hỗ trợ nhiều khoản vay tiêu dùng và vay sản xuất nông nghiệp có thể chấp, xây dựng hệ thống An sinh xã hội, thành lập Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối để kiểm soát thị trường tài chính, tăng sức mạnh đàm phán cho người lao động, buộc giảm giờ làm và cải thiện điều kiện làm việc.

---

<sup>1</sup> Chỉ chính phủ Anh và chính phủ Mỹ (ND).

Tuy nhiên, phục hồi nền kinh tế vẫn là ưu tiên hàng đầu so với bất cứ chính sách cải tổ nào. Chính phủ Roosevelt đã thực hiện chính sách chi tiêu công rất lớn để tạo ra hàng triệu việc làm, không chỉ trong những lĩnh vực mà ngày nay chúng ta gọi là chi đầu tư cơ sở hạ tầng (xây cầu, trường học, công viên, đường sá, v.v.) mà còn đầu tư vào môi trường như Công ty Thung lũng Tennessee (TVA) và Tập đoàn Bảo tồn dân sự (CCC)<sup>1</sup>, đồng thời chi cả cho lĩnh vực nghệ thuật và văn hóa, kết quả là chính phủ đã trả lương cho 3.000 diễn viên (trong đó có Orson Welles), nhạc công, nhà văn (trong đó có Clifford Odets), và nghệ sỹ (trong đó có Jackson Pollock và Willem deKooning).

Roosevelt đã đặt tên cho một loạt các chương trình kích thích kinh tế mà chính phủ của ông thực hiện từ năm 1933 đến năm 1939 là “Chính sách Kinh tế xã hội mới”. Trong bài báo nhan đề “Đã đến lúc có ‘chính sách kinh tế xã hội mới’ mới” được Dự án về Bất bình đẳng của Đại học Texas xuất bản vào tháng 2 năm 2009, Marshall Auerback đã chỉ ra rằng Chính sách Kinh tế xã hội mới đã giúp xây dựng, cải tạo 2.500 bệnh viện, 45.000 trường học, 13.000 công viên và sân chơi, 7.800 cây cầu, hơn 1,1 triệu km đường, rất nhiều sân bay, trồng hàng tỷ cây xanh. Chính sách này cũng đem lại các công trình như đường hầm Lincoln và cầu

---

<sup>1</sup> Công ty Thung lũng Tennessee (TVA) là công ty thuộc sở hữu liên bang thành lập năm 1933, hoạt động trong lĩnh vực năng lượng, môi trường và phát triển kinh tế ở vùng thung lũng Tennessee – khu vực bị ảnh hưởng đặc biệt nghiêm trọng sau cuộc Đại Khủng hoảng.

Tập đoàn Bảo tồn dân sự (CCC): chương trình chống thất nghiệp của chính phủ Mỹ từ 1933 đến 1942. Tập đoàn này tuyển thanh niên thất nghiệp đi bảo vệ môi trường thông qua các hoạt động trồng rừng, xây dựng công viên công cộng, thả cá ở các dòng sông... (ND)

Triborough ở New York, phần lớn con đường ven hồ Michigan ở Chicago, thủ phủ bang Montana, tòa nhà Cathedral of Learning của Đại học Pittsburg và nhiều công trình giá trị khác hiện vẫn đang được sử dụng. Chính sách Kinh tế xã hội mới còn xây dựng lại hệ thống trường học vùng nông thôn.

Trong nhiệm kỳ đầu tiên của Roosevelt, chính sách chi tiêu kích thích nền kinh tế khiến cho mỗi năm ngân sách bị thâm hụt từ 2 đến 6 tỷ USD - một con số lớn, tương đương 2-5% GDP. Nếu so với lịch sử thì quy mô nền kinh tế đã tăng rất mạnh trong giai đoạn 1933-1936. Năm 1936, GDP thực tế, tức là sau khi điều chỉnh biến động giá, đã đạt được xấp xỉ bằng GDP năm 1929 trước khi xảy ra Đại Khủng hoảng. Quá trình phục hồi có vẻ diễn ra tốt đẹp đúng như kế hoạch mặc dù dân số năm 1936 lớn hơn trước, tức là thu nhập tính trên đầu người vẫn thấp hơn so với năm 1929. Nhưng năng suất lao động được cải thiện công với lực lượng lao động đông hơn cũng có nghĩa là thất nghiệp vẫn nhiều. Tỷ lệ thất nghiệp chính thức đã giảm từ khoảng 25% năm 1932 xuống 16% năm 1936, trong khi đó kết quả ước tính không chính thức cho biết tỷ lệ thất nghiệp năm 1936 đã giảm xuống còn 9%<sup>1</sup>.

Chương trình chi tiêu công của Roosevelt thường bị các chính trị gia cản trở, họ cho rằng hành động chi dẫn tới thâm hụt ngân sách quá lớn là “vô trách nhiệm

---

<sup>1</sup> Không may là vào thập niên 1930, tỷ lệ thất nghiệp chính thức đã tính cả những người làm việc cho chính phủ trong Ban Quản lý dự án (WPA) và các chương trình khác. Chỉ những người làm việc cho khu vực tư nhân mới được tính là có việc làm. Do đó, tỷ lệ thất nghiệp không chính thức là con số ước tính cả những người làm việc toàn bộ thời gian cho các chương trình “phúc lợi việc làm” của Roosevelts nhưng lại bị coi là thất nghiệp.

về mặt tài khóa". Khi Roosevelt nhậm chức tổng thống, nợ quốc gia tương đương với khoảng 20% GDP. Đến năm 1936, tổng nợ của chính phủ lên tới tương đương 40% GDP. Vào năm đó, một số chuyên gia kinh tế đã công khai tuyên bố nếu tiếp tục chi tiêu theo kiểu liều lĩnh như vậy thì đất nước sẽ phá sản. Hơn thế nữa, một vài người còn cho rằng chính phủ đã "mồi nước" đủ để bơm lượng cầu các sản phẩm công nghiệp lên.

Roosevelt hiểu được suy nghĩ của người dân về lý thuyết kích thích kinh tế này có sức mạnh như thế nào cũng như nỗi lo ngại rằng khoản nợ quá lớn sẽ làm cả quốc gia phá sản. Để chứng tỏ quyết tâm chấm dứt tình trạng thâm hụt khủng khiếp và tránh để cả đất nước bị phá sản, Tổng thống Roosevelt đã cơ bản chấp nhận quan điểm cho rằng chính phủ liên bang không cần phải "mồi nước" thêm nữa. Trước kỳ bầu cử vào tháng 11 năm 1936, Roosevelt trình Quốc hội kế hoạch ngân sách cho năm tài khóa 1937, trong đó dự kiến giảm mức thâm hụt đi còn một nửa thông qua cắt giảm chi tiêu chính phủ.

Roosevelt đã tái đắc cử với chênh lệch phiếu bầu rất lớn, nhưng kết quả của kế hoạch ngân sách thắt lưng buộc bụng năm 1937 của ông là GDP thực tế giảm đi đáng kể, gần 10% cho đến tận quý 1 năm 1938. Chính sách "có trách nhiệm tài khóa" của chính phủ trong suốt 12 tháng của năm 1937 đã xóa bỏ thành tựu mà bốn năm thâm hụt trước đó đã đạt được là tạo ra nhiều việc làm và cải thiện đáng kể nền kinh tế. Rõ ràng bằng chứng lịch sử này cho thấy nếu chỉ kích thích rồi sau đó chấm dứt chương trình phục hồi nền kinh tế trước khi nó đạt được tình trạng đầy đủ việc làm thì chưa đủ.

So sánh với hiện tại, tổng thống mới đắc cử Barack Obama cũng nói về gói kích thích kinh tế để khởi động lại nền kinh tế. Rõ ràng là vào thế kỷ 21, vẫn có nhiều người biết tại sao ô tô lại nổ máy khi đẩy rồi vào số, hơn là số người hiểu tại sao máy bơm lại bơm được khi mỗi nước. Tuy nhiên, cả động tác mỗi nước và đẩy xe đều cho thấy tương tự, khi nền kinh tế được kích thích theo cách nào đó thì hình như nó có thể tự phục hồi mà không cần chính phủ hỗ trợ gì thêm. Liệu mọi chuyện có diễn ra tương tự nếu chính phủ của Obama chỉ kích thích nền kinh tế chứ không theo đuổi các chương trình phục hồi nó trước khi đạt được tình trạng đầy đủ việc làm?

Đến giữa năm 1938, Roosevelt khởi động lại chính sách chi tiêu thâm hụt lớn vào các công trình công cộng và bắt đầu tái vũ trang phục vụ cho cuộc chiến tranh có nguy cơ xảy ra. So với năm Roosevelt nhậm chức tổng thống là 1933 thì năm 1940, quy mô GDP đã lớn hơn 63%, còn GDP trên đầu người cũng tăng lên 55% và tỷ lệ thất nghiệp chính thức giảm xuống còn dưới 10%. Người ta ước tính rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân trong suốt những năm Roosevelt thực hiện chính sách Kinh tế xã hội mới từ 1933 đến 1940 đạt cao hơn mức 5% /năm, dù cho đợt suy thoái năm 1937 đã kéo con số này xuống bót.

Roosevelt tái đắc cử nhiệm kỳ thứ ba vào tháng 11 năm 1940, và đến năm 1941 thì Mỹ tham gia chiến tranh. Nỗi lo ngại nợ quốc gia tăng cao bỗng tan biến. Điều quan trọng giờ đây là phải chiến thắng và đánh bại kẻ thù, không hạn chế quy mô nợ quốc gia. Thâm hụt ngân sách hàng năm trong thời kỳ chiến tranh năm

trong khoảng từ 20 đến 55 tỷ USD (tương đương 14-31% GDP), còn GDP tăng từ 114 lên 221 tỷ USD. Đến cuối Thế chiến thứ hai, nợ quốc gia đã lên tới 119% GDP, còn tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống còn dưới 2%.

Nước Mỹ đã phải chấp nhận mức thâm hụt khổng lồ của cuộc chiến, không chỉ để đánh bại kẻ thù mà còn để tìm lại được sự thịnh vượng thực thụ và đạt được tình trạng đầy đủ việc làm. Thực tế này đã chứng minh tư tưởng của Keynes cho rằng khi nền kinh tế rơi vào suy thoái trầm trọng hoặc khủng hoảng do người mua ở khu vực tư nhân từ chối chi tiền mua các sản phẩm và dịch vụ mà các ngành công nghiệp sản xuất ra, thì chính phủ không chỉ có nghĩa vụ phải chi tiêu mà còn phải chi tất cả những gì cần thiết để tăng cầu đối với hàng hóa và dịch vụ của các doanh nghiệp tư nhân, sao cho nền kinh tế đạt được trạng thái đầy đủ việc làm và thịnh vượng - bất kể thâm hụt quốc gia lên đến mức nào. Cơ sở lý thuyết của ý tưởng cho rằng chính phủ đóng vai trò là người chi tiêu cuối cùng sẽ được trình bày trong chương 4.

### **Sự xuyên tạc kinh tế học Keynes thời kỳ đầu hậu Thế chiến thứ hai**

Không may là những nhà kinh tế học thời kỳ đầu hậu Thế chiến thứ hai, những người thường tự cho mình là theo trường phái Keynes lại không hiểu được triết lý và cách phân tích lý thuyết sáng tạo mang tính logic nhất quán của Keynes. Do đó, như tôi sẽ giải thích trong chương 9, cái được gọi là kinh tế học trường phái Keynes trong những bài viết chuyên môn cũng như



giáo trình kinh tế học thời kỳ đầu hậu Thế chiến thứ hai chỉ là hình thức hiện đại hơn của những lý luận cổ điển về thị trường tự do từ thế kỷ 19. Những phân tích sai lầm được gọi là kinh tế học Keynes thời hậu chiến này, cũng giống như lý thuyết cổ điển của thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20, đều cho rằng tiền lương cao cứng nhắc và giá độc quyền là nguyên nhân gây ra thất nghiệp. Sự khác biệt duy nhất là phân tích được gọi là kinh tế học Keynes có thêm một vài thuật ngữ và mô tả chính sách kiểu Keynes.

Trong lý luận sai lầm này, thất nghiệp được cho là do:

1. Công đoàn và công nhân từ chối chấp nhận mức lương thấp trong khi mức lương này sẽ đem lại việc làm cho tất cả những ai muốn làm việc – các nhà kinh tế học gọi đó là mức lương cân bằng hiệu quả trên thị trường.
2. Chính phủ đặt ra mức lương tối thiểu cao hơn mức lương giả thuyết cân bằng thị trường.
3. Các công ty độc quyền đặt ra mức giá cố định cho sản phẩm của họ và mức giá này cao hơn giá thông thường trên thị trường cạnh tranh.

Dĩ nhiên, các nhà kinh tế học trường phái cổ điển luôn cho rằng nếu công nhân từ chối chấp nhận mức lương do thị trường xác lập, bất kể mức lương này thấp đến đâu, và/hoặc nếu các công ty độc quyền đặt ra mức giá sản phẩm quá cao, thì thị trường tự do cạnh tranh sẽ bị ảnh hưởng. Theo họ, việc công nhân không chấp nhận lương thấp và các công ty độc quyền không chịu thay đổi giá sẽ khiến thị trường “tự do” không tận

dụng được khả năng tự hoạt động kỳ diệu của mình. Khi tìm nguyên nhân của các vấn đề kinh tế, cách lập luận điển hình của lý thuyết cổ điển luôn là thất nghiệp kéo dài do giới công nhân quá quyết liệt, không chịu chấp nhận mức lương đem lại đầy đủ việc làm do thị trường quy định.

Nếu quan điểm sai lầm này là đúng thì có vẻ giải pháp đối với nạn thất nghiệp là chấm dứt độc quyền, loại bỏ công đoàn và chính phủ không được quy định mức lương tối thiểu nữa. Nhưng các nhà kinh tế học tự gọi mình là tín đồ của Keynes không hề đưa ra bất cứ giải pháp nào trong số đó. Mà họ lại ủng hộ tăng chi tiêu sao cho có thể đẩy mạnh cầu trong hoàn cảnh giá và lương cứng nhắc, cho đến khi ngay cả với mức giá và lương cứng nhắc này, thị trường vẫn mua hết tất cả mọi thứ được bày bán.

Ngược lại, Keynes nhận thấy trong thời kỳ khủng hoảng, thất nghiệp tăng mạnh hơn nhiều so với thời kỳ bùng nổ kinh tế, do đó thái độ quyết liệt của công nhân không phải nguyên nhân gây ra thất nghiệp. Keynes lưu ý rằng "Khi nền kinh tế rơi vào khủng hoảng thì thái độ của người lao động cũng không hề quyết liệt hơn so với khi kinh tế phát triển mạnh - hoàn toàn không... *Nhìn qua* thực tế cũng có thể thấy có cơ sở để nghi ngờ tính đúng đắn của lý thuyết cổ điển"<sup>1</sup> cho rằng công nhân tuy phải đối mặt với tỷ lệ thất nghiệp cao, nhưng vẫn kiên quyết thách thức sức mạnh của thị trường trong việc tạo ra mức lương đảm bảo toàn bộ lực lượng lao động đều có việc làm.

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* (London: Macmillan, 1936), trang 9.

Keynes cho rằng nguyên nhân cơ bản của thất nghiệp *không phải* là mức lương và giá cứng nhắc khiến thị trường không thể đạt được tình trạng đầy đủ việc làm. Thay vì đổ lỗi cho tính cứng nhắc của lương và giá, Keynes đưa ra ý tưởng mới như sau: Nguyên nhân của thất nghiệp có liên quan đến việc những người dân có để tiết kiệm đòi hỏi tài sản tài chính mà họ đang nắm giữ phải có tính thanh khoản cao hơn. Vấn đề thất nghiệp đã được gắn kết với hoạt động của thị trường tài chính và động cơ tiết kiệm của người dân.

Khi Keynes cho rằng thất nghiệp không phải do giá và lương cứng nhắc mà có nguyên nhân từ thị trường tài chính và động cơ tiết kiệm thì rõ ràng những phân tích được gọi là "theo trường phái Keynes" thời kỳ đầu hậu chiến là không phù hợp với lý luận của ông, mặc dù các tác giả của chúng đã sử dụng cái vỏ "kinh tế học Keynes" để tăng tính thuyết phục.

### **Sự cần thiết của các quy định đối với thị trường ngân hàng và tài chính**

Sau khi thị trường chứng khoán Mỹ sụp đổ vào tháng 10 năm 1929 thì cứ năm ngân hàng Mỹ lại có một ngân hàng bị phá sản. Rất nhiều người tin rằng hiện tượng đầu cơ trên thị trường tài chính mà các ngân hàng vừa tham gia vào cũng như vừa khuyến khích chính là nguyên nhân sâu xa của Đại Khủng hoảng. Từ năm 1932, Ủy ban Ngân hàng và tiền tệ thuộc Thương viện Mỹ đã tổ chức các phiên điều trần về nguyên nhân của nó. Các phiên điều trần này cho thấy vào đầu thế kỷ, các ngân hàng đã gây thiệt hại nặng

nê cho nhà đầu tư cá nhân, vì các ngân hàng này kiếm được lợi nhuận từ việc bảo lãnh và thúc đẩy mua bán những loại chứng khoán có lợi cho họ chứ không mang lại lợi ích cho người mua. Các phiên điều trần cũng đi đến kết luận rằng trong thập niên 1920, thông qua tăng cường hoạt động bảo lãnh và khuyến khích nhà đầu tư cá nhân mua chứng khoán, các ngân hàng chỉ làm cho tình thế ngày càng tồi tệ hơn, và đó chính là nguyên nhân làm thị trường chứng khoán sụp đổ vào năm 1929. Do đó, năm 1933, Quốc hội Mỹ đã thông qua Đạo luật Glass-Steagall. Đây là một cải cách trong luật pháp nhằm điều chỉnh hoạt động của hệ thống ngân hàng và các thị trường chứng khoán chính thức.

Đạo luật Glass-Steagall cấm các ngân hàng được bảo lãnh và khuyến khích mua bán chứng khoán. Các tổ chức tài chính phải lựa chọn, *hoặc* là ngân hàng cho vay thuần túy, *hoặc* chỉ thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh (ngân hàng đầu tư, công ty môi giới chứng khoán). Đạo luật Glass-Steagall đã đặt ra ranh giới pháp lý, chia tách hai nghiệp vụ này. Đạo luật cũng trao cho Cục Dự trữ liên bang quyền kiểm soát lớn hơn trong lĩnh vực ngân hàng. (Phần tiếp theo sẽ giải thích việc Đạo luật này bị bãi bỏ vào năm 1999 đã dẫn tới hoạt động bảo lãnh và bán chứng khoán có thể chấp bằng tài sản và các loại chứng khoán khác diễn ra trên quy mô lớn, góp phần đẩy thị trường chứng khoán xuống dốc và xảy ra khủng hoảng tài chính vào năm 2008).

Nhờ Đạo luật Glass-Steagall mà trong hàng chục năm, các khoản cho vay cầm cố của ngân hàng không được phép mua đi bán lại. Giấy tờ nợ ngân hàng là loại tài sản không có tính thanh khoản. Ngân hàng cho vay biết rằng chứng khoán từ các khoản nợ có thể chấp

bằng tài sản này sẽ tồn tại trên sổ sách ngân hàng suốt vòng đời của nó. Nếu người đi vay bị vỡ nợ thì ngân hàng cho vay phải chịu chi phí tích biên tài sản và mọi tổn thất phát sinh. Vì vậy, ngân hàng cho vay phải điều tra kỹ lưỡng người vay về ba yếu tố - đó là tài sản thế chấp, lý lịch tín dụng và uy tín cá nhân (được gọi là 3C) - trước khi cho vay. Ngoài ra, ngân hàng cho vay còn thường yêu cầu người vay trả trước một số tiền đáng kể để phòng ngừa rủi ro người vay rơi vào tình trạng khó khăn về tài chính và bị vỡ nợ cho dù người đó có kết quả cao khi điều tra 3C nói trên.

**Bãi bỏ các quy định quản lý hệ thống ngân hàng  
và thị trường tài chính - sự trở lại  
của tư tưởng thị trường tự do**

Như đã trình bày ở trên, vào thập niên 1970, tư tưởng "kinh tế học Keynes" (mà thực ra chỉ là sự xuyên tạc lý luận Keynes của các nhà kinh tế học tự cho mình là theo "trường phái Keynes") bắt đầu đánh mất dần hào quang. Sự suy yếu này dẫn tới hình thành một khoảng trống trong cuộc tranh luận của xã hội về kinh tế học. Nhà kinh tế học Milton Friedman nhanh chóng lấp đầy khoảng trống đó khi ông chủ động phổ biến rộng rãi triết lý kinh tế học cổ điển trên các diễn đàn công khai. Friedman cho rằng nếu chúng ta giảm quy mô chính phủ và bãi bỏ các quy định mà chính phủ Roosevelt đã đặt ra - vốn đang cản trở vai trò của thị trường tự do - thì nền kinh tế sẽ đạt được sự thịnh vượng mà nếu tồn tại chính phủ quy mô lớn can thiệp vào thị trường thì không thể có được.

Trong thập niên 1970, tại Mỹ, quá trình bãi bỏ các quy định đối với ngành ngân hàng bắt đầu khi các công ty môi giới chứng khoán cạnh tranh trong lĩnh vực dịch vụ ngân hàng truyền thống với loại tài khoản tiền gửi giao dịch có thể sử dụng séc có lãi suất cao. Điều này cho thấy những người làm môi giới đã hơi lấn sân lĩnh vực ngân hàng, và họ được xã hội nói chung ủng hộ vì khoản tiền gửi giao dịch (không được bảo hiểm) này đem lại cho người gửi lợi nhuận cao hơn chút ít so với những khoản tiền gửi ở ngân hàng thông thường được nhà nước bảo hiểm.

Đến thập niên 1980, Cục Dự trữ liên bang đã diễn giải lại Đạo luật Glass-Steagall để cho phép các ngân hàng tham gia bảo lãnh chứng khoán ở mức độ thấp, qua đó có thể cạnh tranh được với các công ty môi giới trên thị trường chứng khoán khi các công ty môi giới này đã lấn sang dịch vụ tài khoản sử dụng séc của ngân hàng. Năm 1987, mặc dù chủ tịch Cục Dự trữ liên bang là Paul Volker phản đối, nhưng Cục Dự trữ vẫn cho phép các ngân hàng mở rộng đáng kể (tuy vẫn còn hạn chế) hoạt động bảo lãnh, bao gồm cả chứng khoán được thế chấp bằng tài sản. Khi Alan Greenspan lên làm chủ tịch Ban Giám đốc Cục Dự trữ vào cuối năm 1987, ông đã ủng hộ bãi bỏ thêm các quy định để giúp các ngân hàng Mỹ cạnh tranh được với các ngân hàng nước ngoài - thường là ngân hàng đa chức năng được phép vừa thực hiện nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, vừa mua bán cổ phiếu.

Năm 1996, Cục Dự trữ cho phép các công ty có sở hữu ngân hàng được thành lập ngân hàng đầu tư con, ngân hàng này được đóng góp tối đa 25% tổng doanh

thu của công ty mẹ. Cuối cùng, đến năm 1999, sau 12 lần nỗ lực [đưa ra bỏ phiếu] trong 25 năm, với sự ủng hộ của Tổng thống Clinton, Quốc hội đã bãi bỏ Đạo luật Glass-Steagall. Một bài báo đăng trên tạp chí *Wall Street* ngày 25 tháng 10 năm 1999 (chỉ vài ngày trước khi Quốc hội ra quyết định bãi bỏ) đã dẫn lời nhắn của thượng nghị sỹ đảng Cộng hòa Phil Gramm với một chuyên gia vận động hành lang của tập đoàn ngân hàng Citigroup: “Bảo [chủ tịch Citigroup] Sandy Weill gọi điện đi. Nói với ông ta là hãy gọi đến Nhà Trắng và thúc giục [họ] đi”, nếu không thì Quốc hội sẽ không bãi bỏ Đạo luật Glass-Steagall. Chẳng bao lâu sau cảnh báo của Gramm, Tổng thống Clinton đã ủng hộ việc bãi bỏ Đạo luật Glass-Steagall. Ngay sau khi quyết định bãi bỏ được thông qua, Robert Rubin (một vị cựu chủ tịch ngân hàng đầu tư), người từng là bộ trưởng tài chính trong chính phủ Clinton đã nhận một vị trí quản lý cao cấp ở Citigroup.

Đạo luật Glass-Steagall bị bãi bỏ tức là không còn quy định nào phân biệt hoạt động cho vay và hoạt động bảo lãnh. Vì vậy, những người cho vay đầu tiên có động lực dường như vô hạn để tìm kiếm lợi nhuận, bằng cách tìm kiếm khách hàng là những người mua nhà tiềm năng (bao gồm cả những người đi vay dưới chuẩn) để cho họ vay có thể chấp. Khi đó ngân hàng cho vay ban đầu có thể bán khoản nợ đó cho các tổ chức bảo lãnh, thường là trong vòng 30 ngày, hoặc tự đóng vai trò bảo lãnh để bán khoản nợ ra công chúng. Tổ chức bảo lãnh sẽ kết hợp nhiều khoản nợ lại với nhau thành chứng khoán có thể chấp bằng tài sản (MBS) và bán từng gói MBS này cho nhiều đối tượng khác nhau trong xã hội.

Ngân hàng cho vay đầu tiên không còn phải sợ người đi vay bị phá sản nữa miễn là người đi vay có thể trả được khoản nợ tháng đầu tiên.

Khi người cho vay đầu tiên không tìm thấy đủ người đi vay đủ tiêu chuẩn vay thế chấp, động cơ lợi nhuận đã khiến họ tìm thêm những người đi vay không đủ tiêu chuẩn (tức là dưới chuẩn) để tiếp tục bán lại các khoản nợ có thể chấp cho các tổ chức khác và kiếm lời. Hẳn là có rất nhiều trường hợp trong đó chính ngân hàng cho vay đầu tiên đã cung cấp thông tin dối trá về người vay để họ đạt đủ tiêu chuẩn vay thế chấp. Do đó, sớm hay muộn, người đi vay, đặc biệt là những người đi vay dưới chuẩn và những người sử dụng thông tin sai lệch để đi vay thế chấp, sẽ rơi vào tình trạng không thanh toán được nghĩa vụ nợ. Phần lớn những người đi vay bị vỡ nợ này hẳn sẽ không thể qua được quy trình xét duyệt 3C như thời các ngân hàng cho vay thế chấp trước kia.

Khi những khoản nợ này được hình thành và bán cho nhà bảo lãnh là một ngân hàng đầu tư, nhà bảo lãnh sẽ kết hợp và gói các khoản nợ dưới chuẩn lại cùng với các khoản nợ khác để tạo ra loại tài sản gọi là nghĩa vụ nợ có thể chấp (CDO), công cụ đầu tư kết cấu (SIV) hoặc các công cụ tài chính bí hiểm khác, rồi bán các gói nợ dưới dạng tài sản tài chính phái sinh đó cho các quỹ hưu trí thiếu thận trọng, ngân sách có nguồn thu từ phí, lệ phí, tiền phạt... ở cấp trung ương và địa phương, các nhà đầu tư cá nhân và các ngân hàng trong và ngoài nước khác. Những người đầu tư vào loại tài sản tài chính này không hề biết thành phần khoản nợ sẽ sinh ra dòng tiền cho loại công cụ phái sinh mà



họ mua. Thực tế là vì các tổ chức đánh giá tư nhân xếp loại chứng khoán phức tạp này là tốt nên nhà đầu tư tin rằng chúng là những công cụ đầu tư an toàn.

Các nhà đầu tư đã bỏ ra một số tiền lớn để mua các loại chứng khoán có thể chấp bằng tài sản, nhưng không ai biết tài sản thực tế (ví dụ: nhà) được dùng để thế chấp cho loại chứng khoán lạ lùng này cụ thể là cái gì. Quá trình trộn lẫn một loạt các loại tài sản có tính thanh khoản khác nhau (ví dụ: nhà và đất ở không thể mua bán được), kết hợp chúng với nhau thành một loại chứng khoán phức tạp, sau đó “thái nhỏ và cắt lát” để bán cho nhà đầu tư được gọi là “chứng khoán hóa”. Chương 6 sẽ giải thích tại sao quá trình chứng khoán hóa lại dẫn tới khủng hoảng tín dụng dây chuyền trong nền kinh tế toàn cầu.

Ngay từ đầu thế kỷ 21, quá trình chứng khoán hóa các khoản nợ có thể chấp đã tạo ra bong bóng nhà ở, đẩy giá nhà lên mức cao kỷ lục vào đầu năm 2006. Trong số báo *New York Times* ra ngày 14 tháng 12 năm 2007, tác giả Paul Krugman đã định nghĩa bong bóng nhà ở là tình huống trong đó giá nhà vượt quá “tỷ lệ thông thường” so với giá thuê nhà hoặc thu nhập. Đến tháng 12 năm 2007, số vụ tịch biên tài sản để thế nợ tăng cao và số nhà không có người ở cũng ngày càng nhiều. Tình trạng này gây ra sức ép lên những ngôi nhà đã có người ở và giá nhà bắt đầu giảm rất nhanh. Trong bài báo, Krugman không đưa ra bất cứ một giải pháp nào cho chính phủ trước tình huống khó khăn do bong bóng nhà ở hơi gây ra. Krugman cho rằng thị trường nhà ở sẽ tự giải quyết được vấn đề giá nhà tuột dốc, và giá nhà sẽ giảm đi 30%, trở lại trạng

thái “tỷ lệ thông thường” so với thu nhập của người dân. Con số ước tính 30% của Krugman hàm ý rằng tổng giá trị tài sản dưới dạng nhà ở của người dân phải giảm đi khoảng 6 nghìn tỷ USD so với giá trị các tài sản này ở thời điểm tháng 12 năm 2007. Theo chỉ số giá nhà ở Case/Shiller, vào tháng 10 năm 2008, giá nhà đã giảm đi khoảng 23% so với mức đỉnh cao nhất hồi năm 2006.

Khi giá nhà giảm, rất nhiều người mua nhà bằng tiền đi vay nhận thấy họ đang sở hữu tài sản âm vì số nợ chưa trả của họ lại cao hơn số tiền thu được nếu họ bán ngôi nhà đang thế chấp trên thị trường - đây là vấn đề mất khả năng thanh toán. Krugman cho rằng không có cách nào khả thi để giải quyết được nhanh chóng tình trạng sở hữu tài sản âm. Theo ông, sẽ phải “mất hàng năm” thị trường mới tháo gỡ được hết được vụ lộn xộn nhà ở này.

Ở rất nhiều bang của Mỹ, các khoản nợ đều là không thể truy đòi, (tức là sau khi người vay bị vỡ nợ và tài sản thế chấp bị tịch biên thì người đó không phải chịu trách nhiệm gì thêm nếu số nợ chưa thanh toán lớn hơn giá tài sản khi bán thanh lý trên thị trường). Nếu tỷ lệ ước tính 30% của Krugman là tương đối chính xác thì sẽ có khoảng 10 triệu hộ gia đình rơi vào tình trạng sở hữu tài sản âm, và họ sẽ có động cơ mạnh mẽ để tuyên bố vỡ nợ. Hàng triệu người đang sở hữu nhà sẽ mất nơi ở nếu nhà của họ bị tịch biên, và những người đầu tư vào chứng khoán có thế chấp bằng tài sản sẽ bị lỗ nặng.

## Quỹ Cho vay sở hữu nhà

Nghiên cứu về lịch sử có thể đem lại chút manh mối về cách thức giải quyết bong bóng nhà ở hiện nay. Những gì chính phủ của Roosevelt đã làm với cuộc khủng hoảng mất khả năng thanh toán nợ mua nhà hồi thập niên 1930 chính là một tiền lệ về giải pháp cho tình trạng vỡ bong bóng nhà ở bắt đầu từ năm 2007. Vào năm 1933, Quốc hội Mỹ đã thông qua Đạo luật Tái hỗ trợ tài chính cho chủ sở hữu nhà, theo đó Quỹ Cho vay sở hữu nhà (HOLC) được thành lập. Chức năng cơ bản của HOLC là tái hỗ trợ tài chính cho chủ sở hữu nhà để họ không bị tịch biên nhà ở, đồng thời hỗ trợ cho các ngân hàng chủ nợ.

HOLC đạt được thành công rất lớn. Chương trình này đã cung cấp một triệu khoản vay lãi suất thấp và thường có thời hạn trả nợ dài hơn so với nợ gốc, nhờ đó số tiền mỗi hộ gia đình phải trả nợ hàng tháng giảm xuống mức mà họ có thể chi trả được. Trong trường hợp chủ sở hữu nhà vẫn không thể trả được nợ dù với bất cứ điều kiện hợp lý nào thì HOLC sẽ được quyền sở hữu ngôi nhà và cho chủ cũ thuê lại với giá tiền hàng tháng nằm trong khả năng thanh toán của họ. Theo cách này, HOLC đảm bảo rằng ngôi nhà không bị bỏ không và có nguy cơ bị hư hỏng hoặc phá hoại. Khi HOLC bán được ngôi nhà đó cho một gia đình khác thì họ sẽ yêu cầu người thuê cũ phải chuyển đi. Trong suốt thời gian tồn tại từ năm 1933 đến 1951, HOLC không những tự chi trả được mọi chi phí mà còn kiếm được chút ít lợi nhuận.

Chính phủ có thể sử dụng một biện pháp khác, đó là thiết lập một cơ quan nhà nước chuyên giúp các tổ chức tư nhân đỡ bỏ được các khoản nợ thế chấp không có khả năng thanh toán và các loại tài sản bị coi là “độc hại” khác ra khỏi bảng cân đối tài sản của họ, qua đó những người đang giữ chứng khoán có thể chấp bằng tài sản cũng không gặp phải nguy cơ vỡ nợ sau khi bị các tổ chức đánh giá chứng khoán lừa dối. Kết quả là ngăn cản được quá trình bán tháo chứng khoán thường dẫn tới tình trạng hỗn loạn trên tất cả các thị trường tài chính.

Một lần nữa lịch sử lại cung cấp cho chúng ta minh chứng cho thấy những cách làm nói trên có thể ngăn chặn khủng hoảng kinh tế. Ví dụ, Quỹ Giải quyết nợ (RTC) do chính phủ thành lập cũng đã giúp Các tổ chức Tín dụng nhà ở loại bỏ được các khoản nợ không được thanh toán khỏi bảng cân đối tài sản sau cuộc khủng hoảng các quỹ tiết kiệm và tín dụng hồi thập niên 1980, nhờ đó thiệt hại không lan rộng sang các tổ chức tài chính khác.

Không may là Quốc hội đã không kịp thời thành lập những cơ quan cần thiết để góp phần giải quyết vụ bê bối bong bóng nhà ở khi nó đã trở nên quá rõ ràng vào năm 2007. Thay vào đó, lúc đầu Washington chẳng làm gì, và điều đó cho thấy họ chấp nhận rằng chúng ta sẽ phải đợi “hàng năm” nếu để thị trường tự giải quyết như Krugman nói. Hơn nữa, giải pháp “để thị trường tự giải quyết” đã và sẽ tiếp tục gây thêm tổn thất cho nhiều đối tượng vô tội khác trong nền kinh tế (ví dụ, những người sống ở nơi xảy ra nhiều vụ tích biên nhà đất, công nhân và các công ty xây dựng và các ngành có liên quan).

## Ý nghĩa lịch sử của cuộc Đại Khủng hoảng

Vì cuộc khủng hoảng kinh tế hiện tại được coi là thảm họa kinh tế nghiêm trọng nhất kể từ Đại Khủng hoảng nên cần phải làm rõ bài học lịch sử rút ra từ thời kỳ đó. Thứ nhất, chính phủ đóng vai trò rất quan trọng trong việc đảm bảo nền kinh tế phục hồi càng nhanh càng tốt thông qua tăng cầu đối với sản phẩm của các doanh nghiệp, nhờ đó các doanh nghiệp có cơ hội kiếm lợi nhuận, và họ sẽ có động lực tạo thêm cơ hội việc làm. Vai trò này đòi hỏi chính phủ phải chấm dứt suy nghĩ rằng chỉ cần “môi nước” hoặc “đẩy xe” chút ít là nền kinh tế sẽ tự phục hồi, và lúc đó có thể kết thúc chính sách chi tiêu gây thâm hụt ngân sách ngay cả khi tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao. Quan trọng là phải có chính sách chi tiêu tài khóa đảm bảo đem lại quá trình phục hồi mạnh và liên tục chứ không nên lo quá nhiều đến quy mô thâm hụt và nợ chính phủ.

Khi quá trình phục hồi diễn ra mạnh mẽ thì chính phủ phải quyết định cần cải tổ như thế nào để những quy tắc, quy định mới sẽ hạn chế hoạt động của thị trường ở mức đủ để tạo ra một xã hội văn minh.

## Chương 3



# “Độc” tương lai qua lá trà: Tư tưởng cổ điển về hệ thống tư bản chủ nghĩa

Từ thời kỳ được mô tả trong Kinh thánh đến nay, loài người luôn nỗ lực để thấu hiểu thế giới xung quanh và tìm ra nguyên nhân của các sự vật, hiện tượng. Nhìn chung, con người tin rằng mọi thứ chúng ta quan sát thấy đều phải có căn nguyên.

Hầu như trong suốt lịch sử loài người, ai cũng tin rằng bàn tay của Chúa hay các vị thần là nguyên nhân của mọi sự kiện xảy ra trên thế giới. Tuy nhiên, bắt đầu từ thế kỷ 17, một vài triết gia cho rằng có thể giải thích nguyên nhân các sự kiện mà con người nhìn thấy bằng tư duy thay vì niềm tin tín ngưỡng. Đây là điểm khởi đầu của phong trào tri thức mà các nhà sử học gọi là Thời kỳ Khai sáng hay Thời đại Lý tính, khi con người nhận thức trật tự và chuẩn mực thông qua phân tích những hiện tượng họ quan sát được. Sức mạnh của lý trí không phải ở sự chiếm hữu mà là ở quá trình đạt đến chân lý.

Xét ở mức độ nào đó thì mọi nhận thức của con người về thế giới đều là do trí tuệ sáng tạo ra. Quá trình suy luận dẫn tới trí óc phải nghĩ ra một lý thuyết để giải thích những gì con người chứng kiến ở xung quanh.

Ví dụ, Isaac Newton nhìn thấy một quả táo rơi từ cành cây xuống đất, và ông đã giải thích lý do khiến quả táo luôn luôn rơi xuống đất bằng thuyết vạn vật hấp dẫn. Charles Darwin xây dựng thuyết tiến hóa để giải thích sự tồn tại của những loài sinh vật khác nhau trên trái đất. Còn Albert Einstein đưa ra thuyết tương đối rộng để giải thích dải thời gian-không gian. Mặc dù trong xã hội hiện nay, nhiều người có tín ngưỡng vẫn cho rằng một vài sự kiện xảy ra là do ý Chúa, nhưng phần lớn mọi người đều tin rằng sự phát triển của các lý thuyết khoa học dẫn đến hiểu biết.

Lý thuyết là cách thức con người mô tả thế giới thực trên cơ sở một mô hình xuất phát từ một vài tiên đề cơ bản. Tiên đề là một giả định được chấp nhận là chân lý chung, không cần chứng minh. Từ cơ sở tiên đề đó, các lý thuyết gia sử dụng các quy tắc logic để đi đến những kết luận, giải thích những gì chúng ta sẽ chứng kiến trong thực tế. Tất cả mọi lý thuyết nhìn chung đều được chấp nhận theo kiểu thử nghiệm. Lý thuyết chưa bao giờ được xây dựng một cách chắc chắn, thuyết phục.

Lý thuyết kinh tế là một khung phân tích, trong đó các nhà kinh tế học xây dựng một mô hình bằng cách sử dụng một số tiên đề ban đầu mà họ chấp nhận là chân lý hiển nhiên. Sau đó họ sử dụng các công cụ suy luận logic để đi đến một hoặc nhiều kết luận. Các kết luận này sẽ được công bố cho mọi người với tư cách là lời giải thích cho các sự kiện kinh tế diễn ra trong thế giới thực. Tiếp theo, có thể sử dụng lý thuyết đó để đề xuất phương thức giải quyết các vấn đề kinh tế mà thế giới đang gặp phải.

Có hai lý thuyết kinh tế khác nhau về cơ bản nhằm giải thích hoạt động của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa,

đó là: lý thuyết kinh tế cổ điển và lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes về nền kinh tế kinh doanh. Lý thuyết thứ nhất là kinh tế học cổ điển, đôi khi còn được gọi là lý thuyết thị trường hiệu quả, hay kinh tế học tân cổ điển, hoặc kinh tế học chính thống. Câu thần chú của mô hình phân tích này là: thị trường tự do có thể tự giải quyết mọi vấn đề kinh tế phát sinh, còn sự can thiệp của chính phủ vào thị trường tự do luôn gây ra các vấn đề kinh tế. Nói cách khác, chính sách can thiệp vào nền kinh tế của chính phủ chính là vấn đề, còn thị trường tự do mới là giải pháp.

Lập luận logic của kinh tế học cổ điển dẫn tới triết lý tự do kinh doanh (*laissez-faire*), tức là chính phủ không bao giờ nên can thiệp vào hoạt động của nền kinh tế thị trường tự do.

Thứ hai là lý thuyết thanh khoản của Keynes về nền kinh tế kinh doanh, nó cho rằng chính phủ có khả năng giải quyết các nhược điểm cố hữu của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa theo định hướng thị trường có sử dụng tiền, với sự hợp tác của khu vực sản xuất tư nhân và các hộ gia đình.

Trong chương này, chúng ta sẽ giải thích tiên đề cơ sở của kinh tế học cổ điển và đánh giá sự hữu ích của quan điểm cổ điển đối với việc chính sách nào (nếu có) có thể giúp nền kinh tế phục hồi thật nhanh từ cuộc khủng hoảng kinh tế và tài chính hiện tại và đảm bảo một nền kinh tế thịnh vượng, văn minh cho chúng ta và các thế hệ con cháu tương lai.

Trong chương 4, chúng ta sẽ đánh giá tương tự về lý thuyết của Keynes và các tư tưởng liên quan đến hoạt động của hệ thống tư bản chủ nghĩa. So sánh hai lý thuyết này sẽ giúp người đọc đánh giá được



các chính sách kinh tế khác nhau của giới lãnh đạo nhà nước nhằm giải quyết các vấn đề kinh tế quan trọng của thời đại.

Cách tốt nhất để đánh giá mọi lý thuyết kinh tế là nhìn nhận các lý thuyết gia như những nhà ảo thuật. Các lý thuyết gia kinh tế học rất ít khi mắc sai lầm về mặt logic khi đi từ tiên đề đến kết luận, giống như các ảo thuật gia chuyên nghiệp rất ít khi đánh rơi bộ bài khi đang biểu diễn. Các lý thuyết gia kinh tế học chính thống ngày nay rất thành công khi xây dựng ra các mô hình toán phức tạp để đi đến kết luận rằng sự can thiệp của chính phủ chỉ ngăn cản thị trường tự do giải quyết mọi vấn đề kinh tế.

Khi không có sai sót gì trong logic thì các tiên đề sẽ quyết định sự chính xác của kết luận. Do đó, để đánh giá mức độ phù hợp của mọi chính sách mà một mô hình kinh tế đưa ra thì cần kiểm tra kỹ lưỡng các tiên đề mà lý thuyết gia kinh tế học đã sử dụng làm cơ sở mô hình. Không thể phê phán chính sách của bất kỳ mô hình kinh tế nào nếu các tiên đề cơ sở của mô hình đó đã được thừa nhận ngầm ngàng hoặc công khai. Dĩ nhiên, trong thực tế, phần lớn những người không chuyên về kinh tế và thậm chí nhiều nhà kinh tế học hoàn toàn không nhận thấy tính bất hợp lý trong các tiên đề - cơ sở cho các mô hình toán kinh tế cổ điển rất phức tạp hiện đang được sử dụng để quản lý rủi ro cũng như dự báo nền kinh tế trong tương lai.

Trước khi thừa nhận kết luận của một mô hình kinh tế nào đó là mô tả đúng thực tế, và do đó ứng dụng được trong hệ thống kinh doanh theo định hướng thị trường có sử dụng tiền tệ mà chúng ta đang áp dụng,

thì một người có tính cẩn thận như chủ ngân hàng đầu tư, giám đốc doanh nghiệp hoặc quan chức chính phủ luôn phải kiểm tra và sẵn sàng phê phán các tiên đề cơ bản của mô hình. Liệu những tiên đề cơ bản, cơ sở của khung phân tích kinh tế có phù hợp với thế giới hiện tại mà chúng ta đang sống hay không? Nếu các tiên đề không thể coi là mô tả đúng thực tế thì người nghe sẽ phải bác bỏ kết luận chính sách của lý thuyết đó.

Chúng ta hãy bắt đầu bằng việc kiểm định “chân lý phổ quát” cơ bản - cơ sở cho các tuyên bố chính sách của các lý thuyết gia cổ điển chính thống về khả năng giải quyết mọi vấn đề kinh tế của thị trường tự do.

### **Cách thức giải quyết vấn đề tương lai không chắc chắn của lý thuyết cổ điển**

Thời gian chính là yếu tố cản trở các mọi sự kiện diễn ra đồng thời. Các quyết định kinh tế của ngày hôm nay sẽ dẫn đến những kết quả mà chỉ có thể đánh giá được sau nhiều ngày, nhiều tháng hoặc thậm chí nhiều năm sau. Sự khác nhau cơ bản, nhưng không phải duy nhất giữa lý thuyết cổ điển và lý thuyết của Keynes là cách thức đánh giá khả năng biết trước kết quả sẽ nhận được trong tương lai của các quyết định ngày hôm nay. Về bản chất, lý thuyết cổ điển giả định rằng bằng một phương pháp nào đó, người ra quyết định ngày hôm nay có thể và thực sự biết được những gì sẽ xảy ra trong tương lai. Do đó vấn đề kinh tế duy nhất mà thị trường phải giải quyết chỉ là cách thức phân bổ nguồn lực sao cho lợi ích thu được ngày hôm nay và trong tương lai là lớn nhất.

Trong khi đó, lý thuyết thanh khoản của Keynes lại giả định rằng người ra quyết định “biết” rằng họ không biết, và cũng không thể biết được kết quả trong tương lai của một quyết định nào đó ở thời hiện tại. Do đó, lý thuyết của Keynes cho biết hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa cần thiết lập ra các thể chế như thế nào để cho phép người ra quyết định giải quyết được vấn đề tương lai không chắc chắn khi quyết định phân bổ nguồn lực mà vẫn cảm thấy yên tâm.

Tín đồ của kinh tế học cổ điển tin rằng thị trường tự do luôn hiệu quả. Trong mô hình thị trường hiệu quả cổ điển, người ta giả định rằng có rất nhiều người ra quyết định hợp lý - trước khi họ quyết định mua hoặc bán, họ luôn thu thập và phân tích các *thông tin đáng tin cậy* về cả xác suất xảy ra những sự kiện đã diễn ra trong quá khứ lẫn *xác suất xảy ra các sự kiện sẽ diễn ra trong tương lai*. Trong thị trường hiệu quả, người ta giả định rằng người ra quyết định luôn có loại thông tin quan trọng về quá khứ và tương lai này, và trên cơ sở đó, họ đưa ra được quyết định tối ưu.

Cựu bộ trưởng tài chính và hiện là cố vấn kinh tế của Tổng thống Obama là Lawrence Summers đã từng nói “chức năng xã hội cơ bản [của thị trường hiệu quả] là dàn trải rủi ro, định hướng đầu tư cho nguồn vốn khan hiếm, xử lý và công bố thông tin mà nhiều người bán khác nhau đang sở hữu... và giá trên thị trường sẽ luôn phản ánh đúng giá trị... Logic của thị trường hiệu quả là rất thuyết phục”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> L. H. Summers và V. P. Summers, “Khi thị trường tài chính hoạt động quá tốt: Một tình huống cần thận trọng đối với thuế giao dịch chứng khoán”, tạp chí *Journal of Financial Services* 3 (1989): trang 166.

Quyết định của ngày hôm nay sẽ đem lại lợi ích ở một thời điểm nào đó trong tương lai. Vì hầu hết mọi hàng hóa, dịch vụ đều cần thời gian mới làm ra được, nên ngày hôm nay các doanh nghiệp phải quyết định thuê nhân công và sản xuất để có được những sản phẩm đầu ra mà chỉ có thể bán đi, giao hàng và có doanh thu ở một thời điểm nào đó trong tương lai. Hơn nữa, doanh nghiệp nào có kế hoạch đầu tư xây dựng nhà xưởng, mua thiết bị mới còn phải đánh giá được lợi nhuận tiềm năng mà khoản đầu tư này mang lại từ số sản phẩm mà nhà xưởng, thiết bị đó sản xuất ra trong suốt vòng đời của chúng. Vòng đời này lại thường kéo dài hàng năm, thậm chí hàng chục năm trong tương lai.

Ngay cả hành vi mua hàng tiêu dùng và dịch vụ giao ngay trong ngày hôm nay hay ở một (hay nhiều) thời điểm trong tương lai cũng đòi hỏi người mua - là những người có tính tư lợi - phải đánh giá được độ thỏa dụng của mình khi nhận được hàng hóa, dịch vụ đó. Nếu thị trường là hiệu quả và thực sự thực hiện được chức năng xã hội như Lawrence Summers nói, thì cả người mua và người bán đều *phải biết* giá trị cuối cùng của tất cả những lợi ích trong tương lai.

Để các thị trường tài chính như thị trường cổ phiếu hoặc trái phiếu đạt được hiệu quả, mọi người phải "biết" được tài sản, trang thiết bị các doanh nghiệp đang sở hữu sẽ đem lại bao nhiêu doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. Nếu bạn tin vào hiệu quả của thị trường tài chính thì chính doanh thu và lợi nhuận này là những "yếu tố cơ bản" mà Summers nhắc đến - chúng quyết định giá hiện tại của các loại chứng khoán đang được mua bán trên thị trường tài chính.

Các nhà kinh tế học của các thế kỷ trước như Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill và Alfred Marshall... chỉ đơn thuần giả định rằng những người tham gia thị trường hiện tại có được đầy đủ thông tin về tương lai, do đó trong thị trường tự do, tất cả những người tham gia đều luôn có quyết định đúng đắn, phản ánh lợi ích cao nhất của họ. Rõ ràng giả định ai cũng biết trước tương lai này là phi lý. Tuy nhiên, đây chính là tư tưởng nền tảng cho niềm tin của Alan Greenspan (như đã trình bày trong chương 1) rằng các tổ chức cho vay khi hành động vì lợi ích của mình sẽ chỉ thực hiện những giao dịch giúp bảo vệ tài sản của các cổ đông. Nó cũng nằm trong câu hỏi hoa mỹ mang tư tưởng chống thuế của Ronald Reagan: "Tại sao một vài quan chức nào đó ở Washington lại biết rõ hơn bạn rằng nên sử dụng thu nhập của bạn như thế nào?". Nói cho cùng, nếu bạn "biết" được tương lai, bạn sẽ tự bảo vệ được bản thân và gia đình bạn trước mọi sự kiện rủi ro sau này, và với quyết định đầu tư vào thị trường chứng khoán, loại chứng khoán bạn lựa chọn sẽ đảm bảo bạn có đủ thu nhập hưu trí để sống thoải mái suốt phần đời còn lại. Rõ ràng là nếu bạn biết được tương lai và hành động vì lợi ích bản thân thì cho dù có chuyện gì xảy ra đi nữa, bạn vẫn không cần các quan chức ở Washington bắt bạn nộp thuế để cung cấp cho bạn và những người hưu trí khác một dịch vụ an sinh xã hội cơ bản là lương hưu. Trong thế giới mà lý thuyết cổ điển dựng nên, tất cả mọi người đều biết trước tương lai, nên mỗi người - với tính tư lợi - đều có thể lập ra kế hoạch thu nhập sau khi nghỉ hưu cho mình tốt hơn nhiều so với một vị giám đốc nào đó của quỹ An sinh xã hội thuộc chính phủ.

Các biến thể khác nhau của giả định mọi người biết trước tương lai trong lý thuyết cổ điển đã được đưa vào trong tất cả các mô hình thị trường hiệu quả hiện nay. Theo giả định, lý thuyết cổ điển đã giải quyết được vấn đề dự báo giá trị của thu nhập trong tương lai, và nó khẳng định rằng vấn đề quan trọng duy nhất cần quan tâm là phải đảm bảo các quyết định phân phối nguồn lực ngày hôm nay sẽ đem lại lợi ích cao nhất trong tương lai khi lợi ích đó phát sinh. Nói cách khác, đối với các lý thuyết gia kinh tế học cổ điển, câu hỏi duy nhất là cách thức phân bổ nguồn lực. Nếu chúng ta chấp nhận giả định rằng những người ra quyết định vì lợi ích cá nhân “biết” rõ tương lai thì trong thị trường tự do cạnh tranh, quyết định của họ sẽ dẫn tới nguồn lực được phân bổ theo cách tốt nhất.

Các nhà kinh tế học đã mất nhiều năm để xây dựng các mô hình lý thuyết về hoạt động của thị trường hiệu quả. Mỗi mô hình đều khác nhau chút ít về cách thức mô tả hiểu biết tương lai của những người ra quyết định trong hiện tại. Ví dụ, mô hình cân bằng tổng thể Arrow-Debreu rất phức tạp về mặt toán học (Kenneth Arrow và Gerard Debreu đều đã được trao giải Nobel) được phát triển từ một mô hình thị trường hiệu quả có từ thế kỷ 19 tên là mô hình cân bằng tổng thể Walras. Các mô hình phân tích cân bằng tổng thể này là cơ sở của các mô hình toán kinh tế phức tạp được dựng trên máy tính của những tổ chức có uy tín nhất hiện nay như Hội đồng Cố vấn kinh tế hay Cục Dự trữ liên bang.

