

Peter D. Schiff  
John Downes



# Miếng bánh ngon bị bỏ quên

Kiểm lời từ khủng hoảng tài chính



THAIHABOOKS  
Knowledge for the Future



NHÀ XUẤT BẢN  
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

**Miếng bánh ngon bị bỏ quên – Kiếm lời từ khủng hoảng tài chính**

**John Downes & Peter D. Schiff**

Chia sẻ ebook: <http://downloadsach.com>

Follow us on Facebook: <https://downloadsach.com/caphebuoitoi>

# Table of Contents

[MUC LUC](#)

[LỜI NÓI ĐẦU](#)

[DẪN NHẬP AMERICAN.COM: ẢO TƯỢNG THỊNH VƯỢNG](#)

[1 CON ĐỐC TRƠN TRƯỢT](#)

[TAI SAO LAI LO LẮNG ĐẾN VẬY? CHÍNH PHỦ NÓI NÈN KINH TẾ VẪN ỔN](#)

[TAI SAO CHÚNG TA LAI RƠI VÀO MỐ HỖN ĐƠN NÀY](#)

[Phá vỡ một quan niệm sai lầm phổ biến](#)

[Baby boomers\(4\) - thế hệ tiêu dùng](#)

[CÓ GÌ PHẢI LO LẮNG CHÚ? CÁC NHÀ SẢN XUẤT CHÂU Á SẼ CHẴNG CÒN CHỖ NÀO ĐỂ LÀM ĂN NẾU KHÔNG CÓ NƯỚC MỸ. KHÔNG PHẢI VẬY SAO?](#)

[NGƯỜI CHÂU Á SẼ GIÀU CÓ HƠN KHI KHÔNG CÓ CHÚNG TA](#)

[NÈN KINH TẾ "THỜI CHIẾN" CỦA TRUNG QUỐC](#)

[TÁI XÂY DỰNG MỘT NÈN KINH TẾ HIỆU QUẢ](#)

[TRUYỀN NGU NGÔN TÁO VÀ CAM](#)

[Câu chuyện hai người nông dân](#)

[2 ĐIỀU CHÚ SAM\(1\), PHƯƠNG TIỆN TRUYỀN THÔNG VÀ PHỐ WALL KHÔNG MUỐN BAN BIẾT](#)

[THÂM HUT THƯỜNG MAI NGÀY CÀNG NGHIÊM TRỌNG](#)

[LAM PHÁT: THỰC TẾ VÀ ẢO TƯỢNG](#)

[Bong bóng nhà đất](#)

[Trục thăng Ben](#)

[Hoàn toàn đối trá](#)

Tầm quan trọng của dầu mỏ

TRÒ BỊP BỢM GIẢM PHÁT

CÂU CHUYỆN HOANG ĐƯỜNG VỀ HIỆU SUẤT

Những người hưởng thụ sáng suốt

GDP: NHỮNG CON SỐ ĐƯỢC THÔI PHỒNG QUÁ ĐÁNG

NIỀM TIN CỦA NGƯỜI TIÊU DÙNG: LỜI CHÂM BIÊM CAY NGHIỆT NHẤT

3 ĐỒNG ĐÔLA ĐANG MẤT GIÁ

TIỀN GIẤY: TẠI SAO NÓ LÀ GỐC RỄ CỦA KHÓ KHĂN KINH TẾ HIỆN NAY

NGUỒN GỐC CỦA TIỀN

CHỨC NĂNG KINH TẾ CỦA TIỀN

NHỮNG NGÀY ĐẦU DÙNG VÀNG LÀM TIỀN

SỰ XUẤT HIỆN CỦA NGÂN HÀNG

NGUỒN GỐC CỦA ĐỒNG ĐÔLA

ĐẠO LUẬT DỰ TRỮ LIÊN BANG NĂM 1913 VÀ SỰ SUY THOÁI CỦA ĐỒNG ĐÔLA

SỰ KẾT THÚC CỦA HÌNH THỨC ĐẢM BẢO BẰNG VÀNG VÀ BẠC

BRETTON WOODS, BẢN VI VÀNG QUỐC TẾ VÀ VI THỂ ĐỒNG TIỀN DỰ TRỮ

SỰ KẾT THÚC CỦA BRETTON WOODS

SỰ KẾT THÚC CỦA CỬA SỔ VÀNG

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VÀ GIÁ TRỊ CỦA ĐỒNG ĐÔLA

DỰ TRỮ LIÊN BANG VÀ LẠM PHÁT

GIÁ VÀNG TĂNG - MỘT LÁ PHIẾU CHO "SỰ MẤT LÒNG TIN" VÀO ĐỒNG ĐÔLA MỸ

TÍNH TỰ MÃN KỲ LA CỦA CHÍNH PHỦ

MOI VIỆC SẼ KẾT THÚC RA SAO?

## LỜI CẢNH BÁO THẮNG THẮN

### 4 ĐẤT NƯỚC LẠM PHÁT: LỜI NGUY BIÊN CỦA FED

#### BẢN CHẤT CỦA LẠM PHÁT

#### LẠM PHÁT TẠO RA NHU CẦU GIẢ TẠO NHƯ THỂ NÀO

#### TAI SAO LẠM PHÁT LẠI LÀ NGƯỜI BAN ĐỒNG HÀNH THÀM LẶNG CỦA CHÍNH PHỦ

#### TAI SAO CHÍNH PHỦ LẠI MUỐN NGƯỜI BAN THÀM LẶNG CỦA MÌNH LUÔN IM LẶNG

#### NHỮNG LẠM PHÁT TRẦN LAN CŨNG PHẢI THỂ HIỆN ĐƯỢC TRONG CPI Ở MỘT MỨC ĐỘ NÀO ĐÓ CHỨ?

#### CHÍNH PHỦ LÀM CHO VẤN ĐỀ LẠM PHÁT TRỞ NÊN KHÓ HIỂU NHƯ THỂ NÀO

Những vật thể thân: Giá đẩy, cầu kéo và vòng xoáy lương - giá

Một vật thể thân khác: kỳ vọng lạm phát

Lạm dụng lạm phát cốt lõi

Giá dầu và lạm phát cốt lõi: Con voi trong phòng khách

PCE và trò ranh mãnh của những vật thay thế

Môi đe dọa giảm phát giả tạo

Chính phủ không công khai số liệu cung tiền

Xuất khẩu lạm phát

#### LẠM PHÁT DO CHÍNH PHỦ TẠO RA ĐÃ TRỞ THÀNH CHÍNH SÁCH NHƯ THỂ NÀO

#### FED COI THƯỜNG HIỆN PHÁP THỂ NÀO

#### MỐI QUAN HỆ TỰ NHIÊN GIỮA CHU KỲ KINH TẾ VÀ CUNG TIỀN

Quan điểm cổ điển và chính xác về chu kỳ kinh tế

Lạm phát sẽ dẫn đến chu kỳ kinh tế như thế nào?

FED HIỆN ĐẠI: CỖ MÁY LẠM PHÁT VÀ NHÂN TỐ TẠO RA BÙNG NỔ VÀ SUY THOÁI

KHI NÀO CHÚNG TA PHẢI TRẢ GIÁ CHO CƠ CHẾ QUẢN LÝ TIỀN TÊ CỦA MÌNH

MỘT ĐÔNG LỰC KHÔNG ĐƯỢC MONG MUỐN: VÒNG QUAY CỦA TIỀN

VÒNG QUAY LỚN: BAO GIỜ LẠM PHÁT CHÚNG TA ĐANG CHUYỂN GIAO RA NƯỚC NGOÀI SẼ QUAY VỀ

Kết luận

## 5 SỰ HỖ LOAN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

PHỐ WALL ĐÃ ĐÁNH LỪA NHÀ ĐẦU TƯ TRUNG BÌNH NHƯ THẾ NÀO?

QUAY LẠI CƠ BẢN

Tại sao người nắm giữ cổ phiếu phổ thông phải chấp nhận rủi ro công ty lớn nhất

Cổ phiếu được định giá như thế nào

Hệ số giá trên thu nhập

Các chỉ số giá trị khác

Tỷ suất cổ tức

Một lời cảnh báo với tỷ suất cổ tức

THỊ TRƯỜNG VÀ CHU KỲ

Các thị trường giá lên tiếp nối bởi thị trường giá xuống trong quá khứ

TRÁNH XA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỸ HIỆN NAY

Các yếu tố giá trị và triển vọng thị trường

## 6 BONG BÓNG VỠ? THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN SẮP SỤP ĐỔ

TÌNH CẢNH CHƯA TỪNG CÓ TIỀN LÊ CỦA NỀN KINH TẾ MỸ

TAI SAO BONG BÓNG THỨ NHẤT NỔ LẠI KHIẾN HÌNH THÀNH BONG BÓNG TIẾP THEO

MỘT VÀI QUAN ĐIỂM: THỜI KỲ HUY HOÀNG CÁCH ĐÂY MỘT THẬP NIÊN

Tại sao các tiêu chuẩn cho vay đột nhiên trở nên dễ dãi?

CHỨNG KHOÁN HÓA: CĂN NGUYÊN CỦA BONG BÓNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

CÁC TỔ CHỨC ĐƯỢC CHÍNH PHỦ BẢO TRỢ MUA NỢ HỢP CHUẨN

PHỐ WALL NHÚNG TAY VÀO CUỘC XUNG ĐỘT

Điểm mấu chốt

CÁC HÌNH THỨC CHO VAY MUA NHÀ PHI TRUYỀN THỐNG

TÁC ĐỘNG BƠM CĂNG BONG BÓNG TỪ CÁC CHỦ THẦU XÂY DỰNG

HIỆN TƯỢNG GIÁ LÊN: CÁCH GIẢI THÍCH CỦA CÁC CÔNG TY ĐẦU NGÀNH

TAI SAO KHÔNG THỂ TRÁNH KHỎI SỤP ĐỔ

TÁC ĐỘNG KINH TẾ TỪ SỰ SỤP ĐỔ CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

CUỘC SỐNG SAU KHI BONG BÓNG VỠ

THỊ TRƯỜNG CHO THUÊ HỒI PHỤC VÀ TÌNH THẾ TIỀN THOÁI LƯỠNG NAN CỦA FED

CUỘC CHƠI CUỐI CÙNG

TẦM QUAN TRỌNG CỦA TÍNH THANH KHOẢN

7 VẤN ĐỀ CHO VAY TIÊU DÙNG

TAI SAO NGƯỜI MỸ LẠI SAI LẦM?

TAI SAO MỘT QUỐC GIA TIẾT KIỆM LẠI BIẾN THÀNH MỘT QUỐC GIA VAY MƯỢN?

NỢ TỐT VÀ NỢ XẤU

ĐIỀU GÌ ĐÃ XẢY ĐẾN VỚI TẬP QUÁN TIẾT KIỆM?

TĂNG GIÁ NHÀ VÀ CHỨNG KHOÁN KHÔNG PHẢI LÀ NHỮNG HÌNH THỨC TIẾT KIỆM

KHÔNG CÓ TIỀN TIẾT KIỆM CHO NHỮNG NGÀY KHÓ KHĂN

PHỐ WALL ĐÃ NUÔI LỚN CON KHÁT TÍN DỤNG TIÊU DÙNG NHƯ THẾ NÀO

[HẬU QUẢ CỦA VIỆC CHO VAY TIÊU DÙNG](#)

[SỬ DỤNG TÍN DỤNG SAI MỤC ĐÍCH](#)

[TÍN DỤNG THÍCH HỢP KHI NÀO](#)

[NHỮNG SO SÁNH SAI LẦM GIỮA HAI THỜI KỲ LỊCH SỬ](#)

[CÁCH THỨC KHIẾN MỌI NGƯỜI QUAN TÂM HƠN TỚI VẤN ĐỀ TIÊU DÙNG](#)

["CHÚNG TA TỰ VAY NỢ CỦA CHÍNH MÌNH, NHƯ VAY NỢ QUỐC GIA ĐÂU CÓ Ý NGHĨA GÌ"](#)

[THỰC TRẠNG VAY NỢ QUỐC GIA](#)

[CÁC QUỸ TÍN THÁC CỦA CHÍNH PHỦ](#)

[QUỸ AN SINH XÃ HỘI ĐÃ BIẾN PONZI THÀNH MỘT TAY CỜ BẠC](#)

[Kết luận](#)

[GIẢI QUYẾT MỌI VIỆC THEO CÁCH NÀO?](#)

[TƯ BẢO ĐẢM AN TOÀN CHO KHOẢN TIỀN CỦA CHÍNH BAN](#)

[8 XEM LẠI DANH MỤC ĐẦU TƯ](#)

[NHỮNG BÍ ẨN VÀ LO NGẠI VỀ ĐẦU TƯ RA NƯỚC NGOÀI](#)

[Những quan niệm truyền thống gần đây](#)

[Lợi thế của Trung Quốc](#)

[Trật tự kinh tế mới](#)

[Rủi ro tỷ giá hối đoái và những rủi ro khác](#)

[ĐẦU TƯ KHÔN NGOAN](#)

[GIÁ NHƯ BẠN ĐÃ ĐẦU TƯ RA NƯỚC NGOÀI TỪ THẬP KỶ BẢY MƯƠI](#)

[NẾU TÔI PHÂN TÍCH SAI THÌ SAO?](#)

[Kết luận](#)

[BẮT TAY VÀO KINH DOANH: TAO LẬP DANH MỤC ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI](#)



## LUẬN ĐIỂM CHỐNG LẠI CÁC QUỸ TƯƠNG HỖ, GIẤY CHỨNG NHẬN CỔ PHIẾU NƯỚC NGOÀI (ADRs)(13), VÀ PINK SHEETS(14)

Quỹ tương hỗ

Giấy chứng nhận quyền sở hữu cổ phiếu nước ngoài (American Depositary Receipts - ADRs)

Pink Sheets

Kết luận

## CHON LỰA NHÀ MÔI GIỚI PHÙ HỢP

### KẾT HỢP DANH MỤC CỔ PHIẾU NƯỚC NGOÀI: PHƯƠNG CÁCH TIẾP CẬN TOÀN DIỆN

Bước 1: Mở tài khoản tiền mặt

Bước 2: Lựa chọn thị trường đầu tư

Bước 3: Các ngành công nghiệp hấp dẫn cho các nhà đầu tư thân trong

Bước 4: Lựa chọn cổ phiếu

## TÌM HIỂU GIÁ TRỊ VÀ KHẢ NĂNG TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY

Các chỉ số đo lường tính thanh khoản của doanh nghiệp

Các chỉ số đo lường khả năng sinh lời

Các chỉ số đo lường khả năng quản lý nợ

Các chỉ số đo lường giá trị cổ phiếu

## NHỮNG ĐIỀU CẦN GHI NHỚ

### 9 DƯ TRỮ VÀNG

TAI SAO HIỆN TẠI VÀNG BỊ ĐỊNH GIÁ THẤP

TAI SAO NHU CẦU VÀNG SẼ BÙNG NỔ

GIÁ VÀNG CÓ THỂ TĂNG CAO ĐẾN MỨC NÀO?

VÀNG VÀ CHỈ SỐ TRUNG BÌNH CÔNG NGHIỆP DOW JONES

KHI GIÁ VÀNG TĂNG, GIÁ BẠC CŨNG SẼ TĂNG - NHƯNG THẬM CHỈ CÒN HƠN THẾ NỮA!

KẾT LUẬN: HÃY SỞ HỮU VÀNG NGAY BÂY GIỜ

PHƯƠNG PHÁP SỞ HỮU VÀNG, BẠC

Sở hữu vàng, bạc dưới dạng hiện vật

Cơ sở đúc tiền Perth Mint

Chứng chỉ giao dịch vàng (GETFs)

Công ty Gold Money

Các hợp đồng hàng hóa tương lai

Cổ phiếu ngành mỏ

XÂY DỰNG DANH MỤC ĐẦU TƯ VÀNG CỦA BẠN

KẾT HỢP DANH MỤC ĐẦU TƯ VÀNG VÀ DANH MỤC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

10 DUY TRÌ TÍNH THANH KHOẢN

TÍNH THANH KHOẢN MONG MUỐN LÀ BAO NHIÊU?

CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ MANG LAI TÍNH THANH KHOẢN

CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ DÀI HẠN MANG LAI TÍNH THANH KHOẢN

NỢ VÀ TÍNH THANH KHOẢN

LỰA CHỌN CỦA NHỮNG NGƯỜI SỞ HỮU NHÀ

CÁC LÝ DO NÊN TIẾT KIỆM

Ý TƯỞNG TIẾT KIỆM TIỀN XU VÀ NHỮNG LOẠI TIỀN KHÁC

NHỮNG HẬU QUẢ KHÁC CỦA SỰ SUP ĐỒ KINH TẾ

THỰC THI KẾ HOẠCH

KẾT LUẬN

# MỤC LỤC

[Lời nói đầu](#)

[Dẫn nhập](#)

[1. Con dốc trơn trượt](#)

[2. Điều chú Sam, phương tiện truyền thông và Phố Wall không muốn bạn biết](#)

[3. Đồng đôla đang mất giá.](#)

[4. Đất nước lam phát: Lời nguy biên của cục Fed.](#)

[5. Sự hỗn loạn trên thị trường chứng khoán.](#)

[6. Bong bóng vỡ: Thị trường bất động sản sắp sụp đổ](#)

[7. Cho vay tiêu dùng.](#)

[8. Xem lại danh mục đầu tư.](#)

[9. Dự trữ vàng.](#)

[10. Duy trì tính thanh khoản.](#)

[Kết luận](#)

*Tặng bố tôi, Irwin Schiff. Sự ảnh hưởng và chỉ dẫn của ông về các nguyên lý kinh tế đã giúp tôi thấy rõ những gì mà người khác không thể nhìn thấy.*

*Tặng con trai tôi, Spencer. Tôi hi vọng sẽ truyền cho cậu bé một quan điểm tương tự.*

*Và tặng những thế hệ tương lai của nước Mỹ. Bằng sự hi sinh và chăm chỉ làm việc, rất có thể một ngày nào đó họ sẽ đưa dân tộc này trở lại với đỉnh vinh quang trước đây của nó.*

# LỜI NÓI ĐẦU

Khi bắt đầu soạn cuốn sách này vào năm 2006, tôi không có ý định viết Lời nói đầu. Mục đích của tôi là giải thích một cách đơn giản và dễ hiểu tại sao tình trạng bất cân đối ngày càng gia tăng giữa nhập khẩu và xuất khẩu - cán cân thương mại của nước Mỹ - có thể khiến đồng đôla sụp đổ, buộc người dân Mỹ phải chấp nhận mức sống giảm sút trầm trọng cùng với nhiều năm hi sinh và tái xây dựng. Bảy chương sẽ chỉ ra nhiều nguyên nhân chỉ trong thời gian 20 năm ngắn ngủi, người cho vay lớn nhất thế giới lại trở thành con nợ lớn nhất trong khi dân chúng vẫn tập trung vào những vấn đề khác. Tôi nhận thấy thách thức đặt ra với tôi là phải giúp công chúng nhận thức được cuộc khủng hoảng kinh tế sắp diễn ra mà tôi đã giúp khách hàng của mình chuẩn bị đón nhận trong nhiều năm qua. Trong ba chương cuối, tôi sẽ chia sẻ những chiến lược đầu tư mà hàng nghìn khách hàng là các công ty môi giới đã áp dụng thành công, nhờ đó độc giả có thể tránh được sự sụp đổ của đồng đôla và thu lợi trong giai đoạn tái xây dựng nền kinh tế.

Đó là cuốn sách bạn chuẩn bị đọc. Vậy tại sao còn cần đến Lời nói đầu này?

Lý do là tôi viết phần này vào những ngày cuối cùng của năm 2006 và cuốn sách dự kiến sẽ được xuất bản trong khoảng một tháng tới và mọi người đã bắt đầu bàn tán nhiều về cán cân thương mại. Sau nhiều năm bị lãng quên, đột nhiên nó lại trở thành vấn đề tranh luận của công chúng. Trong khi có mối lo ngại ngày càng lớn rằng đây là vấn đề cực kỳ nghiêm trọng, thì cũng có quan điểm đối ngược, chủ yếu xuất phát từ Phố Wall với quyền lợi luôn được đảm bảo, rằng thặng dư thương mại là một dấu hiệu về sức khỏe của nền kinh tế, rằng tiêu dùng là một động cơ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Mỹ. Đó chỉ là những lý lẽ vô nghĩa, ích kỷ. Nếu bạn tin như vậy thì bạn sẽ thu được lợi ích tối đa từ sự hiểu biết và lời chỉ dẫn mà tôi xin được giới thiệu trong những trang tiếp theo đây.

Sau đây tôi sẽ đưa ra một vài ví dụ phức tạp hơn, nhưng ngắn gọn là khó có thể chấp nhận tuyên bố vào cuối tuần trước của Lawrence Kudlow - người chủ trì vui tính của chương trình *Kudlow và Khách mời*. Mở đầu chương trình, Kudlow chào mừng khán giả, và sau đó trơ trẽn lên giọng: “Tôi thích thâm hụt thương mại. Tại sao ư? Vì chúng tạo ra thặng dư trong tài khoản vốn.”

Về căn bản, bên cạnh một số thành phần khác, cán cân thanh toán - hệ thống ghi sổ lưu trữ các giao dịch giữa các quốc gia - bao gồm tài khoản thương mại là một phần của tài khoản vãng lai chỉ ra giá trị xuất khẩu và nhập khẩu ròng; và tài khoản vốn chỉ ra dòng chảy đầu tư ròng giữa các quốc gia. Mỗi đồng đôla chúng ta thanh toán cho nước ngoài để mua hàng hóa và dịch vụ đều quay trở lại dưới hình thức đầu tư vào trái phiếu Chính phủ Mỹ và các loại tài sản khác, tài khoản này có thể được coi là mặt ngược lại của tài khoản kia. Một đất nước nhập khẩu ròng như nước Mỹ chắc chắn sẽ được bù đắp lại ở cán cân vốn, hay nói cách khác, thâm hụt trong tài khoản thương mại sẽ tạo ra thặng dư trong tài khoản vốn.

Nhưng “thặng dư” ở đây chỉ là một thuật ngữ để ghi sổ với ý nghĩa đơn thuần là có nhiều tiền chảy vào hơn chảy ra. Lý do dòng tiền chảy vào là vì một tài sản, ví dụ như trái phiếu Chính phủ, đã được một ngân hàng nhà nước của nước ngoài mua lại. Tuy nhiên, bán được một trái phiếu không khiến chúng ta giàu có hơn; mà nó lại tạo ra trách nhiệm. Đương nhiên, lúc đầu, sau vụ mua bán, chúng ta sẽ có một khoản tiền trong tay; song đó là khoản tiền chúng ta sẽ phải trả lại kèm lãi.

Như vậy, “thặng dư” là một dấu hiệu tích cực, nhưng thặng dư vốn lại có ý nghĩa trái ngược với thặng dư ngân sách. Các khoản thặng dư có thể là tốt hay xấu. Dư thừa nước dưới bề ngầm trong thời kỳ hạn hán là tốt, nhưng khi nó ở dưới tầng ngầm nhà bạn trong một cơn bão thì quả là tồi tệ.

Larry Kudlow là một người dẫn truyền hình thông minh, và tôi không nói anh ta không hiểu ý nghĩa của từ này. Nhưng theo ý kiến của anh ta, thặng dư vốn là một bằng chứng cho sự tin cậy về khả năng trả nợ của chúng ta. Và rằng chúng ta có thể dựa vào nó để tiếp tục phát triển. Theo tôi, đó chính là điểm sai lầm của anh ta. Các đối tác thương mại của chúng ta hoàn toàn được tự do đầu tư vào bất cứ nơi nào, và đó là điều họ sẽ làm khi họ nhận thấy nước Mỹ - với 8,5 nghìn tỷ đôla nợ được đảm bảo (và 50 nghìn tỷ đôla với các nghĩa vụ không được đảm bảo) kèm theo thâm hụt ngân sách liên tiếp - không còn đáng tin cậy như trước nữa. Họ không còn thu được lợi nhuận cao hơn khi đầu tư vào đây nữa, thị trường của chúng ta đang hoạt động yếu kém hơn tất cả các thị trường lớn khác, và đó là sự thật trong suốt sáu hay bảy năm qua.

Theo tôi, chúng ta có thể lý giải về việc nhu cầu đối với các khoản đầu tư của Chính phủ Mỹ từ phía ngân hàng trung ương các nước khác vẫn tiếp tục gia tăng bằng những động cơ quan liêu, cứng nhắc. Các nhà đầu tư cá nhân nước ngoài đã từ bỏ. Nhưng đối với Phố Wall và những người cổ vũ trên các phương tiện thông tin đại chúng của nó - những người sẽ bị giết nếu thâm hụt thương mại chuyển thành sự bi quan của thị trường - thì “thặng dư vốn” là một thuật ngữ tuyệt vời.

Một lý lẽ khác sắc bén hơn về tác dụng của thâm hụt thương mại được đưa ra trong bài báo có tiêu đề “Chấp nhận thâm hụt” của David Malpass - nhà kinh tế học của Bear Stearns<sup>(u)</sup> - được đăng trên *Wall Street Journal* (Thời báo Phố Wall) ngày 21 tháng 12 năm 2006.

Malpass viết khá dài, song lý lẽ của ông ta được tóm tắt ngay trong đoạn mở đầu: “Trong nhiều thập kỷ qua, thâm hụt thương mại đã trở thành mối quan tâm của chính quyền và báo giới, dẫn đến vô số dự đoán về sự sụp đổ của nền kinh tế Mỹ. Sự thật không phải như vậy. Nhập khẩu của chúng ta tăng lên cùng với sự phát triển của nền kinh tế và dân số trong khi xuất khẩu tăng cùng với sự phát triển của các nền kinh tế nước ngoài, đặc biệt là các nước công nghiệp. Mặc dù bị phê phán là mất cân bằng, nhưng thâm hụt thương mại và dòng chảy vốn liên quan đến nó lại phản ánh sự tăng trưởng - chứ không phải sự yếu kém - của nước Mỹ. Chúng thể hiện mối liên hệ giữa một nước Mỹ trẻ đang phát triển nhanh chóng với những nền kinh tế già cỗi phát triển chậm chạp bên ngoài.”

Do sự tôn trọng đối với Malpass, tôi không thể phản đối ông ta thêm nữa. Quan điểm của ông ta về nhân khẩu học có thể có giá trị nhất định, song ông ta đã phớt lờ sự thật rằng đằng sau

thâm hụt thương mại là nền sản xuất đang bị thu hẹp, và ông ta cũng phụ thuộc quá nhiều vào lý lẽ phổ biến nhưng sai lầm rằng giá hàng hóa tiêu dùng tăng cao có thể bị nhằm lẫn với tỷ lệ tiết kiệm giảm, trong khi chúng ta biết rằng giá cả tăng thể hiện giá trị của tiền giấy và nhà đất đang bị thổi phồng. Ông ta đã nhầm lẫn tiêu dùng với tăng trưởng và tin rằng lợi tức cạnh tranh đồng nghĩa với đầu tư nước ngoài gia tăng dù chúng ta đều nhận thấy thị trường của chúng ta đang hoạt động quá tồi so với các nước lớn khác khi xét đến yếu tố tỷ giá hối đoái. Quan điểm của ông ta về lạm phát đã bỏ qua những chính sách tiền tệ trước đây. Tôi có thể tiếp tục, nhưng có lẽ nên nói trước rằng toàn bộ cuốn sách này là sự bác bỏ quan điểm của ông ta. Bài báo của ông ta là một ví dụ tiêu biểu cho những nỗ lực đơn độc của Phố Wall nhằm đánh bóng hình ảnh của nền kinh tế.

Nói chung, quan niệm tức cười rằng tiêu dùng của người Mỹ đang thúc đẩy nền kinh tế toàn cầu lại đang được giới truyền thông ủng hộ. Trong một chương trình *Bulls and Bears* gần đây của kênh tin tức kinh tế Fox News, những người tham gia đã được yêu cầu đề xuất một “nhân vật của năm.” Và tất cả đều nhất trí với lựa chọn: người tiêu dùng Mỹ.

Không chỉ vậy, tôi cũng luôn bị sốc khi thấy các đài truyền hình mô tả nền kinh tế Mỹ bằng hình ảnh những người bán hàng đang điên cuồng xếp hàng lên giá và người tiêu dùng đang quẹt thẻ tín dụng. Ngược lại, nền kinh tế Nhật Bản và Trung Quốc lại được phản ánh bằng hình ảnh những ống khói cuộn cuộn, những dây chuyền sản xuất bận rộn, lắp ráp rô-bốt và con người phải tự tay làm ra mọi thứ. Phần đáng ngạc nhiên nhất của trò hề này là thậm chí không có một ai nhận ra chúng tức cười thế nào. Nếu Longfellow<sup>2</sup> đã đúng khi nói rằng “trước khi hủy hoại một ai đó, Chúa sẽ làm cho anh ta trở nên điên khùng,” thì chắc chắn nền kinh tế của chúng ta đang đứng bên bờ vực của sự sụp đổ, bởi rõ ràng cả dân tộc này đã điên loạn hết rồi.

Thật là may mắn, vẫn còn một số người trong chúng ta giữ được tỉnh táo. Gần đây, ngày càng có nhiều nhà lãnh đạo sáng suốt và công bằng nhận ra rằng mất cân bằng thương mại thực ra là bất lợi và sự mất giá của đồng đôla có thể gây ra hậu quả nghiêm trọng. Song thật không may, tiếng nói của họ cũng như đàn gảy tai trâu và chẳng ai chú ý đến những lời cảnh báo đó cả.

Trong một bài báo đăng trên Bloomberg vào ngày 11 tháng 12 năm 2006 đã trích dẫn lời phát biểu của cựu Chủ tịch Fed - Alan Greenspan - tại một diễn đàn kinh tế ở Tel Aviv với tư cách một công dân tự do rằng đồng đôla sẽ tiếp tục giảm giá cho đến khi thâm hụt tài khoản vãng lai của đất nước này được thu hẹp. Ông cho rằng: “Thật là khinh suất khi nắm giữ mọi thứ bằng một loại tiền tệ.” Một báo cáo khác của Reuters về diễn đàn trên cũng đã trích dẫn lời của Greenspan: “Đã có một số bằng chứng cho thấy trong một vài năm tới, các nước OPEC sẽ bắt đầu chuyển nguồn dự trữ bằng đồng đôla sang đồng euro và đồng yên [do đó đồng đôla sẽ mất giá].”

Cựu Bộ trưởng Bộ Tài chính Robert E. Rubin và cựu Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Paul Volcker cũng thể hiện những mối quan ngại tương tự về đồng đôla. Một bài báo có tựa đề “Đánh bạc với đồng đôla” đăng trên *The New York Times* (Thời báo New York) ngày 01 tháng 11 năm 2006 đã trích dẫn lời của Volcker cho rằng tình hình hiện giờ “nguy hiểm và khó cứu vãn” hơn bất cứ một thời điểm nào ông có thể nhớ được.

Trong một báo cáo của tập đoàn truyền thông Associated Press (AP) ngày 20 tháng 01 năm 2006, Warren Buffett đã phát biểu: “Thâm hụt thương mại của Mỹ là mối đe dọa lớn đối với nền kinh tế quốc gia, hơn cả thâm hụt ngân sách liên bang hay nợ tiêu dùng, và có thể dẫn đến rối loạn về chính trị... Ngay lúc này đây, chúng ta đang nợ phần còn lại của thế giới nhiều hơn họ nợ chúng ta 3 nghìn tỷ đôla.”

Trong những trang tiếp theo, bạn sẽ hiểu tại sao nền kinh tế Mỹ lại lâm vào rắc rối và làm cách nào bạn có thể tránh mất mát và tiếp tục tận hưởng sự thịnh vượng.



# DẪN NHẬP

## AMERICAN.COM: ẢO TƯỢNG THỊNH VƯỢNG

*Khi nền kinh tế Mỹ phải hứng chịu một đợt suy thoái nhẹ... Cục Dự trữ Liên bang (Fed - the Federal Reserve) đã tăng cường in thêm tiền nhằm đối phó với nguy cơ thiếu hụt dữ trữ. Fed đã thành công... nhưng cùng lúc đó, Fed gần như đã hủy hoại nền kinh tế toàn cầu. Khối lượng tiền khổng lồ mà Fed bơm vào nền kinh tế đổ sang cả thị trường chứng khoán, làm bùng nổ làn sóng đầu cơ lớn chưa từng thấy. Sau đó, các quan chức Fed đã nỗ lực thu hồi lại những khoản dự trữ dư thừa, và cuối cùng cũng ngăn chặn được làn sóng đầu cơ. Nhưng đã quá muộn... Trạng thái mất cân bằng đầu cơ quá lớn, tới mức nỗ lực của Fed chỉ đẩy nhanh tình trạng cắt giảm mạnh chi tiêu, làm suy giảm lòng tin kinh tế.<sup>4</sup> Hậu quả là nền kinh tế Mỹ sụp đổ.*

**Đ**oạn trích dẫn trên không phải là dự báo về tình hình sắp tới, mà chính là tổng kết thực trạng đã qua. Đoạn trích được viết ra để nói về nước Mỹ những năm 1920. Tác giả là một nhà kinh tế học trẻ có tên Alan Greenspan. (Đoạn trích được lấy từ bài báo “Vàng và Tự do kinh tế”, in trong tờ *The Objectivist*, năm 1966, in lại trong *Capitalism* của Ayn Rand dưới tựa đề “Ý tưởng mới”, New York: Penguin, 1987.)

Những lời nhận định của cựu chủ tịch Fed<sup>(2)</sup> ứng với không chỉ những năm 1920 đầy biến động mà còn cả tình hình hiện nay, nhưng với một sự khác biệt lớn. Sự khác biệt nằm ở chỗ trong những năm nắm giữ chức vị Chủ tịch Fed (1987-2006), Greenspan làm việc thậm chí còn tặc trách hơn cả những quan chức tiền nhiệm mà ông từng chỉ trích. Thay vì “thu hồi những khoản dự trữ dư thừa”, Greenspan còn bơm thêm tiền vào, nhân bong bóng chứng khoán lên thành bong bóng cho vay tiêu dùng và nhà đất với một quy mô chưa từng thấy.

Theo Greenspan, cuộc Đại Suy thoái những năm 1930 bắt nguồn từ làn sóng đầu cơ lan rộng - hậu quả của chính sách bơm tiền do Fed thực hiện những năm 1920. Vậy nhưng trong thời gian đương nhiệm Greenspan còn bơm một lượng tiền lớn hơn, gây ra trạng thái mất cân bằng trầm trọng hơn. Từ thực tế như vậy, liệu Ngài nhạc trưởng - chức danh nhà báo Bob Woodward gán cho ông cựu nhạc sĩ Saxophone chuyên nghiệp này - trông chờ vào tương lai nào cho nền kinh tế Mỹ?

Dựa trên quan điểm của Greenspan thì Chủ tịch BenBernanke - người kế nhiệm ông - vẫn tiếp tục chính sách tiền tệ nhiều rủi ro (monetary high-wire act), tin tưởng chính sách này sẽ đem lại hiệu quả.

Tuy nhiên, bản thân tôi lại nhìn nhận sự việc theo một chiều hướng khác. Trong những chương tiếp theo, tôi sẽ không chỉ trả lời câu hỏi trên, mà còn cung cấp cho bạn đọc một kế

hoạch tài chính toàn diện nhằm giúp bạn vượt qua cơn bão kinh tế đang ập tới. Bạn không được phép phạm một sai lầm nào cả, bởi thời gian sắp tới đặc biệt khó khăn. Danh tiếng bấy lâu nay của nền kinh tế Mỹ đang đứng trước cuộc thử thách chưa từng thấy. Liệu danh tiếng đó sẽ tăng lên, hay chỉ là tàn tích còn sót lại? Dù rằng tất cả chúng ta đều có quyền hi vọng điều tốt đẹp nhất sẽ đến, song con người thực tế trong tôi lại nói rằng chúng ta nên chuẩn bị cho tình huống xấu nhất.

Trong nhiều năm, tôi đã tổ chức các buổi hội thảo với chủ đề “Nền kinh tế bong bóng của Hoa Kỳ: Những gợi ý đầu tư khi bong bóng vỡ”, giúp cho hàng ngàn khách hàng của tôi có những quyết định đầu tư khôn ngoan, đồng thời tránh xa được rất nhiều “mỏ đất” đầu tư của Phố Wall. Tôi chưa bao giờ để cho những ảo tưởng thông thường làm lu mờ các phán đoán, hay các ý nghĩ nhất thời ảnh hưởng tới những lời tư vấn của mình.

Suốt thập niên 1990, khi hầu hết các đồng nghiệp của tôi hào hứng đổ xô đi mua cổ phiếu của những công ty được tung hô là công nghệ cao, là công ty của “kỷ nguyên mới”, tôi vẫn kiên định với nguyên tắc đầu tư an toàn, cố thuyết phục những người còn tinh táo bán số cổ phiếu đó đi. Viễn cảnh của nền kinh tế Mỹ hiện nay đặc biệt giống với tương lai dành cho những cổ phiếu công nghệ cao thập niên 1990.

Các nhà phân tích thị trường cổ phiếu khi đó cho rằng các phương pháp định giá truyền thống dựa trên các chỉ số như thu nhập, dòng tiền, lãi cổ tức, giá bán ra, giá đặt mua, tỷ suất hoàn vốn nội bộ và tỷ suất doanh thu trên vốn chủ sở hữu không còn mang tính ứng dụng nữa. Tương tự, các nhà kinh tế học ngày nay gán mác lạc hậu cho những quan ngại của những kẻ theo chủ nghĩa truyền thống như chúng ta về tỷ lệ tiết kiệm, hoạt động sản xuất, thâm hụt quốc gia, các khoản nợ không có nguồn trả, rủi ro đối tác, các khoản nợ tiêu dùng, thâm hụt cán cân thương mại và cán cân vãng lai. Các nhà kinh tế học hiện đại cho rằng, chúng ta đang sống trong một kỷ nguyên mới - kỷ nguyên mà người Mỹ có thể thỏa sức tiêu dùng và vay nợ trong khi phần còn lại của thế giới thì tiết kiệm và sản xuất thay cho họ.

Mục tiêu của cuốn sách này là đập tan huyễn ảo mộng đó; đồng thời chỉ ra rằng điều vẫn được tung hô là “kỷ nguyên mới” này, cũng giống như tất cả những thứ trước đây, sẽ biến mất nhanh chóng như khi nó chợt đến; và rằng “American.com” cũng chẳng thọ lâu hơn được bất kỳ công ty.com nào một thời từng xuất hiện trong rất nhiều danh mục đầu tư mà giờ đây đều đã phá sản.

