



QUÁI VẬT ĐẢO JEKYLL: LẬT LẠI HỒ SƠ CỤC DỰ TRỮ LIÊN BANG (CH. 4)

Nguồn: G. Edward Griffin, "Home, Sweet Loan", in G.E. Griffin, *The Creature from Jekyll Island: A Second Look at the Federal Reserve* (5th Edition) (California: American Media, 2010), Chapter 4.

Biên dịch: Đinh Nguyễn Lan Hương | **Hiệu đính:** Lê Hồng Hiệp

CHƯƠNG 4: NHÀ Ở, MÓN NỢ NGỌT NGÀO

***Nội dung chính:** Lịch sử sự can thiệp của chính phủ ngày càng tăng trong ngành bất động sản, việc bóp nghẹt các lực lượng thị trường tự do trong ngành bất động sản dân dụng; cuộc khủng hoảng xuất hiện sau đó trong ngành quỹ tín dụng; sự giải cứu ngành này với khoản tiền từ thuế của người dân.*

Như chúng ta đã thấy ở những chương trước, hậu quả gây nên bởi cartel ngân hàng là có thể xảy ra bắt nguồn từ thực tế rằng tiền có thể được tạo ra từ con số không. Nó cũng phá hỏng sức mua qua khoản thuế ẩn được gọi là lạm phát. Cơ chế mà việc này diễn ra bị che giấu đi và rất tinh vi.

Bây giờ, chúng ta cùng chuyển từ thế giới phức tạp của ngân hàng trung ương sang thế giới rối rắm của các quỹ tín dụng (S&L - savings-and-loan industry). So sánh cho thấy vấn đề trong ngành quỹ tín dụng rất dễ hiểu. Đơn giản là lượng lớn tiền đang biến mất vào hố đen gây nên bởi việc chính phủ quản lý sai lầm, và rồi cuộc chúng ta phải gánh chịu sự tổn thất này. Kết quả là tương tự nhau ở cả hai trường hợp.

Chủ nghĩa xã hội bén rễ ở Mỹ

Tất cả đều bắt đầu từ một khái niệm. Việc khái niệm này bén rễ ở Mỹ là kết quả của cuộc Đại Suy thoái những năm 1930. Những chính trị gia người Mỹ đã ấn tượng với cách mà các nhà Mác-xít cấp tiến có thể thu hút được sự ủng hộ của công chúng thông qua việc đổ lỗi cho hệ thống tư bản về những nỗi thống khổ của đất nước và hứa hẹn một thiên đường xã hội chủ nghĩa. Họ ngưỡng mộ và lo sợ những người cấp tiến này; ngưỡng mộ họ về kỹ năng thao túng tâm lý đám đông; và lo sợ họ sẽ được lòng dân và chiếm đa số phiếu bầu trong các cuộc bầu cử. Sẽ không bao lâu nữa trước khi nhiều nhân vật chính trị bắt đầu bắt chước các diễn giả đường phố, và các cử tri rất phấn khởi bỏ phiếu cho họ.

Mặc dù các khía cạnh cực đoan và bạo lực của chủ nghĩa cộng sản nói chung bị từ chối, nhưng các lý thuyết đúng đắn hơn về chủ nghĩa xã hội trở nên phổ biến đối với những giới tinh hoa có giáo dục. Chính họ sẽ trở thành các lãnh đạo trong một hệ thống xã hội chủ nghĩa của Mỹ một cách tự nhiên. Một ai đó phải chăm sóc công chúng và nói với họ phải làm gì vì lợi ích của họ, và nhiều người có bằng đại học và những người giàu có trở nên say mê với suy nghĩ được đóng vai trò đó. Và vì vậy, khái niệm chủ nghĩa xã hội trở nên được chấp nhận rộng rãi bởi tất cả các giai tầng ở Mỹ - từ "đám đông bị đè nén" cho tới giới tinh hoa có giáo dục - rằng chính phủ cần quan tâm chăm sóc công chúng và bảo vệ họ trước các vấn đề kinh tế.

Và vì vậy, khi hơn 1.900 quỹ tín dụng bị phá sản trong cuộc Đại Suy thoái, Herbert Hoover - và một Quốc hội sẵn sàng nhất - đã tạo ra Hội đồng ngân hàng cho vay tiền mua nhà liên bang (FHLBB) để bảo vệ những người gửi tiền trong tương lai. Hội đồng bắt đầu phát hành các điều lệ cho các cơ quan tín dụng để buộc các cơ quan này tuân thủ những quy định của mình, và công chúng được làm cho tin rằng những nhà điều tiết của chính phủ sẽ thông minh, thận trọng và thật thà hơn các nhà quản lý tư nhân. Một điều lệ liên bang được đưa ra như một sự bảo chứng của chính phủ đối với Hội đồng. Cuối cùng, người dân cũng được bảo vệ.

Hoover được kế nhiệm bởi Franklin D. Roosevelt (FDR) ở Nhà Trắng, trở thành biểu tượng của xu hướng mới. Trong sự nghiệp chính trị trước đây của mình, ông từng là hình mẫu của chủ nghĩa cá nhân và tự do kinh doanh. Ông đã phản đối (sự quản lý của) chính phủ và ủng hộ thị trường tự do, nhưng đến giữa cuộc đời, ông lại thay đổi suy nghĩ để bắt nhịp với với luồng gió chính trị đang thay đổi. Ông được ghi danh vào lịch sử là người tiên phong trong chủ nghĩa xã hội ở Mỹ.