Mô hình phân tích cân bằng tổng thể này cho rằng ngày nay tồn tại thị trường cho phép người tham gia mua và bán các sản phẩm và dịch vụ sẽ được giao ở mọi thời điểm trong tương lai. Do đó, vào thời điểm ban

đầu, người ta giả định mọi thành viên tham gia thị trường có thể quyết định tiến hành giao dịch mua và bán mọi sản phẩm, dịch vụ và tài sản tài chính - không chỉ giao ngay hôm nay mà còn ở mọi thời điểm trong tương lai, cho đến tận vô cùng. Khi trừu tượng hóa tuyệt đối như vậy, hàm ý của mô hình toán phức tạp này là tất cả những người ra quyết định ở thời điểm hiện tại không chỉ biết loại hàng hóa và dịch vụ nào họ sẽ cần và/hoặc có thể cung cấp trên thị trường vào hôm nay, ngày mai và tất cả các ngày sau đó cho đến tận cuối đời. Họ còn "biết" cháu chắt chút chút của họ sẽ muốn mua gì, bán gì trong hàng chục, hàng trăm năm nữa, do đó ngày hôm nay họ cũng sẽ ký vào các hợp đồng mua bán cho mọi thời điểm trong tương lai vì lợi ích của con cháu họ.

Chỉ có mức độ toán học và trừu tượng cao của mô hình lý thuyết cổ điển này mới có thể che giấu được cơ sở tiên đề không thể tồn tại của lý thuyết đó: người ra quyết định ngày hôm nay biết hết tương lai mãi mãi về sau.

Ngày nay rất nhiều nhà kinh tế học cổ điển chính thống nhận thấy giả định của mô hình Arrow-Debreu - cho rằng tồn tại một hệ thống thị trường hoàn chỉnh cho tất cả các hàng hóa và dịch vụ sẽ giao cho khách hàng ở mọi thời điểm trong tương lai cho đến tận vô cùng - là phi lý. Tuy nhiên, họ vẫn tin vào tính hiệu quả của thị trường tự do dù biết rằng trong thế giới thực, không thể có một hệ thống thị trường hoàn chỉnh cho mọi thời điểm trong tương lai. Để cứu vãn kết luận về thị trường hiệu quả của mình, các nhà kinh tế học lại giả định rằng những người tham gia thị trường hiện tại có "kỳ vọng hợp lý" về mọi thu nhập trong tương lai

mà quyết định ngày hôm nay đem lại. Lý thuyết kỳ vọng hợp lý (do nhà kinh tế học đoạt giải Nobel là Robert Lucas xây dựng) khẳng định rằng bằng cách nào đó, những người ra quyết định ngày hôm nay đều biết xác suất xảy ra của mỗi mức thu nhập trong tương lai - và các thông tin này là đáng tin cậy về mặt thống kê.

Theo đó, các nhà thống kê đòi hỏi nhà phân tích phải lấy mẫu ngẫu nhiên từ tổng thể để tính được xác suất đáng tin cậy, từ đó mới suy ra đặc điểm của tổng thể. Vì vậy, để có thông tin đáng tin cậy về mọi khoản thu nhập trên thị trường trong tương lai, người ta phải lấy được mẫu của tương lai. Trên cơ sở đó, những người ra quyết định hợp lý hôm nay có thể phân tích mẫu này để tìm được phân phối xác suất của mọi mức thu nhập tương lai - và thông tin này cũng đáng tin cậy về mặt thống kê. Nếu từ mẫu tương lai này có thể thu được thông tin đáng tin cậy về mặt thống kê thì rủi ro thu nhập tương lai mà người ra quyết định ngày hôm nay gặp phải sẽ giảm xuống chỉ còn là rủi ro xác suất khách quan.

Do không thể lấy mẫu từ tương lai nên các lý thuyết gia kinh tế học cổ điển lại giả định rằng xác suất tính được từ dữ liệu về thị trường trong quá khứ và hiện tại cũng bằng xác suất của mẫu lấy từ tương lai. Nói cách khác, kết quả rủi ro xác suất tính được từ số liệu thống kê trong quá khứ được giả định sẽ giống với kết quả tính được nếu lấy mẫu từ tương lai.

Giả định rằng mẫu số liệu quá khứ sẽ tương đương với mẫu số liệu tương lai được gọi là *tiên đề ergodic*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ergodic: tính chất trung bình xác suất thống kê có thể thay bằng trung bình theo thời gian của một quá trình ngẫu nhiên (ND).



Những người đặt ra tiên đề ergodic này cho rằng kinh tế học *chỉ* có thể là một môn “khoa học chặt chẽ” như vật lý hay thiên văn học nếu trong mô hình kinh tế có “con thỏ” tiên đề ergodic<sup>1</sup>. Ví dụ, hồi năm 1968, người được coi là sáng lập ra “trường phái Keynes” thời hậu Thế chiến thứ hai và được trao giải Nobel kinh tế năm 1970 là Paul Samuelson đã viết: nếu các nhà kinh tế học muốn đưa chuyên ngành của họ từ lĩnh vực lịch sử sang “lĩnh vực khoa học” thì phải áp dụng cái mà Samuelson gọi là “giả định ergodic”.

Giả định ergodic này là cơ sở cơ bản của lý thuyết thị trường hiệu quả, vì nếu không biết trước tương lai thì những người tham gia thị trường hiện tại không thể có những quyết định hiệu quả sẽ được tương lai sau này chứng minh. Như chúng ta sẽ giải thích trong chương 4, Keynes đã bác bỏ tiên đề ergodic khi xây dựng mô hình phân tích cách thức hoạt động của hệ thống tư bản chủ nghĩa trong thế giới thực khi cần đưa ra những quyết định quan trọng.

Ergodic là một khái niệm thống kê khó hiểu, nhưng chúng ta có thể đơn giản hóa nó như sau: khi một nhà phân tích sử dụng tiên đề ergodic thì người đó đang nói rằng mẫu thống kê lấy từ số liệu thị trường hiện tại và quá khứ cũng tương đương như mẫu lấy từ số liệu thị trường tương lai. Nói cách khác, họ đang giả định rằng tương lai đơn thuần là cái bóng của thống kê trong quá khứ. Chỉ khi mọi người chấp nhận tiên đề này như một chân lý chung thì kết quả tính toán phân phối xác suất (rủi ro) dựa trên số liệu thị trường

---

<sup>1</sup> Hàm ý nếu nhà kinh tế học giống như ảo thuật gia thì tiên đề ergodic chính là con thỏ trong trò ảo thuật (ND).

trong quá khứ mới tương đương với kết quả tính toán, phân tích mẫu lấy từ tương lai.

Người đọc không nên ngạc nhiên khi biết rằng tất cả các mô hình vô cùng phức tạp trên máy tính mà các ngân hàng đầu tư dùng làm công cụ quản lý rủi ro để đánh giá rủi ro trong tương lai của mọi tài sản tài chính trong danh mục đầu tư của họ đều dựa trên phân tích thống kê các số liệu thị trường trong quá khứ. Các xác suất rủi ro tính trên số liệu quá khứ bằng các mô hình toán học phức tạp này cho kết quả có sai số rất lớn trong việc đánh giá các rủi ro trong tương lai. Chính vì thế mà các ngân hàng đầu tư Mỹ đã rơi vào suy thoái trong năm 2008.

Alan Greenspan thừa nhận rằng sự sụp đổ của hệ thống các ngân hàng đầu tư đã làm ông bị sốc, nhưng ông “vẫn không hiểu tại sao tình trạng đó lại xảy ra”. Với thực tế là đến mùa thu năm 2008, khi bộ trưởng tài chính Henry Paulson và Quốc hội nhận thấy chính phủ cần cứu trợ ngay tất cả các ngân hàng đầu tư ở Wall Street, và các giám đốc ngân hàng Wall Street cũng phải thừa nhận họ cần giúp đỡ, thì rõ ràng rằng mọi mô hình quản lý rủi ro trên máy tính gần đây đã không thể dự đoán được thảm họa đang diễn ra trên bảng cân đối tài sản của các ngân hàng đầu tư trong năm đó. Hy vọng Greenspan giờ đã hiểu tại sao “công trình” trí tuệ dựa trên tiên đề ergodic của ông lại thất bại thảm hại như vậy vào năm 2008.

Giả định rằng nền kinh tế bị chi phối bởi quá trình ergodic có nghĩa là tương lai của nền kinh tế đã được định trước và con người hiện tại không thể thay đổi được. Để thấy hiệu ứng của tiên đề ergodic trong các

lĩnh vực khác, chúng ta hãy xem xét ngành thiên văn. Các nhà thiên văn học khẳng định rằng quỹ đạo của các hành tinh quanh mặt trời và quỹ đạo của mặt trăng quanh trái đất trong tương lai đã được quyết định ngay từ thời điểm xảy ra vụ nổ lớn Big Bang làm hình thành vũ trụ. Con người không thể làm gì để thay đổi được quỹ đạo đã xác định trước của những vật thể xa xôi đó. Thuyết Big Bang hàm ý rằng tính “khoa học chặt chẽ” của thiên văn học đã sử dụng tiên đề ergodic để dự báo quỹ đạo của các thiên thể. Do đó, với số liệu quá khứ về tốc độ và hướng đi của các thiên thể, các nhà khoa học thiên văn có thể dự báo chính xác thời điểm (thường đúng đến tận số giây) có thể quan sát được nhật thực từ trái đất.

Dù có thể sử dụng tính khoa học chặt chẽ dựa trên tiên đề ergodic của ngành thiên văn học để dự báo quỹ đạo đã định trước của các thiên thể trong vũ trụ, nhưng rõ ràng là Quốc hội Mỹ vẫn không thể thông qua đạo luật không cho phép xảy ra nhật thực, ngay cả nếu mục tiêu của đạo luật đó là để trái đất nhận được nhiều ánh sáng mặt trời hơn nhằm tạo điều kiện cho sản xuất nông nghiệp. Tương tự, như Samuelson nói, dù kinh tế học là một ngành “khoa học chặt chẽ” dựa trên tiên đề ergodic nhưng Quốc hội cũng không thể thông qua luật ngăn ngừa suy thoái kinh tế, giống như không thể ngăn cản được nhật thực. Kết quả logic của việc sử dụng mô hình dựa trên giả định ergodic là Quốc hội không thể làm gì để ngăn cản những sự kiện không hay đã được định trước trong lộ trình tương lai của nền kinh tế. Điều đó dẫn tới người ta tin rằng chính sách chính phủ không can thiệp vào thị trường tự do là chính sách duy nhất đúng.

Các lý thuyết gia trường phái thị trường hiệu quả - những người luôn tự tin là mình đang đi theo một ngành khoa học chặt chẽ - biện luận rằng Quốc hội không thể thông qua đạo luật thay đổi vĩnh viễn tương lai đã được định trước của nền kinh tế. Mô hình phân tích thị trường hiệu quả có logic nhất quán cho rằng việc áp dụng những chính sách chủ động can thiệp vào thị trường tự do của chính phủ sẽ tạo ra một "cú sốc bên ngoài" đối với hệ thống. Khi dùng từ "cú sốc bên ngoài", ý các nhà kinh tế học cổ điển muốn nói chính sách can thiệp của chính phủ cũng giống như việc ném một vật gì đó vào ngay giữa quỹ đạo vận động đã xác định trước của nền kinh tế, nhất thời đẩy nó chệch theo hướng có thất nghiệp cao hơn, hoang phí nguồn lực hơn, v.v.

Khái niệm cú sốc bên ngoài tương tự khi chúng ta ném một hòn sỏi vào con lắc đang dao động. Hòn sỏi sẽ tạo ra một cú sốc bên ngoài đối với con lắc làm quỹ đạo dao động của nó thay đổi thất thường trong chốc lát. Nếu chúng ta không tiếp tục ném thêm sỏi vào con lắc thì tác động của một cú sốc bên ngoài sẽ mất đi và con lắc sẽ nhanh chóng quay lại quỹ đạo dao động tự nhiên vì định luật hấp dẫn có tính ergodic đã tái kiểm soát sự di chuyển của con lắc.

Nếu thị trường hiệu quả và không bị các quy định và can thiệp phiền hà, cứng nhắc của chính phủ chi phối thì phản ứng của những người tham gia thị trường trước cú sốc bên ngoài do các chính sách của chính phủ gây ra sẽ giúp nền kinh tế quay trở lại quỹ đạo hiệu quả của nó, cũng giống như định luật hấp dẫn đã làm cho con lắc tiếp tục dao động sau khi bị hòn sỏi gây ra cú sốc bên ngoài. Nói cách khác, mỗi khi chính sách của chính phủ gây sốc cho hệ thống kinh

tế, hành vi hợp lý của những người tham gia thị trường tự do trong một khoảng thời gian không xác định (tức là trong dài hạn) sẽ đưa hệ thống quay trở lại quỹ đạo hiệu quả đã định trước, bằng cách thanh lọc “những thứ xấu xa ra khỏi hệ thống” (như cách nói tao nhã của Andrew Mellon).

Do đó, người ta thường cho rằng khi thông qua luật quy định mọi công nhân đều được hưởng một mức lương tối thiểu ngay cả khi có những người thất nghiệp sẵn lòng nhận mức lương thấp hơn thế để được làm việc và khỏi bị đói khát, chính phủ đã gây ra thất nghiệp ở khu vực tư nhân. Tương tự, nếu chính phủ thông qua luật bảo vệ và khuyến khích thành lập công đoàn thì hậu quả là mức lương sẽ bị đẩy lên quá cao, đến mức cuối cùng doanh nghiệp không còn cơ hội thu lợi nhuận và công nhân chắc chắn sẽ thất nghiệp. Vì vậy, từ lý thuyết cổ điển có thể thấy thị trường chứ không phải chính phủ mới là chủ thể quyết định đâu là mức lương tối thiểu mà công nhân có thể nhận. Nhất quán với lý thuyết trên sẽ là kết luận: chính phủ không nên hạn chế mức lương của giới giám đốc cao cấp, mà nên để thị trường quyết định thu nhập của họ.

Nhà toán học của trường Oxford là Jerome Ravitz đã viết trong bài báo có tên “Niềm tin và lý trí trong toán học về khủng hoảng tín dụng” đăng trên *Tap chí Oxford* số mùa xuân năm 2008 như sau:

“... thuật ngữ niềm tin được nhiều nhà quan sát chuyên nghiệp ngày nay cho rằng rất phù hợp với mô hình toán học tại trung tâm của trò chơi kim tự tháp đa cạnh đã dẫn tới thảm họa [khủng hoảng tín dụng] hiện tại. Cùng với chất lượng thấp kém và việc lạm dụng tính không

chắc chắn trong các mô hình toán, niềm tin mù quáng vào kinh tế học [cổ điển] và toán học chính là nguyên tố thứ ba trong hỗn hợp chất độc làm cho tính tham lam và vô trách nhiệm phát huy khả năng phá hoại của chúng... Đầu tiên, toán học đem lại công nghệ ứng dụng trên máy tính. Tiếp đó, nhờ một định lý nghe có vẻ hợp lý, toán học biện minh cho hành vi đầu cơ quá mức. Cuối cùng, với mô hình đánh giá giá trị, rủi ro và chất lượng, toán học giúp lượng hóa các sản phẩm viễn vông của nó. Khi đó, toán học trở thành một loại chất độc vô song, thứ mà Warren Buffet gọi là 'vũ khí hủy diệt hàng loạt'.

### **Khác biệt giữa các lý thuyết gia cổ điển và Keynes về tính thực tế của các giả định**

Nếu Keynes còn sống đến hiện tại, tôi nghĩ ông sẽ gọi lý thuyết thị trường hiệu quả là một thứ "vũ khí hủy diệt mang tính toán học". Nhà kinh tế học Robert Lucas đã nhấn mạnh rằng các tiên đề cơ sở của kinh tế học cổ điển là "trái tự nhiên, trừu tượng, hiển nhiên là phi thực tế"<sup>1</sup>. Nhưng cũng như Samuelson, Lucas khẳng định những giả định phi thực tế đó chỉ là một phương pháp khoa học để nghiên cứu kinh tế. Lucas nói: "Tiến bộ trong kinh tế học có nghĩa là xây dựng được các mô hình trừu tượng, mô phỏng ngày càng tốt hơn, chứ không phải mô tả hiện thực bằng từ ngữ ngày càng hay hơn". Cơ sở của lập luận này là những giả định phi thực tế giúp bài toán trở nên dễ xử lý hơn,

---

<sup>1</sup> R. E. Lucas, "Tobin và chủ nghĩa trọng tiền: bài viết tổng quan", tạp chí *Journal of Economic Literature* 19 (1981): trang 363.

và với sự trợ giúp của máy tính, nhà phân tích có thể dự báo được tương lai mà không thêm quan tâm đến chuyên dự báo có thể sai hoàn toàn.

Các mô hình toán trên máy tính của lý thuyết thị trường hiệu quả cổ điển đều chứa hàng nghìn biến số và mỗi biến số đều có một phương trình, đó là cách mô tả khoa học chặt chẽ một hệ thống kinh tế mà tại mỗi thời điểm có thể đồng thời xác định được cả giá và số lượng mọi sản phẩm được mua bán trong nền kinh tế đó. Với nhiều người, ngay cả việc xác định các tiên đề cơ bản ẩn dưới mỗi mảnh ghép của mô hình toán cũng đã là một nhiệm vụ bất khả thi. Hơn nữa, việc máy tính có thể thực hiện được mọi bài toán đó còn đem lại bề ngoài chân lý khoa học cho các kết quả thu được. Những thứ in ra từ máy tính thì làm sao có thể sai?

Trong một bài báo viết năm 2009 có tiêu đề: “Có lẽ sai lầm – Ứng dụng sai môn Xác suất và Thống kê vào sự không chắc chắn của thế giới thực”, Peter Taylor thuộc Đại học Oxford và David Shipley của công ty bảo lãnh MAP thuộc hiệp hội bảo hiểm Lloyd's tại London đã đưa ra lý do tại sao mọi kết quả in ra từ máy tính nói trên đều sai. Họ viết:

Có dối trá, dối trá nghiêm trọng, và có thống kê... Xác suất và Thống kê đơn giản là không áp dụng được cho nhiều trường hợp... Môn học này đem lại ấn tượng là nó quan tâm như nhau đến mọi khả năng có thể xảy ra... nhưng rồi sau đó lại thấy một kết quả ngoài dự liệu... Những người thực tế hơn sẽ muốn có công cụ đo lường mức độ đáng tin cậy, ví dụ khả năng áp dụng cho một lý thuyết hoặc một bài toán. Các biện pháp dự báo thường rất thành công trong phòng thí nghiệm là nơi

được kiểm soát tốt hoặc trong khoa học kỹ thuật thì lại không hiệu quả trong những hệ thống phức tạp, và những lý thuyết có tính dự báo đang tiếp tục đánh lừa những người lập chính sách... Thậm chí có lẽ chúng ta còn phải thừa nhận rằng mình chẳng có một mô hình phù hợp nào cả. Đúng là một hiện tượng bất thường thời nay.

Taylor và Shipley cho rằng chúng ta phải rút kinh nghiệm từ cuộc khủng hoảng kinh tế và tài chính hiện tại:

“Nếu bạn là nhà đầu tư, đừng bao giờ tin tưởng vào một vị giám đốc dám tuyên bố rằng ông ta có một mô hình toán siêu việt... Là giám đốc [quỹ đầu tư], bạn hãy chấp nhận trong mô hình vẫn có những sự kiện ngoài dự liệu sẽ xảy ra... Là người quản lý, bạn hãy tập trung vào năng lực quản lý để biết khả năng xảy ra rủi ro thực tế, thay vì tìm một mô hình để yên tâm phó thác sinh mạng. Là người lập mô hình, hãy làm cho mọi người hiểu rằng mô hình chưa chắc đã tính toán được tất cả các cơ chế liên quan đến quá trình mà họ đang nghiên cứu”.

Trong lời giới thiệu cuốn sách bán chạy nhất có tên *Chống lại các vị thần* (Against the Gods) viết về vấn đề kỹ thuật quản lý rủi ro nào là thích hợp ở Wall Street, tác giả Peter L. Bernstein đã viết ở trang 6 như sau: Câu chuyện mà tôi sẽ phải kể ra đây từ đầu đến cuối luôn nổi lên sự căng thẳng không dứt giữa những người cho rằng những quyết định tốt nhất phải dựa trên sự lượng hóa và các con số được định đoạt bởi xu hướng [thống kê được] từ quá khứ, với những người ra quyết định dựa trên niềm tin chủ quan về tương lai không chắc chắn. Đây là một mâu thuẫn chưa giải quyết được.



Có thể hy vọng rằng bằng chứng thực tế về sự sụp đổ của tất cả các mô hình – vốn đã thiết kế ra những yếu tố “chi phối toàn bộ hệ thống kinh tế” đang thống trị Wall Street trong suốt ba mươi năm qua – ít nhất cũng làm dấy lên mối nghi ngờ về khả năng áp dụng của lý thuyết cổ điển vào thế giới thực, cho dù chúng đều được lượng hóa và có lớp vỏ toán học. Ngay cả Alan Greenspan cũng có vẻ đã phải nghĩ lại tuy ông vẫn chưa hoàn toàn thay đổi thái độ.

John Maynard Keynes đứng về phe thứ hai mà Bernstein nhắc đến. Cụ thể, Keynes cho rằng không thể giải quyết vấn đề tương lai không chắc chắn chỉ bằng cách xem xét xu hướng thống kê được từ quá khứ. Keynes tin rằng các quyết định chi tiêu hay tiết kiệm ngày hôm nay đều phụ thuộc vào mức độ chủ quan của mỗi cá nhân trong niềm tin về những sự kiện có khả năng xảy ra sau này. Trong chương tiếp theo, chúng ta sẽ thảo luận ý tưởng của Keynes, từ đó có một lựa chọn khác ngoài lý thuyết thị trường hiệu quả cổ điển vốn cho rằng mọi người luôn biết được những sự kiện và kết quả trong tương lai với độ chính xác về mặt thống kê. Bằng cách đưa ra lựa chọn khác này, tôi hy vọng sẽ thuyết phục được độc giả rằng các ý tưởng của Keynes phù hợp hơn với nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Tiếp theo chúng ta có thể sẽ đề ra được *giải pháp theo trường phái Keynes* cho tình thế kinh tế khó khăn hiện nay – một giải pháp đòi hỏi sự đồng thuận mang tính hợp tác giữa chính phủ và các doanh nghiệp tư nhân để tạo ra một xã hội kinh tế thực sự văn minh cho con cháu chúng ta và muôn đời sau.

## Chương 4



# Một xu chi tiêu cũng là một xu thu nhập

**Tư tưởng của Keynes  
về nền kinh tế tư bản chủ nghĩa và vai trò của tiền**

TRONG CUỐN *Lý thuyết tổng quát*, John Maynard Keynes nói rằng các nhà kinh tế học cổ điển

giống như các nhà hình học Euclid sống trong thế giới phi Euclid, khi nhận thấy những đường thẳng song song vẫn gặp nhau liền đổ tại những đường đó không thẳng, như thể đó là cách giải thích duy nhất cho tình huống không may là chúng cắt nhau. Thực ra không có cách giải thích nào thích hợp ngoài việc vứt bỏ tiên đề về các đường song song và đi vào nghiên cứu hình học phi Euclid. Đối với kinh tế học giờ đây cũng cần làm tương tự<sup>1</sup>.

Khi so sánh hình học Euclid với lý thuyết cổ điển, Keynes muốn nói bóng gió đến thực tế là trong khung phân tích cổ điển, với giả định biết trước được tương lai, thị trường tự do sẽ đạt hiệu quả vì nó tạo ra đầy đủ việc làm (tương tự như "các đường song song").

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* (London: Macmillan, 1936): trang 16.

Nhưng trong thế giới thực lại xảy ra thất nghiệp cao và kéo dài (tương tự “không may là chúng cắt nhau”). Do đó, khi nói rằng thất nghiệp xảy ra vì công nhân không chịu chấp nhận mức lương thấp thì cũng tương tự như các nhà kinh tế học cổ điển đang đổ lỗi cho các đường thẳng trong thực tế không thẳng.

Để xây dựng nên môn kinh tế học phi Euclid nhằm giải thích tại sao tình huống “giao cắt” thất nghiệp lại diễn ra trong thế giới thực, Keynes phải phủ nhận (“vứt bỏ”) tính phù hợp của một vài tiên đề của lý thuyết cổ điển trong thực tế. Một trong những tiên đề quan trọng nhất bị Keynes bác bỏ chính là tiên đề ergodic cổ điển giả định rằng con người biết trước và có thể tính toán được tương lai vì nó là cái bóng của thống kê trong quá khứ.

Cần lưu ý rằng một nhân vật nổi tiếng trên thị trường tài chính là George Soros cũng đã giải thích tại sao lý thuyết thị trường hiệu quả không áp dụng được cho thị trường tài chính. Trong bài viết có tiêu đề “Cuộc khủng hoảng tài chính và những việc phải làm” đăng trên tạp chí *Điểm sách New York* số ra ngày 4 tháng 12 năm 2008, Soros viết: “Chúng ta phải từ bỏ lý thuyết [thị trường hiệu quả] đang rất phổ biến hiện nay về hành vi của thị trường”. Soros khẳng định cần nhận thấy có mối liên hệ giữa giá thị trường và thực tế đang diễn ra, một thực tế mà Soros gọi là tính phản hồi.

Tính phản hồi là gì? Trong thư gửi tòa soạn đăng trên tờ *The Economist* số ngày 15-21 tháng 3 năm 1997, Soros đã phản đối Paul Samuelson khi Samuelson khẳng định phải áp dụng giả định ergodic vào kinh tế học, vì Soros cho rằng giả định ergodic

không phản ánh “quá trình tương tác giữa suy nghĩ của những người tham gia thị trường với tình thế hiện tại” - một đặc điểm của thị trường tài chính thế giới trong thực tế. Nói cách khác, cách nghĩ của mọi người về thị trường có ảnh hưởng và thay đổi được tương lai của thị trường đó. Vì vậy, khái niệm tính phản hồi của Soros cũng tương tự như hành động bác bỏ tiên đề ergodic của Keynes.

Thay cho tiên đề ergodic đã bị bác bỏ, Keynes cho rằng khi cần ra những quyết định kinh tế quan trọng, người ra quyết định không thể chỉ đơn thuần giả định rằng tương lai chỉ là những rủi ro có thể định lượng, tính toán được từ số liệu của thị trường hiện tại.

Với những quyết định liên quan đến dòng chi tiêu hoặc dòng thu nhập có khả năng sẽ rất lớn và diễn ra trong một khoảng thời gian rất dài, mọi người đều “biết” rằng họ không thể biết tương lai sau này sẽ ra sao. Họ biết rằng với những quyết định quan trọng như thế thì dự báo sai lầm về tương lai có thể sẽ dẫn tới phải trả giá rất đắt, vì vậy, đôi khi trì hoãn, chưa quyết định ngay hôm nay lại là quyết định đúng đắn nhất.

Xã hội tư bản chủ nghĩa hiện đại đã nỗ lực tạo ra một cơ chế cho phép mọi người kiểm soát được ở mức độ nào đó số mệnh không chắc chắn về mặt kinh tế của họ. Trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa, việc sử dụng tiền tệ và các hợp đồng ràng buộc hợp pháp về tiền trong lĩnh vực tổ chức sản xuất, bán và mua hàng hóa và dịch vụ đã cho phép các cá nhân kiểm soát được ít nhiều dòng tiền mặt ra vào, nhờ đó kiểm soát được tình hình kinh tế, tiền bạc của họ trong tương lai. Ví dụ, các hộ gia đình ký hợp đồng trong đó họ đồng ý

trả tiền thuê hoặc trả nợ khoản vay thế chấp cho ngôi nhà của họ. Họ còn ký hợp đồng trả tiền cho các công ty điện lực, gas và diên thoại để được cung cấp dịch vụ lâu dài. Những hợp đồng này cho phép các hộ gia đình, với một mức chi phí nhất định, có thể kiểm soát được những mức chi phí sinh hoạt chính trong vài tháng, hoặc thậm chí vài năm. Chúng còn đem lại cho các bên còn lại trong hợp đồng (doanh nghiệp) triển vọng hợp pháp về dòng tiền vào, cả ở hiện tại và tương lai, để họ có thể trang trải được chi phí sản xuất và có lợi nhuận. Người dân và các doanh nghiệp sẵn lòng ký hợp đồng với nhau vì mỗi bên đều nghĩ nếu họ thực hiện các điều khoản trong hợp đồng thì họ sẽ thu được lợi ích tối đa. Nếu có một sự kiện ngoài dự kiến xảy ra làm một bên không thể hoặc không muốn thực hiện nghĩa vụ theo hợp đồng thì cơ quan tư pháp của chính quyền sẽ can thiệp và buộc bên có lỗi phải thực hiện nghĩa vụ hợp đồng hoặc trả cho bên kia một khoản tiền đủ để bù đắp tổn thất, thiệt hại cho họ. Do đó, như người viết tiểu sử của Keynes là Robert Skidelsky đã nói: đối với Keynes, “bất công là do sự không chắc chắn, còn công bằng là do có thể dự đoán trước bằng hợp đồng”<sup>1</sup>. Nói cách khác, khi đồng ý ký kết hợp đồng, mọi người đã tự trang bị cho mình một công cụ có thể dự đoán được các dòng tiền vào và ra trong tương lai, ngay cả ở trong một thế giới đầy những điều không chắc chắn.

Tiền là thứ được chính phủ bảo đảm, dùng để giải quyết mọi nghĩa vụ pháp lý trong hợp đồng. Định

---

<sup>1</sup> R. Skidelsky, *John Maynard Keynes: Nhà kinh tế học – vị cứu tinh, 1920-1937* (London: Macmillan, 1992), trang 223.

nghĩa này rộng hơn rất nhiều so với khái niệm tiền pháp định được in trên tờ giấy bạc của Cục Dự trữ liên bang (tức tiền giấy của nước Mỹ) như sau: “Tờ giấy bạc này là tiền pháp định, có thể dùng để thanh toán cho mọi khoản nợ của tư nhân và nhà nước”. Tiền giấy của Cục Dự trữ liên bang là tài sản nợ của hệ thống Cục Dự trữ.

Vì nhiều lý do kỹ thuật liên quan đến ngành ngân hàng mà chúng ta không cần thiết phải trình bày ở đây, chính phủ cho phép mọi người sử dụng séc từ tài khoản tiền gửi có thể viết séc cũng như tính pháp định của tiền để thực hiện các nghĩa vụ hợp đồng. Trong thực tế, người đọc có thể nhận thấy rằng họ chi trả phần lớn hóa đơn (tức nghĩa vụ hợp đồng) bằng séc từ tài khoản trong ngân hàng, hoặc như hiện tại là dịch vụ ngân hàng điện tử qua internet - bằng cách gửi thông báo điện tử đến ngân hàng mà họ gửi tiền để rút từ tài khoản ra một số tiền đủ để thanh toán cho từng hóa đơn cụ thể.

Một người được gọi là có khả năng thanh toán nếu người đó có thể đáp ứng được mọi nghĩa vụ theo hợp đồng khi đến hạn. Đối với các doanh nghiệp và hộ gia đình, việc duy trì khả năng thanh toán đóng vai trò cực kỳ quan trọng để họ không bị rơi vào tình trạng phá sản. Trong thế giới hiện tại, phá sản không khác gì đi đến giá treo cổ về mặt kinh tế. Duy trì khả năng thanh toán cho phép các cá nhân và doanh nghiệp tránh được cái giá treo cổ của sự phá sản.

Chúng ta biết sự cần thiết phải duy trì khả năng thanh toán. Khả năng thanh toán thường thể hiện bằng việc mỗi người luôn phải đảm bảo sổ ghi séc của

họ có số dư lớn hơn không để có thể đáp ứng được mọi nghĩa vụ hợp đồng khi đến kỳ hạn thanh toán. Nếu có tháng nào đó mà chúng ta viết séc nhiều đến mức sắp rút quá số tiền trong tài khoản thì có thể giải quyết tình trạng này bằng một trong ba cách sau:

1. Chúng ta không viết thêm tấm séc nào nữa cho đến khi thu nhập tháng sau vào tài khoản.
2. Chúng ta thu xếp vay ngân hàng nếu chúng ta gửi tiền ở một ngân hàng đồng ý bổ sung thêm tiền vào tài khoản khi chúng ta bị thiếu chi. Đổi lại, chúng ta thường phải cam kết sẽ trả lãi cho ngân hàng cũng như hoàn lại số tiền vay gốc khi có thu nhập trong tương lai.
3. Chúng ta bán bớt một tài sản tài chính có tính thanh khoản nào đó trong danh mục đầu tư và dùng số tiền thu được gửi vào tài khoản trong ngân hàng.

Rõ ràng tình trạng tài khoản âm là một thảm họa về mặt kinh tế đối với mọi thành viên trong hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa. Nhưng tại sao mọi người đều muốn số dư tài khoản của họ là lớn hơn không chứ không phải đúng bằng không? Keynes trả lời như sau: vì tương lai là không chắc chắn nên chúng ta không thể biết lúc nào chúng ta sẽ bất ngờ phải đối mặt với một nghĩa vụ thanh toán mà chúng ta không biết cũng như không thể dự đoán trước được, trong khi dòng tiền vào kỳ vọng trong tương lai có thể không đủ để thực hiện nghĩa vụ thanh toán đó. Hoặc chúng ta có thể đột ngột bị mất đi một dòng tiền vào dự kiến vì một lý do bất ngờ nào đó, ví dụ lương hưu giảm vì thị trường tài chính suy giảm, hoặc mất việc làm, hay người nuôi sống gia đình qua đời.

Do đó, động cơ phòng ngừa khiến chúng ta phải duy trì số dư tài khoản ngân hàng lớn hơn không, để tự bảo vệ mình trước những sự kiện ngoài dự kiến. Trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa, vì chúng ta biết tương lai là không chắc chắn nên việc cải thiện khả năng thanh toán để phòng ngừa rủi ro trong trường hợp xảy ra những sự kiện ngoài dự kiến là một hành vi dễ hiểu.

Nếu các cá nhân bỗng nhiên tin rằng tương lai sẽ bất ổn hơn quá khứ thì họ sẽ cảm thấy thêm lo ngại về tương lai, do vậy họ sẽ giảm hành vi chi trả cho hàng hóa, dịch vụ trong hiện tại để tăng khả năng thanh toán, nhờ đó có thể đối phó tốt hơn với mọi sự kiện bất lợi, không chắc chắn sau này. Cách giảm dòng tiền ra dễ dàng nhất là giảm chi tiêu vào hàng hóa và dịch vụ, tức là tiết kiệm nhiều hơn từ thu nhập hiện tại. Tuy nhiên, nếu đột nhiên có nhiều người nghĩ rằng tương lai sẽ bất ổn hơn thì hành vi giảm tiêu dùng của tất cả những người đó sẽ gây ra ảnh hưởng tích lũy là làm suy giảm mạnh mẽ cầu thị trường đối với các sản phẩm của doanh nghiệp. Khi đối mặt tình trạng cầu hàng hóa dịch vụ giảm, các doanh nghiệp sẽ sa thải bớt lao động.

Ngược lại, nếu thị trường trong thực tế là hiệu quả thì các hộ gia đình và doanh nghiệp sẽ phải có được thông tin đáng tin cậy về tương lai, trong đó bao gồm cam kết của họ về các dòng tiền vào và ra theo hợp đồng. Vì vậy, người ra quyết định có tính tư lợi sẽ không bao giờ ký kết hợp đồng nào đòi hỏi ở họ nghĩa vụ thanh toán trong tương lai mà họ không đáp ứng được. Khi đó sẽ không có ai bị mất khả năng thanh toán nghĩa vụ hợp đồng. Vì thế, không bao giờ cần thiết phải có tấm đệm bảo vệ, không cần tăng khả năng



thanh toán để đối phó được với những khó khăn ngoài dự kiến liên quan đến số dư dòng tiền trong tương lai. Nhưng trong thực tế, cả hộ gia đình, doanh nghiệp lẫn chính quyền địa phương đều có thể rơi vào tình trạng không thanh toán được nghĩa vụ hợp đồng.

Cuộc khủng hoảng các khoản vay dưới chuẩn diễn ra là do tỷ lệ các khoản nợ không thanh toán được lên rất cao, trong khi đó, các khoản nợ này đã được chuyển thành chứng khoán được thế chấp bằng tài sản. (Trong chương 6 chúng ta sẽ giải thích tại sao tình trạng mất khả năng thanh toán các khoản vay dưới chuẩn lại gây ra cuộc khủng hoảng làm sụp đổ nền kinh tế thế giới năm 2008).

Vì theo giả định, lý thuyết thị trường hiệu quả đã loại bỏ khả năng mọi người không có khả năng thanh toán nghĩa vụ hợp đồng nên rõ ràng nó không thể giải thích một cách logic mối quan hệ giữa cuộc khủng hoảng các khoản vay dưới chuẩn và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu từ năm 2007. Nó cũng không đưa ra được giải pháp nào cho vấn đề đó ngoài cách để mặc thị trường tự do tự giải quyết, và trong dài hạn nền kinh tế sẽ tự phục hồi. Trong chương 2, chúng ta đã nhắc đến con số ước tính của Paul Krugman về thiệt hại mà tình trạng mất khả năng thanh toán gây ra, trong đó có lẽ có khoảng hơn một triệu người đã và sẽ bị tống cổ ra khỏi nhà của họ. Những ai vẫn còn nhà sẽ bị mất đi tổng cộng sáu nghìn tỷ USD trong giá trị những ngôi nhà mà họ đang sở hữu. Liệu có ai nghiêm túc nghĩ rằng giải pháp thị trường tự do đó là đáng khao khát xét về mặt xã hội, hay thậm chí là có hiệu quả?

Ngược lại, trong phân tích của Keynes, hệ thống luật dân sự về hợp đồng và tầm quan trọng của việc duy trì khả năng thanh toán đều đóng vai trò rất lớn nếu muốn hiểu được cách thức hoạt động của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa, cả từ góc độ trong nước lẫn bối cảnh toàn cầu hóa - nơi các quốc gia sử dụng các loại tiền khác nhau và thậm chí hệ thống luật dân sự về hợp đồng khác nhau. Chúng ta sẽ nghiên cứu khía cạnh quốc tế của tiền tệ và hợp đồng trong chương 8. Còn bây giờ phần thảo luận của chúng ta chỉ giới hạn trong phạm vi ý nghĩa của đồng nội tệ và hợp đồng đối với nền kinh tế trong nước.

Theo quan điểm của Keynes, *Tính bất khả xâm phạm của hợp đồng dựa trên tiền tệ là cơ sở của hệ thống kinh tế mà chúng ta gọi là chủ nghĩa tư bản*. Vì tiền tệ là thứ luôn có thể dùng để thực hiện mọi nghĩa vụ hợp đồng theo hệ thống luật dân sự nên tiền chính là loại hàng hóa có tính thanh khoản cao nhất. Tuy nhiên, còn có các loại tài sản khác có tính thanh khoản chỉ thấp hơn tiền chút ít, vì chúng không có được tính "pháp định", tức là không thể đưa tài sản đó cho đối tác trong hợp đồng để thực hiện nghĩa vụ thanh toán với họ. Tuy nhiên, chừng nào có thể dễ dàng bán được những tài sản đó trên một thị trường tài chính có tổ chức, có trật tự để thu được tiền (quá trình chuyển tài sản thành tiền) thì tài sản đó được coi là có tính thanh khoản ở mức độ nhất định. Một tài sản nếu có thể bán được nhanh chóng và đem lại tiền trên thị trường tài chính có tổ chức, có trật tự thì sẽ cho phép mọi người sử dụng số tiền thu được từ việc bán tài sản tài chính đó để thực hiện nghĩa vụ theo hợp đồng.

Ví dụ, các loại chứng khoán được mua bán trên Thị

trường chứng khoán New York không phải tiên. Nhưng chúng lại có tính thanh khoản vì thị trường New York có các quy định và tổ chức được lập ra để đảm bảo với công chúng rằng họ luôn có thể mua và bán bao nhiêu chứng khoán tùy thích, đồng thời giá trên thị trường sẽ luôn biến động theo quy luật. Khi nói “theo quy luật”, hàm ý của chúng ta là giá chứng khoán trong giao dịch tiếp theo sẽ không khác nhiều so với giá chứng khoán trong giao dịch xảy ra trước đó. Do vậy, khi một người gọi cho nhân viên môi giới chứng khoán và bảo anh ta bán đi x cổ phiếu “theo giá thị trường”, thì người bán biết rằng số tiền mình nhận được sẽ chỉ chênh lệch vài xu so với giá giao dịch được công bố gần đây nhất.

Như Peter L. Bernstein, tác giả cuốn sách bán chạy nhất *Chống lại các vị thần* đã lưu ý, sự tồn tại của thị trường tài chính có trật tự đối với các tài sản có tính thanh khoản đã khuyến khích chủ sở hữu (tức nhà đầu tư) các loại chứng khoán tin rằng họ có thể thực hiện chiến lược nhanh chóng rút khỏi thị trường bất cứ khi nào họ thấy không hài lòng với những gì đang diễn ra. Nếu chứng khoán không có tính thanh khoản thì rủi ro đối với những cổ đông (chủ sở hữu) nhỏ của các doanh nghiệp sẽ là khá lớn. Tuy nhiên, tính thanh khoản của thị trường này cũng như tính chất khuyến khích chiến lược nhanh chóng rút khỏi thị trường đã khiến cho sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát (quản lý) doanh nghiệp trở nên một vấn đề quan trọng, làm các nhà kinh tế học và các chính trị gia bối rối suốt từ thập niên 1930. Những ai ngạc nhiên khi nghe các chuyên gia khẳng định rằng *giám đốc* các ngân hàng đầu tư lớn không hề bảo vệ quyền lợi của

các *chủ sở hữu* ngân hàng tức là họ không hiểu thị trường thanh khoản có trật tự đã làm cho hai vai trò sở hữu và quản lý bị tách rời khỏi nhau như thế nào. Trong lý thuyết thị trường hiệu quả, người ta giả định ngầm rằng những người sở hữu doanh nghiệp sẽ tự quản lý hoặc thuê giám đốc làm việc đó. Vì giám đốc được thuê này nếu muốn được làm việc lâu dài thì sẽ phải theo đuổi mục tiêu lợi ích cá nhân giống như mục tiêu của chủ sở hữu khi tự quản lý doanh nghiệp. Nói cách khác, theo lý thuyết cổ điển, không thể có sự khác biệt trong quá trình ra quyết định của chủ sở hữu và người quản lý công ty.

Nếu tôi là một cổ đông nhỏ (giống như phần lớn các cổ đông khác) của một công ty niêm yết lớn và tôi không thích cách thức hoạt động của công ty lâu nay thì ngay lập tức, tôi sẽ bán cổ phần của mình đi, thay vì cố gắng tham gia vào quy trình tốn kém và mất thời gian để sa thải ban giám đốc, những người mà tôi cho rằng đã phạm sai lầm nghiêm trọng khi quản lý công ty.

Trong chương 6, chúng ta sẽ giải thích tại sao khi tương lai là không chắc chắn, mức giá bạn nhận được khi bán tài sản có tính thanh khoản trên thị trường tự do vào một thời điểm bất kỳ trong tương lai có thể khác nhau rất nhiều trong khoảng thời gian rất ngắn. Trong tình huống xấu nhất, tài sản tài chính có thể rơi vào tình trạng không thể bán được (không có tính thanh khoản) dù với bất cứ giá nào trên thị trường, vì tài sản đó đã bị mất giá, không theo quy luật nào cả.

Để đảm bảo với người sở hữu chứng khoán có tính thanh khoản rằng giá tài sản của họ trên thị trường *luôn luôn biến động theo quy luật* thì cần có một người

hoặc một công ty trên thị trường có tên là “người tạo lập thị trường”. Sự tồn tại của người này giúp công chúng tin rằng nếu tại một thời điểm bất kỳ, rất nhiều người đang sở hữu tài sản đột nhiên muốn thực hiện chiến lược nhanh chóng rút khỏi thị trường và bán tài sản, trong khi có rất ít hoặc không ai muốn mua những tài sản có tính thanh khoản đó, thì người tạo lập thị trường có nghĩa vụ tham gia vào thị trường và mua hết số tài sản đang được chào bán. Mục đích của hành động này là đảm bảo giá tài sản sẽ biến động theo “quy luật” dựa trên mức giá của giao dịch trước đó. Về cơ bản, người tạo lập thị trường làm cho chủ sở hữu các tài sản có tính thanh khoản tin rằng họ luôn có thể thực hiện chiến lược nhanh chóng rút khỏi thị trường với mức giá chỉ chênh lệch chút ít so với mức giá của giao dịch ngay trước khi họ bán. Trên Thị trường chứng khoán New York, những người tạo lập thị trường này được gọi là “chuyên gia”.

### **Một xu tiết kiệm được là một xu thu nhập mất đi**

Trong hệ thống kinh tế tư bản sử dụng tiền, việc mọi người nhận thấy rằng tương lai không chắc chắn có nghĩa là hộ gia đình và doanh nghiệp đều muốn duy trì khả năng thanh toán. Do đó, để có khả năng thanh toán, mỗi tuần, mỗi tháng hoặc mỗi năm, người bình thường sẽ không tiêu hết dòng tiền vào của họ (tức thu nhập bằng tiền) vào các sản phẩm của các ngành công nghiệp. Phần thu nhập không dùng vào chi tiêu này được gọi là “tiết kiệm”. Để chuyển số tiền tiết kiệm được - tương đương với khả năng đáp ứng được nghĩa vụ

hợp đồng - vào tương lai, người tiết kiệm sử dụng nhiều “cỗ máy thời gian” có tính thanh khoản khác nhau. Họ có thể nhét tiền dưới nệm giường, trong tài khoản ngân hàng hoặc mua và cất giữ nhiều loại tài sản có tính thanh khoản khác nhau trong một danh mục đầu tư, ví dụ cổ phiếu, trái phiếu và các loại tài sản tài chính khác mà người đó tin là có tính thanh khoản cao vì chúng đều đang được mua bán trên một thị trường có tổ chức, có trật tự. Như chúng ta sẽ trình bày trong chương 6, không may là mọi trật tự trên thị trường các loại tài sản tài chính có tên là nghĩa vụ nợ có thể chấp (CDO) và các loại chứng khoán phái sinh lạ lùng khác lại biến mất. Kết quả là năm 2007 xảy ra khủng hoảng thị trường tài chính.

Đến điểm này thì chúng ta cần lưu ý rằng khi có một phần bất kỳ thu nhập của một người không được dùng để mua sản phẩm thì điều đó có nghĩa là cầu sản phẩm trên thị trường giảm đi so với khi người đó chi tiêu toàn bộ thu nhập. Do đó, tiết kiệm có thể gây ra tác động tiêu cực lên lợi nhuận của doanh nghiệp và số việc làm mà doanh nghiệp tạo ra<sup>1</sup>.

Ai tạo ra việc làm trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa? Mặc dù chính phủ có đem lại một vài việc làm và có thuê nhân công, ví dụ: cảnh sát, lính cứu hỏa, lực lượng vũ trang, giáo viên ở các trường công, thẩm phán..., nhưng phần lớn việc làm đều nằm trong khu vực tư nhân nhờ doanh nghiệp thuê lao động. Suy

---

<sup>1</sup> Các lý thuyết gia cổ điển tìm cách tránh hậu quả xấu của hành vi tiết kiệm này bằng cách giả định rằng mỗi khi một cá nhân nào đó tiết kiệm một dollar trong thu nhập thì lại có một cá nhân khác đồng thời vay chính một dollar do để tiêu xài (tức là người đó tiêu nhiều hơn thu nhập của mình một dollar).

thoái và khủng hoảng xảy ra khi các doanh nghiệp sa thải lao động với số lượng lớn, còn thịnh vượng là thời kỳ mà doanh nghiệp kiếm được lợi nhuận cao, do đó gần như họ thuê hết tất cả những ai có khả năng và sẵn lòng làm việc.

Yếu tố nào quyết định doanh nghiệp thuê hoặc sa thải công nhân? Kỳ vọng tăng doanh số chính là động lực tích cực khiến doanh nghiệp thuê thêm người để sản xuất thêm sản phẩm và bán ở mức giá đem lại lợi nhuận. Ngược lại, nếu các doanh nghiệp kỳ vọng (hoặc trải qua giai đoạn) doanh số giảm, dẫn tới cơ hội kiếm lợi nhuận giảm thì họ sẽ cắt bớt số lao động họ có. Tóm lại, biến động doanh số và đơn đặt hàng kỳ vọng là yếu tố có tác động lớn nhất lên hành vi thuê lao động của doanh nghiệp khu vực tư nhân.

Vì vậy, mọi yếu tố làm giảm mức tổng chi tiêu đối với các hàng hóa và dịch vụ có thể sinh lợi của các doanh nghiệp trong nước đều có xu hướng làm giảm số việc làm, còn mọi yếu tố làm tăng chi tiêu vào hàng hóa và dịch vụ thì sẽ tăng lợi nhuận của doanh nghiệp và tăng số lao động có việc làm. Do đó, trái ngược với câu nói của Benjamin Franklin<sup>1</sup> rằng “một xu tiết kiệm được là một xu kiếm được”, chỉ đồng xu nào được dùng để mua sản phẩm của các ngành sản xuất mới trở thành đồng xu thu nhập cho người làm công, nhà quản lý và chủ sở hữu doanh nghiệp chia nhau.

Hành động tiết kiệm một phần trong thu nhập hiện tại có nghĩa là việc tiêu dùng sản phẩm của các ngành sản xuất sẽ ít hơn so với khi toàn bộ thu nhập được

---

<sup>1</sup> Benjamin Franklin (1706-1790): chính trị gia, tác gia, nhà khoa học, một trong những người sáng lập ra nước Mỹ (ND).

đem ra chi tiêu và không có tiết kiệm. Khi tiết kiệm tăng thêm một xu thì tức là doanh nghiệp không thể nhận được đồng xu đó thông qua bán hàng hóa, dịch vụ. Tiết kiệm làm giảm cơ hội lợi nhuận nhờ bán hàng của doanh nghiệp, do đó các doanh nghiệp thuê ít công nhân hơn so với khi không có tiết kiệm. Kết quả là nếu tất cả những người mua sản phẩm và dịch vụ quyết định sẽ chi tiêu ít hơn và tiết kiệm nhiều hơn thì cầu thị trường giúp sinh lợi nhuận cho doanh nghiệp sẽ giảm, và số việc làm doanh nghiệp đem lại sẽ ít hơn.

Dĩ nhiên, nguy cơ làm giảm việc làm của một vài người tiết kiệm có thể được bù lại nếu cùng thời điểm đó, có nhiều người mua khác quyết định chi tiêu nhiều hơn trước, thậm chí vay nợ để tăng chi tiêu vào hàng hóa và dịch vụ.

Những người đó là ai và tại sao họ lại sẵn lòng vay nợ để chi tiêu nhiều hơn?

Các nhà kinh tế học thường chia người mua hàng hóa và dịch vụ của doanh nghiệp ra thành bốn nhóm. Đó là (1) hộ gia đình, (2) các doanh nghiệp đầu tư vào nhà xưởng, thiết bị mới vì họ dự đoán doanh số trong tương lai sẽ tăng, vượt quá năng lực sản xuất hiện tại, (3) chính phủ, bao gồm cả chính phủ cấp địa phương, cấp bang và cấp liên bang, và (4) người nước ngoài mua sản phẩm mà Mỹ xuất khẩu.

Chúng ta sẽ thảo luận về tác động của doanh thu xuất khẩu trong chương bàn về thương mại quốc tế. Còn ở đây, chúng ta chỉ tập trung vào ba nhóm người mua đầu tiên.

Tiêu dùng của hộ gia đình thường gắn chặt với thu nhập. Nếu thu nhập của hộ gia đình tăng thì họ sẽ có



xu hướng mua nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn, còn nếu thu nhập giảm thì họ sẽ mua ít đi. Nếu nền kinh tế đang trong thời kỳ suy thoái hoặc khủng hoảng thì nguyên nhân là một số người mua sản phẩm của khu vực kinh tế tư nhân, vì một lý do nào đó, đã mua ít đi và ít người lao động có việc làm hơn. Vì vậy, suy thoái luôn liên quan đến sự suy giảm tổng thu nhập của tất cả các hộ gia đình do một số công nhân bị sa thải và phải sống bằng tiền bồi thường thất nghiệp thấp hơn lương, trong khi đó các hộ gia đình khác có một phần thu nhập từ lợi nhuận của các công ty cũng thấy thu nhập của mình giảm vì các doanh nghiệp đang trải qua thời kỳ doanh thu giảm.

Thế còn đầu tư của các doanh nghiệp thì sao? Lý thuyết cổ điển khẳng định rằng nếu thị trường là hiệu quả thì bất cứ khi nào tiết kiệm của hộ gia đình tăng lên thì ngay lúc đó, các doanh nghiệp sẽ vay số tiền tiết kiệm đó và đầu tư nhiều hơn vào nhà xưởng và trang thiết bị. Có độc giả nào tin rằng nếu mọi người tiết kiệm nhiều hơn và do đó mua sắm ít hơn, thì các doanh nghiệp, trước tình hình cầu thị trường suy giảm, lại ngay lập tức đầu tư nhiều hơn để nâng cao công suất, cho phép họ sản xuất ra nhiều hơn?

Nếu cầu thị trường giảm và các doanh nghiệp bắt đầu cảm thấy tác động của suy thoái thì giới quản lý doanh nghiệp sẽ không đầu tư thêm nhà xưởng và trang thiết bị khi công suất hiện tại của họ không được sử dụng hết vì doanh số và số đơn đặt hàng giảm. Ngay cả nếu lãi suất giảm mạnh, nhờ đó chi phí vay vốn để mua nhà xưởng, trang thiết bị mới thấp hơn thì người quản lý doanh nghiệp vẫn không vay để đầu tư thêm nếu họ đã có công suất sản xuất cao. Doanh

nghiệp kinh doanh sẽ bắt đầu tái đầu tư vào nhà xưởng và trang thiết bị chỉ khi cầu trên thị trường tăng, đủ để khiến họ tin rằng lượng hàng bán ra sẽ vượt quá năng lực sản xuất hiện có. Do đó, trong thời kỳ suy thoái, chúng ta không thể kỳ vọng các doanh nghiệp tăng đầu tư.