Cuối cùng khi mà điều gì phải đến cũng đến, những ai đã đọc cuốn sách này và thực hiện lời khuyên của tôi chắc chắn sẽ thu được lợi nhuận trong khoảng thời gian khó khăn sắp tới.

Dù chủ yếu thích hợp với các nhà đầu tư song cuốn sách này cũng được viết để phục vụ những đối tượng độc giả rộng hơn. Mục đích của tôi không chỉ đơn thuần là giới thiệu một bản hướng dẫn đầu tư sống còn, mà còn là để chỉ ra và giải thích những điểm yếu nghiêm trọng của nền kinh tế đã khiến sự tồn tại trở thành vấn đề khó khăn. Hiểu biết đầy đủ về tình trạng hiện tại của nền kinh tế Mỹ có ý nghĩa sống còn đối với giới đầu tư cũng như phi đầu tư.

Để đưa dân tộc Mỹ quay trở lại con đường của sự thịnh vượng, trước hết chúng ta cần khám phá con đường đó và hiểu tại sao chúng ta lại đi lạc xa đến vậy.

Không quốc gia nào mong muốn sự tận tụy của những công dân không dám nhìn thẳng vào sự thật. Sự lạc quan mù quáng thường được che giấu bởi “tinh thần yêu nước” sẽ ngày càng lớn lên và đẩy chúng ta đến thảm họa.

Những lời cảnh báo của tôi đều dựa trên thực tế và tôi đã dồn tâm huyết vào đó, bởi tôi yêu đất nước này và không có mong muốn nào lớn hơn là nhìn thấy nó phát triển thịnh vượng. Nhưng nó phải quay lại với những giá trị truyền thống nếu muốn đứng vững và tận hưởng vinh quang như trước đây.

Những lý lẽ của tôi đều rất thẳng thắn và tôi cũng không có ý định làm hài lòng nhiều người. Do vậy, chúng có khả năng rơi vào những đôi tai điếc đặc của cả một xã hội đã bị tẩy não và luôn thích tự hào về bản thân mình hơn.

Do quan điểm của tôi trái với thông thường và sẽ gây náo động dư luận nên gần đây, báo giới ngày càng hay đưa chúng ra để cân bằng với những ý kiến đang thịnh hành khác. CNBC gọi tôi là Tiến sĩ Doom và cười nhạo tôi là Chú gà Choắt<sup>(3)</sup> của thời hiện đại.

Tôi chỉ coi đó là trò vui, nhưng tôi hiểu rằng thực tại của nền kinh tế thì không đáng cười chút nào. Tôi tin chắc những lý lẽ của mình rõ ràng rất xác đáng và sẽ sớm trở thành ý kiến phổ biến nhất. Tôi chỉ hi vọng rằng chuyện đó sẽ thành hiện thực khi chưa quá muộn. Thật không may, đó có thể sẽ là lúc Chú gà Choắt nói đúng. Và bầu trời cuối cùng cũng sẽ sập xuống.

## CON ĐÓC TRƠN TRƯỢT

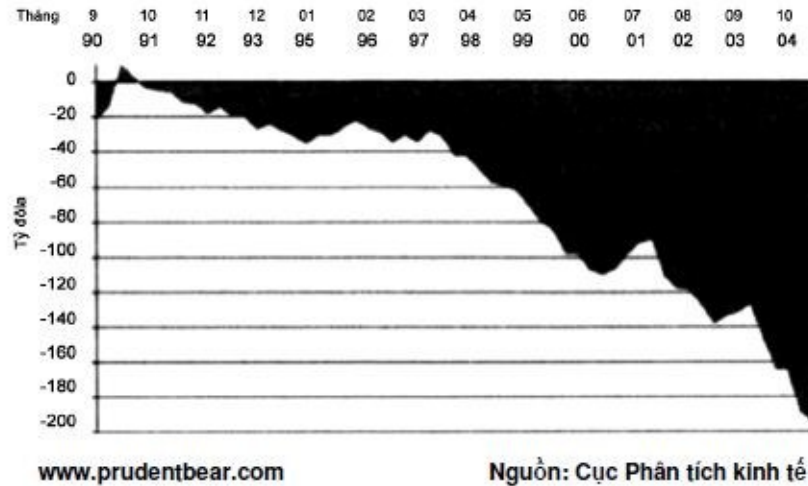
**N**ếu nền kinh tế Mỹ là một võ sĩ quyền anh và tôi là trọng tài thì tôi sẽ nhân từ mà dừng ngay cuộc tàn sát đó lại trong khi anh chàng võ sĩ thì hoan hỉ với vinh quang của chiến thắng và giữ được tỉnh táo. Nhưng trận đấu sai lầm vẫn được tiếp tục, hết hiệp đấu đẫm máu này đến hiệp đấu khác. Vinh quang của quá khứ sẽ cản trở chúng ta chấp nhận thực tại.

Từ vị thế chủ nợ lớn nhất thế giới, nay nước Mỹ đã trở thành con nợ lớn nhất và đang phải đấu tranh trong một cuộc chiến bất lợi chống lại vấn đề mất cân bằng thương mại và tài chính ngày càng gia tăng do những nguyên nhân sâu xa khó có thể thay đổi được.

Ở đây tôi không nói về lý thuyết kinh tế. Trừ khi bạn có cách tự bảo vệ mình - và cuốn sách này sẽ chỉ cho bạn cách đó - thì những tài sản được định giá bằng đồng đôla của bạn sẽ bị mất giá và mức sống của bạn sẽ bị giảm sút một cách thảm hại. Tôi không thể xác định chính xác chuyện đó sẽ xảy ra vào ngày nào - Chính phủ đã giấu giếm vấn đề và kéo dài thời gian rất tốt - nhưng chắc chắn ngày trả giá đó sẽ đến và đã quá hạn rồi.

Trong khoảng thời gian vài thập kỷ ngắn ngủi và với sự quan tâm quá ít ỏi từ phía các nhà kinh tế, đất nước này đã trải qua một cuộc thay đổi toàn diện cơ cấu và phương thức hoạt động của nền kinh tế. Một xã hội tiết kiệm, sản xuất, một nhà xuất khẩu lớn đã trở thành một xã hội ngừng tiết kiệm, chuyển từ sản xuất sang các dịch vụ không thể xuất khẩu, nợ quốc gia và nợ cá nhân đạt mức kỷ lục và sử dụng tiền vay để tài trợ cho những nhu cầu mua hàng nhập khẩu vô bổ.

Xét trên cấp độ quốc gia, tình thế của chúng ta bây giờ giống như một tay chơi được thừa hưởng một gia tài lớn và phung phí nó. Trong giai đoạn chơi bời phóng dăng, anh ta được sống thật thoải mái, và xét về mọi mặt, anh ta có vẻ rất vương giả. Nhưng sự giàu có của anh ta là kết quả từ những năm tháng làm việc vất vả của ông cha anh ta chứ không phải bản thân anh ta. Một khi khối tài sản đó hết đi thì lối sống xa hoa cũng sẽ phải chấm dứt. Vấn đề là phần lớn người Mỹ, bao gồm cả các nhà kinh tế và các chuyên gia tư vấn đầu tư, đều nhầm lẫn tiêu dùng với động lực tạo ra của cải. Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc dân (GDP) ấn tượng mà mọi người thường cho là nhờ tiêu dùng là thước đo mức độ tàn phá chứ không phải mức độ giàu có của chúng ta (xem Hình 1.1).



**Hình 1.1:** Cán cân tài khoản vãng lai của Mỹ, giai đoạn 1990-2005. *Thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ đã tăng mạnh trong những năm gần đây, đạt mức độ gần 1.000 tỷ đôla mỗi năm. Kết quả hoạt động kinh tế yếu kém như vậy là một thảm họa của những tài khoản bất cân đối mang tầm quốc gia.*

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L.Tice và cộng sự. ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

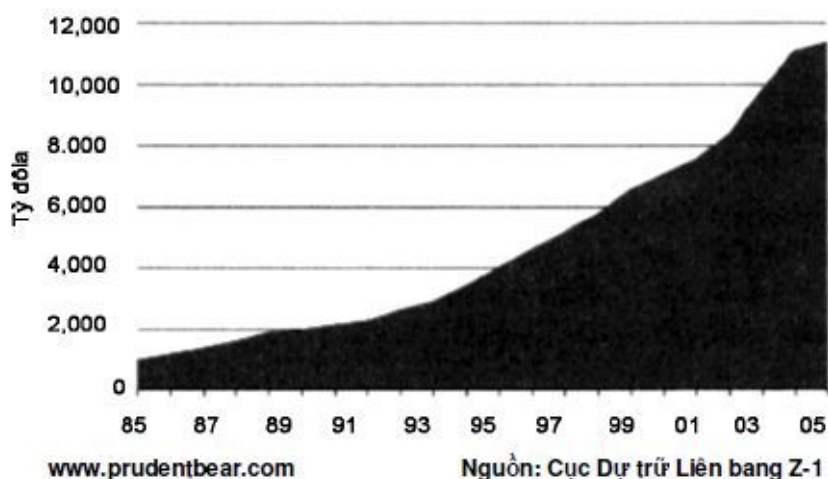
Kết quả là: thâm hụt thương mại hàng năm khoảng 800 tỷ đôla, thâm hụt ngân sách dao động trong khoảng 300 đến 400 tỷ đôla, và nợ quốc gia khoảng 8,5 nghìn tỷ đôla. (Đương nhiên, khi tính đến cả các khoản nợ cho những mục đích như an sinh xã hội, thì nợ quốc gia sẽ vượt quá 50 nghìn tỷ đôla, hay nhiều hơn sáu lần so với con số ước tính). Nếu chúng ta vẫn thực sự giàu có trong hai thập kỷ qua thì chúng ta phải có thặng dư thương mại và vẫn phải là chủ nợ lớn nhất chứ không phải con nợ lớn nhất thế giới. Tôi tin rằng chúng ta đang nhanh chóng rơi vào cơn bão của sự sụp đổ tài chính<sup>4</sup>.

Tôi nghĩ mọi việc cũng tương tự với một gia đình - hãy gọi họ là nhà Smiths - có người lao động chính bị mất việc. Đề duy trì ấn tượng về một gia đình khá giả và duy trì lối sống như trước đây, họ phải dùng đến phương thức duy nhất là vay mượn và ngày càng lún sâu vào nợ nần. Tình hình đó không thể kéo dài mãi. Trừ khi người lao động chính kiếm được việc để trả nợ và chu cấp cho lối sống như trước đây, nếu không gia đình đó sẽ phải bẽ mặt thay đổi cách sống.

Trái ngược với họ là gia đình - gọi là nhà Chins - luôn chịu khó, tiết kiệm, tằn tiện và tích lũy được một khoản lớn. Trong giai đoạn tích lũy, họ có vẻ nghèo khó hơn nhiều so với người hàng xóm vương giả của mình - nhà Smiths, những người sống sung túc bằng thẻ tín dụng và các khoản vay thế chấp. Đối với người ngoài chỉ đánh giá dựa vào tỷ lệ tiêu dùng tương đối của hai gia đình thì nhà Smiths dường như là khá giả hơn. Tuy nhiên, đằng sau vẻ bề ngoài đó, sự hi sinh trong hiện tại của nhà Chins đã giúp họ xây dựng một tương lai tươi sáng hơn, trong khi thói ngông cuồng, thiên cận sẽ khiến nhà Smiths phải trả giá bằng cuộc sống tương lai của chính họ.

Để tiêu dùng, bạn phải hoặc là làm việc chăm chỉ, hoặc là vay mượn, và bạn cũng chỉ có thể vay mượn một khoản nhất định, trong một thời gian nhất định. Với một đất nước cũng vậy. Đối với một cá nhân riêng lẻ có thể may mắn tìm được một công việc được trả lương hậu hĩnh hay trúng số xổ nhưng với một đất nước thì không thể, bởi để lấp đầy khoản tiết kiệm đã trống rỗng và tái xây dựng nền sản xuất đã quá cũ kỹ đòi hỏi rất nhiều thời gian và sự hi sinh to lớn.

Bởi người Mỹ không tiết kiệm và sản xuất mà chỉ vay mượn và tiêu dùng nên chúng ta trở nên phụ thuộc các nhà cung cấp và chủ nợ nước ngoài. Kết quả là chúng ta sắp phải đối mặt với cuộc khủng hoảng tiền tệ làm suy giảm nghiêm trọng mức sống của người Mỹ - những người đã không biết cách tự bảo vệ mình (xem Bảng 1.2).



**Bảng 1.2:** Mức độ nắm giữ tài sản tài chính Mỹ của nước ngoài, giai đoạn 1985 - 2006. *Giai đoạn vay mượn và tiêu dùng chưa từng xảy ra trong lịch sử nước Mỹ đã tạo ra khoản nợ cao kỷ lục đối với nước ngoài. Trách nhiệm thanh toán các khoản nợ này sẽ kìm hãm thu nhập quốc dân và tiêu dùng nội địa của các thế hệ tiếp theo.*

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L.Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

## TẠI SAO LẠI LO LẮNG ĐẾN VẬY? CHÍNH PHỦ NÓI NỀN KINH TẾ VẪN ỔN

Nếu bạn tự hỏi tại sao bạn vẫn đọc và nghe nói rằng nền kinh tế vẫn đang hoạt động tốt thì cũng đừng nghĩ rằng bạn hay tôi đang bị ảo giác. Chính trị hiện đại được xây dựng dựa trên những kỳ vọng cao của người tiêu dùng Mỹ, và Chính phủ đã quá thành thạo trong việc làm cho các thông tin kinh tế xấu lại có vẻ như là tốt, nhờ vậy khiến cho công chúng vui vẻ và các chính trị gia vẫn giữ được ghế của mình. (Cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ năm 2006 làm thay đổi quyền lãnh đạo của Hạ viện và Thượng viện cho thấy công chúng đã bắt đầu tỉnh giấc.) Các quan chức Chính phủ - cùng với sự trợ giúp của Cục Dự trữ Liên bang nắm trong tay quyền in tiền - đã thao

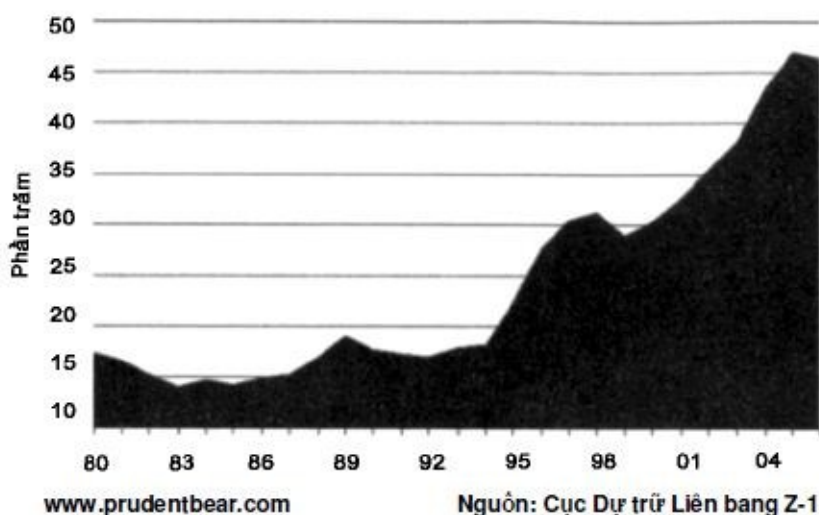
tung các dữ liệu kinh tế để duy trì niềm tin của người tiêu dùng trong nước cũng như các chủ nợ nước ngoài nhằm ổn định tình hình. Nhưng qua thời gian, vấn đề ngày càng tồi tệ.

Về phần mình, ngân hàng trung ương các nước vẫn tiếp tục sử dụng khoản dự trữ bằng đồng đôla để mua Trái phiếu Chính phủ và các loại chứng khoán bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp<sup>(2)</sup> của nước Mỹ, giúp chúng ta tài trợ cho khoản thâm hụt thương mại đang không ngừng gia tăng và chống đỡ cho thị trường nhà đất (xem Hình 1.3). Họ cũng có những thông tin lạc quan như chúng ta có, và họ cũng tin tưởng mù quáng, song niềm tin rằng nền kinh tế Mỹ quá lớn để có thể bị sụp đổ (too big to fail) đang bắt đầu dao động. Nếu họ nhận ra điều gì đang thực sự diễn ra và ngừng mua Trái phiếu hay chứng khoán của chúng ta thì chúng ta chỉ có thể lựa chọn: hoặc là tăng mức thuế vốn đã là gánh nặng với người dân, hoặc là tuyên bố vỡ nợ như Liên Xô đã làm vào cuối những năm 1990. Chúng ta đang gặp rắc rối thực sự.

Điều này gợi tôi nhớ lại câu chuyện về võ sĩ quyền anh lúc trước. Bạn còn nhớ Mike Tyson - người đàn ông thép - khi anh ta chiến thắng trong giải hạng nặng, vượt qua mọi đối thủ và không ai nghĩ rằng anh ta có thể thất bại chứ? Chà, như thường lệ, cuối cùng, anh ta đã gặp được đối thủ thực sự. Anh ta thất bại trước Buster Douglas, và sau đó liên tục thất bại. Vẫn là Mike Tyson đó, nhưng Buster đã phá vỡ niềm tin tâm lý của anh ta.

Bất cứ một cuộc kiểm tra thực tế chống lại tuyên bố rằng nền kinh tế Mỹ quá lớn để có thể bị sụp đổ sẽ hé lộ và làm sáng tỏ câu chuyện.

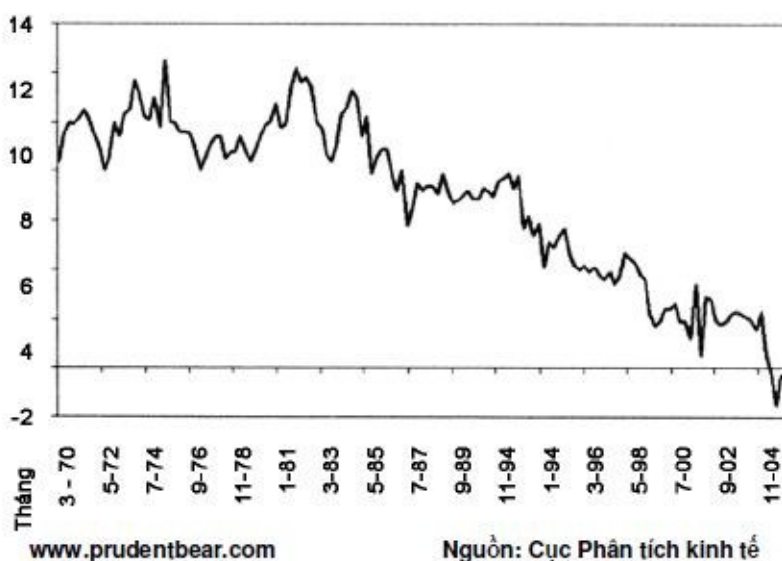
Những ngày thống trị nền kinh tế thế giới của chúng ta sẽ không kéo dài lâu nữa. Đồng đôla sẽ sụp đổ và nước Mỹ sẽ lâm vào thời kỳ trì trệ dưới hình thức suy thoái và siêu lạm phát. Những người biết hành động thông minh và nhanh chóng bằng cách áp dụng những biện pháp tối giới thiệu ở phần sau của cuốn sách này sẽ không chỉ tránh được những mất mát tài chính mà còn giữ được sự thịnh vượng trong khi hàng xóm của bạn sẽ phải hứng chịu giai đoạn cải cách và tái cơ cấu đầy đau đớn.



**Bảng 1.3:** Tỷ lệ % trái phiếu Chính phủ Mỹ do nước ngoài nắm giữ, giai đoạn 1980 - 2006. Một tỷ lệ lớn trái phiếu Chính phủ Mỹ đang nằm trong tay người nước ngoài do tiết kiệm trong nước không đủ và thời tiêu xài hoang phí của Chính phủ. Chắc chắn chúng ta không còn “tự nợ mình” nữa.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L.Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

Cần phải nhớ rằng trong nền kinh tế thị trường, mức sống tăng là kết quả của thời kỳ tích lũy vốn để tăng năng suất của người lao động, nhờ đó mỗi người sẽ tạo ra sản lượng lớn hơn, cho phép họ tiêu dùng và giải trí nhiều hơn. Tuy nhiên, vốn đầu tư chỉ có thể tăng nếu có đủ nguồn tiết kiệm. Đương nhiên, tiết kiệm chỉ xuất hiện khi giảm tiêu dùng và hi sinh nhu cầu cá nhân (xem Hình 1.4).



**Hình 1.4:** Tỷ lệ tiết kiệm của Mỹ giai đoạn 1970 - 2006. Sự giảm sút của tiết kiệm cá nhân đã dẫn đến tình trạng nợ nước ngoài chồng chất và cơ sở công nghiệp Mỹ sụp đổ. Gây dựng lại tiết kiệm quốc gia và khoản vốn đầu tư do nó mang lại sẽ đánh dấu cho thời kỳ thất lưng bụng sắp tới.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L.Tice và cộng sự. ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

Sai lầm chết người của nền kinh tế hiện đại là bất kỳ cố gắng nào để tiết kiệm và giảm tiêu dùng - việc này đương nhiên sẽ gây ra tình trạng suy thoái cần thiết - lại bị các chính sách của Chính phủ ngăn cản với mục đích duy nhất là trì hoãn cái ngày trả giá chắc chắn sẽ phải xảy ra. Trong những nỗ lực ích kỷ để đảm bảo được tái cử, các chính trị gia Mỹ đã thuyết phục cử tri của mình rằng họ sẽ thỏa mãn mọi nhu cầu, và rằng hi sinh và giảm tiêu dùng dường như không phải là tính cách Mỹ mà là tính cách của người châu Á.



Kết quả là các chính trị gia đó, cùng với sự giúp sức của Cục Dự trữ Liên bang, sẽ thực hiện được điều mà không một thế lực nước ngoài nào làm được: Họ sẽ phá hủy nền kinh tế Mỹ, bởi với các thể hệ tương lai định nghĩa kinh tế Mỹ nghĩa là sự hi sinh và tấn tiện.

## TẠI SAO CHÚNG TA LẠI RƠI VÀO MÓ HỒN ĐỘN NÀY

Trên thực tế, sức mạnh quân sự và công nghiệp cùng với giai đoạn ảnh hưởng lớn sau Chiến tranh Thế giới thứ hai đã gieo mầm cho sự tăng trưởng, dẫn đến và tạo điều kiện cho tình thế khó khăn hiện nay phát triển.

**Nguồn dự trữ tiền tệ - một dấu hiệu cho sức mạnh của nước Mỹ - vừa là điều may mắn vừa là một tai họa.** Nhờ những lợi thế từ Hiệp định Bretton Woods năm 1944 (xem Chương Ba) và ngân hàng trung ương các nước luôn tự mãn hiện nay, vị thế là đồng tiền dự trữ trên toàn thế giới của đồng đôla đã bảo vệ nước Mỹ khỏi những hậu quả của mất cân bằng thương mại liên tục gia tăng.

Hiệp định Bretton Woods đã biến đồng đôla thành đồng tiền được chính phủ các nước sử dụng để làm đơn vị thanh toán trong tài khoản ngoại tệ và giao dịch những hàng hóa thiết yếu như vàng và dầu. Do đó, các nước tham gia vào thương mại quốc tế buộc phải tích lũy đồng đôla và xây dựng nguồn dự trữ đôla dồi dào. Ban đầu, việc đồng đôla được chấp nhận là đồng tiền dự trữ của thế giới xuất phát từ sức mạnh công nghiệp của nước Mỹ, vai trò vừa là nhà xuất khẩu hàng hóa hàng đầu vừa là con nợ lớn nhất của nó, cũng như sự thật rằng giá trị của đồng đôla vẫn được đảm bảo bằng vàng. Ngày nay, không còn yếu tố nào trong số các yếu tố trên còn tồn tại, và đồng đôla không còn xứng đáng với vị thế như trước đây nữa.

Tuy nhiên, do chức năng đồng tiền dự trữ hoàn toàn tách biệt với hoạt động xuất - nhập khẩu nên nước Mỹ vẫn có thể duy trì thâm hụt thương mại mà không cần quan tâm đến các ảnh hưởng của thị trường tự do, nếu không họ sẽ phải có sự điều chỉnh. Nhờ vậy, chúng ta đã tránh được những tác động kinh tế do sự mất giá của đồng đôla gây ra.

Theo Hiệp định Bretton Woods, các đối tác thương mại của chúng ta có thể buộc chúng ta giải quyết vấn đề này, song các ngân hàng trung ương quan liêu đã quá tự mãn và để cho thâm hụt của chúng ta tăng đến mức độ đáng báo động.

Nhưng sự tự mãn đó có thể thay đổi. Cũng có dự đoán rằng vai trò đồng tiền dự trữ có thể chuyển giao sang đồng euro hay một kết hợp của nhiều ngoại tệ. Dù thế nào đi nữa, vai trò đồng tiền dự trữ của đồng đôla bất chấp mọi áp lực thị trường sẽ không thể tồn tại mãi mãi. Khi chuyện này kết thúc, tất cả những đồng đôla thừa sẽ quay trở lại nước Mỹ, gây ra tình trạng siêu lạm phát trong nước.

**Sự chuyển đổi từ sản xuất sang dịch vụ đã khiến thâm hụt thương mại gia tăng.** Sự sụp đổ của nền công nghiệp với vai trò là nhà sản xuất hàng hóa xuất khẩu và nguồn thu nhập cao là kết quả của nhiều yếu tố. Tổ chức công đoàn gây gổ đòi phúc lợi lao động, các quy định của

Chính phủ bị thắt chặt, thuế tăng, nhà xưởng, máy móc cũ kỹ, thái độ “lớn hơn là tốt hơn” dẫn đến phung phí quá nhiều và quá ít nỗ lực bảo vệ tài nguyên thiên nhiên và giữ kỷ luật, sự tự mãn về chất lượng và thiết kế - tất cả những yếu tố này đã đặt nền sản xuất của Mỹ vào trạng thái bất lợi so với các đối thủ nước ngoài đang ngày càng vươn lên.

Ngược lại, ở nước ngoài, luôn có tinh thần tái xây dựng, sự nhận thức rằng tài nguyên thiên nhiên rất hạn chế và cần được bảo tồn, thuế và lương thấp hơn, và nói chung ít rào cản từ phía chính phủ đối với phát triển kinh tế hơn. Đối thủ lớn nhất của Mỹ là Nhật Bản, và đáp lại thái độ “lớn hơn là tốt hơn” là “chất lượng cao hơn là tốt hơn.” Những chiếc xe “người sắt Detroit<sup>(4)</sup>” mà crôm và tiêu tốn nhiên liệu đột nhiên bị thách thức bởi những đối thủ bền, kinh tế và có cấu tạo điện tử phức tạp của Toyota và các hãng khác. Các nguồn lực, cả con người và tự nhiên, đều phải được khai thác thận trọng hơn, khéo léo hơn và với kỷ luật cao hơn, không phải để kiếm tiền mà để tạo ra những sản phẩm có chất lượng cao và chính những sản phẩm đó sẽ tạo ra tiền. Chính phủ Nhật Bản luôn ủng hộ những chính sách thương mại mang lại lợi ích cho bản thân, và Mỹ đã chấp nhận đánh đổi điều này để lấy một đồng minh trong cuộc chiến tranh hao người tốn của ở Việt Nam.

Trong cuốn *The next century* (Thế kỷ tiếp theo) (Morrow, 1991), David Halberstam viết:

*Trong thời kỳ hậu chiến, nước Mỹ đã trở thành một xã hội thừa nhận sự lành mạnh cơ bản và tự do của nền kinh tế. Ngược lại, Nhật Bản lại trở thành một xã hội kinh tế. Ở đó, những con người tài năng nhất của đất nước phải tạo ra của cải mới mỗi ngày... Chúng ta bị ám ảnh bởi chiến tranh lạnh, và sau đó là chiến tranh nóng, còn người Nhật thì chỉ bị ám ảnh bởi vấn đề thương mại.*

Khi nền sản xuất của chúng ta thu hẹp, kinh tế dịch vụ sẽ mở rộng để thay thế. Kinh tế dịch vụ không làm giảm thâm hụt thương mại. Khu vực dịch vụ bao gồm các ngành như bán buôn, bán lẻ, vận tải, giải trí, dịch vụ cá nhân, các tài sản trí tuệ và vô hình khác. Nó không chỉ làm giảm khối lượng hàng hóa xuất khẩu mà còn khiến chúng ta phụ thuộc vào nguồn hàng nhập khẩu từ các nền kinh tế biết tiết kiệm và sản xuất. Nếu không thì làm sao chúng ta có thể chất đầy các kệ hàng được?

Quan niệm phổ biến cho rằng trong nền kinh tế dịch vụ hậu chiến tranh, các dịch vụ được định giá bằng tiền có thể thay thế cho hàng hóa vì chúng đều tạo ra tiền đã không tính đến sự khác biệt giữa tiền bạc và sự giàu có. Tiền là phương tiện trao đổi. Sự giàu có là cái bạn nhận được từ sự trao đổi đó.

Tôi đồng ý với ý kiến cho rằng công nghệ thông tin có thể xuất khẩu thay thế hàng hóa, nhưng tôi không cho rằng chúng ta có thể thay thế sản xuất bằng công nghệ thông tin. Đơn giản là chúng ta không có đủ nguồn hàng, và tính đa dạng của văn hóa các nước đã giới hạn khả năng tiêu thụ các sản phẩm giáo dục và giải trí xuất phát từ nước Mỹ. Thực tế tự nó nói lên tất cả. Chúng ta không xuất khẩu đủ sản phẩm công nghệ thông tin để chi trả cho những hàng hóa thực tế phải nhập khẩu. Kết quả là, thâm hụt thương mại đã cho thấy nền kinh tế dịch vụ như chúng ta gọi chỉ là một thứ giả dối.

Một vấn đề khác của nền kinh tế phụ thuộc chủ yếu vào dịch vụ là lao động trong ngành dịch vụ được trả công thấp hơn ngành sản xuất. Tồi tệ hơn nữa, trong ngành dịch vụ tồn tại lao động phức tạp và lao động giản đơn - những công việc đòi hỏi kỹ năng hay không - và ở Mỹ, tăng trưởng chủ yếu diễn ra trong nhóm lao động giản đơn. Khi nói về dịch vụ, hầu như chúng ta chỉ nói về những công việc lao động chân tay rẻ mạt.

## Phá vỡ một quan niệm sai lầm phổ biến

Quan niệm sai lầm đó là sự chuyển dịch của nền kinh tế Mỹ từ sản xuất sang dịch vụ là một biểu hiện của sự phát triển, được ví giống như sự chuyển dịch từ nền kinh tế trồng trọt sang sản xuất vào thế kỷ 19. Trong thời kỳ đó, tiết kiệm tạo ra vốn đầu tư, từ đó dẫn đến tăng năng suất: số lượng công nhân ít hơn lại có thể tạo ra nhiều lương thực hơn. Năng suất tăng giúp giải phóng người lao động để chuyển sang những công việc có thù lao cao hơn trong ngành sản xuất cũng được phát triển nhờ nguồn vốn từ tiết kiệm. Sự tăng trưởng của năng suất nông nghiệp đã dẫn đến cuộc cách mạng công nghiệp, đồng thời tạo ra nguồn nông sản xuất khẩu và giá trị thặng dư thương mại lớn.

Điều này trái ngược với sự chuyển dịch từ nền kinh tế sản xuất sang dịch vụ của thời hiện đại. Trong trường hợp này, lao động được giải phóng do các nhà máy của Mỹ gặp phải áp lực ngày càng lớn từ thuế cao, quy định khắt khe và đòi hỏi cao của tổ chức công đoàn. Họ bị các nhà máy của nước ngoài đánh bật dẫn đến thâm hụt thương mại lớn bởi chúng ta phải nhập khẩu tất cả những thứ chúng ta đủ khả năng cạnh tranh để sản xuất trong nước. Việc những công nhân nhà máy bị buộc phải chấp nhận công việc lương thấp hơn trong ngành dịch vụ không phải là biểu hiện của sự tiến bộ mà là một thất bại to lớn.

Một so sánh sai lầm khác đã được đưa ra trong cuộc phỏng vấn tôi của Mark Haines - người dẫn chương trình Squawk Box của đài CNBC. Anh ta đã hiểu nhầm ý tôi rằng nước Mỹ không thể hi vọng sẽ chi trả đủ cho nhập khẩu bằng nguồn tiền thu được từ ngành dịch vụ, mà hiểu thành đất nước này đang quay trở lại thời kỳ kinh tế xe ngựa (buggy whip economy). Thuật ngữ “kinh tế xe ngựa” nói đến một ví dụ điển hình về sự sụp đổ do các phát kiến - một quan niệm do nhà kinh tế học Joseph Schumpeter đưa ra. Ông cho rằng một phát minh, ví dụ như chiếc ô-tô, là một bước tiến lớn đến nỗi nó sẽ dẫn đến sự sụp đổ của một ngành công nghiệp lâu đời như ngành sản xuất roi da cho người lái xe ngựa.

Tuy nhiên, không thể áp dụng quan niệm biến mất cho sự yếu kém của nền sản xuất Mỹ. Khi các công ty sản xuất roi da phá sản, người Mỹ không phải nhập khẩu roi da từ nước ngoài. Người Mỹ ngừng sản xuất roi da bởi sự xuất hiện của ô-tô đã khiến chúng trở nên vô nghĩa. Nếu trước đây, những hàng hóa tiêu dùng hiện đại được ưa chuộng rộng rãi chỉ được sản xuất ở Mỹ thì nay lại đang sản xuất ở nước ngoài.

Điều này hoàn toàn khác biệt so với sự biến mất của những người sản xuất roi da do sự xuất hiện của các nhà máy sản xuất ô tô. Ví dụ của ngày hôm nay chỉ đơn thuần là sự sụp đổ. Hoàn toàn không có tính sáng tạo nào ở đây cả.

## Baby boomers<sup>(4)</sup> - thế hệ tiêu dùng

"Baby boomers" là lực lượng đông đảo những người được sinh ra sau thời kỳ Chiến tranh Thế giới thứ hai. Họ lớn lên trong sung túc và gắn nó vào những kỳ vọng sống của mình. Những kỳ vọng đó đương nhiên trở thành lời hứa của những chính trị gia được họ bầu chọn nên. Họ được tận hưởng nhiều lợi thế và coi tín dụng là một phần thiết yếu, hoàn toàn có thể chấp nhận được của cuộc sống hiện đại. Các tổ chức dịch vụ tài chính không còn phải tuân thủ quá nhiều quy định và được tự do mở rộng hay đa dạng hóa. Họ bắt đầu nói lòng quy định cho vay và âm thầm tạo ra những khoản nợ tự động, thế tín dụng, thế chấp và vay mua nhà đất trên một thị trường vừa hấp dẫn vừa dễ bị tổn thương. Với những kỳ vọng cá nhân hiện được coi như những quyền lợi tất yếu, cái giá phải trả cho sự phóng túng của chúng ta dường như đã được chỉ rõ.

Tiết kiệm ư? Ai cần đến tiết kiệm nữa khi bạn đang nắm giữ những loại cổ phiếu chỉ tăng giá và một ngôi nhà sinh ra lợi tức hàng năm? Hãy cứ để các nhà khoa học hay phiên muôn lo lắng rằng giá trị cổ phiếu và nhà đất chỉ đơn thuần là kết quả của những bong bóng lạm phát gây ra bởi một Cục Dự trữ Liên bang vô trách nhiệm, và rằng khi những bong bóng này vỡ tung, chúng sẽ chỉ để lại đằng sau những khoản nợ chồng chất.

## CÓ GÌ PHẢI LO LẮNG CHÚ? CÁC NHÀ SẢN XUẤT CHÂU Á SẼ CHẴNG CÒN CHỖ NÀO ĐỂ LÀM ĂN NẾU KHÔNG CÓ NƯỚC MỸ. KHÔNG PHẢI VẬY SAO?

Bạn liên tục nghe thấy câu này, và nếu bạn tin như vậy thì tôi sẽ kể cho bạn nghe về một vài cơ ngơi nằm đối diện bờ biển ở bang Indiana.

Thế giới không còn phụ thuộc vào tiêu dùng của nước Mỹ như người nông nô thời trung cổ phụ thuộc vào tiêu dùng của chủ nô - những người nắm giữ 25% những gì nông nô sản xuất ra. Không biết sẽ tai hại thế nào nếu giới chủ nô không đòi hỏi những thứ đồ cống nạp đó. Hãy nghĩ đến cảnh thất nghiệp của những người nông nô nếu họ không còn phải làm việc vất vả vì lợi ích của chủ nô. Họ biết phải làm gì với khoảng thời gian rỗi rãi đây?

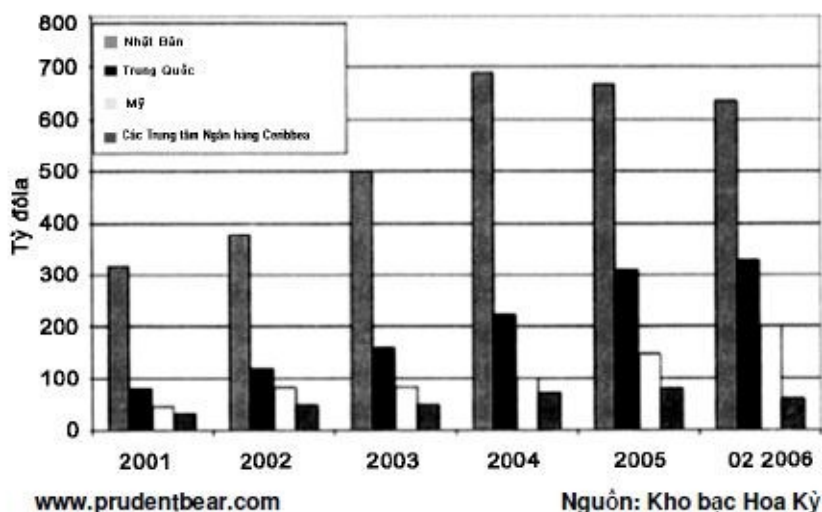
Theo các nhà kinh tế học hiện đại, nếu giới chủ tăng nhu cầu từ 25% lên 35% thì đó là một lợi ích kinh tế cho người nông nô bởi họ sẽ có thêm 10% công việc để làm. Thật là tiếc khi giới nông nô không có các chuyên gia kinh tế hay các ngân hàng trung ương để thúc đẩy các chính sách tiền tệ đó.

Dưới đây là câu chuyện ưa thích của tôi để minh họa lập luận ngu ngốc khi cho rằng thế giới này hưởng lợi nhờ tiêu dùng vượt trội của nước Mỹ và sẽ phải gánh chịu hậu quả nếu không có nó (xem Hình 1.5).