Chính F.D. Roosevelt đã đặt bước tiến tiếp theo hướng tới chủ nghĩa bảo trợ chính phủ trong ngành quỹ tín dụng - cũng như ngành ngân hàng - bằng việc lập ra Công ty Bảo hiểm Tiền gửi Liên bang (FDIC) và Công ty Bảo hiểm Tín dụng Liên bang (FSLIC). Từ đó về sau, cả người dân và các nhà quản lý quỹ tiết kiệm đều không phải lo lắng về những khoản thua lỗ. Mọi thứ sẽ được hoàn trả lại bởi chính phủ.

Một ngôi nhà trên mỗi lô đất

Cùng lúc đó, các khoản vay nợ mua nhà riêng được trợ cấp thông qua Cơ quan Quản lý nhà Liên bang (FHA) vốn cho phép các tổ chức tín dụng cho vay với lãi suất thấp hơn các trường hợp không được trợ cấp. Điều này sẽ giúp mọi người dễ dàng hiện thực hóa giấc mơ có một ngôi nhà của riêng họ. Trong khi những người theo chủ nghĩa Mác-xít đang hứa hẹn cho người dân một con gà trong mỗi cái nôi, thì những người theo Chính sách Mới (*New Dealers – những người ủng hộ chính sách New Deal của Tổng thống Roosevelt – NHD*) lại thẳng cử bằng việc thúc đẩy xây nhà trên từng lô đất cho người dân.

Ban đầu, nhiều người đã có thể mua nhà. Những người này nếu không được trợ cấp thì đã không thể làm được điều đó hoặc phải chờ rất lâu để có được số tiền trả trước nhiều hơn. Mặt khác, tín dụng dễ dàng do FHA hỗ trợ bắt đầu đẩy giá nhà lên đối với giai cấp trung lưu, và nhanh chóng san bằng lợi thế mà khoản tiền trợ cấp mang lại. Tuy nhiên, các cử tri không đủ nhận thức để hiểu được những tác động làm lợi ích bị xóa bỏ đi này và tiếp tục bầu cho các chính trị gia cam kết mở rộng hệ thống.

Bước tiếp theo là việc Cục Dự trữ Liên bang yêu cầu các ngân hàng đưa ra lãi suất thấp hơn lãi suất của các quỹ tín dụng. Kết quả là dòng tiền di chuyển từ các ngân hàng sang các quỹ tín dụng và đã sẵn sàng được sử dụng cho vay mua nhà. Đây là chính sách quốc gia có tính toán để hỗ trợ ngành bất động sản nhưng gây bất lợi cho các ngành khác đang cạnh tranh tiếp cận với cùng nguồn vốn đầu tư đó. Điều này có thể sẽ không tốt cho nền kinh tế về tổng thể nhưng lại là chính sách chính trị tốt.

Từ bỏ thị trường tự do

Những phương pháp này loại bỏ một cách hiệu quả các khoản vay bất động sản từ thị trường tự do và đưa chúng vào sân chơi chính trị, và duy trì ở đó mãi về sau. Sự

tổn thất gây ra cho người dân từ sự can thiệp này sẽ không xảy ra ngay, nhưng khi nó tới sẽ là thảm họa.

Hiện thực về sự can thiệp của chính phủ vào thị trường tự do không có gì là bị thổi phồng, vì đây là vấn đề trung tâm của cuộc khủng hoảng hiện tại và tương lai. Chúng ta có các tổ chức tiết kiệm được kiểm soát bởi chính phủ trên từng bước đi. Các cơ quan liên bang đều có biện pháp để phòng các tổn thất và thiết lập những quy định cứng nhắc về mức độ lợi nhuận trên vốn, số lượng chi nhánh, phạm vi lãnh thổ hoạt động, các chính sách quản lý, các dịch vụ được cung cấp, và tỷ lệ lãi suất áp dụng. Chi phí gia tăng mà các quỹ tín dụng phải bỏ ra để tuân thủ các quy định này được ước tính bởi Hiệp hội Ngân hàng Hoa Kỳ vào khoảng 11 tỷ đô la mỗi năm, chiếm 60% trên tổng lợi nhuận của họ.

Trên tất cả, các công ty hoạt động vững mạnh trong ngành cũng phải chi trả hơn 1 tỷ đô la mỗi năm cho các khoản tiền đóng vào cái gọi là quỹ bảo hiểm để bù đắp cho những thua lỗ của các công ty hoạt động yếu kém, một loại hình phạt cho sự thành công. Khi một số tổ chức hoạt động tốt nỗ lực chuyển hình thức hoạt động thành các ngân hàng để thoát khỏi hình phạt này thì các nhà điều tiết lại từ chối. Dòng tiền của họ cần được dùng để hỗ trợ ngân sách giải cứu.

Bảo hiểm cho dân thường?

Khoản tiền gửi tiết kiệm cá nhân trung bình là khoảng 6.000 đô la. Nhưng dưới chính quyền Carter, mức bảo hiểm FDIC tăng từ 40.000 lên 100.000 đô la cho mỗi tài khoản. Những người có mức gửi cao hơn chỉ cần mở nhiều tài khoản, vì vậy, trên thực tế không có giới hạn nào cả. Rõ ràng điều này không liên quan gì tới việc bảo vệ công chúng cả. Mục đích là nhằm giúp các nhà môi giới tái đầu tư những khoản vốn lớn với lãi suất cao mà gần như không có rủi ro nào. Rốt cuộc, các khoản tiền gửi này được bảo hiểm bởi chính quyền liên bang.