Như vậy, chỉ còn chính phủ là người chi tiêu lớn nhất để bù đắp lại phần doanh thu và lợi nhuận bị sút giảm. Không may là phần lớn chi tiêu của chính quyền cấp bang và địa phương lại có quan hệ chặt chẽ với doanh thu thuế, và khi kinh tế suy thoái thì họ cũng nhanh chóng rơi vào tình trạng thuế dự kiến thu được giảm so với ngân sách hiện tại. Vì vậy, ở rất nhiều bang và thành phố, doanh thu thuế giảm dẫn tới việc cung cấp các dịch vụ công ngay lập tức cũng giảm theo và chính phủ sa thải người lao động. Điều đó chỉ càng làm tăng thất nghiệp và giảm hơn nữa cầu thị trường đối với sản phẩm của các ngành sản xuất.

Trong thời kỳ suy thoái hiện nay, một trong những khoản chi tiêu đầu tiên bị chính quyền địa phương và cấp bang cắt bỏ là chi cho các trường cao đẳng và đại học công, trường cao đẳng cộng đồng, trường phổ thông công lập v.v. Hậu quả là không chỉ người lao động có kỹ năng và trình độ cao bị thất nghiệp nhiều hơn mà chất lượng giáo dục công ở mọi cấp học cũng đều giảm xuống, khiến cho con cái chúng ta bị tước đi cơ hội được hưởng một nền giáo dục tốt. Chính quyền địa phương cũng sẽ cắt giảm hoặc trì hoãn các khoản đầu tư vào các cơ sở hạ tầng phục vụ đời sống cộng đồng.

Như vậy, trong suy thoái chỉ có chính phủ liên bang là không những vẫn duy trì được mà thực tế còn tăng

mua sắm các sản phẩm của khu vực doanh nghiệp tư nhân, ngay cả khi doanh thu thuế của chính phủ giảm vì thu nhập của các doanh nghiệp và hộ gia đình đều giảm. Dĩ nhiên, việc chính phủ liên bang chi tiêu nhiều hơn trong khi doanh thu thuế giảm có nghĩa là chính phủ phải vay mượn tiền để trang trải cho những khoản chi này, qua đó làm tăng thâm hụt ngân sách hàng năm, dẫn tới tổng mức nợ quốc gia vào cuối năm 2008 đã lên tới 10 nghìn tỷ USD.

Giải pháp chống suy thoái và khủng hoảng theo trường phái Keynes là xây dựng một kế hoạch chi tiêu phục hồi, trong đó chính phủ phải thực hiện những khoản chi khổng lồ. Nhưng những khoản chi khổng lồ này không hoàn toàn xấu. Hãy nhớ rằng nếu số tiền đó được dùng để mua sản phẩm của các doanh nghiệp trong nước thì sẽ tăng cơ hội kiếm lợi nhuận cho họ, khi đó họ sẽ tạo ra thêm rất nhiều việc làm trong khu vực tư nhân, phục hồi sự thịnh vượng cho các hộ gia đình Mỹ.

### **Chính phủ nên mua những gì?**

Khi thất nghiệp cao và năng lực sản xuất không được sử dụng hết thì tăng chi tiêu chính phủ sẽ làm tăng cầu thị trường, tăng cơ hội kiếm lợi nhuận cho doanh nghiệp khi họ mở rộng sản xuất và thuê thêm lao động. Tùy chính phủ mua loại sản phẩm nào mà ngành công nghiệp đó có động lực tăng sản lượng và sử dụng lao động nhiều hơn.

Vậy chính phủ nên mua những gì? Rõ ràng nếu chính phủ mua những thứ giúp nâng cao năng suất

lao động và đời sống cho công dân thì ai cũng muốn chính phủ mua chúng. Vì thế Tổng thống Obama đã đề xuất một kế hoạch phục hồi kinh tế trong đó có việc ký hợp đồng với các doanh nghiệp để cải tạo, nâng cấp cơ sở hạ tầng phục vụ cộng đồng dân cư trên cả nước. Kế hoạch Obama còn bao gồm cả những khoản chi khuyến khích các công ty tư nhân phát triển nguồn năng lượng thay thế như pin mặt trời, turbine gió, ô tô hybrid có hiệu suất sử dụng nhiên liệu cao, v.v.

Hiện có rất nhiều chính trị gia phản đối kế hoạch chi tiêu khổng lồ vào những dự án như vậy. Thường thì chính những người luôn phản đối kế hoạch phục hồi nền kinh tế thông qua chi tiêu đáng kể vào những thứ phục vụ cho đời sống người dân này sẽ lại không ngần ngại chi số tiền tương tự để mua đủ mọi loại trang thiết bị quân sự. Chính sách chi tiêu quân sự này còn được gọi là theo trường phái Keynes quân sự, và cho đến hiện tại thì chỉ có loại chính sách kiểu Keynes này được các chính trị gia bảo thủ chấp nhận.

Tuy nhiên, tín đồ của tư tưởng thị trường tự do hay có xu hướng phản đối chương trình phục hồi kinh tế bằng chi tiêu chính phủ quy mô lớn. Mọi chương trình chi tiêu ngân sách lớn thường gặp phải ba lý luận phản đối như sau:

1. Nếu tăng nợ quốc gia thì sẽ khiến đất nước bị phá sản. Với lý lẽ này, người ta thường coi chính phủ cũng tương tự như hộ gia đình. Tất cả chúng ta đều biết rằng những hộ gia đình nào có nợ quá lớn so với thu nhập cuối cùng sẽ bị phá sản. Nếu hộ gia đình không thể chi tiêu vô hạn định thì tại sao chính phủ có thể làm như vậy?

2. Nếu tăng nợ quốc gia thì chúng ta sẽ đặt gánh nặng phải trả nợ lên vai con cháu và chúng sẽ phải chịu hậu quả của sự hoang phí của chúng ta.

3. Những khoản chi tiêu của chính phủ sẽ phải được bù đắp bằng cách "in tiền". Tổng cung tiền tăng lên sẽ gây ra Đại Lạm phát nếu không phải ngay lập tức thì cũng sẽ vào một thời điểm nào đó có thể dự đoán trước (tức là chắc chắn?) trong tương lai.

Chương tiếp theo sẽ giải thích tính nguy hiểm trong ba lý luận này. Còn hiện tại, năm 2009, khi nền kinh tế Mỹ đang chìm sâu vào suy thoái và toàn thế giới cũng đang cùng rơi xuống một vực sâu thì câu hỏi không phải là: "Liệu chúng ta có khả năng thực hiện được một Chương trình Phục hồi kinh tế thông qua thâm hụt ngân sách giúp đem lại cho nền kinh tế Mỹ lợi nhuận, việc làm và sự thịnh vượng hay không?". Mà vấn đề thực sự phải đặt ra là: "Liệu chỉ để không thâm hụt ngân sách mà chúng ta có thể *không* chi một số tiền đủ để phục hồi sự thịnh vượng cho nền kinh tế hay không?". Vì nếu chúng ta không theo đuổi đến cùng kế hoạch phục hồi thông qua chi tiêu chính phủ này thì con cháu chúng ta sẽ phải đối mặt với một tương lai kinh tế ảm đạm, với rất ít khả năng có việc làm và có thu nhập sung túc suốt đời, ngay cả khi chúng được thừa hưởng một chính phủ có nợ quốc gia thấp hơn.

Nghĩa vụ của thế hệ hiện tại là phải xây dựng cho thế hệ tương lai một hệ thống kinh tế - xã hội thịnh vượng lâu dài, trong đó cơ hội kiếm lợi nhuận luôn tồn tại, và tất cả những ai muốn được làm việc và có cuộc sống sung túc đều có cơ hội thực hiện được điều đó.

## Chương 5



# Sự thật về nợ quốc gia và lạm phát

KHI TỔNG THỐNG George W. Bush mãn nhiệm vào ngày 20 tháng 1 năm 2009, con số nợ của chính phủ Mỹ là 9,2 nghìn tỷ USD, tương đương với khoảng 70% tổng sản phẩm quốc dân. Một vài người bày tỏ nỗi lo ngại rằng đất nước sẽ bị phá sản nếu chính phủ tiếp tục chi nhiều hơn số thuế thu được.

### Nợ quốc gia có lớn quá không?

Ngay từ năm 1790, nước Mỹ mới thành lập đã có nợ quốc gia vào khoảng 75 triệu USD khi chính phủ Mỹ tiếp quản số nợ phát sinh trong cuộc Chiến tranh giành độc lập. Trừ một khoảng thời gian ngắn trong thập niên 1830 khi nợ chính phủ giảm xuống bằng không, còn lại chính phủ Mỹ luôn luôn mắc nợ. Trong Thế chiến thứ nhất, nợ quốc gia đã tăng rất nhanh, từ 1,2 tỷ USD năm 1916 lên 25,4 tỷ USD năm 1919.

“Thập niên hai mươi bùng nổ” thịnh vượng đã chứng kiến nợ quốc gia giảm xuống. Đến năm 1929, tổng nợ chỉ còn 16,9 tỷ USD, tương đương 16% GDP. Nợ chính phủ liên bang giảm là nhờ chính phủ chi ít hơn so với tổng số thuế thu được một số tiền là 5,8 tỷ USD trong

khoảng thời gian 1919-1929. Nói cách khác, trong gần như toàn bộ thập niên 1920, tiết kiệm của chính phủ liên bang đã tăng lên đáng kể. Nhưng nền kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng và thịnh vượng. Thực tế này cho thấy nếu và khi khu vực tư nhân chi tiêu đủ nhiều để mua phần lớn sản phẩm của các ngành sản xuất thì chính phủ không cần phải thực hiện chính sách chi tiêu thâm hụt ngân sách chỉ để duy trì một nền kinh tế giàu mạnh.

Tuy nhiên, từ năm 1929, tổng chi tiêu của khu vực tư nhân lại đột ngột giảm và cuộc Đại Khủng hoảng bắt đầu diễn ra. Vì doanh số bán hàng hóa và dịch vụ sụt giảm nên các công ty không còn kiếm được lợi nhuận và thất nghiệp tăng rất nhanh. Thu nhập của các hộ gia đình giảm. Kết quả là số thuế thu được giảm từ 4 tỷ USD năm 1930 xuống còn chưa đến 2 tỷ USD năm 1932. Khi Roosevelt nhậm chức [tổng thống] vào tháng 3 năm 1933, nợ quốc gia đã lên tới gần 20 tỷ USD, xấp xỉ 20% GDP của Mỹ vào thời điểm đó.

Như đã nói trong chương 2, chính phủ của Roosevelt trải qua nhiệm kỳ đầu tiên với thâm hụt ngân sách hàng năm rất lớn. Đến năm 1936, nợ quốc gia đã tăng lên tới 33,7 tỷ USD, tương đương khoảng 40% GDP. Rất nhiều "chuyên gia" thời đó cho rằng đất nước sẽ phải đối mặt với thảm họa nếu tiếp tục chi tiêu thâm hụt ngân sách như vậy. Do đó, Roosevelt đã cắt giảm chi tiêu chính phủ trong năm tài khóa 1937. Nền kinh tế ngay lập tức rơi vào suy thoái mạnh mẽ. Chính phủ đã phải phục hồi chính sách chi tiêu thâm hụt lớn vào năm 1938. Tính đến năm 1940, nền kinh tế đã tăng trưởng đáng kể trong khi nợ quốc gia lên tới 43 tỷ USD, tức là vào khoảng 44% GDP.

Khi Mỹ tham chiến vào năm 1941, nỗi lo ngại về thâm hụt ngân sách và nợ quốc gia đã bị lãng quên. Trong giai đoạn 1941-1945, GDP tăng hơn gấp đôi, còn nợ quốc gia tăng hơn 500%. Đến cuối năm 1945, nợ quốc gia đã tương đương với 119% GDP. Khi chiến tranh chấm dứt, đất nước không những không phá sản mà con số nợ quốc gia khổng lồ này còn đem lại thịnh vượng cho nền kinh tế. Vào năm 1946, một hộ gia đình Mỹ trung bình có đời sống kinh tế tốt hơn nhiều so với thời kỳ trước chiến tranh. Hơn nữa, con cháu của những người sống trong thời kỳ Đại Khủng hoảng - Thế chiến thứ hai vẫn chưa phải trả gánh nặng nợ quốc gia khổng lồ kia. Ngược lại, trong 25 năm tiếp theo, nền kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng và thịnh vượng chưa từng thấy. Cùng lúc đó, bất bình đẳng trong phân phối thu nhập đã được thu hẹp đáng kể. Đây là thời đại hoàng kim cho sự phát triển kinh tế của nước Mỹ.

Hồi khủng hoảng kinh tế thì tôi còn nhỏ, đến Thế chiến thứ hai thì ở tuổi thiếu niên, tôi chưa bao giờ cảm thấy gánh nặng thâm hụt ngân sách dồn lại do chính phủ chi tiêu nhiều trong thời kỳ Đại Khủng hoảng và thời kỳ chiến tranh tiếp sau đó. Di sản mà thế hệ vĩ đại, những người sống trong thời kỳ khủng hoảng và Thế chiến thứ hai để lại cho con cháu là một nền kinh tế dư dả và giàu có. Tôi được thừa hưởng một nền kinh tế cho phép tôi và những người cùng thời dễ dàng tìm được việc làm tốt, đồng thời có cơ hội tuyệt vời để nâng cao mức sống của mình. Nếu đây là gánh nặng mà con cháu phải gánh chịu thì tôi hy vọng thế hệ hiện tại cũng tạo ra được “gánh nặng” đó cho các thế hệ mai sau.

Bài học từ lịch sử của nợ quốc gia đối với nền kinh



tế trong suốt thời kỳ Đại Khủng hoảng và Thế chiến thứ hai là chúng ta không phải lo ngại gì về thâm hụt ngân sách lớn nếu chính phủ là người chi tiêu duy nhất có thể hoàn thành trách nhiệm tăng cầu thị trường đối với sản phẩm của các ngành công nghiệp lên đủ lớn, qua đó duy trì được hệ thống kinh tế sinh lợi nhuận của chúng ta. Đối với chính phủ, chi tiêu ít hơn với hy vọng giảm quy mô nợ quốc gia có nghĩa là làm cho cầu thị trường giảm xuống, do đó cả doanh nghiệp lẫn công nhân đều nghèo khổ hơn.

Keynes cho rằng chủ nghĩa tư bản hoạt động tốt nhất khi có những người chi tiêu giúp cầu thị trường tăng trưởng lành mạnh, qua đó tạo ra lợi nhuận và việc làm cho xã hội. Điều này được minh chứng rõ ràng trong những năm 1933-1936 và 1938-1945 là thời kỳ chính phủ tăng chi tiêu. Khi Roosevelt cắt giảm chi tiêu công trong năm tài khóa 1937, tình trạng suy thoái mạnh diễn ra cho thấy ở mọi giai đoạn trong quá trình phục hồi kinh tế, không ai khác sẵn lòng hoặc có thể đóng vai trò tạo cầu cho thị trường [ngoài chính phủ]. Vào năm 1938, nếu Roosevelt tiếp tục đi theo chính sách kiềm chế chi tiêu chính phủ để không tăng nợ quốc gia thì hậu quả hẳn sẽ là nền kinh tế rơi vào trì trệ. Khi chiến tranh bùng nổ và không còn ai lo ngại về quy mô nợ quốc gia, chính những khoản chi tiêu của chính phủ đã nhanh chóng đẩy nền kinh tế tiến tới trạng thái đầy đủ việc làm, có nhiều lợi nhuận. Tư tưởng của Keynes về cách thức hoạt động của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa đã được kiểm chứng bằng thực tế lịch sử giai đoạn này.

## Liệu in tiền có gây ra “Đại Lạm phát” không?

Để cứu nền kinh tế thoát khỏi suy thoái trầm trọng, chính phủ cần tăng chi tiêu lên rất nhiều, do đó rơi vào thâm hụt ngân sách và số thâm hụt này sẽ được bù đắp một phần hoặc toàn bộ bằng cách bán trái phiếu chính phủ cho Cục Dự trữ liên bang. Thực chất điều này có nghĩa là thâm hụt đã được bù đắp nhờ “in tiền”.

Hành động này có làm tăng cung tiền dẫn tới lạm phát cao không? Ví dụ, trên tạp chí *Wall Street* ra ngày 29 tháng 1 năm 2009 có một bài viết nhan đề: “Cục Dự trữ liên bang dần hướng tới kế hoạch mua trái phiếu chính phủ”. Trong đó hai tác giả J. Hilsenrath và L. Rappaport đã viết về kế hoạch mua trái phiếu chính phủ của Cục Dự trữ liên bang như sau: “Đây vẫn là một động thái gây tranh cãi vào thời điểm thâm hụt ngân sách nhà nước tăng nhanh. Một số người có thể coi đây là hành động gây lạm phát khi bù đắp thâm hụt ngân sách bằng cách in tiền”.

Đĩ nhiên vẫn tồn tại cách nghĩ cổ lỗ sỹ - thậm chí còn hay được những nhà kinh tế học đoạt giải Nobel như Milton Friedman tuyên truyền rộng rãi - rằng khi cung tiền tăng do chính phủ “in” tiền để chi tiêu thì lạm phát cao là không thể tránh khỏi.

Quá trình in tiền thực sự diễn ra như thế nào? Vì số tiền chính phủ muốn chi tiêu nhiều hơn so với doanh thu từ thuế nên chính phủ phải bán trái phiếu để có số tiền thiếu đó. Nếu chính phủ không tìm được người tiết kiệm nào trong khu vực tư nhân muốn mua trái

phiếu của mình thì có thể bán trái phiếu cho Cục Dự trữ liên bang. Thực chất, Cục Dự trữ mua các công cụ nợ của chính phủ bằng cách cho Bộ Tài chính Mỹ nợ trên tài khoản của bộ tại Cục Dự trữ. Bộ Tài chính khi đó có thể viết séc bằng số tiền tăng lên trong tài khoản tại Cục Dự trữ. Vì séc rút ra từ tài khoản ngân hàng hợp pháp có thể dùng để thực hiện nghĩa vụ hợp đồng nên số tiền tăng lên trong tài khoản của Bộ Tài chính tương đương với số tiền được chính phủ in thêm. Nhưng số tiền "in ra" này đi vào các doanh nghiệp để khuyến khích họ tăng sản lượng và việc làm thì làm sao nó gây ra lạm phát được?

Lý thuyết về mối quan hệ trực tiếp giữa chi tiêu gây thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng "in tiền" và lạm phát đơn giản chỉ là suy luận logic từ tiên đề cơ bản thứ hai trong mô hình thị trường hiệu quả cổ điển. Nó được gọi là *tiên đề tiền tệ trung tính*.

Tiên đề tiền tệ trung tính nói rằng lượng cung tiền tăng bao nhiêu cũng không ảnh hưởng đến tổng lương hàng hóa được sản xuất ra cũng như số việc làm trong nền kinh tế. Nói cách khác, tiên đề tiền tệ trung tính khẳng định *một chân lý chung không cần chứng minh*, đó là cung tiền tăng lên hoàn toàn không có tác động gì lên lượng hàng hóa và dịch vụ được sản xuất ra (tức GDP) cũng như số việc làm.

Do đó, nếu áp dụng tiên đề tiền tệ trung tính cho mô hình nền kinh tế thì khi chính phủ "in" tiền để mua sản phẩm của các ngành công nghiệp, hậu quả lạm phát là không thể tránh khỏi. Nếu chính phủ chi tiêu toàn bộ số dollar được "in" thêm này thì sẽ dẫn đến cầu hàng hóa và dịch vụ trên thị trường tăng. Tuy

nhiên, nếu thừa nhận tiền đề tiền tệ trung tính thì cầu thị trường tăng do chính phủ in tiền không hề có ảnh hưởng gì lên lương hàng hóa và dịch vụ mà các doanh nghiệp sản xuất và bán ra trên thị trường. Giả định tiền tệ trung tính có nghĩa là cầu thị trường tăng không khuyến khích doanh nghiệp mở rộng sản xuất và thuê thêm lao động. Lương cầu tăng lên chỉ làm giá thị trường tăng, gây ra lạm phát. Vì vậy, các nhà kinh tế học cổ điển chỉ đơn giản cho rằng chi tiêu thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng in tiền sẽ gây ra lạm phát vì "có quá nhiều tiền đuổi theo quá ít hàng hóa". Họ chưa hề chứng minh được, và cũng không tin là cần chứng minh rằng in tiền gây ra lạm phát. Do tiền đề tiền tệ trung tính là hòn đá tảng của lý thuyết thị trường hiệu quả nên các nhà kinh tế học cổ điển chỉ khẳng định lạm phát xảy ra khi cung tiền tăng nhanh hơn sản lượng.

Việc thừa nhận mù quáng giả định tiền tệ trung tính đã khiến các nhà phân tích có logic nhất quán không nhận thấy khi có thất nghiệp cao và năng lực sản xuất không được tận dụng hết thì chi tiêu gây thâm hụt ngân sách của chính phủ có thể và sẽ tạo cơ hội kiếm lợi nhuận, do đó khuyến khích các doanh nghiệp tăng sản lượng và tăng việc làm. Trong trường hợp này, tăng cung tiền "in ra" để bù đắp cho tăng chi tiêu chính phủ không nhất thiết dẫn tới lạm phát.

Và khi tình hình khó khăn hơn thì ngay cả những người chấp nhận lý thuyết kinh tế cổ điển với giả định tiền tệ trung tính cũng nhận thấy rằng không thể áp dụng lý thuyết này cho hoàn cảnh hiện tại. Bài báo trên tạp chí *Wall Street* nói trên viết: "Với tình hình kinh tế sụt giảm đột ngột trên toàn thế giới, các quan chức của Cục Dự trữ liên bang giờ đây không còn coi lạm phát

là vấn đề đáng lo ngại nữa". Nhưng với lượng tiền như hiện tại, nếu lạm phát do in tiền không xảy ra ngay thì liệu chúng ta có gặp phải nó khi nền kinh tế phục hồi và sẽ có nhiều hàng hóa, dịch vụ được bán ra hay không? Chẳng phải chúng ta sẽ vẫn có từng đó tiền đuổi theo nhiều hàng hóa hơn rất nhiều hay sao?

Bạn có thể ngạc nhiên khi biết rằng những người sử dụng tiền đề tiền tệ trung tính để xây dựng các mô hình kinh tế cổ điển lớn trên máy tính cũng thừa nhận rằng giả định tiền tệ trung tính là niềm tin chứ không phải thực tế. Khi nhắc đến những mô hình được các viện nghiên cứu kinh tế có uy tín sử dụng để dự báo tương lai, giáo sư Oliver Blanchard thuộc Học viện công nghệ Massachusetts và là trưởng kinh tế gia của Quỹ Tiền tệ quốc tế đã từng nói: "Tất cả các mô hình mà chúng ta từng biết đều dựa trên giả định cơ bản là tiền tệ trung tính. Đây chủ yếu là vấn đề niềm tin dựa trên lý thuyết hơn là bằng chứng dựa trên thực tế"<sup>1</sup>.

Keynes thì ngược lại, ông cho rằng cũng như với tiền đề ergodic, cần vứt bỏ tiền đề cổ điển về tiền tệ trung tính để giải thích sự vận động của hệ thống tư bản chủ nghĩa trong thực tế. Khi xây dựng khung phân tích mang tính cách mạng của mình năm 1933, Keynes viết:

"Lý thuyết mà tôi theo đuổi sẽ... nghiên cứu nền kinh tế trong đó tiền tệ có vai trò riêng và có ảnh hưởng đến mọi động cơ và quyết định của mọi người. Nói một cách ngắn gọn thì nó là một trong những nhân tố tác

---

<sup>1</sup> O. Blanchard, "Tại sao tiền tệ lại tác động lên sản lượng?", *Sổ tay Kinh tế học tiền tệ* (Handbook of Monetary Economics), quyển 2, B. M. Friedman và F. H. Hahn biên tập (New York: North Holland, 1990), 828.

động lên mọi tình huống, khiến chúng ta không thể dự đoán được quá trình diễn ra các sự kiện cả trong ngắn hạn lẫn dài hạn nếu không biết hành vi của tiền trong giai đoạn giữa thời điểm đầu tiên và thời điểm cuối cùng của quá trình đó. Và đây chính là ý tôi muốn nói khi nhắc đến *nền kinh tế sử dụng tiền tệ*... Bùng nổ và suy thoái là nét đặc trưng của nền kinh tế trong đó... *tiền tệ không hề trung tính*<sup>1</sup>.

Khi bác bỏ tiên đề tiền tệ trung tính khỏi khung phân tích, Keynes đã phủ nhận việc các giao dịch hàng đổi hàng là bản chất của hệ thống kinh tế. Tiền đóng vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Trong phân tích của Keynes về hệ thống tư bản, khoản chi tiêu chính phủ được bù đắp bằng cách tăng cung tiền chủ yếu nhằm khuyến khích doanh nghiệp sản xuất ra nhiều hơn để bán và có thêm lợi nhuận. Khi không sử dụng tiên đề tiền tệ trung tính thì có thể thấy việc bù đắp chi tiêu bằng cách tăng cung tiền sẽ không dẫn tới lạm phát nếu đang có thất nghiệp cao và các doanh nghiệp chưa tận dụng hết năng lực sản xuất.

## Giải thích lạm phát

Lạm phát xảy ra khi giá bằng tiền của hầu hết các hàng hóa và dịch vụ mà người dân trong nước mua sắm tăng mạnh. Nếu đã bác bỏ tiên đề tiền tệ trung tính vì nó chỉ là một lời khẳng định chưa được chứng

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, "Lý thuyết tiền tệ về sản xuất" (1933), in lại trong *Tuyển tập các bài viết của John Maynard Keynes*, quyển 13, D. Moggridge biên tập. (London: Macmillan, 1973), trang 408-409.

minh, chỉ mang tính “niềm tin” (như Blanchard phải thừa nhận) thì chúng ta không nên có phản xạ vô điều kiện bằng cách nói ngay rằng khi chính phủ in tiền và chi tiêu theo kế hoạch phục hồi nền kinh tế thì hẳn sẽ có lạm phát.

Vậy cái gì gây ra lạm phát? Trong cuốn sách hai tập có tên *Luận thuyết về tiền tệ* (A Treatise on Money) được xuất bản năm 1930, Keynes đã chỉ ra có hai loại lạm phát. Mặc dù lạm phát nào cũng liên quan đến tăng giá, nhưng mỗi loại lại có nguyên nhân khác nhau. Hai loại lạm phát đó là *lạm phát hàng hóa* và *lạm phát thu nhập*. Mặc dù loại lạm phát nào cũng liên quan đến giá cả tăng, nhưng mỗi loại lại có nguyên nhân khác nhau.

### Lạm phát hàng hóa

Lạm phát hàng hóa về cơ bản là loại lạm phát khi giá thị trường của các hàng hóa được sản xuất hàng loạt lâu dài như nông sản, dầu thô, khoáng sản v.v. tăng lên. Những hàng hóa này thường được mua bán trên thị trường công khai có tổ chức, và giá thị trường được công bố trên báo chí và các phương tiện thông tin khác. Trong thị trường các loại hàng hóa này, giá cả có xu hướng gắn liền với ngày giao hàng cụ thể, có thể là giao ngay hôm nay hoặc một ngày nào đó trong tương lai.

Rất nhiều thị trường chỉ giới hạn thời gian giao hàng tương lai trong khoảng một vài tháng, thông thường không quá mười tháng hoặc ít hơn nữa. Vì phần lớn hàng hóa loại này mất rất nhiều thời gian để sản xuất

nên cung hàng hóa trong tương lai gần được giả định là cố định, bằng lượng hàng tồn kho hiện tại cộng với bán thành phẩm hiện vẫn đang trên đường vận chuyển và sẽ trở thành thành phẩm trong tương lai gần, khi đến ngày giao hàng. Do đó, nếu cầu hàng hóa trong tương lai gần tăng đột biến thì sẽ có rất ít hoặc gần như không có lượng cung bổ sung vào ngày giao hàng, vì thế cầu thị trường tăng sẽ làm giá tương lai của hàng hóa tăng theo. Tương tự, nếu cung hiện có đột nhiên biến động trong khi cầu không thay đổi thì giá thị trường cũng biến động theo. Ví dụ, nếu bỗng nhiên có một đợt sương giá làm vụ mùa đang chuẩn bị thu hoạch bị hỏng toàn bộ thì với cầu không thay đổi, chúng ta nên kỳ vọng giá nông sản sẽ tăng, gây ra lạm phát hàng hóa.

Chúng ta đều biết rõ câu chuyện về những người đầu cơ hàng hóa, họ mua rất nhiều một loại hàng hóa rồi rút số hàng đó ra khỏi thị trường (làm giảm cung hiện có) để làm tăng giá thị trường. Nếu những người đầu cơ thành công thì sau đó họ có thể bán số hàng họ cất giữ để kiếm lợi. Hành động của họ được gọi là "vét thị trường" và góp phần gây ra lạm phát hàng hóa.

Vì lạm phát giá hàng hóa diễn ra mỗi khi cầu hoặc cung hàng hóa cho tương lai gần biến động bất ngờ, không dự đoán được nên có thể tránh được loại lạm phát này khá dễ dàng, thông qua một tổ chức không hoạt động vì lợi ích cá nhân mà chỉ bảo vệ xã hội khỏi sức ép lạm phát. Muốn tránh được lạm phát hàng hóa thì chính phủ cần phải duy trì một lượng hàng dự trữ để làm "đệm giá", nhờ đó giá không bị thay đổi mạnh trước mọi biến động cung và/hoặc cầu hàng hóa. Dự trữ hàng đệm giá chỉ là số hàng hóa lưu trong kho, có



thể được đẩy vào hoặc rút ra khỏi thị trường, giúp thị trường không gặp phải biến động giá đột ngột bằng cách bổ sung vào cung hoặc cầu khi xảy ra những biến động không dự đoán trước được.

Ví dụ, sau cú sốc giá dầu hồi thập kỷ 1970, Mỹ đã tạo ra một kho "dự trữ dầu mỏ chiến lược", trong đó dầu thô được tích trữ trong những vòm muối<sup>1</sup> dưới lòng đất ở bờ biển vịnh Mexico. Kho dầu dự trữ này dự kiến được dùng để làm nguồn cung khẩn cấp cho thị trường, ngăn giá dầu tăng lên trong trường hợp cung dầu mỏ từ Trung Đông - vùng đất luôn bất ổn về chính trị - đột ngột bị cắt giảm. Sử dụng lượng dầu dự trữ này một cách có chiến lược tức là giá dầu sẽ không tăng lên quá nhiều nếu như có khủng hoảng chính trị nổ ra ở Trung Đông chẳng hạn.

Nói cách khác, có thể tránh được lạm phát giá dầu chừng nào vẫn còn lượng hàng đệm giá để bù đắp cho lượng hàng hóa bị thiếu hụt đột ngột. Do đó, trong suốt chiến dịch ngăn Bão sa mạc chống Iraq năm 1991, các quan chức chính phủ Mỹ đã lấy dầu từ kho dự trữ dầu mỏ chiến lược này để cung cấp cho thị trường nhằm tránh khả năng xảy ra những biến động (thực tế hoặc kỳ vọng) ảnh hưởng đến giá dầu mỏ. Bộ Năng lượng Mỹ ước tính rằng nhờ sử dụng đến lượng dầu dự trữ này mà giá xăng thành phẩm đã không tăng lên 30% mỗi gallon trong khoảng thời gian ngắn diễn ra Bão sa mạc.

Sử dụng dự trữ dầu mỏ như một cách đối phó với lạm phát hàng hóa là một giải pháp đã có từ rất lâu

---

<sup>1</sup> Cấu tạo địa chất nặng cao dạng vòm do các đá chứa muối bị dồn nén và đẩy lên (ND).

với câu chuyện trong kinh thánh kể về Joseph và giấc mơ của Pharaoh về bảy con bò béo và bảy con bò gầy. Thời đó Joseph giống như người dự báo kinh tế, ông cho rằng giấc mơ của Pharaoh là điềm báo về bảy vụ mùa bội thu, và số nông sản (cung) sẽ quá nhiều so với bình thường, khiến cho giá (và thu nhập của nông dân) cũng sẽ thấp hơn so với bình thường. Tiếp theo sẽ có bảy vụ mùa thất bát, sản lượng nông nghiệp hàng năm sẽ không đủ cung cấp lương thực, còn giá bán nông sản mà người nông dân nhận được lại rất cao. Joseph đã đưa ra đề xuất chính sách chống lạm phát rất tiến bộ, đó là nhà nước nên tích một lượng ngũ cốc dự trữ trong những năm được mùa và bán chúng ra thị trường không vì động cơ lợi nhuận trong những năm mất mùa. Nhờ thế giá thị trường sẽ ổn định trong suốt mười bốn vụ, tránh được lạm phát trong những năm mất mùa, đồng thời vẫn bảo vệ được thu nhập cho người nông dân trong những năm mùa tốt. Kinh thánh đã ghi nhận chính sách dự trữ đệm giá hiện đại này là một thành công kinh tế lẫy lừng.

Lạm phát giá dầu và một số nông sản bùng nổ vào mùa hè năm 2008 có nguyên nhân từ kỳ vọng (sai lầm) rằng với sự tăng trưởng rất nhanh của Trung Quốc và Ấn Độ, cầu hàng hóa của hai nước này cộng với mức cầu bình thường của các quốc gia khác sẽ nhanh chóng đẩy giá thị trường lên tận mây xanh. Một vài chuyên gia dự đoán giá dầu sẽ đạt tới mức 200USD một thùng vào đầu năm 2009. Nếu kỳ vọng này là hợp lý thì mọi người có thể mua dầu trên thị trường khi giá là 100USD một thùng chẳng hạn, sau đó bán lại số dầu đó trong một thời gian ngắn và được lãi 100%.

Vì vậy, không chỉ các nhà đầu cơ mà những đối

tương tiêu dùng nhiều sản phẩm từ dầu mỏ, ví dụ các hãng hàng không, cũng mua dầu thô bằng hợp đồng tương lai trên thị trường. Các hãng hàng không mua dầu bằng hợp đồng tương lai để bảo đảm vào cuối năm 2008, khi giá dầu là 200USD một thùng thì họ vẫn có được nhiên liệu với giá thấp hơn thế. Tất nhiên đến lúc đó giá dầu đã giảm xuống còn dưới 40USD một thùng, và các hãng hàng không đã mất rất nhiều tiền mua dầu vì họ tin vào suy đoán rằng giá dầu chắc chắn sẽ tăng rất nhanh trong năm 2008 và sau đó nữa.

Khi lạm phát hàng hóa lên đến đỉnh cao, tôi có viết một bài báo trên tạp chí *Challenge* số tháng 7-8/2008. Nội dung bài báo là công tác dự báo đã dẫn tới lạm phát hàng hóa dầu thô (và các nông sản khác) như thế nào. Tôi giải thích rằng chính việc dự báo giá dầu thô trong tương lai cao quá mức và thiếu thực tế đã góp phần gây ra lạm phát hàng hóa. Lý luận của tôi dựa trên những gì tôi hiểu về khái niệm lạm phát hàng hóa của Keynes và kiến thức về ngành công nghiệp dầu mỏ. Tôi có hiểu biết về ngành này khi làm trợ lý giám đốc cho phòng kinh tế của một công ty dầu mỏ quan trọng và khi làm một “chuyên gia” chứng kiến vụ kiện chống độc quyền liên quan đến mười ba công ty dầu mỏ lớn sau này. Nhờ thế, tôi nhận ra rằng có một chính sách rất đơn giản có thể chấm dứt được tình trạng đầu cơ nói trên và làm giảm đáng kể giá dầu thô.

Tôi đề nghị chính phủ liên bang nên làm theo tấm gương Joseph trong Kinh thánh. Với mức giá gần 140USD một thùng dầu, tôi viết rằng nếu chính phủ bán ra thị trường chưa đến 10% số dầu hiện có trong kho dự trữ dầu chiến lược thì giá dầu thô sẽ nhanh chóng giảm xuống còn dưới 100USD một thùng. Kết

quả là không chỉ giá các sản phẩm làm từ dầu giảm mà chính phủ còn có lợi nhuận vì họ đã mua số dầu dự trữ đó với giá thấp hơn rất nhiều.

Mặc dù chính phủ đã không thực hiện chính sách đệm giá này, nhưng cơn bão khủng hoảng tài chính nổ ra vào năm 2008 với tác động gây suy thoái của nó cũng đủ để thổi bay dự báo về lạm phát hàng hóa.

Nếu trong nhiệm kỳ tổng thống của Obama, Trung Đông xảy ra khủng hoảng chính trị thì hy vọng rằng Tổng thống Obama sẽ sử dụng chính sách đệm giá để tránh nguy cơ xảy ra khủng hoảng giá dầu mỏ.

### Lạm phát thu nhập

Keynes đưa ra loại lạm phát thứ hai gọi là lạm phát thu nhập. Loại lạm phát này có liên quan đến việc chi phí sản xuất một đơn vị hàng hóa tăng. Khi chi phí sản xuất tăng, các doanh nghiệp sẽ buộc phải tăng giá bán hàng hóa đó trên thị trường nếu họ vẫn muốn có lợi nhuận.

Hiện tượng chi phí sản xuất bằng tiền tăng lên phản ánh sự tăng lên của số tiền phải trả cho người sở hữu các đầu vào sản xuất, cụ thể là người nhận lương, người cung cấp nguyên vật liệu, người cho vay vốn hoặc người hưởng lợi nhuận. Do đó, ví dụ nếu lương tăng trong khi năng suất lao động của công nhân không thay đổi thì chi phí lao động trên một đơn vị sản lượng sẽ tăng. Mức tăng này khiến các doanh nghiệp phải tăng giá theo nếu họ vẫn muốn tiếp tục sản xuất và có lợi nhuận.

Nói cách khác, lạm phát thu nhập xảy ra khi chi phí sản xuất bằng tiền tăng lên do chủ sở hữu các đầu vào sản xuất nhận được thu nhập cao hơn trong khi năng suất lại không tăng. Chi phí sản xuất tăng dẫn tới doanh nghiệp bán sản phẩm với giá cao hơn nếu họ muốn có lợi nhuận.

Thuật ngữ lạm phát thu nhập cho thấy một thực tế rất rõ ràng nhưng lại thường bị bỏ qua, đó là với một quan hệ sản xuất xác định thì lạm phát do tăng giá hàng hóa sản xuất trong nước luôn luôn có mối liên hệ với (và là kết quả của) mức tăng thu nhập bằng tiền của những người tham gia vào quá trình sản xuất. Chi phí sản xuất của một doanh nghiệp chính là mặt bên kia đồng xu của thu nhập của những người đang cung cấp sức lao động, nguyên vật liệu, đất đai, nhà cửa hoặc vốn cho doanh nghiệp sử dụng.

Vì vậy, nếu chính phủ muốn kiềm chế tốc độ lạm phát thu nhập của hàng hóa và dịch vụ trong nước thì bằng cách nào đó, họ phải hạn chế mức tăng thu nhập bằng tiền của những người sở hữu đầu vào quá trình sản xuất nhằm tăng năng suất. Lương và các chi phí đầu vào sản xuất khác tăng luôn hàm ý thu nhập của một số người nhất định cũng tăng lên.

Khi lao động nô lệ là bất hợp pháp trong các xã hội văn minh thì hợp đồng thuê lao động trả lương bằng tiền là loại chi phí phổ thông nhất trong tất cả các chi phí sản xuất. Trong nền kinh tế, chi phí lao động chiếm một tỷ lệ rất lớn trong chi phí sản xuất ngay cả với những sản phẩm công nghệ cao như tàu vũ trụ của NASA chẳng hạn. Đó là lý do tại sao lạm phát chủ yếu là do tiền lương tăng, đặc biệt trong 25 năm sau Thế chiến thứ hai.

Hợp đồng lao động thường nêu rõ mức lương tính theo thời gian. Chi phí lao động này cộng với phần lợi nhuận tăng thêm để bù đắp chi phí nguyên liệu, chi phí quản lý và lợi tức trả cho nhà đầu tư là cơ sở để nhà quản lý quyết định mức giá bán sao cho họ có lợi nhuận. Nếu tiền lương tăng tương đối so với năng suất lao động thì chi phí lao động để sản xuất ra sản phẩm tăng. Do đó, các doanh nghiệp phải tăng giá bán hàng hóa nếu họ muốn tiếp tục kinh doanh và có lợi nhuận. Khi chi phí sản xuất tăng dẫn tới giá các hợp đồng bán hàng trong cả nền kinh tế đều tăng thì chúng ta đang phải đối mặt với lạm phát thu nhập.

Rõ ràng là muốn chống lạm phát thu nhập thì cần hạn chế tốc độ tăng thu nhập bằng tiền so với năng suất. Hiện tại, khi nền kinh tế đang chìm sâu vào suy thoái, phần lớn người lao động, chủ đất và các doanh nghiệp đều không có đủ sức mạnh để nâng giá qua đó gây ra lạm phát thu nhập. Vì vậy, không có hoặc chỉ có rất ít nguy cơ kế hoạch kích thích kinh tế của Obama sẽ tạo điều kiện cho lạm phát thu nhập xảy ra. Nếu, và khi chương trình phục hồi kinh tế của Obama hoàn toàn vượt được nền kinh tế ra khỏi khủng hoảng và quay trở lại trạng thái đầy đủ việc làm thì chính phủ mới phải thận trọng, đảm bảo không gây ra tình huống chủ sở hữu các đầu vào sản xuất đòi mức giá cao hơn, tức là lạm phát thu nhập. Nếu vào một thời điểm nào đó trong tương lai xuất hiện sức ép lạm phát thu nhập này thì giải pháp của Keynes để kiềm chế nó sẽ như thế nào?

## Chính sách thu nhập chống lạm phát

Trong nhiều năm sau Thế chiến thứ hai, mức lương tăng cao ở hầu hết các quốc gia phát triển chính là nhân tố chủ yếu gây ra lạm phát thu nhập. Để hiểu tại sao lạm phát tiền lương này lại đặc biệt mạnh mẽ sau chiến tranh, chúng ta phải nhận biết được những thay đổi trong bản chất xã hội công nghiệp thời kỳ đó. Như nhà kinh tế học John Kenneth Galbraith đã nói: "Thị trường, trong điều kiện xã hội công nghiệp chín muồi và thể chế chính trị liên quan... đã hoàn toàn mất sức mạnh độc quyền kiểm soát... [và] phần nào đó hiện tượng này chính là biểu hiện đặc trưng dân chủ của chúng ta"<sup>1</sup>.

Sau khi các hộ gia đình phải trải qua kinh nghiệm xương máu thời Đại Khủng hoảng những năm 1930, một đặc tính mới của người dân bình thường ở các quốc gia dân chủ đã xuất hiện, đó là con người cần kiểm soát tốt hơn số mệnh của mình. Cuộc Đại Khủng hoảng đã dạy cho tất cả mọi người rằng mỗi cá nhân không thể tự kiểm soát được cuộc sống nếu hoàn toàn phó mặc quyền quyết định thu nhập cho tính chuyên chế của thị trường tự do. Do đó, sau Thế chiến thứ hai, ở các nước đi theo xu hướng dân chủ, người dân không chỉ đòi hỏi hệ thống kinh tế phải đem lại cho họ cuộc sống an toàn hơn, mà họ còn muốn đóng vai trò kiểm soát số mệnh kinh tế của mình. Vai trò này đòi hỏi họ phải có quyền quyết định mức thu nhập họ nhận được. Kết quả là giữa công đoàn, liên minh chính trị, cartel

<sup>1</sup> J. K. Galbraith, "Về kinh tế học hậu Keynes", tạp chí *Journal of Post Keynesian Economics* 1 (1978): trang 8-9.

kinh tế và các ngành công nghiệp độc quyền đã xảy ra những cuộc tranh chấp giành quyền được có thu nhập cao hơn. Nếu những cuộc tranh chấp giành quyền lực này dẫn tới thu nhập của ai đó có tham gia vào quá trình sản xuất tăng lên thì hậu quả là lạm phát thu nhập.

Chừng nào chính phủ còn đảm bảo rằng họ sẽ theo đuổi chính sách tạo ra đầy đủ việc làm thì tất cả mọi công nhân, công đoàn và giám đốc công ty - những người có tinh tư lợi - sẽ không phải sợ rằng đòi hỏi giá cao và thu nhập cao của họ sẽ dẫn đến giảm doanh số và mất việc làm. Chừng nào chính phủ còn chấp nhận gánh trách nhiệm tạo ra mức tổng cầu hiệu quả để duy trì sản lượng của nền kinh tế gần tương ứng với trạng thái đầy đủ việc làm thì thị trường sẽ không có động lực chấm dứt được cuộc tranh chấp diễn ra thường xuyên về cách thức phân phối thu nhập - nguyên nhân chính dẫn đến lạm phát thu nhập.

Nếu không kèm theo chính sách giới hạn thu nhập thận trọng, được tuyên bố rõ ràng, thì chính sách đầy đủ việc làm sẽ đảm bảo không còn tồn tại cái mà Marx đã gọi là "đội quân dự phòng công nghiệp", đó là những người thất nghiệp sẵn lòng chấp nhận mức lương thấp hơn so với những người đang có việc làm khác để được làm việc. Khi có rất nhiều người thất nghiệp thì các doanh nghiệp có thể không cần quan tâm đến yêu cầu tăng lương của công nhân. Việc có quá nhiều người có trình độ tương đương nhau bị thất nghiệp khiến những người có việc làm có cảm giác biết ơn vì họ vẫn có công việc và vẫn kiếm được tiền. Do đó, thái độ của những người có việc làm sẽ bớt quyết liệt hơn và họ cũng ít đòi hỏi lương cao hơn trong điều kiện kinh tế suy thoái



và số người thất nghiệp là rất cao hoặc ngày càng tăng. Trong thị trường tự do không bị nhà nước can thiệp, tỷ lệ người thất nghiệp cao có thể là yếu tố chính hạn chế đòi hỏi tăng lương của giới lao động có tổ chức.

Từ những năm 1990, với hệ thống thương mại tự do toàn cầu, những nước như Ấn Độ và Trung Quốc đã đem lại lương cung gần như vô hạn lao động không có trình độ hoặc trình độ thấp, những người sẵn lòng làm việc với mức lương thấp hơn hẳn mức lương phổ biến ở phương Tây. Số lao động này đã đóng vai trò gần như "đội quân thất nghiệp công nghiệp hóa" như từ ngữ của Marx, hạn chế khả năng đòi tăng lương, thậm chí khả năng duy trì mức lương hiện có của phần lớn công nhân cổ xanh và thậm chí một bộ phận công nhân cổ trắng ở các nước phương Tây. Những công việc phải trả lương cao ở Mỹ đã được giao cho công nhân các nước có lương thấp làm, và điều đó không những làm suy yếu sức mạnh của công đoàn trong nước [Mỹ] khiến họ không còn khả năng đòi tăng lương và phúc lợi cho công nhân như trước, mà còn dẫn tới phá hủy hoặc bào mòn lực lượng lao động trong ngành chế tạo của Mỹ. Chúng ta sẽ thảo luận vấn đề này cùng với chính sách liên quan đến thuê nước ngoài gia công và thương mại quốc tế trong chương 7.

Theo các nhà kinh tế học cổ điển - những người tin vào lòng từ tâm của "bàn tay vô hình" của thị trường tự do - nếu không có nguy cơ mất việc làm vào tay công nhân thất nghiệp trong nước hoặc công nhân nước ngoài thông qua hình thức thuê gia công ở những nước có mức lương thấp thì chỉ có một cách duy nhất chống lạm phát thu nhập. Trong xã hội tự do, nơi con người chỉ hành động với một động cơ duy nhất là lợi

ích cá nhân thì dĩ nhiên, công nhân và chủ doanh nghiệp được tự do đòi hỏi bất cứ mức giá nào cho dịch vụ mà họ cung cấp, cho dù đòi hỏi đó dẫn tới lạm phát. Giải pháp cổ điển để giải quyết lạm phát thu nhập là phải kiềm chế bớt nền kinh tế. Vì vậy, lý thuyết cổ điển hàm ý rằng một trong những quyền của xã hội tự do là quyền tự đặt ra mức giá cao cất cổ.

Hiển nhiên nếu chính phủ cam đoan rằng họ sẽ luôn theo đuổi nền kinh tế đầy đủ việc làm thì hẳn không ai có thể đặt mức giá cất cổ cho hàng hóa và dịch vụ của mình được. Còn trong nền kinh tế thị trường tự do, khi chính phủ không can thiệp cũng như không đảm bảo có đầy đủ việc làm thì rõ ràng là có một cách để chắc chắn rằng đòi hỏi tăng thu nhập của công nhân và giới doanh nghiệp sẽ dẫn tới giá trên thị trường quá cao. Khi có nguy cơ cao xảy ra lạm phát do tăng cầu thu nhập, ngân hàng trung ương có thể tăng lãi suất, qua đó chặn đứng nhu cầu vay tiền và chi tiêu của khu vực kinh tế tư nhân. Kết quả của chính sách tiền tệ thắt chặt này là cơ hội kiếm lợi nhuận bị suy giảm và chủ doanh nghiệp phải sa thải bớt công nhân. Khi thất nghiệp tăng lên, cầu thị trường đối với sản phẩm của các ngành công nghiệp giảm và các doanh nghiệp sẽ phải rất thận trọng trong việc tăng lương và/hoặc tăng giá. Nói cách khác, chính sách thu nhập được những tín đồ của thị trường tự do như Thatcher ủng hộ là: ngân hàng trung ương thực hiện những chính sách tiền tệ với chủ định giảm tổng chi tiêu và giảm cầu thị trường.

Ví dụ, khi ngân hàng trung ương tuyên bố tỷ lệ lạm phát mục tiêu là 2% chẳng hạn, điều đó có nghĩa là họ đang cảnh báo với công chúng rằng nếu tỷ lệ lạm phát

tính được vượt quá 2% thì họ sẽ cố ý làm suy thoái môi trường kinh doanh, đe dọa việc làm của người lao động nhằm buộc mọi người giảm cầu thu nhập có thể dẫn tới lạm phát.

Nói cách khác, nếu phát sinh lực đẩy tăng thu nhập khiến giá cả tăng cao hơn so với lạm phát mục tiêu thì ngân hàng trung ương sẽ tăng lãi suất lên cho đến khi tỷ lệ lạm phát giảm xuống bằng mục tiêu đặt ra, ngay cả khi hậu quả là tăng thất nghiệp và gây thiệt hại cho doanh nghiệp. Vì vậy, tỷ lệ lạm phát mục tiêu được ngân hàng trung ương công bố chính là công cụ để khiến doanh nghiệp và công nhân biết sợ rằng nếu họ làm cho (đòi hỏi) lương và giá cả tăng lên thì họ sẽ có nguy cơ mất cơ hội kiếm sống. Có thể đặt tên chính sách hạn chế yêu cầu tăng thu nhập này là "chính sách thu nhập sợ hãi". Mục tiêu của nó là thuyết phục những người đang làm việc rằng ngân hàng trung ương sẽ làm tất cả những gì có thể để ngăn chặn cầu về lương hoặc bất cứ thu nhập nào khác tăng lên. Chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ làm cầu thị trường giảm đi, đủ để khiến cho giới lãnh đạo chủ chốt ở các doanh nghiệp buộc phải từ chối yêu cầu tăng lương của công nhân trước nỗi lo ngại sẽ mất lợi nhuận, còn giới công nhân buộc phải kìm nén mong muốn có lương cao hơn và phúc lợi nhiều hơn do sợ mất việc làm. Đây chính là giải pháp chống lạm phát thu nhập của lý thuyết cổ điển.

Các nhà kinh tế học cổ điển tin rằng nếu một ngân hàng trung ương độc lập tấn công mạnh mẽ vào lạm phát thu nhập bằng cách tạo ra tác động suy thoái thì kết quả giảm cầu đối với hàng hóa trong nước sẽ khiến cho mọi công nhân và doanh nghiệp rơi vào tâm trạng sợ mất doanh số và thu nhập. Nền kinh tế không thể

đến gần được trạng thái đầy đủ việc làm chừng nào chúng ta còn dựa vào chính sách thu nhập của thị trường tự do gây ra nguy cơ thất nghiệp và thiệt hại kinh doanh. Do đó, những ai tin tưởng vào chính sách tiền tệ dựa trên “lạm phát mục tiêu” của ngân hàng trung ương thì đều đang ngầm tán thành chính sách thu nhập dựa trên “tâm lý sợ hãi” mất việc làm, giảm doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất hàng hóa và dịch vụ trong nước. Họ tin rằng vì tâm lý sợ hãi nên những người sở hữu nguồn lực sản xuất trong nước sẽ phải ở đúng chỗ của mình. Lượng cầu cần giảm để làm cho chính sách thu nhập dựa trên sự sợ hãi có tác dụng sẽ phụ thuộc vào cái mà một vài nhà kinh tế học cổ điển ngày nay gọi là tỷ lệ thất nghiệp “tự nhiên” trong nước.

Những người đề xuất ra chính sách lạm phát mục tiêu dựa trên nỗi sợ hãi này đang ngầm cho rằng tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên sẽ giảm nếu chính phủ “giải phóng” thị trường lao động bằng cách giảm - nếu không muốn nói là xóa bỏ hoàn toàn - trợ cấp thất nghiệp trong dài hạn hoặc các hình thức hỗ trợ thu nhập khác như mức lương tối thiểu, buộc người sử dụng lao động đóng góp vào quỹ hưu trí và quỹ bảo hiểm y tế cho nhân viên, hoặc quy định về điều kiện làm việc, thậm chí chính phủ còn có thể cản trở hoạt động của công đoàn. Khi đó thái độ của công nhân sẽ bớt quyết liệt hơn.

Tin đồ của thị trường tự do thường coi mạng lưới an sinh xã hội lâu dài nhằm bảo vệ người thất nghiệp là sự cung phụng quá mức cho các nạn nhân của cuộc chiến chống lạm phát, nên mọi người mới nghĩ rằng không có gì quá đáng sợ nếu họ rơi vào tình trạng thất

ngiệp. Mọi thành viên trong xã hội cần phải có nỗi sợ hãi to lớn và thường trực quanh họ thì chương trình lạm phát mục tiêu cứng rắn mới có hiệu quả. Hậu quả không thể tránh khỏi là xã hội dân sự sẽ là đối tượng đầu tiên bị tổn thương.