**Hãy giả dụ rằng có sáu người sống sót trong một vụ đắm tàu trôi dạt vào một đảo hoang, năm người châu Á và một người Mỹ.** Vấn đề của họ là đói. Vì vậy, họ ngồi xuống và phân công lao động như sau: một người châu Á sẽ săn bắn, người thứ hai đi câu cá, người thứ ba đi tìm rau củ, người thứ tư nấu nướng, người thứ năm kiểm củi và nhóm bếp. Người thứ sáu - người Mỹ - được giao nhiệm vụ ăn.

Và năm người châu Á làm việc cả ngày để nuôi một người Mỹ - người chỉ suốt ngày tắm nắng bên bờ biển. Có thể ví người Mỹ như đang làm việc trong lĩnh vực dịch vụ, đó là điều hành một thẩm mỹ viện chỉ có một khách hàng duy nhất: bản thân anh ta. Vào cuối ngày, năm người châu Á sẽ chuẩn bị một bữa tối thịnh soạn cho người Mỹ và anh ta sẽ ngồi ăn tối bên chiếc bàn gỗ cũng do chính những người châu Á tạo ra.

Anh chàng người Mỹ đủ thực tế để hiểu rằng những người châu Á cũng cần phải ăn nếu muốn tiếp tục làm việc, vì vậy, anh ta cho họ ăn mấy mẩu thừa ở trên bàn để lấy sức cho ngày lao động sau.



**Hình 1.5:** Giá trị Trái phiếu Chính phủ Mỹ do một số nước nắm giữ, giai đoạn 2001 - 2006. Tỷ lệ lớn Trái phiếu Chính phủ Mỹ do các nước châu Á, đặc biệt là Nhật Bản và Trung Quốc, nắm giữ có thể được coi là lượng tiền viện trợ quốc tế lớn nhất kể từ sau kế hoạch Marshall<sup>(5)</sup>. Tuy nhiên chúng khác nhau ở chỗ Mỹ coi đó là tiền làm từ thiện, còn Nhật Bản và Trung Quốc kỳ vọng nó sẽ được hoàn lại.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L.Tice và cộng sự (www.prudentbear.com)

Những nhà kinh tế học hiện đại sẽ thích bạn đọc câu chuyện trên và tin rằng anh chàng người Mỹ là động lực cho sự phát triển nền kinh tế của hòn đảo; rằng nếu không có anh ta và thói tham ăn tục uống của anh ta thì những người châu Á trên đảo sẽ thất nghiệp hết.

Đương nhiên anh chàng người Mỹ đó thực sự không phải là động lực phát triển mà chỉ là cái toa chứa thức ăn, và điều tốt nhất những người châu Á có thể làm là đá anh ta ra khỏi hòn đảo -

tách riêng toa cuối ra khỏi đoàn tàu của những con người chăm chỉ. Khi không có anh chàng người Mỹ tiêu dùng phần lớn số thực phẩm thì bản thân họ sẽ có nhiều cái để ăn hơn. Khi đó, những người châu Á có thể dành ít thời gian hơn để sản xuất lương thực và nhiều thời gian hơn để giải trí, đáp ứng những nhu cầu trước đây họ không thể được thỏa mãn vì đã phải dành phần lớn nguồn tài nguyên quý báu của mình để nuôi sống anh chàng người Mỹ.

Tuy nhiên, bạn sẽ nói câu chuyện này rất vô lý vì trên thực tế, người Mỹ có trả tiền để mua “lương thực” và người châu Á được đền bù cho công sức lao động của mình.

Được, vậy hãy giả định rằng anh chàng người Mỹ trên đảo cũng trả tiền mua thức ăn theo cách nước Mỹ làm trên thực tế: phát hành chứng từ ghi nợ IOU<sup>(6)</sup>. Sau mỗi bữa ăn, người châu Á đưa cho người Mỹ một hóa đơn và người Mỹ thanh toán bằng cách phát hành IOU cam kết sẽ trả tiền thức ăn trong tương lai.

Mọi người trên đảo đều biết rằng các chứng từ IOU sẽ không bao giờ được thanh toán, vì người Mỹ không chỉ không sản xuất lương thực mà còn không hề có ý định hay phương tiện gì để sản xuất. Nhưng người châu Á vẫn chấp nhận chúng, và chất đầy thêm đồng chứng từ IOU vô giá trị mỗi ngày. Liệu người châu Á có giàu thêm chút nào nhờ đồng chứng từ đó không? Họ có bớt đói kém đi chút nào không? Đương nhiên là không.

Giả dụ rằng một ngân hàng trung ương của người châu Á bắt ngờ xuất hiện trên đảo và tình nguyện cung cấp dịch vụ. Ngân hàng trung ương sẽ đánh thuế người châu Á mỗi ngày bằng cách tịch thu một phần thức ăn anh chàng người Mỹ ném cho họ. Sau đó, ngân hàng trung ương lại đồng ý sẽ trả lại cho người châu Á phần thức ăn này để đổi lấy đồng chứng từ IOU của người Mỹ, đương nhiên, trừ đi một tỷ lệ % nhỏ vì bản thân ngân hàng trung ương cũng phải ăn.

Sự tồn tại của ngân hàng trung ương như vậy có thay đổi được gì không? Những người châu Á có nhiều thức ăn hơn khi được ngân hàng trung ương trả lại một phần trong số thức ăn họ đã lấy đi lúc đầu không? Những chứng chỉ IOU của Mỹ sẽ có giá trị hơn không nếu chúng được trao đổi theo cách này không? Đương nhiên là không.

## NGƯỜI CHÂU Á SẼ GIÀU CÓ HƠN KHI KHÔNG CÓ CHÚNG TA

Bài học thực tế ở đây là nếu năm người châu Á trong truyện không cần phải nuôi sống một người Mỹ thì hàng tỷ người châu Á thật cũng không việc gì phải nuôi sống hàng triệu người Mỹ thật. Việc họ làm như vậy để đổi lấy những chứng từ IOU vô giá trị cũng không thay đổi được sự thật này.

Trong ngắn hạn, chúng ta không thể để đồng đô la sụp đổ (hay đá hàng triệu người Mỹ ra khỏi hòn đảo) bởi nó sẽ ảnh hưởng đến nền kinh tế của một số nước châu Á. Tất nhiên, sẽ có một số thiệt hại ban đầu, đặc biệt là với những nước châu Á đang thu lợi từ tình hình hiện nay. Tuy nhiên, khoản lợi nhuận đó lại bị đánh đổi bởi những mất mát to lớn hơn của toàn bộ dân số châu Á.

Cuối cùng, chấm dứt thói quen tiêu dùng thừa thãi của người Mỹ - một thứ gánh nặng mà người châu Á đang phải hứng chịu chứ không phải lợi ích họ đang được hưởng - là điều tốt nhất có thể xảy ra với họ. Giống như những người nông nô được giải phóng khỏi chủ nô, họ sẽ được tự do sử dụng nguồn lực khan hiếm để thỏa mãn nhu cầu cá nhân của mình, và nhờ vậy, mức sống của họ sẽ được cải thiện. Do tiền tiết kiệm sẽ được dồn vào vốn đầu tư thay vì phung phí vào tiêu dùng của người Mỹ nên cuộc sống tương lai của họ cũng sẽ tốt đẹp hơn nhiều.

## NỀN KINH TẾ "THỜI CHIẾN" CỦA TRUNG QUỐC

Như đã nói ở trên với tình huống của toàn châu Á, hầu hết mọi quan điểm kinh tế hiện nay đều cho rằng Trung Quốc sẽ tiếp tục tài trợ cho thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ đến vô thời hạn bởi tiêu dùng của Mỹ là yếu tố sống còn đối với nền kinh tế hướng về xuất khẩu của Trung Quốc. Song hoàn toàn ngược lại, khả năng tiêu dùng của bản thân Trung Quốc lớn hơn chúng ta nhiều và nguồn cung để đáp ứng nhu cầu đó cũng luôn sẵn sàng - chính ở Trung Quốc!

Nền kinh tế hiện đại của nhiều nước châu Á dễ gợi chúng ta nhớ lại nền kinh tế thời chiến của Mỹ trong Chiến tranh Thế giới thứ hai, khi mà nền công nghiệp của cả đất nước tập trung vào sản xuất phục vụ chiến tranh. Chúng ta có 10 triệu binh lính được trang bị vũ khí đầy đủ ở cả ba châu lục, những hạm đội của chúng ta đi tuần tra khắp Đại Tây Dương và Thái Bình Dương, và bom đạn của chúng ta nổ đen cả bầu trời. Những nhà máy trước đây sản xuất xe khách, máy may và nông cụ nay được trang bị lại để chế tạo máy bay chiến đấu, xe Jeep, xe tăng, súng trường, đạn, pháo, tàu chiến, hàng không mẫu hạm, tàu ngầm, mũ bảo hiểm, giày ống, cặp lồng đựng thức ăn, và đài radiô cho quân đội.

Lúc đó, chúng ta là một dân tộc rất bận rộn. Các nhà máy hoạt động 24/7. Lực lượng người tham gia lao động lớn hơn bao giờ hết, bao gồm cả những phụ nữ trước đây chưa hề đi làm.

Trong tình hình này, có lẽ các nhà kinh tế học thời đó đã cho rằng chúng ta không nên đánh chiếm Normandy<sup>(7)</sup> hay Iwo Jima<sup>(8)</sup>. Bởi nền kinh tế thời chiến của chúng ta sẽ gặp thảm họa nếu chiến tranh kết thúc. Hàng triệu binh lính và công nhân nhà máy sẽ mất việc và lợi nhuận doanh nghiệp sẽ giảm sút vì không còn nhu cầu với những thứ vũ khí và vật dụng vũ trang họ sản xuất nữa. Chiến thắng ở nước ngoài chắc chắn sẽ dẫn đến suy thoái ở trong nước, vì vậy chiến tranh cần phải được kéo dài vô thời hạn.

Dù lý lẽ này nghe có vô lý thế nào thì nó vẫn chính là những gì Trung Quốc nên làm hiện nay, bởi trên thực tế, nền kinh tế hướng về xuất khẩu của họ về cơ bản không khác gì so với nền kinh tế thời chiến của chúng ta năm 1944.

Trong chiến tranh, người tiêu dùng Mỹ không trực tiếp nhận được bất kỳ lợi ích kinh tế nào từ công việc của mình. Thực ra, họ đã phải hi sinh rất nhiều. Do các nhà máy đều tập trung vào sản xuất vật dụng cho quân đội, dẫn đến nguồn cung hàng tiêu dùng bị thiếu hụt. Thêm vào đó, các mặt hàng thiết yếu như bơ, tất nilon và ga cũng hạn chế hay các nguyên liệu sản xuất ra chúng luôn được dành cho quân đội. Tương tự như vậy, ngày nay, Trung Quốc cũng xuất khẩu

những hàng hóa mà bản thân họ không hề được hưởng lợi ích kinh tế gì từ chúng. Hàng hóa tiêu dùng ở Trung Quốc đang bị hạn chế để tạo nguồn cung phong phú cho thị trường Mỹ.

Tuy nhiên, khi Chiến tranh Thế giới thứ hai kết thúc, các nhà máy của Mỹ không đóng cửa; họ chỉ đơn thuần quay trở lại sản xuất hàng tiêu dùng. Binh lính không mất việc; họ chỉ quay lại với những việc làm hữu ích hơn. Thay vì bị lãng phí trong chiến tranh (một cuộc chiến mà thật không may phải diễn ra), tài nguyên thiên nhiên có thể được sử dụng cho các mục đích sản xuất khác, dẫn đến sự bùng nổ kinh tế thời kỳ hậu chiến tranh.

Tình hình của Trung Quốc hiện nay cũng tương tự như vậy. Người Mỹ từng phải hi sinh để đánh bại phát xít Đức và đế quốc Nhật Bản, còn người Trung Quốc ngày nay phải hi sinh chỉ để thỏa mãn sức mua của người Mỹ. Nếu Trung Quốc để đồng đô la mất giá so với đồng nhân dân tệ thì trên lý thuyết, sức mua của người Mỹ sẽ chuyển sang cho người Trung Quốc. Khi đó, các yếu tố sản xuất của Trung Quốc sẽ được tái phân bổ như trong thời hậu chiến ở Mỹ. Các nhà máy sẽ được trang bị lại và người lao động sẽ làm nhiều công việc có ích hơn. Thay vì lãng phí tài nguyên thiên nhiên để sản xuất hàng xuất khẩu, Trung Quốc có thể sử dụng chúng để sản xuất hàng hóa phục vụ nhu cầu nội địa.

Đã đến lúc Trung Quốc, cũng như các nước châu Á khác, phân bổ lại nguồn tài nguyên to lớn để cải thiện mức sống của chính người dân nước mình chứ không phải người dân Mỹ. Ngay khi Trung Quốc ngừng sản xuất hàng hóa cho Mỹ, họ sẽ có thể bắt đầu sản xuất cho chính bản thân mình.

Đây chính là lúc Trung Quốc ngừng chiến. Song do nước Mỹ là kẻ được lợi lớn nhất từ cuộc chiến của Trung Quốc nên thật không may, khi nó kết thúc, chúng ta cũng là kẻ thua thiệt nhiều nhất. Vì vậy, nếu hòa bình có nghĩa là những ngày hi sinh, thiếu thốn, tằn tiện của Trung Quốc sắp kết thúc thì những ngày đó của chúng ta lại sắp bắt đầu.

Thật không may cho người Mỹ, bị tách khỏi đoàn tàu của châu Á nghĩa là đã đến lúc chúng ta phải quay lại làm việc. Hay trong câu chuyện ngắn về những người sống sót, điều này có nghĩa chúng ta sẽ phải săn bắt và đánh cá (theo nghĩa thương mại) nhiều hơn và ăn ít hơn.

## TÁI XÂY DỰNG MỘT NỀN KINH TẾ HIỆU QUẢ

Để người Mỹ thay đổi từ người tiêu dùng thành người tiết kiệm sau khủng hoảng kinh tế không khó khăn như người ta tưởng. Cách đây chưa lâu, họ cũng là người tiết kiệm, và trong tương lai, đó sẽ là vấn đề sống còn.

Nhưng tái xây dựng cơ sở sản xuất bằng tiền đầu tư từ tiết kiệm là một thách thức to lớn và sẽ mất nhiều năm để hoàn thành. Đồng đô la mất giá sẽ tạo môi trường thuận lợi cho xuất khẩu, song để tái xây dựng những nhà máy hiện đại có thể cạnh tranh thành công với nước ngoài cần có những bước đi cơ bản ngay từ đầu. Phần lớn thiết bị sản xuất hiện nay đều không sử dụng được nữa. Chính phủ cần có các chính sách bớt nặng nề, tốn kém, giảm thuế và khuyến khích phát triển kinh tế nói chung, trong đó bao gồm đào tạo lực lượng lao động có tay nghề.



Sản xuất bất cứ thứ gì đều là một quá trình phức tạp đòi hỏi cả tài nguyên thiên nhiên lẫn con người và sự hỗ trợ của các ngành công nghiệp và dịch vụ liên quan. Hãy lấy ví dụ đơn giản là một chiếc bút chì bình thường. Để sản xuất ra nó bạn cần thân cây tuyết tùng, đặc biệt là những cây lâu năm, được chọn lựa cả về hình thức và chất lượng cho sản phẩm; chì - loại than chì được khai thác từ các mỏ quặng trên khắp thế giới; kim loại (để làm vòng sắt bao quanh cục tẩy); cao su để làm tẩy; các loại thuốc nhuộm màu, keo dán và sơn. Quá trình sản xuất bao gồm trộn than chì và đất sét; nung; cắt, mài, khía, dán và cán gỗ; làm vòng kim loại và tẩy; sơn và chạm trổ.

Có lẽ tôi không cần phải lấy ví dụ về một nhánh phức tạp khác như sản xuất ô tô, bởi tôi đã nói được ý của mình: Một khi ngành công nghiệp sản xuất nào đó (mà nếu ngành đó muốn cạnh tranh được thì cần có sự đóng góp của nhiều ngành khác nữa) bị sụp đổ thì việc xây dựng lại nó là một công việc hết sức khó khăn, đòi hỏi nguồn vốn lớn và thời gian lâu dài.

## TRUYỆN NGŨ NGÔN TÁO VÀ CAM

Thâm hụt thương mại là vấn đề trọng tâm trong cuộc khủng hoảng kinh tế của chúng ta, và Phố Wall vẫn luôn cố hết sức để giảm tới mức thấp nhất tầm quan trọng của nó. Tôi sẽ kết thúc chương bằng một câu chuyện đơn giản tôi vẫn thường dùng trong các hội thảo để minh họa cho vấn đề phức tạp này và vận dụng nó vào thực tế.

### Câu chuyện hai người nông dân

Bác nông dân Chang chỉ trồng cam còn bác Jones chỉ trồng táo. Mỗi người chỉ trồng loại quả mình sản xuất hiệu quả nhất, và trao đổi chỗ hoa quả thừa với người kia. Cả hai người đều được hưởng lợi nhờ lợi thế cạnh tranh và tự do thương mại. Lý do duy nhất bác Chang “xuất khẩu” cam là để có thể “nhập khẩu” được táo và ngược lại.

Giả sử trong một năm, vườn táo của bác Jones bị ngập. Bác ta rất đói nhưng lại không có hoa quả để trao đổi nữa, vì vậy, bác ta đề nghị trao đổi giấy ghi nợ táo IOU để đổi lấy cam của bác Chang. Do bác Chang không thể tự ăn hết số cam mình trồng được, đồng thời bác Jones còn trả lãi 10% cho số IOU (tất nhiên là bằng táo) nên bác Chang đã đồng ý.

Bác Chang chỉ chấp nhận đề nghị của bác Jones vì số táo mà bác Jones cam kết sẽ trả trên giấy ghi nợ IOU. Bản thân tờ giấy IOU đó không có giá trị gì cả. Bác Chang không thể ăn chúng. Chính lời hứa sẽ trả thêm táo đã mang lại giá trị cho chúng.

Khi bác Jones phát hành giấy ghi nợ táo IOU để đổi lấy những quả cam thật, bác ta không thực sự thanh toán cho những quả cam đó. Việc thanh toán chỉ diễn ra vào năm sau khi bác Jones trả cho bác Chang số táo đúng như đã cam kết trong giấy IOU. Chỉ khi đó những tờ giấy ghi nợ IOU mới hết giá trị và giao dịch được hoàn thành.

Bây giờ giả dụ năm sau đó nông trại của bác Jones lại bị mất mùa do gặp bão. Bác Jones và bác Chang lại thỏa thuận như trước, bác Jones nhận được nhiều cam của bác Chang hơn, còn bác Chang tích lũy nhiều giấy ghi nợ IOU hơn.

Tiếp tục giả định là thiên tai tiếp tục hoành hành nhà bác Jones trong mấy năm sau đó nữa, cho đến khi bác ta bất chợt nhận ra rằng mình vẫn sống tốt mà không cần phải trồng trọt. Cuối cùng bác ta quyết định biến vườn cam thành sân golf và vừa chơi golf cả ngày vừa thưởng thức cam của bác Chang. Hay nói cách khác, lúc này, bác Jones hoạt động như một nền kinh tế dịch vụ.

Ngược lại, bác Chang lại quá bận bịu trông cam đến nỗi không bao giờ có cơ hội chơi golf ở nhà bác Jones. Trên thực tế, bác ta đã nhận giấy ghi nợ IOU của bác Jones trong thời gian quá dài và không còn nhớ nổi lý do lúc đầu tại sao mình lại làm vậy nữa. Bây giờ bác ta chỉ còn xác định tài sản của mình dựa vào số giấy IOU của bác Jones mà thôi. Bác Jones có danh tiếng rất tốt trong vùng nên bác Chang có thể đổi giấy ghi nợ của bác Jones lấy một số hàng hóa, dịch vụ của một số nông dân hay nhà buôn khác. Tuy nhiên, cũng do danh tiếng tốt của bác Jones mà không ai chú ý rằng vườn táo của bác ta đã biến thành sân golf. Giấy ghi nợ IOU của bác ta đã trở nên vô giá trị vì bác ta không còn khả năng trả nợ bằng táo thật nữa.

Một số người cho rằng cả cộng đồng bây giờ đều phụ thuộc vào bác Jones và những tờ giấy nợ IOU vô giá trị của bác ta, và rằng bác Chang cùng những người khác sẽ chấp nhận chúng vô thời hạn để tránh phải thừa nhận sự điên rồ của mình. Đương nhiên, khi họ nhận ra thực tế này, một số người không may nắm giữ giấy ghi nợ IOU của bác Jones sẽ phải chịu thiệt hại. Song tình hình tài chính thực tế của họ sẽ được cải thiện bởi họ không cần phải tích lũy thêm bất kỳ một tờ giấy nợ IOU vô giá trị nào nữa. Và một lần nữa, bác Chang sẽ được thưởng thức tất cả số hoa quả do công sức lao động của mình tạo ra.

Tất nhiên, kẻ thất bại thực sự là bác Jones bởi bác ta sẽ chết đói nếu không có vườn táo hay khả năng mua cam trả sau nữa. Sẽ mất nhiều năm để biến sân golf trở lại thành vườn táo, lấy lại kiến thức về trồng trọt và thay thế những nông cụ đã cũ nát (nếu bác ta chưa đổi chúng để lấy xe đi trong sân golf hay thẻ ti-tan của các câu lạc bộ).

Cuối cùng, sự lựa chọn duy nhất với bác Jones có lẽ là bán sân golf cho bác Chang và xin đi nhặt cam trong vườn nhà bác ta.

## ĐIỀU CHÚ SAM<sup>(1)</sup>, PHƯƠNG TIỆN TRUYỀN THÔNG VÀ PHỐ WALL KHÔNG MUỐN BẠN BIẾT

**Đ**ôi khi chúng ta phải học cách chấp nhận sự giả dối của các nhà lãnh đạo vì sợ rằng dân chúng sẽ lo lắng một cách vô ích; tuy nhiên, theo tôi, việc luôn xuyên tạc trắng trợn những thông tin kinh tế quan trọng là không thể chấp nhận được.

Các thống kê kinh tế của chính Phủ Mỹ chỉ đơn thuần là một hình thức tuyên truyền, không gan lọc và đơn giản. Văn phòng Chính phủ ban hành, người phát ngôn của Chính phủ và cộng đồng tài chính giải thích lại, và sau đó báo chí đăng tải, những thông tin mà chúng ta nhận được đã bị nhào nặn để khiến công chúng hiểu theo cái cách mà Chính phủ muốn chúng ta hiểu.

Các đối tác thương mại, ngân hàng trung ương và nhà đầu tư nước ngoài nhận được những thông tin tương tự như chúng ta, vì vậy họ vẫn liên tục ném tiền vào đất nước chúng ta. Nhưng chuyện đó sẽ không kéo dài mãi. Khi họ nhận ra sự thật rằng nước Mỹ không có khả năng thanh toán, họ sẽ ngừng tài trợ cho các khoản nợ của chúng ta và trở thành người tiêu dùng của chính mình. Khi không còn tiết kiệm và khả năng sản xuất để nuôi sống chính mình, nền kinh tế của chúng ta sẽ sụp đổ.

Tuy nhiên, người Mỹ vẫn không hay biết gì vì chúng ta không tiếp cận được với sự thật. Chính phủ, các phương tiện truyền thông và Phố Wall đều quan tâm đến niềm tin của người tiêu dùng và luôn khiến người Mỹ tin rằng về cơ bản, mọi thứ vẫn ổn. Thậm chí còn có dấu hiệu của sự chủ quan, bởi họ cho rằng một nền kinh tế khỏe mạnh được xây dựng dựa trên tâm lý tích cực. Nhưng quá nhiều thông tin do Chính phủ đưa ra chỉ để phục vụ cho mục đích của Chính phủ, và cuối cùng lại phản tác dụng. Các câu chuyện hoang đường ngày càng được củng cố và cản trở những quyết định lý trí. Phố Wall ồ ạt mua vào trái phiếu và cổ phiếu để bán ra khi nhà đầu tư đang lạc quan, mặc dù mọi người đều biết rằng tài sản của nó di chuyển theo chiều ngược lại. Báo chí đăng tải thông tin theo cách họ hiểu, nhưng họ lại lấy cách hiểu đó từ Chính phủ và Phố Wall.

Cuộc bầu cử quốc hội giữa nhiệm kỳ năm 2006, như tôi đã đề cập, đã làm lóe lên hi vọng rằng người Mỹ không ngốc nghếch đến vậy. Mặc dù Chính phủ vẫn tuyên bố nền kinh tế đang khỏe mạnh hơn bao giờ hết song người Mỹ đã tỉnh táo, và quyền lãnh đạo ở cả Thượng viện và Hạ viện đều thay đổi. Các nhà kinh tế Phố Wall lúng túng trước tình trạng một bên là sức mạnh của những con số kinh tế với một bên là sự thấp kém của những con số bầu cử thể hiện mức độ

ủng hộ đối với vị tổng thống của dân chúng. Kết quả bầu cử là bằng chứng cho thấy yêu cầu cần phải điều tra thêm về những con số kinh tế chứ không phải con số bầu cử.

Tôi không nói rằng tất cả mọi thế lực đều đang lên kế hoạch phá hoại nền kinh tế Mỹ. Tất cả mọi người, bao gồm cả các đối tác thương mại, đều mong muốn nền kinh tế của chúng ta được khỏe mạnh. Các chính trị gia cũng sống trong nền kinh tế đó, vì vậy mục đích của họ chỉ là trì hoãn vấn đề và để những thông tin xấu sẽ xảy ra khi một êkip khác lên cầm quyền. Tuy nhiên, một nền kinh tế bị mất cân bằng do nền móng yếu sẽ ngày càng yếu kém hơn, và hậu quả tiềm tàng thì thật kinh khủng.

Hãy xem xét một số ví dụ về những gì chú Sam và Phó Wall đã nói với chúng ta và thực tế đằng sau những lời nói đó.

## THÂM HỤT THƯƠNG MẠI NGÀY CÀNG NGHIÊM TRỌNG

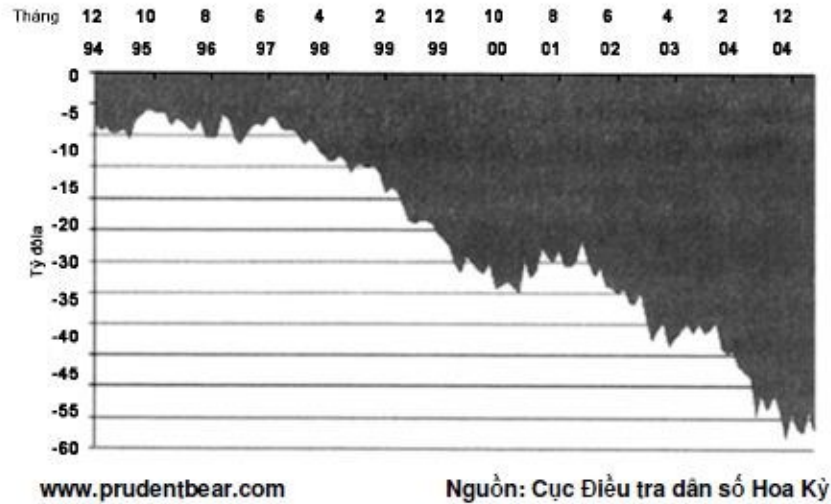
***Lời nói dối ngọt ngào:** Thâm hụt thương mại lớn là một dấu hiệu cho thấy nền kinh tế của chúng ta rất khỏe mạnh, đáng tin cậy và đang phát triển nhanh hơn nền kinh tế của các đối tác thương mại.*

***Sự thật đau lòng:** Thâm hụt thương mại là một vấn đề lớn, ngày càng nghiêm trọng và đang đe dọa sẽ hủy diệt chúng ta.*

Thâm hụt thương mại xảy ra khi một đất nước nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu. Thâm hụt thương mại của chúng ta đang ở mức 65 nghìn tỷ đôla mỗi tháng - gần đạt con số kỷ lục và có xu hướng tăng lên. Tuy nhiên, không có gì cứ mãi vận động theo một chiều hướng, và khi chúng ta có một tháng giảm được thâm hụt thương mại khoảng hai hay ba nghìn tỷ thì Phó Wall đã mở sâm-panh ăn mừng. Dựa trên tình hình kinh tế của chúng ta hiện nay thì việc đó cũng giống như ăn mừng khi con bạn mang về nhà một bài kiểm tra bị điểm F thay vì F trừ (xem Hình 2.1).

Khi xu hướng tăng quay trở lại, những người làm công tác quan hệ công chúng (PR) của Chính phủ lại nói rằng thâm hụt lớn là dấu hiệu cho sự khỏe mạnh của nền kinh tế chúng ta. (“Ôi, bố ơi, điểm F nghĩa là rất tốt mà.”)

Ngày 13 tháng 01 năm 2005, *The New York Times* (Thời báo New York) đã cho đăng một bài về vấn đề này với tiêu đề *Trade Deficit at New Height, Reinforcing Risk to Dollar* (Thâm hụt thương mại lên mức kỷ lục mới làm gia tăng rủi ro với đồng đôla). Bài báo trích dẫn lời John Snow - Bộ trưởng Bộ Tài chính lúc đó - rằng thâm hụt là dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Mỹ “đang phát triển nhanh hơn các đối tác thương mại ở khu vực sử dụng đồng euro và Nhật Bản... Nền kinh tế đang phát triển, mở rộng, tạo công ăn việc làm và thu nhập tốt, và tất cả thể hiện ở nhu cầu nhập khẩu.”



**Hình 2.1:** Cán cân thương mại Mỹ, giai đoạn 1994 - 2005. Sự giảm sút nghiêm trọng của cán cân thương mại Mỹ phản ánh hình ảnh một đất nước có mức độ công nghiệp hóa ngày càng giảm và chi tiêu quá mức. Khi trật tự trở lại, người Mỹ sẽ thấy chi phí sinh hoạt tăng cao và mức sống giảm sút nhanh chóng.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L. Tice và Cộng sự (<http://www.prudentbear.com/>)

Thật tình cờ, bài báo đó cũng trích dẫn lời tôi. Tôi đã nói: “Đáp lại con số thâm hụt thương mại kỷ lục mới được công bố hôm nay, Bộ trưởng Bộ Tài chính John Snow vẫn tiếp tục thói quen của Rumpelstiltskin,<sup>(2)</sup> diễn giải những thông tin kinh tế tồi tệ theo chiều hướng ngược lại.”

Có thể Snow đã đúng nếu chúng ta là một nền kinh tế sản xuất đủ để tài trợ cho các khoản nhập khẩu, nhưng thực tế không phải như vậy. So với tiêu chuẩn hiện nay thì thâm hụt ngân sách của những năm 1950, 1960 chỉ ở mức thấp; song nếu so với điều kiện lúc bấy giờ thì đó lại là con số lớn. Song nền kinh tế của chúng ta vẫn mạnh vì chúng ta có tiết kiệm và đang sản xuất ra mọi thứ. (Đương nhiên hiện nay chúng ta vẫn đang sản xuất nhưng không đủ. Quá trình chuyển đổi từ sản xuất sang dịch vụ đã đi quá xa.) Hiện tại chúng ta đang tiêu dùng quá nhiều và sản xuất quá ít, và tài trợ cho khoản tiêu dùng đó không phải bằng tiền chúng ta tiết kiệm được mà bằng tiền đi vay mượn, chủ yếu từ những đất nước chúng ta nhập khẩu.

Tồi tệ hơn nữa, chúng ta đang vay ngắn hạn để tài trợ cho những khoản mất cân bằng dài hạn - một vết tích từ các chính sách kinh tế của Rubin<sup>(3)</sup> dưới thời Clinton. Việc đó sẽ giữ cho lãi suất ở mức thấp hơn, song nó sẽ khiến các chủ nợ nổi giận khi họ nhận ra sự thật. Họ sẽ không còn hứng thú với những trái phiếu thời hạn 30 năm - loại trái phiếu họ có thể bán lại trên thị trường thứ cấp - thay vào đó, họ sẽ lãng quên và để mặc cho chúng đến kỳ hạn.

Một báo cáo ngày 20 tháng 01 năm 2006 của Hãng tin AP cũng đã trích dẫn lời cảnh báo của Warren Buffett: “Thâm hụt thương mại của Mỹ là mối đe dọa lớn đối với nền kinh tế quốc gia hơn cả vấn đề thâm hụt ngân sách liên bang hay nợ tiêu dùng và có thể dẫn đến khủng hoảng

chính trị... Ngay lúc này đây, chúng ta đang nợ phần còn lại của thế giới nhiều hơn nợ chúng ta ba nghìn tỷ đôla.”

## LẠM PHÁT: THỰC TẾ VÀ ẢO TƯỢNG

*Lời nói dối ngọt ngào: Chỉ số lạm phát chỉ ở mức trung bình và vẫn nằm trong tầm kiểm soát.*

*Thực tế đau lòng: Lạm phát cốt lõi không tính đến yếu tố lương thực và nhiên liệu, do đó làm giảm chỉ số giá tiêu dùng và sản xuất. Lạm phát thực tế cao hơn nhiều và tồn tại trong một thời gian dài dưới hình thức bong bóng nhà đất ẩn sau một thị trường nhà đất ổn định.*

Chỉ số giá sản xuất (PPI<sup>(4)</sup>) và chỉ số giá tiêu dùng (CPI<sup>(5)</sup>) được xây dựng để đo tỷ lệ lạm phát dựa trên tình hình giá cả. Lạm phát là điều chúng ta mong muốn khi chúng ta đang vay nợ một khoản bằng đồng đôla và cần nhiều đôla hơn (song giá trị thực tế lại thấp hơn) để trả nợ. Tuy nhiên, lạm phát cũng rất tồi tệ vì nó làm giảm sức mua của đồng đôla và gây ra áp lực tăng lãi suất công trái để đảm bảo lãi suất thực vẫn đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư.

Lạm phát là vấn đề quan trọng đến mức tôi đã dành toàn bộ chương Bốn để nói về nó. Điều chúng ta cần hiểu ở đây là Chính phủ vừa muốn bí mật giữ lạm phát ở mức cao vừa muốn công chúng thấy nó ở mức thấp. Cơ sở là:

Một mặt, người Mỹ đã thấy giá trị đồng đôla giảm sút trong thời kỳ lạm phát bùng phát do giá dầu tăng vào những năm 1970 và đã khiếp sợ trước lạm phát. Một chính phủ không thể kiểm soát được lạm phát sẽ phải đương đầu với một cộng đồng đang hoang sợ và tức giận, vì vậy nó sẽ làm mọi cách để đảm bảo chỉ số CPI chỉ phản ánh lạm phát ở mức thấp nhất.

Mặt khác, chính phủ đó đang mắc phải những khoản nợ lớn và bị thâm hụt ngân sách do cuộc chiến tranh Iraq cũng như do người Mỹ không thể tiết kiệm và đầu tư vào những hoạt động sinh lời để trả nợ.

Đồng đôla mất giá sẽ giảm nhẹ gánh nặng nợ nần.

Để tiếp tục vay mượn nước ngoài, chính phủ đó phải khiến cộng đồng quốc tế tin rằng nó vẫn đang quản lý tốt nền kinh tế và hoàn toàn có khả năng trả nợ. Một nền kinh tế khỏe mạnh là nền kinh tế phát triển, và sự phát triển lại được xác định thông qua sức tiêu dùng của người dân. Người tiêu dùng Mỹ đã vay nợ quá nhiều và kiếm được quá ít từ khi chúng ta chuyển sang nền kinh tế thiên về dịch vụ. Giờ đây họ chỉ có thể tiếp tục tiêu dùng bằng cách vay mượn, và gần đây nhất là vay thế chấp nhà.

### Bong bóng nhà đất

Giá nhà trong thời gian gần đây tăng cao quá mức mà nguyên nhân là do Cục Dự trữ Liên bang đã liên tục giữ lãi suất vay ở mức thấp bằng cách bơm tiền vào thị trường. Tôi sẽ thảo luận về sự sụp đổ trong tương lai của thị trường bất động sản trong chương Sáu.

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) dưới sự điều hành của Alan Greenspan và Ben Bernanke đã tạo ra lạm phát, đơn thuần dưới cái vỏ bọc của một thị trường nhà đất khỏe mạnh. Bạn thường xuyên đọc được những bài báo nói rằng nền kinh tế Mỹ đang tăng trưởng ổn định nhờ một thị trường nhà đất khỏe mạnh đến thế nào?

Fed đã chọn con đường này sau sự bùng nổ của đợt bong bóng chứng khoán của các công ty công nghệ thông tin vào những năm 1990. Lẽ ra phải có một cuộc suy thoái để hiệu chỉnh, nhưng thực tế lại không như vậy. Chắc chắn chúng ta đã có một vài tháng tăng trưởng nhẹ, nhưng như vậy chưa đủ để gọi là suy thoái. Không có dấu hiệu rút tiền hàng loạt hay hoảng loạn. Hiện tượng trái ngược “sự phục hồi không tạo việc làm” sau đó rõ ràng là rất ngớ ngẩn dù đã tạo ra mức thuế thấp hơn. Cần phải làm một điều gì đó để thấp lửa lại cho nền kinh tế.

Vì vậy, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Greenspan đã quyết định nới rộng cung tiền giống như mở các cửa xả lũ nhằm giữ lãi suất dài hạn của các khoản thế chấp mua nhà ở mức thấp một cách đáng ngờ và do đó, gây ra hiện tượng bong bóng trên thị trường nhà đất thay cho thị trường chứng khoán.

Cần phải chú ý rằng, một lượng lớn nhà đất được mua với mục đích đơn thuần là đầu cơ. Không thể nói rằng động cơ của Chính phủ là để giúp các gia đình trẻ tìm nhà dễ hơn. Ngược lại, nhà tăng giá lại được dùng để ký quỹ cho các khoản vay tiêu dùng những mặt hàng không sinh lời như ô tô, tivi và các kỳ nghỉ.

Hiện nay thị trường nhà đất đang yếu dần<sup>(6)</sup>. Sự bùng nổ của hiện tượng bong bóng sẽ khiến những người sở hữu nhà phải đối mặt với khoản thanh toán mua nhà thế chấp với lãi suất điều chỉnh cao hơn và tỷ lệ sở hữu giảm đi. Liệu có vị tổng thống nào muốn chứng kiến sự đổ vỡ đó trong thời kỳ cầm quyền của mình không?

