

# Tình huống

## KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH CHÂU Á 1997

### TRƯỜNG HỢP THÁI LAN

#### Phần I - Bối cảnh và khung phân tích

##### Giới thiệu

Ngày 2/7/1997, chính phủ Thái Lan công bố thả nổi có kiểm soát đồng baht và kêu gọi IMF "hỗ trợ kỹ thuật" (ngày hôm đó đồng baht rớt giá đến 20% so với đô-la).

Đến ngày 27/10/1997, tác động cuộc khủng hoảng lan ra toàn cầu - kích hoạt sự phản ứng trên diện rộng ở Wall Street khi chỉ số Dow Jones công nghiệp bình quân giảm 554,26 điểm, tương đương 7,18% - một sự sụt giảm lớn nhất trong lịch sử, khiến các nhân viên thị trường chứng khoán phải ngưng giao dịch.

*Cuộc khủng hoảng này chủ yếu tác động lên Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Hàn Quốc.*

Hơn hai thập niên trôi qua, những bài học về cuộc khủng hoảng vẫn còn nguyên giá trị. Việc mô phỏng một mô hình thu nhỏ của cuộc khủng hoảng trong tình huống này sẽ giúp ích rất nhiều cho sinh viên và những ai yêu thích môn kinh tế học vĩ mô.

##### Các vai trò và tác nhân chính của cuộc khủng hoảng

*Các nhân tố liên quan trong tình huống:* có 7 vai quan trọng đại diện cho những tác nhân trong cuộc khủng hoảng Thái Lan, bao gồm:

1. Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan
2. Tổng giám đốc ngân hàng thương mại Thái Lan
3. Thống đốc Ngân hàng Trung ương Thái Lan
4. Nhà đầu tư nước ngoài (người Mỹ chẳng hạn)
5. Chủ nhà máy Thái Lan

6. Công nhân nhà máy (người dân Thái Lan)
7. Giám đốc IMF thường trú Thái Lan

## **Phần II – Tình huống**

Năm 1996, nhà đầu tư bất động sản Thái Lan nhận thấy giá bất động sản tăng vọt. Cô này tính toán và thấy rằng có thể thu được lợi nhuận béo bở từ việc tạo ra một khu phức hợp văn phòng mới miễn là có đủ tiền để xây dựng. Tổng giám đốc của ngân hàng thương mại Thái Lan cũng nhận thấy cơ hội kiếm lời nên cho nhà đầu tư bất động sản Thái Lan vay một số tiền khá lớn. Nhà đầu tư Mỹ cũng quan tâm và muốn dự phần, ông kiểm tra thông tin xếp hạng trái phiếu Thái Lan từ Standard & Poor's và thấy chúng đều đạt “điểm đáng đầu tư”. Nhà đầu tư Mỹ cho nhà đầu tư bất động sản Thái Lan vay tiền để xây nhà cao tầng, yêu cầu phải hoàn trả trong 6 tháng. Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan biết rằng thời gian thi công không thể ngắn hơn 18 tháng, nhưng lại thấy người Mỹ đang xếp hạng để mua trái phiếu của mình, nên dự kiến sẽ không có khó khăn gì trong việc đảo nợ.

Thống đốc Ngân hàng Trung ương Thái Lan cho phép một lượng vốn lớn đổ vào từ nhà đầu tư Mỹ (thặng dư tài khoản vốn và tài chính). Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan mua đồng baht bằng số vốn này (đồng baht có giá hơn) và chi số baht này cho tất cả các loại hàng hóa và dịch vụ. Đồng baht trở lại lưu thông. Kinh tế học về tỷ giá hối đoái cho thấy rằng vào một thời điểm nào đó, vì số baht này cũng tương đương hàng hóa và dịch vụ thông qua chi tiêu, nên người dân sẽ không muốn giữ baht nữa nếu giá trị của baht giảm. Vấn đề là một đất nước có thặng dư tài khoản vốn và tài chính lại đang tích lũy nợ - vay từ thế giới để tiêu dùng hay đầu tư hiện tại, trong khi sản xuất chưa tăng lên tương xứng, cuối cùng sẽ có thể dẫn đến trực trặc. Hoạt động này vẫn còn được tiếp tục bao lâu tùy thuộc vào việc người dân có còn đánh giá cao đồng nội tệ hay không.