Vào năm 1979, chính sách của Cục Dự trữ Liên bang đã đẩy lãi suất lên, và các quỹ tín dụng phải bám sát chính sách để thu hút tiền gửi. Tới tháng 12 năm 1980, họ đang phải trả lãi suất ở mức 15,8% cho các chứng chỉ tiền gửi. Nhưng lãi suất trung bình họ đang tính cho những khoản cho vay có thể chấp mới chỉ là 12,9%. Nhiều khoản cho vay cũ vẫn đang duy trì ở mức lãi suất 7 hay 8%. Nghiêm trọng hơn, một số khoản cho vay đã bị vỡ nợ, nghĩa là chúng đang trả mức lãi suất 0%. Các quỹ tiết kiệm đang ở chế độ báo động đỏ và phải bù đắp sự chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay bằng cách nào đó.

Các quỹ tín dụng hoạt động yếu kém nhất đã trả lãi suất cao nhất để thu hút tiền gửi và họ là những tổ chức chiếm tỷ trọng lớn tiền gửi từ các quỹ môi giới. Các nhà môi giới không còn quan tâm các tổ chức đó hoạt động yếu như thế nào, bởi vì các quỹ này được bảo hiểm hoàn toàn. Họ chỉ quan tâm tới lãi suất.

Mặt khác những nhà quản lý của các quỹ tín dụng này đã đưa ra lý do rằng họ phải làm cho các quỹ này hoạt động hiệu quả trong khoảng thời gian ngắn mà họ quản lý chúng. Đó là cơ hội duy nhất để họ kiếm tiền và họ sẵn sàng liều lĩnh với rủi ro. Với họ, chương trình bảo hiểm của chính phủ cũng đã loại bỏ bất kỳ khả năng mất tiền nào đối với những người gửi tiền, vì vậy nhiều người trong số họ đã lao vào lĩnh vực xây dựng bất động sản vốn có lợi nhuận cũng như rủi ro cao.

Công việc làm ăn bắt đầu khó khăn, và năm 1979 là năm đầu tiên kể từ cuộc Đại Suy thoái những năm 1930 mà toàn bộ giá trị thực của các quỹ tín dụng được liên bang bảo hiểm đã rơi xuống mức âm. Điều này diễn ra bất chấp sự mở rộng của các ngành khác trong nền kinh tế. Người dân bắt đầu lo lắng.

Tín dụng và niềm tin đầy đủ

Các nhà bảo vệ ở Washington đã phản hồi vào năm 1982 với một nghị quyết chung của lưỡng viện Quốc hội tuyên bố rằng FSLIC vẫn nhận được tín dụng và niềm tin đầy đủ của chính phủ Mỹ. Đó là một câu nói trấn an, nhưng nhiều người có cảm giác không thoải mái rằng theo cách nào đó chính người dân sẽ phải chi trả cho điều đó. Và họ đã đúng. *Báo cáo khách hàng* đã giải thích rằng:

Phía sau các ngân hàng đang gặp rắc rối và các công ty bảo hiểm đang gặp rắc rối ngày càng tăng là "tín dụng và niềm tin đầy đủ" của chính phủ - trên thực tế đây là một lời hứa được đảm bảo thực hiện bởi Quốc hội rằng tất cả người dân sẽ phải đóng góp thông qua thuế hoặc thông qua lạm phát để giúp những người gửi tiền an toàn.¹

Khó khăn của các quỹ tín dụng được bất ngờ đưa ra ánh sáng ở Ohio vào năm 1985 khi Home State Savings Bank của Cincinnati sụp đổ do khả năng thua lỗ 150 triệu đô la tại một công ty chứng khoán Florida. Điều này đã làm dấy lên một đợt đột biến rút tiền gửi không chỉ tại 33 chi nhánh của Home State mà còn ở nhiều quỹ tín dụng khác. Tin tức này đã tác động đến thị trường quốc tế nơi mà các nhà đầu cơ nước ngoài đã bán tháo đồng đô la để mua những loại tiền tệ khác, một số cũng chuyển qua mua vàng.

¹ "How Safe Are Your Deposits?", *Báo cáo khách hàng*, tháng 8, 1988, tr.503

Trong vòng một vài ngày, những người gửi tiền đòi rút tiền đã khiến 60 triệu đô la chảy ra khỏi quỹ “bảo hiểm” 130 triệu đô của quốc gia, quỹ được hình thành theo kế hoạch bảo vệ của chính phủ, mà vẫn không đủ. Nếu đợt đợt biến rút tiền gửi được phép tiếp tục, quỹ này có thể sẽ bị xóa sổ vào ngày tiếp theo. Đã đến lúc phải có giải pháp chính trị.

Vào ngày 15/3, Thống đốc bang Ohio Richard Celeste đã tuyên bố một trong số những “ngày lễ ngân hàng” ít ỏi từ sau cuộc Đại suy thoái và đóng cửa tất cả 71 quỹ tiết kiệm được quốc gia bảo hiểm. Ông đã cam kết trước công chúng rằng không có gì phải lo lắng. Ông nói rằng đây chỉ là một “giai đoạn tạm lắng...cho đến khi chúng ta có thể chứng minh được một cách thuyết phục sự lành mạnh của hệ thống chúng ta”. Sau đó ông ta đã bay tới Washington và gặp Paul Volcker, Chủ tịch Hội đồng thống đốc Cục Dự trữ Liên bang, và Edwin Gray, chủ tịch Hội đồng Ngân hàng cho vay mua nhà liên bang, để đề xuất sự hỗ trợ từ liên bang. Họ đã đảm bảo với ông ta về sự hỗ trợ này.