## Trực thăng Ben

Và chúng ta đã giới thiệu với báo chí một vị Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang lẽ ra phải độc lập nhưng lại có lối suy nghĩ giống Alan Greenspan. Tôi đang muốn nói tới Trực thăng Ben Bernanke. Có lẽ không cần phải nói các bạn cũng biết tôi đang có ý mỉa mai. Cái tên trực thăng xuất hiện lần đầu trong bài nói chuyện của vị chủ tịch mới được bổ nhiệm Bernanke tại Câu lạc bộ các Nhà kinh tế học Quốc gia ở Washington. Lúc đó ông đã sử dụng hình ảnh tiền rơi từ trên trực thăng xuống để ám chỉ các chính sách tài chính (giảm thuế) và tiền tệ (in tiền) của Chính phủ sẽ tiếp sinh lực cho nền kinh tế dễ dàng thế nào. Câu chuyện đó đã trở thành học thuyết trực thăng và đó cũng chính là lạm phát.

Vì vậy, nếu bạn còn băn khoăn thì tôi xin nói rõ lạm phát là một vấn đề, đặc biệt là vấn đề rất dễ gây nhầm lẫn bởi nền kinh tế chúng ta không đủ sức để chống đỡ với một đợt tăng lãi suất mạnh tay.

Như đã nói ở trên, lạm phát được xác định, hay đúng hơn là được hiểu nhầm, ở cấp độ bán buôn thông qua chỉ số giá sản xuất (PPI) và ở cấp độ người tiêu dùng thông qua chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Cả hai tạo ra một kết hợp hàng hóa và tài sản (không tính dịch vụ) của nhiều ngành

công nghiệp khác nhau, song một nửa danh mục hàng hóa đó đã bị thay đổi một cách sáng tạo theo nhiều cách, khiến cho mức độ đáng tin của chúng giảm đi đáng kể.

Hai ví dụ về việc bóp méo sự thật đã làm ảnh hưởng đến CPI là sự sụt giảm gần đây trong giá ô tô cũ và giá thuê nhà. Trong trường hợp đầu tiên, mức độ tài trợ 0% với xe ô tô mới đồng nghĩa với việc xe cũ được buôn bán tràn lan trên thị trường, dẫn đến giá xe cũ - một bộ phận cấu thành của chỉ số - giảm đáng kể, và kết quả là lạm phát giảm. Trường hợp thứ hai diễn ra dựa trên cơ sở sự thay đổi đối với chỉ số CPI vào cuối những năm 1970 - khi các chính trị gia thay thế giá nhà đất bằng giá thuê tương đương của chủ nhà với mục đích giảm bớt tầm ảnh hưởng của giá nhà lên tỷ lệ lạm phát. Trên thực tế, giá nhà tăng đã làm giá thuê nhà giảm, nhờ đó làm giảm áp lực lên CPI. Kết quả là, bất chấp giá nhà tăng, giá thuê tương đương của chủ nhà (mức ước tính khách quan để thuê được một ngôi nhà tương tự) đã khiến mức giá nhà cao không bị phản ánh vào CPI. Điều này xảy ra là do lãi suất cho vay của khoản thế chấp thấp và quy định cho vay lỏng lẻo đã biến người thuê nhà thành người mua nhà, tạo ra lượng nhà trống cho thuê cao kỷ lục song lại có quá ít người cần thuê. Phần giá cho thuê đã được bí mật giảm đi nhằm ngăn cản mức tăng của yếu tố nhà đất trong CPI, đặc biệt là phần CPI “cốt lõi,” lại chiếm tới 40% trong giá thuê nhà. Vì vậy, một cách ngược đời, chính sách tiền tệ dễ gây lạm phát cao của Chính phủ thông qua tỷ lệ lãi suất cực thấp lại kìm nén giá tiêu dùng cốt lõi, tạo ra những thông tin tốt giúp chính sách đó được tiếp tục thực hiện. Trong ngắn hạn, Fed càng tạo ra lạm phát thì càng phải đương đầu với áp lực cao hơn để giảm CPI cốt lõi - phương thức đo lường lạm phát ra chuộng của nó. Như Church Lady<sup>(2)</sup> thường nói: Thật tiện lợi làm sao! , chỉ riêng hai yếu tố này đã khiến chỉ số CPI cốt lõi giảm 1,7% trong khoảng thời gian từ tháng 11 năm 2001 đến tháng 12 năm 2003 - theo Will Bonner và Addison Wiggin trong cuốn *Empire of Debt* (Đế chế nợ nần, Nhà xuất bản John Wiley & Sons, 2006).

## Hoàn toàn dối trá

Tôi đã nói “hoàn toàn” ư? Sự khác biệt giữa PPI cốt lõi chính thức và CPI là một cách khác để che giấu tỷ lệ lạm phát thực sự. Lạm phát cốt lõi đã loại bỏ những yếu tố mà tính nhạy cảm với những biến động giá đột ngột của nó có thể gây ra nhầm lẫn. Chúng luôn bao gồm lương thực và nhiên liệu, nhưng đôi khi cũng có các yếu tố khác nữa qua từng thời kỳ. Thật đáng ngạc nhiên, dù có ảnh hưởng đến rất nhiều mặt hàng khác có tính đến yếu tố xăng dầu song đột tăng giá xăng gần đây lại không được phản ánh trên các con số cốt lõi - những con số thường xuất hiện nhiều hơn con số thực tế (CPI có bao gồm lương thực và nhiên liệu).

Một trò lừa dối khác về chỉ số CPI cốt lõi là báo cáo tỷ lệ lạm phát hàng năm theo 12 tháng trước đó. Phương thức đang phổ biến hiện nay đó đánh lừa chúng ta hai lần. Tỷ lệ cốt lõi đã giấu đi những mặt hàng có giá không ổn định, trong khi cách tính theo 12 tháng trước đó vốn có thể loại trừ vấn đề giá cả không ổn định thì lại xác định kết quả bằng giá trị thấp hơn và cho rằng lạm phát đang tăng. Tôi nghĩ CPI cốt lõi của Chính phủ cũng giống như thu nhập “dự tính” (pro forma earning) của các công ty công nghệ thông tin sử dụng để quảng cáo trong thời kỳ bong bóng công nghệ thông tin. Thu nhập dự tính là khoản thu nhập đã trừ đi tất cả các chi phí có thể làm giảm thu nhập. Tương tự như vậy, CPI cốt lõi là tỷ lệ lạm phát không tính đến tất cả các mặt hàng đang tăng giá.



## Tầm quan trọng của dầu mỏ

Sự hiểu nhầm con số lạm phát cốt lõi thành con số lạm phát chính thức là một vấn đề nghiêm trọng khi xét tới trường hợp dầu mỏ - một phần lớn trong danh mục nhiên liệu đã bị loại bỏ. Đương nhiên, giá dầu luôn biến động, song để phớt lờ nó như một bộ phận đáng kể của lạm phát thì cần phải chứng minh rằng tình trạng tăng giá chỉ là tạm thời và sẽ bị đảo ngược lại trong vài năm tới. Trên thực tế, giá dầu cao không phải chỉ là tạm thời, mà nó còn có xu hướng tăng mạnh hơn nữa so với mức 60 đôla/thùng như hiện nay (năm 2006) và mức kỷ lục 70 đôla/thùng của năm 2005.

Một kiểu biện hộ phổ biến nhưng hết sức ngờ nghệch là dầu ngày càng chiếm tỷ lệ nhỏ hơn trong tổng sản phẩm quốc dân của nền kinh tế thiên về dịch vụ của Mỹ, vì vậy, nó ngày càng ít quan trọng.

Đúng là chi phí năng lượng đã giảm từ 14% GDP trong năm 1980 xuống còn 7% như hiện nay. Tuy nhiên, nếu cho rằng điều này chứng tỏ nền kinh tế Mỹ đang ít phụ thuộc vào dầu hơn thì thật là đơn giản và sai lầm. Các nhà phân tích Phố Wall rất hào hứng với suy luận ngớ ngẩn này, bởi nó giúp họ giấu giếm được một vấn đề kinh tế lớn khác, giống như miếng vải mềm giúp che cái ung nhọt.

Nước Mỹ ngày nay nhập khẩu nhiều hàng hóa hơn so với sản xuất nội địa trước đây không có nghĩa là nó ít phụ thuộc vào dầu để sản xuất hàng hóa. Trên thực tế, do giá nhiên liệu để vận chuyển hàng hóa đến Mỹ tăng nên nước Mỹ đang nhạy cảm với sự tăng giá dầu hơn bao giờ hết. Mặc dù tiêu dùng dầu mỏ ở nước ngoài không trực tiếp ảnh hưởng đến tổng sản phẩm quốc dân của Mỹ song dầu là loại chi phí ảnh hưởng đến giá thành của hầu hết tất cả các mặt hàng chúng ta mua, dù nó được sản xuất trong nước hay nhập khẩu từ nước ngoài.

Ví dụ như vào năm 1980, một đôi giày mua ở New Haven, Connecticut có thể được sản xuất ở vùng Hartford gần đó. Lượng dầu cần thiết để sản xuất ra những đôi giày đó được tính vào tiêu dùng trong nước, do đó ảnh hưởng trực tiếp đến tổng sản phẩm quốc dân. Tuy nhiên, ngày nay đôi giày đó rất có thể được sản xuất ở Trung Quốc, vì vậy lượng dầu dùng trong sản xuất sẽ bị loại trừ khỏi tổng sản phẩm quốc dân của Mỹ. Thay vào đó, chi phí đó được gián tiếp chuyển sang cho người Mỹ qua giá giày. Dầu luôn là một yếu tố quan trọng, chỉ là chi phí cho dầu đã được ẩn giấu trong giá thành của những mặt hàng nhập khẩu không phải là dầu.

Do giày sản xuất ở Trung Quốc phải vận chuyển qua Thái Bình Dương nên lượng dầu sử dụng trong vận tải ngày nay lớn hơn nhiều so với năm 1980. Chi phí phụ thêm để những con tàu trống quay về Trung Quốc cũng được gián tiếp chuyển sang người tiêu dùng Mỹ trong giá giày nhập khẩu. Sau khi đến cảng California, những đôi giày này phải đi thêm 4.800 km nữa để đến Bờ biển Tây. Chi phí dầu trong vận tải nội địa - một phần trong tổng sản phẩm quốc dân của Mỹ - cũng cao hơn nhiều so với năm 1980, khi chúng chỉ cần phải đi chưa đến 160 km.

Việc cho rằng sự vươn lên của những ngành dịch vụ không dùng nhiều đến nhiên liệu, đặc biệt là dịch vụ tài chính, sẽ giúp toàn bộ nền kinh tế tránh khỏi tác động của giá nhiên liệu tăng

cũng là một kiểu biến hộ sai lầm phổ biến khác, bởi nó bỏ qua tác động của giá dầu tăng lên lãi suất - loại chi phí trung tâm trong ngành dịch vụ tài chính và các ngành phi sản xuất khác.

Chi phí nhiên liệu tăng đẩy giá tiêu dùng tăng, đặc biệt là giá những mặt hàng nhập khẩu dùng nhiều nhiên liệu, do đó Fed sẽ khó duy trì ảo tưởng có thể ngăn chặn áp lực lạm phát. Do kỳ vọng về lạm phát ngày càng sát với lạm phát thực tế nên lãi suất dài hạn cũng sẽ tăng đáng kể. Dưới áp lực lạm phát tăng, Fed có thể sẽ bị buộc phải mạnh tay với lãi suất ngắn hạn và làm đường cong lợi tức trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn bị đảo ngược lên cao hơn mức hiện tại.

Tác động của những mức lãi suất hai con số đến ngành tài chính và các ngành nhạy cảm với lãi suất khác sẽ rất nghiêm trọng. Đối với giá các tài sản đã được thổi phồng do lạm phát - những tài sản thường được dùng để thế chấp vay mượn và tài trợ cho tiêu dùng của người dân - thì tác động còn nghiêm trọng hơn nhiều.

Bất chấp những lời tuyên bố khoa trương tự mãn, sự thật là nền kinh tế Mỹ đang phụ thuộc vào dầu mỏ hơn bao giờ hết. Giả dụ rằng nền kinh tế đã được củng cố của Mỹ có thể đương đầu với bất kỳ hiện tượng tăng lãi suất nào có thể dẫn đến tăng giá dầu thì cũng rất nguy hiểm khi coi nhẹ những rủi ro đi liền với giá dầu gia tăng.

## TRÒ BỊP BỢM GIẢM PHÁT

*Lời nói dối ngọt ngào: Mức tăng CPI là dấu hiệu cho thấy nguy cơ giảm phát đã được khống chế hoàn toàn.*

*Sự thật đau lòng: Rủi ro giảm phát chỉ là câu chuyện vô nghĩa được dựng lên để kéo chúng ta ra khỏi vấn đề lạm phát có thực và Fed không thể giải quyết hiệu quả bằng cách tăng lãi suất do người tiêu dùng đang đứng bên bờ vực thẳm.*

Năm 2003, Fed đã phải dùng đến mọi đe dọa giảm phát để kéo sự chú ý ra khỏi những báo cáo về lạm phát. Giờ đây đã có một thứ bù nhìn khác. Bất cứ khi nào lãi suất (vốn đã được nói giảm đi) tăng lên, Fed lại dùng đến thứ vũ khí lừa dối là bóng ma giảm phát và cuộc chiến thành công để chống lại nó.

Nếu lạm phát là kết quả của việc tăng nguồn cung tiền và tín dụng thì giảm phát được định nghĩa là sự cắt giảm nguồn cung đó. Tuy nhiên, lạm phát chỉ tồi tệ khi nhu cầu biến mất hoàn toàn do không có thu nhập như trong thời kỳ Đại Suy thoái. Nếu không, sẽ luôn có nhu cầu ở mọi mức giá, và lạm phát chỉ đơn thuần có nghĩa là cung lớn hơn cầu khiến giá tiêu dùng giảm. Các nhà kinh tế học lo lắng về giảm phát vì hai lý do (và cả hai lý do đó đều ngớ ngẩn).

Lý do thứ nhất là mọi người sẽ giảm tiêu dùng vì họ tiên đoán giá cả sẽ giảm đi, nhưng không hề có bằng chứng gì về việc này. Máy tính, điện thoại di động, máy ảnh kỹ thuật số, máy quay phim đều liên tục giảm giá nhưng vẫn bán rất chạy. Và giá xăng giảm có thể tồi tệ đến thế nào?

Một điều lo lắng khác là lợi nhuận doanh nghiệp sẽ giảm, do đó buộc các doanh nghiệp phải cắt giảm đầu tư, sản xuất và nhân công. Nhưng khả năng thu lợi nhuận của doanh nghiệp không được tính bằng số tiền tuyệt đối. Nó được đo bằng số cận biên. Lợi nhuận cận biên không thay đổi khi chi phí và giá bán cùng giảm. Do giá giảm làm doanh số tăng nên lợi nhuận cận biên ổn định thường dẫn đến khả năng thu lợi nhuận cao hơn. Sẽ có nhiều tivi màn hình phẳng bán được ở mức giá 2.000 đôla hơn là mức giá 10.000 đôla.

Mỗi nguy hiểm thực sự khi giấu giếm công chúng và thị trường trái phiếu/cổ phiếu về mức độ lạm phát thực tế là trước khi chúng ta nhận thức được vấn đề thì siêu lạm phát đã xảy ra và đã quá muộn để ngăn cản nó.

## CÂU CHUYỆN HOANG ĐƯỜNG VỀ HIỆU SUẤT

*Lời nói đôi ngọt ngào: Tăng hiệu suất đồng nghĩa với tốc độ tăng trưởng bền vững cao hơn, lạm phát thấp hơn và tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn.*

*Sự thật đau lòng: Thế nào là tăng hiệu suất?*

Vậy có thể chúng ta đang có vấn đề với phát triển bền vững, với lạm phát, và với sản lượng sản xuất giảm, song liệu sự phát triển công nghệ ứng dụng trong kinh tế có thể giảm nhẹ vấn đề này?

Trước hết, xét về câu hỏi ngữ nghĩa, hãy cùng làm rõ sự khác biệt giữa hiệu suất và sản lượng. Sản lượng liên quan đến số lượng, còn hiệu suất liên quan đến hiệu quả. Ví dụ, trong Chiến tranh Thế giới thứ hai, General Motors đã ngừng sản xuất ô tô và chuyển giao lượng vật liệu chiến tranh trị giá hơn 12,3 nghìn tỷ đôla với nỗ lực dẫn đầu trong cuộc chiến của phe Đồng minh. Đó là sản lượng. Trong một báo cáo quý gần đây, nhà sản xuất xe ô tô đang gặp nhiều khó khăn này đã thông báo một bước phát triển dưới hình thức giảm chi phí lao động trên một thành phẩm. Đó có thể được coi là hiệu suất tăng.

Đã có rất nhiều mối quan tâm về việc tăng hiệu suất của Mỹ, và việc làm thế nào chúng được chuyển vào đây mạnh phát triển kinh tế bền vững, giảm lạm phát, giảm thất nghiệp, và rút ngắn chu kỳ kinh doanh. Vấn đề hiệu suất đã được cường điệu hóa nhiều nhất trong giai đoạn ngay trước sự đổ vỡ các công ty công nghệ - một phần của “nền kinh tế mới” đã được tiên đoán trước song đến nay vẫn bị nghi ngờ.

Hiệu suất được xác định bằng số sản lượng đầu ra trên mỗi đơn vị đầu vào; và đầu vào nghĩa là lao động hay thời gian. Dù những lập luận về hiệu suất có sai lầm thế nào thì về lý thuyết, hiệu suất vẫn phải tăng lên do sự phát triển của công nghệ giúp các nhà quản lý phân tích sâu hơn để đạt hiệu quả cao hơn. Câu hỏi đặt ra là: (1) hiệu suất tăng là yếu tố quan trọng đến thế nào và (2) nếu đúng là hiệu suất của chúng ta cao hơn các đối tác thương mại thì tại sao thâm hụt thương mại của chúng ta lại lớn hơn chứ không phải nhỏ hơn họ?

### Những người hưởng thụ sáng suốt

Vấn đề hiệu suất đã được nghiên cứu rộng rãi và có hẳn môn khoa học liên quan mang tên chủ nghĩa hưởng thụ. Và cũng không phải trùng hợp khi máy tính hoạt động nhanh hơn và hiệu quả hơn thì những lời khẳng định về hiệu suất tăng lên trong toàn nền kinh tế càng cao đến mức khó tin

Trong một bài phát biểu về “Cuộc cách mạng Công nghệ Thông tin” ở trường Đại học Boston hồi tháng 3 năm 2000 và được tường thuật lại trong bài báo nhan đề *The New Economy: Myth and Reality* (Nền kinh tế Mới - Ảo tưởng và hiện thực) của tạp chí Monthly Review tháng 04 năm 2001, Alan Greenspan đã nói:

*Cho tới tận những năm giữa thập niên 90, hàng tỷ đôla mà các công ty đổ vào ngành công nghệ thông tin dường như không có nhiều tác động đến nền kinh tế Mỹ. [Nhưng từ năm 1995], máy tính đã giảm đáng kể thời gian và chi phí cần thiết để thiết kế nên mọi sản phẩm, từ các loại mô tô đến máy bay thương mại hay các tòa nhà chọc trời.*

Tuy nhiên, sau một thập kỷ phân tích, đã có kết luận chung rằng máy tính và công nghệ đã mang lại nhiều điều kỳ diệu, song hiệu suất công nghiệp cao không phải là một kết quả nổi bật.

Việc bản thân những chiếc máy tính là mặt hàng sản xuất hàng đầu của Mỹ cũng là một lý do quan trọng giải thích tại sao hiệu suất cao hơn lại là hiện tượng kinh tế được quan tâm đến vậy.

Do công nghệ máy tính phát triển quá nhanh nên các nhà phân tích theo chủ nghĩa hưởng thụ đã quyết định điều chỉnh con số hiệu suất của các nhà sản xuất máy tính theo tốc độ phát triển đó. Nếu một đời máy tính mới có hiệu quả hơn 10 lần so với đời máy tính trước đó thì hiệu suất của nhà sản xuất cũng tăng lên 10 lần. Hay nói cách khác, người công nhân lắp ráp máy tính đã tăng sản lượng của anh ta lên hơn 10 lần - một lời nói dối trắng trợn và lộ bịch (nhưng lại có thật) của những thống kê về hiệu suất.

Lời nói dối này còn xuất sắc hơn khi áp dụng ở cấp độ người tiêu dùng. Liệu tôi có thể đánh báo cáo nhanh hơn gấp 10 lần vì máy tính của tôi hiệu quả hơn 10 lần so với đời máy tính năm ngoái không? Đương nhiên là không; tôi vẫn gõ bàn phím với tốc độ như nhau ở cả hai đời máy.

Hiệu suất chỉ liên quan đến việc sản xuất hàng hóa tiêu dùng chứ không phải hàng hóa vốn, vì hàng hóa vốn cũng chỉ được sử dụng với mục đích duy nhất là để sản xuất ra hàng hóa tiêu dùng. Đó là điểm khác biệt chính giữa hai loại hàng hóa. Người ta cần bản thân hàng hóa tiêu dùng, nhưng chỉ cần đến hàng hóa vốn (hay còn được gọi là hàng hóa thiết bị) để sản xuất ra những hàng hóa tiêu dùng mà chúng có thể sản xuất được. Máy tính cá nhân rõ ràng là hàng hóa tiêu dùng, còn máy tính do các doanh nghiệp mua về lại được coi là hàng hóa vốn. Vấn đề cốt lõi không phải là những chiếc máy tính nhanh hay phức tạp thế nào, mà là doanh nghiệp sẽ sản xuất được thêm bao nhiêu hàng hóa tiêu dùng nhờ sử dụng chúng.

Bài báo trên tạp chí Monthly Review tháng 04 năm 2001 đã đề cập ở trên cũng trích dẫn một câu nói khác của Alan Greenspan:

*Tỷ lệ lợi nhuận tăng cao nhờ công nghệ mới ở Mỹ chủ yếu là kết quả của việc giảm chi phí lao động trên một đơn vị đầu ra. Tỷ lệ lợi nhuận trên khoản đầu tư vào những công nghệ mới tương tự ở châu Âu và Nhật Bản thấp hơn chúng ta là do doanh nghiệp ở đó phải chịu chi phí thay thế nhân công lớn hơn chúng ta.*

Hay nói cách khác, như trích dẫn từ một bài viết của tôi hồi tháng 09 năm 2004: “Ngày nay, các công ty tăng hiệu suất đơn thuần bằng cách thay thế nhân công trong nước bằng nhân công nước ngoài có chi phí thấp hơn. Song khoản tiết kiệm cho nước Mỹ lại giảm đi đáng kể vì ‘hiệu suất’ tăng lên sẽ phải trả giá bằng mức thâm hụt tài khoản vãng lai ngày càng lớn... Vì vậy, trong khi các nhà phân tích và nhà báo tiếp tục ca ngợi những con số ‘hiệu suất’ ảo tưởng thì nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục giảm sản lượng, và số người thất nghiệp cũng sẽ tiếp tục gia tăng.”

Thật éo le, thứ công nghệ đã hứa hẹn sẽ làm giảm bớt những khoản mất cân đối nhờ nâng cao hiệu suất thì giờ lại thúc đẩy tình trạng mất ổn định và đóng góp vào sự sụp đổ của thị trường tiền tệ nếu có điều gì xấu xảy ra. Theo Michael Mandel trong cuốn *The Coming Internet* (Cuộc suy thoái sắp diễn ra của Internet, Nhà xuất bản Basic Books, 2000), công nghệ viễn thông hiện đại kết hợp với sự dịch chuyển sức mua sang châu Âu và châu Á đã biến Mỹ trở thành một quốc gia nợ nần; và nó “có thể dẫn đến sự trượt dốc thảm hại của đồng đôla, khiến các nhà đầu tư rút vốn thậm chí còn nhanh hơn khi họ đổ vốn vào.”

## GDP: NHỮNG CON SỐ ĐƯỢC THÔI PHÒNG QUÁ ĐÁNG

*Lời nói dối ngọt ngào: Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) tăng là dấu hiệu cho thấy một nền kinh tế khỏe mạnh và đang phát triển.*

*Sự thật đau lòng: GDP chứa đầy những thứ ngớ ngẩn nên nó không thể là thước đo chính xác cho sức khỏe và sự phát triển của nền kinh tế.*

Khi ai đó nói với bạn rằng nền kinh tế của chúng ta đang tăng trưởng (tức là khỏe mạnh) thì người đó đang lấy thông tin từ các báo cáo quý cho thấy sự tăng lên trong tổng sản phẩm quốc nội (GDP) sau khi đã điều chỉnh theo lạm phát bằng “hệ số giảm phát” dựa trên cơ sở CPI (và những điểm yếu của nó đã được chỉ ra trước đó).

GDP bắt đầu bằng GNP (tổng sản phẩm quốc gia) trong Chiến tranh Thế giới thứ hai, khi người ta dùng GNP để đo khả năng sản xuất trong chiến tranh. Nó chưa bao giờ được sử dụng với mục đích đo lường sức khỏe của nền kinh tế, và nó cũng có vô số điểm hạn chế.

GDP được định nghĩa là tổng giá trị bằng tiền của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được mua bán trong phạm vi biên giới Mỹ trong một năm. Sự khác biệt giữa GDP và GNP là GDP không tính đến quốc tịch của người sản xuất. Nó bao gồm mọi giao dịch diễn ra trong biên giới nước Mỹ, kể cả những chiếc BMW được sản xuất ở North California. (GNP sẽ loại bỏ các nhà sản xuất nước ngoài ở Mỹ và tính đến hàng hóa và dịch vụ do các công ty Mỹ ở nước ngoài tạo

ra, song nó hầu như không bao giờ được dùng đến.) Do đó, GDP bao gồm tổng tiêu dùng, đầu tư và chi tiêu Chính phủ, cộng thêm giá trị hàng xuất khẩu và trừ giá trị hàng nhập khẩu.

Dù được coi là thước đo cho sức khỏe của nền kinh tế song một vấn đề lớn với GDP là nó không phân biệt được các giao dịch mang lại lợi ích cho quốc gia và những giao dịch lấy đi lợi ích quốc gia. Nó bao gồm cả các hoạt động phá hoại lẫn hoạt động tích cực. GDP không được thiết kế để xác định sức khỏe của nền kinh tế, song vì nó được sử dụng với mục đích đó nên mọi thứ nó tính đến - mọi giao dịch tiền tệ diễn ra ở bất cứ đâu và vào bất cứ thời điểm nào trong khung thời gian đã định - đều được coi là tiến bộ và đóng góp vào nền kinh tế. Do đó, giống như các chi phí tiêu cực khác như chi phí phòng chống tội phạm, chi phí phát sinh do li dị, chi phí y tế, chi phí quốc phòng hay cơn bão Katrina cũng làm tăng GDP bất chấp những mất mát to lớn đối với người dân.

Một hạn chế nghiêm trọng khác là nó bỏ qua mọi giao dịch không dùng đến tiền tệ. Tiền phải dịch chuyển từ túi người này sang túi người khác. Ví dụ, công việc nội trợ không được tính đến do nó không được trả tiền. Nếu một công việc tương tự, như chăm sóc người già và trẻ nhỏ, do người giúp việc thay vì một thành viên gia đình đảm nhiệm thì nó lại được tính vào GDP vì người giúp việc được trả tiền. Cũng như vậy, dù công việc của người tình nguyện cũng có giá trị song lại không được tính đến vì nó không liên quan đến tiền.

Hành động tàn phá tài nguyên thiên nhiên để sản xuất hàng hóa có đóng góp vào GDP.

Phân phối thu nhập hoàn toàn bị bỏ qua. Nếu một gia đình nắm trong tay tất cả thu nhập quốc gia và phần còn lại của dân số không có gì thì thu nhập của một gia đình đó cũng làm tăng GDP.

Tiền chi trả để làm sạch chất thải độc hại được tính vào GDP, cũng giống như tiền đề tạo ra chất thải độc hại trước đó. Sự cố tràn dầu Exxon Valdez làm tăng GDP vì cần tiền để làm sạch nó.

Tiền vay mượn từ nước ngoài để tiêu dùng ở đây làm tăng GDP, cho dù các thế hệ sau sẽ phải chịu trách nhiệm trả nợ.

Cuối cùng, con số GDP thường là tác phẩm của các nhà thống kê. Ví dụ, Chính phủ chỉ định giá trị cho một tài khoản séc bất kỳ, và cộng thêm giá trị đó vào GDP. Một ví dụ khác của các chuyên gia chúng ta đã gặp khi thảo luận về câu chuyện hiệu suất: Nếu số máy tính trị giá 10 tỷ đôla được bán ra và chúng có hiệu quả hơn 5 lần so với số máy tính bán ra trong một năm nào trước đó thì Chính phủ sẽ báo cáo doanh thu là 50 tỷ đôla khi tính toán GDP. Một số người có thể cho rằng đó là cách hạch toán thực tế, nhưng theo tôi, đó chỉ là một chiêu lừa đảo.

Tuy nhiên, bất chấp tất cả những sự hiểu nhầm, trò lừa đảo và những thứ ngớ ngẩn như vậy, tất cả mọi người vẫn dùng GDP để đo mức độ tăng trưởng kinh tế. Mức nợ cao ngất ngưỡng lại được coi là hợp lý vì nó vẫn song hành với GDP theo quan hệ tỷ lệ %.

Tỷ lệ các yếu tố thực sự tạo ra tài sản trong GDP (sản xuất, khai thác,...) đã thu hẹp. Hơn 70% GDP của chúng ta là tiêu dùng và nó có thể sụp đổ bất cứ lúc nào vì nó được tài trợ bằng vay nợ chứ không phải bằng sản xuất nội địa.

## NIỀM TIN CỦA NGƯỜI TIÊU DÙNG: LỜI CHÂM BIẾM CAY NGHIỆT NHẤT

*Lời nói dối ngọt ngào: Niềm tin của người tiêu dùng cải thiện sức khỏe của nền kinh tế.*

*Sự thật đau lòng: Niềm tin của người tiêu dùng hướng nền kinh tế theo con đường sai lầm. Người tiêu dùng đang lạc hướng và niềm tin của họ là một con số thống kê hoàn toàn vô dụng.*

Một người trượt băng tự tin rằng lớp băng rất dày, trong khi trên thực tế nó rất mỏng, có khả năng rất lớn sẽ bị lạnh, bị ướt và bị chết đuối. Niềm tin có thể dẫn ta đến rắc rối, trừ khi nó có một cơ sở vững chắc.

Quay lại với chủ đề của chúng ta. Đúng là nếu trong một nền kinh tế mà người tiêu dùng thiếu niềm tin và không dám đầu tư hay tiêu dùng thì nền kinh tế đó sẽ bị trì trệ và ốm yếu. Suy thoái sẽ xảy ra khi mọi người quyết định ngừng chi tiêu.

Tuy nhiên, không thể nói rằng niềm tin của người tiêu dùng đồng nghĩa với sức khỏe của nền kinh tế, mặc dù trên thực tế nó được hiểu là như vậy do tác động của những người làm quan hệ công chúng của Chính phủ.

Đương nhiên, vấn đề là niềm tin của người tiêu dùng lại được củng cố bởi những lời nói dối ích kỷ của Chính phủ về các con số thống kê kinh tế. Niềm tin đó như một cơ thể sống đầy đủ tự nuôi sống mình và tạo thêm động lực cho những xu hướng tiêu cực. Người tiêu dùng vay mượn tiền vì họ tin rằng nền kinh tế đang rất khỏe mạnh và trong một nền kinh tế khỏe mạnh, thu nhập có thể sẽ tăng lên.

Nhưng nền kinh tế không phải là một nhà sản xuất đơn thuần. Đất nước này và dân số của nó đã mở rộng quá mức; thu nhập cá nhân thực ra đang giảm xuống do các công việc sản xuất được trả lương cao đang bị thay thế bởi công việc dịch vụ và bán lẻ lương thấp hơn. Do niềm tin của người tiêu dùng không có cơ sở vững chắc nên nó đã khiến tình hình tồi tệ hơn và thảm họa đang nằm trước mắt.

Khi viết đoạn này, tôi đang nghiên cứu bản báo cáo của AP ngày 29 tháng 04 năm 2006 về các kết quả kinh tế trong quý một năm 2006.

Bản báo cáo tán dương: “Nền kinh tế đã vượt qua những khó khăn cuối năm và đang tiến nhanh về phía trước.” Và “người tiêu dùng đang vay mượn nhiều hơn ở mức lãi suất 5,5%, so với con số nhỏ bé 0,9% của quý bốn.”

Để tiếp tục bài ca người tiêu dùng càng chi tiêu nhiều, nền kinh tế càng mạnh khỏe, báo cáo trích dẫn lời Tổng thống Bush: “Bước phát triển nhanh chóng này là một dấu hiệu khác cho thấy nền kinh tế của chúng ta đang tiến nhanh đúng hướng.”

Và sau đó, thậm chí còn nhiều tin tốt hơn: “Dù nền kinh tế đang phát triển nhanh, lạm phát vẫn ở mức hợp lý... *Giá cả cốt lõi (loại trừ lương thực và nhiên liệu)* đã tăng 2%, giảm 4% so với quý bốn.” (Phần in nghiêng là lời tôi.)

Duy nhất một phát ngôn có phần tinh táo là khi Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Bernanke cho biết ông chỉ kỳ vọng tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức trung bình trong những quý tới, song nó vẫn đủ mạnh để tạo công ăn việc làm. Theo Bernanke, rủi ro với triển vọng kinh tế có thể là giá dầu tăng trong một thời gian dài và hoạt động của thị trường nhà đất giảm sút. Cả hai viễn cảnh đó bây giờ không chỉ còn là tưởng tượng nữa.

Bạn đã thấy khá hơn chút nào chưa?



## ĐỒNG ĐÔLA ĐANG MẤT GIÁ

Tôi thường xuyên nói chuyện với khách hàng là các công ty môi giới tiềm năng, và nhận thấy rõ ràng (dù không bất ngờ lắm) là trong khi họ phải mất ngủ vì lo lắng xem số cổ phiếu mình đang nắm giữ trị giá bao nhiêu đôla nhưng lại rất ít khi để ý đến giá trị của bản thân những đồng đôla đó.

Đáng ra nó không nên trở thành một điều khó hiểu. Trong một nền kinh tế được quản lý tốt, sức mua thực tế không phải là vấn đề và các nhà đầu tư trong nước sẽ không cần phải lo lắng về đồng đôla.

Việc đồng đôla mất giá là một vấn đề nội bộ và nói chung mọi người không nhận thức được nó, điều này cho thấy mức độ thành công của Chính phủ trong việc sử dụng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) để đánh lạc hướng sự chú ý của mọi người khỏi nguyên nhân và mức độ lạm phát thực sự.

Trong chương trước, tôi đã nói về việc dân chúng bị lừa, không chỉ về lạm phát mà còn về tình hình kinh tế nói chung như thế nào.

Trong chương tiếp theo tôi sẽ nói về lạm phát, làm thế nào nó trở thành người bạn đồng hành lặng lẽ của Chính phủ và nó sẽ dẫn chúng ta đến đâu.

Trong chương này, tôi sẽ nói về tiền và tại sao tiền thực tế và tiền giấy lại là gốc rễ của cuộc khủng hoảng tiền tệ cũng như sự sụp đổ sẽ sớm xảy ra với cả thị trường và nền kinh tế của chúng ta.

Người Mỹ chỉ còn rất ít thời gian để tự bảo vệ mình. Tôi chỉ hi vọng cuốn sách này sẽ đến được với bạn khi chiếc đồng hồ kinh tế vẫn đang điem và bạn sẽ đủ sáng suốt để áp dụng được những chiến thuật vạch ra ở các chương sau trước khi chiếc đồng hồ đó ngừng chạy.

Nhưng trước hết, hãy cùng nói về tiền.

## TIỀN GIẤY: TẠI SAO NÓ LÀ GỐC RỄ CỦA KHÓ KHĂN KINH TẾ HIỆN NAY

Tình cảnh khó khăn của nền kinh tế Mỹ sẽ không xảy ra nếu đồng đôla vẫn là tiền thật

Đồng đôla Mỹ hiện nay là cái được gọi là tiền giấy. Tiền giấy chỉ là tiền trên danh nghĩa. Nó là tiền vì một Chính phủ tối cao nói nó là tiền. Bản thân nó không có giá trị kim loại hay giá trị

thực hiện. Giá trị danh nghĩa của nó là con số mà Chính phủ đã cho in lên trên đó. Giá trị thực tế là những cái nó sẽ mua được trên thị trường. Trên thị trường quốc tế, giá trị thực tế là số ngoại tệ của một nước khác mà nó sẽ đổi được.

Song thực tế không phải lúc nào cũng vậy. Đồng đôla vẫn được đảm bảo bằng một tỷ lệ phần trăm trong nguồn dự trữ vàng quốc gia cho đến tận năm 1971, khi chính quyền Nixon đưa ra quyết định lịch sử bãi bỏ chế độ bản vị vàng (gold standard) đó. Khi không được đảm bảo bằng vàng, giá trị của đồng đôla không còn gì ngoài sức mua của nó. Mức độ đáng tin cậy của đồng đôla phụ thuộc vào việc nền kinh tế Mỹ hoạt động và nguồn cung tiền tệ được quản lý như thế nào. Điểm cuối cùng rất quan trọng. *Sự bãi bỏ bản vị vàng trong năm 1971 đã giải phóng Cục Dự trữ Liên bang - cơ quan quản lý nguồn cung tiền - khỏi những ràng buộc liên quan đến việc in tiền hay cho nó nhiều cách thức khác nhau để tăng lượng tiền trong lưu thông.*

Vì vậy, sự mất giá của đồng đôla giống như triệu chứng hơn là gốc rễ của các vấn đề kinh tế, dù những vấn đề chúng ta phải đối mặt hiện nay sẽ không nghiêm trọng đến vậy nếu đồng đôla vẫn là tiền thật chứ không chỉ là tiền giấy.

## NGUỒN GỐC CỦA TIỀN

Quay lại thời kỳ cổ xưa, trước khi tiền phát triển như chúng ta biết, hoạt động thương mại được thực hiện dựa trên hình thức hàng đổi hàng (barter system). Giống như những người bạn của chúng ta trong chương Một, bác nông dân Jones và bác Chang, một người trồng cam và cần táo trong khi người còn lại trồng táo và cần cam, vì vậy họ chỉ đơn thuần trao đổi thứ mình trồng được cho nhau.

Tuy nhiên, hình thức hàng đổi hàng rất phức tạp và tốn thời gian. Ví dụ, nếu bác Chang muốn mua một cái ghế, bác ta sẽ phải tìm một người làm ghế đang cần cam. Kết quả là mọi người nhanh chóng nhận ra cần phải tìm một hàng hóa phổ biến trong nền văn hóa của mình và có thể được chấp nhận để đổi lấy bất kỳ một loại hàng hóa hay dịch vụ nào. Đó là loại tiền đầu tiên, và nó tồn tại dưới rất nhiều hình thức như cừu và gia súc trong thời cổ hay vỏ sò, gọi là wampum, mà người da đỏ dùng để đổi lấy đảo Manhattan. Một ví dụ gần đây hơn là việc binh lính Mỹ ở châu Âu dùng thuốc lá làm tiền trong Chiến tranh Thế giới thứ hai.