Về bản chất, quan điểm của những người ủng hộ thị trường tự do trong vấn đề chống lạm phát không có gì tiến bộ hơn so với những gì mà Bộ trưởng Mellon đã nói với Tổng thống Hoover: “Thanh lý lao động... Thế là sẽ loại bỏ được những thứ đã hư hỏng ra khỏi hệ thống... Mọi người sẽ làm việc chăm chỉ hơn, sống có đạo đức hơn”<sup>1</sup>.

Khi những quốc gia đông dân như Trung Quốc, Ấn Độ... tham gia vào nền kinh tế thế giới của thế kỷ 21 thì các nước phát triển lại có thêm một “đội quân dự phòng công nghiệp” mới. “Thương mại tự do” được đẩy mạnh cũng khiến cho công nhân trong nước có mức lương cao bất đầu sợ rằng họ sẽ mất việc làm vào tay công nhân nước ngoài lương thấp. Những quốc gia đông dân và lương thấp có cung lao động gần như vô hạn và đội quân thất nghiệp sẵn lòng chấp nhận làm việc với mức lương thấp hơn nhiều so với mức lương ở các nước phát triển. Thực tế này cộng với phong trào thuê gia công nước ngoài trong ngành chế tạo và dịch vụ (nơi có thể cung cấp dịch vụ, ví dụ một trung tâm hỗ trợ khách hàng qua điện thoại ở Ấn Độ, và chi phí vận chuyển và thông tin tương đối rẻ) ngày càng cao đã khiến cho lực lượng lao động ở các quốc gia công nghiệp lớn nhún nhường hơn nhiều và hạn chế hẳn

<sup>1</sup> H. Hoover, *Hồi ký của Herbert Hoover: Đại Khủng hoảng, 1929-1941* (New York: Macmillan, 1952), trang 30.

việc đòi tăng thu nhập trong hai thập kỷ qua. Kết quả là nguyên nhân dẫn đến lạm phát thu nhập chỉ xuất hiện giới hạn trong những ngành dịch vụ, công nghiệp và chế tạo không thể thuê gia công nước ngoài (ví dụ: quốc phòng). Điều đó dẫn đến hậu quả là khoảng cách thu nhập của công nhân có ít kỹ năng hoặc không có kỹ năng ở các nước công nghiệp phương Tây và thu nhập của giám đốc cũng như chủ sở hữu người phương Tây của các tập đoàn đa quốc gia ngày càng lớn. Lý do là nhóm sau có thể thuê nước ngoài làm những công việc giản đơn, trong khi đó họ vẫn đòi hỏi có lợi nhuận và lương quản lý cao hơn, đồng thời còn yêu cầu được thưởng dựa trên doanh số bán hàng.

Nếu ai đó thấy chính sách chống lạm phát thu nhập của lý thuyết cổ điển là không được văn minh lắm đối với đồng loại thì có thể xem xét một chính sách khác, được xây dựng dựa trên ý tưởng của Keynes về lạm phát.

Vào năm 1970, trước khi thuê gia công trở thành vũ khí chính buộc giới lao động phải ở đúng chỗ, giáo sư Sidney Weintraub của Đại học Pennsylvania đã nhận thấy khái niệm về lạm phát thu nhập của Keynes rất giống với kiểu lạm phát mà nhiều quốc gia gặp phải thời kỳ trước cú sốc giá dầu năm 1973. Vì thế Weintraub đã xây dựng một chính sách chống lạm phát "thông minh" mà ông gọi là TIP, viết tắt của chính sách điều tiết thu nhập bằng thuế. TIP đòi hỏi phải sử dụng hệ thống thuế thu nhập doanh nghiệp để phạt những công ty lớn nhất trong nước nếu họ để cho lương tăng cao hơn tiêu chuẩn tăng năng suất lao động quốc gia. Do đó cần dùng hệ thống thuế để trừng phạt công ty nào thỏa hiệp với yêu cầu tăng lương dẫn tới lạm phát. TIP được đề xuất áp dụng với hy vọng rằng nếu mức

tăng lương chỉ giới hạn bằng mức tăng năng suất chung thì công nhân và chủ sở hữu các đầu vào sản xuất trong nước khác sẽ sẵn lòng chấp nhận mức tăng thu nhập không dẫn tới lạm phát.

Để TIP - một chính sách không dựa vào “nỗi sợ hãi” mất thu nhập - kiếm chế được lạm phát thu nhập một cách có hiệu quả, Weintraub cho rằng cần thỏa mãn hai điều kiện sau:

1. TIP phải là một thể chế chính sách lâu dài, và
2. TIP phải là một hệ thống thuế mang tính chế tài chứ không phải khen thưởng (trợ cấp).

Khi đã được thể chế hóa, TIP không thể bị hủy bỏ trừ khi nó không còn phát huy tác dụng vào ngày chấm dứt hiệu lực. Weintraub chỉ ra rằng mức độ phạt bằng thuế có thể thay đổi tùy điều kiện thực tế, nhưng luôn luôn phải tồn tại hình thức phạt này để đảm bảo mọi người đều thực hiện theo.

Thứ hai, nếu TIP có tính chất khen thưởng, tức là có thể giảm thuế cho một công ty nào đó nếu họ luôn tuân theo chuẩn lương quốc gia, thì sẽ không thể áp dụng được công cụ này xét về mặt hành chính. Lý do là lúc đó tất cả mọi người sẽ yêu cầu được thưởng, và chính phủ có trách nhiệm phải tìm hiểu xem đối tượng nào không đáp ứng được điều kiện giảm thuế. Weintraub đề xuất nên thực hiện TIP tương tự như khi chính phủ quy định giới hạn tốc độ trên đường cao tốc. Nếu ai vượt quá giới hạn tốc độ tối đa - giới hạn này luôn có hiệu lực - thì người đó phải nộp tiền phạt. Nhưng chính phủ không bao giờ thưởng cho những người không vượt quá giới hạn tốc độ.

Không may là Mỹ và rất nhiều quốc gia khác chưa bao giờ nỗ lực nghiêm túc để xây dựng TIP có tính chế tài lâu dài. Thay vào đó, dưới khẩu hiệu thị trường tự do, hiện tượng thuê nước ngoài gia công đã trở thành chính sách thu nhập của Mỹ, trong đó các công ty đa quốc gia được tiếp cận với nguồn cung vô hạn lao động lương thấp ở những nước đang phát triển như Trung Quốc, nhờ đó nhu cầu đòi tăng lương trong nước giảm xuống.

Trong những năm gần đây, với nhiều quốc gia công nghiệp, chi phí thực tế của chính sách thu nhập kiểu này đã lên rất cao. Với những nước như Đức và Pháp, tỷ lệ thất nghiệp hai con số - một hiện tượng chưa từng có kể từ thời Đại Khủng hoảng - đã trở thành bình thường.

Weintraub luôn tin tưởng rằng trí tuệ con người có tác dụng mạnh hơn các lực lượng (thị trường) vô cảm trong việc khuyến khích hành vi văn minh phù hợp với xã hội. Ông tin là cuối cùng một hình thức hạn chế thu nhập văn minh nào đó sẽ được coi là chính sách kiểm soát lạm phát mang tính nhân văn, mà không cần dùng đến hiệu ứng phụ căng thẳng của chính sách lạm phát mục tiêu theo lý thuyết cổ điển. Weintraub cho rằng có thể theo đuổi chính sách kinh tế đầy đủ việc làm chừng nào xã hội hiện đại còn áp dụng chính sách thu nhập, trong đó mọi người nhận thu nhập đều được đối xử công bằng như nhau.

Từ ngữ và khái niệm là những vũ khí rất quan trọng trong cuộc chiến chống lạm phát. Một trong những chức năng quan trọng nhất của chính phủ các nước công nghiệp lớn là phải chỉ cho xã hội thấy rằng sự cạnh tranh đòi tăng thu nhập giữa các nhóm người khác



nhau, nói cho cùng, cũng chỉ là cuộc tranh chấp về cách thức phân phối thu nhập quốc gia. Trong hệ thống tư bản chủ nghĩa thị trường tự do, nếu không có chính sách thu nhập thì cuộc đấu tranh chống lại sự phân chia thu nhập chuyên quyền và thiếu công bằng sẽ không đem lại thắng lợi cho ai cả, mà thực tế là tất cả mọi công dân đều sẽ thua cuộc - mặc dù một vài người có thể có lợi thế hơn trong một thời gian nhất định. Chính phủ có trách nhiệm phải tạo ra sự đồng thuận chính trị, tức là mọi người đều cùng mong muốn có chính sách thu nhập giúp phân phối thu nhập của nền kinh tế năng suất cao và thịnh vượng một cách văn minh.

Lịch sử đã chỉ ra rằng trong giai đoạn từ 1961 đến 1968, khi chính phủ xây dựng được thái độ đồng thuận chính trị đối với chính sách trực tiếp hạn chế tăng thu nhập cho các nhóm người trong xã hội bằng một vài công cụ chính sách thu nhập khác nhau, nền kinh tế đã đạt đến trạng thái đầy đủ việc làm và không hề có lạm phát.

Trong khoảng thời gian 1961-1968 khi chính phủ Kennedy-Johnson đương chức, giá cả được kiểm soát bằng chính sách "định hướng" lương-giá - nó đòi hỏi lương tăng phải đi kèm với năng suất lao động tăng. Định hướng này hoàn toàn mang tính tự nguyện. Không có hình thức thưởng hay phạt bằng tiền đối với hành vi của công nhân và giám đốc các công ty. Chỉ đơn thuần dựa vào thái độ đồng thuận của cộng đồng về trách nhiệm xã hội khi đòi hỏi tăng lương, định hướng lương-giá còn được Tổng thống Kennedy khuyến khích bằng khẩu hiệu đầy cảm hứng khi ông nhậm chức: "Đừng hỏi Tổ quốc có thể làm gì cho bạn, mà hãy tự hỏi bạn có thể làm gì cho Tổ quốc". Trong gần tám năm, định

hướng tự nguyện này đã rất có hiệu quả khi GDP tăng lên 34% còn chỉ số giá tiêu dùng chỉ tăng lên chưa đến 13% suốt thời gian đó. Tuy nhiên, khi Chiến tranh Việt Nam leo thang, sự đoàn kết xã hội có được nhờ uy tín của Kennedy đã tan vỡ. Vào năm cuối cùng nhiệm kỳ tổng thống của Johnson, không ai đi theo định hướng lương-giá nữa - các giá trị công dân bị suy thoái và tính tư lợi chiếm vai trò thống trị.

Như vậy, đã có bằng chứng cho thấy chính sách thu nhập là có hiệu quả. Tuy nhiên, trong trường hợp chính phủ theo đuổi chính sách tiền tệ và/hoặc tài khóa thắt chặt, và/hoặc cho phép các công ty lớn thuê nước ngoài sản xuất thì việc không có một chính sách văn minh, thực tế để giải quyết vấn đề phân phối thu nhập quốc gia và quốc tế sẽ dẫn đến kết quả cuối cùng không phải là hòa mà thực sự gây ra tổn thất đối với tổng thu nhập trong nước và quốc tế.

Trong nền kinh tế toàn cầu ngày nay, khi thuê nước ngoài gia công đã trở thành một yếu tố quan trọng giúp giảm bớt áp lực lạm phát cho các ngành sản xuất-thương mại, đồng thời còn đe dọa rất nhiều đến đời sống của công nhân ở những nước công nghiệp phương Tây, góp phần làm tình trạng bất bình đẳng thu nhập trở nên nghiêm trọng hơn thì người ta ít quan tâm đến chính sách thu nhập. Nhưng nếu chúng ta có thể giải quyết được vấn đề thuê nước ngoài gia công (như sẽ trình bày trong chương 7) thì mọi người sẽ lại nhận thấy sự cần thiết của chính sách thu nhập - nếu chính phủ nhận trách nhiệm khuyến khích và duy trì một hệ thống kinh tế thịnh vượng, đầy đủ việc làm.

## Chương 6



# Sau phục hồi là cải cách

TRONG BỨC THƯ NGỎ gửi Tổng thống Roosevelt năm 1933 đăng trên báo New York Times, Keynes đề xuất tổng thống nên xây dựng một chương trình phục hồi kinh tế lớn và coi đó là ưu tiên hàng đầu. Sau khi quá trình phục hồi diễn ra tốt đẹp, tổng thống nên tìm cách thông qua các điều luật để tiến hành những “cải cách kinh tế và xã hội đáng lẽ đã phải làm từ lâu”. Những chương trước đã giải thích tại sao phải thực hiện giải pháp theo trường phái Keynes và cần có những chương trình phục hồi gì dành cho cuộc khủng hoảng kinh tế mà hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa đang phải trải qua. Những chương tiếp theo sẽ mô tả những cải cách kinh tế và xã hội đáng lẽ đã phải thực hiện với hy vọng sẽ giúp chúng ta không lặp lại các sai lầm đã dẫn tới cuộc khủng hoảng kinh tế trầm trọng từ năm 2007. Ngược lại, những cải cách cần thiết này sẽ giúp chúng ta dễ dàng tạo ra một hệ thống kinh tế thịnh vượng hơn trong tương lai.

Trong chương 1, chúng ta đã lưu ý rằng có thể chỉ ra nguyên nhân của cuộc khủng hoảng kinh tế hiện tại là chính phủ đã xóa bỏ các quy định quản lý hệ thống tài chính vốn có từ thời Roosevelt. Chương 2 giải thích những sự kiện dẫn tới Đạo luật Glass-Steagall

được thông qua năm 1933, trong đó quy định tách tổ chức ngân hàng thương mại ra khỏi công ty môi giới và ngân hàng đầu tư; và sau đó, từ thập niên 1970, quá trình tự do hóa hệ thống ngân hàng bắt đầu diễn ra. Quá trình này lên tới đỉnh cao vào năm 1999 khi Đạo luật Glass-Steagall bị bãi bỏ. Nó đã mở toang cánh cửa để các ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư thiết lập và tạo ra thị trường nhằm “chứng khoán hóa” các công cụ tài chính có thể chấp bằng tài sản như nghĩa vụ nợ có thể chấp (CDO) và công cụ đầu tư kết cấu (SIV). Sau đó các ngân hàng đầu tư nói với nhà đầu tư là nếu kết hợp nhiều khoản nợ thế chấp không có tính thanh khoản với nhau thành chứng khoán có thể chấp bằng tài sản thì kết quả là các CDO và SIV của họ sẽ trở thành tài sản có tính thanh khoản không thua gì tiền mặt mà còn hứa hẹn đem lại lợi nhuận cao.

Chứng khoán hóa là quá trình các ngân hàng đầu tư kết hợp nhiều khoản nợ thế chấp không có tính thanh khoản với nhau thành những loại tài sản tài chính lạ lùng rồi bán ra công chúng, rồi sau đó các loại tài sản này lại được mua đi bán lại trên thị trường do các ngân hàng đầu tư đó thiết lập ra. Chính chương trình “chứng khoán hóa” quá nhanh do các ngân hàng đầu tư lớn nhất nước Mỹ thúc đẩy đã dẫn tới cuộc khủng hoảng hiện tại. Trong bài điều trần “thú tội”, Alan Greenspan đã thừa nhận ông không thể giải thích được nguyên nhân của sự sụp đổ bi thảm của thị trường tài chính có tổ chức - nơi diễn ra hoạt động mua bán các tài sản tài chính phức tạp kia. Tuy nhiên, như đã trình bày trong chương 4, ý tưởng của Keynes về vai trò của tiền và tính thanh khoản trong hệ thống tư bản chủ nghĩa sẽ cho chúng ta cơ sở để hiểu tại sao

quá trình “chứng khoán hóa” lại dẫn đến tình trạng lộn xộn hiện tại.

### **Chứng khoán hóa, thanh khoản và thất bại của thị trường tài chính<sup>1</sup>**

Sau khi Đạo luật Glass-Steagall bị bãi bỏ, dòng lực cho vay và nhanh chóng bán lại các khoản vay đó - ngay cả khi người vay không đủ tiêu chuẩn vay thông thường - đã dẫn tới cuộc khủng hoảng các khoản vay dưới chuẩn. Đến giữa năm 2008, chính phủ các nước bắt đầu nhận thấy cuộc khủng hoảng này đang đe dọa sự tồn tại của hệ thống ngân hàng tư nhân ở Mỹ, Anh cũng như nhiều nước phát triển và cả những nước đang phát triển khác.

Khởi đầu từ hiện tượng được gọi là vấn đề các khoản vay dưới chuẩn ở Mỹ, những rắc rối đã phát sinh khi một số ngân hàng đầu tư lớn kết hợp nhiều khoản vay thể chấp với nhau, “thái nhỏ và cắt lát” chúng ra, trộn các mảnh vụn của nhiều khoản vay lại thành những loại tài sản tài chính mà chúng ta đã nói ở trên - CDO và SIV. Các tổ chức xếp hạng có xu hướng tán thành lời tuyên bố của các tổ chức bảo lãnh rằng loại tài sản này an toàn và có tính thanh khoản tuyệt đối. Tài sản phái sinh đó lại được mua bởi các cá nhân và tổ chức đang tìm kiếm cỡ máy thời gian có tính thanh khoản

---

<sup>1</sup> Những lập luận dưới đây đã từng được xuất bản trên tạp chí Challenge, ấn bản số 51, tập 3 (tháng 5-6/2008), trang 43-56. Copyright 2008 by M. E. Shape, Inc. Reprinted with permission. All rights reserved. Not for reproduction.

để chuyển sức mua ở thời hiện tại vào tương lai chưa xác định, kèm theo đó là một khoản lợi nhuận khá.

Các ngân hàng đầu tư sau khi tạo ra loại tài sản này còn thiết lập các thị trường để mua bán chúng. Đột nhiên, vào năm 2007-2008, rất nhiều tài sản tài chính trong số này mất tính thanh khoản và nếu có bán được thì giá trị thị trường của chúng cũng sụt giảm nghiêm trọng xuống mức mà chúng ta thường gọi là “giá bán tháo”.

Thị trường đã không thể tạo ra cho người sở hữu chứng khoán xu hướng biến động giá theo quy luật để họ có thể bán tài sản tài chính, và thất bại này tiếp tục lan truyền. Sự biến động không theo bất cứ quy luật nào của giá chứng khoán đã lan sang các thị trường khác, ví dụ thị trường của loại chứng khoán có lãi suất xác định thông qua đấu giá (ARS). Trước năm 2008, thị trường đấu giá lãi suất chứng khoán ít khi không thành công, nhưng đến tháng 1 và 2 năm 2008 nó đột nhiên gặp phải hàng nghìn lần đấu giá thất bại. Tại sao những tài sản chứng khoán hóa này lại rơi vào tình trạng như vậy và cái gì khiến nó lan rộng sang cả các thị trường khác, dẫn tới các thị trường sụp đổ ngày càng nghiêm trọng hơn?

Câu trả lời rất đơn giản. Vấn đề này phát sinh khi các nhà kinh tế học, người quản lý thị trường tài chính và người tham gia thị trường đã quên mất lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes, thay vào đó họ lại tin tưởng tuyệt đối vào lý thuyết thị trường hiệu quả cổ điển, cho rằng đó là mô hình hữu ích để tìm hiểu cách thức vận hành của thị trường tài chính trong thực tế. Lý thuyết cổ điển về thị trường hiệu quả cho rằng tất cả những gì cần làm chỉ là đưa người mua và người

bán - những người đã có đủ thông tin - đến gặp nhau ở một thị trường tài chính tự do, không bị nhà nước kiểm soát, và giá thị trường thì luôn tự điều chỉnh một cách có trật tự theo quy luật về mức giá cân bằng thị trường. Giá cân bằng thị trường được căn cứ trên "nguyên tắc cơ bản" của thị trường là dựa vào thống kê, mọi người "biết" khả năng sinh lợi của các dòng tiền mà tài sản thế chấp cho những loại chứng khoán phải sinh sẽ đem lại trong tương lai. Nhưng không may là nếu chúng ta không biết chắc chắn tương lai, và cũng không thể dự đoán được kết quả đáng tin cậy từ số liệu đã có, thì sẽ không thể xác định được giá trị nào đáng tin cậy. Như vậy yếu tố nào quyết định giá thị trường của các loại chứng khoán ở mỗi thời điểm?

Vào thời kỳ trước khi có máy vi tính, để đảm bảo có đủ người mua và người bán cùng tham gia vào một thị trường thì cả người mua và người bán đều buộc phải có người đại diện có mặt ở một địa điểm nhất định (tức là thị trường chứng khoán) để mua bán. Tuy nhiên, các thành viên của thị trường nhận thấy rằng vào một thời điểm bất kỳ trong ngày, rất khó có đủ số người mua và người bán cần thiết để duy trì một thị trường hoạt động có tổ chức, có quy luật. Vì vậy cần áp dụng quy định của thị trường tài chính, trong đó yêu cầu tất cả mọi thành viên của thị trường chỉ được giao dịch thông qua người môi giới được ủy quyền và được phép hoạt động trên thị trường. Những người môi giới này đóng vai trò như những đại lý được ủy thác để đặt lệnh mua bán với các thành viên khác trong thị trường - đó là các "chuyên gia" của thị trường chứng khoán New York. Mỗi chuyên gia đều lưu lại mọi lệnh mua và bán đối với từng loại chứng khoán ở các mức giá khác nhau.

Để đảm bảo giá chứng khoán trên thị trường không biến động bất thường, mọi người kỳ vọng các chuyên gia đóng vai trò như người “tạo lập thị trường”, ngăn không cho giá của giao dịch này quá khác biệt so với giá của giao dịch trước. Ví dụ, vào một thời điểm bất kỳ trong ngày giao dịch, nếu số người bán nhiều hơn số người mua thì các chuyên gia sẽ phải mua hoặc bán bằng tài khoản của mình để duy trì tính quy luật cho giá thị trường (ngược lại, nếu số người bán nhiều hơn hẳn số người mua cũng vậy). Tính quy luật là điều kiện cần để thuyết phục người sở hữu tài sản rằng họ luôn có thể bán tài sản để có tiền mặt ở mức giá sát với mức giá được công bố trong giao dịch trước đó. Nói cách khác, *tính quy luật là điều kiện cần để duy trì tính thanh khoản* của những thị trường này.

Lý thuyết hiện đại về thị trường tài chính hiệu quả cho rằng vai trò tạo lập thị trường lạ lùng của các chuyên gia là không còn phù hợp với thời đại máy tính ngày nay. Với máy tính và internet, rất nhiều người bán và người mua có thể gặp nhau nhanh chóng và hiệu quả trên không gian ảo. Do đó, không cần nữa người đóng vai trò chuyên gia để lưu lại các giao dịch và tạo lập thị trường khi cần thiết nhằm đảm bảo với công chúng là thị trường hoạt động có tổ chức và có quy luật. Máy tính có thể lưu trữ mọi lệnh mua bán và khớp lệnh theo đúng quy luật một cách nhanh hơn và rẻ hơn nhiều so với trước kia khi con người thực hiện nhiệm vụ này.

Cơ sở của lý thuyết cổ điển về thị trường tài chính là giả định giá trị của các loại tài sản tài chính được mua bán trên thị trường đều đã được xác định nhờ “nguyên tắc cơ bản” của thị trường ở thời điểm hiện



tại (ít nhất là trong dài hạn)<sup>1</sup> như Alan Greenspan và Summers đã nói ở trên.

Ở nhiều thị trường tài chính đã sụp đổ, các công cụ tài chính sẽ đem lại dòng tiền trong tương lai cho nhà đầu tư đều là loại công cụ nợ dài hạn, ví dụ khoản vay có thể chấp, hoặc thậm chí trái phiếu công ty hoặc trái phiếu chính quyền địa phương dài hạn. Điều kiện cần để các thị trường này đạt được điểm hiệu quả là phải “biết” trước xác suất rủi ro người đi vay không thực hiện được nghĩa vụ trả nợ trong tương lai - dựa trên số liệu thống kê chắc chắn. Khi biết trước được tương lai như vậy thì ai cũng có thể lựa chọn được cơ hội kiếm lợi nhuận phù hợp nhất với mình.

Theo các lý thuyết gia cổ điển, các mức giá của các loại tài sản công cụ nợ quan sát được trên thị trường nếu lệch ra ngoài giá trị thống kê giả thuyết (tức là mức giá được xác định dựa trên nguyên tắc cơ bản của thị trường) thì đều được coi là “nhiều trắng”<sup>2</sup>. Bất cứ chuyên gia thống kê nào cũng có thể nói cho bạn biết rằng mẫu càng lớn thì phương sai (giá trị đo mức độ nhiều trắng) càng giảm. Nói cách khác, mẫu càng lớn thì tập hợp giá thị trường thực tế càng gần với mức giá được xác định trước dựa trên nguyên tắc cơ bản của thị trường.

Vì máy tính có thể giúp rất nhiều người mua và người bán trên toàn thế giới đến gần nhau hơn nhiều

<sup>1</sup> Nếu cơ sở vững chắc của lý thuyết thị trường tự do cổ điển là giả định kỳ vọng hợp lý thì kỳ vọng về dài hạn sẽ đảm bảo với mọi người rằng giá trong ngắn hạn sẽ không sai khác nhiều so với giá trong dài hạn đã được xác định trước nhờ các “nguyên tắc cơ bản” của thị trường.

<sup>2</sup> Nguyên văn “white noise”: nhiễu thuần túy ngẫu nhiên (ND).

so với thời thị trường lạc hậu, chưa có máy tính trước kia nên quy mô mẫu của số người tham gia thị trường của thời đại máy tính cũng tăng lên rất nhiều. Do đó, nếu bạn tin vào lý thuyết cổ điển thì việc cho phép máy tính tham gia tổ chức thị trường sẽ làm giảm đáng kể phương sai, nhờ đó tăng khả năng có được một thị trường có tổ chức, có quy luật hơn so với trước kia.

Vì vậy, những tín đồ của lý thuyết cổ điển như Alan Greenspan cho rằng việc dàn trải rủi ro xác suất cho tất cả những người có nắm giữ tài sản sẽ đem lại hiệu quả lớn hơn, đồng thời chi phí cho mỗi giao dịch lại giảm đi đáng kể. Như chúng ta đã trình bày ở trên, niềm tin cơ sở của lý thuyết thị trường hiệu quả là mọi người đã biết trước tương lai (tiên đề ergodic).

Với những người tin tưởng vào lý thuyết cổ điển, giá định có thể sử dụng máy tính để huy động vô cùng nhiều người mua và người bán sẽ đảm bảo mọi tài sản đang được giao dịch đều có tính thanh khoản rất cao. Do đó, trong thế giới của những thị trường tài chính hiệu quả, bất cứ khi nào những người sở hữu một loại tài sản tài chính mong muốn giảm số tài sản họ có thì họ đều có thể nhanh chóng chuyển tài sản đó thành tiền mặt ở mức giá sát với mức giá được công bố trong giao dịch trước đó trên thị trường. Nếu lý thuyết cổ điển là đúng với thực tế ngày nay thì chúng ta sẽ giải thích thế nào trước hiện tượng có rất nhiều thị trường tài chính chứng khoán hóa bị rơi vào tình trạng “nhà đầu tư mắc kẹt trong những khoản đầu tư không thể chuyển thành tiền mặt được”?

## Tại sao thị trường chứng khoán hóa lại thất bại

Như đã trình bày trong chương 4, lý thuyết thanh khoản của Keynes giúp chúng ta giải thích tại sao thị trường của các loại tài sản như CDO và SIV lại thất bại, khiến chúng đột ngột mất tính thanh khoản. Keynes lập luận rằng tương lai là bất định, do đó, không thể áp dụng tiên đề ergodic - cơ sở của lý thuyết thị trường hiệu quả - vào thị trường tài chính thực tế.

Trong thế giới không chắc chắn này, chức năng cơ bản của thị trường các tài sản tài chính có thể mua đi bán lại là mang lại khả năng thanh khoản. Chương 4 đã nói rằng trên thị trường có tổ chức, nếu có một người tạo lập thị trường đáng tin cậy, giúp công chúng tin tưởng rằng luôn tồn tại thị trường có quy luật phục vụ việc bán lại tài sản thì tính thanh khoản của tài sản sẽ cao hơn. Khi có người tạo lập thị trường, người sở hữu tài sản sẽ biết rằng nếu không có người mua nào muốn mua chứng khoán với mức giá thấp hơn nhưng đúng quy luật thì người tạo lập thị trường này sẽ nỗ lực hết sức để duy trì tính quy luật của thị trường, kể cả khi họ buộc phải mua bán bằng tài khoản của chính họ. Nói cách khác, với thị trường có người tạo lập thị trường, người sở hữu tài sản luôn có cơ sở để tin tưởng rằng họ có thể thực hiện chiến lược nhanh chóng rút khỏi thị trường và chuyển toàn bộ tài sản của mình thành tiền mặt một cách dễ dàng với giá bán biến động có quy luật - trong trường hợp họ không hài lòng với thực tế đang diễn ra.

Nếu người tạo lập thị trường không đủ tiền mặt để hỗ trợ thị trường khi có một đợt lệnh bán rất lớn thì

thị trường sẽ sụp đổ và mọi tài sản sẽ không còn tính thanh khoản. Hoạt động mua bán bị ngừng lại cho đến khi người tạo lập thị trường huy động được đủ sự hỗ trợ cần thiết cho người mua và tái lập trạng thái trật tự.

Nói cách khác, khi tương lai là không chắc chắn và không chỉ có rủi ro xác suất ngẫu nhiên thì để tồn tại được, thị trường có tính thanh khoản có quy luật cần phải có "người tạo lập thị trường" để đảm bảo với công chúng rằng người này sẽ bơi ngược lại đợt sóng lớn của lệnh bán. Vì vậy, người tạo lập thị trường phải rất giàu, hoặc ít nhất cũng phải có khả năng tiếp cận được với nguồn tiền mặt lớn khi cần. Tuy nhiên, bất kỳ người tạo lập thị trường tư nhân nào cũng có thể bị hết sạch tiền mặt khi phải đối mặt với cơn lũ lệnh bán trên thị trường. Trong tình thế khó khăn nhất, tính thanh khoản được bảo đảm duy trì *chỉ* khi người tạo lập thị trường có thể dễ dàng tiếp cận trực tiếp hoặc gián tiếp với ngân hàng trung ương để có đủ số tiền cần thiết nhằm giữ vững tính quy luật cho thị trường. Chỉ những ai có đặc quyền tiếp cận với ngân hàng trung ương mới có cơ sở để chắc chắn rằng họ *luôn luôn* có đủ tiền mặt để ngăn chặn thảm họa trước nguy cơ sụp đổ của thị trường.

Những gì xảy ra sau vụ khủng bố tấn công vào Trung tâm Thương mại thế giới và Lầu Năm góc ngày 11 tháng 9 năm 2001 là một ví dụ minh họa thú vị cho tình huống này. Khi tòa nhà Trung tâm Thương mại thế giới sụp đổ, người ta vô cùng lo ngại rằng niềm tin của công chúng đối với thị trường tài chính New York và chính phủ Mỹ cũng sẽ sụp đổ theo. Để duy trì niềm tin vào thị trường trái phiếu chính phủ, trong hai ngày sau cuộc tấn công, Cục Dự trữ liên bang Mỹ đã bơm 45 tỷ USD vào hệ thống ngân hàng. Đồng thời,

vì các nhà kinh doanh trái phiếu sơ cấp ở New York thường có xu hướng đóng vai trò “tạo lập” thị trường trái phiếu chính phủ, tạp chí *Wall Street Journal* nhanh chóng đưa tin sau vụ tấn công: “Để giải tỏa mối lo ngại về tiền mặt cho các nhà kinh doanh trái phiếu sơ cấp - trong đó có cả những ngân hàng đầu tư không được phép vay tiền trực tiếp từ Cục Dự trữ, vào Thứ năm [ngày 13 tháng 9 năm 2001], Cục Dự trữ liên bang đã mua hết mọi loại chứng khoán chính phủ được bán trên thị trường với tổng trị giá 70,2 tỷ USD. Đến Thứ sáu, Cục Dự trữ rót thêm nhiều tiền nữa vào hệ thống với giá trị mua chứng khoán chính phủ lên tới mức kỷ lục 81,25 tỷ USD”<sup>1</sup>. Thực tế là động thái Cục Dự trữ liên bang mua công cụ nợ của Bộ Tài chính Mỹ để đưa tiền vào thị trường đã loại bỏ các loại trái phiếu chính phủ có tính thanh khoản khỏi danh mục tài sản của những người đang lo ngại về tương lai sau cuộc khủng bố. Trong những ngày sau sự kiện 11/9, Cục Dự trữ liên bang đã giúp công chúng thanh lý bao nhiêu trái phiếu tùy ý bằng cách đảm bảo cho các tổ chức trung gian tài chính tạo lập thị trường trái phiếu chính phủ luôn có khả năng thanh khoản. Bất cứ ai nếu muốn đều có thể nhanh chóng rút khỏi thị trường trái phiếu chính phủ có quy luật.

Ngoài ra, theo tạp chí *Wall Street*, ngay trước khi thị trường chứng khoán New York mở cửa lại lần đầu tiên sau vụ tấn công vào ngày 17 tháng 9, ngân hàng đầu tư Goldman Sachs đã gọi điện cho giám đốc phụ trách đầu tư của một quỹ tương hỗ lớn, thông báo rằng Goldman Sachs sẵn sàng mua bất cứ loại chứng khoán nào mà quỹ muốn bán vì Cục Dự trữ liên bang đã cho

<sup>1</sup> Tạp chí *Wall Street*, ngày 18/10/2001, A1.

họ khả năng thanh khoản rất mạnh. *Tạp chí* này lưu ý rằng cùng lúc đó, các tập đoàn “cũng nhảy vào, tận dụng cơ hội quy định mua lại cổ phiếu mới được nới lỏng”. Các công ty này mua lại số cổ phiếu mà công chúng đang nắm giữ, nhờ đó đẩy giá cổ phiếu công ty họ lên cao hơn.

Gần đây hơn, vào ngày 13 tháng 3 năm 2008, Cục Dự trữ liên bang đã thông qua J.P. Morgan Chase để cung cấp cho tập đoàn tài chính Bear Stearns một khoản vay hỗ trợ và Bear Stearns sử dụng số chứng khoán MBS không có tính thanh khoản của họ làm tài sản thế chấp. Nhờ đó Bear Stearns không phải bán tháo chứng khoán với giá thấp trên những thị trường đang bị tê liệt trong một nỗ lực đáp ứng nghĩa vụ thanh toán các giao dịch “repo”<sup>1</sup> đáo hạn vào ngày 14 tháng 3. Nhờ đó Bear Stearns bớt chút căng thẳng và sức ép bán chứng khoán trên thị trường tài chính cũng giảm đi ít nhất là trước mắt. J.P. Morgan đã đóng vai trò dẫn khoản vay đến cho Bear Stearns vì Morgan tiếp cận được với nghiệp vụ cửa sổ chiết khấu của Cục Dự trữ và được Cục Dự trữ giám sát quản lý. Tuy nhiên, vào ngày 13 tháng 3, rõ ràng nếu Bear Stearns sụp đổ và số tài sản thế chấp không đủ để trả nợ thì chính Cục Dự trữ chứ không phải J.P. Morgan là bên bị thiệt hại.

Vào tối (Chủ nhật) ngày 16 tháng 3, Cục Dự trữ liên bang và J.P.Morgan tuyên bố J.P. Morgan sẽ mua Bear

---

<sup>1</sup> Giao dịch *Repo*, viết tắt của *thỏa thuận mua lại*, là hợp đồng bán và mua lại trong tương lai một tài sản tài chính nào đó, thường là trái khoán Kho bạc. Vào ngày đáo hạn, người bán sẽ mua lại tài sản tài chính trong hợp đồng với giá bằng với mức giá họ đã bán và trả thêm lãi cho việc sử dụng tiền thu được từ việc bán tài sản đó. Mặc dù chính thức đây là hai giao dịch liên tiếp, nhưng thực tế, *repo* là một khoản vay ngắn hạn có lãi suất và có thế chấp.

Stearns với giá bán tháo là 2 USD/cổ phiếu. (Cổ phiếu của Bear Stearns có giá đóng cửa vào phiên giao dịch hôm thứ sáu ngày 14 tháng 3 là 30 USD/cổ phiếu). Cục Dự trữ cũng đồng ý cho J.P. Morgan vay 30 tỷ USD để hỗ trợ cho loạt tài sản không có tính thanh khoản mà tập đoàn này thừa hưởng từ Bear Stearns. Về bản chất, Cục Dự trữ đã hành động như một Quỹ Giải quyết nợ (RTC) chuyên giải quyết các loại tài sản không có tính thanh khoản trong cuộc khủng hoảng vỡ nợ các quỹ tiết kiệm và tín dụng năm 1989<sup>1</sup>, bằng cách không để cho J.P. Morgan phải bán rẻ tài sản của Bear Stearns trên thị trường để có tiền thanh toán cho những khoản nợ mà J.P. Morgan tiếp nhận từ Bear Stearns.

Những hành động của Cục Dự trữ sau sự kiện 11/9 đã trực tiếp làm cho hệ thống ngân hàng và gián tiếp làm cho các tổ chức tài chính khác thừa khả năng thanh khoản, và điều đó cho thấy rõ ràng ngân hàng trung ương có thể trực tiếp hoặc gián tiếp tạo lập thị trường cho các loại chứng khoán bằng cách giảm lượng dư cung các loại chứng khoán sẵn sàng bán ra công chúng. Nhờ đó có thể đáp ứng được thái độ nóng vội của công chúng bằng cách tăng lượng tiền họ đang nắm giữ mà không làm giá thị trường của các loại tài sản tài chính giảm một cách thiếu quy luật. Ngân hàng trung ương và người tạo lập thị trường có thể giữ phần tài sản có tính thanh khoản đang dư thừa mà công

---

<sup>1</sup> Tôi đã nhấn mạnh đề xuất cần phục hồi lại một Quỹ Giải quyết nợ để giúp khắc phục cuộc khủng hoảng trên thị trường tài chính khởi đầu bằng cuộc khủng hoảng các khoản nợ dưới chuẩn hiện nay trong bài nghiên cứu có nhan đề: "Cách thức giải quyết vụ lộn xộn nhà ở của Mỹ và tránh rơi vào suy thoái: phục hồi lại Quỹ Giải quyết nợ và Quỹ Cho vay sở hữu nhà", Bài viết chính sách, Trung tâm Phân tích chính sách kinh tế Schwartz, New School, tháng 1/2008.

chúng không còn muốn sở hữu nữa cho đến khi - và trừ khi - tâm lý nóng vội của công chúng nguội bớt.

Tóm lại, trong điều kiện những yếu tố khác không thay đổi, mặc dù người tạo lập thị trường giúp cho các tài sản có tính thanh khoản cao hơn, nhưng trong tình thế khó khăn thì điều đó cũng không có tác dụng nếu ngân hàng trung ương không sẵn lòng trực tiếp cung cấp nguồn lực cho người tạo lập thị trường hoặc thậm chí gián tiếp bơm tiền vào thị trường. Nếu người tạo lập thị trường hết vốn và không được ngân hàng trung ương hỗ trợ thì các tài sản tài chính sẽ tạm thời mất tính thanh khoản. Tuy nhiên, người nắm giữ tài sản "biết" rằng người tạo lập thị trường đang nỗ lực hết sức để tìm cách tăng sức mua, qua đó phục hồi tính thanh khoản cho thị trường.

Với những nơi không có người tạo lập thị trường thì không có gì đảm bảo rằng tính thanh khoản của hàng hóa sẽ không thể mất đi ngay lập tức. Hơn nữa còn không có cơ sở nào giúp mọi người có niềm tin rằng có ai đó đang nỗ lực phục hồi tính thanh khoản cho thị trường.

Tin đồn nào của trường phái thị trường hiệu quả nghĩ rằng chỉ cần tổ chức thị trường dựa trên máy tính là đủ thì hẳn đang giả định máy tính luôn tìm được đủ người mua chứng khoán bất cứ khi nào có rất nhiều người muốn bán. Nói cho cùng, "nhiều trắng" của các mức giá khác giá cân bằng trên thị trường hiệu quả đã được giả định là có phân phối chuẩn quanh mức giá "cơ sở". Do đó theo giả định, không bao giờ thiếu người tham gia thị trường dù là ở phía cung hay phía cầu của thị trường tài chính.



Với sự tê liệt của hàng nghìn thị trường các loại chứng khoán có thể chấp bằng tài sản và thị trường đầu giá lãi suất trong ngay những tuần đầu tiên của tháng 2 năm 2008, rõ ràng là máy tính đã không thể tìm ra đủ lượng người mua để duy trì tính quy luật cho những thị trường này. Hơn nữa, máy tính không được lập trình để tự động có mặt ở những thị trường bị tê liệt và mua vào khi hầu như tất cả mọi người đều muốn bán ra ở đúng hoặc sát với mức giá của giao dịch trước đó. Các ngân hàng đầu tư đã thiết lập và hỗ trợ cho thị trường ARS (và nhiều thị trường chứng khoán hóa khác) sẽ không đóng vai trò người tạo lập thị trường. Họ có thể tham gia vào quá trình “thảo luận giá” trước khi thị trường mở cửa<sup>1</sup> để xác định khoảng giá cân bằng thị trường có khả năng xảy ra hôm đó. Tuy nhiên, họ không hề đặt tiền vào những gì họ nói. Họ không bị bắt buộc phải hỗ trợ thị trường nếu như mức giá cân bằng trên thị trường thực tế lại xuống quá thấp so với giá mà họ ước tính.

Tuy nhiên, có rất nhiều tin tức cho biết đại diện của các ngân hàng đầu tư đó đã nói với khách hàng rằng giữ tài sản chứng khoán hóa thì cũng “tương đương như giữ tiền”. Nhiều người đang nắm giữ tài sản chứng khoán hóa tin là chúng có tính thanh khoản rất cao vì thị trường của chúng được được những tổ chức tài chính lớn như Goldman Sachs, Lehman Brothers hay Merrill Lynch thiết lập ra và “thảo luận giá”. Một bài

---

<sup>1</sup> Trước ngày bắt đầu đầu giá, ngân hàng đầu tư thường tổ chức “thảo luận giá” với khách hàng để xác định khoảng giá phù hợp cho phiên đầu giá đó. Khoảng giá này được tính dựa trên một số yếu tố như điểm số uy tín của nhà phát hành, giá cân bằng thị trường của giao dịch trước đó... và các vấn đề tương tự, điều kiện kinh tế vĩ mô.

báo đăng trên tờ New York Times ngày 15 tháng 2 năm 2008 đã viết: “Tuần này một vài nhà đầu tư giàu có đã bị Goldman Sachs làm choáng váng khi từ chối cho họ rút tiền từ những công cụ đầu tư được coi là an toàn không khác gì tiền mặt... Goldman, Lehman Brothers, Merrill Lynch... nói với các nhà đầu tư là thị trường của các loại chứng khoán này đang đóng băng - và tiền của họ cũng vậy”<sup>1</sup>.

Rõ ràng những người tham gia các thị trường chứng khoán hóa tin rằng họ đang nắm giữ những loại tài sản có tính thanh khoản rất cao. Nhưng việc thiếu vắng một người tạo lập thị trường đáng tin cậy chứng tỏ rằng những loại tài sản đó rất dễ mất tính thanh khoản! Nếu nhà đầu tư học được thực tế khắc nghiệt từ phần phân tích tính thanh khoản của Keynes chứ không bị cảm dỗ bởi giọng ca quyến rũ của các mỹ nhân ngư theo lý thuyết thị trường cổ điển thì hẳn họ đã không bao giờ tham gia vào những thị trường mà tính thanh khoản có thể chỉ là ảo tưởng phù du. Chẳng lẽ luật và quy định về chứng khoán của Mỹ không nên cung cấp đủ thông tin cho nhà đầu tư để họ có được quyết định đúng đắn?

Cuối cùng chúng ta nên lưu ý đến một thứ mốt khác nữa góp phần tăng thêm sức tàn phá của cuộc khủng hoảng tín dụng. Nó liên quan đến loại công cụ tài chính mới mẻ có tên là hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS), đây là loại hợp đồng bảo hiểm vỡ nợ. Công cụ này ra đời từ các công ty dịch vụ tài chính Mỹ hoạt động với niềm tin rằng rủi ro trong tương lai

---

<sup>1</sup> J. Anderson và V. Bajaj, “Khó khăn mới của chứng khoán ARS”, báo New York Times, ngày 15/2/2008, D4.

là có thể dự đoán, đáng tin cậy về mặt thống kê, vì thế có thể bảo hiểm được - giống như có thể dự đoán và bảo hiểm rủi ro tử vong hay cháy nổ vậy. Do đó cũng có thể dự đoán rủi ro vỡ nợ dựa trên số liệu trong quá khứ.

Nhưng nếu không thể dự đoán các kết quả trong tương lai một cách đáng tin cậy dựa trên số liệu trong quá khứ và hiện tại thì sẽ không có cơ sở thống kê để bảo hiểm cho người sở hữu những khoản vay có thể chấp bằng tài sản được chứng khoán hóa thành CDO, SIV trước rủi ro người đi vay bị vỡ nợ.

Trong những năm gần đây, việc bán loại hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng như một công cụ bảo hiểm đã trở thành một hoạt động kinh doanh rất lớn. Đạo luật Hiện đại hóa các giao dịch tương lai năm 2000 cũng thúc đẩy nó phát triển mạnh hơn. Đạo luật này được thông qua nhanh chóng ở Quốc hội ngay trước Giáng sinh năm 1999 và được Tổng thống Clinton ký ban hành vào tháng 1 năm 2000. Người bảo trợ cho đạo luật là Thượng nghị sỹ Phil Gramm của bang Texas. Có tin đồn ông đã từng tuyên bố rằng Đạo luật này sẽ đảm bảo rằng cả hai cơ quan điều tiết của chính phủ là Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối và Ủy ban Giao dịch hàng hóa tương lai sẽ không thể đặt ra thêm bất cứ quy định quản lý gì đối với các công cụ tài chính mới nữa - đặc biệt là hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng. Gramm khẳng định đạo luật khi được thông qua sẽ bảo vệ các tổ chức tài chính trước tình trạng có quá nhiều quy định, và sẽ giúp các tổ chức dịch vụ tài chính Mỹ có vị thế hàng đầu thế giới trong lĩnh vực phát triển các sản phẩm công cụ tài chính mới.

Hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng được bán theo hình thức như hợp đồng bảo hiểm. Do đó, người mua loại hợp đồng này phải trả phí bảo hiểm hàng năm tính theo tỷ lệ phần trăm nhất định (ví dụ 10%) trên số nợ chưa được thanh toán, bù lại họ sẽ được nhận toàn bộ giá trị khoản nợ được bảo hiểm trong trường hợp người vay vỡ nợ. Vì không có điều luật nào điều chỉnh hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng nên cũng không có cơ quan nào chứng nhận là người bán hợp đồng bảo hiểm này có đủ số tiền dự trữ để đền bù trong trường hợp xảy ra rủi ro vỡ nợ.

Hơn nữa, vì thiếu quy định quản lý nên cũng không có điều kiện bắt buộc người mua loại bảo hiểm này phải có “quyền lợi có thể bảo hiểm”. “Quyền lợi có thể bảo hiểm” nghĩa là người mua phải có lợi ích hoặc quyền lợi liên quan với một khoản nợ nhất định đang được bảo hiểm chống vỡ nợ. Ai cũng có thể mua hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng, và họ là những người muốn đánh cược rằng một khoản vay sẽ rơi vào tình trạng vỡ nợ - ngay cả khi người mua không hề nắm giữ công cụ nợ của khoản vay đó. Nói cách khác, người mua hợp đồng đang đánh cược với số tiền bằng 10% giá trị khoản vay được bảo hiểm, và nếu khoản vay bị vỡ nợ trong thời hạn bảo hiểm thì người đó sẽ thu được gấp mười lần số tiền đã bỏ ra đánh cược. Kết quả là có rất nhiều người chỉ đơn thuần đánh cược vào rủi ro vỡ nợ, và thị trường đối với loại tài sản phái sinh này đã phát triển đến mức vượt quá 60 nghìn tỷ USD - gần gấp bốn lần quy mô toàn bộ thị trường chứng khoán Mỹ. Rõ ràng là không công ty bảo hiểm nào có đủ tiền để bảo hiểm cho một thị trường lớn đến như vậy. Và quan trọng hơn, làm sao có thể đánh giá được số tiền dự trữ cần thiết để

bảo hiểm cho thị trường trị giá 60 nghìn tỷ USD khi những hoạt động của thị trường này không hề có tính ergodic, và do đó tỷ lệ xảy ra vỡ nợ là không chắc chắn và không ai ước lượng được xác suất rủi ro đó?

Tập đoàn AIG là công ty cổ phần niêm yết lớn thứ 16 và là công ty bảo hiểm lớn nhất thế giới. Họ đã kiếm được rất nhiều tiền từ việc bán bảo hiểm chống vỡ nợ cho hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng. Khi tình trạng vỡ nợ xảy ra, đặc biệt là ở các thị trường chứng khoán hóa, AIG rơi vào khủng hoảng mất khả năng thanh khoản. Vào tháng 9 năm 2008, tin tức cho biết AIG đã lỗ hàng tỷ USD so với dự tính. Lúc đó, AIG sẽ không thể thanh toán được nghĩa vụ nợ đối với người sở hữu hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng nếu không được Cục Dự trữ liên bang và Bộ Tài chính bỏ hàng tỷ USD ra cứu trợ.

Nếu không thể dự báo được thị trường tương lai một cách đáng tin cậy từ số liệu trong quá khứ như Keynes nói thì không thể ước lượng được đúng số tiền phải thanh toán bảo hiểm cho các hợp đồng hoán đổi tín dụng. Giá như Đạo luật Hiện đại hóa giao dịch tương lai không gỡ bỏ các quy định quản lý thị trường hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng thì có lẽ những người quản lý bảo hiểm nhà nước đã có thể buộc chấm dứt việc bán hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng với tư cách là loại sản phẩm bảo hiểm chống vỡ nợ cho những trường hợp không thể ước lượng được tổn thất của các công ty bán hợp đồng bảo hiểm đó.

## Chính sách

Có thể chia chính sách đối phó với sự sụp đổ của thị trường tài chính chứng khoán thành hai phần. Thứ nhất là có thể làm gì để trong tương lai không lặp lại sự sụp đổ lan rộng của các thị trường tài chính chung nữa? Thứ hai là nếu có thể thì hôm nay chúng ta nên làm gì để hạn chế tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng tín dụng đang ngày càng nghiêm trọng trên thị trường tài chính chứng khoán hóa?

Trong hai câu hỏi này thì câu thứ nhất dễ trả lời hơn.

### Ngăn cản rủi ro trong tương lai

Theo trang web của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối Mỹ, “chức năng của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối Mỹ là bảo vệ nhà đầu tư, duy trì thị trường công bằng, trật tự, hiệu quả và hỗ trợ hình thành vốn”. Trang web này cũng lưu ý rằng đạo luật Chứng khoán năm 1933 có hai mục tiêu cơ bản, đó là “yêu cầu nhà đầu tư phải nhận được thông tin tài chính và các thông tin quan trọng khác liên quan đến loại chứng khoán được niêm yết, và cấm lừa đảo, dối trá và các hành vi gian lận khác khi bán chứng khoán”.

Các quy định của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối được áp dụng cho thị trường tài chính chung, nơi người mua và người bán thường không cho người kia biết mình là ai. Trên thị trường tài chính chung, mọi người đều mua từ thị trường không xác định tên tuổi và bán cho thị trường không xác định tên tuổi. Ủy ban Chứng khoán

và ngoại hối chịu trách nhiệm đảm bảo rằng các thị trường chung này hoạt động có trật tự, theo quy luật.

Ngược lại, thị trường tài chính riêng là nơi người mua và người bán tài sản tài chính biết thân thể của nhau. Ví dụ, đi vay ngân hàng chính là một loại giao dịch trên thị trường riêng nơi người quản lý ngân hàng biết người đi vay. Loại hình giao dịch này không nằm trong phạm vi quản lý của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối. Theo Đạo luật Glass-Steagall, không tồn tại thị trường chung phục vụ hoạt động mua bán lại các loại chứng khoán liên quan đến khoản vay nợ ngân hàng. Tài sản phái sinh từ một giao dịch trên thị trường tài chính riêng trước kia không hề có tính thanh khoản.

Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối cũng khẳng định trên trang web như sau: "Khi ngày càng có thêm nhiều nhà đầu tư mới tham gia vào thị trường để bảo đảm tương lai được ổn định, có thể chi trả tiền nhà, cho con đi học đại học, thì nhiệm vụ bảo vệ nhà đầu tư của chúng tôi càng quan trọng hơn bao giờ hết". Với tình trạng nhiều thị trường chứng khoán hóa đã và đang sụp đổ hàng loạt hiện nay, có thể thấy cơ quan này chưa thực hiện nghiêm túc nhiệm vụ bảo vệ nhà đầu tư như họ đã tuyên bố. Vì vậy, Quốc hội Mỹ nên yêu cầu Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối thực hiện nghiêm chỉnh các quy định sau:

1. *Công khai thông báo tính không thanh khoản của những thị trường không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy.* Trong 25 năm cuối thế kỷ 20, các nhà bảo lãnh tài chính lớn đã tạo ra thị trường chung, trong đó thông qua quá trình chứng khoán hóa, các công cụ nợ dài hạn (một vài công cụ trong số đó không hề có

tính thanh khoản, ví dụ nợ thế chấp) đã được đưa vào các quỹ có lợi nhuận rất lớn, tính thanh khoản rất cao và các tài khoản tiền gửi ngắn hạn khác. Như tin tức của báo chí mà chúng tôi đã trích dẫn ở trên, với uy tín lớn của các ngân hàng đầu tư bảo lãnh chứng khoán và những lời phát biểu của họ với khách hàng, các nhà đầu tư cá nhân cũng tin tưởng rằng mình luôn có thể bán chứng khoán lấy tiền mặt với mức giá biến động theo quy luật, sát với mức giá được công bố của giao dịch ngay trước đó.