Một vài ngày sau đó, những người gửi tiền được cho phép rút 750 đô la từ tài khoản của họ. Vào ngày 21/3, Tổng thống Reagan đã xoa dịu thị trường tiền tệ thế giới với đảm bảo rằng cuộc khủng hoảng đã chấm dứt. Hơn nữa, ông ta nói rằng, vấn đề đã được “giới hạn trong phạm vi Ohio”.²

Đây không phải là lần đầu tiên có sự thất bại trong quỹ bảo hiểm được quốc gia bảo trợ. Quỹ ở Nebraska đã bị sụp đổ vào năm 1983 khi Công ty Commonwealth Savings Company of Lincoln phá sản. Số tiền gửi lên đến hơn 60 triệu đô, nhưng quỹ bảo hiểm lại chỉ có chưa đầy 2 triệu đô la để bảo hiểm cho không chỉ công ty này mà cả toàn bộ hệ thống. Những người gửi tiền đã may mắn khi lấy lại được 65 cent trên mỗi đô la và thậm chí điều này cũng phải mất đến 10 năm mới hoàn thành.³

Vẽ đường cho gian lận

Trong những ngày đầu của chính quyền Reagan, quy định của chính phủ đã thay đổi để các quỹ tín dụng không còn bị hạn chế hoạt động trong việc nhận thế chấp cho vay mua nhà nữa, vốn là lý do duy nhất ban đầu cho sự ra đời của chúng. Thực tế, họ thậm chí không còn bị yêu cầu phải được người đi vay trả trước một khoản trên tài sản thế chấp. Bây giờ họ có thể cho vay 100% số tiền mua nhà hoặc thậm

² “Ohio Bank Crisis That Ruffled World”, *U.S. News & World Report*, 11 tháng 4, 1985, tr. 11

³ “How Safe Are Deposits in Ailing Banks, S&Ls?” *U.S. News & World Report*, 25 tháng 3, 1985, tr.

chí hơn thế nữa. Các toà nhà văn phòng và các trung tâm thương mại đang mọc ra khắp nơi vượt quá cả nhu cầu. Những nhà phát triển bất động sản, các công ty xây dựng, quản lý và những nhà thẩm định kiếm được nhiều triệu đô. Lĩnh vực này sớm trở nên quá dư cung và bắt đầu xuất hiện gian lận. Hàng tỷ đô đã biến mất vào các dự án đã chết. Trong ít nhất 21 quỹ tín dụng sụp đổ, có chứng cứ cho thấy Mafia và CIA có liên quan.

Gian lận không nhất thiết phải trái với luật pháp. Trên thực tế, hầu hết gian lận trong các quỹ tín dụng không chỉ hợp pháp mà còn được cổ súy bởi chính phủ. Đạo luật Gam–St. Germain cho phép các quỹ tiết kiệm cho vay một số tiền tương ứng với giá trị bất động sản được thẩm định thay vì giá trị thị trường. Chẳng bao lâu sau các nhà thẩm định nhận được khoản phí hậu hĩnh cho việc thẩm định không đúng thực tế này. Nhưng đó không phải là gian lận, đó là chủ đích của những người làm luật. Số tiền mà giá trị thẩm định vượt quá giá trị thị trường được gọi là “giá trị được thẩm định” và được coi giống như vốn. Vì các quỹ tín dụng được yêu cầu phải có 1 đô la tiền vốn cho mỗi 33 đô la tiền gửi, một mức thẩm định vượt quá giá trị thị trường 1 triệu đô la có thể được sử dụng để thu hút 33 triệu đô la tiền gửi từ các nhà môi giới Phố Wall. Và lợi nhuận ước tính từ các nguồn tiền gửi này là một trong những cách mà các quỹ tín dụng được cho là sẽ dùng để bù đắp những phần thua lỗ mà chính phủ không phải chi tiền ra – khoản tiền mà thực tế chính phủ không có. Trên thực tế chính phủ như nói rằng: “Chúng tôi không thể đảm bảo kế hoạch bảo vệ của chúng tôi, vì vậy hãy lấy lại tiền bằng cách đặt các nhà đầu tư vào rủi ro. Không chỉ chúng tôi sẽ hỗ trợ các bạn nếu các bạn thua lỗ, mà chúng tôi sẽ chỉ cho các bạn thấy chính xác phải thực hiện nó như thế nào”.

Sự sụp đổ bắt đầu

Mặc dù những mảnh lời kế toán đã được tạo ra để khiến các quỹ tín dụng đang tiến dần đến chỗ chết trông có vẻ vững mạnh, nhưng tới năm 1984 sự sụp đổ đã bắt đầu. FSLIC đã đóng cửa một quỹ vào năm đó và đã chuẩn bị cho việc sáp nhập 26 quỹ khác vốn đã mất khả năng thanh toán. Để thuyết phục các quỹ mạnh nhận sáp nhập các quỹ đã phá sản, chính phủ đã cung cấp tiền để bù lại các khoản nợ. Tới năm 1984, các vụ sáp nhập được trợ cấp này đã khiến FDIC tổn hơn 1 tỷ đô la mỗi năm. Nhưng đó chỉ là sự khởi đầu khiêm tốn.

Từ năm 1980 tới năm 1986, tổng cộng 664 quỹ tín dụng được bảo hiểm đã sụp đổ. Các nhà điều tiết của chính phủ đã cam kết bảo vệ người dân khi bị thua lỗ, nhưng những khoản thua lỗ đã đi quá xa so với mức chính phủ có thể hỗ trợ. Họ không thể đóng cửa tất cả các quỹ tiết kiệm đã phá sản bởi vì đơn giản là họ không

có đủ tiền để trang trải các khoản chi bảo hiểm. Vào tháng 3 năm 1986, FSLIC chỉ có 3 cent cho mỗi đô la tiền gửi. Tới cuối năm đó, con số đã rút xuống còn 0,2 cent cho mỗi đô la được “bảo hiểm”. Rõ ràng là họ phải tiếp tục duy trì hoạt động của các quỹ tiết kiệm, nghĩa là họ phải tìm ra nhiều mảnh lối kế toán hơn nữa để che dấu thực trạng.