Tất cả các hình thức khác nhau của tiền đều có một điểm chung, đó là nó hàm chứa một giá trị vật chất được chấp nhận rộng rãi. Nhờ đó, tiền được dùng trong các giao dịch hàng hóa và dịch vụ, tạo điều kiện cho phân công lao động, làm gia tăng sản lượng và mức sống nói chung. Tiền càng dễ được trao đổi thì nền kinh tế càng phát triển.

## CHỨC NĂNG KINH TẾ CỦA TIỀN

Tiền tệ, dù dưới bất kỳ hình thức nào, đều có bốn chức năng sau đây:

1. *Thước đo giá trị.* Tiền tệ là đơn vị duy nhất để đo giá trị của các loại hàng hóa, dịch vụ khác nhau và mối quan hệ giữa chúng. Nó loại bỏ những vấn đề rõ ràng của hệ

thống hàng đổi hàng như một chiếc ghế trị giá bao nhiêu quả dưa hấu. Bằng cách gán cho mỗi vật dụng một giá trị bằng tiền, chúng ta sẽ dễ dàng liên kết hàng hóa hay dịch vụ này với hàng hóa hay dịch vụ khác.

2. *Phương tiện lưu thông.* Tiền tạo phương tiện cho lưu thông hàng hóa, dịch vụ và thúc đẩy thương mại, khiến nền kinh tế hiệu quả hơn và tạo ra mức sống cao hơn.
3. *Phương tiện cất trữ giá trị.* Tiền không sử dụng ngay có thể được tiết kiệm để sử dụng sau đó, lý tưởng nhất là với giá trị như nhau. Nhờ vậy chúng ta có thể tiết kiệm, tạo ra vốn, và từ đó thúc đẩy sản xuất.
4. *Phương tiện thanh toán.* Tiền không sử dụng ngay có thể cho người khác vay, thu lãi và tài trợ cho các dự án mang lại lợi ích cho xã hội.

Tiền là một phương tiện hoàn chỉnh, nghĩa là sức mua của nó được đảm bảo, khi nó thực hiện đầy đủ các chức năng và lợi ích trên.

## NHỮNG NGÀY ĐẦU DÙNG VÀNG LÀM TIỀN

Khi nền văn minh phát triển, xã hội bắt đầu giảm bớt các loại vật dụng có thể sử dụng làm tiền chỉ còn những loại hiệu quả nhất, và thứ hàng hóa được chấp nhận toàn cầu là vàng và bạc. Trong cuốn *The Biggest Con* (Trò lừa đảo lớn nhất, Nhà xuất bản Freedom Books, 1977) về những điểm bất cập của tiền giấy, bó tời, Irwin Schiff đã giải thích vàng được ưa chuộng vì tính đa dụng và những đặc tính độc nhất vô nhị của nó:

*Trước hết, nó có màu đẹp, ấm và dễ đánh bóng. Nó là thứ kim loại duy nhất không bị xỉn hay han gỉ. Nó có thể uốn nhỏ thành sợi tóc hay cán mỏng như tờ giấy ăn. Do một lượng tài sản lớn được tập trung trong một lượng vàng nhỏ nên một người có thể di chuyển tài sản của mình tương đối dễ dàng. Hãy tưởng tượng đến cảnh bạn phải vội vã rời bỏ đất nước khi toàn bộ tài sản của bạn đều nằm trong lũ gia súc! Vàng dễ dát mỏng nên nó có thể được phân chia thành các lượng giá trị nhỏ hơn. Vàng có thể dễ dàng đo lường và giá trị của nó được xác định nhanh chóng. Tất nhiên, nhờ những đặc tính đó mà nó có thể được dùng để cho vay mượn vì khoản vay đó sẽ được thanh toán bằng đúng loại tiền đã vay.*

## SỰ XUẤT HIỆN CỦA NGÂN HÀNG

Khi tiền có thể dùng để cho vay, các nguyên lý cơ bản đầu tiên của ngân hàng ra đời, cùng với nó là các khái niệm “dự trữ tiền tệ” và “các hình thức tương đương tiền.” Những nhà buôn thời trung cổ thường xuyên phải di chuyển từ thành phố này sang thành phố khác sẽ trả cho cửa hàng kim hoàn địa phương một khoản phí nhỏ để giữ vàng cho họ trong khi họ đi vắng. Hóa đơn lưu kho do cửa hàng kim hoàn phát hành là nguyên mẫu đầu tiên của tiền giấy và ví dụ của một loại giấy tờ tương đương tiền.

Khái niệm vật tương đương tiền rất quan trọng vì khi xã hội phát triển, cần có sự phân biệt rõ ràng giữa vật thay thế tiền dưới hình thức hóa đơn lưu kho và hình thức “giấy bạc ngân hàng”

hay cam kết trả nợ. Hình thức thứ hai chỉ có giá trị với người thợ kim hoàn - giờ là một ngân hàng cho vay các khoản tiền gửi bằng vàng không cần dùng đến trong hoạt động hàng ngày - cần để duy trì “dự trữ vàng” trong tay, đáp ứng các yêu cầu trả nợ. Những ngân hàng duy trì quá ít dự trữ sẽ gặp rủi ro bị nghi ngờ và gây ra “cuộc hoảng loạn ngân hàng.” Việc đó sẽ hủy hoại sự nghiệp của anh ta.

*Việc lúc đó tỷ lệ giữa tiền giấy trên tổng dự trữ phải được giữ ở mức hợp lý để duy trì niềm tin và tránh tâm trạng lo lắng đã đem lại bài học lịch sử hoàn hảo để so sánh tại sao nền kinh tế Mỹ dưới thời kỳ bản vị vàng trước năm 1971 lại tự chủ hơn và ít gặp sai lầm hơn nền kinh tế tiền giấy như hiện nay.*

## NGUỒN GỐC CỦA ĐỒNG ĐÔLA

Trong Hiến pháp Mỹ có một điều khoản quy định: “Quốc hội có quyền đúc tiền và quy định giá trị của nó,” có nghĩa là quốc hội được phép lấy vàng và bạc - những thứ được cả nước công nhận là tiền - để đúc thành tiền xu. Đó là lý do chính xác tại sao Điều 1, Mục 10 Hiến pháp Mỹ nghiêm cấm sử dụng bất cứ vật liệu nào ngoài vàng và bạc để thanh toán nợ. Như vậy, giá trị kim loại của đồng tiền mà những người làm kinh tế gọi là “giá trị nội tại” sẽ cân bằng với giá trị danh nghĩa của nó.

Đồng đôla lần đầu tiên được định nghĩa trong Đạo luật về Hệ thống Tiền tệ năm 1792 là 371,25 grem<sup>(1)</sup> bạc nguyên chất - đúng bằng trọng lượng của đồng đôla mill<sup>(2)</sup> - đồng tiền phổ biến nhất ở các bang thuộc địa Mỹ và tiếp tục được lưu hành trong phạm vi nước Mỹ cho tới tận năm 1857, 70 năm sau ngày ký Hiến pháp.

Loại tiền đầu tiên của Mỹ được phát hành vào năm 1863 dưới hình thức giấy chứng nhận vàng, cũng cần thiết giống như hóa đơn gửi hàng của các thợ kim hoàn thời trung cổ. Trên đó ghi: “Giấy này chứng nhận đã gửi 10 đôla bằng vàng vào Kho bạc Nhà nước Hoa Kỳ và sẽ thanh toán cho người gửi khi có yêu cầu.” Giấy chứng nhận vàng được lưu hành ở Mỹ cho tới năm 1934, khi Đạo luật Dự trữ Vàng năm 1934 nghiêm cấm người Mỹ sở hữu vàng (trừ trường hợp đồ trang sức, các bộ sưu tập đặc biệt hay vàng cần thiết cho các mục đích nghề nghiệp hay công nghiệp khác).

Giống như chứng chỉ vàng, chứng chỉ bạc cũng được phát hành và lưu thông cho tới năm 1963.

## ĐẠO LUẬT DỰ TRỮ LIÊN BANG NĂM 1913 VÀ SỰ SUY THOÁI CỦA ĐỒNG ĐÔLA

Bước đầu tiên để kết thúc hệ thống đảm bảo giá trị đầy đủ bắt đầu bằng Đạo luật Dự trữ Liên bang năm 1913. Còn được gọi là Đạo luật Owen-Glass, đạo luật đó đã thiết lập nên Hệ thống Dự trữ Liên bang độc lập về chính trị với mục đích chính là giám sát và điều hành hệ thống ngân hàng, quản lý nguồn cung tiền thông qua việc mua bán trái phiếu Chính phủ (gọi chung là chính sách tiền tệ) và hoạt động như một trung tâm thanh toán giữa các ngân hàng.

Chúng ta sẽ tìm hiểu vai trò của Fed trong các chính sách tiền tệ và lạm phát sau, nhưng lý do chính khi thành lập nên nó là để tạo ra một “đồng tiền siêu việt” - đồng tiền do một ngân hàng quốc gia phát hành có thể thay thế tất cả các loại tiền giấy dưới hình thức giấy bạc do các ngân hàng riêng lẻ phát hành với chất lượng tín dụng khác nhau.

Một trong những hành động đầu tiên của Cục Dự trữ Liên bang mới là cho ra mắt đơn vị tiền tệ mới là giấy bạc Dự trữ Liên bang - loại giấy bạc có thể đổi lấy “vàng hay một loại tiền hợp pháp” ở bất cứ một Ngân hàng Dự trữ Liên bang nào. Tiền hợp pháp nghĩa là trái phiếu hay tiền xu vàng, bạc và các chứng chỉ bạc.

Dù đã khôi phục lại sự liên kết giữa đồng đôla với vàng, những tờ giấy bạc Dự trữ Liên bang đầu tiên này cũng đã mở đầu cho các hình thức thay thế hợp pháp dưới dạng đồng bạc và trái phiếu được đảm bảo giá trị bằng vàng hay bạc; dẫn đến một giai đoạn phát triển trong đó mối liên kết đôla - vàng sẽ yếu đi và cuối cùng là biến mất hoàn toàn.

## SỰ KẾT THÚC CỦA HÌNH THỨC ĐẢM BẢO BẰNG VÀNG VÀ BẠC

Đạo luật Dự trữ Vàng năm 1934 đã bỏ từ vàng khỏi tờ giấy bạc Dự trữ Liên bang và thay vào đó là cụm từ: “Giấy bạc này là cam kết hợp pháp cho tất cả các khoản nợ, cả của nhà nước và cá nhân, và có thể đổi lấy tiền hợp pháp ở Bộ Tài chính Hoa Kỳ, hay ở bất kỳ một Ngân hàng Dự trữ Liên bang nào.”<sup>(1)</sup>

Đó chỉ là sự thay đổi về từ ngữ, dù bây giờ chúng ta biết có ngụ ý sâu xa, nhưng vào thời đó nó cũng đủ tinh vi để che mắt công chúng.

Ngày 02 tháng 11 năm 1963, cụm từ trên cũng đã bị loại bỏ hoàn toàn, khiến cho tất cả các loại tiền tệ của Mỹ đều mất giá trị nội tại. Vào ngày hôm đó, hệ thống tiền tệ của chúng ta đã chuyển đổi từ hệ thống được đảm bảo bằng vàng và bạc theo Hiến pháp sang một trong những quyết định đơn phương, không có sự tham gia thảo luận từ nhiều phía của Chính phủ.

Và vẫn còn nhiều tranh cãi liệu cụm từ còn lại “Giấy bạc này là cam kết hợp pháp cho tất cả các khoản nợ, cả của nhà nước và cá nhân” còn ám chỉ bất cứ điều gì khác ngoài việc đây là một mẫu được chấp nhận để thanh toán thuế và mua hàng hóa, dịch vụ sản xuất ở Mỹ.

Điểm quan trọng là thay vì đại diện cho các giấy ghi nợ IOU hợp pháp được đảm bảo bằng một khối lượng nhất định vàng lai bạc thì giấy bạc của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã trở thành Tôi chẳng nợ bạn gì cả ngoài những mẫu giấy vô dụng mà người giữ chúng có thể thoải mái tính toán nhưng chúng lại chẳng tạo nên một nghĩa vụ trả nợ nào từ người phát hành chúng cả.

Điều đó có nghĩa là bây giờ sức mạnh của đồng đôla chỉ còn phụ thuộc vào sức mua của nó; và đến lượt mình sức mua lại phụ thuộc vào sức mạnh của nền kinh tế Mỹ và cách điều hành nguồn cung đồng đôla.

# BRETTON WOODS, BẢN VỊ VÀNG QUỐC TẾ VÀ VỊ THẾ ĐỒNG TIỀN DỰ TRỮ

Do vậy, ở trong nước, đồng đôla đã mất sự đảm bảo bằng vàng nhưng nó vẫn được coi là “quý như vàng” trên khắp thế giới do kết quả của một thỏa thuận đưa ra tại Hội nghị về Tài chính và Tiền tệ của Liên hợp quốc ở Bretton Woods, New Hampshire vào tháng 07 năm 1944.

Bretton Woods, như mọi người vẫn biết về hội nghị và các thỏa thuận mang tên nó, là cuộc gặp mặt của các nhà lãnh đạo tài chính của các nước Đồng minh nhằm thảo luận về tình trạng của nền kinh tế thế giới sau Chiến tranh Thế giới thứ hai. Đó là cuộc gặp lịch sử, một dấu ấn kinh tế vì tại đó đã thành lập nên Ngân hàng Kiến thiết và Phát triển Quốc tế (Ngân hàng Thế giới) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF).

Tuy nhiên, điểm quan trọng ở đây là Bretton Woods đã thiết lập nên vị thế đồng tiền dự trữ thế giới của đồng đôla và đưa ra kế hoạch để cố định tỷ giá giữa đồng đôla và các ngoại tệ ở châu Âu và châu Á. Khi đó, đồng đôla sẽ được gắn với vàng để tạo điều kiện cho thanh toán quốc tế ở một mức giá cố định. Do vậy, một đồng ngoại tệ sẽ luôn bằng một lượng đôla nhất định và một lượng đôla nhất định sẽ luôn đổi được một ounce<sup>(4)</sup> vàng.

Vị thế đồng tiền dự trữ nghĩa là đồng đôla sẽ được các Chính phủ và tổ chức khác sử dụng như một phần trong dự trữ ngoại hối của họ cũng như đồng tiền định giá quốc tế cho các sản phẩm giao dịch trên thị trường như dầu và vàng. Trở thành đồng tiền dự trữ cho phép nước Mỹ duy trì thâm hụt thương mại lớn với rất ít tác động lên nền kinh tế miễn là những người nắm giữ lượng dự trữ lớn không tuyên bố ngược lại. Không cần phải nói ta cũng thấy các tác động của thị trường tự do có thể khiến mất cân bằng thương mại tác động nhiều hơn vào nền kinh tế, song thỏa thuận này đã giúp nước Mỹ kéo dài thời gian rất tốt. Tuy nhiên, việc này sẽ nhanh chóng thay đổi. Sự chuyển đổi đồng tiền dự trữ từ đồng đôla sang đồng euro đã được nhắc đến nhiều trong giới tài chính như một khả năng hoàn toàn có thể xảy ra.

Từ năm 1945 đến đầu những năm 1960, tình hình tiền tệ của thế giới tương đối ổn định nhờ hiệp định Bretton Woods; và nhờ tốc độ tăng trưởng nhanh cũng như sự thịnh vượng của nước Mỹ trong thời kỳ hậu chiến; những đồng đôla dư thừa đã được đón nhận nồng nhiệt ở nước ngoài, nếu không chúng sẽ gây ra lạm phát trong nước.

## SỰ KẾT THÚC CỦA BRETTON WOODS

Tuy nhiên, trong những năm 1960, chính sách súng và bơ của chế độ Johnson và Nixon, các khoản chi tiêu của chính quyền liên bang để tài trợ cho chương trình cải cách xã hội Great Society, cuộc chiến chống đói nghèo trong nước và cuộc chiến tranh thực sự ở Việt Nam cũng như cuộc đua vào vũ trụ đã dẫn đến thâm hụt ngân sách lớn và những khoản thâm hụt đó lại được tài trợ bởi nguồn cung tiền của Cục Dự trữ Liên bang.

Quyền tạo nguồn cung tiền của Cục Dự trữ Liên bang khởi đầu trong giấy phép hoạt động năm 1913 của nó là quyền tạo ra “nguồn cung tiền linh hoạt.” Điều này có nghĩa là nó có thể

tăng nguồn cung tiền trong thời kỳ mở rộng kinh tế và giảm trong thời kỳ suy thoái - một chức năng truyền thống của ngân hàng trung ương trung thành với các học thuyết kinh tế cổ điển chấp nhận chu kỳ kinh tế là bình thường và coi thời kỳ phát đạt chỉ là giả tạo với những vấn đề cần phải được khắc phục bằng sự sụp đổ sau đó.

Chính quyền Kennedy đã vận dụng học thuyết của nhà kinh tế người Anh John Maynard Keynes. Trái ngược với quan điểm cổ điển và ý định ban đầu của Cục Dự trữ Liên bang, học thuyết này cho rằng nên sử dụng cung tiền để thúc đẩy tiêu dùng khi nền kinh tế phát triển chậm, nhờ đó sẽ biến suy thoái thành mở rộng.

Như chúng ta sẽ thấy ở sau, dưới thời đại Greenspan trong những năm 1990 và hiện nay, với Fed của Bernanke, chính sách can thiệp phản tác dụng ban đầu đã trở thành chính sách tiền tệ liên tục mở rộng kèm theo lạm phát gia tăng. Nhưng chuyện đó hơi lạc đề khỏi câu chuyện của chúng ta.

Do Cục Dự trữ Liên bang mở rộng nguồn cung tiền và tạo ra lạm phát trong nửa sau của thập kỷ 60, các nước khác cũng buộc phải tăng cung tiền với tốc độ tương ứng để duy trì tỷ giá ngoại hối cố định đã được thỏa thuận với đồng đôla. Kết quả lạm phát của Mỹ cũng đã được “xuất khẩu” sang các nước khác.

Câu chuyện tiếp tục đến những năm cuối thập niên 60. Khi đó, các nước châu Á và châu Âu đã khôi phục nền kinh tế và nhận thức được tăng nguồn cung tiền trong nước sẽ tạo ra lạm phát, vì vậy họ bắt đầu trả những đồng đôla dư thừa về nước Mỹ và yêu cầu phải được bồi thường bằng vàng theo tỷ lệ đã được thỏa thuận.

Lượng vàng ồ ạt rút khỏi Mỹ chiếm tới 60% lượng vàng dự trữ chính thức của thế giới sau Chiến tranh Thế giới thứ hai. Đồng thời, nó cũng khiến giá trị tài sản của Mỹ giảm thấp tới mức đáng báo động.

## SỰ KẾT THÚC CỦA CỬA SỔ VÀNG

Năm 1971, Tổng thống Nixon đã buộc phải đóng “cửa sổ vàng,” không cho phép đổi đôla lấy vàng theo tỷ lệ đã thỏa thuận nữa. Từ lúc đó, tỷ giá hối đoái được thả nổi và do cung cầu tiền tệ quyết định.

*Không thể đánh giá thấp tác động của sự kết thúc đó. Nó cũng giống như một đất nước tuyên bố phá sản.*

Trong phần giới thiệu cuốn *The Demise of the Dollar* (Sự kết thúc của đồng đôla, Nhà xuất bản John Wiley & Sons, 2005), Addison Wiggin nhận xét:

*Không nên phớt lờ sức mạnh và tầm ảnh hưởng của nước Mỹ trong năm 1971. Chính quyết định bãi bỏ bản vị vàng đã phá hủy các chính sách kinh tế thông qua tại Bretton Woods. Chắc chắn sẽ có giai đoạn lạm phát, thất nghiệp và mất ổn định tiền tệ - một phần của chu kỳ kinh tế tự nhiên. Giai đoạn đầu của thập niên 70 là khởi đầu của một thời kỳ bất ổn do những xung đột cả về kinh*

*tế lẫn chính trị. Quyết định bãi bỏ bản vị vàng rõ ràng là rất tai hại. Nó không khiến chủ nghĩa tư bản phải sụp đổ, nhưng lúc này đây - sau 30 năm - nó đã dẫn chúng ta đến bên vách đá, và có lẽ sẽ khiến chúng ta mất dần vai trò thống trị nền kinh tế thế giới mà chúng ta đã nắm giữ trong thời gian qua.*

## CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VÀ GIÁ TRỊ CỦA ĐỒNG ĐÔLA

Khái niệm ngoại tệ mạnh hay yếu trở nên rõ ràng hơn khi các đồng tiền quốc tế được thả nổi và xác định giá trị thông qua cung cầu; tuy nhiên, bạn phải hiểu chính xác nghĩa của cụm từ này, nếu không bạn sẽ phải bối rối khi thảo luận về sự mất giá của đồng đôla.

Những nền kinh tế hiệu quả xuất khẩu cái họ sản xuất được và nhập khẩu cái họ không sản xuất được, vì vậy, dưới điều kiện lý tưởng, cán cân thương mại nói chung sẽ thăng bằng. Tuy nhiên, ở một thời điểm nào đó, một đất nước có thể có thặng dư hay thâm hụt thương mại phụ thuộc vào mối quan hệ giữa xuất khẩu và nhập khẩu. Bên cạnh một số yếu tố khác như tính ổn định kinh tế, chính trị của quốc gia, tỷ lệ cổ tức nó phải trả cho nhà đầu tư nước ngoài, cán cân thương mại cũng đóng góp vào mối quan hệ cung - cầu ngoại tệ. Nhưng mạnh và yếu ám chỉ tỷ giá trao đổi giữa đồng tiền này với đồng tiền khác chứ không phải sức mua nội địa của đồng tiền. Nếu hôm nay một đồng đôla đổi được nhiều đồng yên Nhật hơn hôm qua thì đồng đôla đã mạnh lên và đồng yên đã yếu đi trong mối tương quan với nhau (và ngược lại).

Trong thương mại quốc tế, đồng tiền mạnh hay yếu đều có mặt lợi và mặt hại. Ví dụ, đồng tiền mạnh sẽ có lợi cho người tiêu dùng trong nước vì họ có thể mua hàng nhập khẩu hay đi du lịch nước ngoài với giá rẻ hơn. Đồng tiền mạnh nghĩa là nó có thể mua được nhiều đơn vị ngoại tệ hơn. Mặt khác, nội tệ mạnh lại là tin xấu với các công ty xuất khẩu vì hàng hóa của họ sẽ đắt hơn và khó bán hơn. Tình hình ngược lại với đồng tiền yếu.

Vì vậy, một đồng tiền yếu không có nghĩa là đồng tiền đó đang suy tàn, song với tình hình nước Mỹ thì thực tế đúng là như vậy. Tình trạng yếu kém kéo dài và ngày càng nghiêm trọng trên thị trường thế giới (khi so sánh với đồng tiền của các đối tác thương mại như Trung Quốc, Nhật Bản hay so với danh mục các ngoại tệ lớn) có tác động nguy hiểm lên nền kinh tế Mỹ. Mọi việc là do nền kinh tế của chúng ta đang gặp những vấn đề nghiêm trọng.

Trong vòng hai năm từ 2002 đến 2004, đồng đôla đã mất 24% giá trị so với các ngoại tệ khác; sự đi xuống trên thị trường cổ phiếu vào năm 2005 - sự việc chỉ làm tồi tệ thêm triển vọng lâu dài của thị trường; và sau đó tiếp tục giảm giá trong năm 2006, mất gần 12% từ giữa tháng 3 đến giữa tháng 5. Thị trường tăng đến giữa tháng 10 trước khi quay đầu giảm giá và cuối cùng là thủng đáy thấp nhất của tháng 5 vào cuối tháng 10. Bất chấp những lần phục hồi trên thị trường chứng khoán, dường như đồng đôla đang hướng đến mức thấp kỷ lục trong lịch sử.

Thâm hụt tài khoản vãng lai của chúng ta - hiện đang ở mức xấp xỉ 800 nghìn tỷ đôla và còn tiếp tục tăng lên - chủ yếu là thâm hụt thương mại và được tài trợ bởi khoản vay từ các nước đang xuất khẩu sang chúng ta như Trung Quốc, Nhật Bản. Đó là khoản nợ chúng ta không thể

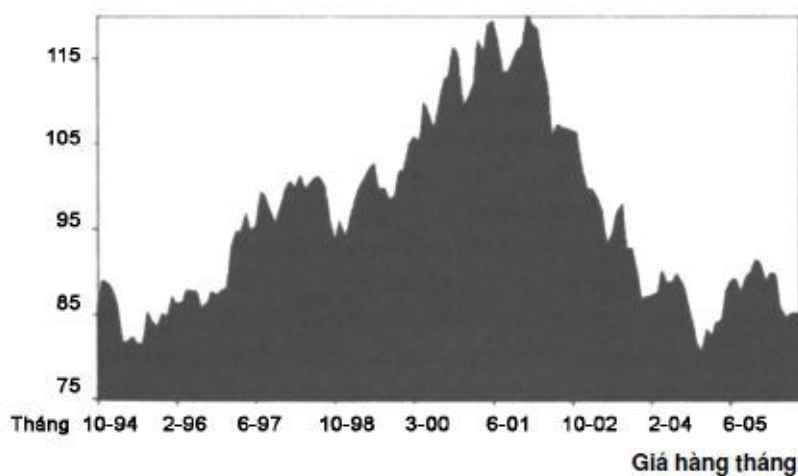


thanh toán bởi chúng ta đã trở thành một đất nước của những người vay mượn và tiêu dùng thay vì người tiết kiệm và sản xuất.

Giống như con người, một đất nước cũng phải sống tằn tiện, nhưng nước Mỹ thì không như vậy. Tỷ lệ tiết kiệm của chúng ta đang giảm dần trong vài năm gần đây và đang ở mức âm. Cùng lúc đó, nợ cá nhân dưới hình thức nợ thẻ tín dụng và vay mượn trong tình trạng giá nhà bị thổi phồng đã đạt đến mức cao kỷ lục.

## VẤN ĐỀ CHÍNH TRỊ TRONG TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI CỐ ĐỊNH VỚI ĐỒNG NHÂN DÂN TỆ

Hầu như tháng nào cũng có một quan chức Chính phủ Mỹ hay chính trị gia được bầu cử kêu gọi Chính phủ Mỹ đánh giá lại đồng nhân dân tệ - đồng tiền hiện đang neo giá theo đồng đôla. Những lời kêu gọi công khai đó chỉ đơn thuần là một màn kịch chính trị. Tất cả chỉ là giả dối. Về cá nhân tôi, tôi chắc chắn rằng chúng ta đang van xin Trung Quốc không thả nổi đồng tiền nữa. Trung Quốc là nước nắm giữ số lượng trái phiếu Chính phủ Mỹ lớn nhất, và họ làm như vậy để bảo vệ tỷ giá hối đoái cố định của mình. Họ cũng là nước cung cấp hàng tiêu dùng giá rẻ lớn nhất cho người Mỹ. Vì lý do quái quỷ gì mà các chính trị gia và quan chức Mỹ lại yêu cầu Trung Quốc tăng giá hàng tiêu dùng và lãi suất của Mỹ? Chắc chắn kết quả sẽ là một cuộc suy thoái nghiêm trọng. Đó cũng là một cách để luyện tập tâm lý nghịch. Điều khiến các chính trị gia Mỹ lo lắng không phải là cuộc tái bầu cử của bản thân họ mà là việc Trung Quốc thả lỏng tỷ giá, vậy thì tại sao lại không yêu cầu họ làm vậy luôn? Khi đó, Trung Quốc sẽ phải mất mặt nếu họ làm theo và có vẻ như phải nhún nhường trước áp lực của Mỹ. Nếu người Mỹ yêu cầu Trung Quốc duy trì tỷ giá cố định thì có lẽ họ đã thả lỏng tỷ giá rồi.



**Hình 3.1:** Chỉ số đôla Mỹ, giai đoạn 1994 - 2006. Đồng đôla tăng giá khi bong bóng thị trường chứng khoán được thổi phồng và thế giới bị mê hoặc bởi câu chuyện về nền kinh tế mới và thặng dư ngân sách. Khi cả hai câu chuyện bị phát hiện là giả dối, đồng đôla sẽ giảm giá. Một khi chỉ số này giảm xuống dưới mức hỗ trợ 80, giai đoạn tiếp theo của thị trường giá giảm dài hạn đồng đôla sẽ bắt đầu.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L. Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

Nền kinh tế quốc gia đã chuyển từ xu hướng sản xuất sang dịch vụ, cung cấp ít hàng hóa hơn để xuất khẩu và thu nhập cũng thấp hơn. Tuy nhiên chúng ta vẫn tiếp tục chi tiêu điên cuồng cho hàng hóa nhập khẩu từ nước ngoài - những nước biết tiết kiệm và sản xuất, góp phần vào quá trình tích lũy thâm hụt thương mại khổng lồ mà chúng ta vẫn tài trợ bằng tiền vay mượn từ đối tác - khoản tiền chúng ta không thể thanh toán do thâm hụt ngân sách quá lớn và nợ quốc gia vẫn chất đống.

Chúng ta đã đi quá xa như vậy là do đồng đôla là đồng tiền dự trữ quốc tế và do việc mất khả năng thanh toán của chúng ta vẫn được ngụy trang bởi những con số báo cáo tiêu dùng lớn, và do đó tạo nên ảo tưởng về tăng trưởng kinh tế.

Chúng ta không thể ngăn cản được cuộc khủng hoảng đồng đôla này mà chỉ có thể trì hoãn nó, và cái giá phải trả sẽ là sự mất giá nghiêm trọng hơn (xem Hình 3.1).

## DỰ TRỮ LIÊN BANG VÀ LẠM PHÁT

Tổng thống Nixon buộc phải kết thúc “cửa sổ vàng” do tình trạng hoảng loạn tiềm ẩn của ngành ngân hàng khi các nước xuất trình đôla để đổi lấy vàng. Nhưng Nixon cũng tin rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế mong muốn đang bị giới hạn bởi tiêu chuẩn vàng - tiêu chuẩn yêu cầu tăng nguồn cung tiền phải đi kèm với tăng dự trữ vàng tương ứng.

Mặc dù Nixon quyết định giải quyết vấn đề lạm phát đình đốn không phải bằng cách can thiệp vào nguồn cung tiền mà bằng nỗ lực kiểm soát lương và giá; quyền tăng cung tiền của Fed sẽ bị sử dụng trái ngược với mục đích ban đầu của nó là liều thuốc kích thích kinh tế.

*Trong những năm 1990 và 2000, nguồn cung tiền đã được mở rộng nhằm tạo ra lạm phát lâu dài để làm dịu đi vấn đề mà Chính phủ không giải quyết hiệu quả. Nguồn tiền được bơm vào thị trường sẽ thúc đẩy tiêu dùng và làm gia tăng tổng sản phẩm quốc dân (GDP) nên nó tạo ra ảo tưởng về một nền kinh tế tăng trưởng khỏe mạnh. Bằng cách giảm giá trị đồng đôla, nó đã làm giảm chi phí của các chương trình xã hội, khoản nợ quốc gia, thâm hụt ngân sách cũng như thâm hụt tài khoản vãng lai khổng lồ của chúng ta. Lạm phát kiểu này không được phản ánh trên các con số chính thức như chỉ số giá tiêu dùng (CPI) mà chỉ phản ánh trên bong bóng tài sản (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản) và được chuyển ra nước ngoài để mua hàng hóa tiêu dùng từ châu Âu và châu Á. Nhưng đó chính là lạm phát, và nó đang làm giảm sức mua của đồng đôla. Lạm phát ở mức cao của thời điểm hiện nay sẽ trở thành siêu lạm phát có thể được cảm nhận sâu sắc khi lượng đôla tích trữ ở nước ngoài ồ ạt quay trở lại.*

Toàn bộ chương Bốn được dành cho lạm phát - một từ về ngữ nghĩa là sự mở rộng và được các nhà kinh tế định nghĩa là quá nhiều đôla để mua quá ít hàng hóa, một cách khác để nói sức mua của đồng đôla đang giảm sút.

## GIÁ VÀNG TĂNG - MỘT LÁ PHIẾU CHO "SỰ MẤT LÒNG TIN" VÀO ĐỒNG ĐÔLA MỸ

Đương nhiên, Chính phủ nên, và trên thực tế là đang lo lắng về nợ nần, mất cân bằng tài khoản vãng lai, năng suất giảm, nợ tiêu dùng cũng như vấn đề chi tiêu. Tuy nhiên, thay vì hành động sớm với kỷ luật tài chính nghiêm khắc thì nó lại để tình hình đi xa đến mức không thể quay đầu lại nữa.

Bị mắc kẹt trong lựa chọn giữa lãi suất cao hơn có thể thúc đẩy suy thoái và lãi suất thấp hơn có thể dẫn đến siêu lạm phát; các nhà chức trách đã chọn thể hiện một vẻ bề ngoài giàu có - hành động không thể biện hộ được và chỉ khiến cho những yếu điểm cơ bản trở nên tồi tệ hơn.

Các đối tác thương mại đồng thời cũng là nhà tài trợ đang thu lời từ nền thương mại và ngân hàng trung ương các nước đó quá tin tưởng đến mức sẵn lòng ném tiền tài trợ cho các khoản mất cân bằng của chúng ta; nhờ vậy chúng ta vẫn tạm thời tránh được hình phạt.

*Nhưng mọi người không hề ngu ngốc. Người ta lại bắt đầu quan tâm đến chất lượng và nhà đầu tư bắt đầu rời bỏ đồng đôla vốn lâu nay vẫn được coi là một thiên đường an toàn để quay lại với vàng và các hàng hóa khác có giá trị nội tại.*

Tôi tin chắc rằng thị trường đầu cơ vàng giá lên đã tăng từ dưới 300 đôla lên đến gần 700 đôla trong vòng 6 năm chỉ là một lá phiếu “mất lòng tin” vào đồng đôla và xu hướng này mới chỉ bắt đầu dù nhiều người cho rằng tất cả là do cuộc chiến tranh Iraq và tình hình căng thẳng ở Trung Đông.

Việc vàng giảm giá từ mức giá cao nhất hồi mùa xuân (năm 2006) xuống còn 725 đôla vào giữa năm 2006 và giao dịch ở mức 600 đôla khi cuốn sách này được viết vào tháng 11 là một bước phát triển tạm thời nhờ các nhà đầu cơ. Đây chính là thời điểm tốt nhất để mua vào.

## TÍNH TỰ MÃN KỲ LẠ CỦA CHÍNH PHỦ

Bất chấp những vụ việc tiêu cực xung quanh đồng đôla, những người điều hành nền kinh tế của chúng ta vẫn đứng như người thợ mỏ đứng quanh một con chim hoàng yến đang hôn mê, bần khoăn tự hỏi cái gì làm phiền nó và kết luận có lẽ nó đang ngủ trưa.

Nói hài hước một chút thì đôi khi chúng ta cũng có cái mà tôi gọi là “vỏ bọc cho đồng đôla mạnh” khi xét đến lời các quan chức Bộ Tài chính rằng “nước Mỹ thích một đồng đôla mạnh.” Những lời khẳng định và chính sách đó gọi ta nhớ lại “chính sách đồng đôla mạnh” hoang đường dưới thời Clinton - Rubin, và tất cả đều giống như câu chuyện con quái vật hồ Loch Ness vậy: Chúng đã đi quá xa rồi.

Chính phủ chắc chắn thích một đồng đôla mạnh nhưng Chính phủ lại đang bế tắc với một đồng đôla ngày càng yếu dần mà không thể làm gì được. Mục tiêu đó cũng giống như ý định đã được tuyên bố rõ ràng của một sinh viên: làm xong đồng bài tập về nhà. Như vậy hoàn thành bài tập là mong muốn lớn nhất của người sinh viên đó, nhưng chắc chắn anh ta cũng thích được nghỉ học đi chơi. Nhưng hầu như sẽ chẳng có ai đạt được điểm A trong khi vẫn trốn học, hút hít và tiệc tùng thâu đêm suốt sáng được.

*Đồng đôla giảm giá là kết quả của một nền kinh tế Mỹ giảm sản xuất, thiếu tiết kiệm, tiêu dùng hoang phí, nợ tiêu dùng tăng nhanh, thâm hụt ngân sách liên bang ngày càng phình to, và một Cục Dự trữ Liên bang quá dễ dãi.*

## MỌI VIỆC SẼ KẾT THÚC RA SAO?

Dù sớm hay muộn thì một việc chắc chắn sẽ xảy ra là người nước ngoài sẽ không còn thích đôla của chúng ta nữa, vì vậy họ sẽ ngừng xuất khẩu hàng hóa cho chúng ta và tiêu dùng những đồng đôla dành dụm được vào các loại hàng hóa chúng ta có.

Tình thế hiện nay sẽ đảo ngược. Tất cả những đồng đôla gửi ở Nhật Bản, Trung Quốc hay một nơi nào đó sẽ quay về tràn ngập nước Mỹ, khiến giá cả của những hàng hóa chưa được cố định tăng vọt.

Khi việc đó xảy ra thì dù Fed có thắt chặt nguồn cung tiền tệ, giá cả trong nước vẫn sẽ tăng vọt. *Fed đang mắc kẹt giữa lạm phát và suy thoái và đã quá muộn để ngăn chặn hậu quả của cả hai.*

Lượng đôla Nhật Bản và Trung Quốc đang nắm giữ để duy trì khoảng cách an toàn với tình trạng lạm phát chúng ta đã gây ra trong 20 năm qua sẽ quay lại với chúng ta như một trận sóng thần. Người nước ngoài sẽ bắt đầu tiêu dùng đôla ở đây, và cung tiền trong nước sẽ đẩy giá cả tăng nhanh chóng.

Đương nhiên, lúc này thì các đối tác thương mại đang nắm giữ tiền của chúng ta dưới hình thức trái phiếu. Họ không mang nó tới Wal-Mart. Họ không mua đồ dùng nhà bếp hay tivi - những hàng hóa hữu hình. Nhưng mọi việc sẽ thay đổi.

Khi họ không còn muốn nắm giữ tài sản tài chính của chúng ta nữa, họ sẽ chuyển sang mua hàng tiêu dùng, đẩy giá của những mặt hàng đó đến mức trên trời. Tôi đang nói đến những hàng hóa như ô tô, đồ nội thất và đồ điện gia dụng đã qua sử dụng. Chúng ta không có nhà máy để sản xuất ra những thứ mới. Mọi hàng hóa sẽ không được vận chuyển đến đất nước này nữa. Mọi tàu chở hàng sẽ nằm yên ở Trung Quốc.