Tính thanh khoản của loại tài sản chứng khoán hóa mà mọi người đều nghĩ là cao này hóa ra chỉ là ảo tưởng. Người mua hẳn sẽ nhận thấy loại tài sản này có tính thanh khoản thấp nếu họ được thông tin đầy đủ về mọi chi tiết nhỏ nhất liên quan đến tổ chức thị trường. Ví dụ với thị trường ARS, mặc dù nhà tổ chức thị trường kiêm nhà bảo lãnh phát hành có thể mua chứng khoán bằng tài khoản của họ, nhưng họ không có nghĩa vụ duy trì tính quy luật của thị trường. Vì quy định bắt buộc của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối là để đảm bảo thị trường tài chính chung hoạt động có quy luật, và “yêu cầu nhà đầu tư phải nhận được thông tin tài chính và các thông tin quan trọng khác liên quan đến loại chứng khoán được niêm yết, và cấm lừa đảo, xuyên tạc... khi bán chứng khoán”, nên rõ ràng các thị trường tài chính chung không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy cần phải (1) bị đóng cửa vì tiềm ẩn nguy cơ biến động bất ngờ, không theo quy luật, hoặc (2) ít nhất các thông tin về nguy cơ tài sản mất khả năng thanh khoản phải được thông báo rộng rãi và được coi là một trong những thông tin cơ bản mà người mua tài sản chứng khoán hóa có quyền biết.



Đề xuất (1) nói trên có lẽ sẽ gặp phải trở ngại quyết liệt về chính trị, vì công đồng tài chính sẽ lập luận rằng trong nền kinh tế toàn cầu hiện nay, vốn được chuyển giao rất dễ dàng qua đường điện tử, do đó lệnh cấm kiểu này sẽ chỉ khuyến khích những người đầu tư ưa thích lợi nhuận cao chuyển sang các thị trường tài chính và nhà bảo lãnh nước ngoài, làm phương hại đến các tổ chức tài chính và các ngành sản xuất đang tìm kiếm nguồn vốn trong nước.

Trong chương 8, khi thảo luận về những cải cách cần thiết trong lĩnh vực thương mại và thanh toán quốc tế, tôi sẽ phát triển ý tưởng của Keynes để xây dựng một hệ thống thanh toán quốc tế mới. Hệ thống này là một dạng biến thể của Kế hoạch Keynes được chính Keynes đề xuất trong hội nghị Bretton Woods năm 1944<sup>1</sup> và đã bị Mỹ bác bỏ. Nếu phiên bản hiện đại của kế hoạch này có hiệu lực thì nó có thể đã không để cho người Mỹ phải đi giao dịch ở thị trường tài chính nước ngoài, làm chính phủ Mỹ lo ngại sẽ gây ảnh hưởng đến các công ty Mỹ đang phải hoạt động theo quy định của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối trong khi các công ty nước ngoài thì không. Tuy nhiên, nếu chúng ta giả định rằng giới chính trị không sẵn lòng cải cách hệ thống thanh toán quốc tế, và hệ thống hiện tại vẫn có hiệu lực, thì các công ty tài chính Mỹ vẫn lo ngại mất việc làm và lợi nhuận vào tay các đối thủ nước ngoài. Khi đó, Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối có thể cho phép tồn tại những thị trường tài chính chung không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy - nếu cơ quan

---

<sup>1</sup> Hội nghị các nước Đồng minh ở Bretton Woods (New Hampshire, Mỹ) năm 1944 nhằm xây dựng lại hệ thống kinh tế thế giới sau chiến tranh (ND).

này đòi hỏi người tổ chức thị trường phải công bố rõ ràng nguy cơ mất tính thanh khoản cho những người nắm giữ loại tài sản được buôn bán trên thị trường đó.

Một xã hội văn minh không chấp nhận nguyên tắc “để người mua tự chịu trách nhiệm”<sup>1</sup> về các loại sản phẩm có thể có tác động tiêu cực lên sức khỏe người mua. Mặc dù thông tin về nguy cơ bệnh tật nghiêm trọng do hút thuốc gây ra đã được phổ biến rộng rãi, nhưng chính phủ vẫn quy định các công ty thuốc lá phải in đậm lên vỏ bao thuốc dòng chữ “Hút thuốc lá có hại cho sức khỏe”. Tương tự, hành vi mua hàng hóa trên các thị trường tài chính chung không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy cũng có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng lên tình hình tài chính của người mua. Do đó, Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối nên yêu cầu các thị trường này phải có lời cảnh báo sau đối với khách hàng tiềm năng:

*“Thị trường này không hoạt động dưới sự tổ chức của một nhà tạo lập thị trường được Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối chứng nhận. Do đó nó không thể đảm bảo luôn duy trì tính thanh khoản của các loại tài sản được trao đổi trên thị trường. Người nắm giữ tài sản phải biết rằng khi tham gia thị trường, họ có thể rơi vào tình trạng đóng băng, không thể bán tài sản để thu về tiền mặt”.*

Ngoài ra, Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối cũng nên xây dựng một loạt các quy định chặt chẽ về nguồn lực tài chính tối thiểu mà một tổ chức phải có để được chứng nhận là người tạo lập thị trường đáng tin cậy đối với bất cứ một loại thị trường tài chính nào. Ủy ban Chứng

---

<sup>1</sup> Nguyên văn tiếng Latin: “caveat emptor” (ND).

khoán và ngoại hối nên có trách nhiệm định kỳ tái kiểm tra chứng nhận cho các tổ chức đóng vai trò người tạo lập thị trường, ít nhất là mỗi năm một lần.

Còn với các nhà quản lý quỹ tương hỗ muốn được tham gia vào các thị trường tài chính chung không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy được Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối chứng nhận, họ cần lập một quỹ tương hỗ riêng chuyên giao dịch các loại chứng khoán của những thị trường đó. Các quỹ tương hỗ chuyên biệt này phải công bố rộng rãi lời cảnh báo trên bằng chữ in đậm, và phải nhắc lại lời cảnh báo đó với từng nhà đầu tư mỗi khi họ quyết định đầu tư vào quỹ cũng như mỗi lần họ nhận được báo cáo tình hình tài chính cá nhân tại quỹ này, dù bằng thư gửi qua bưu điện hay thư điện tử.

2. *Cấm những hoạt động chứng khoán hóa có mục tiêu là tạo thị trường chung cho những loại tài sản có nguồn gốc từ thị trường riêng.* Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối nên cấm mọi nỗ lực tạo ra thị trường cho các loại công cụ tài chính có nguồn gốc từ thị trường riêng (ví dụ: nợ có thể chấp, nợ ngân hàng thương mại...). Vì điều kiện, vị trí của tài sản thế chấp, điểm tín dụng của người vay... của mỗi khoản vay thế chấp nhà ở là rất khác nhau nên một nhà đầu tư hay một tổ chức xếp hạng không có cách nào xác định được giá trị của những loại tài sản tài chính là sự kết hợp của nhiều khoản nợ thế chấp trong một công cụ đầu tư. Do đó, cần phải cấm chứng khoán hóa các loại tài sản đó để bảo vệ nhà đầu tư, tương tự như đạo luật an toàn thực phẩm và dược phẩm có mục đích là bảo vệ người tiêu dùng khỏi bị mua phải sản phẩm độc hại,

vì họ không thể hoặc không có đủ biện pháp kiểm tra mức độ độc hại của tất cả các sản phẩm mua được trong siêu thị hoặc nhà thuốc.

3. *Quốc hội nên xây dựng một đạo luật Glass-Steagall phiên bản thế kỷ 21.* Mục đích của đạo luật mới này là buộc các tổ chức tài chính phải lựa chọn, hoặc là ngân hàng thông thường chuyên cho khách hàng cá nhân vay trên các thị trường riêng, hoặc là tổ chức môi giới bảo lãnh chỉ kinh doanh các công cụ tài chính có nguồn gốc từ thị trường chung và được bán lại cũng trên thị trường đó.

Chúng ta đã biết việc bãi bỏ Đạo luật Glass-Steagall đã mở đường cho cơn lũ chứng khoán hóa và hình thành cái gọi là mô hình ngân hàng siêu thị, tức là một tổ chức tài chính có thể cung cấp rất nhiều dịch vụ khác nhau, từ tài khoản cá nhân, cho vay đến hoạt động ngân hàng đầu tư - bao gồm cả tạo ra và bán những công cụ tài chính vô cùng phức tạp. Mô hình siêu thị này đã gây ra cơn khủng hoảng kinh tế hiện nay và nó cũng ngăn chặn những nỗ lực của chính phủ nhằm khai thông các kênh vay vốn thông thường, cho phép những người có thể sản xuất ra của cải và tạo việc làm vay được tiền.

Rõ ràng chúng ta có thể rút ra bài học lịch sử từ cuộc Đại Khủng hoảng, đó là cần có Đạo luật Glass-Steagall phiên bản thế kỷ 21. Chúng ta phải luật hóa việc tách biệt và duy trì tính độc lập của một hệ thống ngân hàng thương mại lành mạnh, có chức năng cơ bản là cung cấp dịch vụ tài khoản tiền gửi ngân hàng được bảo hiểm cho hộ gia đình và cung cấp dịch vụ cho vay cho những ai đáp ứng được yêu cầu nhất định dựa trên tiêu chuẩn

3C trước kia – đó là tài sản thế chấp, lý lịch tín dụng và uy tín cá nhân. Theo đó, ngân hàng cho vay sẽ phải điều tra và biết thông tin về người đi vay cũng như mục đích vay của họ. Vì tiền gửi ở ngân hàng thương mại được chính phủ bảo hiểm nên các ngân hàng phải tuân theo các quy định, chịu sự giám sát và quy trình kiểm toán chặt chẽ của chính phủ. Bất cứ tổ chức tài chính nào không thực hiện đúng theo quy định của chính phủ và các điều khoản trong luật mới này sẽ không được phép nhận tiền gửi của công chúng.

Trong lĩnh vực tài chính, phần buộc phải bị tách ra khỏi hệ thống ngân hàng thương mại sẽ bao gồm những người tham gia vào thị trường tài chính chung và bất cứ tổ chức tài chính nào thực hiện chức năng ngân hàng đầu tư, ngoài ra có các công ty môi giới chứng khoán, quỹ phòng tránh rủi ro mang tính đầu cơ, quỹ đầu tư vốn cổ phần<sup>1</sup>... Vì nếu đề xuất chính sách nói trên được áp dụng thì những thị trường tài chính có tổ chức và có quy luật sẽ được phân biệt với những thị trường không có người tạo lập thị trường. Và khi đó chính phủ chỉ cần quản lý những tổ chức tài chính phi ngân hàng khi họ đe dọa tính quy luật của những thị trường tài chính mà họ tham gia. Do đó, cần quy định tỷ lệ vay/mua chứng khoán<sup>2</sup> cho các tổ chức này để đặt ra giới hạn vay nợ được phép hoạt động trên thị trường.

---

<sup>1</sup> Nguyên văn: "private equity fund" (ND).

<sup>2</sup> Nguyên văn: "margin requirement" (ND).

## Giảm thiểu tác động của tình trạng vỡ nợ ở các tổ chức tài chính hiện tại

Chúng ta có thể làm gì để giảm thiểu hậu quả tồi tệ của tình trạng hỗn loạn trên thị trường tài chính hiện nay?

Hồi đầu tháng 1 năm 2008 tôi đưa ra các đề xuất sau:

- (1) thành lập các tổ chức tương tự như Quỹ Cho vay sở hữu nhà (HOLC) thời Roosevelt và Quỹ Giải quyết nợ (RTC) thời Bush I để giảm nhẹ cuộc khủng hoảng bong bóng nhà ở, tránh hậu quả mất khả năng thanh toán trên diện rộng,
- (2) cần bơm thật nhiều tiền vào những tổ chức tài chính có quy mô quá lớn đến mức không thể để họ sụp đổ.

Trong chương 2, chúng ta đã thảo luận ngắn gọn về Quỹ Cho vay sở hữu nhà trong những năm Roosevelt làm tổng thống và hiện tại nếu được phục hồi lại thì quỹ này sẽ hoạt động như thế nào.

Quỹ Giải quyết nợ (RTC) được thành lập để giải quyết cuộc khủng hoảng tiết kiệm và cho vay năm 1989 – mặc dù cuộc khủng hoảng đó có quy mô nhỏ hơn nhiều, nhưng có một vài điểm tương đồng với cuộc khủng hoảng trong hệ thống ngân hàng hiện nay. Năm đó, rất nhiều quỹ tiết kiệm và tín dụng vì muốn có lợi nhuận cao nên đã cho vay thế chấp với rất nhiều khách hàng không đáng tin cậy. Kết quả là tỷ lệ vỡ nợ tăng đột ngột, dẫn tới lĩnh vực bất động sản sụp đổ. Quốc hội đã lập ra RTC năm 1989 để đối phó với tình

trạng vỡ nợ đang xảy ra với hàng trăm quỹ tiết kiệm và tín dụng. RTC đã mua lại các quỹ tiết kiệm và tín dụng bị phá sản, sau đó bán tài sản tốt còn lại cho các quỹ "tốt" không bị vỡ nợ và nhận về các khoản nợ xấu có thể chấp của các quỹ đã phá sản. RTC sẽ giữ các tài sản xấu này và chỉ bán đi nếu giá thị trường là hợp lý. Kết quả là công chúng tin rằng những quỹ tiết kiệm và tín dụng còn lại là lành mạnh.

RTC ra đời dưới thời chính phủ đảng Cộng hòa – những người cam kết "không đặt ra thuế mới". Tuy nhiên, khi nhận thấy mức độ nghiêm trọng của vấn đề cũng như có quá nhiều quỹ tiết kiệm và tín dụng bị phá sản, Tổng thống George H.W. Bush ủng hộ thành lập RTC. Chính phủ Bush I rõ ràng đã nhận thấy rằng RTC không đặt thêm gánh nặng thuế lên vai người dân Mỹ. Trong khi đó, nếu chính phủ không làm gì cả thì sẽ dẫn tới hậu quả là một thảm họa kinh tế. Đến năm 1995, RTC được nhập vào một cơ quan lớn hơn thuộc chính phủ. Không có báo cáo nào được công bố để mọi người có thể biết sau một thời gian hoạt động, cuối cùng RTC có lợi nhuận hay không.

Tóm lại, lập ra một tổ chức như RTC sẽ tốn thêm chi phí, nhưng những khoản chi phí nhập sổ sách này sẽ không gây tổn hại gì nhiều cho người dân. Lợi ích nó đem lại nhờ giảm thiểu khủng hoảng kinh tế còn lớn hơn rất nhiều so với chi phí mà xã hội phải gánh chịu nếu để thị trường đang trong giai đoạn giảm phát tự giải quyết bong bóng nhà ở và tài chính.

Do đó, mặc dù khó khăn của các tổ chức tài chính bị vỡ nợ hiện tại còn nghiêm trọng hơn nhiều so với cuộc khủng hoảng các quỹ tiết kiệm và tín dụng trước kia, nhưng vẫn cần có một cơ quan thuộc chính phủ

để rút các tài sản xấu ra khỏi thị trường bằng cách loại bỏ chúng ra khỏi bảng cân đối tài sản của những ngân hàng rất lớn đang phải đối mặt với tình trạng vỡ nợ. Bằng cách mua lại các tài sản xấu, cơ quan chính phủ này sẽ có vai trò tương tự ngân hàng trung ương với chức năng người cho vay cuối cùng như chúng ta đã thảo luận ở trên. Đó là khi người tạo lập thị trường là tổ chức tư nhân không có đủ nguồn lực để hoàn thành chức năng của mình thì có thể dựa vào ngân hàng trung ương để có thêm tiền, đảm bảo duy trì tính thanh khoản cho thị trường.

Tất nhiên, vẫn còn một vấn đề là làm thế nào định giá được các tài sản xấu và từ đó tìm ra mức giá phù hợp cho chúng. Kế hoạch ban đầu được Bộ trưởng Tài chính Henry Paulson đề xuất lên Quốc hội vào tháng 9 năm 2008 chỉ dài có ba trang giấy. Lẽ ra nó đã cho phép Bộ Tài chính có quyền mua lại các tài sản xấu, không có tính thanh khoản ở mức giá mà họ cho là phù hợp, với điều kiện giá đó không vượt quá mức giá mà người bán tài sản đã phải trả. Khi đó bảng cân đối tài sản của các tổ chức tài chính có tài sản xấu sẽ được cải thiện đáng kể và nhờ thế tránh được mối lo ngại vỡ nợ. Nhưng việc này cũng không thực tế xét về mặt chính trị vì như vậy có nghĩa là cả người quản lý ngân hàng lẫn người sở hữu chứng khoán sẽ không bị thiệt hại bởi chính sai lầm của họ khi tạo ra và/hoặc mua những loại tài sản tài chính lạ lùng này.

Còn một câu hỏi nữa - và không dễ trả lời - là cơ quan mới thuộc chính phủ tương tự như RTC trước kia sẽ phải mua tài sản xấu với mức giá bao nhiêu. Người sở hữu cổ phần của các tổ chức tài chính đang đối mặt với nguy cơ vỡ nợ do nắm giữ tài sản xấu sẽ phải áp



dụng cái mà Wall Street gọi là “cắt giảm giá trị”<sup>1</sup> đến mức nào? Nói cách khác chủ sở hữu các tổ chức tài chính phải chịu lỗ bao nhiêu khi bán tài sản xấu cho cơ quan chính phủ? Trong khoảng từ mức giá bán tháo đến mức giá mà ban đầu tổ chức tài chính phải trả cho tài sản xấu đó thì cơ quan chính phủ nên trả ở khoảng nào?

Việc xác định mức giá phù hợp nằm ngoài phạm vi cuốn sách viết về giải pháp của Keynes, cũng như giải pháp của Keynes không nhằm mục đích tinh mức phạt áp dụng cho người lái xe vượt quá tốc độ cho phép. Rõ ràng mức giá này không nên quá thấp khiến hệ thống ngân hàng sụp đổ, nó cũng không nên quá cao khiến cho nhà quản lý và người sở hữu tài sản xấu đó vẫn được lợi cho dù họ đã mắc sai lầm.

Một số người cho rằng chính phủ nên làm theo cách của Thụy Điển khi hệ thống ngân hàng nước này gặp khủng hoảng hồi thập niên 1990. Ở Thụy Điển, chính phủ xếp những ngân hàng sắp sụp đổ vào nhóm “ngân hàng xấu”, họ phải nắm giữ các tài sản xấu cho đến khi nền kinh tế và thị trường hồi phục và công chúng lại sẵn lòng mua lại các tài sản đó.

Chính phủ “trả tiền” cho những tài sản xấu này bằng cách bơm vào ngân hàng một số tiền đủ để tái cơ cấu vốn. Về cơ bản, các cổ đông hiện tại của ngân hàng đều bị loại ra ngoài. Kết quả là ngân hàng tạm thời bị “quốc hữu hóa”. Nhưng nó vẫn có thể được phép cho vay. Chính phủ giữ và quản lý các tài sản xấu với hy

---

<sup>1</sup> Nguyên văn: “haircut”, là tỷ lệ phần trăm bị giảm trừ trên giá trị danh nghĩa (trái phiếu) hoặc giá thị trường (cổ phiếu) của tài sản, phản ánh mức độ rủi ro của tài sản đó (ND).

vong trong tương lai sẽ bán được giá hợp lý nhất có thể. Khi thị trường và nền kinh tế hồi phục thì thị trường của các loại tài sản xấu này cũng sẽ được cải thiện theo.

Bất kể RTC mới có nắm quyền sở hữu chi phối ngân hàng hay không thì nó vẫn sẽ duy trì tính thanh khoản cho hệ thống tài chính bằng cách giữ lại các tài sản xấu cho dù thái độ công chúng ngày càng nóng vội. Nói cách khác, cơ quan chính phủ này sẽ giữ một phần tài sản tài chính dư thừa mà công chúng đang muốn đẩy đi.

Liệu Mỹ có cần thật sự quốc hữu hóa các ngân hàng xấu không, hay chỉ cần nắm giữ một tỷ lệ cổ phiếu nhất định đủ để đảm bảo các ngân hàng này được nhận nguồn vốn từ chính phủ để tiếp tục cho vay - câu hỏi này mang tính chính trị nhiều hơn tính kinh tế. Điều quan trọng là phải nhận thấy rằng khi mua lại các tài sản xấu bị mất tính thanh khoản, chính phủ đang phục hồi chút ít tính thanh khoản cho cả hệ thống kinh tế. Và như Keynes đã khẳng định, hệ thống tư bản chủ nghĩa phải có tính thanh khoản mới hoạt động được.

Nếu cơ quan chính phủ giữ số tài sản xấu này trong khoảng thời gian cần thiết, cho đến khi công chúng sẵn lòng đầu tư lại vào các tài sản đó thì chúng sẽ không tạo ra gánh nặng quá lớn cho hệ thống tài chính. Do đó, như tôi đã trình bày trong bài viết phân tích chính sách tháng 1 năm 2008, một cơ quan được chính phủ tài trợ kiểu RTC đi kèm với một tổ chức kiểu HOLC sẽ giúp giải quyết được tình thế khó khăn trên thị trường nhà ở Mỹ. Mặc dù vào thời điểm đó, tôi đã hy vọng phản ứng nhanh của chính phủ sẽ “giải quyết vụ lộn xộn nhà ở của Mỹ và tránh rơi vào suy thoái: Phục hồi

lại Quỹ giải quyết nợ và Quỹ Cho vay sở hữu nhà”, nhưng đến năm 2009, mọi hành động theo hướng này đều đã quá muộn, không thể tránh được suy thoái. Hơn nữa, số tiền cứu trợ cần thiết để giải quyết cuộc khủng hoảng nhà ở và loại bỏ số tài sản xấu để trả lại niềm tin vào hệ thống ngân hàng đã tăng lên và sẽ còn tăng lên mỗi ngày. Vì vậy các đề xuất chính sách ở đây sẽ càng không được thực hiện.

Tuy nhiên, ý tưởng của Keynes về cách thức vận động của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa vẫn gợi ý rằng một tổ chức kiểu HOLC hay RTC phiên bản thế kỷ 21 có thể sẽ giảm thiểu khó khăn mà nước Mỹ đang mắc phải. Nhưng chính phủ càng trì hoãn hành động, nền kinh tế Mỹ sẽ càng rơi sâu hơn xuống vực thẳm mà thôi.

## Chương 7



# Cải cách thương mại quốc tế

CÁC LÝ THUYẾT GIA kinh tế học cổ điển nói với chúng ta rằng chính sách thương mại tự do và tỷ giá thả nổi tự do sẽ đem đến thời kỳ thịnh vượng cho mọi công dân. Ở đây, thương mại tự do hàm ý chính phủ không can thiệp vào việc nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ, dù bằng thuế quan hay hạn ngạch nhập khẩu hàng hóa (tức là quota nhập khẩu). Còn tỷ giá thả nổi tự do đòi hỏi phải có thị trường tự do trong đó chính phủ không quy định mức giá mua đồng ngoại tệ bằng đồng nội tệ. Hơn nữa, chính phủ cũng không áp đặt bất cứ giới hạn, định mức nào về lượng ngoại tệ mà công dân trong nước có thể mua hoặc lượng nội tệ mà người nước ngoài được phép mua.

Từ những năm 1970, dù đảng Dân chủ hay đảng Cộng hòa nắm quyền kiểm soát Quốc hội và/hoặc Nhà Trắng, chính phủ Mỹ vẫn tán thành mong muốn tham gia vào các hiệp định thương mại tự do với các quốc gia khác (ví dụ, Hiệp định thương mại tự do Bắc Mỹ [NAFTA]) – hay ít nhất ngoài miệng họ cũng nói như vậy. Hơn nữa, chính phủ Mỹ cũng chưa bao giờ can thiệp trực tiếp vào thị trường ngoại hối.

Một người nếu tin vào lập luận của lý thuyết thị trường tự do cổ điển về thương mại và thanh toán quốc

tế thì hẳn sẽ nghĩ rằng sau ba thập kỷ chính phủ theo đuổi mục tiêu của lý thuyết cổ điển, quan hệ thương mại và thanh toán quốc tế của Mỹ với các nước còn lại trên thế giới sẽ không còn gặp phải trở ngại gì.

Không may là trong suốt thời gian đó, vẫn có một vài vấn đề không hay ho xảy ra với Mỹ trên mặt trận kinh tế quốc tế. Thứ nhất, tuy là nền kinh tế lớn nhất thế giới nhưng Mỹ cũng đã trở thành con nợ lớn nhất thế giới. Thứ hai, nhiều người Mỹ đã phải chứng kiến những công việc lương cao của mình bị chuyển sang các nước có lương thấp như Trung Quốc và Ấn Độ. Như Louis Uchitelle, phóng viên tài chính của báo New York Times đã viết trong cuốn sách *Người Mỹ bị vứt bỏ: Cát giảm lao động và những hệ quả* (The Disposable American: Layoffs and their consequences) xuất bản năm 2006, lòng tự trọng và tâm lý của những công nhân bị sa thải vì công việc của họ đã được chuyển cho nước ngoài đã bị tổn hại nghiêm trọng. Đôi khi tình trạng này còn dẫn tới tan vỡ hôn nhân và nhiều hậu quả tồi tệ khác trong cuộc sống riêng tư.

Uchitelle đã sử dụng số liệu của Cục Thống kê lao động để cho thấy cứ trong ba người bị sa thải thì chỉ có một người kiếm được việc làm mới trong vòng hai năm với mức lương bằng hoặc cao hơn so với mức lương cũ. Hai phần ba còn lại có thu nhập thấp hơn trước rất nhiều hoặc vẫn thất nghiệp, thậm chí một vài người còn không tìm kiếm việc làm nữa. Ngoài ra, nhìn chung việc thuê gia công nước ngoài còn gây sức ép lên đội ngũ lao động đang làm những công việc tương tự như việc làm đã bị chuyển ra nước ngoài.

Có quá nhiều công nhân trong những ngành đã

chuyển sang thuê nước ngoài gia công phải đi tìm việc làm dẫn tới xu hướng mức lương của tất cả các công nhân khác trong vùng bị hạ xuống, ngay cả khi họ làm việc trong những lĩnh vực ít có khả năng thuê nước ngoài làm. Vì vậy, không có gì ngạc nhiên khi mức lương ở Mỹ vẫn đứng nguyên trong hàng chục năm qua, và tình trạng bất bình đẳng trong phân phối thu nhập đang ngày càng gia tăng khi có ngày càng có nhiều việc làm của công nhân cổ xanh bị chuyển ra nước ngoài nhân danh thương mại tự do.

Tuy nhiên, các nhà kinh tế học cổ điển vẫn khẳng định rằng thương mại tự do và tỷ giá tự do thả nổi sẽ đem lại thịnh vượng và hiệu quả tối đa cho toàn thế giới. Ví dụ, vào mùa xuân năm 2005, chủ tịch Hội đồng cố vấn kinh tế của Tổng thống Bush, giáo sư đại học Harvard N. Greg Mankiw đã lên tiếng bảo vệ hành vi sản xuất "gia công ở nước ngoài", tức là các doanh nghiệp Mỹ thay vì thuê người trong nước làm việc ở các nhà máy trong nước thì lại chuyển sang các nước khác, nơi có sẵn lao động với mức lương thấp hơn. Mankiw khẳng định mặc dù công nhân Mỹ mất việc làm lương cao vào tay công nhân nước ngoài lương thấp, nhưng việc thuê gia công nước ngoài vẫn đem lại lợi ích cho cả nền kinh tế Mỹ lẫn các nước khác. Mankiw cho rằng *trong dài hạn*, thương mại tự do sẽ đem lại thu nhập và thịnh vượng cho mọi quốc gia vì nó mang đến việc làm có giá trị cao hơn cho công nhân Mỹ cũng như tạo việc làm cho các quốc gia được thuê gia công.

Tất nhiên, để trả lời cho tuyên bố của Mankiw thì có một câu nói cũ của Keynes: "Trong dài hạn, tất cả chúng ta đều sẽ chết". Và những công nhân bị sa thải

sẽ chết sớm hơn! Phân tích của Keynes về nền kinh tế sử dụng tiền tệ cho biết tại sao lập luận khuyến khích thuê nước ngoài gia công của các kinh tế gia cổ điển lại sai. Keynes cho rằng lời khẳng định nếu chúng ta đi theo thương mại tự do thì chắc chắn sẽ thịnh vượng có thể là “sai lầm và nguy hiểm”. Rõ ràng các bằng chứng đều ủng hộ quan điểm của Keynes chứ không phải lời tuyên bố theo trường phái cổ điển của Mankiw.

Tại sao lại có sự khác biệt như vậy giữa cái mà lý thuyết cổ điển khẳng định là lợi ích chung từ thương mại và thực tế khắc nghiệt mà công nhân Mỹ đang phải gánh chịu từ thương mại dựa vào thuê nước ngoài gia công?

Trong chương này chúng ta sẽ thảo luận xem tại sao lập luận về thương mại tự do của lý thuyết cổ điển lại không áp dụng được trong thế giới hiện tại. Chúng ta cũng sẽ giải thích nên tiến hành những cải cách gì để đảm bảo thương mại đem lại lợi ích cho mọi người lao động. Trong chương tiếp theo, chúng ta sẽ thảo luận về đề xuất của Keynes để thay thế hệ thống tỷ giá thả nổi tự do và phân tích tại sao việc cải cách hệ thống thanh toán quốc tế theo hướng như Keynes đưa ra lại có lợi.

### **Lợi thế so sánh - cơ sở của lập luận thương mại tự do**

Có một “chân lý” kinh tế chung, được *tất cả* các nhà kinh tế học cổ điển nhất trí, đó là cái mà các nhà kinh tế học gọi là “quy luật lợi thế so sánh”. Quy luật lợi thế so sánh nói rằng nếu tất cả các quốc gia đều cho

phép thương mại được tiến hành tự do thì cả thế giới sẽ sản xuất được nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn vì mỗi nước đều tận dụng hết nguồn lực của mình. Có được kết quả tốt đẹp giả định này là nhờ các quốc gia đã chuyên môn hóa, chỉ sản xuất ngành mà họ có "lợi thế so sánh", sau đó xuất khẩu sản phẩm của ngành đó và nhập về sản phẩm mang lợi thế so sánh của nước khác. Vì vậy, mọi quốc gia đều được lợi từ thương mại tự do - lý thuyết cổ điển khẳng định như vậy.

Theo các nhà kinh tế học, một ngành sản xuất có lợi thế so sánh nghĩa là thế nào?

Năm 1819, nhà kinh tế học David Ricardo đã đưa ra quy luật lợi thế so sánh để giải thích tầm quan trọng của thương mại tự do giữa các quốc gia. Theo quan điểm của Ricardo, một nước cần tổ chức hoạt động sản xuất sao cho chỉ chuyên làm ra loại sản phẩm mà họ có chi phí sản xuất thấp nhất so với chi phí sản xuất ra cùng sản phẩm đó ở bất cứ nước nào khác. Với những nước không có ngành nào có lợi thế tuyệt đối về chi phí so với các nước khác thì theo Ricardo, "lợi thế so sánh" của họ là xuất khẩu sản phẩm ít bất lợi nhất về chi phí. Khi đó, mô hình xuất khẩu và nhập khẩu dựa trên nguyên tắc lợi thế so sánh của Ricardo sẽ giúp cả hai nước tham gia thương mại cùng thịnh vượng hơn nhờ cầu hàng hóa và dịch vụ tăng lên, và sản lượng trên toàn thế giới cũng phải tăng lên theo để đáp ứng lượng cầu đó.

Chúng ta sẽ minh họa quy luật lợi thế so sánh bằng một ví dụ như sau. Giả sử có hai nước, nước Đông (có chi phí lao động thấp như Ấn Độ và Trung Quốc) và nước Tây (có chi phí lao động cao, ví dụ Mỹ hoặc Tây



Áu). Để đơn giản hóa, trước khi có tự do thương mại, giả định mỗi nước chỉ sản xuất ra hai loại hàng hóa để trao đổi, đó là xe đạp (là loại sản phẩm sử dụng nhiều lao động rẻ tiền không có kỹ năng) và máy tính (đòi hỏi lao động có kỹ năng và lương cao), đồng thời cả hai nước đều ở trạng thái đầy đủ việc làm. Trước khi hai nước mua bán hàng hóa, ở nước Đông có 1.000.000 lao động, còn ở nước Tây có 100.000 người, tất cả đều đang làm việc trong hai ngành nói trên - tức là tổng cộng có 1.100.000 lao động đang làm ra (và giả định là có lợi nhuận khi bán) 375.000 chiếc xe đạp và 55.000 máy tính trên thị trường.

Theo lý thuyết cổ điển của Ricardo, thương mại tự do giữa hai nước Đông và Tây khi hình thành sẽ khuyến khích mỗi nước chuyên môn hóa sản xuất sản phẩm mà họ có lợi thế so sánh. Giả sử với cùng một công nghệ sản xuất ở cả hai nước, nước Đông sẽ có chi phí sản xuất cả xe đạp và máy tính thấp hơn so với nước Tây, vì ngay cả công nhân có kỹ năng cần thiết để sản xuất máy tính ở nước Đông cũng sẵn lòng làm việc với mức lương thấp hơn nhiều so với công nhân có kỹ năng tương tự ở nước Tây. Tuy nhiên, vì toàn bộ công nhân ở nước Đông đều nhận mức lương thấp hơn nên nước Đông có lợi thế so sánh trong sản xuất xe đạp hơn là sản xuất máy tính. Các nhà kinh tế học nói rằng mặc dù nước Đông có lợi thế chi phí tuyệt đối trong cả sản xuất xe đạp và máy tính, tức là họ có thể sản xuất hai sản phẩm này với chi phí thấp hơn so với nước Tây, nhưng lợi thế so sánh của nước Đông là xe đạp, còn lợi thế so sánh của nước Tây (tức là ngành có chi phí sản xuất thấp hơn) là máy tính.

Do đó, theo quy luật lợi thế so sánh, nước Đông nên chuyên môn hóa bằng cách sử dụng toàn bộ vốn và 1.000.000 lao động vào sản xuất xe đạp, còn nước Tây nên sử dụng tất cả vốn và 100.000 lao động họ có vào sản xuất máy tính.

Giả sử nhờ chuyên môn hóa như vậy mà cả thế giới có 1.100.000 công nhân, và cùng sản xuất ra được nhiều xe đạp và máy tính hơn: 400.000 xe đạp và 70.000 máy tính.

Trong ví dụ về lợi thế so sánh này, bằng cách tham gia thương mại tự do, chúng ta đã giả định thế giới có thêm được 25.000 xe đạp và 15.000 máy tính. Khi đó nước Đông có thể bán xe đạp cho nước Tây, và đổi lại họ mua máy tính. Với lực lượng lao động không thay đổi trước và sau khi có thương mại, theo giả thiết, cả hai loại hàng hóa đều được sản xuất và tiêu dùng nhiều hơn trên cả thế giới. Do đó, công dân mỗi nước đều được hưởng lợi nhất định từ thương mại vì họ có nhiều xe đạp và máy tính hơn để tiêu dùng, trong khi tất cả hàng hóa đều được sản xuất với cùng thời gian lao động (chi phí thực) như nhau ở mỗi nước. Vì vậy, người ta nói rằng quy luật lợi thế so sánh đã "chứng minh" rằng thu nhập thực tế của cả thế giới tăng lên khi có thương mại tự do, nhờ người tiêu dùng ở cả hai nước Đông và Tây đều có nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn.

Với Ricardo, lợi thế so sánh của mỗi nước có liên quan tới môi trường đặc thù của nước đó (ví dụ: tài nguyên khoáng sản, đặc điểm khí hậu và tác động lên hoạt động sản xuất nông nghiệp...), dẫn tới chi phí sản xuất của mỗi nước là khác nhau. Ngược lại, ví dụ giả định minh họa cho thương mại "tự do" ở trên lại căn cứ vào quan điểm: mở rộng thị trường trong nước cho

nguồn lực nước ngoài có chi phí sản xuất thấp hơn không phải vì lợi thế năng suất lao động thực tế ở nước đó cao hơn, tức là công nhân nước Đông trong một giờ không hề sản xuất được nhiều xe đạp hơn công nhân nước Tây. Với giả định các nước đều dùng công nghệ giống nhau, minh họa này cho thấy lợi thế tuyệt đối trong chi phí sản xuất xe đạp và máy tính của nước Đông chỉ đơn thuần do mức lương trả cho công nhân ở đây thấp hơn so với ở nước Tây.

Chi phí sản xuất thực tế trong nông nghiệp và khai thác khoáng sản của các nước khác nhau rõ ràng là khác nhau, vì với các ngành này, khí hậu khác biệt và trữ lượng khoáng sản phân bố phi ngẫu nhiên giữa các nước khiến cho sản phẩm của một nước rẻ hơn tương đối so với nước khác. Ví dụ, chi phí sản xuất một thùng dầu ở sa mạc Saudi Arabia sẽ rẻ hơn so với ở sa mạc Death Valley của Mỹ, chủ yếu vì tự nhiên đem lại cho Saudi Arabia nhiều dầu thô hơn và khai thác dầu thô từ lòng đất ở đây dễ dàng hơn nhiều so với ở Death Valley.

Còn trong những ngành công nghiệp sản xuất hàng loạt, chi phí sản xuất khác nhau lại ít phản ánh sự khác biệt về điều kiện khí hậu tự nhiên hay trữ lượng khoáng sản của từng nước vì các nước đều sử dụng công nghệ giống nhau cho mỗi sản phẩm cụ thể.

Keynes đã nhận thấy điều này, ông viết:

Trong một thế giới hợp lý, cần chuyên môn hóa quốc tế ở mức độ nhất định với mọi trường hợp có sự khác biệt đáng kể về điều kiện khí hậu, tài nguyên thiên nhiên... Nhưng khi ngày càng có nhiều loại sản phẩm công nghiệp... tôi nghi ngờ liệu chi phí kinh tế của việc

tự cung tự cấp có lớn đến mức có thể lấn át lợi thế có được khi dần đưa người sản xuất và người tiêu dùng ở trong cùng một khu vực có cùng một hình thức tổ chức kinh tế và tài chính quốc gia đến với nhau [để đảm bảo có đầy đủ việc làm] hay không. Thực tế đã chứng minh rằng hầu hết quy trình sản xuất hàng loạt hiện đại đều có thể tiến hành được ở nhiều quốc gia, trong nhiều điều kiện khí hậu mà vẫn có hiệu quả như nhau<sup>1</sup>.

Nói cách khác, theo Keynes và thực tế hiện nay cũng đang có xu hướng hình thành các tập đoàn đa quốc gia và họ dễ dàng chuyển giao công nghệ trên toàn thế giới. Khi đó, ở hầu hết các ngành, mọi khác biệt trong chi phí sản xuất tương đối có nhiều khả năng phản ánh khác biệt trong mức lương ở từng nước (tính trên cùng một giờ lao động “thực”) cộng chi phí phải bỏ ra để có điều kiện làm việc “văn minh”, ví dụ hạn chế sử dụng lao động trẻ em, cộng chi phí phúc lợi cho công nhân của doanh nghiệp, ví dụ bảo hiểm y tế, bảo hiểm xã hội. Nói cách khác, trong hệ thống thương mại tự do hiện nay, phân bố địa điểm của các nhà máy xuất khẩu trên thế giới nhiều khả năng phản ánh sự khác biệt trong mức lương tính theo giờ cộng chi phí an toàn lao động và các phúc lợi khác mà một quốc gia quy định doanh nghiệp phải trực tiếp chi trả thay vì dựa vào hệ thống thuế, hoặc quy định không cung cấp cho người lao động.

Trong thế kỷ 21, chi phí vận chuyển và/hoặc thông tin đều giảm, nhờ đó việc giao hàng hóa và dịch vụ

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, “Tự cung tự cấp trong nước” (National Self-Sufficiency) (1933), in lại trong *Tuyển tập các bài viết của John Maynard Keynes*, quyển 21, D. Moggridge biên tập. (London: Macmillan, 1982), trang 238.

cho những thị trường nước ngoài xa xôi trở nên rẻ hơn. Vì vậy, những ngành sản xuất hàng loạt sử dụng công nhân kỹ năng thấp, kỹ năng trung bình, thậm chí cả lao động trình độ cao đều có xu hướng đặt nhà máy ở những nước mà nền kinh tế định giá con người thấp nhất – ít nhất giá trị đó cũng được phản ánh qua mức lương tính theo giờ và điều kiện làm việc mà doanh nghiệp cung cấp cho người lao động. Đã từ lâu, hầu hết các nước phát triển đều thông qua các đạo luật quy định việc “bóc lột công nhân” và sử dụng lao động trẻ em là bất hợp pháp. Hiện tại, điều kiện làm việc tồi tệ này chỉ còn tồn tại ở những ngành xuất khẩu “có tính cạnh tranh” của những nước kém phát triển nhất thế giới. Do đó, thương mại tự do cạnh tranh thường hàm ý rằng ở các nước phát triển, một số công nhân sẽ bị mất việc làm vào tay công nhân những nước có dân số lớn, lao động rẻ, sẵn lòng làm việc trong điều kiện bị “bóc lột” và có ít quy định về điều kiện an toàn lao động. Kết quả tất yếu là làm mức sống của công nhân các nước phát triển giảm xuống theo hướng bằng với mức lương của những nước lương thấp như Trung Quốc. Người Mỹ có thực sự muốn lương công nhân Mỹ giảm xuống còn khoảng chưa đến 1 USD/giờ, đồng thời cho phép trẻ em Mỹ làm việc trong các nhà máy như trẻ em Trung Quốc để kiếm đủ tiền giúp cho gia đình không bị chết đói không?

Nếu Mỹ cho phép Trung Quốc xây dựng nhà máy ở bang California và vận hành nhà máy đó như đang ở Trung Quốc, tức là: (1) có trẻ em dưới 14 tuổi làm việc; (2) không có những điều kiện an toàn lao động; (3) mỗi tuần công nhân làm việc từ 55 đến 60 giờ hoặc hơn, với mức lương thấp hơn nhiều so với lương theo giờ

tối thiểu được chính phủ Mỹ quy định; và (4) nhà máy gây ô nhiễm môi trường, thì những đạo luật tiến bộ của Mỹ sẽ cấm người dân Mỹ mua bất cứ sản phẩm nào mà nhà máy Trung Quốc ở California này sản xuất ra. Tuy nhiên, dưới khẩu hiệu thương mại tự do, Mỹ lại cho phép người dân mua sản phẩm của những nhà máy xấu xa, lạc hậu như mô tả ở trên, chỉ vì nhà máy đó đặt ở Trung Quốc.

Tại sao người Mỹ lại phải từ bỏ niềm tin rằng xã hội mong muốn có hệ thống sản xuất đối xử với người lao động một cách văn minh, nhân bản? Rõ ràng nếu Mỹ cho phép các doanh nghiệp thuê công nhân với điều kiện lao động giống như ở Trung Quốc thì các nhà máy Mỹ có thể bán hàng hóa với giá rẻ hơn các nhà máy đặt ở Trung Quốc, vì chi phí vận chuyển từ nhà máy tới thị trường ở Mỹ mà các xưởng bóc lột công nhân Mỹ phải chịu thấp hơn so với các nhà máy Trung Quốc. Nói cách khác, nếu nước Mỹ - với tư cách là một xã hội văn minh - sẵn lòng hạ thấp mức sống của công nhân Mỹ xuống bằng mức sống của công nhân Trung Quốc thì chỉ riêng mức chi phí vận chuyển thấp từ nhà máy đến thị trường đã đảm bảo nền công nghiệp Mỹ có thể đánh bại Trung Quốc.

Còn với điều kiện hiện tại, quan hệ thương mại tự do với các nước có mức lương thấp như Trung Quốc là kiểu thương mại thiếu tính cạnh tranh, vì luật Mỹ đã trói tay các doanh nghiệp Mỹ khi không cho họ thuê lao động với điều kiện làm việc giống như đối thủ Trung Quốc.

Giải pháp của trường phái Keynes đối với vấn đề thuê gia công tại những nhà máy cạnh tranh không lành mạnh ở nước ngoài là cấm nhập khẩu sản phẩm

của các nhà máy ít nhất là không đáp ứng được tiêu chuẩn về điều kiện lao động theo luật Mỹ. Chúng ta cũng nên yêu cầu mọi sản phẩm sản xuất ở nước ngoài chỉ được nhập khẩu nếu đã được chính phủ kiểm định theo Đạo luật An toàn thực phẩm và dược phẩm và các đạo luật bảo vệ người tiêu dùng khác.

Với hệ thống thương mại tự do hiện nay, chỉ một số ngành sản xuất hàng hóa và dịch vụ phục vụ thị trường Mỹ có ít việc làm bị chuyển cho nước ngoài. Đó là những ngành có (1) chi phí thông tin và vận chuyển từ nước ngoài đến Mỹ rất cao (ví dụ các dịch vụ cá nhân như giúp việc gia đình, phục vụ bàn, cắt tóc, trông trẻ...) và (2) quy định nhập cư đã hạn chế nhập khẩu lao động rẻ tiền. Cơ hội việc làm vẫn còn nhiều, đặc biệt trong những ngành dịch vụ cá nhân ở các nước phát triển với tiêu chuẩn điều kiện làm việc văn minh. Tuy nhiên, nếu Mỹ tiếp tục cho phép thuê nước ngoài làm công việc sản xuất hàng loạt dưới danh nghĩa thương mại tự do, thì con số công nhân bị sa thải sẽ tăng vọt - đây là những người đã từng làm việc trong ngành sản xuất hàng loạt, có lương cao, nhưng giờ phải đi tìm việc làm mới. Do đó, công nhân thất nghiệp sẽ phải cạnh tranh mạnh hơn để có công việc dịch vụ trong những ngành sản xuất phi thương mại. Kết quả là, như Uchitelle đã viết trong cuốn sách của ông, mức lương trong ngành sản xuất phi thương mại ở Mỹ sẽ giảm, hoặc ít nhất lương của những người đang có việc làm cũng không thể tăng lên nhiều theo thời gian. Ví thế, với con số việc làm khổng lồ được chuyển ra nước ngoài gần đây, không có gì ngạc nhiên khi tỷ lệ phần trăm của lương trong GDP của Mỹ năm 2005 đã tụt xuống mức thấp nhất trong vài chục năm qua.

Khi chúng ta đã bước qua ngưỡng cửa của thế kỷ 21, khung phân tích của Keynes cho thấy lập luận cho rằng thương mại tự do là phương tiện đem lại sự thịnh vượng cho mọi quốc gia và người dân là không hợp lý nếu giải thích bằng quy luật lợi thế so sánh của Ricardo - có lẽ trừ khoáng sản, nông nghiệp và những ngành mà năng suất có quan hệ trực tiếp với điều kiện khí hậu hoặc trữ lượng tài nguyên. Tuy nhiên, những ngành sản xuất phụ thuộc vào khí hậu và tài nguyên thiên nhiên này lại thường bị chi phối bởi quyền lực của các cartel trên thị trường và/hoặc bởi chính sách của chính phủ nhằm kiểm soát giá cả, không để giá tụt xuống quá thấp, đảm bảo giá phản ánh chi phí sản xuất "thực". Nói cách khác, các ngành công nghiệp áp dụng được quy luật lợi thế so sánh lại thường không bị ảnh hưởng bởi động lực cạnh tranh quốc tế nhờ sự bảo hộ của các cartel (ví dụ, Tổ chức các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ [OPEC]) hoặc của nhà nước nhằm kiểm soát lượng cung trên thị trường thế giới.

Sự phát triển của các tập đoàn đa quốc gia trong lĩnh vực sản xuất hàng loạt cũng như xu hướng thương mại ngày càng tự do hơn trong những thập kỷ cuối của thế kỷ 20 đã khuyến khích các doanh nghiệp Mỹ "thuê ngoài" sản xuất, tức là tìm kiếm nguồn lao động nước ngoài có mức lương thấp nhất để giảm chi phí sản xuất. "Thuê ngoài" cũng đóng vai trò như một sức mạnh chống lại lực lượng công nhân có lương cao được tổ chức trong công đoàn ở các nước phát triển. Thực tế là trong những năm đầu thế kỷ 21, rất nhiều nước (ví dụ Trung Quốc, Ấn Độ, các quốc gia Đông Nam Á) có cơ cấu công nghiệp phát triển nhanh chóng chủ yếu



chính là nhờ các tập đoàn đa quốc gia đã đua nhau tìm cách rũ bỏ các rắc rối với công đoàn bằng cách tận dụng công nhân ở các quốc gia có lương thấp để cạnh tranh với công nhân lương cao có tổ chức ở các nước phát triển nhằm sản xuất ra cùng một loại hàng hóa hoặc dịch vụ với quy trình giống nhau. Trong những thập kỷ ngay sau Thế chiến thứ hai, khi chi phí vận chuyển và thông tin giữa các nước còn cao và thương mại bị hạn chế đáng kể thì chi phí cao của lao động trong nước đã đóng vai trò động lực thúc đẩy các doanh nghiệp trong ngành công nghiệp sản xuất hàng loạt tìm kiếm cách thức sáng tạo để cải thiện năng suất trong nước, qua đó giảm chi phí lao động trên một đơn vị sản lượng. Với sự phát triển của các tập đoàn đa quốc gia và nhiều rào cản thương mại quốc tế đối với sản phẩm sản xuất hàng loạt bị dỡ bỏ, chi phí lao động trong nước cao giờ đây chỉ khuyến khích những biện pháp như thuê nước ngoài sản xuất thay vì đầu tư tăng năng suất lao động để giảm chi phí trên một đơn vị sản phẩm. Trong điều kiện sản xuất hiện tại, việc thuê nước ngoài gia công với công nghệ hiện có sẽ rẻ hơn so với bỏ tiền ra để nghiên cứu cải tiến công nghệ, qua đó giảm chi phí sản xuất trong nước. Vì vậy, không giống như trước kia, khi những cải tiến công nghệ mà các doanh nghiệp tìm ra trong nỗ lực tăng sản lượng và doanh thu, đồng thời giảm chi phí lao động trên một đơn vị sản lượng đã nâng cao mức sống cho mọi thành viên trong nền kinh tế, giờ đây phần lợi nhuận cao thu được nhờ thuê nước ngoài không được đầu tư lại vào nghiên cứu và phát triển công nghệ trong nước nữa.

Với quy tắc thương mại tự do hiện nay, giám đốc các

doanh nghiệp sẽ ít có động lực theo đuổi cải tiến công nghệ để tăng năng suất lao động trong nước hơn trước. Điều này xảy ra với những ngành công nghiệp mà lao động rẻ tiền nước ngoài có thể "làm được việc" và chi phí vận chuyển và/hoặc thông tin là tương đối nhỏ so với tổng chi phí sản xuất. Từ thập niên 1970 đến nay, tốc độ tăng năng suất lao động của nhiều nước phát triển giảm xuống, và điều này ít nhiều có liên quan, nếu không muốn nói là hậu quả của hiện tượng khu vực tư nhân chú trọng sử dụng lao động rẻ tiền ở nước ngoài hơn là cải thiện quy trình sản xuất trong nước.

Giải pháp của Keynes trước vấn đề thuê nước ngoài sản xuất trong bối cảnh thương mại tự do - tức là chỉ đơn thuần thay lao động lương cao ở môi trường sản xuất văn minh bằng lao động lương thấp trong điều kiện làm việc bóc lột - là "san bằng sân chơi". Với những nước như Mỹ, nơi có luật pháp khuyến khích đối xử văn minh với người lao động ở các nhà máy trong nước, thì chính phủ chỉ nên cho phép nhập những sản phẩm đáp ứng được tiêu chuẩn bắt buộc về lao động, môi trường và bảo vệ người tiêu dùng mà nước đó áp đặt với các doanh nghiệp nội địa.

Do đó, việc sử dụng lý thuyết lợi thế so sánh để kết luận rằng nên cho phép thị trường tự do quyết định hành vi thuê ngoài, thương mại và các dòng thanh toán quốc tế có thể là "sai lầm và nguy hiểm" - như Keynes đã cảnh báo - đối với nền kinh tế của những quốc gia văn minh, đặc biệt là những nước có quy định hạn chế sử dụng lao động trẻ em, buộc cung cấp điều kiện làm việc tốt cho người lao động, đồng thời trả lương đảm bảo mức sống cao cho họ.

## Vấn đề thứ hai của lý thuyết lợi thế so sánh

Không may là quy luật lợi thế so sánh đòi hỏi phải có ít nhất hai giả thiết rất không thực tế. Thứ nhất, như trong ví dụ sản xuất xe đạp-máy tính *nói trên*, chúng ta đã giả thiết lượng cung tăng thêm, gồm 25.000 xe đạp và 15.000 máy tính trên thị trường thế giới, sẽ tự động tạo ra cầu tiêu thụ hết số sản phẩm đó. Nói cách khác, lượng xe đạp và máy tính tăng thêm vẫn sẽ được bán hết với mức giá có lợi nhuận. Hẳn các công ty ô tô đa quốc gia sẽ rất vui mừng khi biết rằng nếu họ tăng công suất sản xuất trên toàn thế giới bằng cách đặt thêm nhà máy ở những nước có lợi thế so sánh trong lĩnh vực lắp ráp ô tô thì họ sẽ bán được toàn bộ số ô tô sản xuất ra (và có lợi nhuận). Sẽ không bao giờ có công suất dư thừa - như thực tế ngày nay đang xảy ra với không chỉ ba đại gia ô tô Mỹ<sup>1</sup> mà còn cả những hãng ô tô nổi tiếng của châu Á.

Dương nhiên, giả định cổ điển rằng không hề thiếu cầu đối với lượng sản phẩm tăng thêm khi các quốc gia chuyên môn hóa sản xuất theo lợi thế so sánh là không thực tế. Nó dựa trên một giả thiết khác là trạng thái đầy đủ việc làm và sử dụng hết công suất lao động sẽ tự động xảy ra ở tất cả các nền kinh tế của một thế giới có thương mại tự do và thị trường tự do cả trong nước và quốc tế. Lịch sử các nền kinh tế tư bản trong 250 năm qua cho thấy các nước rất ít khi đạt được trạng thái đầy đủ việc làm, và cũng chưa bao giờ cả thế giới hay một nước nhất định duy trì được trạng thái

---

<sup>1</sup> Ba công ty ô tô hàng đầu nước Mỹ là General Motors, Ford và Chrysler (ND).

đó lâu dài. Vì thế, nếu có một điều gì đó các nhà kinh tế học lẽ ra nên học từ Keynes thì đó là: không thể chứng minh được rằng thương mại tự do sẽ tự động đem lại lợi ích cho tất cả các nước tham gia, trừ khi có thể chắc chắn rằng các nước đó đều có trạng thái đầy đủ việc làm - cả trước và sau khi thực hiện thương mại tự do.