Nhà đầu tư người Mỹ không chỉ cho các doanh nghiệp Thái Lan vay tiền mà còn mua bán tiền tệ để kiếm lời. Ông ta thấy Thái Lan cứ tiếp tục đi vay (thặng dư tài khoản vốn và tài chính) mà không sản xuất ra nhiều hàng hóa và dịch vụ (thâm hụt tài khoản vãng lai). Lòng tin của ông ta bị lung lay vì sợ rằng đến lúc nào đó mất cân đối tiền – hàng sẽ diễn ra, thậm

chí không còn thứ gì để chi tiêu đồng baht nên ngưng mua baht vào. Thống đốc biết điều này nên bắt đầu tung một số đô-la (dự trữ ngoại hối) ra để mua baht, giữ cho giá baht tính theo đô-la vẫn ở mức cao.

Tuy nhiên, thống đốc biết rằng ông ta không thể cứ tiếp tục làm điều này mãi – ông ta chỉ có một lượng đô-la nhất định để chi mà thôi – nhưng lại phải chịu áp lực lớn từ các lãnh đạo doanh nghiệp là bằng mọi cách phải giữ giá đồng baht theo đô-la cao - ở mức 25 bath/đô-la.

Sự mâu thuẫn về quyền lợi này khiến ngài thống đốc do dự trong hành động của mình. Số đô-la có trong tay bắt đầu giảm xuống còn 10 tỷ. Nhà đầu tư Mỹ biết điều này nên đã huy động bạn bè gom tiền baht lại để có số lượng vượt khả năng chính phủ có thể mua bằng đô-la (300 tỷ baht chẳng hạn). Ngay sau đó, họ tung baht ra bán. Các nhà đầu tư tư nhân không đụng đến chúng vì biết có chuyện đang xảy ra. Ngân hàng Trung ương Thái Lan cố mua số baht này theo khả năng của mình, nhưng đến một lúc thì ông ta nhận thấy không còn đủ đô-la để tiếp tục mua với giá 25 baht/đô-la nữa. Ngân hàng Trung ương Thái Lan đầu hàng và buông xuôi cho đồng baht thả nổi hay đúng hơn là rơi tự do. Chính phủ không còn khả năng quản lý tiền tệ và tỷ giá. Lúc bấy giờ cách duy nhất để bán baht là phải bán cho nhà đầu tư Mỹ, ông này chỉ mua với giá 1/50 đô-la mỗi baht.

Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan khốn đốn. Thứ nhất, cô ta vẫn nợ nhà đầu tư Mỹ số đô-la như trước, nhưng doanh thu tính bằng đô-la từ khu nhà văn phòng của cô ta bị giảm đến 50% giá trị. Cô ta không còn khả năng trả khoản nợ ngay cả khi được kéo dài vài năm. Tệ hơn là khoản nợ sắp đến hạn và nhà đầu tư Mỹ sẽ không cho gia hạn. Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan bắt buộc phải có tiền lúc này để trả nợ nhưng không còn khả năng nào khác. Cô ta tuyên bố phá sản.

Tổng giám đốc ngân hàng thương mại Thái Lan từng có một tài sản: đó là lời hứa trả nợ vay của nhà đầu tư bất động sản. Nhưng nay thì anh ta không còn gì cả, anh ta cố ém nhẹm chuyện này bằng cách thông báo với cổ đông và người gửi tiền rằng khoản nợ chỉ đơn thuần là “nợ khó đòi” ... sẽ được trả chậm hơn thời hạn, ngoài ra không còn gì để lo! Còn ông

thống đốc Ngân hàng Trung ương, nhờ có ảnh hưởng chính trị nên được đảng phái của mình làm ngơ trước vụ việc.

Sau khi tổng giám đốc ngân hàng thương mại Thái Lan bắt đầu báo cáo “nợ khó đòi” ngày càng gia tăng, các công nhân nhà máy bắt đầu lo lắng. Họ đã bỏ tất cả thu nhập vào tài khoản tiết kiệm ở ngân hàng này, nếu ngân hàng thực sự không còn tiền - đồng nghĩa với mất khả năng trả nợ, vì nợ nhiều hơn tài sản – ngân hàng thương mại sẽ đóng cửa và tiền tiết kiệm của họ sẽ biến mất. Những người công nhân lập tức đến ngân hàng rút tiền lại. Sau nhiều đợt rút tiền, ngân hàng không còn tiền để cho vay mới trong khi số nợ cũ không thể thu hồi, nên cũng không có doanh thu. Thống đốc ngân hàng giúp bằng cách cho ngân hàng thương mại vay tiền để qua cơn hoạn nạn. Nhưng những người công nhân đang hoảng sợ lại rút tiền ngay khi ngân hàng vừa có. Thế là ngân hàng đóng cửa, còn công nhân thì mất số tiền chưa rút được.