## LỜI CẢNH BÁO THẲNG THẮN

Những ai trong số các bạn vẫn đang nắm giữ đồng đôla hãy suy nghĩ nghiêm túc và hãy quên câu chuyện hoang đường về một đồng đôla mạnh. Nếu không bạn sẽ chết đuối theo con tàu đang chìm dần trong khi người thuyền trưởng đứng trên cầu tàu, nước ngập đến thắt lưng, vẫy tay động viên tất cả những người trên tàu rằng “một con tàu vĩ đại sẽ luôn nằm trong tâm trí hành khách.”

Và cũng đừng hi vọng rằng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ nhảy vào thế chân các ngân hàng trung ương khi họ không còn cho chúng ta vay nữa. Nợ cá nhân chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng số nợ hiện nay của chúng ta và việc tăng lãi suất để thu hút nguồn vốn cá nhân chắc chắn sẽ

chọc thủng bong bóng nhà đất, đẩy những người tiêu dùng vốn đã phải chịu quá nhiều gánh nặng vào cảnh phá sản.

Một khi đồng đôla mất vị thế đồng tiền dự trữ và nền kinh tế sụp đổ, quá trình phục hồi sẽ rất đau đớn và đòi hỏi sự chịu đựng kham khổ của cả Chính phủ lẫn người dân. Chính phủ Mỹ cần phải hành động. Dù tôi có nghi ngờ, song tôi sẽ không ngừng hi vọng.

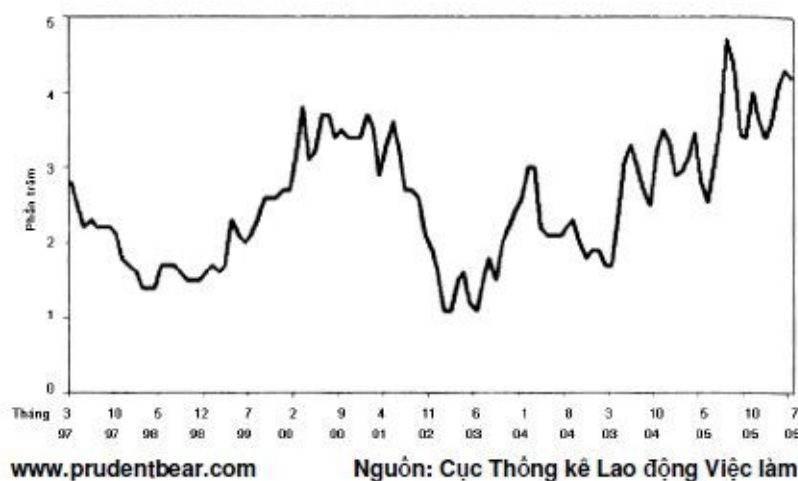
Trong bất kỳ hoàn cảnh nào, bạn vẫn có thể tự bảo vệ mình khỏi sự sụp đổ và chuẩn bị kiếm lợi trong thời kỳ tái xây dựng nền kinh tế. Tôi sẽ chỉ cho bạn cách làm thế nào.

## ĐẤT NƯỚC LẠM PHÁT: LỜI NGUY BIỆN CỦA FED

**G**ióng như tên cò mồi trong trò bài ba cây, những con số lạm phát chính thức cũng giống như cái bẫy được giăng ra để khiến bạn quên đi việc gì đang thực sự xảy ra với lạm phát - đó là sự mở rộng vô hình nguồn cung tiền của Cục Dự trữ Liên bang và hậu quả là đồng đôla của bạn sẽ không còn sức mua nữa.

Trong điều kiện tốt nhất, bằng cách theo dõi giá cả, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và chỉ số giá sản xuất (PPI) sẽ đo lường tác động của cả lạm phát và những yếu tố ngoài lạm phát. Tôi sẽ nói rõ thêm ở dưới, nhưng điểm khác biệt lớn là lạm phát có thể tồn tại trước khi ta có thể cảm nhận được tác động của nó. Điều này cho phép Chính phủ giữ bí mật - một yếu tố rất quan trọng - bởi Chính phủ cần lạm phát để đưa ra kế hoạch làm việc nhưng lại không thể chính thức công khai mức độ lạm phát (xem Hình 4.1).

Như chúng ta đã thấy trong chương Hai, cả PPI và CPI đều được chỉnh sửa để đưa ra một mức độ lạm phát mà công chúng có thể chấp nhận được. Những con số cho thấy tình hình giá cả có vẻ ổn định sẽ làm công chúng mù tịt về việc gì đang xảy ra với sức mua của đồng đôla.



**Hình 4.1:** Chỉ số giá tiêu dùng qua các năm trong giai đoạn 1997 - 2006. Ngay cả những chỉ số thiếu sót và đã được sửa đổi của Chính phủ cũng cho thấy lạm phát đang gia tăng dù Chính phủ và Phố Wall khẳng định rằng nó vẫn đang được kiểm soát tốt. Chính phủ đã hành động quá ít và quá muộn trước khi chúng ta nhận thức được vấn đề.

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L. Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

Trong chương này, tôi sẽ giải thích lạm phát là gì và tại sao nó hay bị hiểu sai; tại sao thông qua Cục Dự trữ Liên bang, Chính phủ vừa tạo ra lạm phát vừa che giấu nó; những công cụ Chính phủ sử dụng để khiến công chúng hiểu sai về lạm phát; nền tảng lịch sử cho chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang và quyền lực của nó đã bị lạm dụng thế nào; tại sao chính sách tiền tệ sai lầm đã dẫn chúng ta đến tình trạng lộn xộn; và tình trạng nền kinh tế bị điều hành sai lầm sẽ ảnh hưởng đến cá nhân bạn như thế nào.

## BẢN CHẤT CỦA LẠM PHÁT

Lạm phát nghĩa là mở rộng, cũng giống như quả bóng bay phình ra khi bạn bơm khí vào. Trong kinh tế học, từ “lạm phát” ám chỉ sự mở rộng số lượng tiền trong lưu thông, gọi là cung tiền. Giả định rằng số lượng hàng hóa hay dịch vụ trong hệ thống giữ nguyên thì khi tiền hay tín dụng mới được bơm vào nền kinh tế, pha loãng nguồn cung hiện tại, mức giá hàng hóa (giá cân bằng) sẽ tăng lên. Nhưng bạn phải hiểu sự khác biệt: Cung tiền mở rộng và thắt chặt. Giá tăng và giảm. Lạm phát dẫn tới giá tăng. Một cái là nguyên nhân. Cái kia là kết quả.

Lý do tại sao mở rộng nguồn cung tiền tệ lại khiến giá cân bằng tăng rất đơn giản. Cung tiền tăng tương ứng với cung hàng hóa, vì vậy ta sẽ cần nhiều đôla hơn để mua một lượng hàng hóa nhất định. Hay nói cách khác, giá trị của đồng đôla giảm tương ứng với lượng hàng hóa có bán. Đó là nguồn cung cơ bản thể hiện bởi người bán và nguồn cầu bởi người mua. Bất cứ ai sưu tầm thẻ bài có hình các cầu thủ bóng chày sẽ hiểu chuyện này. Càng có nhiều tấm bài nào đó trong lưu thông thì giá trị của nó càng giảm. Giá trị của tấm bài phản ánh độ khan hiếm của nó. Nguồn cung của một thứ gì đó càng nhiều thì giá trị của nó càng thấp. Tiền cũng không phải là ngoại lệ.

## LẠM PHÁT TẠO RA NHU CẦU GIẢ TẠO NHƯ THẾ NÀO

Như vậy lạm phát là sự mở rộng tiền tệ, hay nói cách khác, có nhiều tiền hơn cho nguồn cung hàng hóa và dịch vụ cố định hay giảm dần. Đó không nhất thiết phải là những đồng đôla thực tế để thêm vào nguồn cung tiền. Nó cũng có thể là tín dụng mở rộng. Bất cứ thứ gì làm tăng tổng cầu cho hàng hóa và dịch vụ một cách giả tạo đều là lạm phát. In tiền là một cách bóng bẩy ám chỉ những cách thức khác nhau mà Fed thực hiện để tăng tính thanh khoản cho nền kinh tế.

(Xét về thuật ngữ phi kinh tế, cầu có nghĩa là ý muốn và nhu cầu, do đó bạn có thể nghĩ ở đây nó ám chỉ chung cả người mua và người sử dụng mà không phải xét đến động cơ.)

Gọi là nhu cầu giả tạo bởi vì đó không phải là kết quả của hiệu suất tăng mà là của lạm phát. Ví dụ, trong nền kinh tế trao đổi cơ bản, nhu cầu của người thợ giày phụ thuộc vào số giày anh ta làm ra. Anh ta làm ra càng nhiều giày thì càng có khả năng đổi chúng lấy các mặt hàng khác, tức là nhu cầu đối với giày của anh ta càng cao (đến một mức độ nào đó). Nhu cầu được tạo ra bởi số giày người thợ giày làm được trên thực tế. Giày là hàng hóa thật có thể thỏa mãn nhu cầu của bất cứ ai đang cần giày.

Chuyện này hoàn toàn khác với việc mở rộng nguồn cung tiền vì cung tiền không tạo ra hàng hóa thật cho nền kinh tế. Do đó, nhu cầu do lạm phát tạo ra chỉ là giả tạo vì không có hàng hóa hữu hình nào được sản xuất ra cả. Kết quả đơn thuần chỉ là giá tăng - không phải giá của mọi loại hàng hóa mà là giá cân bằng - để phản ánh sự cân bằng mới giữa cung tiền tăng và lượng cung hàng hóa cố định.

Nguyên lý kinh tế sâu xa ở đây là Quy luật Say hay Quy luật thị trường Say của nhà kinh tế học người Pháp Jean-Baptiste Say. Mặc dù Quy luật Say thường được tóm tắt là “cung tạo ra cầu,” các yếu tố của sản xuất rất quan trọng; song nói một cách chính xác hơn thì ý ông là “sản xuất tạo ra tiêu dùng” hay thậm chí “nguồn cung hàng hóa của mỗi người sản xuất tạo ra nhu cầu của anh ta đối với hàng hóa của những nhà sản xuất khác.” Như vậy, sẽ luôn có cân bằng giữa cung và cầu. (Say cho rằng các sản phẩm cá nhân sẽ có lúc dư thừa và thiếu hụt.) Một cách nói khác: Bạn muốn vài quả táo của tôi ư? Bạn có gì để đổi lấy chúng? Say tin rằng cung tiền mới sẽ tạo ra lạm phát; có nhiều tiền hơn dành cho một lượng hàng hóa không đổi sẽ không khiến nhu cầu thực sự tăng lên.

## TẠI SAO LẠM PHÁT LẠI LÀ NGƯỜI BẠN ĐỒNG HÀNH THẦM LẶNG CỦA CHÍNH PHỦ

Các chính phủ thích lạm phát. Đó là một cách để họ lấy tiền từ túi người dân mà họ không hề hay biết.

Tại sao Chính phủ lại muốn bí mật sung công tiền của bạn - việc mà Fed đã làm khi tăng cung tiền, do đó tạo ra lạm phát và làm giảm sức mua của bạn?

Bạn có nghĩ rằng tôi đang cố tình làm âm ỉ lên khi dùng những từ như bí mật hay sung công? Trong một bài luận viết năm 1966 mang tên *Gold and Economic Freedom* (Vàng và tự do kinh tế), ngài cựu Chủ tịch nổi tiếng của Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan đã gọi lạm phát là “một kế hoạch tước đoạt tài sản bí mật.” Ngày 16 tháng 8 năm 2006, trong bài phát biểu *An Update on the Status of the Economy and Its Implications for Monetary Policy* (Cập nhật tình hình kinh tế và những hàm ý với chính sách tiền tệ) và được in lại trên trang web của chi nhánh Cục Dự trữ Liên bang ở Dallas, Chủ tịch Fed Dallas đã nói: “[Lạm phát] là một động cơ quyền rũ và cường điệu hóa nhu cầu của bạn, nhưng cuối cùng nó chỉ mang lại tai họa.”

Có năm lý do để tạo ra lạm phát:

1. Lạm phát giúp giải quyết nợ quốc gia dễ dàng hơn vì cần đến ít đôla hơn.
2. Trong một xã hội của những cử tri đang mang nặng nợ nần, chính phủ sẽ theo đuổi chính sách tiền tệ có lợi cho những con nợ đó đồng thời đưa ra mức lãi suất cho vay đặc biệt đối với họ.



3. Lạm phát giúp tài trợ các chương trình xã hội mà cử tri yêu cầu và lại tránh được không phải tăng thuế - một lựa chọn chính trị không được lòng dân lắm, nhờ đó chú Sam vẫn có thể làm ông già Noel hào phóng.
4. Tiêu dùng trong lạm phát dễ bị nhầm lẫn với tăng trưởng kinh tế, và tăng trưởng kinh tế lại dễ bị nhầm với sức mạnh kinh tế. (Đương nhiên, trên lý thuyết, các con số GDP đều đã được điều chỉnh theo lạm phát, nhưng việc đó cũng không có ý nghĩa nhiều lắm nếu những con số lạm phát đã bị sửa đổi.)
5. Lạm phát làm cho giá các tài sản danh nghĩa như cổ phiếu và bất động sản tăng lên, tư tưởng của cử tri ảo tưởng về sự giàu có dù trên thực tế, sức mua của những tài sản đó đang giảm xuống.

## TẠI SAO CHÍNH PHỦ LẠI MUỐN NGƯỜI BẠN THÂM LẶNG CỦA MÌNH LUÔN IM LẶNG

Chính phủ cũng có năm lý do để che giấu lạm phát:

1. Nó giữ lãi suất của các khoản nợ quốc gia thấp hơn bởi mức lạm phát đáng chú ý sẽ khiến các chủ nợ đòi hỏi được đền bù dưới hình thức nâng lãi suất cho vay.
2. An sinh xã hội và các lợi ích khác từ Chính phủ sẽ thấp hơn vì chúng đều có mối liên hệ với mức lạm phát xác định bằng chỉ số CPI đã bị hạ thấp.
3. Các nhóm thu nhập chịu thuế và trường hợp miễn giảm cá nhân sẽ được tính theo lạm phát với CPI làm chuẩn mực.
4. Mức đền bù lạm phát thấp hơn (tức tỷ lệ lãi suất dài hạn thấp hơn để đền bù cho phần giá trị bị mất đi do lạm phát trong tương lai) sẽ giữ lãi suất cho vay thấp hơn, cho phép nền kinh tế tiêu dùng phụ thuộc vào vay nợ của chúng ta tiếp mở rộng giả tạo.
5. Sự ra đời của Trái phiếu được bảo đảm khỏi lạm phát của Bộ Tài chính (TIPS)<sup>Ⓜ</sup> buộc Chính phủ phải tăng lãi suất và giá trị thanh toán khi đáo hạn để phản ánh mức CPI tăng. Việc đó cũng giống như giấu một con cáo ở bên trong để bảo vệ chuồng gà vậy!

Do đó, Chính phủ luôn muốn tạo ra lạm phát và đồng thời cũng muốn con số đó được công bố thấp hơn trong các thống kê chính thức.

# NHUNNG LẠM PHÁT TRÀN LAN CŨNG PHẢI THỂ HIỆN ĐƯỢC TRONG CPI Ở MỘT MỨC ĐỘ NÀO ĐÓ CHỨ?

Lý do rất ít người biết đến tình trạng lạm phát do cung tiền tăng là vì giá cả tăng ở nhiều giai đoạn khác nhau, phụ thuộc vào việc tiền mới được đưa vào nền kinh tế như thế nào và nó được sử dụng ở đâu đầu tiên. Lạm phát biểu hiện rõ ràng hơn ở giá tài sản tài chính so với giá hàng tiêu dùng, ví dụ như trong bong bóng tài chính của những năm 1990 hay sự bùng nổ trên thị trường bất động sản thời gian gần đây. Một phần tiền mới có thể được chuyển ra nước ngoài dưới hình thức tiền đôla đã được các đối tác thương mại chuyển đổi sang nội tệ của họ, tuy nhiên chúng vẫn nằm trong tài khoản tiền gửi ở các ngân hàng trung ương nên chưa có tác động ngay lên giá cả trong nước.

Vì vậy tôi không biết khi nào, hay liệu việc tăng cung tiền có khiến CPI tăng lên nhanh hơn không. Tôi biết chắc Chính phủ tính toán CPI và Chính phủ cũng không muốn nó phản ánh chính xác tình hình lạm phát đang tồi tệ thế nào. Có lẽ Chính phủ sẽ quyết định giảm giá hàng hóa để tính CPI xuống chỉ còn một con chip vi mạch hay một cái gì đó không tăng giá để đảm bảo sẽ không bao giờ có lạm phát chính thức.

Nhưng sự thật là lạm phát vẫn đang khiến giá cả một số hàng hóa tăng lên. Có lẽ chúng ta không thể xác định được nó, nhưng chúng ta hoàn toàn có thể cảm nhận được nó mỗi lần mở mắt ra.

## CHÍNH PHỦ LÀM CHO VẤN ĐỀ LẠM PHÁT TRỞ NÊN KHÓ HIỂU NHƯ THẾ NÀO

**Những vật thể thân: Giá đẩy, cầu kéo và vòng xoáy lương - giá**

Giá tăng được đặt tên là lạm phát bởi Chính phủ muốn kéo sự chú ý của công chúng ra khỏi nguyên nhân đầu tiên gây ra lạm phát. Công chúng sẽ rất bất bình nếu họ biết Fed đang tạo ra lạm phát thay vì đấu tranh chống lại nó. Và để hướng nguyên nhân của lạm phát sang một chỗ khác, Chính phủ và Fed đã đơn thuần định nghĩa lại thuật ngữ đó.

Kết quả là một mớ những ngôn từ văn hoa “lạm phát giá đẩy,” “lạm phát cầu kéo,” và “vòng xoáy lương - tiền” đáng sợ. Tất cả chỉ để nói rằng lạm phát là một hiện tượng kinh tế không thể tránh khỏi và xuất phát từ những yếu tố như tăng trưởng kinh tế, đầu cơ, công đoàn, những doanh nhân tìm kiếm lợi nhuận (hay đúng ra là tham lam) - bất cứ thứ gì hay bất cứ ai - trừ bản thân Chính phủ.

Hãy nghĩ về khái niệm “lạm phát giá đầy.” Đối với người sản xuất ô tô, chi phí thép là giá thép mà người sản xuất thép bán cho họ. Trên thực tế, chi phí và giá chỉ là hai từ để chỉ cùng một thứ, chúng chỉ khác nhau về góc độ nói mà thôi.

Mọi việc tương tự với lương - mức giá mà người lao động bán sức lao động của họ. Do đó, “vòng xoáy lương - giá” cũng chỉ là một cụm từ văn vẻ ám chỉ một thứ vô nghĩa không hơn không kém. Ai đó có thể tranh luận rằng giá tăng chỉ vì giá thành tăng. Tuy nhiên, trên bề mặt, việc đặt tên cho một vài loại giá như chi phí và tiền lương sẽ khiến những suy luận vòng vèo của Chính phủ trở nên logic hơn.

Cái được gọi là “lạm phát cầu kéo” cũng vậy. Một nền kinh tế ổn định sẽ duy trì được mối quan hệ cân bằng giữa cung tiền và lượng hàng hóa hay dịch vụ. Tất nhiên, trong cái khung lớn đó, nhu cầu hàng hóa dịch vụ của mỗi cá nhân có thể tăng hay giảm và khiến giá tăng hay giảm. Tuy nhiên, về lý thuyết, sẽ luôn có sự cân bằng giữa giá nhu cầu và giá trong hệ thống. Do đó cầu và giá nói chung (trong kinh tế học gọi là cân bằng) sẽ không đổi.

Điều duy nhất có thể khiến mức giá cân bằng tăng lên là cung tiền tăng hay nguồn cung hàng hóa và dịch vụ giảm - hai phần của cùng một động cơ. Bằng cách đổ lỗi lạm phát cho nhu cầu, Chính phủ đã đưa ra một thông điệp sai lầm rằng lạm phát chỉ là vật đánh đổi có thể chấp nhận được cho tăng trưởng kinh tế, hay chúng ta là nạn nhân của thành công của chính chúng ta. Đương nhiên, sự thật là tăng trưởng kinh tế phải khiến giá tiêu dùng giảm do năng suất tăng khiến cung hàng hóa tăng tương ứng với tăng cung tiền.

## Một vật thể thân khác: kỳ vọng lạm phát

Một nỗ lực khác nhằm chuyển trách nhiệm về lạm phát từ Chính phủ sang thị trường là quan niệm cho rằng lạm phát cũng là một kỳ vọng. Theo đó, nếu doanh nghiệp kỳ vọng lạm phát, họ sẽ tăng giá và do đó tạo ra lạm phát. Như vậy kết luận là có thể kiểm soát lạm phát bằng cách phá vỡ kỳ vọng. Việc này cũng giống như đổ lỗi trời mưa là vì có người đã cẩn thận mang theo ô. Thuyết phục mọi người để ô ở nhà sẽ không thể ngăn cản được cơn mưa, nhưng chắc chắn nó sẽ khiến nhiều người bị ướt nhẹp!

## Lạm dụng lạm phát cốt lõi

Như đã nói ở trước, con số lạm phát cốt lõi sẽ loại trừ thực phẩm và năng lượng - những thành phần nhạy cảm nhất của CPI - với lý do chúng sẽ làm sai lệch những ước tính dựa trên thông tin ngắn hạn. Đây là một lý lẽ đúng, nhưng vấn đề cần tranh cãi là liệu có thể coi lạm phát cốt lõi là thước đo chính của lạm phát. Do thực phẩm và năng lượng là hai thành tố lớn của CPI nên việc loại bỏ nó chắc chắn sẽ đem lại một con số thấp hơn. Vậy thử đoán xem Chính phủ sẽ làm nổi bật con số nào khi công bố số liệu lạm phát? Đương nhiên sẽ là lạm phát cốt lõi, bất chấp sự thật rằng giá của những hàng hóa ảnh hưởng đến chúng ta nhất đã bị loại bỏ. “Con số thực tế” - con số có bao gồm giá lương thực và năng lượng - sẽ chỉ đứng thứ hai, nếu nó có may mắn được nhắc đến.

Việc loại bỏ giá thực phẩm và lương thực khỏi báo cáo hàng năm - một việc luôn diễn ra - còn trắng trợn hơn do khoảng thời gian tính toán đã tự động loại bỏ những sai lệch mà số liệu ngắn hạn có thể gây ra. Khi giá tăng hàng năm thì nó không còn là sự kiện bất thường nữa mà đã trở thành một xu hướng.

Thật đáng cười hơn nữa khi các phương tiện thông tin truyền thông sử dụng số liệu CPI cốt lõi để so sánh giữa các năm. Trong nhiều trường hợp, báo chí chỉ công bố con số cốt lõi mà hoàn toàn không nhắc đến con số thực tế. Bạn có thể lập luận rằng thực phẩm và năng lượng quan trọng đến nỗi nếu giá của chúng đã tăng đủ đến một mức độ nào đó thì giá của những thứ khác sẽ giảm xuống. Một khi đã được ăn no mặc ấm, người tiêu dùng sẽ không thể mua thêm bất cứ thứ gì nữa. Trên thực tế, nếu có bất kỳ yếu tố nào của CPI có thể được coi là cốt lõi thì đó chắc chắn phải là thực phẩm và năng lượng.

## Giá dầu và lạm phát cốt lõi: Con voi trong phòng khách

Không có cách gì minh họa tốt hơn cho sự ngớ ngẩn của việc sử dụng CPI cốt lõi để lôi kéo sự chú ý của công chúng khỏi lạm phát thực sự bằng hình ảnh giá dầu ở những kỷ lục lịch sử như hiện nay.

Tất nhiên, dầu là năng lượng và là mặt hàng bị loại bỏ khỏi con số cốt lõi mặc dù nó trực tiếp hay gián tiếp ảnh hưởng đến mọi người Mỹ theo những cách không thể tránh được.

Sự phụ thuộc lịch sử của giá dầu vào tình hình chính trị ở khu vực Trung Đông cùng với sự biến động giá trong mấy tháng gần đây đã giúp các chính phủ dễ đổ lỗi những sự kiện này cho tình trạng lên xuống thất thường của giá dầu thô; song thật không may xu hướng giá đó lại là kết quả của lạm phát.

Trên thực tế, tôi là một trong những người đầu tiên ở Phố Wall dự đoán dầu sẽ dao động ở mức 70 đôla/thùng từ năm 2003. Khi tôi viết cuốn sách này vào tháng 9 năm 2006, giá dầu và ga đã giảm mạnh, và tôi tin rằng đó là do một số yếu tố kỹ thuật tạm thời.

Có hai lý do chính khiến tôi tin rằng giá dầu sẽ phục hồi xu hướng tăng trong dài hạn. Thứ nhất, những năm dầu rẻ và quan niệm sai lầm rằng giá cả sẽ luôn ở mức thấp đã khiến các nhà sản xuất đầu tư quá ít cho khai thác và phát triển còn người tiêu dùng thì lại quá lãng phí nguồn năng lượng này. Thứ hai, tôi nghĩ nhu cầu của người châu Á sẽ tăng khi sức mua chuyển từ Mỹ sang châu Á và những đồng tiền được định giá đúng của châu Á sẽ khiến dầu rẻ hơn.

Giá dầu tăng không phải là nguyên nhân mà là một kết quả trực tiếp của lạm phát, và ta phải công nhận điều này.

## PCE và trò ranh mãnh của những vật thay thế

PCE, viết tắt (dù bạn có tin hay không) của Chain-Type Price Index (Chỉ số giá dây chuyền) (hay Hệ số giảm phát) của Chi tiêu tiêu dùng cá nhân<sup>(2)</sup> (CTPIPCPE) được Phòng Phân tích Kinh

tế của Bộ Thương mại đưa ra và Ủy ban Thị trường Mở Liên bang của Cục Dự trữ Liên bang sử dụng làm phương pháp tính lạm phát chủ yếu từ năm 2002.

Fed cảm thấy PCE - chỉ số theo dõi một phần của GDP phản ánh tiêu dùng cá nhân - tốt hơn CPI bởi nó giải thích tốt hơn hiện tượng thói quen tiêu dùng giảm khi giá hàng hóa, dịch vụ thay đổi.

Nói một cách khác, trong khi CPI - loại chỉ số theo dõi và lấy đi tự do của chúng ta - chỉ cố định theo một giỏ hàng hóa và dịch vụ cố định thì PCE lại thường xuyên thay đổi. Lý thuyết là nếu một mặt hàng nào đó trở nên quá đắt đỏ thì bạn sẽ chỉ đơn thuần thay thế nó bằng một mặt hàng khác.

Tôi sẽ giúp bạn hiểu thêm bằng câu chuyện của một người ngồi thoải mái trong căn phòng ấm áp, dưới ánh đèn chùm và ăn thịt lợn nướng. Nhưng sau đó là những năm lạm phát. Vẫn là con người đó ngồi trong căn phòng đó; cuộn mình trong chăn vì không có lò sưởi; dùng nến vì không có điện; và ăn thức ăn cho mèo vì không đủ tiền mua thịt nướng. Tuy nhiên, vì anh ta tiêu một số tiền như nhau trong cả hai trường hợp nên theo PCE là không có lạm phát. Dù sao thì anh ta vẫn ấm, vẫn có ánh sáng, và vẫn có đồ ăn.

Nếu bạn thực sự muốn thấy những ảnh hưởng của lạm phát thì hãy nhìn xung quanh bạn. Giá cả đang tăng lên ở mọi nơi bạn nhìn thấy, nhưng CPI, PPI và PCE lại nói ngược lại. Đó là do những chỉ số này không đo lường giá cả thực sự tăng lên bao nhiêu, mà chỉ là Chính phủ muốn bạn nghĩ nó tăng lên bao nhiêu. Nghe theo CPI và các chỉ số khác cũng giống như bạn ra khỏi nhà trong một ngày trời mưa mà không mang theo ô chỉ vì chương trình dự báo thời tiết của Chính phủ bảo hôm nay trời nắng.

## Mối đe dọa giảm phát giả tạo

Chính phủ nói rằng lạm phát chính thức tăng cũng không sao vì như thế chúng ta đang chống giảm phát thành công. Chắc là họ đang đùa thôi.

Tôi đã từng nhắc đến vấn đề này, nhưng tôi thấy cực kỳ khó chịu với việc sử dụng nguy cơ giảm phát giả tạo để đẩy mạnh chiến dịch tuyên truyền sai lầm về lạm phát. Làm cho một thứ xấu có vẻ bớt xấu đi là một chuyện, nhưng làm một thứ tốt trở thành xấu lại là chuyện khác.

Đó chính xác là việc Chính phủ của chúng ta, cùng với sự trợ giúp của Phố Wall, đang làm khi cho rằng lạm phát là có lợi vì chúng chống lại giảm phát.

Họ nói hãy nhìn nước Nhật. Ở Nhật, giá cả giảm và nền kinh tế yếu, do đó nền kinh tế yếu là hậu quả của giá giảm. Đó là một suy luận không đúng. Đúng là Nhật có nền kinh tế yếu và giá cả ở đó giảm, song hai yếu tố đó không song hành với nhau.

Chúng ta sẽ không đi sâu vào các vấn đề kinh tế của Nhật Bản (mặc dù không thiếu thông tin) song những gì diễn ra ở đây vào những năm cuối thập niên 90 là chu kỳ kinh tế bùng nổ - sụp đổ không được phép diễn ra tự nhiên. Những nỗ lực không ngừng của các chương trình tiêu

dùng để thúc đẩy nền kinh tế Nhật lại chỉ khiến nợ của nước này tăng cao. Mặc dù thu hút được vốn đầu tư nước ngoài song chương trình tái cơ cấu các doanh nghiệp cũng không thể giải quyết được thâm hụt của Chính phủ.

Nhưng giá giảm không phải là một vấn đề với Nhật Bản. Trên thực tế, giá giảm là một điểm sáng trong nền kinh tế Nhật, vì mọi việc sẽ còn tệ hơn nhiều nếu nó tăng lên.

Giảm phát là khái niệm trái ngược của lạm phát, tức là trong thời kỳ giảm phát, cung tiền bị thắt chặt hơn. Tuy nhiên, Chính phủ và Phố Wall lại định nghĩa nó là giá hàng tiêu dùng giảm. Và cho dù có sử dụng định nghĩa sai đó thì cũng có gì không tốt với giá hàng tiêu dùng giảm cơ chứ? Không phải nói chung giá thấp hơn là có lợi hơn và đem lại mức sống tốt hơn sao? Tại sao lại có vấn đề nếu thực phẩm trở nên rẻ hơn hay giáo dục và dịch vụ y tế dễ tiếp cận hơn? Tại sao việc có thể mua được nhiều thứ với mức giá thấp hơn lại tồi tệ đến vậy? Tại sao Chính phủ lại phải cứu vớt chúng ta khỏi thảm họa giá rẻ?

Hơn nữa, ngược lại với quan niệm thông thường, giá giảm thực chất là hiện tượng tự nhiên của một nền kinh tế khỏe mạnh hơn giá tăng. Nhà sản xuất sẽ bù đắp được chi phí và đạt được tính kinh tế theo quy mô giúp giảm giá hàng tiêu dùng, từ đó dẫn đến doanh số bán hàng tăng, lợi nhuận cao hơn và mức sống tốt hơn. Trên thực tế, chính xu hướng giảm giá tự nhiên đã khiến nền kinh tế thị trường thành công.

Ví dụ tốt nhất cho điều tôi đang nói là cuộc cách mạng công nghiệp Mỹ - giai đoạn phát triển kinh tế khi đất nước chúng ta chuyển từ xã hội nông nghiệp sang xã hội công nghiệp, khi người dân chuyển sang đi ô tô thay vì lái xe ngựa, và khi họ đổi nền lấy điện. Trong hơn 100 năm thịnh vượng nhất của lịch sử nước Mỹ, giá cả đã giảm, và đôi khi còn giảm rất mạnh.

Thời điểm duy nhất giá hàng tiêu dùng tăng trong giai đoạn 1780-1913 là vào cuộc Nội chiến, khi nguồn cung tiền được mở rộng sau sự ra đời của tiền giấy. Khi chiến tranh kết thúc, tiền giấy được rút khỏi lưu thông và giá cả ổn định trở lại.

Như chúng ta đã thấy trong chương Hai, những lo lắng thông thường về việc giá giảm đều rất vô lý. Mọi người sẽ không ngừng mua hàng vì cho rằng giá sẽ giảm trong tương lai, trừ khi nền kinh tế trượt dốc thảm hại như tôi đã minh họa bằng ví dụ về tivi màn hình phẳng. Chắc chắn, chúng sẽ không được bán chạy ở mức giá 10.000 đôla, nhưng khi giá giảm xuống mức chấp nhận được thì chắc chắn mọi người sẽ hài lòng và sẵn sàng chi trả số tiền mà theo họ là đúng giá trị của chiếc tivi.

Lập luận rằng lợi nhuận doanh nghiệp bị thiệt hại do giá giảm cũng rất vô lý. Lợi nhuận được thể hiện ở mức cận biên mà mức cận biên lại không phụ thuộc vào giá. Doanh thu tăng sẽ bù đắp được phần thua thiệt do giá giảm.

Tuy nhiên dưới cái lốt “ổn định giá cả” thường được định nghĩa là giá tăng hàng năm ở mức 2-3%, Chính phủ đang cướp đi của dân chúng tất cả những lợi ích của giá giảm và sử dụng phần của cải đó để mua phiếu bầu; tức là họ đang đánh đổi cuộc sống tốt hơn của cử tri lấy thành công trong cuộc bầu cử của chính họ. Thêm vào đó, xu hướng giá giảm tự nhiên sẽ khiến dân chúng

mù mờ hơn về lạm phát bởi khi đó Chính phủ cần một tỷ lệ lạm phát nhất định hàng năm để ngăn giá giảm.

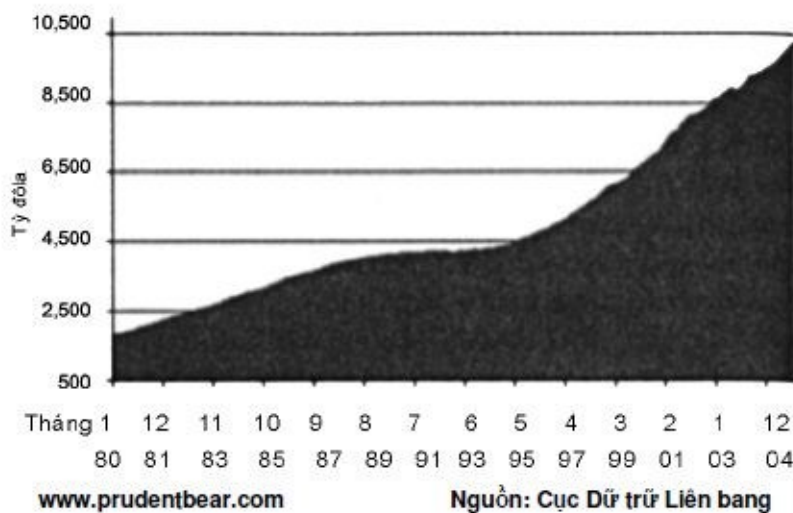
Giảm phát thật sự, hay thu hẹp tín dụng lại có thể dẫn đến lạm phát do Fed tạo thêm tiền để thay thế phần tiền bị mất đi do vỡ nợ. Tiền mới sẽ không thể lấy lại bong bóng đã nổ tung để phục hồi giá trị tài sản như nhà đất hay chứng khoán; nó sẽ đi thẳng vào hàng hóa và giá tiêu dùng, đẩy chi phí sinh hoạt lên cao.

## Chính phủ không công khai số liệu cung tiền

Mặc dù việc Chính phủ ra sức lôi kéo sự chú ý của chúng ta khỏi tình hình lạm phát thực sự bằng cách tăng cung tiền đã là tội tặc lỗi rồi, song vào năm 2006, Chính phủ còn làm một việc trơ trẽn hơn. Với nỗ lực nhằm khiến những người có khiếu phân tích trong số chúng ta cũng khó có thể đánh giá đúng lượng tăng cung tiền, Chính phủ thông báo từ giờ sẽ không công bố số liệu các thành phần của M3 (xem Hình 4.2).

M3 là nhóm chứa nhiều thông tin nhất mà Fed sử dụng để phân loại tổng lượng tiền trong nền kinh tế, hay nói cách khác, cung tiền. Các thành phần của cung tiền bao gồm tiền trong lưu thông, tiền cơ bản, các loại tài sản có tính thanh khoản cao như trái phiếu Chính phủ, trái phiếu tiết kiệm, thương phiếu, và các tài sản khác sẵn sàng chuyển thành tiền. M3 bao gồm tất cả mọi thứ trừ một số loại tài sản có tính thanh khoản cao và thường được sử dụng để theo dõi tăng hay giảm cung tiền.

Bây giờ thậm chí chúng ta còn không thể thấy được nó nữa.



**Hình 4.2:** Cung tiền (M3), giai đoạn 1980 - 2005. Từ năm 1980 đến nay, M3 đã tăng gần 20 lần, cho thấy mức độ lạm phát thực sự Chính phủ đã tạo ra. Bạn còn băn khoăn tại sao Fed ngừng công bố số liệu lạm phát thực sự trong khi tập trung chú ý vào những thước đo lạm phát kém rõ ràng hơn nhiều không?

**Nguồn:** Trích dẫn với sự cho phép của David L. Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

## Xuất khẩu lạm phát

Một nhân tố khác giúp che giấu tác động của lạm phát lên giá cả tiêu dùng là phần lớn tiền chúng ta tạo ra đã chảy ra nước ngoài thay vì đẩy giá cả trong nước lên cao. Nếu chúng ta không có Trung Quốc, nếu chúng ta là một hệ thống khép kín, nếu chúng ta cứ in tiền như bây giờ, không sản xuất mà chỉ tiêu xài, thì giá tiêu dùng chắc chắn sẽ cao hơn thế này nhiều.

Nhưng bằng cách tích trữ đôla, các đối tác của chúng ta cũng không thể ngăn cản lạm phát mà chỉ trì hoãn tác động của nó mà thôi. Một ngày nào đó, dòng chảy sẽ ngược, người Trung Quốc và các nước khác sẽ dùng đôla của họ để mua hàng tiêu dùng và bất động sản ở Mỹ. Khi việc đó xảy ra, người Mỹ sẽ phải cạnh tranh với người nước ngoài cho một nguồn cung hàng hóa khan hiếm. Do thiếu khả năng sản xuất nên phần lớn hàng hóa của chúng ta sẽ là hàng đã qua sử dụng. Lúc đó, người Trung Quốc sẽ lấy lại tất cả những hàng hóa họ đã bán trả chậm cho chúng ta!