Việc trì hoãn các vấn đề không thể tránh được càng làm tình hình tồi tệ hơn. Việc duy trì hoạt động của các quỹ tín dụng khiến FSLIC tốn 6 triệu đô la mỗi ngày.⁴ Tới năm 1988, hai năm sau đó, toàn bộ ngành quỹ tiết kiệm đã thua lỗ 9,8 triệu đô la mỗi ngày, và những quỹ không hề có lợi nhuận – các công ty đã chết được hà hơi bởi FSLIC – đang lỗ 35,6 triệu đô la mỗi ngày. Tuy nhiên trò chơi vẫn tiếp tục.

Tới năm 1989, FSLIC thậm chí không còn có đủ 0,2 cent cho mỗi đô la được bảo hiểm. Nguồn tiền dự trữ đã hoàn toàn biến mất. Giống như các quỹ tiết kiệm mà nó bảo vệ, bản thân nó cũng mất khả năng thanh toán và phải tìm kiếm các khoản vay. Công ty đã cố gắng bán trái phiếu, nhưng việc này vẫn không thu lại được số tiền mà nó cần. Quốc hội đã thảo luận vấn đề nhưng cũng không cung cấp được nguồn tiền mới nào. Sự sụp đổ của quỹ tiết kiệm Lincoln Savings đã đưa cuộc khủng hoảng lên cao trào. Tiền đã cạn rồi!

Fed chiếm lấy vai trò của Quốc hội

Vào tháng 2, Alan Greenspan, Chủ tịch Hội đồng Thống đốc Cục Dự trữ Liên bang, và M. Danny Wall, Chủ tịch Hội đồng Ngân hàng cho vay mua nhà liên bang, đã đạt được một thỏa thuận giành 70 triệu đô la tiền giải cứu lấy trực tiếp từ Cục Dự trữ Liên bang để hỗ trợ Lincoln Savings.

Điều này đã phá vỡ các tiền lệ. Trong lịch sử, Fed có vai trò tạo ra tiền chỉ cho chính phủ hoặc các ngân hàng. Nếu người dân có mong muốn giải cứu các quỹ tiết kiệm thì Quốc hội là nơi phê duyệt nguồn ngân sách cho việc này. Nếu Quốc hội không có tiền hoặc không thể mượn tiền từ người dân, thì Fed có thể tạo ra tiền (tất nhiên là từ con số không) và đưa tiền cho chính phủ. Nhưng trong ví dụ này, Fed đang chiếm lấy vai trò của Quốc hội và hoàn toàn tự đưa ra các quyết định chính trị. Không có cơ sở nào trong Đạo luật Dự trữ Liên bang cho phép hành động này. Nhưng Quốc hội vẫn im lặng, rõ ràng là vì bản thân Quốc hội cũng thấy tội lỗi vì sự tê liệt của mình.

⁴ “Fizzling FSLIC”, Shirley Hobbs Scheibla, *Barron's*, 9 tháng 2, 1987, tr.16

Cuối cùng, vào tháng 8 năm đó, Quốc hội đã bị những ám ảnh thời F.D. Roosevelt thúc đẩy và bắt tay vào hành động. Nó đã thông qua Đạo luật Cải cách và Khôi phục các Tổ chức Tài chính (FIRREA) và phân bổ tối thiểu 66 tỷ đô la cho 10 năm tiếp theo, 300 tỷ đô la trong hơn 30 năm. Trong số tiền này, 225 tỷ đô la đến từ tiền thuế hoặc lạm phát, và 75 tỷ đô la đến từ các quỹ tín dụng hoạt động tốt. Đó là gói giải cứu lớn nhất từ trước đến nay, lớn hơn *tổng* chi phí cho các vụ giải cứu Lockheed, Chrysler, Penn Central, và thành phố New York cộng lại (xem Chương 3).

Trong quá trình này, FSLIC bị loại bỏ bởi nó không có hi vọng trả được nợ và được thay thế bởi Quỹ Bảo hiểm Hiệp hội Tiết kiệm (SAIF). Quỹ Bảo hiểm Ngân hàng (BIF) cũng được hình thành để bảo vệ các ngân hàng thương mại và cả hai hiện nay được điều hành bởi FDIC.

Như các trường hợp khác, khi sự kiểm soát của chính phủ tiền nhiệm không đạt được kết quả như mong muốn, phản ứng của Quốc hội là tăng cường kiểm soát. Bốn lớp quản lý hành chính quan liêu mới được đưa thêm vào mớ hỗn độn hiện có: Ủy ban Giám sát công ty Resolution Trust Corporation (*RTC – một công ty quản lý tài sản của chính phủ Mỹ - NHTĐ*) nhằm đưa ra các chiến lược cho RTC, công ty Resolution Funding Corporation để gây quỹ hoạt động cho RTC, Văn phòng Giám sát Quỹ Tiết kiệm để thắt chặt giám sát các tổ chức tiết kiệm; và Ủy ban Giám sát các Ngân hàng cho vay mua nhà với mục đích vẫn còn mơ hồ nhưng có lẽ là để đảm bảo rằng các quỹ tín dụng tiếp tục hoạt động theo định hướng chính trị nhằm trợ cấp cho ngành bất động sản. Khi Tổng thống Bush ký dự luật, ông đã nói:

Đạo luật này sẽ bảo vệ và ổn định hóa hệ thống tài chính Mỹ và đưa các cải cách thường xuyên vào hoạt động để các vấn đề này sẽ không xảy ra một lần nữa. Hơn nữa, dự luật này còn nói với hàng chục triệu người gửi tiền tiết kiệm rằng “Các bạn sẽ không phải là nạn nhân của những lỗi lầm của người khác. Chúng ta sẽ đảm bảo rằng các khoản tiền gửi được bảo hiểm của các bạn là rất an toàn.”⁵

Dự toán sai

Tới giữa năm tiếp theo, rõ ràng là số tiền 66 tỷ đô la là quá ít. Người phát ngôn Bộ Tài chính giờ trích dẫn con số 130 tỷ đô la, khoảng gấp 2 lần so với mức dự thảo ngân sách ban đầu.

⁵ “Review of the News”, *The New American*, 11 tháng 9, 1989, tr.15

103 tỷ đô la là bao nhiêu? Vào năm 1990, số tiền đó nhiều hơn 30% so với tổng mức lương của toàn bộ giáo viên ở Mỹ. Nó cũng lớn hơn tổng lợi nhuận của tất cả các công ty công nghiệp trong danh sách Fortune-500. Nó có thể cho phép 1,6 triệu sinh viên đến các trường đại học tốt nhất học hết 4 năm, bao gồm cả tiền ở trọ. Và con số này chưa tính tới số tiền bỏ ra để cung cấp thanh khoản cho các quỹ tiết kiệm đã được thu tóm cũng như khoản tiền lãi phải trả cho các khoản vay phục vụ mục đích này. Chỉ trong vòng vài ngày sau khi khoản tăng này được thông báo rộng rãi, Bộ Tài chính đã chỉnh sửa lại con số, tăng từ 130 tỷ đô la lên 150 tỷ đô la.

Theo như Bộ trưởng Tài chính Nicholas Brady đã tuyên bố với báo chí “Không ai nên giả định rằng các khoản dự toán sẽ không thay đổi. Chúng sẽ thay đổi.”

Thực tế, các khoản dự toán tiếp tục thay đổi qua từng tuần. Chính phủ đã bán hoặc sáp nhập 223 quỹ tiết kiệm phá sản trong suốt năm 1988 và đã đưa ra các mức dự toán ngân sách không đủ so với chi phí. Các nhà tài chính như Ronald Perelman và đối tác đầu tư tại bang Texas là Temple-Inland, Inc., đã mua được nhiều quỹ với giá khá hời, đặc biệt là khi tính tới việc họ được hỗ trợ tiền mặt và ưu đãi thuế để tạo điều kiện cho các thương vụ. Vào thời điểm đó Danny Wall, Chủ tịch Ủy ban ngân hàng cho vay mua nhà liên bang, đã tuyên bố rằng những thương vụ này “đã giải quyết” các vấn đề tồi tệ nhất của các quỹ tiết kiệm. Ông ta đã nói rằng chi phí giải cứu là 39 tỷ đô la. Tạp chí Wall Street đã trả lời rằng:

Lại sai một lần nữa. Nghiên cứu mới, một tập hợp kiểm toán được soạn thảo bởi Công ty Bảo hiểm Tiền gửi Liên bang, cho thấy rằng tổng chi phí của cái gọi là vụ Giải cứu năm '88 sẽ từ 90 tỷ đô la đến 95 tỷ đô la, bao gồm ưu đãi thuế dành cho người mua và một lượng lớn tiền lãi đối với các khoản vay của chính phủ để giúp tài trợ cho đợt giải cứu này...

Nhưng thiếu sót đắt đỏ nhất của đợt giải cứu quỹ tiết kiệm năm 1988 không phải là việc làm giàu thêm cho các trùm tư bản. Thay vào đó chính là việc không có thương vụ nào chấm dứt hoặc thậm chí giúp hạn chế nguy cơ của chính phủ đối với việc quản lý yếu kém của các chủ sở hữu mới, các khoản thua lỗ bị che giấu trong ngành bất động sản trong quá khứ hoặc sự thăng trầm của thị trường bất động sản trong tương lai... Và một số thương vụ còn có vẻ là các giao dịch giả mạo, trong đó các quỹ tiết kiệm yếu kém này được bán cho các quỹ tiết kiệm yếu kém khác, và chúng lại cứ thất bại lặp đi lặp lại...

Mặc dù các quỹ tiết kiệm đã tỏ ra là trong tình trạng tồi tệ hơn so với dự kiến của Ủy ban ngân hàng, ông Wall đã bảo vệ chiến lược giải cứu kiểu hỗ trợ mở của mình. “Chúng tôi không có tiền để trả nợ cho các quỹ này”, ông nói.⁶

Khi Quốc hội thông qua Đạo luật FIRREA năm trước đó để “bảo vệ và ổn định hóa hệ thống tài chính của Mỹ”, tổng số 300 tỷ đô la để làm việc này được cho phép lấy từ tiền thuế và lạm phát trong hơn 30 năm tiếp theo. Giờ đây Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan lại nói rằng chi phí dài hạn thực sự sẽ ở mức 500 tỷ đô la, một số tiền còn lớn hơn tổng các khoản vay cho tất cả các nước Thế giới thứ ba cộng lại. Con số này *vẫn* quá thấp. Một nghiên cứu riêng không thiên vị được đưa ra bởi Tập đoàn Veribanc, Inc. cho thấy khi tất cả chi phí ẩn được tính vào thì hóa đơn đưa ra cho người dân Mỹ sẽ vào khoảng 532 tỷ đô la.⁷ Các vấn đề Tổng thống Bush đã hứa sẽ “không bao giờ xảy ra nữa” lại đang xảy ra.