Như vậy chúng ta đã thấy vấn đề thứ hai nảy sinh khi áp dụng quy luật lợi thế so sánh vào thế giới thực. Các phân tích lợi thế so sánh trong giáo trình kinh tế học đều giả định rằng quy luật lợi thế so sánh chỉ đem lại lợi ích nếu *cả lao động lẫn vốn* đều không thể di chuyển qua biên giới. Trong thực tế, ví dụ đơn giản về sản xuất xe đạp-máy tính *nói trên* cho thấy giữa hai nước Đông và Tây không có trao đổi vốn hay lao động, khi đó quy luật lợi thế so sánh sẽ quyết định ngành xuất khẩu của mỗi nước là gì.

Tuy nhiên, nếu vốn có thể tự do di chuyển trên cả thế giới, và nếu sau khi có thương mại tự do cả thế giới vẫn không có trạng thái đầy đủ việc làm, thì quy luật lợi thế so sánh sẽ không đem lại lợi ích. Khi vốn di chuyển dễ dàng và thương mại tự do thì các doanh nghiệp sẽ xây dựng nhà máy và đầu tư trang thiết bị để sản xuất ở những nước có lợi nhuận lớn nhất, tức là nơi có chi phí lao động trên một đơn vị sản lượng thấp nhất<sup>1</sup>. Do vậy, nếu các công ty đa quốc gia có thể chuyển giao công nghệ từ nước này sang nước khác, nhờ đó mỗi nước sẽ tốn một số giờ công lao động như nhau để sản xuất một đơn vị sản phẩm - hay như

---

<sup>1</sup> Giả định chi phí vận chuyển không đủ cao để bù lại chi phí lao động trên một đơn vị sản lượng thấp.

Keynes đã viết: "Hầu hết các nước đều có thể thực hiện quy trình sản xuất hàng loạt hiện đại... với hiệu suất như nhau" - thì khi đó vốn sẽ luôn tự tìm đến những nước có chi phí lao động thấp nhất để có lợi nhuận cao hơn.

Trong ví dụ của chúng ta, nước Đông có thể có được lợi thế chi phí tuyệt đối vì chi phí lao động để sản xuất ra một chiếc xe đạp và một chiếc máy tính đều thấp hơn - với mọi mức sản lượng mà thị trường thế giới có thể tiêu thụ. Cuối cùng nước Đông sẽ thu hút đủ vốn nước ngoài để sản xuất một lượng xe đạp và máy tính đáp ứng toàn bộ cầu trên thị trường thế giới. Nói cách khác, chừng nào cầu thị trường sau khi có thương mại tự do vẫn chưa đủ để đảm bảo cả thế giới đạt được đầy đủ việc làm thì xu hướng sản xuất và thương mại quốc tế sẽ hình thành dựa trên lợi thế chi phí tuyệt đối do có lượng cung lao động rẻ tiền rất lớn, chứ không phải quy luật lợi thế so sánh. Vì vậy, ở nước Tây, các ngành sản xuất hàng hóa thương mại và lượng việc làm mà ngành đó tạo ra sẽ suy giảm đáng kể, nếu không muốn nói là sẽ biến mất hoàn toàn. Trong trường hợp xấu nhất, hầu hết số việc làm còn lại ở nước Tây sẽ là những công việc không thể thuê nước ngoài làm vì chi phí vận chuyển và thông tin quá cao, vượt quá lợi ích có được từ chi phí lao động thấp ở nước ngoài.

Dĩ nhiên, những người ủng hộ lý thuyết lợi thế so sánh, như Mankiw chẳng hạn, vẫn có niềm tin mạnh mẽ rằng mặc dù trong những năm gần đây, Mỹ đã mất nhiều việc làm kỹ năng trung bình nhưng được trả lương cao trong ngành chế tạo do các doanh nghiệp thuê gia công nước ngoài, nhưng Mỹ vẫn sẽ tạo thêm nhiều việc làm trình độ cao (mà chưa biết là việc gì)

trong những lĩnh vực công nghệ hiện đại mà lực lượng lao động ở Trung Quốc và Ấn Độ không thể cạnh tranh được vì không đủ kỹ năng và hiểu biết. Mankiw đánh giá rằng trong “dài hạn”, thuê gia công nước ngoài là “tốt cho nền kinh tế Mỹ”, nhưng với giả định thất nghiệp sẽ không trở thành vấn đề nghiêm trọng, vì ông tin rằng những việc làm trình độ cao mới và chưa xác định kia sẽ xuất hiện như một phép màu.

Thế thì tại sao hai phần ba công nhân bị sa thải được Uchitelle nhắc đến lại không tìm thấy những việc làm mới có lương cao mà Mankiw cho rằng sẽ xuất hiện ở Mỹ? Lý lẽ truyền thống luôn cho rằng chính những công nhân này mới có lỗi vì họ chỉ có đủ kỹ năng để làm công việc lương thấp. Chúng ta còn thường được nghe một cách đổ lỗi khác cho nạn nhân, đó là công nhân thất nghiệp hoặc bị sa thải chỉ cần học nhiều hơn là họ sẽ luôn có việc làm tốt hơn. Kêu gọi công nhân phải có trình độ học vấn cao hơn như một giải pháp cho vấn đề thất nghiệp khi xảy ra tình trạng thuê gia công nước ngoài chính là một kiểu suy nghĩ chưa tính đến những vấn đề phát sinh trong nền kinh tế thương mại tự do toàn cầu – đó là tình trạng sử dụng lao động trẻ em, điều kiện lao động thiếu an toàn, sản xuất gây ô nhiễm môi trường và một loạt các vấn đề khác kìm hãm sự tiến bộ của xã hội văn minh. Trong dài hạn, với hệ thống thanh toán quốc tế và cơ cấu thương mại tự do hóa hiện tại cộng với thực tế là hầu hết các nước tham gia thương mại chưa đạt tới trạng thái đầy đủ việc làm thì ở các nước tiên tiến, việc làm sẽ tập trung vào những ngành có chi phí vận chuyển và chi phí thông tin cao khiến cho việc trao đổi với nước ngoài trở nên quá đắt đỏ (không thể trao đổi mua bán), hoặc

trong những ngành công nghiệp “ngách”, ví dụ ngành quốc phòng - vì lý do chính trị và xã hội nên không thể đưa nước ngoài sản xuất. Vì lao động ở các nước phát triển được định giá cao hơn so với lao động ở các nước đang phát triển như Trung Quốc và Ấn Độ nên thương mại tự do trong các ngành sản xuất hàng loạt có nguy cơ làm bản cùng hóa một bộ phận đáng kể công nhân các nước phát triển. Nếu chính phủ các nước phát triển không có động thái chủ động nhằm bảo đảm và duy trì tình trạng đầy đủ việc làm trong nước cho dù họ không có lợi thế tuyệt đối trong chi phí lao động ở những ngành sản xuất hàng hóa và dịch vụ thương mại, thì thương mại tự do cuối cùng sẽ dẫn tới tỷ lệ thất nghiệp sẽ tăng lên rất cao, hoặc công nhân sẽ buộc phải chấp nhận mức lương thực tế thấp hơn để cạnh tranh với lương cung lao động dồi dào và có lương thấp ở các nước đang phát triển. Rõ ràng là các chính trị gia phương Tây nên nhận thức được nguy cơ xảy ra “thảm họa” này nếu họ mù quáng vận dụng lý thuyết cổ điển để giải quyết vấn đề thuê gia công nước ngoài trong điều kiện thương mại tự do hóa và thị trường tài chính quốc tế hiện nay. Trừ phi chính phủ các nước phương Tây chủ động tích cực hành động để đảm bảo nền kinh tế luôn đem lại đầy đủ việc làm cho lao động trong nước, nếu không thì thương mại tự do và thuê gia công nước ngoài sẽ không còn là phương thuốc chữa bách bệnh như những người ủng hộ chính sách đó khẳng định.

## Chương 8



### Cải cách tiền tệ quốc tế

TRONG CHƯƠNG 4 chúng ta đã chỉ ra rằng tăng chi tiêu sẽ giúp doanh nghiệp tăng cơ hội kiếm lợi nhuận, khuyến khích họ thuê thêm lao động. Giả định ngầm ở đây là phần chi tiêu tăng thêm là của các hộ gia đình, doanh nghiệp và/hoặc chính phủ, và được dùng để mua sản phẩm từ các xưởng sản xuất đặt trong nước.

Khi chúng ta mở rộng phân tích ra thị trường toàn cầu, mọi chuyện sẽ thay đổi. Ví dụ, nếu các hộ gia đình, doanh nghiệp và/hoặc chính phủ Mỹ chi tiêu vào sản phẩm được sản xuất ở nước ngoài (tức là hàng nhập khẩu) thì nền kinh tế nước khác - chứ không phải Mỹ - sẽ có thêm cơ hội kiếm lợi nhuận và tăng việc làm. Nói cách khác, cầu hàng hóa và dịch vụ nhập khẩu sẽ tạo ra việc làm cho các quốc gia khác. Ngược lại, cầu của người nước ngoài đối với hàng hóa được sản xuất tại các nhà máy đặt tại Mỹ (tức là cầu hàng xuất khẩu) lại tạo lợi nhuận và việc làm cho người lao động Mỹ.

Nếu trong một năm nào đó, Mỹ xuất khẩu xấp xỉ bằng nhập khẩu thì lượng việc làm tại nước khác mà cầu của Mỹ đối với hàng nhập khẩu tạo ra cũng tương đương với lượng việc làm gia tăng ở Mỹ nhờ cầu hàng Mỹ xuất khẩu. Tuy nhiên, nếu Mỹ nhập khẩu nhiều hơn hẳn xuất khẩu thì chi tiêu của Mỹ sẽ đem lại nhiều



cơ hội lợi nhuận và việc làm cho các nước khác. Đồng thời, lợi nhuận và việc làm của các nhà máy ở Mỹ sẽ ít hơn so với khi xuất khẩu tương đương với nhập khẩu, hoặc khi chênh lệch cán cân thương mại được cân bằng bởi cầu sản phẩm sản xuất tại Mỹ.

Ví dụ, vào năm 2008, kim ngạch nhập khẩu của Mỹ nhiều hơn xuất khẩu 677 tỷ USD. Nếu 677 tỷ USD chi cho hàng nhập khẩu đó được người Mỹ dùng để mua hàng hóa và dịch vụ sản xuất ở Mỹ thì đó sẽ là một gói kích thích rất lớn đối với nền kinh tế trong nước. Con số 677 tỷ USD này tương đương với khoảng 90% tổng mức chi tiêu chính phủ cộng với số thuế được cắt giảm trong kế hoạch kích thích kinh tế mà Tổng thống Obama đã ký thông qua vào tháng 2 năm 2009 – một đạo luật dự kiến sẽ đem lại hàng triệu việc làm cho nước Mỹ.

Từ năm 1982, Mỹ luôn nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu, do đó tạo ra nhiều cơ hội lợi nhuận và việc làm cho nước ngoài hơn là ngược lại. Kết quả là Mỹ đã đóng vai trò đầu tàu giúp phần còn lại của thế giới tăng trưởng kinh tế trong 25 năm cuối thế kỷ 20. Tốc độ tăng trưởng ấn tượng của Nhật hồi thập niên 1980, của Trung Quốc và Ấn Độ trong những năm đầu thế kỷ 21 đều là nhờ Mỹ đã tăng chi tiêu vào hàng xuất khẩu của các nước này.

Một ví dụ đơn giản có thể minh họa cho tình huống này. Giả sử trong một năm bất kỳ, người Mỹ chi thêm 10 tỷ USD vào hàng Trung Quốc nhập khẩu (ví dụ: đồ chơi), và do đó giảm 10 tỷ USD chi tiêu vào đồ chơi sản xuất trong nước. Cũng giả sử Trung Quốc không hề tăng chi tiêu vào hàng Mỹ, vì thế thâm hụt thương

mại của Mỹ với Trung Quốc đã tăng lên 10 tỷ USD. Kết quả là số tiền 10 tỷ USD chi cho hàng nhập khẩu này đã giúp ngành công nghiệp đồ chơi của Trung Quốc có thêm lợi nhuận và việc làm. Trong khi đó, những người Mỹ chuyển từ mua đồ chơi sản xuất trong nước sang đồ chơi nhập từ nước ngoài, về bản chất, đã làm mất lợi nhuận và việc làm của ngành công nghiệp đồ chơi Mỹ.

Trong ví dụ giả định này, Trung Quốc đã có thêm 10 tỷ USD trong tài khoản thương mại quốc tế. Chúng ta đã giả sử rằng Trung Quốc không chi 10 tỷ USD vào hàng hóa nhập từ Mỹ, mà họ “tiết kiệm” số tiền thu được từ nước ngoài đó. Theo phân tích của Keynes, “một xu tiết kiệm được là một xu mất đi” nên 10 tỷ USD tiết kiệm của người Trung Quốc sẽ tương đương với 10 tỷ USD doanh thu mất đi của các công ty đặt tại Mỹ, thuê người Mỹ sản xuất.

Khi nhập khẩu lớn hơn xuất khẩu thì cán cân thương mại sẽ bị thâm hụt, và các nhà kinh tế học gọi đó là “cán cân thương mại bất lợi”. Tình trạng cán cân thương mại bất lợi này có thể dẫn đến thâm hụt cán cân thanh toán giữa Mỹ và các quốc gia khác, khi số tiền Mỹ phải trả cho hàng nhập khẩu nhiều hơn số tiền nhận được từ xuất khẩu - trong ví dụ đồ chơi ở trên là 10 tỷ USD thâm hụt. Nước nào bị thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế đều phải bù đắp bằng một trong hai cách sau:

1. Rút tiền tiết kiệm được trước đó từ thương mại quốc tế (gọi là “dự trữ ngoại hối” của một nước), hoặc
2. Vay từ các nước khác để để chi trả cho phần nhập khẩu vượt quá xuất khẩu.

Vi trong 25 năm cuối thế kỷ 20, Mỹ luôn nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu nên Mỹ phải vay nước ngoài để chi trả cho phần nhập khẩu vượt quá xuất khẩu trong suốt thời gian dài đó. Kết quả là từ nước chủ nợ lớn nhất, Mỹ đã trở thành quốc gia đi vay nợ các nước còn lại nhiều nhất thế giới.

Để tiếp tục ví dụ minh họa trên, chúng ta có thể đặt câu hỏi người Trung Quốc làm gì với 10 tỷ USD tiết kiệm được từ thương mại quốc tế? Như mọi người khác, người Trung Quốc sẽ tìm kiếm cơ may thời gian có tính thanh khoản để chuyển khả năng thanh toán nghĩa vụ hợp đồng (sức mua) tiết kiệm được (chưa sử dụng đến) vào tương lai. Chủ yếu người Trung Quốc dùng số tiền tiết kiệm được này để mua giấy tờ có giá của Bộ Tài chính Mỹ và các công cụ nợ khác của các tập đoàn được chính phủ Mỹ bảo trợ. Điều này cho thấy người Trung Quốc tin rằng đồng USD là nơi an toàn nhất để cất giữ khả năng thanh toán nghĩa vụ hợp đồng quốc tế chưa sử dụng đến. Dựa vào số tiền người Trung Quốc tiết kiệm được này mà nhiều “chuyên gia” cho rằng Trung Quốc đang tài trợ cho người tiêu dùng Mỹ mua sắm thoải mái và kết quả là nợ nước ngoài của Mỹ ngày càng tăng. Các chuyên gia còn cảnh báo nếu người Trung Quốc không mua trái phiếu chính phủ Mỹ bằng tiết kiệm ngoại tệ nữa thì người tiêu dùng Mỹ sẽ không thể tiếp tục mua hàng nhập khẩu, và phải chấm dứt mua hàng hóa sản xuất tại Trung Quốc.

Nếu người Mỹ không mua hàng Trung Quốc nữa thì hãy nghĩ xem hành động này sẽ làm sụt giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp Trung Quốc và đe dọa việc làm của người lao động Trung Quốc như thế nào. Kết quả có thể dẫn đến bất ổn chính trị ở Trung Quốc. Đáng

Cộng sản Trung Quốc còn được người dân ủng hộ rộng rãi chừng nào họ không chỉ có thể bảo vệ đất nước chống các kẻ thù từ bên ngoài mà còn có những kế sách kinh tế giúp cải thiện đáng kể mức sống cho mọi công dân. Nếu xuất khẩu của Trung Quốc giảm, mức sống của người Trung Quốc cũng giảm theo, và điều đó có thể gây ra biểu tình và bất ổn chính trị. Nói cách khác, chưa chắc đảng cầm quyền Trung Quốc đã muốn chấm dứt việc cho người Mỹ vay tiền để chi trả cho hóa đơn nhập khẩu khổng lồ từ Trung Quốc.

Trong ví dụ đơn giản này, nếu giả định người Trung Quốc, đáng lẽ dùng tiết kiệm ngoại tệ để mua trái phiếu chính phủ Mỹ, thì họ lại chi 10 tỷ USD để mua hàng hóa do Mỹ sản xuất. Kết quả sẽ là (1) sẽ có nhiều sản phẩm do Mỹ sản xuất có mặt ở Trung Quốc hơn để bổ sung cho đời sống của người lao động Trung Quốc, và (2) các doanh nghiệp và công nhân Mỹ sẽ có thu nhập cao hơn, do đó họ không cần vay mượn người Trung Quốc để bù đắp cho số tiền đã bỏ ra khi nhập khẩu quá nhiều hàng Trung Quốc nữa. Ý nghĩa của ví dụ này là nếu người Trung Quốc mua hàng hóa nhập từ Mỹ thay vì mua trái phiếu chính phủ Mỹ thì họ sẽ không chỉ nâng cao hơn nữa mức sống trong nước mà còn làm cho người Mỹ có đủ tiền để mua toàn bộ số hàng nhập khẩu từ Trung Quốc mà không cần phải vay nợ chính người Trung Quốc.

Ví dụ đơn giản này đã cung cấp cho độc giả gợi ý của giải pháp theo trường phái Keynes để chấm dứt tình trạng thâm hụt thương mại đang khiến các quốc gia rơi vào tình thế bất lợi khi nợ nước ngoài quá lớn. Trong phần sau của chương này, chúng ta sẽ đưa ra đề xuất chính sách của giải pháp Keynes.

Ngược lại, giải pháp theo lý thuyết cổ điển về thị trường hiệu quả trước vấn đề thâm hụt thương mại này như sau: Nếu đồng tiền Trung Quốc (nhân dân tệ) được mua bán trên thị trường ngoại hối tự do có tỷ giá thả nổi và Mỹ đang bị thâm hụt thương mại với Trung Quốc thì giá trị tương đối của đồng nhân dân tệ sẽ tăng so với đồng USD. Kết quả là giá hàng nhập khẩu Trung Quốc tính bằng USD sẽ tăng đáng kể, cho đến khi người Mỹ không thể mua nhiều hàng Trung Quốc nữa, tức là lượng hàng Trung Quốc vào Mỹ sẽ giảm mạnh. Với việc đồng nhân dân tệ tăng giá so với đồng USD, người Trung Quốc lại thấy giá hàng Mỹ nhập khẩu vào Trung Quốc rẻ hơn, do đó họ sẽ mua nhiều hàng Mỹ hơn.

Vì một số lý do mang tính kỹ thuật (được gọi là điều kiện Marshall-Lerner) mà chúng ta không cần thiết phải thảo luận ở đây, ngay cả khi đồng USD giảm so với đồng nhân dân tệ thì chưa chắc cán cân thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ đã trở lại cân bằng. Trong tình huống xấu nhất thì thâm hụt thương mại của Mỹ với Trung Quốc có thể còn nặng hơn. Sau đây chúng ta sẽ bỏ qua tính phức tạp của thế giới thực để minh họa một số hiệu ứng tiêu cực có thể xảy ra khi sử dụng giải pháp của lý thuyết cổ điển để giải quyết thâm hụt thương mại – mặc dù lý thuyết này cho rằng thị trường tự do luôn luôn tự giải quyết được thâm hụt thương mại bằng cách làm giảm giá đồng nội tệ của nước đang bị thâm hụt.

Trên thị trường ngoại tệ tỷ giá thả nổi tự do, nếu giá trị đồng USD giảm tương đối so với đồng nhân dân tệ thì giá hàng Trung Quốc nhập khẩu niêm yết bằng đồng USD tại các trung tâm bán lẻ ở Mỹ sẽ tăng cao. Điều này ngay lập tức sẽ làm tăng lạm phát vì chỉ số giá

tiêu dùng tăng - nguyên nhân là vì hàng nhập khẩu chiếm tỷ trọng khá lớn trong ngân sách tiêu dùng của người Mỹ.

Nếu Cục Dự trữ liên bang tin rằng chức năng cơ bản của họ là chống lạm phát thì họ buộc phải có chính sách tăng lãi suất trong nước cho đến khi lạm phát quay trở lại được tỷ lệ mục tiêu, giả sử là 2%. Lãi suất trong nước Mỹ tăng sẽ làm mất cơ hội kiếm lợi nhuận của doanh nghiệp Mỹ và tăng thất nghiệp. Mục tiêu của chính sách tiền tệ chống lạm phát của Cục Dự trữ là giảm thu nhập của người Mỹ xuống mức vừa đủ sao cho các hộ gia đình Mỹ giảm mua sắm hàng hóa và dịch vụ, trong đó bao gồm cả hàng nhập khẩu từ Trung Quốc lẫn hàng sản xuất tại Mỹ. Nếu chính sách này thành công thì cầu thị trường giảm xuống sẽ đóng vai trò như chiếc phanh hãm đà tăng giá cả, trong đó có giá hàng nhập khẩu Trung Quốc khi người Mỹ mua ít hàng nhập khẩu hơn. Lượng hàng nhập khẩu giảm có thể sẽ làm giảm tốc độ tăng giá đồng nhân dân tệ so với đồng USD, và do đó lại có tác động giảm lạm phát qua thời gian.

Trong tình huống này, vì người Mỹ mua ít hàng Trung Quốc nhập khẩu hơn nên lợi nhuận và việc làm trong ngành xuất khẩu của Trung Quốc sẽ giảm xuống, gây ra tình trạng thất nghiệp và có nguy cơ xảy ra bất ổn chính trị. Khi Trung Quốc mất đi một số việc làm, cầu trên thị trường Trung Quốc đối với hàng Mỹ xuất khẩu sẽ giảm, dẫn tới lợi nhuận của các ngành xuất khẩu ở Mỹ cũng giảm theo do kết quả của tình trạng đồng USD giảm giá vẫn tiếp diễn. Rõ ràng kịch bản này không tốt cho cả người lao động và doanh nghiệp Mỹ lẫn Trung Quốc.

Lý thuyết cổ điển đã tránh trường hợp xấu này bằng cách giả định thị trường tự do hiệu quả *luôn* tận dụng hết vốn và lao động ở mọi quốc gia tham gia thương mại quốc tế, bất kể tỷ giá đồng tiền giữa các nước thay đổi thế nào. Nói cách khác, lý thuyết cổ điển chỉ đơn thuần giả định là không thể xảy ra thất nghiệp. Trong dài hạn - lý thuyết cổ điển khẳng định bằng niềm tin hơn là bằng thực tế - mọi quốc gia đều *phải* có đầy đủ việc làm.

Do đó, bằng cách áp dụng mô hình cổ điển với một vài tiên đề thiếu thực tế, lý thuyết cổ điển đã giải quyết được nguy cơ thâm hụt thương mại, đơn thuần chỉ dựa vào phép màu của thị trường ngoại hối tự do trong một thế giới có thể biết trước được tương lai, ít nhất là trong dài hạn.

Một vài nhà kinh tế học thực dụng hơn thấy rằng trong lịch sử, khi một nước cho phép tỷ giá hối đoái biến động tự do trên thị trường thì kết quả thường là rất tồi tệ. Vì vậy, một số chuyên gia ủng hộ thị trường ngoại hối có người tạo lập thị trường để giữ vững tỷ giá ở một mức đã được xác định trước. Kết quả là các cuộc tranh luận về điều kiện để một hệ thống thanh toán quốc tế hoạt động tốt thường chỉ xoay quanh câu hỏi ưu và nhược điểm của chính sách tỷ giá cố định so với tỷ giá thả nổi là gì.

Tuy nhiên, kinh nghiệm thực tế từ cuối Thế chiến thứ hai cộng với lý thuyết ưa thích thanh khoản mang tính cách mạng của Keynes cho thấy ngoài việc quyết định thả nổi hay cố định tỷ giá thì vẫn còn nhiều vấn đề khác. Cần xây dựng một cơ chế để giải quyết được tình trạng mất cân đối cán cân thương mại và cán cân

thanh toán thường xuyên xảy ra – dù tỷ giá là cố định hay thả nổi. Cơ chế này không chỉ cần giải quyết được vấn đề mất cân đối mà đồng thời còn phải tạo ra đầy đủ việc làm trên toàn thế giới, và nó sẽ được thiết lập trong giải pháp cho tình trạng mất cân đối cán cân thương mại và thanh toán quốc tế của Keynes.

### **Giải pháp Bretton Woods**

Khi Thế chiến thứ hai sắp kết thúc, các quốc gia Đồng minh thắng thế triệu tập một hội nghị ở New Hampshire. Mục đích của hội nghị Bretton Woods này là thiết kế một hệ thống thanh toán quốc tế. Keynes là trưởng đoàn đại biểu Vương quốc Anh. Đối lập với quan điểm kinh tế cổ điển mong muốn thiết lập một thị trường tỷ giá thả nổi tự do, tại hội nghị Bretton Woods năm 1944, quan điểm của Keynes là: cách tiếp cận theo lý thuyết kinh tế cổ điển không phù hợp với thương mại và tài chính quốc tế.

Keynes cho rằng việc cho phép thương mại tự do, tỷ giá linh hoạt và vốn được tự do di chuyển xuyên biên giới có thể không tương hợp với mục tiêu kinh tế đầy đủ việc làm trên toàn cầu và tăng trưởng kinh tế nhanh. Keynes đề xuất một giải pháp thay thế cho cách tiếp cận cổ điển đối với vấn đề này. Giải pháp này là “Kế hoạch Keynes”, nó sẽ tổ chức dòng tài chính và thương mại quốc tế để đem lại tình trạng việc làm đầy đủ cũng như tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ trên toàn cầu, đồng thời vẫn cho phép các quốc gia có thể kiểm soát vốn xuyên biên giới. Keynes cho rằng “nguyên nhân chính gây ra thất bại” của mọi hệ thống thanh



toán quốc tế truyền thống - bất kể dựa trên tỷ giá cố định hay tỷ giá thả nổi - là nó không có khả năng chủ động tiếp tục mở rộng kinh tế toàn cầu khi giữa các quốc gia xảy ra mất cân đối cán cân thương mại và thanh toán. Thất bại này, như Keynes viết:

"có thể quy cho một đặc điểm duy nhất. Tôi yêu cầu chú ý thật kỹ đến đặc điểm này, vì tôi sẽ lập luận rằng nó chính là đầu mối dẫn đến một giải pháp khác thành công hơn.

Đặc điểm của một hệ thống tiền tệ tự do chuyển đổi quốc tế là: gánh nặng điều chỉnh chính lại bị đặt lên vai nước đang đi *vay nợ* trên cán cân thanh toán quốc tế, tức là nước được giả định là *yếu hơn* (trong bối cảnh này), và hơn hết là *nhỏ hơn* so với nhóm trên đĩa cân bên kia, tức (trong phân tích này) là các nước còn lại trên thế giới"<sup>1</sup>.

Keynes kết luận rằng để thiết lập một hệ thống thanh toán quốc tế tiến bộ hơn, về cơ bản cần chuyển *gánh nặng* điều chỉnh từ nước vay nợ sang nước chủ nợ. Theo Keynes, khi trách nhiệm chấm dứt tình trạng mất cân đối cán cân thương mại kinh niên được chuyển cho các nước thường xuyên xuất khẩu nhiều hơn nhập khẩu thì nó sẽ tạo sức ép giúp mở rộng - thay vì thu hẹp - thương mại quốc tế. Để có thời kỳ hoàng kim phát triển kinh tế, Keynes đề xuất kết hợp hệ thống tỷ giá cố định nhưng có thể điều chỉnh với cơ chế đòi hỏi các quốc gia được "hưởng" thặng dư thương mại phải là

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Chính sách tiền tệ thời hậu chiến* (Post-War Currency Policy) (1941), in lại trong *Tuyển tập các bài viết của John Maynard Keynes*, quyển 25, D. Moggridge biên tập (London: Macmillan, 1980), trang 27.

người đầu tiên thực hiện các nỗ lực cần thiết để giảm mất cân đối cán cân thương mại, đồng thời “vấn duy trì đôi chút tình thế khó khăn ở các nước vay nợ để họ không lợi dụng thuận lợi vừa đạt được”.

Sau Thế chiến thứ hai, các nước tư bản bị chiến tranh tàn phá ở châu Âu không có đủ nguồn lực sản xuất còn nguyên vẹn để nuôi sống toàn bộ dân cư và tái thiết nền kinh tế. Quá trình tái thiết kinh tế đòi hỏi các nước châu Âu phải nhập khẩu rất nhiều từ Mỹ mới đáp ứng được những gì cần thiết cho sự phục hồi. Sau chiến tranh, các nước châu Âu chỉ còn rất ít dự trữ ngoại hối. (Dự trữ ngoại hối là các tài sản có tính thanh khoản mà các nước châu Âu bị chiến tranh tàn phá có thể bán để thu về USD, sau đó dùng số USD này để mua hàng hóa từ nước duy nhất còn đủ năng lực sản xuất để xuất khẩu - đó là Mỹ).

Với nguồn dự trữ ngoại hối không đủ để mua lượng hàng nhập khẩu cần thiết, trong hệ thống *thị trường tự do*, cách duy nhất là châu Âu phải đi vay Mỹ một số tiền khổng lồ để chi trả cho lượng hàng hóa Mỹ đủ cho dân số châu Âu sử dụng và tái thiết nền kinh tế. Tuy nhiên, các tổ chức tín dụng tư nhân Mỹ vẫn còn nhớ rằng số tiền mà Đức bồi thường cho phe Đồng minh giành thắng lợi trong Thế chiến thứ nhất chủ yếu là do các nhà đầu tư tư nhân Mỹ cho vay (tức Kế hoạch Dawes). Và Đức không bao giờ hoàn trả số tiền vay theo Kế hoạch Dawes này. Lịch sử và tình thế lúc đó cho thấy rõ ràng không thể kỳ vọng các tổ chức tín dụng tư nhân sẽ cho châu Âu vay số tiền cần thiết để phục hồi nền kinh tế sau Thế chiến thứ hai.

Kế hoạch Keynes được trình bày trong hội nghị

Bretton Woods năm 1944, có nội dung là yêu cầu Mỹ - với tư cách là chủ nợ chính - phải nhận trách nhiệm lớn nhất trong việc giải quyết tình trạng mất cân đối cán cân thương mại và những khó khăn khác trong hệ thống tài chính quốc tế liên quan đến việc các nước châu Âu thời hậu chiến cần hàng nhập khẩu từ Mỹ. Keynes ước tính các nước châu Âu sẽ cần nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu 10 tỷ USD mới xây dựng lại được nền kinh tế. Kế hoạch Keynes đã đưa ra một hệ thống trong đó Mỹ sẽ cung cấp số tiền này cho châu Âu. Đại diện của Mỹ ở hội nghị Bretton Woods lúc đó là Harry Dexter White đã bác bỏ Kế hoạch Keynes. Dexter White cho rằng Quốc hội Mỹ sẽ không bao giờ đồng ý cung cấp 10 tỷ USD như Keynes yêu cầu. Thay vào đó, White nói rằng Quốc hội Mỹ sẵn lòng chi nhiều nhất là 3 tỷ USD để góp phần giải quyết những khó khăn trong tài chính quốc tế thời hậu chiến.

Đoàn Mỹ tại hội nghị Bretton Woods là bên quan trọng nhất. Rõ ràng là hội nghị không thể đi đến quyết định cuối cùng nếu đoàn Mỹ không đồng ý với bất cứ kế hoạch nào được đưa ra tại hội nghị. Đoàn Mỹ đã phủ quyết Kế hoạch Keynes. Thay vào đó, Mỹ đưa ra kế hoạch thành lập Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và định chế mà hiện nay được gọi là Ngân hàng Thế giới (WB).

Kế hoạch của Mỹ dự kiến Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) sẽ cung cấp những khoản vay ngắn hạn cho các nước đang bị thâm hụt thương mại. Những khoản vay này dự kiến sẽ giúp nước vay nợ có thời gian sắp xếp lại nền kinh tế trong nước và chấm dứt tình trạng nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu. Mỹ đồng ý đóng góp tối đa 3 tỷ USD vào số tiền có thể cho vay của IMF. Còn Ngân hàng thế giới sẽ chuyên vay vốn trên thị trường.

Số vốn này sau đó sẽ được sử dụng để cung cấp các khoản vay dài hạn nhằm khôi phục và cải thiện cơ sở hạ tầng - trước hết là ở các nước bị chiến tranh tàn phá, sau đó là ở các nước kém phát triển hơn. Kế hoạch này về cơ bản chính là thể chế được hội nghị Bretton Woods áp dụng.

Theo kế hoạch của Mỹ, các khoản cho vay của IMF và WB là nguồn tài chính duy nhất cho lượng hàng xuất khẩu khổng lồ từ Mỹ mà các quốc gia bị tàn phá cần *ngay lập tức* sau chiến tranh. Cả IMF và WB đều không có đủ số tiền cần thiết để cho các nước châu Âu vay. Tuy nhiên, ngay cả khi IMF và WB có thể cung cấp đủ tiền thì kết quả vẫn là các nước châu Âu phải chấp nhận tình trạng nợ nước ngoài rất lớn. Cử tri các nước này có thể sẽ chọn hệ thống cộng sản chứ không chịu đối mặt với nghĩa vụ phải trả những món nợ nước ngoài khổng lồ để tái thiết.

Để đảm bảo chủ nghĩa cộng sản không mở rộng từ Liên Xô sang Tây Âu, Mỹ đã xây dựng Kế hoạch Marshall. Kế hoạch Marshall dự kiến cấp cho châu Âu 5 tỷ USD thông qua viện trợ nước ngoài trong 18 tháng và tổng số tiền sẽ là 13 tỷ USD trong bốn năm. (Nếu điều chỉnh lạm phát thì số tiền này tương đương với 150 tỷ USD năm 2008). Các quốc gia nhận viện trợ không cần hoàn trả số tiền nhận được từ Kế hoạch Marshall. Kế hoạch Marshall về cơ bản chính là một *món quà* trị giá 13 tỷ USD hàng xuất khẩu trong bốn năm cho các nước bị chiến tranh tàn phá. Món quà Kế hoạch Marshall này cho phép các quốc gia nhận viện trợ mua hàng xuất khẩu Mỹ với giá trị tương đương 2% tổng sản phẩm hàng năm của Mỹ trong vòng bốn năm từ 1947 đến 1951. Nhưng không người Mỹ nào

cảm thấy mình bị lấy đi cái gì, và thực tế là Kế hoạch Marshall không đòi hỏi các hộ gia đình Mỹ phải hy sinh. Thu nhập của các hộ gia đình Mỹ tiếp tục tăng lên trong suốt thời gian thực hiện Kế hoạch Marshall.

Ngay sau khi chiến tranh kết thúc, chi tiêu quân sự của chính phủ Mỹ giảm mạnh khiến cho tình trạng thất nghiệp hậu chiến trở nên khá nghiêm trọng. Kế hoạch Marshall cho phép nước nhận viện trợ có tiền mua hàng hóa do Mỹ sản xuất và xuất khẩu đã giúp bù đắp phần chi tiêu giảm xuống này, nhờ đó tạo việc làm trong những ngành xuất khẩu của Mỹ đúng lúc có hàng triệu người trong ngành quốc phòng bị thất nghiệp và gia nhập lực lượng lao động. (Đồng thời, nhu cầu tiêu dùng của người lao động có thu nhập cao sau khi bị dồn nén trong thời kỳ chiến tranh giờ đây cũng dẫn tới chi tiêu tiêu dùng tăng mạnh). Lần đầu tiên trong lịch sử, Mỹ không phải trải qua giai đoạn suy thoái nghiêm trọng do giảm chi tiêu đột ngột khi chấm dứt một cuộc chiến lớn. Mỹ và phần lớn các nước còn lại đã tận hưởng một "bữa trưa miễn phí" khi cả nước đi vay nợ lẫn nước chủ nợ đều thu được lợi ích kinh tế rất lớn từ Kế hoạch Marshall.

Bài học rút ra từ Kế hoạch Marshall này là: khi nước chủ nợ nhận trách nhiệm chấm dứt tình trạng mất cân đối mãn tính của cán cân thương mại và thanh toán quốc tế thì kết quả thu được sẽ có lợi cho cả hai bên - nước thặng dư và nước thâm hụt. Kinh nghiệm này cho chúng ta giải pháp rõ ràng cho tình trạng thương mại quốc tế hiện nay khi Mỹ đã rơi vào thâm hụt thương mại hàng chục năm, còn những nước như Nhật Bản, Ấn Độ và Trung Quốc lại tăng trưởng nhờ thặng dư xuất khẩu.

Tuy nhiên, đến năm 1958, mặc dù Mỹ vẫn có thặng dư xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ hàng năm đến hơn 5 tỷ USD, nhưng viện trợ chính phủ và quân sự cho nước ngoài của Mỹ đã lên đến hơn 6 tỷ USD, đồng thời còn có dòng vốn tư nhân ròng chảy ra nước ngoài trị giá 1,6 tỷ USD. Cán cân thanh toán của Mỹ sau chiến tranh có khả năng thặng dư khi dòng tiền chảy ra khỏi Mỹ nhiều hơn dòng tiền chảy vào trong nước do người nước ngoài mua hàng Mỹ xuất khẩu với mức chênh lệch là 2,6 tỷ USD.

Các quốc gia khác bắt đầu có thặng dư cán cân thanh toán. Họ không sử dụng số tiền thặng dư để mua thêm hàng hóa của Mỹ sản xuất. Thay vào đó, họ sử dụng một phần lượng USD thặng dư để mua các tài sản có tính thanh khoản trên thị trường quốc tế, đó là vàng dự trữ của Hệ thống Dự trữ liên bang Mỹ. Đồng thời, châu Âu và Nhật Bản sau khi tái thiết cũng trở thành các quốc gia xuất khẩu quan trọng, qua đó các nước còn lại trên thế giới bớt phụ thuộc vào ngành công nghiệp xuất khẩu của Mỹ hơn

Riêng trong năm 1958, Mỹ đã bán ra hơn 2 tỷ USD vàng dự trữ cho ngân hàng trung ương các nước, trong khi đó xuất khẩu của Mỹ sang châu Âu giảm đáng kể. Kết quả là kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái, và các nước còn lại cũng nhanh chóng tuột dốc theo.

Đến thập niên 1960, các nước có thặng dư thương mại tiếp tục chuyển giá trị thặng dư thành cầu mua vàng dự trữ của Mỹ để dùng làm cổ máy thời gian có tính thanh khoản quốc tế. Hạt giống đổ vỡ hệ thống Bretton Woods và thời hoàng kim phát triển kinh tế bắt đầu được gieo mầm khi các nước có thặng dư thương mại tiếp tục rút hết vàng dự trữ của Mỹ.

Vào năm 1971, Tổng thống Richard Nixon tuyên bố chính phủ Mỹ sẽ không bán vàng cho các nước có đồng USD và dùng USD để mua vàng thay vì mua hàng hóa Mỹ nữa. Về thực chất, Mỹ đã đơn phương rút khỏi thỏa thuận Bretton Woods. Đến năm 1971, người ta đã lãng quên nốt những gì còn lại của giải pháp Keynes cho hệ thống tiền tệ quốc tế, trong đó nước chủ nợ nhận trách nhiệm giải quyết tình trạng mất cân đối cán cân thương mại.

Từ đó trở đi, Mỹ có xu hướng rơi vào thâm hụt cán cân thương mại khi các nước đều theo đuổi chính sách tăng trưởng kinh tế dựa trên việc liên tục mở rộng xuất khẩu sang Mỹ - thị trường hàng tiêu dùng lớn nhất thế giới. Với rất nhiều nước, đặc biệt là ở châu Á, các ngành xuất khẩu chính là xương sống chống đỡ cả nền kinh tế. Chừng nào người Mỹ còn sẵn lòng mua hàng nhập khẩu từ nước ngoài nhiều hơn lượng hàng họ xuất đi nước khác thì Mỹ còn khuyến khích các quốc gia hướng vào xuất khẩu này tăng trưởng mạnh hơn.

Tuy nhiên, đến năm 2008, khi Mỹ trượt sâu vào cuộc khủng hoảng kinh tế lớn nhất kể từ thời Đại Khủng hoảng thì người Mỹ cũng giảm mạnh việc mua hàng nhập khẩu. Kết quả là những nước phát triển kinh tế dựa vào xuất khẩu cũng nhanh chóng suy thoái theo. Ví dụ, trong quý bốn năm 2008, Nhật Bản cho biết tổng sản phẩm quốc nội của họ đã giảm đi hơn 12% vì xuất khẩu đã rơi tự do.

Hệ thống thương mại và thanh toán quốc tế hiện tại có thể và thực sự đã đẩy mạnh tác nhân gây suy thoái trên toàn thế giới. Kế hoạch Keynes năm 1944 được xây dựng với chủ định ngăn chặn suy thoái và khủng hoảng thị trường tài chính ở một nước lan rộng sang

các nước khác. Bây giờ chính là lúc chúng ta nên nghĩ cách cải cách hệ thống thanh toán quốc tế sao cho tình trạng khủng hoảng đây chuyền không xảy ra.

### Cải cách hệ thống thanh toán quốc tế

Nếu điều chỉnh những nguyên tắc trong Kế hoạch Keynes cho phù hợp với thực tế hiện nay thì có thể xây dựng được cơ chế tiền tệ quốc tế của thế kỷ 21 – một cơ chế sẽ thúc đẩy sự thịnh vượng trên toàn thế giới, đồng thời vẫn đáp ứng được tình hình chính trị hiện tại mà không phải nhượng bộ trước những người tin vào thị trường hiệu quả. Vì như Keynes đã viết: “việc [như lý luận thông thường] cho rằng có một cơ chế [thị trường tự do] tự động nào đó sẽ nhẹ nhàng điều chỉnh giúp duy trì trạng thái cân bằng chỉ khi chúng ta tin tưởng hoàn toàn vào các giải pháp theo trường phái *thị trường tự do* là một ảo tưởng giáo điều, bỏ qua những bài học kinh nghiệm lịch sử thất bại vì không dựa trên một lý thuyết hợp lý”<sup>1</sup>.

Kể từ cuộc khủng hoảng đồng peso Mexico năm 1994 đến nay, một vài nhà hoạch định chính sách thực dụng đã nhận thấy chỉ thị trường tự do thì chưa đủ ngăn chặn khủng hoảng trong lĩnh vực thanh toán quốc tế. Vì vậy họ ủng hộ việc có một người nào đó đảm nhận vai trò *quản lý khủng hoảng* nào đó để chấm dứt hiện tượng thị trường tài chính quốc tế dần mất tính thanh khoản và để “cứu trợ” các nhà đầu tư quốc tế. Năm 1994, bộ trưởng tài chính Mỹ là Robert Rubin đã ủng

---

<sup>1</sup> Sách đã dẫn, trang 21-22.



hộ Tổng thống Clinton đóng vai trò người quản lý khủng hoảng, bằng cách lấy tiền của Mỹ cho Mexico vay để giải quyết cuộc khủng hoảng đồng peso, qua đó bảo vệ được tài sản của những người đã mua trái phiếu Mexico trên thị trường quốc tế.

Năm 1997, Thái Lan, Malaysia và các nước Đông Á đã phải trải qua một cuộc khủng hoảng tiền tệ tàn phá nền kinh tế. Năm 1998, vụ vỡ nợ ở Nga đã gây ra một cuộc khủng hoảng khác, dẫn tới quỹ phòng tránh rủi ro mang tính đầu cơ Quản lý vốn dài hạn (LTCM) sụp đổ - một sự kiện hãn hãn sẽ khiến cho thị trường cổ phiếu Mỹ sụt giảm nghiêm trọng nên như Cục Dự trữ liên bang không có phản ứng kịp thời. (Chúng ta nên lưu ý rằng trong số những người quản lý LTCM có Myron Scholes, người đã từng được trao giải Nobel kinh tế vì đã tìm ra công thức định giá rủi ro "phù hợp" trong điều kiện thị trường tài chính hiệu quả. Tuy nhiên, công thức của Scholes đã không thể cứu được những quyết định đầu tư sai lầm của LTCM).

Khi xảy ra khủng hoảng vỡ nợ ở Nga và LTCM sụp đổ, Tổng thống Clinton đã yêu cầu phải xây dựng một "cấu trúc tài chính mới" cho các giao dịch trên thị trường tài chính quốc tế.

Phó Giám đốc Quỹ Tiền tệ quốc tế là Stanley Fischer cũng nhận thấy IMF không có đủ tiền để ngăn chặn cuộc khủng hoảng đang diễn ra. Fischer đề xuất rằng các nước lớn trên thế giới, cụ thể là nhóm G-7 nên có một cơ chế tạm thời, trong đó họ sẽ cung cấp thêm nguồn tài chính để hỗ trợ cho các nước đang gặp phải thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế cho đến khi các nền kinh tế này ổn định lại. Việc Fischer kêu gọi các quốc gia G-7 tạm thời hợp tác cung cấp nguồn tài chính

cho các nước bị thâm hụt cũng tương tự như việc tuyển một nhóm tình nguyện chữa cháy sau khi có tiếng hét báo cháy trong một nhà hát đông người. Nếu cuối cùng lửa có bị dập tắt thì tổn thất cũng đã rất lớn. Hơn nữa, cứ mỗi lần có một loại tiền bị "cháy" thì lại cần nhóm tình nguyện chữa cháy G-7 rót thêm tình thanh khoản cho thị trường để dập lửa. Rõ ràng cần có một mục tiêu lớn hơn, đó là xây dựng hệ thống phòng cháy lâu dài, chứ không phải dựa vào việc tổ chức ra những nhóm tình nguyện viên ngày càng đông hơn cho mỗi lần khủng hoảng tiền tệ. Nói cách khác, mục tiêu chính sách phải là ngăn chặn khủng hoảng chứ không chỉ là quản lý khủng hoảng.

Khi Tổng thống Clinton khẩn thiết kêu gọi phải có một cấu trúc tài chính quốc tế mới thì hẳn ông đã hoàn toàn nhận thấy hệ thống thanh toán hiện tại cần được thay đổi và cải thiện thường xuyên. Không may là lời kêu gọi của Tổng thống Clinton không được quan tâm vì cộng đồng quốc tế đã xoay sở thoát được khỏi khủng hoảng bằng kinh nghiệm, mặc dù một số quốc gia và công dân các nước đó đã phải chịu những tổn thất nghiêm trọng về kinh tế.

Từ năm 2007, chúng ta lại một lần nữa gặp phải tình trạng hệ thống tài chính quốc tế bắt đầu sụp đổ. Cuộc khủng hoảng các khoản vay dưới chuẩn đã gây ra một căn bệnh truyền nhiễm, tàn phá hệ thống ngân hàng ở rất nhiều nước trong đó có Đức, Anh, Pháp, Tây Ban Nha... Bệnh truyền nhiễm này cũng khiến cho toàn bộ hệ thống ngân hàng Iceland sụp đổ, và khi tôi đang viết cuốn sách này, ngay cả hệ thống ngân hàng Thụy Sĩ vốn thường được coi là mẫu mực về tính ổn định - cũng đang rơi vào tình thế đặc biệt khó khăn. "Cấu trúc

tài chính quốc tế mới” đang trở nên cần thiết hơn bao giờ hết.

Trong thế kỷ 21, khi mọi nền kinh tế đều phụ thuộc lẫn nhau thì điều cốt yếu là phải có sự hợp tác kinh tế sâu sắc giữa các nước tham gia thương mại. Kế hoạch cải cách hệ thống thanh toán quốc tế ban đầu của Keynes có kêu gọi thành lập một Ngân hàng trung ương siêu quốc gia. Trong những bài viết gần đây<sup>1</sup>, tôi có một đề xuất nhẹ nhàng hơn cho cấu trúc tài chính mới. Tuy nhiên đề xuất của tôi cũng dựa trên những nguyên tắc kinh tế mà Keynes đã đưa ra ở Bretton Woods. Theo tôi, không cần thành lập một ngân hàng trung ương siêu quốc gia cho cả thế giới. Mục tiêu tôi đưa ra là hướng tới đạt được một thỏa thuận với những điều kiện nhẹ nhàng hơn, để được chấp nhận hơn trên trường quốc tế (có xét đến điều kiện chính trị của các nước hiện nay), trong đó không nước nào phải nhường quyền kiểm soát hệ thống ngân hàng trong nước hay chính sách tiền tệ và tài khóa của mình cho một tổ chức siêu quốc gia. Mỗi nước vẫn có thể tự định đoạt được vận mệnh kinh tế sao cho có lợi nhất cho người dân của mình, chừng nào nước đó không gây tác động tiêu cực lên cơ hội việc làm và tìm kiếm lợi nhuận của các nước đối tác thương mại khác.

Chỉ cần có một tổ chức thực hiện nghiệp vụ kế toán kèp khèp kín để tính “điểm số” thanh toán giữa các nước, công với một vài quy định được thống nhất để giải quyết tình trạng mất cân đối mãn tính cân cân thương mại và thanh toán, đồng thời ngăn chặn những giao dịch tài chính quốc tế có nguy cơ phá vỡ sự ổn

<sup>1</sup> Paul Davidson, *Lý thuyết kinh tế vĩ mô hậu Keynes: nền tảng của chính sách kinh tế thành công trong thế kỷ 21* (Cheltenham, UK: Elgar, 1994)

định của một nền kinh tế cũng như đe dọa nền kinh tế toàn cầu.

Tôi gọi tổ chức quốc tế mới theo kế hoạch mà tôi đưa ra là Hiệp hội Thanh toán tiền tệ quốc tế (IMCU). IMCU yêu cầu mọi hoạt động thanh toán quốc tế, dù là mua hàng nhập khẩu hay dẫn vốn từ nước này sang nước khác đều phải đi qua tổ chức này. Ngân hàng trung ương mỗi nước sẽ phải lập một tài khoản ký thác ở IMCU. Khi đó, mọi hoạt động thanh toán của các tổ chức và cá nhân ở nước A cho các tổ chức và cá nhân ở nước B sẽ phải đi qua tài khoản của ngân hàng trung ương hai nước ở IMCU. Một khoản thanh toán của một công dân nước A cho một công dân nước B, khi đi qua IMCU sẽ được ghi có vào tài khoản của ngân hàng trung ương nước B và ghi nợ vào tài khoản của ngân hàng trung ương nước A. Mặc dù quá trình này nghe có vẻ phức tạp đối với người bình thường, nhưng nó đơn giản chỉ là phiên bản quốc tế hóa của quá trình thanh toán séc mà công dân ở một bang của Mỹ, ví dụ California, trả cho người ở bang khác, ví dụ New York. Khi đó séc được thanh toán thông qua cơ chế thanh toán bù trừ do Cục Dự trữ liên bang Mỹ đặt ra.

IMCU chính là biến thể của Kế hoạch Keynes cho thế kỷ 21. Để kế hoạch này có hiệu lực cần ít nhất tám đề xuất kỹ thuật về cách thức giải quyết mọi vấn đề tài chính quốc tế có khả năng phát sinh mà chúng ta đã trình bày ở trên. Tuy nhiên, trong phần thảo luận ở đây, chúng ta không cần quá đi sâu vào chi tiết kỹ thuật. Thay vào đó, chúng ta chỉ trình bày chi tiết các nguyên tắc của giải pháp theo trường phái Keynes - cơ sở cho việc thành lập IMCU để chấm dứt tình trạng

mất cân đối cán cân thương mại kinh niên và cản trở sự di chuyển vốn không lành mạnh giữa các quốc gia, đồng thời thúc đẩy phát triển kinh tế và đầy đủ việc làm trên toàn cầu.

Mục tiêu của IMCU là:

1. Ngăn chặn tình trạng thiếu cầu thị trường thế giới đối với sản phẩm của các ngành công nghiệp do thiếu thanh khoản khi có một (hay nhiều) nước dự trữ quá nhiều thu nhập từ nước ngoài nhưng lại tiết kiệm, không dùng đến. Nói cách khác, IMCU nên khuyến khích chi tiêu trên toàn thế giới, đủ để tạo động lực kiếm lợi nhuận cho các ngành xuất khẩu, đảm bảo tình trạng đầy đủ việc làm trên toàn cầu.
2. Cung cấp cơ chế tự động đặt tránh nhiệm giải quyết tình trạng mất cân đối thương mại quốc tế lên những nước thường xuyên có thặng dư xuất khẩu.
3. Đem lại cho mỗi nước năng lực giám sát, và nếu muốn thì kiểm soát được tình trạng:
  - a. Vốn tháo chạy<sup>1</sup> cũng như vốn di chuyển qua biên giới quốc gia với mục đích tránh thuế.
  - b. Chuyển thu nhập từ các hoạt động phi pháp trong nước ra nước ngoài.
  - c. Đưa tiền ra nước ngoài để tài trợ cho các tổ chức khủng bố.

Trong phần thảo luận của chúng ta ở đây, nguyên tắc quan trọng nhất là điểm (1) và (2). Bản thân hệ thống IMCU phải có một cơ chế khuyến khích bất cứ

---

<sup>1</sup> Nguyên văn: "flight capital", là tình trạng tiền ở trong nước được chuyển ra nước ngoài vì người dân nước mất niềm tin vào tương lai nền kinh tế hoặc để tránh bị đánh thuế, tịch thu, kiểm soát... (ND)

nước nào đang thường xuyên có xuất khẩu nhiều hơn nhập khẩu cũng sẽ chi tiêu (trước) số tiền được cộng đồng quốc tế nhất trí cho là số dư có “vượt quá” (tức phần tiết kiệm), thể hiện bằng tài sản dự trữ có tính thanh khoản quốc tế trên tài khoản của nước đó ở IMCU. Số dư có (phần tiết kiệm được từ thu nhập từ nước ngoài của một quốc gia) này chính là nguồn tài chính mà nước chủ nợ đáng lẽ có thể sử dụng để mua hàng hóa của các nước khác sản xuất, nhưng họ lại gửi ở IMCU để tăng dự trữ ngoại hối. Nguyên tắc thứ nhất ở đây là khi một nước có dư có trên tài khoản ở IMCU thì có nghĩa là số dư có này đang gây ra thất nghiệp và làm mất cơ hội kiếm lợi nhuận của các doanh nghiệp ở nhiều nơi khác trên thế giới.