Trên thực tế, trong trường hợp Trung Quốc, tỷ giá cố định giữa đồng đôla và đồng nhân dân tệ đã giữ hàng nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp, tạm thời kiểm soát được giá cả tiêu dùng. Hầu hết các nhà kinh tế học đều nghĩ rằng “tình hình giảm phát” đang được Trung Quốc chuyển ra nước ngoài sẽ trở thành một phần của xu hướng mới kéo dài vô giới hạn. Thực tế là đó chỉ là sự may mắn tạm thời. Trung Quốc rồi sẽ tăng giá đồng tiền của mình và hàng xuất khẩu Trung Quốc sẽ đắt đỏ hơn, phản ánh chi phí lao động và nguyên vật liệu cao hơn.

*Vì vậy, nhờ những nỗ lực bịt mắt người dân của Chính phủ, chúng ta rất khó có thể theo dõi tình hình lạm phát thực sự, và bây giờ lại càng khó khăn hơn bao giờ hết khi ta không biết M3. Trong khi nó đang tác động xấu lên cuộc sống của chúng ta, các chính trị gia vẫn tự tin ngẩng cao đầu. Nhưng nó đơn thuần vẫn là lạm phát, nghĩa là giá cân bằng vẫn tăng lên và sức mua của đồng đôla vẫn giảm xuống.*

*Và đó sẽ là điều tồi tệ với bạn trừ khi bạn tự biết cách bảo vệ mình. Vì vậy, hãy đọc tiếp đi.*

## LẠM PHÁT DO CHÍNH PHỦ TẠO RA ĐÃ TRỞ THÀNH CHÍNH SÁCH NHƯ THẾ NÀO

Quá trình biến đổi thông tin để khiến mọi người tin vào con số lạm phát chính thức “trong tầm kiểm soát” ở mức khoảng 1 hay 2% (trong khi trên thực tế là 8 đến 9%) thực ra là một bước phát triển tương đối mới.



Quay lại những năm đầu thập niên 70, bản thân Chính phủ cũng tin vào giỏ hàng hóa trên thị trường sử dụng để tính CPI mặc dù nó chưa hẳn là một tín hiệu hoàn hảo. Lúc đó chúng ta vẫn có tiêu chuẩn vàng, nghĩa là nguồn cung tiền vẫn chịu sự quản lý nghiêm ngặt. Khi lạm phát đạt mức 4%, nó được coi là một vấn đề đủ nghiêm trọng để bắt đầu quản lý lương và giá. Đó chắc chắn là một chính sách sai lầm, nhưng ít nhất nó chứng tỏ chúng ta thừa nhận có vấn đề xảy ra. Ngày nay lạm phát thực sự cao hơn rất nhiều nhưng người ta lại nói rằng nó hầu như không tồn tại.

Chính quyền Ford là những người đầu tiên phải đối mặt với những vấn đề thực sự về lạm phát do Chính phủ tạo ra. Và chiến lược của nó do Alan Greenspan - lúc đó là Chủ tịch Hội đồng các Nhà tư vấn kinh tế - đưa ra là đổ lỗi vấn đề lạm phát cho công chúng. Bạn còn nhớ những chiếc nút bấm WIN, viết tắt của “Whip Inflation Now” (Đánh bại lạm phát ngay lúc này) chứ? Cứ như thể mỗi doanh nhân đều có thể đánh đổ lạm phát chỉ bằng cách tránh giá tăng.

Chỉ đến khi tác động của lạm phát lên giá cả tiêu dùng vượt tầm kiểm soát thì ngài chủ tịch Fed lúc bấy giờ Paul Volcker mới tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát trong thời kỳ Reagan. Người kế nhiệm của ông ta - Alan Greenspan - bắt đầu sử dụng lạm phát làm phương tiện tài trợ cho khoản nợ khổng lồ của Chính phủ tích lũy từ thời chính quyền Reagan, sau đó là để trì hoãn những hậu quả của khủng hoảng kinh tế và để kéo dài thông tin phát triển giả mạo, nhờ đó giúp các chính trị gia đương nhiệm tránh được nhiệm vụ giải quyết suy thoái không hề dễ chịu chút nào.

Trái ngược với quan niệm truyền thống, lạm phát của những năm 1970 không phải do giá dầu tăng. Thay vào đó, giá dầu tăng là kết quả của lạm phát do các chính sách tài khóa và tiền tệ của những năm 1960. Chính sách chi tiêu sùng và bơ của các chính quyền Johnson và Nixon đã gây ra thâm hụt ngân sách, khoản thâm hụt đó lại được tài trợ bởi William McChesney Martin con<sup>(3)</sup> - Alan Greenspan của thời kỳ đó. (Nhiệm kỳ gần 19 năm của ông ta đã vượt qua Greenspan và trở thành vị chủ tịch đương nhiệm lâu nhất của Fed cho đến nay.) Tình hình lạm phát của chúng ta hiện nay chắc chắn là do những chính sách tiền tệ vô trách nhiệm của nhà nhạc trưởng đại tài Greenspan.

Lúc đầu, các chính sách của những năm 1960 đã gây ra bong bóng đầu cơ trên thị trường chứng khoán và cuối cùng lan sang giá tiêu dùng. Tương tự như vậy, vấn đề lạm phát của chúng ta hiện nay bắt nguồn từ các chính sách tiền tệ và tài khóa của những năm 1990 và 2000. Hậu quả đầu tiên ở đây cũng là bong bóng đầu cơ trên thị trường chứng khoán và nhà đất, và lạm phát bây giờ cũng chuyển dịch sang giá tiêu dùng (bất chấp những nỗ lực của Chính phủ nhằm che giấu sự thật bằng các con số giả dối). Giống như những năm 1970, tình trạng giá dầu tăng mạnh như hiện nay không phải nguyên nhân mà là hậu quả của con số lạm phát trước đó.

Với sự giúp đỡ của Greenspan, Chính phủ đã phát hiện rằng nó có thể tài trợ cho các chương trình phúc lợi xã hội bằng lạm phát, đồng thời loại bỏ lạm phát đơn thuần bằng cách phủ nhận sự tồn tại của nó. Hay nói cách khác, bằng cách sửa đổi những con số đo lường lạm phát, Chính phủ sẽ thuyết phục được công chúng rằng đó không phải là vấn đề. Bạn muốn có bánh và ăn nó? Hãy nói dối.

# FED COI THƯỜNG HIẾN PHÁP THẾ NÀO

Như đã nói trong chương Ba, mục đích ra đời đầu tiên của Cục Dự trữ Liên bang là để tạo ra một đồng tiền siêu việt và nguồn cung tiền linh hoạt, song cuối cùng nó lại mở đường đến địa ngục tài chính mà chúng ta sắp bước vào. Giấy bạc Dự trữ Liên bang để thay thế cho chúng chỉ vàng và bạc đã trở thành chúng chỉ Tôi không nợ bạn cái gì<sup>(4)</sup> (hay như bố tôi gọi là “Greenies” trong cuốn *The Biggest Con* (Tội ác lớn nhất), và sự ra đời của ngân hàng trung ương đã giúp Chính phủ thực hiện các chính sách tiền tệ đó.

Tất cả đều đi ngược lại với ý định của cha ông chúng ta - những người đã dùng trí tuệ của mình viết nên Hiến pháp để ngăn chặn tình trạng gian lận tiền tệ đang diễn ra hiện nay. Hiến pháp không cho phép Chính phủ tạo ra bất cứ một loại tiền tệ nào khác để thanh toán ngoài tiền xu vàng và bạc. Chính phủ liên bang không được tạo ra tiền cũng như phát hành hóa đơn ghi nợ - một thuật ngữ khác để chỉ tiền giấy. Thực ra trong bản nháp của Hiến pháp có cho phép điều đó nhưng cuối cùng nó đã bị loại bỏ. Như vậy rõ ràng rằng Chính phủ không có quyền in tiền. Chính phủ không có quyền làm bất cứ việc gì ngoài đúc vàng và bạc để làm phương tiện thanh toán hợp pháp.

Và lý do Chính phủ liên bang không có quyền đó là vì những người làm luật không muốn nó có quyền tạo ra lạm phát. Họ đã từng chứng kiến đồng đôla Continental<sup>(5)</sup> - đồng tiền cuối cùng chỉ còn đáng giá khoảng 10 xu và từ đó ra đời cụm từ “không đáng một Continental” (not worth a Continental).

Như vậy cha ông ta biết việc họ đang làm. Họ biết lạm phát là một vấn đề với các thành phố của Hy Lạp và trong thời kỳ La Mã Cổ đại. Họ muốn một Chính phủ bị giới hạn quyền phát hành tiền giấy.

Nhưng qua thời gian, Chính phủ đã quyết định nó muốn có nhiều quyền lực hơn Hiến pháp cho phép. Và sự ra đời của Cục Dự trữ Liên bang với quyền được in tiền đã mang lại cho Chính phủ cái quyền mà Hiến pháp đã ngăn cấm.

## MỐI QUAN HỆ TỰ NHIÊN GIỮA CHUKỖ KINH TẾ VÀ CUNG TIỀN

Như đã thảo luận trước đây, một cung tiền linh hoạt nghĩa là nó sẽ thu hẹp hay mở rộng theo nền kinh tế. Vì vậy, khi kinh tế phát triển, Fed sẽ tăng cung tiền còn trong thời kỳ suy thoái, nó sẽ giảm cung tiền. Lý thuyết là bằng cách mở rộng hay thu hẹp cung tiền cùng với hoạt động kinh tế, nền kinh tế sẽ hoạt động suôn sẻ hơn và tín dụng được phân bổ hiệu quả hơn. Mục đích của nó không phải là để ngăn cản suy thoái diễn ra mà chỉ là chuẩn bị trước cho quá trình đó.

Điều đó nghe có vẻ kỳ lạ đối với người Mỹ hiện đại vốn đã quen với ý tưởng (của Keynes) rằng điều ngược lại mới đúng, rằng chức năng của chính sách tiền tệ là để đấu tranh chống lại suy thoái bằng cách tăng cung tiền khi kinh tế suy thoái thậm chí còn nhanh hơn khi nó phát triển.

## Quan điểm cổ điển và chính xác về chu kỳ kinh tế

Theo các nhà kinh tế học cổ điển như Ludwig von Mises và Friedrich A. von Hayek của Trường phái kinh tế Áo, chúng ta không nên chống lại mà nên khuyến khích suy thoái. Như vậy không có nghĩa suy thoái khiến ta vui vẻ đến vậy, nhưng chúng ta cần suy thoái để sửa chữa những sai lầm do vấn đề thực tế gây ra - đó là sự bùng nổ giả tạo trước nó.

Sự bùng nổ tạo ra bởi lạm phát như vậy đã phát tín hiệu nhằm đến thị trường vốn rằng vẫn còn tiết kiệm trong nền kinh tế để hỗ trợ cho mức độ đầu tư cao hơn. Tuy nhiên, lại không có nguồn vốn thực sự để tài trợ cho khoản đầu tư này vì không hề có tiết kiệm trong thực tế. Cuối cùng, khi sai lầm đó bị phát hiện, những khoản đầu tư nhằm theo như Mises gọi, sẽ thất bại và tạo ra suy thoái. Quá trình mở rộng kinh tế thực sự do tiết kiệm mang lại không cần đến suy thoái. Chỉ có kiểu phát triển nhờ lạm phát sẽ gieo hạt giống cho sự hủy hoại của chính mình.

Điều này trái ngược với tư duy kinh tế hiện đại coi chu kỳ kinh doanh là một kết quả tất yếu phát sinh từ khiếm khuyết của chủ nghĩa tư bản và vai trò của Chính phủ là làm giảm hay ngăn cản suy thoái. Sự thật sẽ nói lên tất cả. Chu kỳ bùng nổ/ suy thoái là không thể tránh được và sẽ không xảy ra nếu không có các chính sách tiền tệ dẫn đến lạm phát được đưa ra trong thời kỳ trước suy thoái.

Các nhà kinh tế học ngày nay coi việc đầu tư quá nhiều trong thời kỳ bùng nổ là một sai lầm của các doanh nhân, song lại không tìm hiểu nguyên nhân của sai lầm đó. Như Mises nhận thấy, các công ty không đầu tư tràn lan vô tội vạ mà họ chỉ phản ứng lại các tín hiệu kinh tế sai lầm phát ra do lạm phát. Vì vậy, Mises gọi đó là đầu tư nhằm chứ không phải đầu tư quá nhiều. Một trong những câu chuyện yêu thích của tôi sẽ làm rõ vấn đề này.

## Lạm phát sẽ dẫn đến chu kỳ kinh tế như thế nào?

Hãy tưởng tượng có một đoàn xiếc đến một thành phố nhỏ, do đó tạm thời làm tăng dân số và tạo cơ hội làm ăn cho các cửa hàng ở đó. Tuy nhiên, một chủ cửa hàng lại nhầm lẫn giữa nhu cầu tạm thời và nhu cầu dài hạn nên đã thuê thêm nhân công và mở rộng cửa hàng. Đó là sự bùng nổ.

Tất cả đều tốt đẹp cho đến khi đoàn xiếc chuyển đến một thành phố khác, để lại cho người chủ cửa hàng những công nhân và số thức ăn thừa, tạo ra áp lực phải khắc phục sai lầm trong đầu tư. Đó chính là sự suy thoái.

Vì vậy, sự suy thoái phải khắc phục những khoản đầu tư sai lầm của giai đoạn bùng nổ giả tạo trước đó. Nếu lượng khách tăng thực sự là do dân số trong vùng tăng lên thì sự mở rộng là hợp lý và không cần thiết phải có suy thoái. Tất cả chỉ là do người chủ cửa hàng đã hiểu nhầm tín hiệu kinh tế rằng sẽ có một đợt bùng nổ giả tạo và một đợt suy thoái để khắc phục hậu quả. Nếu người chủ đó cố ngăn cản suy thoái bằng cách giữ lại số công nhân thừa và cửa hàng mới mở, anh ta sẽ phải đối mặt với phá sản. Suy thoái là cần thiết để lấy lại cân bằng và khả năng phát triển của cửa hàng.

Câu chuyện này miêu tả hoàn hảo thời kỳ bùng nổ sai lầm của những năm 1990; chỉ cần thay thế đoàn xiếc bằng bong bóng công nghệ thông tin. Do kết quả của lạm phát từ những năm 1990, các công ty mới thành lập thu được một lượng tiền lớn từ các cổ phiếu phát hành lần đầu (IPO) và tiêu dùng số tiền đó mà không cần để ý đến khả năng sinh lợi nhuận. Hành động này phát ra tín hiệu kinh tế sai lầm đến các công ty viễn thông và công nghệ về sản phẩm của họ. Một làn sóng đầu tư nhằm diễn ra, và tất cả sẽ sụp đổ một khi bong bóng công nghệ thông tin sụp đổ.

Không có lạm phát, các doanh nghiệp tư nhân vẫn có thể hiểu nhầm tín hiệu kinh tế và tiến hành các khoản đầu tư sai cần phải khắc phục sau đó. Nhưng chỉ khi có lạm phát thì đầu tư nhằm mới diễn ra trên quy mô quốc gia và dẫn đến suy thoái trong toàn nền kinh tế. *Điều này giải thích tại sao lạm phát lại là một động lực phá hoại trong nền kinh tế thị trường, thậm chí ngay cả khi nếu tác động của nó không bị phản ánh ngay lập tức lên giá cả tiêu dùng.*

## FED HIỆN ĐẠI: CỖ MÁY LẠM PHÁT VÀ NHÂN TỐ TẠO RA BÙNG NỔ VÀ SUY THOÁI

Cục Dự trữ Liên bang đã sử dụng khái niệm cung tiền linh hoạt một cách sai lầm khi mở rộng nguồn cung tiền vô giới hạn. Khi nền kinh tế mở rộng, Fed mở rộng cung tiền, và khi nền kinh tế suy thoái, Fed cũng mở rộng cung tiền, thậm chí còn với tốc độ nhanh hơn với mục đích thúc đẩy tiêu dùng để bù đắp cho phần mất đi do suy thoái. Nó cũng giống như một người nghiện ma túy đang cố gắng cai nghiện quay lại tiêm chích bất cứ khi nào thêm thuốc. Đó là cách không gây đau đớn, nhưng cách đó khó mà mang lại hiệu quả tích cực.

Vì vậy cuối cùng Cục Dự trữ Liên bang đã trở thành cỗ máy gây lạm phát liên miên không hơn không kém, một hình ảnh hoàn toàn trái ngược với mục đích ban đầu của nó. Cung tiền ngày nay không hề co giãn nữa, nó chỉ liên tục mở rộng mà không bao giờ co lại. Nếu kế hoạch liều lĩnh đó được công bố ngay từ đầu thì khái niệm Fed sẽ không bao giờ xuất hiện và những người đề xuất ra nó có thể bị cả Washington chế giễu.

## KHI NÀO CHÚNG TA PHẢI TRẢ GIÁ CHO CƠ CHẾ QUẢN LÝ TIỀN TỆ CỦA MÌNH

Lạm phát là kết quả đáng buồn của cơ chế quản lý tiền tệ sai lầm và là nguyên nhân cuối cùng của sự sụp đổ kinh tế sắp tới. Nhưng khi nào sự sụp đổ sẽ diễn ra?

Thật không may, đó không phải là kiểu câu hỏi chúng ta có thể trả lời với bất kỳ mức độ chính xác nào. Chúng ta đã có những chiêu bài gian dối đối với những người cả tin. Chúng ta đang kéo dài thời gian và có thể sẽ còn kéo dài thêm được một ít nữa. Nói chung ít người hiểu rõ điểm yếu của nền kinh tế chúng ta cũng như vai trò của lạm phát. Vấn đề lạm phát đã được che giấu rất thành công. Mất cân bằng thương mại được phép tồn tại và phát triển vì đồng tiền của chúng ta được coi là đồng tiền dự trữ, cho dù chúng ta biết sẽ không hề thoải mái chút nào nếu điều ngược lại xảy ra. Nợ quốc gia của chúng ta đã đạt 8,5 nghìn tỷ đôla và còn tiếp tục tăng lên lại đang được tài trợ bởi tiền vay mượn từ nước ngoài. Nếu tính cả phúc lợi xã hội, chương trình

chăm sóc người cao tuổi và các nghĩa vụ chưa được tài trợ khác của Chính phủ thì số nợ của chúng ta ước tính đã lên đến khoảng 50 nghìn tỷ đôla. Chúng ta đã lên kế hoạch đầy tham vọng để giảm thâm hụt ngân sách và chi phí quản lý, song chúng ta lại không có một kế hoạch cụ thể nào để thực hiện chúng cả.

Ai biết được khi nào thời điểm trả giá sẽ đến? Tôi chỉ biết chắc chắn rằng nó sẽ đến và khi nào nó đến, nó sẽ là một thảm họa. Cũng có thể nó sẽ xảy ra trước khi cuốn sách này được xuất bản. Nếu không thì bạn còn gặp may đấy vì vẫn còn thời gian để thực hiện các chiến lược được đề ra trong các chương tiếp theo. Đừng trì hoãn để rồi đánh mất vận may của chính mình. Hành động quá sớm cũng không sao, vì dù sao thì quá sớm còn tốt hơn quá muộn.

## MỘT ĐỘNG LỰC KHÔNG ĐƯỢC MONG MUỐN: VÒNG QUAY CỦA TIỀN

Một yếu tố làm cho vấn đề tồi tệ hơn khi nó xảy ra là vòng quay của tiền và tác động của nó lên giá cả. Vòng quay của tiền ám chỉ tốc độ tiền đổi chủ, và không ai muốn nhận những đồng tiền đang mất giá với tốc độ nhanh đến vậy. Họ sẽ muốn từ bỏ ngay khi vừa chạm tay vào chúng. Sự biến động trong vòng quay của tiền như vậy báo hiệu cho giai đoạn kết thúc của một đồng tiền khi không còn ai giữ nó nữa.

Khi đó Chính phủ sẽ phải ban hành luật quy định không nhận tiền là phạm pháp. Việc đó sẽ tạo ra các thị trường đen vì bạn không thể thực sự mua được một cái gì đó bằng một đồng tiền không ai muốn nhận. Thị trường đen như vậy chưa xảy ra ở Mỹ, nhưng đó là một khả năng hoàn toàn có thể xảy ra.

## VÒNG QUAY LỚN: BAO GIỜ LẠM PHÁT CHÚNG TA ĐANG CHUYỂN GIAO RA NƯỚC NGOÀI SẼ QUAY VỀ

Như vậy cuối cùng chúng ta sẽ phải chịu đựng hậu quả của tình trạng lạm phát mà chúng ta đã chuyển giao ra nước ngoài.

Cho đến nay, việc tích trữ đôla ở nước ngoài đã đẩy giá các tài sản tài chính của chúng ta như trái phiếu và cổ phiếu lên cao, khiến chúng được chào đón và coi là những hình thức làm giàu thực sự. Tuy nhiên, gần đây, ảnh hưởng của lạm phát đã trở nên ngày càng rõ ràng, thể hiện ở giá tiêu dùng tăng như giá dầu, chì, kẽm, thép, vàng, bạc, lúa mì và đường.

Bằng cách mua trái phiếu, nhà đầu tư nước ngoài đã giúp giảm lãi suất, khiến thị trường nhà đất phát triển và tạo động lực cho tiêu dùng tràn lan. Một phần lớn trong số tiền đó tồn tại dưới dạng chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp hay các hình thức tài trợ cho bất động sản. Kết quả là quả bong bóng nhà đất ngày càng phình to và chúng ta có thể vay nhiều tiền hơn, thậm chí là để chuyển ra nước ngoài thanh toán cho những sản phẩm chúng ta không đủ sức mua và

không có khả năng tự sản xuất. Như vậy người nước ngoài lại nắm giữ nhiều đôla hơn và mua lại nhiều nợ của chúng ta hơn, duy trì vòng quay tương như là hợp lý của sự thịnh vượng. Cuối cùng sự thật sẽ bị tiết lộ, vòng quay “tương như là hợp lý” sẽ trở thành một vòng quay đầy thiếu sót, và thịnh vượng sẽ trở thành nghèo khó.

## Kết luận

*Mọi việc vẫn đang ngày càng tồi tệ trong khi chúng ta cố gắng kéo dài thời gian. Chúng ta đã hạ thấp giá trị đồng tiền đến mức nó đã vượt tầm kiểm soát. Chúng ta chỉ chưa cảm nhận được đầy đủ tác động vì chúng ta vẫn nhận được sự trợ giúp lớn từ nước ngoài.*

*Nhưng một khi sự trợ giúp đó biến mất thì hãy cẩn thận. Làn sóng đôla sẽ trở về và những thứ hàng hóa chúng ta cần sẽ chảy ra nước ngoài.*

*Chúng ta sẽ bị ngập chìm trong những đồng đôla đã không còn giá trị và nhìn ngắm những thứ hàng hóa quá đắt đỏ để có thể mua được.*

*Như tôi sẽ thảo luận chi tiết từ chương 8 đến chương 10, bạn có thể tự bảo vệ tài sản và tránh được tác động của lạm phát bằng cách từ bỏ những tài sản được định giá bằng đồng đôla và đầu tư vào chứng khoán và vàng của nước ngoài. Nước Mỹ chỉ có đồng đôla để giảm giá trị. Nó chỉ có thể tạo ra một đồng tiền. Các ngân hàng trung ương nước ngoài cũng giảm giá đồng tiền của họ, nhưng với mức độ thấp hơn chúng ta; và xét đến tình hình kinh tế của họ thì họ sẽ còn giảm giá ít hơn trong 10 hay 20 năm tới.*

*Nhưng một nền kinh tế sống nhờ lạm phát thì cũng sẽ chết vì chính lạm phát.*

### **TĂNG TRƯỞNG CHẬM HƠN SẼ KHÔNG CÓ LẠM PHÁT**

Khi Ben Bernanke nói trước Quốc hội vào tháng 07 năm 2006 rằng nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ vừa phải có thể sẽ phải chịu áp lực lạm phát, Phó Wall đã phản ứng bằng một ngày tăng điểm mạnh nhất trong gần hai năm. Nhưng thật không may cho Phó Wall, ngài chủ tịch Fed đã sai ở cả hai vế. Một mặt, nền kinh tế Mỹ sẽ không chỉ đơn thuần chậm lại mà sẽ sụp đổ trong những năm/ tháng tới; và thay vì dập tắt ngọn lửa lạm phát, sự suy thoái tất yếu trên thực tế sẽ thổi bùng ngọn lửa đó.

Logic sai lầm của Bernanke cho rằng ở một mức độ nào đó, lạm phát là một sản phẩm phụ của tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế thực sự phải bắt nguồn từ hiệu suất tăng, mà hiệu suất tăng lẽ ra phải khiến giá giảm. Bernanke cũng đánh giá quá thấp những khó khăn kinh tế có thể chấm dứt tăng trưởng GDP và tiêu dùng. Giá nhiên liệu, khoản thanh toán cho các khoản vay lãi suất linh hoạt, giá thuê nhà, bảo hiểm, thực phẩm và thuế tăng, kết hợp với hiệu ứng giàu có đảo ngược và sự sụt giảm giá bất động sản, tất cả sẽ tạo ra một cuộc suy thoái tồi tệ hơn bất kỳ một cuộc suy thoái nào trong 30 năm qua.

Lập luận cho rằng tăng trưởng kinh tế chậm hơn khiến giá tiêu dùng tăng chậm hơn tập trung vào phía cầu của công thức giá mà bỏ qua phía cung. Giá là công thức của cả cầu và cung, một nền kinh tế tăng trưởng chậm hơn, hay suy thoái hoàn toàn, chắc chắn sẽ khiến cầu giảm thì cũng sẽ khiến cung giảm. Kết quả là mức giá cân bằng trong thời kỳ suy thoái sẽ cao hơn thời kỳ bùng nổ.

Khi nền kinh tế Mỹ thu hẹp, thâm hụt ngân sách liên bang sẽ tăng và vẻ hấp dẫn bên ngoài của các tài sản tài chính Mỹ cũng sẽ không còn. Kết quả là vốn đầu tư nước ngoài sẽ biến mất đúng vào thời điểm chúng ta cần nó nhất. Việc này sẽ tạo áp lực gia tăng lãi suất, khiến tỷ lệ vay thế chấp tăng, giá nhà đất và tiêu dùng giảm mạnh.

Quan trọng hơn, nó cũng sẽ khiến đồng đôla mất giá, hàng hóa nhập khẩu và giá nguyên liệu thô sẽ trở nên đắt đỏ hơn, do đó chi phí sản xuất trong nước cũng sẽ tăng lên. Khi đồng đôla mất giá so với các đồng tiền khác, người nước ngoài sẽ có thể trả giá cao hơn cho những loại hàng hóa tiêu dùng khan hiếm của người Mỹ. Do đó, Mỹ sẽ nhập khẩu được ít và phải xuất khẩu nhiều hàng hóa sản xuất trong nước hơn. Vì vậy, bất chấp việc những người tiêu dùng đã bị mắc bẫy tài chính của Mỹ phải tiêu dùng ít đi, họ sẽ phải trả mức giá cao hơn nhiều để có được cái đặc quyền đó.

## SỰ HỖN LOẠN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**T**hị trường chứng khoán Mỹ giống như một bức tường lung lay, ngật ngưỡng, nhưng bằng một cách nào đó, nó vẫn đứng đó. Nó có những đặc điểm của một thị trường giá xuống, nhưng nó là con gấu đang trượt ván bằng chân sau.

Không giống như thị trường giá xuống của những năm 1930, khi sức mua của đồng đôla tăng để bù đắp cho sự sụp đổ danh nghĩa của giá chứng khoán, thị trường giá xuống ngày nay giống với những năm 1970 hơn, khi một đồng đôla mất giá đang làm sự sụp đổ danh nghĩa của giá chứng khoán nghiêm trọng hơn, khiến cho sự sụp đổ thực sự nguy hiểm hơn cũng như khó phát hiện hơn.

Trên thực tế, với những đánh giá cực đoan hơn và với những vấn đề nghiêm trọng của nền đồng đôla, thị trường giá xuống lần này lại khiến cho những năm 1970 trở nên giống một thị trường giá lên hơn.

Trước hết, giá cổ phiếu với mức cao kỷ lục như chỉ số Dow ghi nhận vào cuối năm 2006 sẽ giảm xuống thấp hơn nhiều, khoảng 30% so với hiện nay, để quay về với mức độ như trước đây. Thêm vào đó, giá trị thực của các cổ phiếu và cổ tức mà chúng mang lại sẽ phản ánh sức mua đã bị giảm mạnh của kinh tế dựa trên đồng đôla. Nếu bạn đang lên kế hoạch nghỉ hưu an dưỡng nhờ tiền từ thị trường chứng khoán thì hãy quên chuyện đó đi. Chính thị trường mới là đối tượng phải nghỉ hưu (tất nhiên trừ khi bạn đang nói về các thị trường nước ngoài - những thị trường cũng phải nghỉ hưu nhưng sẽ còn rất lâu nữa).

Tôi sẽ so sánh một số điểm tương tự giữa sự sụp đổ trước đây và sắp tới. Tôi cũng sẽ chỉ cho bạn điểm sai lầm của câu nói “lần này nó sẽ khác” dù nó vẫn tồn tại phổ biến. Sự sụp đổ lần này sẽ không chỉ khác biệt mà rất có thể nó sẽ còn tồi tệ hơn nhiều.

*Thông điệp kép: Thoát ngay khỏi thị trường chứng khoán trong nước và từ bỏ đồng đôla Mỹ. Tôi sẽ đưa ra một số chiến thuật để làm điều đó trong phần sau của cuốn sách này.*

## PHỐ WALL ĐÃ ĐÁNH LỪA NHÀ ĐẦU TƯ TRUNG BÌNH NHƯ THẾ NÀO?

Điều làm tôi thực sự tức giận là có quá nhiều người Mỹ phải bị đe dọa bởi những rủi ro của cổ phiếu thường. Tôi không có ý nói rằng tất cả cổ phiếu đều quá rủi ro, mặc dù tôi khuyên bạn



nên tránh xa khỏi thị trường chứng khoán đang được định giá quá cao của Mỹ và những loại chứng khoán tính bằng đồng đôla. Trên thực tế, những loại chứng khoán được lựa chọn kỹ càng và có lợi tức cao là lựa chọn ưa thích của tôi, đặc biệt là khi có triển vọng lợi nhuận bằng tiền mặt. Tôi sẽ thảo luận chi tiết về vấn đề này ở phần dưới đây.

**Nhưng Phố Wall đã khiến công chúng Mỹ tin rằng cổ phiếu cũng an toàn như trái phiếu.** Đương nhiên là có sự khác biệt lớn. Cổ phiếu mang đầy đủ các rủi ro liên quan đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trái phiếu là các nghĩa vụ nợ bằng hợp đồng phải được thanh toán trước khi chủ sở hữu được nhận bất cứ thứ gì. Do người nắm giữ cổ phiếu phải đối mặt với nhiều rủi ro như vậy nên đương nhiên họ sẽ kỳ vọng mức lợi suất cao hơn so với người nắm giữ trái phiếu. Tuy nhiên, Phố Wall đã đưa ra lý thuyết rằng do người nắm giữ cổ phiếu được hưởng lợi nhuận vô giới hạn nên họ phải chấp nhận mức lợi tức (nếu có) thấp hơn nhiều so với lãi suất của các loại trái phiếu tương đương.

Tôi cũng nhận thấy rằng Phố Wall đã đặt giá trị sai lệch cho các khoản lợi nhuận tiềm năng. Hãy xem xét công thức phổ biến thường được sử dụng để xây dựng chương trình đầu tư cá nhân. Lấy 100 trừ đi tuổi của nhà đầu tư để xác định tỷ lệ phân bổ tài sản cơ bản. Nếu nhà đầu tư 20 tuổi thì nên đầu tư 80% vào cổ phiếu và 20% vào trái phiếu; sau đó điều chỉnh tỷ lệ này khi nhà đầu tư già đi với lý do càng lớn tuổi bạn sẽ càng cần nhiều thu nhập hơn với mức độ an toàn lớn hơn.

Theo tôi, nhược điểm của lối suy nghĩ đó là nó cho rằng giá cổ phiếu tăng chỉ là vấn đề của thời gian, rằng chúng luôn là một món hời bất chấp giá trị của nó, và rằng sẽ luôn có rất nhiều người muốn mua cổ phiếu của bạn để bạn có thể mua trái phiếu và nghỉ hưu nhờ lãi suất thu được. Mặc dù vậy, chúng ta sẽ thấy thị trường vốn đã có tiếng ngao cổ và đã có nhiều giai đoạn dài giá giữ nguyên hay giảm xuống.

Bạn có thể gọi tôi là cổ hủ, nhưng tôi đã nhìn thấy quá nhiều phương thức quản lý doanh nghiệp tự mãn đến nỗi bây giờ tôi chỉ muốn nhận tiền mặt. Tôi muốn loại cổ phiếu trả cổ tức bằng tiền mặt và đem lại lợi nhuận cao hơn trái phiếu.

*Bạn không thể hi vọng sẽ điều chỉnh được cổ phiếu hay trái phiếu theo chu kỳ cuộc sống của bạn. Phương thức tiếp cận đầu tư phụ thuộc vào giá trị thị trường tương lai là một kế hoạch Ponzi<sup>41</sup> khác cho rằng sẽ luôn có một ai đó ở ngoài kia cho tiền để cứu giúp bạn.*

**Phố Wall cũng đã làm rối tung sự khác biệt giữa đầu tư và đầu cơ.** Ý kiến cho rằng cổ phiếu của những công ty tái đầu tư tất cả doanh thu thuần vào kinh doanh sẽ mang lại cho cổ đông lợi nhuận trong tương lai là dựa trên giả định cho rằng ban giám đốc doanh nghiệp và cổ đông có mục đích giống nhau - hay nói một cách văn hoa hơn là hai bên có lợi ích song hành với nhau.

Bây giờ tôi sẽ giả định rằng chuyện này đúng với một số công ty, và nhà đầu tư đã thu được khoản lợi nhuận lớn vốn bị đánh thuế với một tỷ lệ hợp lý hơn cổ tức cho đến tận gần đây.

Nhưng đối với tôi, trả quá nhiều cho những cổ phiếu không tạo ra thu nhập và hấp dẫn nhà đầu tư nhờ hứa hẹn về khoản lợi nhuận trong tương lai chưa biết có thành hiện thực hay không có vẻ giống như đầu cơ hơn đầu tư. Đương nhiên một số cổ phiếu sẽ mang lại lợi nhuận, nhưng chỉ khi thu nhập của một số công ty khác thu nhỏ lại. Nếu thị trường trao đổi theo một hệ số nhất định thì sẽ có những cổ phiếu có thu nhập tăng lên và những cổ phiếu thu nhập giảm đi. Không thể có chuyện tất cả mọi người cùng chiến thắng.

**Xung đột lợi ích diễn ra phổ biến ở Phố Wall và trong các công ty tư nhân của Mỹ, và nạn nhân là những người thấp cổ bé họng.** Tôi khởi đầu sự nghiệp với vai trò người môi giới của một trong những ngân hàng đầu tư lớn và đã tận mắt chứng kiến các nhà đầu tư cá nhân bị thiệt hại bởi mối quan hệ cộng sinh giữa Phố Wall và các công ty tư nhân như thế nào. Mức độ rủi ro của cổ phiếu phổ thông vẫn luôn bị các công ty cung cấp dịch vụ tư vấn hay bảo hiểm cho các công ty khác tìm cách giảm thiểu.

Những người môi giới được trả thêm một phần hoa hồng để làm cho một số cổ phiếu trở nên có vẻ như có lợi đối với các doanh nghiệp hay thay đổi vị trí cho các công ty khách hàng của họ. “Vai trò phù hợp” được thiết kế để bảo vệ nhà đầu tư khỏi những rủi ro quá mức đã không được thực hiện vì nhân viên môi giới nhồi nhét khách hàng với những thông tin quá đơn giản trong khi họ vẫn tin rằng mình đang nhận được những lời chỉ bảo tận tình.

Về mặt nghiên cứu, mặc dù quy định đã trở nên chặt chẽ hơn do xảy ra một số vụ tai tiếng gần đây song các nhà phân tích vẫn đang chịu áp lực phải ủng hộ các khách hàng doanh nghiệp trong tương lai hay hiện tại bằng cách đánh giá cổ phiếu của họ tốt hơn thực tế, hoặc không thể đưa ra đánh giá tiêu cực với các cổ phiếu tồi mà nhà đầu tư cá nhân sẽ tránh xa nếu thiếu đánh giá tốt của họ.

Gần đây, sự khác biệt giữa lợi ích của nhà quản lý doanh nghiệp và cổ đông đã lớn tới mức gây xôn xao dư luận. Đương nhiên, ví dụ tai tiếng nhất là Enron<sup>(2)</sup> - nơi cổ đông không nhận được bất cứ thứ gì sau hoạt động phạm pháp của ban lãnh đạo. Vụ việc đó có phạm vi rộng và phức tạp đến mức người ta vẫn phân tích nó đến tận bây giờ. Dù sao, thì điểm cốt yếu ở đây là: Nếu Enron buộc phải trả cổ tức bằng tiền thì chắc chắn nó sẽ không thể thực hiện tội ác đó!

Có quá nhiều ví dụ khác về hành vi lừa đảo của doanh nghiệp gây thiệt hại cho cổ đông vào đầu những năm 2000 - WorldCom<sup>(3)</sup>, Global Crossing<sup>(4)</sup>, Adelphia<sup>(5)</sup>.v.v... đến mức có lẽ chẳng cần phải nghiên cứu thêm về chúng nữa.

Còn nổi bật hơn cả danh sách những vụ tai tiếng lớn là những thói quen chúng ta vẫn đọc thấy hàng ngày. Quyền chọn mua cổ phiếu của thành viên ban quản trị được thiết kế và giới hạn thời gian theo những cách khác nhau nhằm đem lại cho nhà quản lý quyền đưa ra quyết định kế hoạch cho doanh nghiệp bây giờ rất phổ biến. Song họ lại sẵn sàng hi sinh cổ đông, sử dụng quyết định đó để tối đa hóa lợi ích cho mình. Kế hoạch mua lại cổ phiếu cũng được đặt mốc thời gian để tạo ra lợi nhuận cho nhà quản lý.

Khi cuốn sách này đang được viết thì dường như đã xảy ra một vụ bê bối liên quan đến việc ghi lùì ngày quyền mua cổ phần của thành viên ban quản trị để lợi dụng những biến động có lợi về giá chứng khoán.