Xào xáo sổ sách kế toán

Trước thời điểm này khá lâu, thị trường bất động sản đã bắt đầu thu hẹp, và nhiều khoản thế chấp vượt quá giá thực tế mà bất động sản có thể bán được. Hơn nữa, tỷ lệ lãi suất thị trường tăng cao hơn nhiều so với mức lãi suất được chốt cho hầu hết các khoản cho vay tín dụng, và điều này làm giảm giá trị của các khoản thế chấp đó. Giá trị thực tế của một khoản thế chấp 50.000 đô la đang trả lãi 7% chỉ bằng một nửa của khoản thế chấp 50.000 đô la đang trả lãi 14%. Vì vậy những người bảo vệ công chúng đã đưa ra một kế hoạch mà qua đó các quỹ tín dụng được phép đánh giá giá trị tài sản của họ theo giá trị cho vay ban đầu hơn là giá trị thị trường thật. Điều này có giúp ích nhưng vẫn chưa đủ. Bước tiếp theo là phù phép tạo ra tài sản trên sổ sách kế toán từ hư không.

Điều này được thực hiện bằng cách cho phép các quỹ tín dụng được quy thành giá trị tiền tệ các khoản giá trị vô hình vượt quá giá trị thật (goodwill)! Chỉ với một nét bút, những vị trọng tài đã tạo ra 2,5 tỷ đô la những tài sản như vậy, và những người chơi lại tiếp tục trò chơi (Xem Chương 2 để hiểu các ẩn dụ này – NHD).

Sau đó FSLIC bắt đầu ban hành các “chứng nhận giá trị rỗng”, về cơ bản là cam kết giải cứu các quỹ tín dụng đang suy yếu nếu họ cần. Chính phủ cũng đã hứa sẽ thực hiện điều đó bằng cách in ra các tờ giấy và gọi chúng là các “chứng

⁶ “Audit Report by FDIC Shows Wall’s Estimates for Thrift Bailouts in 1988 Were Wildly Low”, Charles McCoy và Todd Mason, *The Wall Street Journal*, 14 tháng 9, 1990, tr. A-12

⁷ “S&L Industry Rebuilds As Bailout Reaches Final Phase”, *Veribanc News Release*, Veribanc, Inc. (Waverfield, Massachusetts), 12 tháng 1, 1994, tr.2

nhận giá trị rỗng”, và các quỹ tín dụng được phép tính chúng là tài sản trên sổ sách. Những cam kết này là tài sản, nhưng vì các quỹ tiết kiệm sẽ bị buộc trả lại khoản tiền mà họ đã nhận được từ gói giải cứu, những nghĩa vụ trả lại tiền này cũng nên được đưa vào sổ cái kế toán như là những khoản công nợ. Giá trị rỗng sẽ không thay đổi. Cách duy nhất để họ có thể tính các giấy chứng nhận là tài sản mà không phải đưa thêm vào các khoản công nợ bù trừ là cam kết biến các gói giải cứu thành những món quà hoàn toàn không bắt buộc phải trả lại. Đó có thể là kết quả thực tế cuối cùng nhưng đây không phải là cách mà kế hoạch được lập ra. Trong bất kỳ sự kiện nào, các quỹ tiết kiệm được thông báo rằng họ có thể coi các giấy tờ này như là vốn, như thể những người chủ đã góp thêm tiền mặt của họ vào. Và trò chơi tiếp tục.

Thời điểm của sự thật cũng đến khi các quỹ tín dụng phải bán bớt một số tài sản mà họ nắm giữ, như các tài sản thế chấp hoặc bất động sản bị siết nợ cho các tổ chức tín dụng khác, các ngân hàng thương mại, hay các bên tư nhân. Đó là khi giá trị sổ sách kế toán bị thổi phồng được chuyển thành giá trị thị trường thực tế và sự chênh lệch phải được đưa vào sổ cái như là một khoản lỗ. Nhưng điều này không xảy ra ở vùng đất thần tiên của chủ nghĩa xã hội nơi mà chính phủ là người bảo hộ vĩ đại của người dân. Dennis Turner giải thích rằng:

FSLIC cho phép các quỹ tín dụng nào đã bán tài sản thế chấp được tính khoản lỗ trong thời gian 40 năm. Hầu hết các công ty bán một tài sản nào đó với giá bị lỗ sẽ phải ghi nhận khoản lỗ ngay lập tức: chỉ các quỹ tín dụng là có thể tham gia vào loại gian lận được cấp phép này. Hai quỹ tín dụng đang sụp đổ có thể bán các tài sản thế chấp có giá trị thu lãi thấp nhất cho nhau và cả hai sẽ tăng giá trị rỗng! Việc kế toán gian dối này trong hệ thống ngân hàng được phê duyệt bởi các cơ quan điều tiết cao nhất.⁸

Tờ *US News and World Report* tiếp tục bình luận rằng:

Ngày nay, hàng loạt các hiệp hội tín dụng, được duy trì sự sống chủ yếu bằng các mảnh lối kế toán, tiếp tục ghi nhận các khoản thua lỗ lớn... Chỉ một phần nhỏ trong tổng giá trị rỗng của ngành này là bao gồm các tài sản thật như các tài sản thế chấp chẳng hạn. Tài sản vô hình bao gồm các khoản đầu vào trong sổ kế toán như giá trị vượt quá giá trị thật của tài sản lại chiếm gần như tất cả giá trị rỗng được ước tính vào khoảng 37,6 tỷ đô la của ngành này.⁹