Nguyên tắc của Keynes trong trường hợp này là phải nhận thấy rằng nếu nước chủ nợ chi tiêu số dư có của họ thì khoản chi đó sẽ tạo ra cơ hội kiếm lợi nhuận và tăng việc làm cho cả thế giới, do đó thúc đẩy quá trình tạo ra đầy đủ việc làm. Giải pháp của Keynes sẽ khuyến khích nước chủ nợ chi tiêu phần dư có theo ba cách sau:

1. Mua sản phẩm của bất cứ nước nào khác là thành viên của IMCU,
2. Thực hiện các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài tại các nước thành viên IMCU khác,
3. Viện trợ nước ngoài cho các nước thành viên IMCU bị thâm hụt, tương tự như Kế hoạch Marshall trước đây.

Nước chủ nợ được tự do lựa chọn bất cứ kết hợp nào trong ba cách nói trên để chi tiêu phần dư có trên tài khoản ở IMCU.

Chi phần dư vào sản phẩm của bất cứ nước nào khác là thành viên của IMCU sẽ khuyến khích các nước có thặng dư thương mại giảm được mức cân đối cán cân thương mại bằng cách mua thêm hàng hóa của nước ngoài, do đó đem lại lợi nhuận và việc làm cho các nước khác. Có nghĩa là người dân và doanh nghiệp ở các nước đang bị thâm hụt thương mại và phải vay người nước ngoài bù đắp phần chênh lệch giữa nhập khẩu và xuất khẩu sẽ có thu nhập cao hơn. Thực chất, chi tiêu theo cách (1) sẽ giúp nước thâm hụt có cơ hội thoát nợ nước ngoài nhờ bán thêm được hàng xuất khẩu cho chủ nợ và có thêm thu nhập.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài đòi hỏi những nước có dư có trên tài khoản tại IMCU phải xây dựng nhà xưởng và mua trang thiết bị ở các nước bị thâm hụt, qua đó tạo lợi nhuận, việc làm và thu nhập cho ngành xây dựng của các nước đó. Nếu nước nhận đầu tư trực tiếp nước ngoài là nước kém phát triển hơn thì đầu tư trực tiếp nước ngoài sẽ giúp họ có được cơ sở hạ tầng sản xuất theo tiêu chuẩn thế kỷ 21.

Viện trợ nước ngoài sẽ giống như tặng “quà” cho nước bị thâm hụt để họ có thể sử dụng món quà đó làm giảm nghĩa vụ nợ và/hoặc mua thêm hàng hóa từ nước ngoài mà không phải nợ nhiều hơn.

Cả ba cách chi tiêu nói trên đều khuyến khích nước có thặng dư chấp nhận gánh trách nhiệm cân đối lại cán cân thương mại và thanh toán quốc tế. Tuy nhiên nước có thặng dư thương mại vẫn có được quyền chủ động đáng kể trong việc quyết định cách thức điều chỉnh mà họ tin là có lợi nhất cho người dân trong nước. Nhưng ba cách chi tiêu này lại không cho phép

nước có thặng dư thương mại đặt thêm gánh nặng cho nước bị thâm hụt bằng cách cho các nước này vay thêm tiền, qua đó buộc họ có thêm trách nhiệm thanh toán nợ nằm ngoài khả năng của họ.

Điều quan trọng là phải đảm bảo rằng số tiền tiết kiệm quá mức thường xuyên của nước có thặng dư dưới dạng tài sản dự trữ có tính thanh khoản quốc tế không được trở thành sức ép làm suy yếu thêm nền kinh tế của các quốc gia khác và/hoặc đặt thêm gánh nặng nợ quốc tế, bào mòn nền kinh tế toàn cầu trong thế kỷ 21.

Trong trường hợp trong một khoảng thời gian nhất định, nước có thặng dư thương mại không chi tiêu hoặc viện trợ bằng số dư có bị coi là "vượt quá" thì ban giám đốc IMCU được quyền tịch thu (và tái phân phối lại cho các quốc gia đang vay nợ) phần dư có vượt quá đó. Biện pháp cuối cùng này cũng giống như một loại thuế có thuế suất 100%, đánh trên tài sản có tính thanh khoản của một nước được cộng đồng quốc tế nhất trí rằng đã vượt quá mức độ cho phép. Vì việc một nước nắm giữ dư thừa các tài sản có tính thanh khoản trong một thời gian dài hàm ý rằng một hoặc nhiều nước khác đang có thâm hụt thương mại sẽ có thất nghiệp cao, nên nếu nước có thặng dư không chi tiêu phần tài sản dư thừa đó thì việc tịch thu phần dư có quá mức và chia cho các nước đang vay nợ sẽ có lợi cho họ. Đương nhiên nước có dư có vượt quá sẽ biết rằng phần dư thừa sẽ phải chịu thuế 100% nếu không đem số tiền đó ra chi tiêu. Vì vậy, rất ít khả năng sẽ phải sử dụng đến công cụ thuế này.

Dù áp dụng chính sách tỷ giá cố định hay thả nổi, mỗi nước đều tự do quyết định nên nhập khẩu bao



nhiều. Nhưng đôi khi một số nước rơi vào thâm hụt thương mại lâu dài đơn thuần chỉ vì đối tác thương mại của họ không hưởng thụ toàn bộ số tiền thu được - vì những nước đối tác này liên tục tiết kiệm (tích trữ) một phần thu nhập từ xuất khẩu thay vì dùng số tiền đó mua thêm hàng hóa của nước ngoài. Khi làm như vậy, các quốc gia tiết kiệm đang gây ra tình trạng thiếu hụt cầu đối với các sản phẩm mà những ngành công nghiệp toàn cầu có thể sản xuất ra.

Với nguyên tắc của Keynes trong đó đòi hỏi nước chủ nợ phải chi tiêu phần dư có vượt quá, các nước thâm hụt sẽ không còn phải thất lung buộc bụng, giảm thu nhập của người dân trong nước để cố gắng giảm nhập khẩu nhằm cân bằng lại cán cân thanh toán chỉ vì các nước khác quá tiết kiệm nữa. Thay vào đó, hệ thống mới sẽ tìm ra cách giải quyết tình trạng thâm hụt cán cân thanh toán bằng cách tạo cơ hội cho nước bị thâm hụt được bán hàng hóa ra nước ngoài để thu lợi nhuận, qua đó tự tìm cách thoát được ra khỏi tình trạng vay nợ ngày càng tồi tệ hơn.

Hiện tại, khi khủng hoảng tài chính thế giới đang ngày càng trầm trọng, các quốc gia buộc phải nhận thấy rằng nếu chỉ đơn thuần vá vúi hệ thống hiện tại bằng cách tăng sức mạnh cho IMF và WB hoặc động viên G-7 đóng vai trò nhóm chữa cháy tình nguyện một lần nữa thì sẽ không thể giải quyết được những vấn đề ngày càng nghiêm trọng trong thương mại và thanh toán quốc tế. Trong nhiều năm, hệ thống này đã rơi vào khó khăn trong khi chúng ta chỉ vá vúi IMF và WB trong nỗ lực tuyệt vọng để chấm dứt tình trạng mất cân đối cán cân thương mại và thanh toán. Thế giới đã bỏ qua một cơ hội lớn vào năm 1944 khi Mỹ bác

bỏ Kế hoạch Keynes ở Bretton Woods. Hy vọng rằng chúng ta sẽ không lãng phí cơ hội đó lần nữa.

Khi kế hoạch phục hồi của Obama năm 2009 bắt đầu có tác động tích cực lên nền kinh tế thì Mỹ có thể một lần nữa trở lại vai trò là động lực tăng trưởng cho toàn thế giới. Tuy nhiên, kết quả sẽ là Mỹ nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu, và cán cân thanh toán quốc tế của Mỹ lại ngày càng thâm hụt. Với hệ thống thanh toán hiện tại thì điều đó sẽ tạo nên bầu không khí sợ hãi, cho rằng đồng USD là dự trữ ngoại hối an toàn và có tính thanh khoản cao nhất. Sự sợ hãi này chỉ làm xói mòn thêm thị trường tài chính quốc tế và đẩy nền kinh tế toàn cầu lún sâu hơn vào suy thoái.

Nếu điều đó xảy ra thì rõ ràng là càng cần thiết phải cải cách hệ thống thương mại và thanh toán quốc tế hiện tại - nếu chúng ta không muốn làm cuộc khủng hoảng tài chính nghiêm trọng hơn. Hy vọng rằng các nhà lãnh đạo của các nước lớn trên thế giới sẽ nhận ra điều đó trước khả năng này và sự cần thiết phải áp dụng một dạng nào đó của Kế hoạch Keynes - ví dụ IMCU - nếu nền kinh tế thế giới có thể phục hồi và quay trở lại thời kỳ thịnh vượng.

### **Những trường hợp cần kiểm soát vốn**

Vì tương lai là không chắc chắn nên tại bất cứ thời điểm nào cũng có thể xảy ra một sự kiện (nhanchóng hoặc lâu dài) khiến công dân của một nước cảm thấy bất định về triển vọng đời sống kinh tế sau này của họ. Trong thị trường tỷ giá thả nổi tự do, người dân của một nước đang lo ngại về tương lai sẽ có thể chuyển tiền tiết

kiệm từ hệ thống ngân hàng trong nước sang hệ thống ngân hàng một nước khác, nơi họ tin là an toàn hơn cho số tiền tiết kiệm của họ. Số tiền được chuyển sang nước khác trong nỗ lực tìm nơi cất giữ an toàn hơn của chủ sở hữu được gọi là "vốn tháo chạy". Nếu có đủ nhiều người cùng lúc chuyển tiền từ trong nước ra một nước được cho là an toàn hơn thì hậu quả cũng tương tự như khi mọi người đồng loạt rút tiền khỏi một ngân hàng khiến cho ngân hàng đó sụp đổ.

Trong trường hợp người dân đồng loạt rút tiền khỏi ngân hàng thì thường chỉ cần có chính sách bảo hiểm tiền gửi là đủ để chấm dứt hiện tượng này. Không may là không thể ngăn cản dòng vốn tháo chạy ra khỏi một quốc gia để tìm nơi an toàn hơn chỉ bằng bảo hiểm tiền gửi ở ngân hàng trong nước. Ngược lại, tình trạng vốn tháo chạy - nếu quá nhiều - có thể làm cho cả nền kinh tế trong nước sụp đổ khi ngày càng có nhiều người không mua hàng hóa nội địa nữa để có tiền mua tài sản nước ngoài có tính thanh khoản. Việc này gây ra sức ép suy thoái nặng nề lên nền kinh tế trong nước, khiến chính phủ càng khó thực hiện các chính sách nhằm ổn định nền kinh tế và ngăn chặn suy thoái hoặc khủng hoảng diễn ra.

Vì theo đề xuất về IMCU của tôi, mọi dòng vốn di chuyển qua biên giới quốc gia đều phải đi qua ngân hàng trung ương và sau đó qua IMCU nên bất cứ nước nào, nếu muốn, cũng có thể theo dõi và ngăn chặn dòng di chuyển vốn này, bằng cách chỉ cần từ chối xử lý các giao dịch ngân hàng xuyên quốc gia thông qua tài khoản ký thác của ngân hàng nước đó ở IMCU. Mỗi nước đều có thể thực hiện một chính sách hiệu quả để hạn chế vốn chạy ra nước ngoài nếu vì lý do nào

đó, chính phủ cho rằng hành động ngăn chặn này là vì lợi ích cao nhất của đất nước.

Do đó, như chúng ta đã lưu ý trong chương 6, nếu hệ thống này có hiệu lực thì chính phủ Mỹ có thể cấm các ngân hàng đầu tư thiết lập các thị trường tài chính trong nước nếu không có người tạo lập thị trường đáng tin cậy để đảm bảo tính quy luật và tính thanh khoản. Với biện pháp kiểm soát vốn này, ngành dịch vụ tài chính Mỹ sẽ không còn phải lo ngại mất lợi nhuận vào tay đối thủ cạnh tranh nước ngoài - những công ty không phải tuân theo quy định của Ủy ban Chứng khoán và ngoại hối khi Ủy ban cấm các công ty tài chính Mỹ thực hiện một số hoạt động nhất định trên thị trường.

Cuối cùng, mọi sự di chuyển của các dòng tiền thu được từ các hoạt động phi pháp, vốn đi từ nước này sang nước khác để tránh thuế hay tiền kiếm được ở một nước nhưng được chuyển sang nước khác để tài trợ cho các hoạt động khủng bố quốc tế đều phải đi qua ngân hàng trung ương và IMCU. Vì vậy, mỗi nước đều có điều kiện để giám sát - nếu muốn - và ngăn chặn - nếu cần - các dòng tiền chảy ra nước ngoài nói trên. Rõ ràng đây là một đặc điểm quan trọng trong kế hoạch IMCU vì nó cho phép mỗi nước đảm bảo với mọi công dân rằng không ai có thể lợi dụng hệ thống thương mại quốc tế để trốn nghĩa vụ thuế, đồng thời các chính phủ còn hạn chế được hoạt động tài trợ cho các tổ chức khủng bố, cũng như tấn công vào lợi nhuận của hoạt động buôn bán ma túy trái phép trên thế giới.

## Chương 9



# Hướng về xã hội kinh tế văn minh mà hẳn Keynes rất tự hào

MỘT XÃ HỘI VĂN MINH nên khuyến khích mọi công dân nỗ lực hết sức mình. Tuy nhiên, một xã hội văn minh còn phải cho công dân cơ hội làm những việc họ có khả năng hoặc phát triển được những kỹ năng để vượt trội so với người khác. Nếu có một việc gì đó đáng làm thì nó cũng đáng được làm tốt. Xã hội văn minh cũng khuyến khích mọi thành viên có khả năng làm việc luôn có sự nhạy cảm và lòng trắc ẩn trước nhu cầu của người khác, đồng thời làm việc cởi mở và trung thực với nhau. Mục tiêu này sẽ dễ đạt được hơn với một hệ thống kinh tế trong đó ai cũng có việc làm và có thu nhập. Trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa, khả năng kiếm được tiền một cách lương thiện sau một ngày làm việc lương thiện chính là thứ tạo nên lòng tự trọng của mỗi người lao động cũng như mọi thành viên trong gia đình người đó.

Tuy nhiên, trong gần bốn mươi năm qua, mọi cuộc tranh luận về chính sách kinh tế chỉ dựa trên niềm tin rằng nếu các cá nhân có tính tự lợi được phép hoạt động trên một thị trường hoàn toàn tự do, không có sự can thiệp của chính phủ, và họ không phải lo nghĩ về các thành viên khác trong cộng đồng thì thị trường tự do sẽ đưa nền kinh tế lên cõi Niết bàn. Nhưng khi

không bị nhà nước quản lý, các tổ chức tài chính đã cho phép người cho vay thế chấp ban đầu, ngân hàng đầu tư và nhiều người tư lợi khác cung cấp khoản vay (thường đi kèm với thông tin sai lệch) cho bất cứ ai muốn mua nhà. Và hậu quả là thảm họa không chỉ xảy đến với hàng triệu người vô tội đang sở hữu nhà mà còn với rất nhiều người khác khi nền kinh tế chìm sâu vào suy thoái khiến họ mất việc làm. Hy vọng các nhà lãnh đạo chính trị sẽ rút ra được bài học từ kinh nghiệm xương máu này và không bao giờ mù quáng tuân theo triết lý thị trường tự do nữa.

Trong hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa hiện nay, tìm được việc làm hữu ích là một yếu tố quan trọng, góp phần đem lại phẩm giá cho mọi công dân. Vì thế, một trong những mục tiêu hàng đầu của xã hội tư bản văn minh là phải đảm bảo tất cả những ai muốn và có thể lao động đều phải có việc làm trong một môi trường an toàn và lành mạnh. Ở các chương trước, chúng ta đã giải thích tư tưởng của Keynes, đó là chính phủ nên đảm bảo sao cho những người sử dụng lao động trong khu vực kinh tế tư nhân có động lực lợi nhuận để tuyển bất cứ ai đang tìm việc làm.

Franklin Roosevelt là vị tổng thống đầu tiên nhận thấy sức mạnh trong tư tưởng của Keynes - rằng chính phủ có vai trò rất quan trọng khi là người mua cuối cùng, đem lại việc làm và sự thịnh vượng cho mọi người dân. Mặc dù Roosevelt vẫn bị mối lo ngại về nợ quốc gia quá lớn chi phối, nhưng khi chiến tranh nổ ra thì mối lo đó đã bị đặt sang một bên. Số tiền bỏ ra để giành thắng lợi trong cuộc chiến có được là nhờ thâm hụt ngân sách khổng lồ, và nó cho thấy không nghi ngờ

giữ, chính phủ luôn có thể đóng vai trò chủ động đảm bảo sự thịnh vượng với đầy đủ việc làm cho toàn bộ lực lượng lao động trong nước.

Những người kế nhiệm Roosevelt ở cả đảng Cộng hòa và đảng Dân chủ đều áp dụng đề xuất chính sách của Keynes để duy trì sự thịnh vượng cho nền kinh tế, mặc dù không phải ai cũng biết rằng đơn thuốc này là do Keynes đưa ra đầu tiên. Như chúng ta đã biết, chính phủ của Tổng thống Truman đã xây dựng Kế hoạch Marshall. Theo kế hoạch này, Mỹ là nước có thặng dư thương mại đã sử dụng của cải của mình để giải quyết tình trạng mất cân đối thương mại trên thế giới, nhờ đó tạo cơ hội việc làm cho người Mỹ trong các ngành xuất khẩu, đồng thời vẫn giúp các nước châu Âu tái thiết được nền kinh tế. Người kế nhiệm Truman là Tổng thống Eisenhower đã đưa ra một trong những chương trình công trình công cộng lớn nhất trong lịch sử thời bình, đó là xây dựng hệ thống đường cao tốc liên bang. Chương trình này không chỉ mang lại lợi nhuận và việc làm cho ngành xây dựng và các ngành liên quan, nó còn giúp đất nước có hệ thống đường sá, góp phần tăng năng suất cho các xưởng sản xuất Mỹ khi chi phí vận chuyển nguyên liệu đến nhà máy và đưa thành phẩm đến thị trường giảm xuống. Kết quả là nước Mỹ và hầu hết các nước phương Tây đã trở thành nơi mà con người có thể sống sung túc hơn, văn minh hơn.

Trong suốt thời gian đó, Cục Dự trữ liên bang cũng thừa nhận chức năng cơ bản của mình là duy trì tình thanh khoản và ổn định cho thị trường tài chính. Lúc này Đạo luật Glass-Steagall đang có hiệu lực rất lớn,

nhờ đó trên thị trường tài chính có tổ chức và có quy luật, chức năng cho vay của ngân hàng thương mại được tách biệt rõ ràng khỏi chức năng bảo lãnh phát hành chứng khoán của ngân hàng đầu tư.

Khi tình trạng lạm phát đình đốn xảy ra vào thập niên 1970 và triết lý thị trường tự do của Milton Friedman thắng thế, ngân hàng trung ương và chính phủ các nước đã áp dụng một triết lý khác, kém văn minh hơn vào nền kinh tế. Ví dụ, năm 1979, sau cú sốc giá dầu thứ hai do OPEC gây ra, Cục Dự trữ liên bang, dưới sự lãnh đạo của chủ tịch Paul Volker, đã tăng lãi suất lên mức hai con số để cố ý triệt tiêu cơ hội kiếm lợi nhuận của rất nhiều doanh nghiệp và tạo ra tỷ lệ thất nghiệp cao nhất kể từ thời kỳ Đại Khủng hoảng. Khi nền kinh tế Mỹ xuống dốc và các nền kinh tế phương Tây còn lại sụp đổ, cầu đối với xăng và các sản phẩm hóa dầu khác cũng giảm mạnh. Đồng thời, nhiều nguồn cung dầu thô mới không thuộc OPEC đã xuất hiện trên thị trường, ví dụ từ Bắc Hải và bang Alaska. Kết quả là OPEC không thể tiếp tục áp đặt quá nhiều sức mạnh cartel lên thị trường nữa, và giá dầu giảm xuống, giữ ở mức thấp trong nhiều năm sau. Nguy cơ xảy ra lạm phát hàng hóa và cả lạm phát thu nhập khi chi phí sinh hoạt của công nhân tăng và các doanh nghiệp tăng giá sản phẩm để đảm bảo có lợi nhuận có vẻ đã được kiềm chế.

Bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng 1979-1981 do Cục Dự trữ liên bang gây ra khi thực hiện chính sách chủ động tạo ra thất nghiệp cao để chấm dứt thời kỳ lạm phát thu nhập là rất đơn giản và phù hợp với triết lý thị trường tự do. Vì các thành viên Ban Thống đốc của một ngân hàng trung ương độc lập không bị ảnh



hường bởi kết quả bầu cử chính trị hai năm một lần nên họ có thể đưa ra những chính sách mà xã hội buộc phải chấp nhận. Mục đích của các chính sách này đáng lẽ là kiềm chế những tác động gây ra lạm phát xuất hiện khi nền kinh tế trở nên thịnh vượng đến mức công nhân và người quản lý công ty đều tin rằng họ có thể tăng lương và giá cả lên cao mà không sợ mất khách hàng.

Thay vào đó, chính sách của ngân hàng trung ương được xây dựng theo kiểu nếu lạm phát cao hơn mức ngân hàng trung ương mong muốn thì họ sẽ thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Chính sách này nhằm giảm cơ hội kiếm lợi nhuận của doanh nghiệp, qua đó buộc họ phải sa thải bớt lao động. Thông điệp mang tính triết lý của Andrew Mellon gửi đến Tổng thống Hoover đã trở lại trong giới lãnh đạo cao cấp. Để loại bỏ những ung nhọt ra khỏi hệ thống thì doanh nghiệp và công nhân phải có cơ hội kiếm thu nhập để có khả năng thanh toán. Khi cơ hội này bị mất đi, doanh nghiệp và công nhân sẽ làm việc chăm chỉ hơn và đòi hỏi ít hơn nếu cơ hội việc làm và lợi nhuận xuất hiện trở lại. Đây rõ ràng không phải một giải pháp văn minh trước những thách thức kinh tế của hệ thống tư bản chủ nghĩa thế kỷ 21.

Giải pháp của Keynes rất đơn giản và hiển nhiên là văn minh hơn. Chừng nào mọi người còn muốn làm việc thì chính phủ phải đảm bảo rằng họ có cơ hội kiếm được việc làm phù hợp với năng lực của họ. Nếu người mua ở khu vực tư nhân tạo ra đủ cầu để hình thành nên cầu thị trường đối với mọi hàng hóa và dịch vụ mà các doanh nghiệp trong nước có thể sản xuất ra khi tận dụng toàn bộ lực lượng lao động thì lúc đó, trách nhiệm duy nhất của chính phủ là buộc người sử

dụng lao động phải tuân theo các điều luật mà xã hội văn minh đặt ra để đảm bảo điều kiện lao động an toàn, tiêu chuẩn sản phẩm an toàn...

Nếu và chỉ nếu cầu trên thị trường tư nhân đối với các sản phẩm trong nước giảm mạnh, thì chính phủ mới nên đóng vai trò chủ động bơm thêm cầu để tạo cơ hội lợi nhuận cho doanh nghiệp và cơ hội việc làm cho người lao động thất nghiệp. Khi có một đợt suy thoái lớn, nghiêm trọng xảy ra trong nền kinh tế và người mua ở khu vực tư nhân không muốn chi tiêu thêm thì chính phủ phải bước vào thị trường, đóng vai trò người mua cuối cùng. Chính phủ nên mua những gì?

Keynes lập luận rằng trong trường hợp này, chính phủ nên nỗ lực chi tiêu trong những lĩnh vực giúp nâng cao năng suất cho cả quốc gia. Keynes viết: trong khi chi tiêu của chính phủ có vẻ là “phương tiện duy nhất để đảm bảo đạt đến tình trạng gần như đầy đủ việc làm... thì không nhất thiết phải loại ra mọi hình thức thỏa hiệp hay những sáng kiến trong đó chính phủ sẽ hợp tác với khu vực tư nhân”<sup>1</sup>.

Vì vậy, khi chính phủ tài trợ để tái thiết cơ sở hạ tầng cho nền kinh tế bằng cách xây dựng đường cao tốc, cầu, sân bay, cảng... thì đây rõ ràng là những khoản đầu tư hữu ích, có thể thực hiện thông qua các hợp đồng chính phủ ký kết với doanh nghiệp tư nhân. Điều này không có nghĩa là chính phủ nên chi tiền xây dựng một cây cầu “không dẫn đến đâu” chỉ để đơn thuần tăng lợi nhuận và việc làm, mặc dù xây một cây cầu

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* (London: Macmillan, 1936), trang 378.

không dẫn đến đâu thì vẫn tốt hơn là không làm gì. Tuy nhiên, các con số thống kê đã chỉ ra rằng ở Mỹ hiện có rất nhiều cây cầu và đường cao tốc nổi những địa điểm quan trọng đang trong tình trạng cấp thiết cần được sửa chữa.

Các dự án cơ sở hạ tầng khác giúp cải thiện sức khỏe để người dân có cuộc sống tốt hơn bao gồm tu sửa và cải thiện hệ thống cấp nước và tất cả các loại công trình vệ sinh.

Nếu nền kinh tế trong nước và toàn cầu phục hồi được từ cuộc khủng hoảng hiện tại thì cartel OPEC sẽ có thêm sức mạnh nâng giá dầu. Khoản chi tiêu của chính phủ nhằm khuyến khích các trường đại học và doanh nghiệp tư nhân nghiên cứu và phát triển phương pháp mới để giảm thiểu chi phí của các nguồn năng lượng thay thế chính là một số tiền đầu tư hữu ích, qua đó xóa bỏ sự phụ thuộc của Mỹ vào OPEC. Nâng cấp mạng lưới điện cũng thuộc nhóm các dự án đầu tư hữu ích, với mục tiêu là chấm dứt tình trạng nền kinh tế sử dụng quá nhiều các sản phẩm từ dầu thô. Tương tự, chính phủ cũng nên thúc đẩy quá trình xây dựng hệ thống đường sắt đô thị<sup>1</sup> để khuyến khích những người phải đi lại hàng ngày chuyển từ sử dụng ô tô chạy xăng sang phương tiện giao thông công cộng hiệu quả và ổn định. Những dự án này cũng góp phần vào nỗ lực chung của cả nước nhằm ngăn chặn sự nóng lên của trái đất và để lại cho con cháu một bầu khí quyển ít bị ô nhiễm hơn.

---

<sup>1</sup> Nguyên văn: "light rail transportation system" (LRT), là hệ thống giao thông công cộng đô thị có quy mô, công suất nhỏ hơn so với tàu điện ngầm. Phần lớn LRT sử dụng đường sắt trên cao và tàu chạy bằng điện (ND).

Trong nền kinh tế toàn cầu công nghệ cao của thế kỷ 21, giáo dục là một lĩnh vực đặc biệt quan trọng cần được đầu tư, qua đó nâng cao kỹ năng, hiểu biết và ước mơ cho các thế hệ tương lai. Nhưng khi doanh thu thuế của chính quyền cấp địa phương giảm mạnh vì nền kinh tế sụp đổ thì chính quyền địa phương cũng khó, thậm chí là không thể, duy trì được hệ thống giáo dục hiện có, chưa nói đến nâng cấp nó. Nếu chính phủ liên bang có thể tài trợ cho hệ thống giáo dục cấp địa phương và cấp bang thì các trường phổ thông công lập, trường cao đẳng cộng đồng và trường đại học công có thể trở thành bệ phóng cho mọi công dân để có được cuộc sống có ích và thú vị hơn.

Tuy nhiên, như Keynes đã cảnh báo trong cuốn sách *Lý thuyết tổng quát*, nếu "chúng ta quá nhạy cảm... suy nghĩ quá kỹ càng trước khi đặt thêm gánh nặng 'tài chính' lên thế hệ sau với [những dự án đầu tư hữu ích] để mưu cầu thịnh vượng cho chúng... thì chúng ta sẽ không thể dễ dàng giải quyết được tình trạng thất nghiệp"<sup>1</sup>. Có một số người lập luận rằng chính phủ không nên vay mượn để tạo việc làm và thực hiện những dự án đầu tư hữu ích cho tương lai vì vay mượn chỉ làm thế hệ sau nghèo hơn. Nhưng họ không biết được chúng ta sẽ làm thế hệ sau phải chịu sự nghèo khổ đến mức nào nếu chính phủ hiện tại không làm gì, tức là không đem lại điều gì hữu ích, chỉ để thế hệ sau gánh ít nợ nần.

Hiển nhiên là danh mục những dự án đầu tư mà chính phủ có thể thực hiện với một kế hoạch phục hồi nền kinh tế thông qua chỉ tiêu là vô cùng dài. Rất nhiều

---

<sup>1</sup> Sách đã dẫn, trang 131.

dự án trong số này còn cấp thiết ngay cả khi nền kinh tế không bị suy thoái trầm trọng. Cơ hội nâng cao năng suất lao động cho mọi công dân đang hiện hữu rất rõ ràng, chúng ta không thể không tận dụng chỉ vì có lập luận cho rằng thế hệ sau sẽ phải chịu nợ quốc gia quá nặng nề.

Một dự án quan trọng, nhưng có tiềm năng gây ra bất đồng chính trị là dự án y tế cho mọi người dân trong nước. Không như các nước phát triển khác, Mỹ không có chương trình y tế toàn quốc để bảo vệ sức khỏe cho tất cả người dân mà dựa vào nhiều chương trình bảo hiểm y tế riêng lẻ khác nhau. Từ sau Thế chiến thứ hai, phần lớn người lao động có việc làm đều mua bảo hiểm y tế tư nhân, chủ yếu do người sử dụng lao động chi trả. Điều đó làm tăng đáng kể gánh nặng chi phí sản xuất và bán sản phẩm của doanh nghiệp. Người ta nói rằng với ba đại gia sản xuất ô tô của Mỹ, chi phí mua bảo hiểm y tế cho nhân viên đang làm việc và đã nghỉ hưu (những người này cũng được công ty chi trả phí bảo hiểm) tính trên một sản phẩm còn lớn hơn cả chi phí mua thép để sản xuất ra mỗi chiếc xe. Rõ ràng là người sử dụng lao động Mỹ đang ở thế cạnh tranh rất bất lợi về chi phí nếu so với các nhà sản xuất nước ngoài, nhất là trong thời kỳ mà tự do thương mại quốc tế đang được nhồi nhét vào tư tưởng cả xã hội.

Tất cả mọi công nhân đã nghỉ hưu khác trên 65 tuổi đều được chính phủ cung cấp bảo hiểm với chương trình Chăm sóc y tế. Với các hộ gia đình có thành viên là công nhân không được người sử dụng lao động mua bảo hiểm cho và với người thất nghiệp, cách duy nhất để có bảo hiểm y tế là họ phải mua bảo hiểm y tế tư

nhân với chi phí khoảng 1000 USD một tháng hoặc hơn. Kết quả thống kê cho biết hàng triệu người Mỹ đang không có bảo hiểm y tế, vì thế không thể đi khám bệnh để có thuốc phòng bệnh. Trong trường hợp xấu nhất, điều này sẽ dẫn đến những người không có bảo hiểm chỉ đến bệnh viện khi sức khỏe của họ đã bị suy giảm trầm trọng. Lúc đó họ phải phó mặc bản thân cho lòng nhân từ của bệnh viện và/hoặc của cộng đồng, chờ được những đối tượng này giúp chi trả số tiền khám chữa bệnh cần thiết vô cùng lớn để có thể phục hồi sức khỏe, hoặc ít nhất cũng không rơi vào tình trạng xấu hơn.

Cần thấy rõ ràng rằng để có thể tham gia và phát triển trong hệ thống kinh tế, việc được tiếp cận với dịch vụ y tế là ưu tiên hàng đầu. Như Stephen P. Dunn, cố vấn chiến lược cao cấp của Bộ Y tế Anh và là giám đốc phụ trách Phát triển nguồn tài chính của Hệ thống Dịch vụ y tế (NHS) khu vực miền Đông nước Anh đã nói: "Giảm bớt số ca mắc các bệnh có thể tránh được và tăng thời gian sống mạnh khỏe trung bình của người dân sẽ giúp tăng trưởng kinh tế... Tổn thất kinh tế mà xã hội phải gánh chịu do tuổi thọ giảm vì tử vong sớm và bệnh kinh niên lên tới hàng trăm tỷ USD mỗi năm"<sup>1</sup>.

Xã hội văn minh đang đối mặt với một câu hỏi quan trọng, đó là liệu quyền được chăm sóc y tế có phải quyền cơ bản của mọi thành viên trong cộng đồng hay không. Nếu tất cả mọi người đều sẽ có đóng góp tích cực cho hoạt động sản xuất trong nước và họ làm tốt điều đó, thì mỗi cá nhân và người thân trong gia đình

---

<sup>1</sup> S. P. Dunn, *Cơ sở không chắc chắn của kinh tế học hậu Keynes* (London: Routledge, 2008), trang 187.

họ phải được mạnh khỏe trong chừng mực khả năng chữa bệnh và tiến bộ công nghệ của ngành y được cho phép. Nếu một xã hội văn minh thừa nhận quyền cơ bản của mọi người là tìm được việc làm trong lĩnh vực mà họ có thể tận dụng hết khả năng của mình để làm ra sản phẩm tốt nhất, thì chắc chắn xã hội đó cũng phải tranh luận về việc liệu quyền tiếp cận với dịch vụ chăm sóc y tế - chủ yếu do công đồng chi trả - có phải là một quyền cơ bản hay không vì những người khỏe mạnh hơn luôn có năng suất làm việc cao hơn. Keynes không đưa ra câu trả lời hời hợt cho câu hỏi liệu mọi thành viên trong xã hội đều có quyền được chăm sóc sức khỏe hay không, bất kể thu nhập của họ là bao nhiêu. Nhưng chắc chắn mọi người dân nên được tiếp cận với dịch vụ chăm sóc y tế như nhau, không phụ thuộc thu nhập, vì có bằng chứng cho thấy đây là một dự án đầu tư hữu ích mà xã hội nên làm.

Tóm lại, có vô cùng nhiều các dự án đầu tư mà chính phủ có thể tài trợ bằng ngân sách nhà nước để khuyến khích khu vực tư nhân phát triển. Vấn đề không phải là thiếu tiền, vấn đề là ở chỗ thiếu quyết tâm.

Cuối cùng, hy vọng chúng tôi đã chứng minh người đọc thấy rằng các nhà quản lý nhà nước đóng vai trò quan trọng thế nào trong việc đảm bảo với cả cộng đồng rằng thị trường tài chính chung được tổ chức tốt và có quy luật. Nhờ đó, chính phủ sẽ bảo vệ được các hộ gia đình đang tìm kiếm tài sản tài chính để cất giữ tiền tiết kiệm nhằm đáp ứng được kế hoạch chi tiêu trong tương lai (bất kể có dự đoán được hay không) trong thời kỳ họ có thể chủ động kiếm thu nhập, đồng thời đảm bảo sức mua ổn định khi họ nghỉ hưu.

Nhiệm vụ đưa giải pháp của Keynes vào thực tế là không hề dễ dàng. Nhưng giải pháp này mang lại hy vọng sẽ có một hệ thống kinh tế thịnh vượng, ổn định hơn so với lý thuyết thị trường hiệu quả - một triết lý phổ biến trong những thập kỷ gần đây, nhưng đã đẩy chúng ta đến bờ vực thảm họa kinh tế.



## Chương 10



# John Maynard Keynes là ai?

### Tiểu sử tóm tắt

JOHN MAYNARD KEYNES sinh ngày 5 tháng 6 năm 1883, là con đầu lòng trong số ba người con của ông John Neville Keynes, giáo sư trường Đại học Cambridge và bà Florence Ada Keynes. Gia đình Keynes sống ở nhà số 6 đường Harvey, thành phố Cambridge, Anh. Họ là một gia đình điển hình thời Victoria<sup>1</sup> có mức sống trung bình, nhưng ổn định. Trong nhà có đầy đủ người giúp việc. Gia đình Keynes cũng tiêu biểu cho những giá trị thời Victoria<sup>1</sup>, coi hòa bình, thịnh vượng và tiến bộ là chuẩn mực.

Trong thời gian John Maynard Keynes còn nhỏ cho đến khi lớn lên, khách đến thăm gia đình Keynes ở Cambridge có những nhà kinh tế học và nhà triết học nổi tiếng nhất thời đó như Bertram Russel, Ludwig Wittgenstein hay Alfred Marshall. Tại ngôi nhà số 6 đường Harvey hẳn đã diễn ra nhiều cuộc tranh luận, và bài học Keynes rút ra từ đó trong những ngày thơ

---

<sup>1</sup> Thời đại Victoria là thời kỳ nữ hoàng Victoria trị vì vương quốc Anh từ năm 1837 đến 1901. Thời đại Victoria thể hiện đỉnh cao của Cách mạng Công nghiệp với những tiến bộ xã hội, kinh tế và công nghệ đáng kể. Nó còn được đánh dấu bởi sự bành trướng đầy ấn tượng của đế quốc Anh, qua đó Anh trở thành cường quốc hàng đầu thế giới (ND).

ầu và trưởng thành chắc chắn có ảnh hưởng đến đường hướng tư duy của chàng trai trẻ John Maynard Keynes.

Năm 1897, khi mười bốn tuổi, Keynes được nhận học bổng vào trường Eton, ngôi trường có lẽ là tốt nhất nước Anh. Tại trường Eton, Keynes là một học sinh nổi bật, xuất sắc trong các môn toán, văn học cổ điển và lịch sử. Đến năm 1902, Keynes được nhận vào trường King's College thuộc Đại học Cambridge. Ở đây, Keynes chịu ảnh hưởng của nhà triết học G. E. Moore, tác giả cuốn *Nguyên lý đạo đức* (Principia Ethica) (1903) – một cuốn sách đã trở thành “tuyên ngôn của chủ nghĩa đổi mới” đối với John Maynard Keynes và những trí thức cùng thời. Tại trường Cambridge, những người bạn thân nhất của ông như Lytton Strachey, Leonard Woolf v.v đều là thành viên của một nhóm sau này được gọi là nhóm nghệ sỹ và trí thức Bloomsbury. Trong nhóm còn có Virginia Woolf, Vanessa Bell và Duncan Grant.

Sau khi tốt nghiệp trường Cambridge năm 1906, Keynes xếp thứ hai trong kỳ thi tuyển dụng công chức. Trong bức thư gửi Lytton Strachey ngày 4 tháng 10 năm 1906, Keynes cho biết trong kỳ thi tuyển dụng công chức này, “kiến thức thực sự dường như là vật cản lớn trên đường dẫn đến thành công. Hai môn tôi làm bài kém nhất lại chính là những môn tôi có kiến thức vững chắc, đó là toán và kinh tế học... Với bài thi kinh tế học, tôi đạt điểm khá thấp, và chỉ đứng thứ tám hoặc thứ chín trong số những người dự thi – trong khi tôi thực sự biết *tất cả* mọi chi tiết trong hai lĩnh vực này”<sup>1</sup>. Rồi Keynes giải thích kết quả thi kinh tế học kém

<sup>1</sup> R. Skidelsky, *John Maynard Keynes: Niềm hy vọng bị phản bội, 1883-1920* (London: Macmillan, 1983), trang 175.

cỏi của mình như sau: “Rõ ràng tôi còn hiểu biết về kinh tế học hơn cả người ra đề thi cho tôi”<sup>1</sup>.

Kết quả kỳ thi tuyển công chức cho phép Keynes chọn làm nhân viên văn phòng tại Cơ quan quản lý Ấn Độ<sup>1</sup>. Trong thời gian ngắn ngủi làm việc ở đây, Keynes đã hiểu cách thức làm việc của một cơ quan chính phủ và ông bắt đầu quan tâm đến các vấn đề của Ấn Độ, nhất là hệ thống tiền tệ. Kinh nghiệm này hẳn có ảnh hưởng sâu sắc đến sự nghiệp về sau của Keynes cũng như khi ông xây dựng lý thuyết quan trọng về vai trò của tiền trong nền kinh tế.

Khi làm ở Cơ quan quản lý Ấn Độ<sup>2</sup>, Keynes dành thời gian rảnh rỗi để nghiên cứu lý thuyết xác suất – lĩnh vực mà ông từng viết luận văn tốt nghiệp Cambridge. Ông tiếp tục công việc trong gần mười lăm năm, cho đến khi ông xuất bản cuốn *Luận thuyết về xác suất* (Treatise on Probability) năm 1921. Quá trình phát triển quan điểm về xác suất của Keynes đã giúp ông có cách tiếp cận lý thuyết khác biệt đối với tính không chắc chắn, trái ngược với khái niệm rủi ro xác suất trong lý thuyết của các nhà kinh tế học cổ điển hàng đầu khác thời đó cũng như những người theo lý thuyết thị trường hiệu quả thời nay.

Vào ngày sinh nhật lần thứ 25 (ngày 5 tháng 6 năm 1908), Keynes từ bỏ công việc ở Cơ quan quản lý Ấn Độ để nhận làm giảng viên đặc biệt của trường Đại học Cambridge. Vị trí giảng viên của Keynes do A.C. Pigou,

---

<sup>1</sup> R. F. Harrdod, *Cuộc đời của John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1951), trang 203.

<sup>2</sup> Cơ quan thuộc chính phủ Anh, chịu trách nhiệm quản lý hành chính đối với Ấn Độ. Cơ quan này hoạt động trong thời gian Anh cai trị Ấn Độ từ năm 1858 đến 1947 (ND).

người kế tục Alfred Marshall với tư cách giáo sư kinh tế học ở Cambridge tự bỏ tiền túi ra chi trả. Ở Cambridge, trong những năm trước Thế chiến thứ nhất, Keynes giảng về chuyên đề tiền tệ, tín dụng và giá cả.

Thế chiến thứ nhất bùng nổ, khác với những người bạn thân ở Cambridge đi theo chủ nghĩa hòa bình, Keynes cho rằng trách nhiệm của mình là phải đóng góp vào nỗ lực trong cuộc chiến. Trên tạp chí *Economic Journal* số tháng 9 năm 1914, Keynes – lúc đó là tổng biên tập – đã xuất bản một bài báo có ảnh hưởng rất mạnh có tên “Chiến tranh và hệ thống tài chính, tháng 8/1914”. Mặc dù bài báo này gây xôn xao chính phủ Anh, Keynes vẫn chưa có cơ hội làm việc với chính phủ mãi cho đến tháng 1 năm 1915 khi ông được nhận làm trợ lý cho George Paish, cố vấn đặc biệt của bộ trưởng tài chính Anh lúc đó là Lloyd George. Khi chính phủ thay đổi vào tháng 5 năm 1915, Reginald McKenna trở thành bộ trưởng tài chính, và Keynes được phân công làm việc ở Vụ số 1 của Bộ Tài chính – bộ phận quản lý các vấn đề tài chính liên quan đến chiến tranh.

Trong những năm chiến tranh, công việc ở Bộ tài chính giúp Keynes hiểu được rằng kiểm soát kỳ vọng là rất quan trọng nếu muốn tác động đến tỷ giá hối đoái. Thế chiến thứ hai bùng nổ, khi viết về những kinh nghiệm có được ở Bộ Tài chính thời Thế chiến thứ nhất, Keynes đã lưu ý rằng cần phải duy trì tỷ giá ổn định. Những kinh nghiệm đầu tiên này có ảnh hưởng rất lớn lên quan điểm của Keynes về hệ thống thanh toán quốc tế thời kỳ hậu Thế chiến thứ hai và sự cần thiết phải có tỷ giá ổn định.

Sau đây là một tình tiết thú vị được Roy Harrod ghi

lại trong tiểu sử của Keynes. Nó cho biết tại sao kinh nghiệm của Keynes trong những năm Thế chiến thứ nhất lại giúp ông nhận ra nền tảng mong manh của giá trị tài sản được xác định trên thị trường tài chính. Vào Thế chiến thứ nhất, người Anh vô cùng cần đồng peseta để nhập khẩu các hàng hóa liên quan đến chiến tranh do Tây Ban Nha sản xuất. Khó khăn lắm Keynes mới xoay sở kiếm được một ít tiền peseta, và ông báo cáo với một quan chức cao cấp của Bộ Tài chính, người cho rằng với tỷ giá nào cũng có cung đồng peseta trong một khoảng thời gian ngắn. “Ồi không!”, Keynes nói. “Cái gì vậy?”, ông sếp sợ hãi hỏi. Keynes trả lời: “Tôi lại vừa bán chỗ tiền đó đi rồi: Tôi sẽ phá giá thị trường”. Và Keynes làm thế thật.

Trong hầu hết thời gian diễn ra Thế chiến thứ nhất, nhiệm vụ chủ yếu của Keynes ở Bộ Tài chính là cố gắng quản lý tình trạng khủng hoảng tài chính với nước ngoài khi Anh phải nhập quá nhiều hàng hóa quân sự và dân sự cần thiết. Kinh nghiệm này rất có lợi cho ông khi dẫn đầu phái đoàn của Anh đến hội nghị Bretton Woods bàn về hệ thống thanh toán quốc tế thời hậu chiến lúc Thế chiến thứ hai vẫn đang diễn ra.

Vào tháng 1 năm 1916, chính phủ Anh bắt đầu thực hiện chế độ quân dịch bắt buộc. Phần lớn ban bè của Keynes trong nhóm Bloomsbury phản đối nhập ngũ vì họ cho rằng điều đó trái với đạo lý. Keynes nói với họ là vì Anh đã mắc vào chiến tranh rồi nên điều cơ bản lúc bấy giờ là phải làm sao để mọi sự kiện quốc tế đều diễn ra dựa trên một nền tảng mới tốt đẹp hơn, và con người không bao giờ phải chứng kiến sự đổ máu khủng khiếp này một lần nữa. Keynes tin là ông nên

làm tất cả những gì có thể trong cương vị của mình ở Bộ Tài chính để đảm bảo hòa bình lâu dài cũng như xây dựng mối quan hệ quốc tế theo chiều hướng mới.

Là thành viên của đoàn đại biểu chính phủ Anh tham dự cuộc họp ký kết Hiệp định Versailles chấm dứt Thế chiến thứ nhất, Keynes vô cùng chán nản vì trong Hiệp định có một nội dung quy định chính sách trừng phạt nghiêm khắc về mặt kinh tế đối với nước Đức thua trận. Thỏa thuận đình chiến vào tháng 11 năm 1918 có một điều khoản do Pháp và Anh đưa vào, đó là yêu cầu Đức phải đền bù "mọi tổn thất" đối với người dân và tài sản của họ. Không may là như Keynes đã nhận ra, số tiền mà Pháp - với sự ủng hộ của thủ tướng Anh Lloyd George - đòi Đức phải đền bù thiệt hại sẽ chôn vùi nền kinh tế Đức. Keynes tin rằng số tiền mà phe Đồng minh đòi hỏi là nhiều quá đáng.

Khi Hiệp định Versailles được ký kết, Keynes từ chức ở Bộ Tài chính. Ông viết thư cho thủ tướng như sau: "Tôi đang phải chạy trốn khỏi cơn ác mộng. Tôi không thể làm được gì ở đây nữa. Trong suốt ba tuần kinh khủng vừa qua, tôi luôn hy vọng ông sẽ tìm ra cách nào đó để Hiệp định trở thành một văn bản công bằng, hợp lý. Nhưng giờ đây có lẽ đã là quá muộn. Trận chiến đã thất bại".

Suốt mùa hè và đầu mùa thu năm 1919, Keynes dành thời gian viết cuốn sách *Hậu quả kinh tế của hòa bình* (The Economic Consequences of the Peace) về sự thất vọng của ông trước quá trình thỏa thuận hiệp định hòa bình Versailles. Cuốn sách được xuất bản vào tháng 12 năm 1919. Trong sách, ông phê phán các nhà lãnh đạo phe Đồng minh thắng trận về những điều

khoản họ áp đặt lên nước Đức trong Hiệp định Versailles.

Mặc dù cuốn sách giải thích về những vấn đề phát sinh từ chuyện bồi thường, nhưng nó không hề nặng tính lý thuyết chuyên môn. Robert Skidelsky, một người cũng từng viết tiểu sử Keynes, đã nói về cuốn sách như sau:

“Ngôn ngữ trong sách đầy giận dữ, khinh miệt, và còn có một tính chất nữa hiếm thấy trong sách của Keynes, đó là quyết liệt: sẽ không bao giờ còn thấy Keynes lên án sự cấu thả, dối trá hay thể hiện sự phẫn nộ về đạo đức một cách mạnh mẽ và rõ ràng như thế nữa... Kết quả là chúng ta có một cuốn sách thể hiện quan điểm cá nhân có một không hai trong số những tài liệu chuyên ngành của thế kỷ 20. Keynes đã khẳng định vị trí Quân vương của các nhà kinh tế học. Mọi đế chế khác đều đã sụp đổ. Quan điểm của ông về phúc lợi cộng với chuẩn mực mới về kiến thức chuyên môn sẽ là chương ngại vật cuối cùng giúp tránh được sự hỗn loạn, điên khùng và suy thoái<sup>1</sup>.

Đến tháng 8 năm 1920, đã có hơn 100.000 bản *Hậu quả kinh tế* được bán ra ở Anh và Mỹ và cuốn sách cũng được dịch sang tiếng Đức, Hà Lan, Flemish, Đan Mạch, Thụy Điển, Italia, Tây Ban Nha, Rumani, Nga, Nhật và Trung. Với thành công quá lớn của cuốn sách, Keynes được cả thế giới chú ý. Keynes nhận ra rằng có thể dùng khả năng sáng tạo của ông để làm cho nền kinh tế một lần nữa trở thành nơi cập bến của những nghệ sỹ sáng tạo. Ông muốn nắm lấy cơ hội này,

---

<sup>1</sup> Sách đã dẫn, trang 384.

không chỉ để bản thân nhận được sự chú ý mà còn khiến khoa học kinh tế thay đổi được tương lai thế giới.

Từ năm 1922 đến 1936, chỉ có một năm tỷ lệ thất nghiệp ở Anh giảm xuống dưới 10%, đó là năm 1927 với mức 9,7%. Thời kỳ thất nghiệp kéo dài này dường như đã xóa bỏ mọi hy vọng tiến tới một xã hội văn minh của người Anh. Những gì nền kinh tế Anh phải trải qua trong thập niên 1920 giúp Keynes thấy rõ rằng lý thuyết cổ điển chính thống không thể mang lại lời khuyên hữu ích cho hệ thống kinh tế tư bản chủ nghĩa văn minh. Khi tỷ lệ thất nghiệp luôn nằm ở mức trên dưới 10% trong gần 14 năm, có lẽ lập luận cho rằng thị trường tự do luôn đảm bảo có đầy đủ việc làm không còn phù hợp với thế giới thực nữa. Với một người có khả năng sáng tạo như Keynes, rõ ràng cần phải có một lý thuyết kinh tế mới giúp giải thích tại sao một hệ thống kinh tế lại có thể để thất nghiệp diễn ra lâu dài trên diện rộng như vậy. Lý thuyết mới này, nếu được ứng dụng một cách sáng suốt, thì sẽ một lần nữa đưa loài người trở lại con đường tiến lên xã hội văn minh. Để đưa ra lý thuyết kinh tế mới cần rất nhiều thời gian và phải trải qua nhiều khó khăn. Keynes mất hơn mười năm mới xây dựng được tư tưởng đột phá của mình.

Sau Thế chiến thứ nhất, Keynes quay lại làm giảng viên ở Đại học Cambridge. Nhưng ông không phải một nhà kinh tế học hàn lâm chỉ ở trên tháp ngà. Ngoài công việc giảng dạy, với tư cách là Giám đốc phụ trách tài chính trường King's College, ông còn đưa ra những quyết định đầu tư quan trọng cho danh mục đầu tư rất lớn của trường. Keynes cũng tham gia ban quản



trị của một số công ty bảo hiểm và đầu tư, qua đó trực tiếp thu thập được kiến thức về hành vi của những người tham gia thị trường tài chính. Hơn nữa, kinh nghiệm thời làm công chức ở Cơ quan quản lý Ấn Độ và ở Bộ Tài chính trong hai cuộc chiến tranh đã giúp Keynes nhận thức được sự cần thiết phải biến những giải pháp lý thuyết thành kế hoạch khả thi, được chấp nhận về mặt chính trị. Keynes thực sự là một nhà kinh tế học của thực tế.

Ngày 4 tháng 8 năm 1925, Keynes kết hôn với Lydia Lopokova, một nữ diễn viên ballet nổi tiếng người Nga. Họ không có con.

Mặc dù những lời Keynes nói về các vấn đề kinh tế hồi thập niên 1920 và 1930 vẫn được trích dẫn trên báo chí, nhưng trước Thế chiến thứ hai, ông chưa hề làm việc cho chính phủ Anh. Khi chiến tranh nổ ra vào năm 1939, Keynes mới vào làm cho cơ quan nhà nước, nhưng đó không phải một vị trí chính thức trong chính phủ. Ông tự do nghiên cứu các vấn đề kinh tế khác nhau và đưa ra lời cố vấn cho các quan chức chính phủ. Năm 1942, Keynes được phong Nam tước và có ghế ở Thượng viện Anh. Năm 1944, ông được chỉ định là trưởng đoàn đại biểu của Anh dự Hội nghị Bretton Woods về xây dựng hệ thống thanh toán quốc tế sau Thế chiến thứ hai.

Keynes mất ngày 21 tháng 4 năm 1946, thọ 62 tuổi.

## Phụ lục



# Tại sao tư tưởng của Keynes chưa bao giờ được giảng dạy ở các trường đại học Mỹ

MỘT NHÀ HIỀN TRIẾT từng định nghĩa “sách kinh điển” là “một cuốn sách mà tất cả mọi người đều trích dẫn nhưng không ai đọc”. Với các giáo sư và những người viết giáo trình kinh tế học, cuốn *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ* năm 1936 của Keynes, vì lý do này, thực sự là một cuốn sách kinh điển.