*Có thể nói rằng ngành công nghiệp ngân hàng đầu tư và môi giới của Mỹ đã biến thị trường chứng khoán của nước Mỹ hiện đại thành một cỗ máy chuyển giao tài sản từ cổ đông sang nhà quản lý không hơn không kém. Thay vì trả thu nhập cho cổ đông dưới dạng cổ tức, khoản tiền đó lại được dùng để mua lại cổ phần phát hành cho ban quản trị do kết quả của quyền chọn hoặc gói đền bù chứng khoán.*

**Phố Wall đã mang lại cho công chúng thói quen nghĩ về cổ phiếu là đơn thuần nghĩ về giá của chúng.** Theo Phố Wall, giá cổ phiếu sẽ tăng nếu bạn nắm giữ nó trong một thời gian dài. Phần lớn các nhà đầu tư coi cổ phiếu có giá thấp là rẻ mạt và cổ phiếu có giá cao là đắt đỏ. Giá trị cơ bản thực tế của doanh nghiệp mà cổ phiếu đó đại diện rất hiếm khi tăng lên. Quan niệm sai lầm về cổ phiếu này rất phổ biến trong chính các khách hàng của tôi. Bất cứ khi nào tôi gọi một ai đó để giới thiệu một cổ phiếu, câu hỏi đầu tiên tôi thường nghe thấy là “Giá của nó thế nào?” Và câu trả lời quen thuộc của tôi là “Giá tạo ra sự khác biệt gì cơ chứ?”

Bản thân giá cổ phiếu không hàm chứa bất cứ thông tin nào về giá trị ẩn chứa trong cổ phiếu đó cả. Giá chỉ có ý nghĩa khi đặt trong mối liên hệ với các yếu tố khác như thu nhập, doanh số, giá trị ghi sổ và số cổ phiếu đang lưu hành. Khi xem xét tất cả những yếu tố đó, một cổ phiếu được bán với giá 5 đôla có thể là đắt trong khi một cổ phiếu khác có giá 100 đôla lại là rẻ.

Đó là lý do tại sao công chúng cảm thấy bối rối trước mỗi đợt chia tách cổ phiếu, khi giá trị cảm tính của một cổ phiếu tăng lên chỉ đơn thuần bằng cách giảm giá mà nhà đầu tư không hề để ý đến việc số cổ phiếu đang lưu hành cũng tăng lên. Chia tách cổ phiếu ra đời do trong hệ thống trao đổi và tính hoa hồng như trước đây, thực hiện các lệnh mua lẻ (có số lượng nhỏ hơn 100 cổ phiếu) rất tốn kém, vì vậy, người ta phải chia tách cổ phiếu để các nhà đầu tư nhỏ có thể đặt lệnh mua chẵn.

Vì những lý do ngu ngốc tương tự, các nhà đầu tư tin rằng cổ phiếu bán với giá thấp sẽ tăng giá gấp đôi nhanh hơn cổ phiếu có giá cao. Tuy nhiên, giá là một chỉ số vô nghĩa, bởi muốn giá trị cổ phiếu tăng gấp đôi thì thu nhập của bản thân công ty đó phải tăng gấp đôi, mà điều này đương nhiên chẳng liên quan gì đến giá cổ phiếu. Nếu cổ phiếu giá thấp thực sự tăng nhanh hơn thì có lẽ cổ phiếu sẽ chia tách liên tục.

Lý do duy nhất cổ phiếu giá thấp có xu hướng chuyển động nhanh hơn là do phần lớn có tính thanh khoản thấp hơn và thường bị thao túng. Nếu đúng là giá thấp hơn đồng nghĩa với tốc độ tăng trưởng nhanh hơn thì tất cả cổ phiếu giá cao sẽ được chia tách, không phải là 50 hay 100 đôla, mà chỉ 10, 5 hay thậm chí 1 đôla. Ở phần lớn các thị trường châu Á, giá cổ phiếu nhỏ hơn 1 đôla là tiêu chuẩn, thậm chí với cả những công ty có giá hàng tỷ đôla. Tuy nhiên, giá thấp hơn không đồng nghĩa với nó sẽ tăng nhanh hơn.

**Thất bại của Phố Wall rất rõ ràng thậm chí ngay cả ở những nơi mâu thuẫn về lợi ích không phải là vấn đề.** Tôi tin rằng Phố Wall xứng đáng bị chỉ trích nhiều hơn so với nó đã nhận

được khi thất bại trong việc can ngăn lối cư xử ngây thơ của các nhà đầu tư đã gây ra bong bóng công nghệ thông tin. Đương nhiên những người môi giới chỉ cho khách hàng những gì họ muốn, nhưng tôi nghĩ họ đã được ngầm ủy thác để giúp nhà đầu tư nhận thức được tất cả những điều điên rồ họ đang chứng kiến.

Có thể bạn không tin nhưng tôi dám khẳng định rằng mỗi tối, tôi vẫn đi ngủ với một lương tâm trong sạch. Trong khi các nhà môi giới khác đang tạo nên làn sóng đầu tư vào cổ phiếu của các công ty công nghệ thì tôi lại dành nhiều giờ thuyết phục khách hàng của mình không nên ngu ngốc liêu lĩnh mua những cổ phiếu không có thu nhập. Họ có thể nói “Nhưng đó là một khoản đầu tư dài hạn.” Nhưng tôi nói với họ: “Tốt thôi, vào một công ty thậm chí còn không tồn tại trong dài hạn,” và tôi thường nói đúng. Ở Euro Pacific Capital, tôi không làm về ngân hàng đầu tư. Tôi không tạo ra thị trường hay hoạt động như một nhà buôn. Tôi chỉ đơn thuần là một nhà môi giới bán lẻ chuyên về cổ phiếu trả lợi tức bằng tiền mặt, và tôi sẽ còn tiếp tục công việc này.

**Quỹ tương hỗ là một hình thức đầu tư được đánh giá cao chủ yếu do Phố Wall phát triển.** Khi tôi vẫn đang tìm kiếm khách hàng triển vọng trong những năm nửa đầu thập niên 90, câu hỏi phổ biến tôi hay đặt ra với những người muốn đầu tư vào quỹ tương hỗ là “Bạn kiếm được bao nhiêu lợi nhuận?” Đương nhiên đó là một câu hỏi khó khăn, bởi tỷ lệ cổ tức vào thời điểm đó rất nhỏ, nếu chưa nói là không có. Thậm chí nếu bạn kiếm được một phần cổ tức nhỏ từ cổ phiếu của quỹ tương hỗ thì nó cũng không đủ để bù đắp cho mức phí mà quỹ đặt ra. Tuy nhiên, câu trả lời phổ biến cho câu hỏi của tôi là: “Quỹ của tôi thu được khoảng 20% lợi nhuận mỗi năm.” Tất nhiên, điều mà khách hàng của tôi đang làm là nhằm lẫn giữa lợi nhuận và kết quả hoạt động trong quá khứ. Giá cổ phiếu của một quỹ tăng bao nhiêu trong những năm qua không liên quan gì đến tỷ lệ cổ tức của nó. Tuy nhiên, các cổ đông vẫn thường nhầm lẫn sự tăng giá với tỷ lệ cổ tức thực sự.

Một vấn đề lớn khác với quỹ tương hỗ mà ít người hiểu hay ít khi được bàn đến là khái niệm kết quả tương đối so với tuyệt đối. Đương nhiên nhà đầu tư nên quan tâm đến cái thứ hai, tuy nhiên, các nhà quản lý lại quan tâm đến cái thứ nhất nhiều hơn. Xung đột lợi ích thường không được để ý đó lại rất quan trọng và là lý do cơ bản tại sao trong dài hạn, các quỹ tương hỗ lại hoạt động kém hơn thị trường.

Xung đột nảy sinh từ cách thức các nhà quản lý được trả tiền và cách thức bản thân các quỹ được quảng bá. Tất cả đều nói về kết quả hoạt động ngắn hạn của từng quý trong mối tương quan với một chỉ số chứng khoán chuẩn hay các quỹ đối thủ có mục đích tương tự. Vì vậy, không một nhà quản lý nào muốn hoạt động không hiệu quả cũng như không một quỹ nào muốn kết quả của mình kém hơn đối thủ. Tâm lý này dẫn đến hoạt động đầu cơ và thúc đẩy các nhà quản lý quỹ nâng cao kết quả hoạt động bằng cách mua vào những loại chứng khoán đang được định giá quá cao và sẽ còn ngày càng tăng giá khi quỹ này mua vào nhiều hơn.

Sau đó các quỹ đã mua những cổ phiếu được định giá quá cao này lại công bố con số kết quả hoạt động ấn tượng, và kết quả là dòng tiền mạnh hơn từ phía các nhà đầu tư theo đuổi kết quả hoạt động. Trước hết các quỹ này cần những cổ phiếu được định giá cao tương tự để thúc đẩy hoạt động của mình, và đó là một chu kỳ do chính nó tạo ra. Đương nhiên, khi chu kỳ kết thúc, giá cổ phiếu sẽ giảm, và những nhà đầu tư dài hạn sẽ bị thua thiệt lớn. Tuy nhiên, các nhà quản

lý đã kiếm đủ phần thưởng, và do tất cả các quỹ cùng sụp đổ một lúc, không có quỹ nào bị ảnh hưởng đến hoạt động nên cũng chẳng ai quan tâm cả.

Giả sử một nhà quản lý quỹ mẫn cán và sáng suốt không mua những cổ phiếu được định giá quá cao mà thay vào đó, đầu tư vào những công ty bị đánh giá quá thấp. Giá của những cổ phiếu đó có thể giảm trong nhiều năm trước khi tăng lên để phản ánh giá trị thực của công ty chúng đại diện. Dù đó là một chiến lược tốt cho nhà đầu tư, song nó lại là một thảm họa cho nhà quản lý quỹ vì rất có thể họ đã mất việc trước khi khoản đầu tư đó sinh lời.

Cuối cùng thì các nhà đầu tư vào quỹ tương hỗ không được lợi lộc gì khi trả cho nhà quản lý quỹ khoản phí lớn cho kết quả hoạt động ấn tượng trong ngắn hạn bởi khi họ cần đến tiền của mình thì đã chẳng còn gì nữa rồi. Điều quan trọng với nhà đầu tư là kết quả hoạt động tuyệt đối trong dài hạn, tuy nhiên đây là điều các nhà quản lý quỹ nghĩ đến ít nhất.

**Nếu bạn nghĩ quỹ tương hỗ chưa phải là ví dụ rõ ràng về xung đột lợi ích thì hãy thử quỹ phòng vệ rủi ro (hedge funds) xem sao.** Không bị kiểm soát và chịu sự chi phối của các quy định công khai hoạt động, quỹ phòng vệ rủi ro từng là pháo đài ít người biết đến của những người siêu giàu có và hiện nay, chúng đã trở thành kiểu mốt thịnh hành với khoảng 9000 quỹ và nắm giữ tài sản hơn một nghìn tỷ đôla. Các nhà quản lý quỹ - thế hệ những nhà đại triệu phú gần đây nhất - thường thu 1 - 2% phí quản lý hàng năm cộng thêm 20% hay nhiều hơn nữa lợi nhuận hàng quý. Bạn nghe đúng đấy: 20% hay nhiều hơn nữa lợi nhuận hàng quý.

Do “hedge” nghĩa là bảo vệ chống lại rủi ro nên thật nực cười khi xung đột lợi ích vẫn tồn tại trong quỹ này do nhà đầu tư phải chịu rủi ro cao hơn, dù rằng đáng lẽ đó phải là điều đầu tiên quỹ phải giảm thiểu.

Mặc dù vậy, chắc chắn là thế giới của các quỹ phòng vệ rủi ro đã có đủ những nhà quản lý xuất sắc. Một phần lớn trong con số doanh thu ấn tượng của ngành công nghiệp này không được tạo ra bởi những khoản đầu tư hiệu quả, mà bởi những khoản đầu tư có tỷ lệ thu hồi vốn bình thường song lại trở thành vận may kékch xù nhờ có đòn bẩy<sup>(6)</sup> lớn, và đó cũng là cơ sở để các nhà quản lý đưa ra mức phí hoạt động 20%. Hầu như có rất ít rủi ro được loại trừ. Hầu hết các quỹ phòng vệ rủi ro đều có thể được gọi bằng cái tên chính xác hơn là “quỹ rủi ro” hay “quỹ siêu đòn bẩy.”

Ví dụ, trái phiếu lãi suất cao có thể đem lại cho bạn mức lợi tức 8%. Nhưng dùng đòn bẩy lên 10 lần bằng cách vay tiền với lãi suất 4%, và bạn đã thổi phồng lợi nhuận đến hơn 5 lần. Hay nói cách khác, bằng cách giả định thêm rủi ro, mức lợi nhuận 8% có thể trở thành hơn 40% thông qua phép màu đòn bẩy. Nếu một quỹ phòng vệ rủi ro đầu tư hơn một tỷ đôla cho trái phiếu lãi suất cao và đơn thuần dùng đòn bẩy lên 10 lần thì mức lợi nhuận 8% sẽ trở thành số tiền khổng lồ: hơn 400 triệu đôla. Và nhờ vậy mà nhà quản lý được nhận mức lương 80 triệu đôla một ngày.

Những người đầu tư vào quỹ phòng vệ rủi ro tin tưởng vào chuyên môn của các nhà quản lý quỹ thì cũng đồng nghĩa với việc chấp nhận những rủi ro mà họ sẽ không bao giờ tự chuốc lấy và vứt đi 20%. Nhà quản lý quỹ phòng vệ rủi ro đang phải gánh chịu hàng tấn rủi ro, nhưng bằng

tiền của người khác chứ không phải của họ. Nếu rủi ro được đền bù, nhà quản lý nhận 20%. Nếu rủi ro thành hiện thực, nhà quản lý cũng không mất gì; anh ta chỉ không được gì. Chỉ có nhà đầu tư chịu hậu quả. Thắng, nhà quản lý ăn. Thua, nhà đầu tư chịu.

Đương nhiên, khi bị thua lỗ, nhà quản lý sẽ phải quay lại được mức độ thành công gần nhất trước khi có thể bắt đầu tiếp tục thu phí hoạt động. Nhưng hậu quả là rủi ro đạo đức còn lớn hơn khi chưa thua lỗ: Bây giờ họ lại có động lực mạnh mẽ hơn để vượt quá giới hạn rủi ro cho phép.

Vì vậy, phí hoạt động 20% tạo ra động lực để sử dụng đòn bẩy, và do các quỹ phòng vệ rủi ro có xu hướng theo đuổi các chiến lược tương tự nên đã tạo ra động lực thị trường ngắn hạn theo hướng chày của dòng tiền. Hành động này lại làm tăng con số lợi nhuận trên giấy tờ - một phần đã định trong chiến lược - và tạo ra một khoản phí hoạt động lớn.

Vấn đề sẽ nảy sinh khi mọi người cố gắng thoát chạy. Số lợi nhuận lớn trên giấy tờ sẽ bốc hơi khi động lực đảo chiều, nhưng đó là vấn đề của nhà đầu tư. Trong khi nhà quản lý sẽ thu được không ít trong 20% lợi nhuận mỗi quý lúc mọi việc suôn sẻ thì họ cũng chẳng có gì để mất lúc tình hình xấu đi. Có lợi nhuận thì họ sẽ được lợi. Nhà quản lý có thể đẩy mạnh một xu hướng cho đến khi nó kết thúc. Không cần thiết phải thoát chạy sớm vì họ sẽ chẳng bao giờ mất mát gì. Họ có bánh của họ, và có thể ăn cả bánh của bạn nữa đấy.

Hãy xem xét ví dụ gần đây của Amaranth - quỹ phòng vệ rủi ro đã sụp đổ vào tháng 09 năm 2006. Nó mất hơn 60% vốn trong vài tuần ngắn ngủi vì khoản đầu tư đã được áp dụng đòn bẩy vào khí ga tự nhiên giảm giá trị. Các nhà quản lý đã thu được hàng triệu đôla khi khoản đầu tư đó sinh lời, nhưng khi nó sụp đổ thì người chịu thiệt hại lại là nhà đầu tư.

Liệu các nhà quản lý Amaranth có thực sự thu phí cho những chiến lược sẽ khiến nhà đầu tư của họ mất một số tiền lớn không? Bạn nghĩ rằng họ sẽ móc tiền túi để bù đắp cho những khách hàng vẫn còn đang bàng hoàng của mình? Sẽ không đời nào có chuyện đó đâu.

## QUAY LẠI CƠ BẢN

Trong ánh hào quang của những quảng cáo về Phố Wall, người ta dễ quên đi những rủi ro của cổ phiếu phổ thông, vì vậy, tôi nghĩ chúng ta nên dành một vài phút để quay lại những điểm cơ bản. Hãy tha thứ cho tôi nếu bạn thấy nó có vẻ trẻ con. Nhưng tôi đã gặp rất nhiều người lớn thông minh khóc lóc như một đứa trẻ khi đưa tôi danh mục đầu tư của họ.

Cổ phiếu phổ thông chỉ đơn thuần là giá trị của một doanh nghiệp được chia thành các đơn vị nhỏ có thể mua đi bán lại. Khi một công ty được giao dịch công khai thông qua quá trình bảo lãnh phát hành của một ngân hàng đầu tư, cổ phiếu của nó sẽ có giá trị thị trường và được giao dịch trên các sàn chứng khoán có tổ chức (như Sàn Giao dịch Chứng khoán New York) hay sàn chứng khoán có tổ chức (như NASDAQ). Giá trị thị trường của cổ phiếu đó không phải xác định dựa vào việc nó đáng giá bao nhiêu với tư cách một phần tài sản của công ty mà dựa vào việc nhà đầu tư nói chung nghĩ nó đáng giá bao nhiêu sau khi xem xét tình hình kinh tế và khả năng phát triển của công ty trong tương lai. Lợi nhuận kỳ vọng trong tương lai càng lớn, nhà đầu tư càng sẵn sàng trả nhiều hơn để mua cổ phiếu đó.

Tóm lại, đó là những điều cơ bản về thị trường chứng khoán, ngoại trừ một yếu tố cực kỳ quan trọng, đó là rủi ro mà nhà đầu tư chứng khoán kỳ vọng.

## Tại sao người nắm giữ cổ phiếu phổ thông phải chấp nhận rủi ro công ty lớn nhất

Cổ phiếu phổ thông thể hiện quyền sở hữu, dù đó là General Motors hay một trò chơi điện tử, và điều này nghĩa là cổ đông phải chấp nhận mọi rủi ro thất bại của doanh nghiệp. Ngoại trừ những gì họ đã nhận được dưới hình thức cổ tức - tiền trích từ lợi nhuận - thì chủ sở hữu (bao gồm cả cổ đông sở hữu cổ phiếu phổ thông) sẽ là người cuối cùng được chia tài sản khi công ty giải thể. Chỉ sau khi mọi hóa đơn đã được thanh toán, mọi chủ nợ và người nắm giữ trái phiếu được đền bù, mọi cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi được nhận phần thì mới đến cổ đông nắm giữ cổ phiếu phổ thông được phép vào để bới đồng gạch đổ nát.

Đối với một công ty hoạt động liên tục, cổ đông nắm giữ cổ phiếu phổ thông cũng đứng ở cuối hàng khi chia lợi nhuận. Chủ nợ, bao gồm người nắm giữ trái phiếu, được nhận lãi theo hợp đồng trước cổ tức ưu đãi, và những gì còn lại sẽ được chia làm cổ tức cho cổ phiếu phổ thông hoặc giữ lại làm vốn chủ sở hữu.

*Phần thưởng chấp nhận được duy nhất cho việc hứng chịu rủi ro chủ sở hữu là tỷ suất cổ tức. Chính sách trả cổ tức bằng tiền là sự đảm bảo duy nhất cho nhà đầu tư rằng doanh nghiệp sẽ hoạt động vì lợi ích của cổ đông. Sự tăng trưởng của các cổ phiếu không trả cổ tức có vẻ hấp dẫn nhưng nên coi đó là đầu cơ hơn là đầu tư.*

## Cổ phiếu được định giá như thế nào

Đương nhiên cổ phiếu tồn tại dưới nhiều hình dạng, kích cỡ và chất lượng khác nhau, nhưng giá của chúng thường thể hiện những gì mà công ty chúng đại diện kỳ vọng sẽ kiếm được.

Ví dụ, bạn muốn mua lại một cửa hàng thuốc lá ở góc phố của người chủ sắp nghỉ hưu, và bạn đồng ý trả mức giá nhiều hơn 10 lần thu nhập hàng năm của cửa hàng đó. Đó là mức giá phổ biến cho một cửa hàng có cơ sở khách hàng lâu đời, đáng tin cậy và ổn định theo nghĩa sẽ có ít khả năng tăng doanh thu đột ngột (trong trường hợp đó bạn sẽ phải trả mức giá cao hơn). Đối với các công ty lớn được giao dịch công khai, giá trị của một cổ phiếu - dù nó được định giá quá cao, quá thấp hay đúng giá trị - đều được đo bằng hệ số giá trên thu nhập (P/E) hay số nhân.

## Hệ số giá trên thu nhập

Bản thân giá tính bằng đôla của cổ phiếu không thể hiện được thông tin gì về giá trị của nó. Tuy nhiên, hệ số P/E lại là dấu hiệu cho thấy một cổ phiếu là đắt hay rẻ, đặc biệt là khi so sánh với các đối thủ cùng ngành. P/E có thể tính theo bốn quý trước đó (trailing), tức là lấy thu nhập trung bình trên một cổ phiếu trong 12 tháng trước đó chia cho giá thị trường hiện tại; hoặc tính theo bốn quý sau đó (forward), tức là lấy thu nhập trung bình dự báo trên một cổ phiếu trong 12 tháng sau đó chia cho giá thị trường hiện tại.

Như chúng ta sẽ thấy khi xem xét câu chuyện chu kỳ thị trường ở phần sau, chỉ số P/E tổng quát của thị trường xác định dựa trên một chỉ số như chỉ số Standard & Poor's 500 (S&P 500) sẽ cho thấy liệu cổ phiếu nói chung đang bị đánh giá quá thấp hay quá cao theo các tiêu chuẩn lịch sử.

## Các chỉ số giá trị khác

Mặc dù là công cụ đo giá trị được sử dụng rộng rãi nhất song P/E không phải là công cụ duy nhất. Bên cạnh đó còn có (1) hệ số thị giá trên doanh thu có lợi thế doanh thu ít chịu tác động của những biến động ngắn hạn hơn lợi nhuận; (2) hệ số thị giá trên giá trị ghi sổ gắn giá cổ phiếu với giá trị tài sản ròng của công ty, tuy nhiên hệ số này không phản ánh được chính xác mối liên hệ giữa giá trị của cổ phiếu với giá trị tài sản ròng (do tài sản bị khấu hao và được định giá theo chi phí hay giá trị thị trường, tùy giá trị nào thấp hơn, nếu không sẽ không phản ánh được giá trị thanh lý).

## Tỷ suất cổ tức

Điểm hạn chế chính của P/E là nó đã bỏ qua cổ tức khi so sánh giá với thu nhập. Vì vậy, với mục đích so sánh các cổ phiếu riêng lẻ, chúng ta cần phải xem xét tỷ suất cổ tức của các cổ phiếu đó. Tỷ suất cổ tức (hay gọi tắt là tỷ suất) là tỷ số cổ tức hàng năm (cổ tức của quý gần nhất nhân với 4) chia cho giá thị trường hiện tại. Cũng giống như P/E, tỷ suất có ý nghĩa nhất khi dùng để so sánh các công ty cùng ngành. Ví dụ, tỷ suất của ngành dịch vụ công cộng thường cao hơn cổ phiếu trong các ngành khác có thu nhập khó dự đoán hơn.

Giống như P/E, tỷ suất tổng thể của thị trường thể hiện qua một chỉ số như S&P 500 là một công cụ hữu dụng để xác định cổ phiếu nói chung được định giá quá cao hay quá thấp theo các tiêu chuẩn lịch sử.

## Một lời cảnh báo với tỷ suất cổ tức

Một lời cảnh báo với tỷ suất cổ tức: Các công ty Mỹ rất coi trọng tính ổn định của cổ tức. Đây là điểm trái ngược với các công ty Anh - nơi cổ tức tăng hay giảm khi thu nhập thay đổi. Các công ty Mỹ chỉ cắt giảm hay loại bỏ cổ tức hàng quý khi không còn cách nào khác để duy trì tiền mặt. Thật nực cười, điều này lại có nghĩa mức tỷ suất cao hơn trung bình cũng là dấu hiệu của vấn đề tài chính.

Ví dụ, công ty XYZ bán cổ phiếu với giá 100 đôla và trả 3 đôla cổ tức hàng năm, hay tỷ suất cổ tức là 3%. Sau đó, một số việc xảy ra ảnh hưởng nghiêm trọng đến thu nhập của công ty và giá cổ phiếu giảm xuống 50 đôla. Tuy nhiên, công ty vẫn tự tin sẽ giải quyết được vấn đề và muốn duy trì tỷ suất cổ tức ổn định, vì vậy họ giữ nguyên cổ tức 3 đôla và như vậy, tỷ suất cổ tức tăng lên 6%. Nhà đầu tư nào thích tỷ suất cao hơn nên tìm hiểu thêm về vấn đề thu nhập và đảm bảo rằng nó sẽ không buộc công ty phải giảm cổ tức để duy trì tiền mặt.



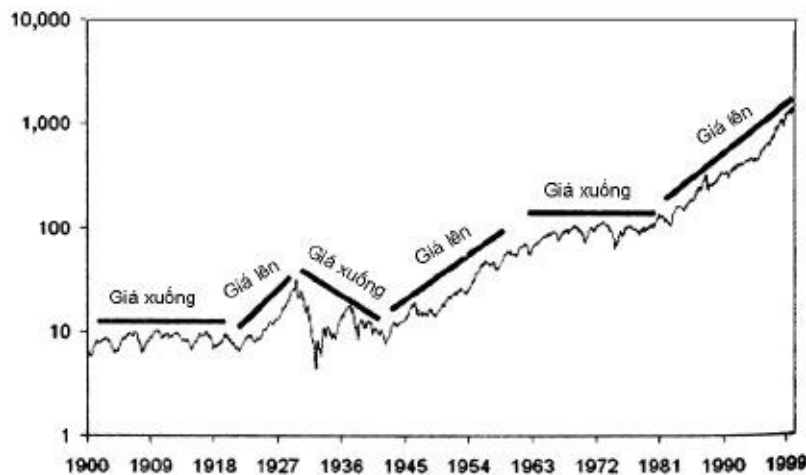
Rõ ràng điểm mấu chốt ở đây là không có một quyết định đầu tư nào được đưa ra chỉ dựa trên một hệ số. Mọi yếu tố cơ bản của một khoản đầu tư đều phải được phân tích cũng như phải chắc chắn được về năng lực tài chính và triển vọng thu nhập của công ty.

## THỊ TRƯỜNG VÀ CHU KỲ

Trừ những cổ phiếu có các chỉ tiêu cơ bản tốt và được trả cổ tức bằng tiền mặt cao thì cổ phiếu nói chung là một khoản đầu tư dài hạn. Sẽ luôn có một số công ty thất bại, nhưng phần lớn các ty niêm yết trên thị trường đều phát triển và tăng giá trị theo thời gian. Tuy nhiên, nền kinh tế, thị trường và các công ty đều không thể tránh khỏi tác động của chu kỳ kinh doanh, vì vậy cổ phiếu không phải là khoản đầu tư thích hợp cho các mục đích ngắn hạn của bạn. Nếu bạn cần tiền trong 5 năm tới thì có khả năng rất cao là cổ phiếu sẽ rơi vào giai đoạn suy thoái hay điều chỉnh thị trường khi bạn cần chúng. Và nếu bạn phụ thuộc vào lợi nhuận từ cổ phiếu thì bạn nên biết các thị trường giá xuống đã từng kéo dài bao lâu trong lịch sử.

Đợt suy thoái nghiêm trọng nhất trong lịch sử của thị trường giá xuống kéo dài 10 năm, từ lúc bắt đầu cuộc Đại suy thoái đến đầu những năm 1940. Đợt suy thoái tồi tệ thứ hai là từ năm 1966 đến tận năm 1982 - khi chỉ số công nghiệp trung bình Dow Jones dao động trong khoảng 600 đến 1000 điểm và ngày càng mất giá trị do lạm phát. Đợt điều chỉnh thị trường tồi tệ nhất cho giai đoạn đó bắt đầu từ năm 1973 đến hết năm 1974, khi chỉ số Dow mất 45% giá trị danh nghĩa từ đỉnh cao nhất xuống đáy thấp nhất. Sau đó phải mất đến 10 năm để giá cổ phiếu quay lại đỉnh cao trước đó (xem hình 5.1)

Từ đầu những năm 1980 đến năm 2000, giá cổ phiếu tăng mạnh, nhưng cổ phiếu vẫn là cổ phiếu - luôn có sự biến động trong xu hướng tăng. Năm 1987 đã chứng kiến sự suy giảm đến 36% trong vòng gần 3 tháng. Nếu bạn mua chỉ số công nghiệp trung bình Dow Jones vào năm 1966 thì sau khi điều chỉnh theo lạm phát, bạn phải đợi đến tận năm 1995, gần 30 năm sau đó, mới lấy lại được tiền. Từ năm 2000, giá cổ phiếu chỉ chuyển động theo xu hướng giảm, và trong một số trường hợp còn giảm nghiêm trọng do lạm phát lại một lần nữa ăn mòn giá trị thực của cổ phiếu. Trong 100 năm qua, trung bình cứ hai năm lại có một đợt thị trường suy giảm. Giờ bạn đã hiểu tại sao tôi thích những loại cổ phiếu mang lại lợi nhuận ngay lập tức và bằng tiền mặt chưa?



**Hình 5.1:** Các giai đoạn thị trường dài hạn trong lịch sử 100 năm của thị trường chứng khoán. Sau sáu năm bước vào thị trường giá xuống như hiện nay, chúng ta có thể nhận thấy trong thế kỷ trước đó đã có ba giai đoạn giá lên và ba giai đoạn giá xuống. Duy trì đầu tư trong giai đoạn giá xuống, đặc biệt là sau khi điều chỉnh theo lạm phát, sẽ rất tốn kém. Và thị trường giá xuống hiện nay cũng không phải ngoại lệ.

**Nguồn:** Tái bản theo sự cho phép của David L. Tice và cộng sự ([www.prudentbear.com](http://www.prudentbear.com))

## Các thị trường giá lên tiếp nối bởi thị trường giá xuống trong quá khứ

Sẽ rất thú vị khi nhìn lại các thị trường giá lên của những năm 1920 và 1960 và thị trường giá xuống tiếp sau đó trong những năm 1930 và 1970. Từ đó ta sẽ so sánh thị trường giá lên của những năm 1970 với thị trường giá xuống đang diễn ra khi cuốn sách này được viết vào cuối năm 2006.

Trong mỗi trường hợp, lẽ ra luôn phải có dấu hiệu của thời kỳ thị trường mới không ngừng thu lợi nhuận: cuộc khủng hoảng của những năm 20 Roaring Twenties, thời kỳ go-go của những năm 1960 với sự bùng nổ của những công ty công nghệ cao, sau đó là Nifty Fifty<sup>2</sup> (một quyết định trong mọi hoàn cảnh), và sau đó là cái được gọi là mô hình mới cho công nghệ cao của những năm 1990. Tất cả các giai đoạn đó đều có đặc trưng là hệ số giá trên thu nhập rất cao song không hề thực tế.

Trong thời kỳ Đại khủng hoảng 1929 và thị trường giá xuống của những năm 1930, chỉ số công nghiệp Dow Jones đã giảm đến 90% giá trị danh nghĩa. Trong giai đoạn 1973 - 1974, chỉ số Dow cũng giảm 45% giá trị danh nghĩa, nhưng với tác động của lạm phát thì khi tính theo giá vàng hay thậm chí giá hàng tiêu dùng, sự sụt giảm có thể lên đến 90%.

# TRÁNH XA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỸ HIỆN NAY

Nếu xét theo các tiêu chuẩn lịch sử và triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp âm đậm trong điều kiện nợ doanh nghiệp cao và lãi suất ngày càng gia tăng thì chỉ số công nghiệp trung bình Dow Jones của giai đoạn cuối năm 2006 đang được định giá quá cao và không đáng tin cậy. Đó là còn chưa kể đến khả năng sụp đổ của đồng đôla, cuộc suy thoái và siêu lạm phát có thể đi kèm theo đó.

Lãi suất ngày càng tăng có tác động tiềm tàng lên giá cổ phiếu vì một số nguyên nhân. Nó làm tăng chi phí nợ doanh nghiệp và giảm lợi nhuận. Do các công ty khác cũng chịu áp lực về lợi nhuận tương tự như vậy nên lãi suất còn làm giảm doanh số và doanh thu. Các công ty lớn với những cam kết đóng góp vào chương trình phúc lợi buộc phải giảm giá cổ phiếu để tăng đóng góp, từ đó tác động xấu đến lợi nhuận. Như vậy, lãi suất sẽ làm giảm hệ số giá trên thu nhập.

## BÁN KHỔNG<sup>(a)</sup> THỊ TRƯỜNG

Đó không phải là mối quan tâm của tất cả mọi người, nhưng một số nhà đầu tư khôn khéo hơn mức trung bình có thể hỏi: “Nếu thị trường chứng khoán Mỹ là tai nạn tàu hỏa sắp xảy ra thì tại sao lại không bán khống nó đi?” Bán khống nghĩa là bán một tài sản vay mượn từ nhà môi giới do dự đoán rằng sau đó giá sẽ giảm và nhờ đó thu lợi nhuận.

Trong trường hợp này, tài sản có thể là hợp đồng giao dịch tương lai với một loại chứng khoán đại diện cho một chỉ số của thị trường, như Diamond đại diện cho Chỉ số Công nghiệp Trung bình Dow Jones, Spider đại diện cho chỉ số Standard & Poor's 500, hay Qube (có biểu tượng là QQQQ) đại diện cho chỉ số NASDAQ 100.

Đây là lý do tại sao tôi khuyên bạn không nên làm việc này.

Những người môi giới thường yêu cầu nhà đầu tư giữ tiền thu được từ bán khống bằng tiền đôla - đồng tiền không sinh lời. Qua con mắt nổi tiếng hần học của tôi, sức mua của đồng đôla có thể giảm nhanh hơn giá trị của loại chứng khoán bạn bán được. Ví dụ: Nếu đồng đôla mất 90% giá trị và loại chứng khoán bạn bán khống với giá 50 đôla giảm xuống còn 10 đôla, tức là bạn kiếm được 40 đôla. Nếu lợi nhuận từ bán khống là 25 đôla thì bạn vẫn kiếm được 160% lợi nhuận. Nhưng bạn sẽ cần đến 1000% lợi nhuận để bù đắp lại thiệt hại do đồng đôla mất giá.

Tôi có một ý tưởng hay hơn nhiều, đó là vay đôla để mua các loại tài sản tạo thu nhập của nước ngoài, sau đó dùng số tiền thu được để trả lãi suất. Bán khống thì ngược lại, bạn vay mượn tài sản - những thứ có thể có một số giá trị nội tại, và kiếm đôla - thứ chẳng có giá trị gì. Nếu làm theo cách của tôi thì dù đồng đôla có mất giá, bạn có thể bán một phần nhỏ trong số tài sản đã tăng giá ở nước ngoài, thanh toán toàn bộ nợ nần và thoải mái giữ phần tài sản còn lại. Việc đó tốt hơn là phải mua lại “những tài sản đã tăng giá” bằng đồng đôla gần như là vô giá trị phải không nào?

**Chương Tám sẽ nói rõ hơn về vấn đề này.**

---

## Các yếu tố giá trị và triển vọng thị trường

Mỗi cổ phiếu có thể được định giá quá cao hay quá thấp dựa vào hệ số giá trên thu nhập (P/E) hay tỷ lệ cổ tức, do đó thị trường nói chung cũng sẽ được định giá bằng những chỉ số này bởi nó được tính toán thông qua một loại cổ phiếu trung bình như Chỉ số Công nghiệp Dow Jones hay một chỉ số chứng khoán như S&P 500. Ví dụ như khi cuốn sách này được viết thì 30 loại cổ phiếu của Dow có hệ số P/E Dow trung bình là 21,07. So với con số xấp xỉ 15 như trước đây thì có thể thấy thị trường đang được định giá quá cao. Một công cụ thống kê thông dụng để hỏi quy về số trung bình sẽ cho ta mức thay đổi danh nghĩa cần thiết là khoảng 25 đến 30%. Tương tự như vậy, tỷ lệ cổ tức của Dow đã giảm từ 2,47% một năm trước xuống còn 2,28% vào ngày 07 tháng 06 năm 2006. Tỷ lệ cổ tức càng thấp thì phần giá trị bị thổi phồng càng cao, và trước khi quả bong bóng thị trường lớn nhất bắt đầu thì mức cổ tức nhỏ hơn 3% của Dow là một dấu hiệu nguy hiểm.

Nếu xét đến cả mức lạm phát 8 đến 10% và dự đoán về thực tế - một thực tế hoàn toàn ngược lại với những con số danh nghĩa - khắc nghiệt hơn nhiều, thì sự sụt giảm trên thị trường đang được định giá theo Dow có vẻ là một khả năng hoàn toàn có thể xảy ra.

So với các thị trường giá xuống trước đây, đặc biệt là vào những năm 1930 và 1970, thì triển vọng tương lai bây giờ có vẻ như còn tồi tệ hơn nhiều. Điều kiện kinh tế hiện nay tồi tệ như, thậm chí là hơn lúc đó. Trước đây, thời gian và mức độ của các thời kỳ bùng nổ và suy thoái có xu hướng giống nhau. Thị trường giá lên vừa kết thúc là thị trường kéo dài nhất và lớn nhất trong lịch sử với các con số giá trị ở mức không thể tưởng tượng được.

Như vậy chúng ta có thể tránh được đợt suy thoái đến 90% của thị trường? Về danh nghĩa thì có thể, nhưng trong thực tế, khi xét đến giá vàng hay giá hàng tiêu dùng thì đó là điều không thể.

Oh, tôi biết có thể tôi đã quên mất điều gì đó. Đồng đôla sẽ sụp đổ khi người châu Á nhận ra vấn đề thâm hụt ngân sách và thương mại, đầu tư vào một nơi nào đó, và dành tất cả chỗ đôla dư thừa để mua lại hàng hóa của họ trên thị trường của chúng ta.

Nếu tôi đã khiến bạn lo lắng thì hãy nhớ rằng, bạn sẽ tìm thấy sự giải cứu ở các chương sau.