Công nhân Thái Lan trở nên nghèo hơn, không còn khả năng mua sản phẩm của các nhà máy. Doanh thu nhà máy giảm nên phải thu hẹp sản xuất. Nhưng chủ nhà máy lại cũng đã làm y như nhà đầu tư bất động sản, đi vay ngắn hạn bằng đô-la mà không bị ai cản trở. Đến khi ngân hàng thương mại và nhà đầu tư Mỹ đòi nợ thì chủ nhà máy không có doanh thu để trả. Nhà máy từ lời chuyển sang lỗ và bị đóng cửa. Nền kinh tế của đất nước này giờ đây sản xuất ít đi.

Lúc này công nhân thất nghiệp ngày càng tăng. Tệ hơn nữa, mọi thứ hàng hóa và dịch vụ đều trở nên đắt đỏ. Giá trị đồng baht giờ chỉ bằng  $\frac{1}{2}$  giá trị tính theo đô-la trước đây, hàng hóa nhập khẩu (hay được làm từ nguyên liệu nhập khẩu) đều trở nên đắt hơn. Họ phải nuôi gia đình bằng số tiền ít hơn vì giá cả cao hơn: tiền lương thực giảm, và họ trở nên nghèo hơn so với khi chưa xảy ra khủng hoảng.

Do sản lượng giảm, nhu cầu thuê văn phòng cũng giảm theo và không ai muốn thuê chỗ trong tòa nhà văn phòng mới. Nhà đầu tư bất động sản Thái Lan không có tiền để trả cho nhà đầu tư Mỹ. Lo ngại điều này, nhà đầu tư Mỹ bán những tài sản Thái Lan khác của mình (trái

phiếu và cổ phiếu chẳng hạn). Đồng thời, dự báo khủng hoảng nên dòng vốn chảy ra khỏi đất nước và thị trường chứng khoán Thái Lan sụp đổ.

Trong nhiều năm trước khủng hoảng, Thái Lan vẫn nhập khẩu nhiều hơn xuất khẩu và tài trợ cho hàng nhập khẩu bằng tiền vay mượn. Nay thì không còn ai cho vay nữa, nên nhập khẩu giảm. Hơn nữa các nhà xuất khẩu được lợi lớn vì đối với người tiêu dùng Mỹ giá sản phẩm của họ nay chỉ còn ½ nên xuất khẩu Thái Lan tăng vọt. Cán cân thương mại chuyển hướng nhanh chóng sang thặng dư. Trong khi đó nền kinh tế Mỹ lại đang bùng nổ nên các nhà xuất khẩu Thái Lan làm ăn phát đạt và nền kinh tế bắt đầu quá trình phục hồi.

Giám đốc IMF chi nhánh Thái Lan hứa với thống đốc Ngân hàng Trung ương Thái Lan là sẽ cho vay bằng đô-la nếu ông này cam kết tăng lãi suất để khuyến khích nhà đầu tư Mỹ mua trái phiếu của Thái Lan dù vẫn biết là chúng rủi ro. Nếu nhà đầu tư Mỹ thật sự mua trái phiếu, thì ông ta cần phải mua baht và điều đó sẽ làm cho đồng baht lên giá. Điều không hay ở đây là các ngân hàng thương mại sẽ bắt đầu cho vay với lãi suất cao tương tự, trong khi các nhà máy Thái Lan cần tín dụng để vực dậy thì không thể trả nổi các mức lãi suất như thế. Họ phải mất một thời gian khá lâu mới có thể phục hồi được. Bao lâu? Joseph Stiglitz cho rằng rất lâu (nhà kinh tế này vốn rất chỉ trích IMF), còn giáo sư Dwight Perkins (Đại học Harvard) thì lại cho là không quá lâu. Ai chính xác hơn trong trường hợp này – chúng ta đã biết kết quả theo thời gian. Kinh tế là vậy – Bài học vẫn còn giá trị cho các nước đi sau - Nếu không bạn sẽ phải đi lại con đường “lịch sử” mà lẽ ra phải tránh từ trước.

### **Câu hỏi thảo luận**

1. Theo bạn, nguyên nhân của cuộc khủng hoảng ở Thái Lan diễn ra là gì?
2. Nếu với vai trò là người quản lý kinh tế vĩ mô đất nước này, bạn sẽ nên làm gì để có thể tránh được cuộc khủng hoảng này xảy ra ngay từ đầu?
3. Liên hệ tình hình kinh tế Việt Nam, có trực trặc gì tương tự? Bài học về quản lý kinh tế vĩ mô ở đây là gì?