Trong vài chục năm sau Thế chiến thứ hai, các nhà kinh tế học vẫn thường đề cập đến cuộc Cách mạng Keynes trong lý thuyết và chính sách kinh tế. Nhưng những gì mà các nhà kinh tế học tự coi mình là tin đồ trung thành của “cuộc Cách mạng Keynes” bàn luận với nhau lại không liên quan đến phần phân tích của Keynes về nền kinh tế tư bản định hướng thị trường sử dụng tiền. Chương này sẽ chỉ ra rằng hầu như các giáo sư kinh tế ở những trường đại học có uy tín nhất hay các tác giả của những cuốn giáo trình tự phong là về kinh tế học Keynes bán chạy nhất cũng chưa bao giờ hiểu được khung phân tích của Keynes.

Những người này tiếp tục đưa ra phần phân tích giả mạo, không liên quan gì đến Keynes cho đến khi xảy

ra lạm phát do cú sốc dầu mỏ của các nước OPEC. Điều đó cho thấy những tín đồ xuất chúng thuộc trường phái Keynes thời đó không hiểu gì về phân tích của Keynes về cả lạm phát hàng hóa lẫn lạm phát thu nhập, nên họ không thể đưa ra được chính sách chống lạm phát thuyết phục. Vì vậy, họ dễ dàng trở thành đích ngắm cho các tín đồ của lý thuyết thị trường tự do tấn công và phá bỏ những lập luận chính sách được coi là theo trường phái Keynes. Trong giới hàn lâm, phe thị trường tự do đã chiến thắng hoàn toàn, đến mức sinh viên được đào tạo để tin rằng các lý thuyết gia cổ điển đã chôn vùi mãi mãi những lời phê phán của Keynes về khiếm khuyết của nền kinh tế tư bản và vai trò cần thiết của chính phủ là phải chủ động khắc phục những khiếm khuyết đó.

Lý thuyết cổ điển thực chất không phải hồi sinh từ cái chết và được tôn sùng vào thập kỷ 1970. Những nhà lãnh đạo có uy tín và những người đặt ra xu hướng mới trong ngành kinh tế học chưa bao giờ hiểu được phân tích của Keynes. Gần như ngay sau khi Keynes xuất bản lý thuyết tiền tệ mang tính cách mạng của ông, nó đã bị bỏ quên vì hai lý do. Thứ nhất, như chúng tôi sẽ trình bày ở đây, các giáo sư kinh tế học chính thống tin rằng phần giải thích thất nghiệp của Keynes là dựa trên tính cứng nhắc của lương và giá; họ không hề đặt thất nghiệp trong bối cảnh hoạt động của thị trường tài chính, trong đó mọi người đều ưa thích tính thanh khoản. Thứ hai, như chúng tôi sẽ chỉ ra ở cuối chương, bầu không khí chống cộng (chủ nghĩa McCarthy) bao trùm nước Mỹ trong những năm sau Thế chiến thứ hai đã ngăn cản việc giảng dạy thông điệp thực sự của Keynes.

## Tại sao cuốn sách của Keynes lại là kinh điển về kinh tế học

Nếu còn sống, Keynes hẳn cũng không ngạc nhiên khi phân tích của mình không thể tạo đột phá trong cách thức xây dựng lý thuyết của các nhà kinh tế cổ điển nhằm giải thích thực tế. Trong bài phát biểu nhậm chức trước Viện Hàn lâm Anh vào ngày 22 tháng 4 năm 1971, nhà kinh tế học thuộc trường Cambridge là Austin Robinson đã trích một đoạn nằm trong bản thảo ban đầu, nhưng về sau không được in trong cuốn *Lý thuyết tổng quát* của Keynes như sau:

"Trong kinh tế học, bạn không thể *buộc tội* đối thủ của bạn phạm sai lầm, bạn chỉ có thể *thuyết phục* anh ta. Và ngay cả khi bạn đúng, bạn vẫn không thể thuyết phục được nếu trong đầu anh ta chỉ toàn quan điểm đối lập với bạn, đến mức anh ta không thể nắm bắt được đầu mối bạn đưa ra để dẫn đường đến dòng tư duy của bạn".

Không chỉ những lý thuyết gia kinh tế học cùng thời kỳ với Keynes, mà như chương này sẽ cho bạn thấy, cả những nhà kinh tế học trẻ tuổi thời hậu Thế chiến thứ hai như Milton Friedman và Paul Samuelson - những người từng đoạt giải Nobel - cũng chĩa đầu trong đầu cách nghĩ đối lập của lý thuyết cổ điển. Họ không thể nắm bắt được tư duy của Keynes dù ông đã trình bày cho tất cả những ai muốn nghe.

Người viết tiểu sử Keynes, Robert Skidelsky đã chỉ ra rằng "các nhà kinh tế học dòng chính thống thời hậu Thế chiến thứ hai chỉ coi lý thuyết của Keynes là 'một trường hợp đặc biệt' trong lý thuyết cổ điển, chỉ áp

dụng được trong điều kiện lương... 'cứng nhắc'. Vì vậy lý thuyết của Keynes bị mất đi cơ sở vững chắc, nhưng vẫn phù hợp với chính sách thực tế”.

Nếu Keynes chỉ đơn thuần lập luận rằng thất nghiệp là kết quả của giá và lương cứng nhắc thì ông đã không xây dựng được một khung phân tích lý thuyết mang tính cách mạng về một vấn đề lớn của nền kinh tế tư bản chủ nghĩa sử dụng tiền, đó là nó không thể đem lại môi trường có đầy đủ việc làm lâu dài. Vì các nhà kinh tế học thế kỷ 19 đã từng cho rằng việc lương và giá thiếu linh hoạt (các nhà kinh tế học hiện đại gọi đó là sự thiếu hoàn hảo về phía cung) là nguyên nhân duy nhất gây ra thất nghiệp.

Trong chương 19 cuốn *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ*, Keynes viết rõ rằng lý thuyết về thất nghiệp của ông không dựa trên giả định lương và/hoặc giá cả cứng nhắc. Keynes khẳng định lý thuyết này đem lại một cách phân tích khác, trong đó nguyên nhân của thất nghiệp có liên quan đến hoạt động của thị trường tài chính và mong muốn của công chúng là được nắm giữ tài sản có tính thanh khoản. Tuy nhiên, sau Thế chiến thứ hai, sinh viên ngành kinh tế được học rằng lý thuyết mang tính cách mạng của Keynes phải sử dụng đến giả định lương và/hoặc giá cả cố định mới giải thích được tình trạng thất nghiệp không tự nguyện. Rõ ràng các vị giáo sư tin rằng *Lý thuyết tổng quát* là một cuốn sách kinh điển vì hình như họ chưa đọc chương 19 trong sách - mặc dù họ vẫn trích dẫn cuốn sách với tư cách là một kiệt tác của Keynes.

Sau đây là một minh chứng cho thấy rõ là các giáo sư lỗi lạc không đọc cũng như chẳng hiểu cuốn sách

của Keynes. Năm 1972, tôi và một vài người khác có tranh luận với Milton Friedman trên tạp chí *Journal of Political Economy*. (Năm 1974, các bài tranh luận trên báo này được xuất bản thành cuốn sách có tên "Lý thuyết tiền tệ của Milton Friedman: Tranh luận với phe chỉ trích" (Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with his Critics"). Lúc đó, tôi chỉ cho Friedman thấy ở chương 19, trang 257 cuốn *Lý thuyết tổng quát*, Keynes đã viết rõ là lý thuyết của ông không dựa trên giả định lương và/hoặc giá cả cứng nhắc. Friedman trả lời rằng chương 19 và các chương sau trong cuốn sách của Keynes có thể rải rác có một vài nhận xét sắc sảo, nhưng những chương này không phải nội dung chính trong phân tích của Keynes. Trong những bài tranh luận được in, Friedman không đưa bất cứ trích dẫn nào từ sách của Keynes, nhưng ông khẳng định Keynes "sử dụng giả định giá cứng nhắc,... [một giả định] tùy tiện. Đây chỉ là một *ông bụt* hiện ra để giải quyết khó khăn<sup>1</sup> chứ không có cơ sở vững chắc về lý thuyết". Mặc dù Friedman không thể dẫn chứng cụ thể Keynes đưa ra giả định này ở đâu, nhưng khi nhất định quy kết Keynes đã dùng một giả định mà thực ra ông chưa bao giờ nhắc đến, Friedman và những người cùng phe dễ dàng bác bỏ Keynes với lý do Keynes đã đưa ra một lý thuyết không có cơ sở vững chắc.

Ngay sau khi chiến tranh kết thúc, một vài giáo sư đã cố gắng bênh vực giả định lương và giá cứng nhắc này bằng cách thêm một nguyên nhân khác của thất nghiệp, đó là lãi suất cứng nhắc. Lý luận về lãi suất

---

<sup>1</sup> Nguyên văn: "deus ex machina": nhân vật thần linh trong kịch cổ Hy Lạp - La Mã xuất hiện để giải quyết tình huống nan giải cho vở kịch (ND).

cứng nhắc được gọi là “bẫy thanh khoản”, và hiện nay các phương tiện thông tin vẫn dùng khái niệm này để giải thích tại sao nền kinh tế chưa thể thoát khỏi khủng hoảng. Tình trạng bẫy thanh khoản xảy ra khi ở một mức lãi suất thấp nhưng vẫn dương nào đó, nhu cầu giữ tiền được giả định là vô hạn và không ai nắm giữ bất cứ một loại công cụ nợ nào trong danh mục đầu tư. Do đó, theo các lý thuyết gia về bẫy thanh khoản, lãi suất không thể giảm thêm dẫn tới chính sách tiền tệ cũng không thể giúp tăng đầu tư để đưa nền kinh tế hướng tới điểm đầy đủ việc làm. Nhưng sau Thế chiến thứ hai, các nghiên cứu kinh tế lượng cho thấy trong số liệu trước đây không có bằng chứng chứng tỏ tồn tại bẫy thanh khoản.

Tuy nhiên, nếu các nhà kinh tế học chính thống đã từng đọc cuốn *Lý thuyết tổng quát* thì họ sẽ biết ở trang 202, Keynes đã viết rõ rằng cầu tiền không bao giờ vô hạn khi lãi suất dương. Hơn nữa, khi xem xét kỹ lưỡng số liệu trong quá khứ, Keynes nhận thấy - như ông đã viết ở trang 207 - ông không hề thấy có trường hợp nào trong đó hàm ưa thích thanh khoản [tức đường cầu tiền] “tiến đến vô cùng”. Tóm lại, xét từ khía cạnh lý thuyết cũng như thực tế, Keynes đều bác bỏ sự tồn tại của bẫy thanh khoản. Vì vậy, những lý luận liên quan đến khái niệm bẫy thanh khoản không có mối liên hệ gì với phân tích của Keynes - mặc dù khái niệm này thường được những người tự cho là theo trường phái Keynes đưa ra thảo luận công khai.

Từ đó, chúng ta thấy rõ ràng là phần lớn các nhà kinh tế thời hậu chiến chưa bao giờ đọc cũng như chưa bao giờ hiểu cuốn sách của Keynes. Thực tế là ở hầu hết các khoa kinh tế của những trường đại học nổi tiếng

nhất, sinh viên được cho biết rằng cuốn *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền lệ* của Keynes là rất khó hiểu, mơ hồ, do đó không cần đọc cũng như không cần hiểu. Ví dụ, N. Greg Mankiw, người tự cho mình là nhà kinh tế học trường phái “Keynes mới”, giáo sư Đại học Harvard, cựu chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế của Tổng thống George W. Bush cũng đã từng viết: “*Lý thuyết tổng quát* là một cuốn sách khó hiểu, một cuốn sách lạc hậu... Chúng ta đang có vị thế thuận lợi hơn nhiều so với Keynes để tìm hiểu cách thức vận hành của nền kinh tế... Một vài nhà kinh tế học vĩ mô vẫn hiểu kinh tế học cổ điển một cách mập mờ [giống như Keynes]... Kinh tế học cổ điển là đúng trong dài hạn. Hơn nữa, ngày nay các nhà kinh tế học quan tâm hơn đến cân bằng trong dài hạn... Kinh tế học cổ điển đang được chấp nhận rộng rãi”<sup>1</sup>.

Khi các giáo sư khả kính cũng nói như vậy thì rõ ràng sinh viên kinh tế sẽ không bao giờ đọc hay thử tìm hiểu thông điệp “mù mờ” của Keynes. Và họ chỉ được nghe giảng rằng những lập luận của “trường phái Keynes” chung quy lại cũng giống lý thuyết cổ điển, đó là chính sự thiếu hoàn hảo của cung - đặc biệt do tiền lương trên thị trường lao động suốt nửa thế kỷ qua bị cứng nhắc vì nhà nước “phúc lợi” đã ưu ái người lao động với các quy định mức lương tối thiểu, khuyến khích thành lập công đoàn, trợ cấp thất nghiệp một cách “hậu hĩ”, v.v. - là nguyên nhân chủ yếu gây ra thất nghiệp trong xã hội hiện nay.

Vì vậy, không có gì đáng ngạc nhiên khi sinh viên

---

1 N. G. Mankiw, “Sự tái sinh của kinh tế học Keynes”, *European Economic Record* 36 (1992): trang 361.



tốt nghiệp từ những khoa kinh tế nổi tiếng nhất, những người cố vấn chính sách cho chính phủ cũng đưa ra đề xuất rằng nếu một quốc gia muốn chống lại tình trạng thất nghiệp thường xuyên mà nhiều nước phát triển đang gặp phải thì họ cần “tự do hóa” thị trường lao động. Các quy định đối với thị trường lao động phải được xóa bỏ, và mạng lưới an sinh xã hội đang có tác dụng bảo vệ người thất nghiệp khỏi rơi vào hoàn cảnh đặc biệt khó khăn - ví dụ, thông qua đền bù thất nghiệp - cần được thu hẹp, nếu không muốn nói là vô hiệu hóa hoàn toàn.

Nếu quá trình “tự do hóa” thị trường lao động được tiến hành triệt để về mặt lý thuyết thì có nghĩa là không còn quy định của chính phủ về điều kiện lao động tối thiểu hoặc thậm chí không có lệnh cấm sử dụng lao động trẻ em. Khi đó, thị trường lao động Trung Quốc sẽ là mô hình lý tưởng khiến các nước khác phải nỗ lực cạnh tranh theo. Để đạt được thị trường lao động toàn cầu lý tưởng đó, các nước phương Tây nên xóa bỏ mọi mạng lưới an sinh xã hội cho đến khi thị trường lao động ở các nước phát triển trở nên ngang bằng với thị trường lao động ở các nước đang phát triển như Ấn Độ, Trung Quốc và các nước châu Á khác, nơi có lực lượng công nhân vô cùng đông đảo, sẵn lòng làm việc với mức lương rất thấp cũng như cho con cái đi làm ở những xưởng sản xuất “bóc lột” sức lao động, điều kiện làm việc không an toàn.

## **“Kinh tế học trường phái Keynes” được đưa vào giáo trình ở Mỹ như thế nào**

Để biết tại sao lý thuyết mang tính cách mạng của Keynes – đó là giải thích thất nghiệp qua nhu cầu nắm giữ tài sản có tính thanh khoản của người dân để làm nơi lưu giữ giá trị – chưa bao giờ trở thành cơ sở cho các phân tích kinh tế, chúng ta sẽ xem xét một ví dụ về nỗ lực tuyên truyền kinh tế học Keynes của Paul Samuelson ngay sau Thế chiến thứ hai.

Với phần lớn sinh viên kinh tế thời nửa đầu thế kỷ 20, Paul Samuelson được coi là tin đồ của Keynes cũng như của lý thuyết tổng quát mang tính cách mạng Keynes đưa ra. Samuelson thường được coi là người sáng lập ra trường phái Keynes kiểu Mỹ mà ông gọi là Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển vì ông tin rằng phân tích của Keynes được dựa trên lý thuyết kinh tế cổ điển.

Luận án tiến sỹ của Samuelson đã được trao giải Wells của trường Đại học Harvard và được xuất bản năm 1947 với nhan đề *Cơ sở lý thuyết phân tích kinh tế* (Foundations of Economic Analysis). Trong cuốn sách này, Samuelson giải thích cơ sở của lý thuyết kinh tế cổ điển đầu thế kỷ 20 bằng công cụ toán học. Vì vậy, không có gì ngạc nhiên khi vào thập niên 1940, Samuelson đã sử dụng phần trình bày về lý thuyết tân cổ điển trong luận án của mình để làm cơ sở cho kinh tế học trường phái Keynes của ông. Không may là Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển của Samuelson lại không phù hợp với khung lý thuyết của Keynes trong cuốn *Lý thuyết tổng quát về việc làm, lãi*

*suất và tiên đề.* Như chúng ta thấy, vào cuối năm 1969, Samuelson cho rằng tiên đề ergodic là yếu tố then chốt khiến kinh tế học trở thành một "môn khoa học" thực sự. Chỉ cần đánh giá này của Samuelson là đã đủ thấy người sáng lập ra trường phái Keynes kiểu Mỹ ngay sau Thế chiến thứ hai không hề hiểu ý tưởng mang tính cách mạng của Keynes, vì một trong những tiên đề cơ bản của lý thuyết cổ điển bị Keynes bác bỏ khi xây dựng lý thuyết mới chính là tiên đề ergodic.

Hơn nữa, còn có một bằng chứng quan trọng nữa giúp giải thích tại sao kinh tế học trường phái Keynes của Samuelson lại không thuộc khung phân tích Keynes đưa ra, và tại sao vào những năm 1940 và 1950, không ai trong giới học thuật nghi ngờ cái mác theo trường phái Keynes của Samuelson.

Trong cuốn sách tuyệt vời viết năm 1996 có tên *Kinh tế học Keynes đến với nước Mỹ* (The Coming of Keynesianism to America), các tác giả David Colander và Harry Landreth đã ghi nhận công lao của Samuelson vì ông đã cứu một cuốn sách sơ phạm cơ bản về tư tưởng mang tính cách mạng của Keynes khỏi nguy cơ bị tư tưởng chống cộng (tức chủ nghĩa McCarthy) hủy bỏ khi tư tưởng này đang tàn phá nền học thuật và chính trị Mỹ trong những năm ngay sau Thế chiến thứ hai.

Năm 1947, Lori Tarshis, một sinh viên Canada từng theo học lớp của Keynes ở trường Cambridge hồi đầu thập niên 1930 đã xuất bản một cuốn giáo trình nhập môn kinh tế học, trong đó Tarshis có giải thích những gì Keynes viết trong cuốn *Lý thuyết tổng quát*. Colander và Landreth cho biết mặc dù quyển giáo trình của Tarshis lúc đầu được ưa chuộng, nhưng số sách

bán ra vẫn giảm mạnh vì nó bị ban quản trị và nhà tài trợ của các trường đại học coi là tuyên truyền một thứ kinh tế học “dị giáo”. Thái độ thù ghét cuốn sách của Tarshis lên đến cực điểm khi William F. Buckley đã dành hẳn một chương trong cuốn sách *Thượng đế và loài người ở Yale* (God and Man at Yale) năm 1951 để phê phán quyển giáo trình của Tarshis đang được Đại học Yale sử dụng là mang cảm hứng cộng sản.

Trong một lần phỏng vấn vào tháng 8 năm 1986, Colander và Landreth hỏi Paul Samuelson về việc ông đã trở thành một nhà kinh tế học và là “tín đồ của Keynes” như thế nào. Samuelson trả lời rằng ông đã thấy “vu tẩn công độc ác vào Tarshis” nên ông viết cuốn sách của mình một cách “cẩn trọng, như một luật sư”, và thậm chí còn gọi lý thuyết mình đưa ra là Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển. Khi nhìn lại, chúng ta thấy rằng chính lời khẳng định và niềm tin của Samuelson rằng kinh tế học Keynes là thống nhất với (và dựa trên) các giả định của lý thuyết cổ điển đã giúp kinh tế học trường phái Keynes theo kiểu Samuelson ít bị công kích là tuyên truyền tư tưởng kinh tế “dị giáo” vào trường đại học hơn so với phân tích của Tarshis.

Kinh tế học Keynes của Samuelson cũng được bổ sung thêm một số phương trình toán đơn giản mà Samuelson cho rằng mô tả được đầy đủ lập luận của Keynes. Khi có thêm biểu diễn toán học cộng với tính chất thống nhất với lý thuyết cổ điển, cuốn giáo trình Kinh tế học Keynes của Samuelson rất khó bị tấn công là mang động cơ chính trị. Vì vậy, với thế hệ các nhà kinh tế học được đào tạo sau Thế chiến thứ hai, cái tên Samuelson cũng đồng nghĩa với lý thuyết Keynes vì giáo trình Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân

cổ điển đã được in nhiều lần và là sách bán chạy trong gần nửa thế kỷ. Ngay cả các nhà kinh tế học trẻ tuổi hơn, những người đã bác bỏ Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển và tự xây dựng trường phái "Kinh tế học Keynes mới" cũng tiếp cận dựa trên phương pháp mà Samuelson đã sử dụng trong luận án tiến sĩ về *Cơ sở lý thuyết phân tích kinh tế* và nền tảng tiên đề của kinh tế học cổ điển.

Xét từ quan điểm lịch sử, có lẽ Samuelson đã cứu được cuốn giáo trình sư phạm cơ bản về tư tưởng mạng tính cách mạng của Keynes khỏi sự tàn phá của chủ nghĩa McCarthy. Cách của ông đơn giản là bỏ qua nền tảng tiên đề không quá cứng nhắc, chặt chẽ trong phân tích của Keynes. Nhưng câu hỏi đặt ra là liệu Samuelson có thực sự hiểu lý thuyết Keynes đưa ra không, và có phải ông chỉ dùng lý thuyết cổ điển để bảo vệ cho cuốn sách bán chạy của mình khỏi bị tấn công về mặt chính trị không?

Năm 1986, trong một lần phỏng vấn, Samuelson đã nói rằng vào thời kỳ trước Thế chiến thứ hai, "những người bạn không phải nhà kinh tế học" của ông đã "coi tôi [Samuelson] là người rất bảo thủ". Samuelson tốt nghiệp Đại học Chicago vào tháng 6 năm 1935, và nếu không được trao học bổng Hội đồng Nghiên cứu khoa học xã hội ngay sau khi tốt nghiệp, có lẽ ông đã trở thành bạn đồng môn của Milton Friedman, người cũng học ngành kinh tế tại Chicago thời gian đó. Vậy là chính bàn tay hữu hình của học bổng nghiên cứu kia đã đưa Samuelson đến Harvard vào năm 1936, đúng năm cuốn *Lý thuyết tổng quát* của Keynes được xuất bản. Tại Harvard, Samuelson đã được tiếp nhận những thông tin gì về cuốn sách?

Robert Bryce là một người Canada từng theo học lớp do Keynes giảng dạy tại Cambridge từ năm 1932 đến 1935. Năm 1987, khi được Colander và Landreth phỏng vấn, Bryce kể rằng hồi mùa xuân năm 1935, ông [Bryce] thường học nửa tuần ở trường Kinh tế London [LSE] và nửa tuần còn lại ở Đại học Cambridge. Ở LSE, Bryce đã sử dụng những ghi chép trong giờ giảng của Keynes để viết một bài luận về tư tưởng mang tính cách mạng do Keynes đưa ra - mà không cần đọc cuốn *Lý thuyết tổng quát* - để phổ biến cho mọi người ở LSE. Bài luận của Bryce đã gây ấn tượng rất mạnh đối với giáo sư Frederick Hayek, một lý thuyết gia kinh tế cổ điển nổi tiếng thế giới. Vì vậy, Hayek đã mời Bryce tham gia cuộc hội thảo chuyên đề kéo dài bốn tuần liên tục của Hayek ở trường LSE để trình bày tư tưởng của Keynes theo như trong bài luận. Phần trình bày của Bryce ở LSE đã thu được thành công vang dội.

Mùa thu năm 1935, Bryce đến Harvard và ở đây hai năm. Trong thời gian đó, vào buổi tối, có một nhóm không chính thức thường gặp nhau để thảo luận về cuốn sách của Keynes. Với bài luận Bryce viết từ trước khi cuốn *Lý thuyết tổng quát* được xuất bản và là cơ sở bài trình bày ở LSE, Bryce đã giới thiệu cho nhóm này những lập luận mà ông tin là Keynes viết trong cuốn sách - mặc dù lúc đó ông vẫn chưa hề đọc nó. Vì vậy, đến thời điểm năm 1936, bài luận của Bryce trở thành tài liệu cơ bản khiến hầu hết các nhà kinh tế học ở Harvard, có lẽ trong đó có cả Samuelson, tin rằng đó là lập luận của Keynes, bất kể Bryce chưa đọc *Lý thuyết tổng quát* khi ông trình bày bài luận của mình. Thậm chí hồi năm 1987, Bryce cũng nói rằng

“bất cứ ai đọc cuốn sách cũng sẽ bối rối. Đó là một cuốn sách khó hiểu, kích động”.

Vì vậy, câu hỏi ngay lập tức đặt ra là: “Liệu Bryce đã thực sự hiểu thấu đáo cơ sở lý thuyết của Keynes hay chưa?” Và nếu chưa thì điều đó có ảnh hưởng như thế nào đến hiểu biết về phân tích của Keynes của chàng Samuelson trẻ tuổi và những người khác ở Harvard hồi năm 1936? Phần trình bày của Bryce ở LSE và Harvard được coi là giúp tư tưởng của Keynes trở nên dễ hiểu - một điều mà Bryce cho rằng Keynes chưa làm được trong cuốn *Lý thuyết tổng quát*.

Samuelson kể với Colander và Landreth rằng những hiểu biết đầu tiên của ông về *Lý thuyết tổng quát* của Keynes có được là nhờ Bryce. Quan trọng hơn, ngay cả sau khi đã đọc *Lý thuyết tổng quát* vào năm 1936, và có lẽ cũng phản ánh quan điểm của Bryce về sự khó hiểu của cuốn sách, Samuelson nói rằng ông thấy lập luận trong cuốn sách là “kém thú vị” và khó lĩnh hội. Trong buổi phỏng vấn với Colander, Samuelson cho biết: “Cuối cùng tôi phải tự thuyết phục bản thân bằng cách không lo nghĩ về nó [hiểu được lập luận của Keynes] nữa. Tôi tự nhủ: tại sao mình lại phủ nhận mô hình lý thuyết giúp mình giải thích được sự phát triển kinh tế thời Roosevelt từ năm 1933 đến năm 1937?... Tôi bằng lòng với giả định rằng giá tương đối và lương có tính cứng nhắc ở mức độ nào đó, vì thế lập luận của Keynes cũng là một dạng khác của mô hình Walras”<sup>1</sup>. Nói cách khác, *Samuelson đã thừa nhận ông không hiểu phân tích của Keynes. Thay vào đó, ông*

---

1. D. Colander và H. Landreth, *Kinh tế học Keynes đến với nước Mỹ* (Cheltenham, UK: Elgar, 1996), trang 159-160

cho rằng Keynes đang trình bày một dạng mô hình cân bằng tổng thể của lý thuyết cổ điển, trong đó tính cứng nhắc của lương và giá là nguyên nhân dẫn đến thất nghiệp.

Những gì Samuelson trực tiếp nói ở trên cho thấy rõ ràng là lý thuyết cổ điển mang tính đối lập [với quan điểm của Keynes] đã phủ kín tâm trí Samuelson, vì vậy, ông không thể hiểu được cơ sở của những phân tích trong lý thuyết tổng quát của Keynes là phải bác bỏ ba giả định cổ điển. Năm 1986, năm mươi năm sau khi cuốn sách *Lý thuyết tổng quát* ra đời, Samuelson vẫn cho rằng “chúng ta [những nhà kinh tế học Keynes] luôn giả định rằng trạng thái cân bằng dưới mức đầy đủ việc làm mà Keynes đưa ra thường xuất hiện trong điều kiện giá bị kiểm soát và cạnh tranh không hoàn hảo”. Khi Colander và Landreth hỏi thêm liệu trong phân tích của ông có nêu rõ điều kiện giá và lương phải cứng nhắc không thì Samuelson trả lời: “Không cần thiết”. Tuy nhiên, nếu giá và lương cứng nhắc là nguyên nhân gây ra thất nghiệp thì lập luận của Keynes chẳng có gì là đột phá. Nói cho cùng, các nhà kinh tế học thế kỷ 19 cũng đã chỉ ra rằng trong mô hình lý thuyết cổ điển của Walras, nếu lương cứng nhắc thì sẽ dẫn tới thất nghiệp.

Vào thời điểm Samuelson trở thành tin đồ của trường phái Keynes bằng cách tự thuyết phục bản thân không cần lo nghĩ về lập luận thực sự của Keynes là như thế nào thì Tarshis được nhận vào Đại học Tufts, cách Harvard chỉ nửa giờ đi đường. Tarshis thường gặp gỡ với nhóm chuyên thảo luận về Keynes ở Harvard, trong đó có Bryce. Trong cuộc phỏng vấn với Colander và Landreth, Tarshis có nói rằng “Paul Samuelson không



phải thành viên nhóm nghiên cứu Keynes. Ông ta bận làm việc riêng của mình. Ông ta mà là tín đồ trường phái Keynes thì thật nực cười".

Cho đến hiện tại, Paul Samuelson vẫn tự gọi mình là nhà kinh tế học trường phái Keynes, thậm chí còn là "hậu Keynes" như trong một vài cuốn giáo trình nổi tiếng mà ông viết. Tuy nhiên, rõ ràng Samuelson - người trở thành chuyên gia hàng đầu về kinh tế học Keynes của Mỹ thời đó - lại không hiểu thấu đáo cuốn *Lý thuyết tổng quát* của Keynes.

Với sự thống trị của Samuelson trong bối cảnh kinh tế Mỹ sau Thế chiến thứ hai, cơ sở tiên đề của lý thuyết Keynes qua cách truyền bá của Samuelson hoàn toàn khác với *Lý thuyết tổng quát* của Keynes - đã ngăn cản việc áp dụng những phân tích mang tính cách mạng của Keynes trong thực tế như kinh tế học chính thống từng được áp dụng. Kết quả là trong giới chuyên môn hồi thập kỷ 1970, những nhà kinh tế học cổ điển, ví dụ người đứng đầu trường phái trọng tiền là Milton Friedman của Đại học Chicago, đã dễ dàng đánh bại "trường phái Keynes" của Samuelson chính bởi logic không thống nhất giữa cơ sở lý thuyết cổ điển và giải pháp chính sách trong lập luận của Samuelson.

Thắng lợi của lý thuyết cổ điển trước trường phái Keynes của Samuelson đã làm thay đổi các lựa chọn chính sách kinh tế trong nước và quốc tế mà các chính trị gia và cố vấn kinh tế cho là sẽ được xã hội chấp nhận. Đó là các chính sách nhằm (1) giảm thiểu thất nghiệp, (2) đẩy mạnh phát triển kinh tế và thậm chí cả (3) cách thức tài trợ cho hệ thống an sinh xã hội của chính phủ sao cho không giống với đề xuất của

Keynes trong cuốn *Lý thuyết tổng quát* nữa mà đi theo hướng chính sách *thị trường tự do* truyền thống vốn được lý thuyết cổ điển phổ biến vào thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20 ủng hộ. Trước khi lý thuyết cổ điển của Friedman giành thắng lợi trước Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển thì các chính phủ thời hậu chiến, bất kể thuộc phe tự do hay phe bảo thủ, đều chủ động theo đuổi những chính sách kinh tế được Keynes tán thành hồi thập niên 1930 và 1940, mặc dù các giáo sư và sinh viên theo trường phái Keynes - cố vấn của các chính trị gia - lại không hiểu phân tích của Keynes cho lắm.

Thắng lợi của lý thuyết cổ điển của Friedman trước Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển vào thập kỷ 1970 dẫn tới kết quả là hình thành một trường phái được gọi là kinh tế học Keynes mới, có xu hướng thay thế kinh tế học Keynes tân cổ điển của Samuelson. Ngay khi lập luận của Friedman đánh bại lập luận Keynes của Samuelson bằng cách khai thác sự mâu thuẫn về mặt logic, lý thuyết cổ điển của thập niên 1980 có tên kinh tế học cổ điển mới với cốt lõi là thuyết kỳ vọng hợp lý của Robert Lucas - người được trao giải Nobel - đã ra đời. Nó dễ dàng giễu cợt phương pháp tiếp cận của kinh tế học Keynes mới vì trường phái này vẫn dựa trên tính cứng nhắc của giá và lương để đưa ra kết luận giống Keynes.

Thuyết kỳ vọng hợp lý căn tiên đề ergodic làm nền tảng logic, vì vậy nó giả định rằng khi thị trường tự do đã đạt được trạng thái đầy đủ việc làm trong dài hạn, hành vi của mọi người và chính sách của chính phủ đều không thay đổi được tương lai của nền kinh tế. Vì vậy, các lý thuyết gia trường phái cổ điển mới

cho rằng vấn đề chúng ta gặp phải chỉ liên quan đến cung trong ngắn hạn, chủ yếu là do chính phủ can thiệp vào thị trường lao động và hàng hóa. Nếu thị trường được giải phóng khỏi mọi sự can thiệp của chính phủ thì các lý thuyết gia cổ điển mới chứng minh được rằng ngay cả trong ngắn hạn, nền kinh tế cũng có thể đạt được trạng thái đầy đủ việc làm. Nếu không loại bỏ được những quy định hạn chế của chính phủ, thì như những lời giáo sư Mankiw đã nói ở trên, phải trong dài hạn mới có được kết quả đúng đắn như lý thuyết cổ điển đưa ra. Thắng lợi của lý thuyết cổ điển trước kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển và kinh tế học Keynes mới đã dẫn tới các nhà hoạch định chính sách áp dụng giải pháp tự do hóa mọi thị trường với niềm tin sai lầm rằng “tất cả sẽ đạt được trạng thái tốt nhất trong những khả năng tốt đẹp nhất có thể có nếu chúng ta để mọi thứ tự diễn ra”.

Khi tiến vào thế kỷ 21, chỉ còn các nhà kinh tế học trường phái hậu Keynes là còn tiếp tục đi theo dấu chân của Keynes, phát triển lý thuyết và xây dựng chính sách phù hợp với quá trình toàn cầu hóa kinh tế trong thực tế.

### **Một nhà kinh tế học đoạt giải Nobel khác cũng biến lý thuyết cổ điển thành lý thuyết của Keynes**

Năm 1939, khi nỗ lực tìm hiểu lập luận của Keynes, John Hicks đã viết ông “may mắn gặp được một phương pháp phân tích... Phương pháp cân bằng tổng thể [Walras] ra đời chuyên để nghiên cứu toàn bộ hệ thống kinh tế... [Với phương pháp này] chúng ta có thể

xem xét tại sao Keynes lại đi đến kết quả khác với các nhà kinh tế thời trước đó”<sup>1</sup>. Hicks đã sử dụng phương pháp cân bằng tổng thể để xây dựng mô hình kinh tế nổi tiếng của ông với hàm lượng toán khá nhiều (nhiều hơn so với mô hình của Samuelson), trong đó ông cho biết nó giải thích được lập luận của Keynes. Mô hình Hicks đã được nhiều tác giả sử dụng để các cuốn giáo trình của họ sắc sảo hơn, cạnh tranh được với giáo trình của Samuelson.

Năm 1971, tôi gặp John Hicks trong một hội thảo kéo dài sáu ngày về nền tảng của kinh tế học Keynes. Tại hội thảo, tôi nhấn mạnh tầm quan trọng của hợp đồng có giá trị bằng tiền, sự tồn tại của thị trường tài chính và sự cần thiết của tính thanh khoản. Trong buổi thảo luận cuối hội thảo, tôi khẳng định một thực tế rằng “mô hình cân bằng tổng thể” cổ điển “được dựng nên không phải và cũng không thể trả lời cho những câu hỏi thú vị về tiền tệ, lạm phát và thất nghiệp... Nếu chúng ta [những nhà kinh tế học] cố gắng đặt lập luận của Keynes lên nền tảng phương pháp cân bằng tổng thể [của kinh tế cổ điển] thì chúng ta không thể tiến xa hơn trong kinh tế vĩ mô; thậm chí chúng ta sẽ thụt lùi, quay lại giải pháp tồi tệ có từ thời trước Keynes đối với những vấn đề vĩ mô - chính trị - kinh tế phát sinh”<sup>2</sup>. Cuối hội thảo, Hicks cho tôi biết là cách tiếp cận kinh tế học của ông gần với phương pháp của tôi hơn bất kỳ ai khác trong hội thảo (trong số thành viên tham

---

<sup>1</sup> J. R. Hicks, *Giá trị và vốn*, xuất bản lần thứ hai, (Oxford: Oxford University Press, 1946), trang 1-4.

<sup>2</sup> Xem phần thảo luận của P. Davidson trong *Cơ sở vĩ mô của kinh tế học vĩ mô*, G. C. Harcourt biên tập. Không may là dự đoán của tôi về sự thụt lùi trong lĩnh vực kinh tế vĩ mô đã trở thành sự thật.

dự có những người sau này đoạt giải Nobel như Tjalling Koopmans và Joseph Stiglitz).

Trong vài năm sau đó, Hicks và tôi có gặp nhau vài lần ở Anh để tiếp tục thảo luận về cơ sở lý thuyết tổng quát của Keynes. Giữa thập niên 1970, Hicks phải thừa nhận rằng mô hình của ông là một dạng đơn giản hóa lập luận của Keynes. Năm 1979, Hicks cho rằng kinh tế học phải gắn với bối cảnh thời gian, và không thể giả định một mối quan hệ từng tồn tại trong quá khứ sẽ vẫn tồn tại ở tương lai. Trong một bài báo đăng trên tạp chí *Journal of Post Keynesian Economics* có tiêu đề: "Giải thích mô hình IS-LM", Hicks đã tự bác bỏ mô hình toán trong kinh tế học Keynes của mình. Ông viết: "Theo thời gian, bản thân tôi ngày càng không hài lòng về nó". Ông cũng thừa nhận rằng công thức của ông chưa hề mô tả được cách tiếp cận tổng thể của Keynes<sup>1</sup>.

Cuối cùng, sau khi đọc bài tôi viết về sai lầm của thuyết kỳ vọng hợp lý<sup>2</sup>, Hicks có viết cho tôi một bức thư đề ngày 12 tháng 2 năm 1983<sup>3</sup> như sau: "Tôi đã đọc bài viết về thuyết kỳ vọng hợp lý của ông... Tôi rất thích nó... Ông đã *giải thích* rằng mối nghi ngờ của tôi là *hợp lý*, đồng thời cho thấy tôi đã bỏ lỡ cơ hội coi quan điểm của mình là *phi ergodic*. Cần có tính chất đó thì lập luận của tôi mới có tính thuyết phục hoàn toàn".

Như vậy, Hicks, người đoạt giải Nobel vì sử dụng lý thuyết cân bằng tổng thể, đã bác bỏ công thức nổi

---

<sup>1</sup> J. R. Hicks, "Giải thích mô hình ISLM", *Journal of Post Keynesian Economics* 5 (1980-1981): trang 139.

<sup>2</sup> P. Davidson, "Thuyết kỳ vọng hợp lý: cơ sở sai lầm khi nghiên cứu quá trình ra quyết định quan trọng", *Journal of Post Keynesian Economics* 5 (1982-83): trang 182-197.

<sup>3</sup> Bức thư này hiện thuộc tập hợp thư từ của tôi, đang nằm ở khu lưu trữ thư từ và bài viết của các nhà kinh tế học tại Thư viện Đại học Duke.

tiếng mô tả kinh tế học Keynes của mình, và thừa nhận nền kinh tế tư bản chủ nghĩa không vận hành theo tính chất ergodic. Không may là không lâu sau đó Hicks qua đời, và sự thay đổi cách nhìn của ông chưa gây được ảnh hưởng lên ngành kinh tế học.

### **Lạm phát năm 1973 - chiếc đinh đóng lên quan tài của Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển**

Năm 1973, khi cartel OPEC làm cho giá trên thị trường dầu thô lên rất cao, lạm phát ở Mỹ và các quốc gia tiêu dùng dầu mỏ khác cũng bắt đầu tăng nhanh. Những người theo trường phái kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển không biết Keynes viết gì về lạm phát nên họ cũng không đưa ra được giải pháp lý thuyết cho vấn đề này. Thay vào đó, họ tự coi mình là “những nhà khoa học nghiêm túc”, do đó họ sử dụng phân tích số liệu thống kê trong quá khứ để giải thích và tìm cách giải quyết lạm phát thời những năm 1970.

Paul Samuelson và một đồng nghiệp của ông, cũng là nhà “kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển” khác là Robert Solow (cũng đã được trao giải Nobel) là những người đặc biệt quan trọng trong việc phổ biến rộng rãi mối quan hệ thống kê sau: khi tỷ lệ thất nghiệp giảm thì lương và lạm phát tăng. Samuelson và Solow viết rằng số liệu trong quá khứ cho thấy thực tế là ở Mỹ có xảy ra hiện tượng đánh đổi: “giá cả ổn định ở mức thất nghiệp khoảng 5,5%, còn nếu có 3% thất nghiệp thì giá sẽ tăng khoảng 4,5% một năm”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> P. A. Samuelson và R. M. Solow, “Ý nghĩa phân tích chính sách chống lạm phát”, *American Economic Review Papers and Proceedings* 50 (1960): trang 192-193.

Với Samuelson và Solow, giải pháp chính sách cho vấn đề lạm phát của thập niên 1970 nằm ngay trong phân tích số liệu thực tế - đó là thất nghiệp tăng lên luôn dẫn tới giảm lạm phát. Những nhà kinh tế học trường phái Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển này cho rằng chính phủ nên quyết định chấp nhận mức thất nghiệp là bao nhiêu để giảm lạm phát. Tất cả những gì chính phủ phải làm là đưa ra chính sách làm thất nghiệp tăng lên đến khoảng 5,5%, khi đó giá cả sẽ ổn định.

Không may cho Samuelson và Solow là số liệu thống kê trong quá khứ lại không phải lời chỉ dẫn đáng tin cậy cho tương lai. Ví dụ, từ năm 1973 đến 1974, giá cả ở Mỹ đã tăng lên 12% trong khi thất nghiệp cũng tăng từ 5% lên 9%... Trái ngược với dự đoán của Samuelson và Solow, thực tế là thất nghiệp và lạm phát đã đồng thời cùng tăng. Báo chí thời đó nói rằng nước Mỹ đang rơi vào tình trạng "lạm phát đình đốn" - tức là nền kinh tế đình trệ cộng với thất nghiệp tăng cao. Rõ ràng giải pháp theo trường phái Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển của Samuelson và Solow không đem lại hiệu quả. Vì không thể giải thích được tại sao giá lại tăng nhanh nên trường phái Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển đã bị mất uy tín trong giới kinh tế học.

Cùng lúc đó, lý thuyết gia cổ điển Milton Friedman đã đưa ra một khái niệm mà ông gọi là "tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên". Ông sử dụng phân tích thực tế để chứng minh rằng trong dài hạn không có mối quan hệ giữa biến động tỷ lệ thất nghiệp và biến động tỷ lệ lạm phát. Do đó, Friedman cho rằng việc chấp nhận thất nghiệp cao sẽ không đem lại mức lạm phát thấp hơn.

Thay vào đó, Friedman nói nếu chúng ta để thị trường tự do hoạt động thì thông qua quá trình cạnh tranh, các tác động gây lạm phát sẽ bị triệt tiêu. Phe kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển không có ý kiến gì trước lập luận này, mặc dù suốt thập kỷ 1970 giá vẫn tiếp tục tăng lên. Kết quả là “trường phái Keynes” đã bị các nhà kinh tế học chính thống cũng như các cố vấn kinh tế cho giới chính trị gia quăng vào sọt rác. Kinh tế học Keynes của Samuelson đã chết, bất kể thực tế là nó chưa bao giờ phản ánh đúng tư tưởng của Keynes.

### **Giải thích hiện tượng lạm phát thập niên 1970 bằng lập luận của Keynes**

Với khái niệm lạm phát hàng hóa và lạm phát thu nhập của Keynes, ta có thể giải thích hiện tượng lạm phát những năm 1970 một cách dễ dàng. Khi OPEC tăng giá dầu bằng cách hạn chế sản lượng của các nước thành viên, hậu quả là xảy ra lạm phát hàng hóa dầu mỏ ở mức cao và nhanh chóng lan ra toàn thế giới, dẫn tới chi phí vận chuyển hàng hóa và dịch vụ đến thị trường tăng lên đáng kể. Lạm phát hàng hóa ngay lập tức dẫn tới chỉ số giá tiêu dùng tăng.

Vào thời gian đó, ở những ngành sản xuất hàng loạt của Mỹ, công đoàn công nhân đã đàm phán được điều khoản về điều chỉnh chi phí sinh hoạt (COLA) trong hầu hết các hợp đồng công đoàn ký kết với giới chủ doanh nghiệp. Điều khoản COLA này như sau: bất cứ khi nào chỉ số lạm phát do chính phủ công bố tăng thì lương trả cho mọi công nhân có tham gia hợp đồng của công



đoàn cũng ngay lập tức phải được tăng tương ứng. Do đó, ngay khi lạm phát hàng hóa dầu mỏ làm cho lạm phát tăng, điều khoản COLA cũng gây ra lạm phát thu nhập khi chi phí lao động tăng, dẫn tới lạm phát còn cao hơn nhiều so với hiện tượng giá dầu tăng ban đầu. Vì vậy, khi thất nghiệp tăng, điều khoản COLA lại tiếp tục làm lạm phát tăng mạnh hơn nữa – một thực tế xảy ra hoàn toàn không giống với lập luận của Samuelson và Solow vốn dựa trên số liệu trong quá khứ khi chưa có điều khoản COLA hoặc nó chưa ảnh hưởng mạnh. Nếu Samuelson và Solow hiểu được rằng Keynes đã bác bỏ tiên đề ergodic thì họ sẽ nhận thấy điều khoản COLA trong hợp đồng lao động đã làm thay đổi môi trường kinh doanh, do đó phân tích số liệu trong quá khứ không còn là cơ sở đáng tin cậy cho dự báo tương lai.

### Kết luận

Paul Samuelson đã giữ lại được thuật ngữ “trường phái Keynes” trong các giáo trình kinh tế, nhờ đó nó không bị phong trào chống cộng của chủ nghĩa McCarthy hủy hoại. Tuy nhiên, cái giá phải trả là ý nghĩa của kinh tế học Keynes trong lý thuyết kinh tế chính thống đã bị tách rời khỏi gốc rễ phân tích ban đầu của nó là cuốn *Lý thuyết tổng quát*. Keynes đã tạo ra một cuộc cách mạng khi chứng minh rằng trong nền kinh tế định hướng thị trường có sử dụng tiền, sự thiếu hoàn hảo ở phía cung, trong đó có tính cứng nhắc của lương và/hoặc giá cả hoặc bẫy thanh khoản vẫn chưa phải điều kiện cần để nền kinh tế tư bản chủ nghĩa gặp phải thất nghiệp cao và thường

xuyên. Hơn thế, Keynes còn cho thấy lương và giá linh hoạt cộng với cạnh tranh hoàn hảo cũng chưa phải điều kiện đủ để đảm bảo nền kinh tế đạt được trạng thái đầy đủ việc làm, kể cả trong dài hạn.

Quan điểm của Samuelson về kinh tế học Keynes đã khiến cho lập luận của Keynes không còn mang tính cách mạng khi bác bỏ các tiên đề cơ sở của kinh tế học cổ điển. Kinh tế học Keynes kết hợp lý thuyết tân cổ điển ra đời cùng lúc với toán học trở nên phổ biến trong kinh tế học. Do đó cái được gọi là sự thông thái của các nhà kinh tế học chính thống thời kỳ đầu thế kỷ 21 vẫn chỉ là phiên bản mới của lý thuyết cân bằng tổng thể Walras cổ điển của thế kỷ 19 với công nghệ cao hơn và hàm lượng toán nhiều hơn.

Samuelson đã vượt qua được những thế lực ngăn cản việc giảng dạy kinh tế học Keynes ở trường đại học do lý thuyết này bị nghi là mang cảm hứng cộng sản, nhưng cuối cùng ông lại thất bại trong cuộc chiến mà Keynes đã khơi mào để chấm dứt việc sử dụng lý thuyết cổ điển làm cơ sở giải thích các vấn đề thất nghiệp, lãi suất và tiền tệ trong thế giới thực. Năm 1986, Lorie Tarshis đã nhận thấy điều này khi ông nói: "Tôi chưa bao giờ cảm thấy tư tưởng của Keynes được tiếp nối với sự tôn trọng tuyệt đối hoặc hiểu biết đầy đủ về những gì ông đã từng viết. Và hiện tôi vẫn còn cảm giác đó"<sup>1</sup>.

Kinh tế học chính thống ngày nay - cho dù được gọi là trường phái Keynes tân cổ điển cũ, trường phái Keynes mới, kinh tế học cổ điển cũ hoặc kinh tế học cổ điển mới, kinh tế học Walras của Arrow-Debreu, lý thuyết hậu Walras hay lý thuyết hành vi - thì đều dựa

---

1 Colander và Landreth, *Kinh tế học Keynes đến với nước Mỹ*, trang 72.

trên các giả định cổ điển mà Keynes đã bác bỏ trong lý thuyết tổng quát của ông khi nỗ lực làm cho kinh tế học phù hợp với các vấn đề thất nghiệp, thương mại quốc tế và thanh toán quốc tế trong thực tiễn. Hậu quả là những vấn đề này vẫn tiếp tục gây ra rất nhiều khó khăn cho nền kinh tế toàn cầu hóa trong thế kỷ 21.

Cuốn sách này sẽ khuyến khích các nhà kinh tế học và các nhà cố vấn kinh tế của giới chính trị gia nghiên cứu lại tư tưởng của Keynes, vì đây là niềm hy vọng lớn nhất giúp xây dựng được nền kinh tế hướng đến thịnh vượng, văn minh.

# GIẢI PHÁP KEYNES

*Con đường dẫn đến sự thịnh vượng kinh tế toàn cầu*

PAUL DAVIDSON

Nguyễn Hằng dịch

*Chịu trách nhiệm xuất bản:* NGUYỄN MINH NHỰT

*Biên tập:* NAM AN

*Đã:* BÙI NAM

*Sửa bản in:* AN VY

*Kỹ thuật vi tính:* THANH HÀ

## NHÀ XUẤT BẢN TRÈ

161B Lý Chính Thắng - Quận 3 - Thành phố Hồ Chí Minh  
ĐT: 39316289 - 39316211 - 38465595 - 38465596 - 39350973  
Fax: 84.8.38437450 - E-mail: [nxbtre@hcm.vnn.vn](mailto:nxbtre@hcm.vnn.vn)  
Website: <http://www.nxbtre.com.vn>

## CHI NHÁNH NHÀ XUẤT BẢN TRÈ TẠI HÀ NỘI

Phòng 602, Số 209 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa - Hà Nội  
ĐT: (04) 37734544 - Fax: (04) 35123395  
E-mail: [chinhanh@nxbtre.com.vn](mailto:chinhanh@nxbtre.com.vn)

---

Khổ 13x20,5cm. Số: 940-2009/CXB/04-212/Tre. Quyết định  
xuất bản số: 876A/QĐ-Tre, ngày 15 tháng 10 năm 2009.  
In 2.000 cuốn, tại Xí nghiệp In Nguyễn Minh Hoàng.  
ĐC: 100 Lê Đại Hành, P.7, Q.11, TP.HCM. ĐT: 38555812.  
In xong và nộp lưu chiểu tháng 10 năm 2009.



PAUL DAVIDSON là giáo sư vinh danh J.F. Holly về kinh tế chính trị tại Đại học Tennessee, Knoxville. Ông đã được phong chức giáo sư tại Đại học Pennsylvania và Đại học Rutgers. Ông là chủ bút của *Tạp san Kinh tế hậu Keynes*, cựu thành viên của Hội đồng Kinh tế học Brookings, và là tác giả, đồng tác giả hay biên tập viên của 22 quyển sách và hơn 200 bài viết. Các sách đã xuất bản bao gồm: *Tiền tệ và thế giới thực*, *Lý thuyết kinh tế vĩ mô hậu Keynes*, *Tiền tệ quốc tế và thế giới thực: Kinh tế học cho một xã hội văn minh*, và *Thị trường tài chính, tiền tệ và thế giới thực*.

“Paul Davidson là người gìn giữ ngọn lửa của Keynes. Lý thuyết Keynes trường tồn, và Davidson là một trong những lý do dẫn đến sự trường tồn đó”.

– **Alan S. Blinder**,  
giáo sư vinh danh Gordon S. Rentschler  
về kinh tế và chính sách công, Đại học Princeton

“Paul Davidson đã cho ta câu trả lời đúng lúc và rõ ràng cho câu hỏi quan trọng: nếu còn sống, Keynes sẽ nói gì? Paul đặc biệt xuất sắc khi nói về tình hình nguy ngập của kinh tế học cổ điển, vốn phớt lờ Keynes hàng thập kỷ nay, và giờ đây đang bộc lộ yếu điểm vì hoàn toàn không chuẩn bị gì cho cuộc khủng hoảng ngay trước mắt”.

– **James K. Galbraith**,  
Đại học Texas ở Austin, tác giả sách *Nhà nước dã thú :  
Những người bảo thủ đã từ bỏ thị trường tự do như thế nào  
và tại sao những người tự do cũng nên làm như vậy*

“Paul Davidson đã không ngừng công kích lý thuyết kinh tế truyền thống vì nó bỏ qua quan điểm của Keynes rằng tính không chắc chắn và việc sử dụng tiền tệ làm phương tiện lưu trữ giá trị có thể gây ra khủng hoảng kinh tế. Trong cuốn sách mới dễ hiểu này, ông trình bày những sai lầm về mặt lý thuyết đã làm cho kinh tế thế giới tuột dốc và cho biết bằng cách nào tư tưởng của Keynes sẽ giúp đem lại một ‘xã hội kinh tế văn minh’”.

– **Robert Skidelsky**,  
tác giả sách *John Maynard Keynes 1883-1946:  
Nhà kinh tế học, triết gia, chính khách*