⁸ Dennis Tuner, *When Your Bank Fails* (Princeton, New Jersey: Amwell Publishing, 1983), tr.141

⁹ “It’s Touch And Go for Troubled S&Ls”, Patricia M. Scherschel, *U.S News & World Report*, 4 tháng 3, 1985, tr.92

Những mảnh lời kế toán không phải là gian lận

Chúng ta phải lưu ý rằng một tổ chức được quản lý tốt sẽ không bao giờ chấp nhận những loại rủi ro này hay phải dùng đến kế toán gian lận để duy trì kinh doanh về lâu dài. Nhưng với việc Washington đưa ra các hướng dẫn và đứng bên cạnh để bù đắp các khoản thua lỗ, một người quản lý sẽ bị sa thải nếu anh ta đã không biết tận dụng cơ hội này. Rốt cuộc, Quốc hội cụ thể đã nói rằng điều đó là chấp nhận được khi nó thông qua các đạo luật. Đây là những lỗ hổng được cố tình đưa ra để người ta lợi dụng. Tiến sĩ Edward Kane giải thích rằng:

Bản thân sự lừa gạt không cấu thành hành vi gian lận phi pháp khi nó được cho phép bởi một hệ thống kế toán như Hệ thống các nguyên tắc kế toán được thừa nhận chung (GAAP) vốn cho phép các tổ chức bỏ qua việc ghi nhận các tài sản ở giá trị thực mà thay vào đó ghi nhận chúng ở giá trị được thổi phồng. Hệ thống các nguyên tắc kế toán được quy định vào năm 1982 đã thêm vào các lựa chọn mới giúp tăng ảo nguồn vốn... Sự đầu cơ mạnh mẽ, như chúng ta đã thấy ở các công ty này, không hẳn là sự quản lý tồi. Trong hầu hết các trường hợp, đây là sự quản lý khôn khéo. Có những trò cá cược khôn khéo để khai thác không phải người gửi tiền hay người tiết kiệm mà là những người dân đóng thuế.¹⁰

Báo chí đã phóng đại vai trò của gian lận phi pháp trong các vấn đề này và dành nhiều thời gian chỉ trích những người như Donald Dixon ở quỹ tín dụng Vernon S&L và Charles Keating ở quỹ tiết kiệm Lincoln Savings. Thực tế, những sự thất bại này gây thiệt hại cho người đóng thuế hơn 3 tỷ đô la, nhưng tất cả gian lận phi pháp nếu cộng lại với nhau cũng chỉ chiếm khoảng 0,5% trong tổng số thua lỗ cho đến thời điểm này.¹¹ Tập trung vào thành phần rất nhỏ đó chỉ nhằm đánh lạc hướng dư luận ra khỏi thực tế rằng vấn đề thực tế chính là quy định điều tiết của chính phủ.

Trái phiếu vụn không hề vụn

Một phần khác của việc đánh lạc hướng là làm cho người ta thấy rằng các quỹ tiết kiệm gặp trục trặc bởi vì chúng đầu tư nhiều vào các "trái phiếu lợi tức cao" (junk bonds – nghĩa đen là "trái phiếu vụn" - NHĐ).

Đợi một chút! Vậy trái phiếu lợi tức cao là gì? Đây có thể là một sự ngạc nhiên, nhưng những trái phiếu mà các quỹ tín dụng nắm giữ chủ yếu là trái phiếu lợi tức cao. Trong thực tế, nếu xét về tỷ suất rủi ro - lợi nhuận thì hầu hết chúng

¹⁰ "FIRREA: Financial Malpractice", Edward J. Kane, *Durrell Journal of Money and Banking*, tháng 5, 1990, tr.5

¹¹ "Banking on Government", Jane H. Ingraham, *The New American*, 24 tháng 8, 1992, tr.24

đều là những khoản đầu tư ưu việt hơn nhiều so với trái phiếu của các công ty thuộc danh sách Fortune-500.

Cái được gọi là trái phiếu lợi tức cao đơn thuần là những trái phiếu được mời chào bởi các công ty nhỏ không đủ lớn để được xếp vào hàng những người khổng lồ của quốc gia. Những nhà tái đầu tư lớn, như những người quản lý các quỹ tương hỗ và các quỹ lương hưu, muốn duy trì đầu tư vào những cái tên được biết đến rộng rãi như General Motor và IBM. Họ cần đầu tư những khoản tiền thực sự lớn mỗi ngày, và các công ty nhỏ không có đủ khả năng đáp ứng nhu cầu của họ. Kết quả là, trái phiếu từ hầu hết các công ty nhỏ hơn không được giao dịch bởi các công ty môi giới lớn hay Phòng Trái phiếu của Sàn Chứng khoán New York. Chúng được giao dịch với khối lượng nhỏ hơn hoặc trực tiếp giữa những người môi giới thông qua hình thức thị trường phi tập trung (OTC - over the counter). Bởi vì chúng không có lợi thế được giao dịch ở những thị trường lớn hơn, chúng phải trả tỷ lệ lãi suất cao hơn để thu hút nhà đầu tư, và với lý do đó, chúng được gọi chung là trái phiếu lợi tức cao.

Trái phiếu của các công ty này bị chế giễu bởi một số nhà môi giới rằng chúng không phải là trái phiếu "cấp độ đầu tư", nhưng nhiều trái phiếu trong số này lại mang lại lợi nhuận rất tốt. Thực tế, chúng đã trở thành một phần quan trọng của nền kinh tế Mỹ bởi vì chúng là trụ cột của những ngành sản xuất mới. Hầu hết các công ty thành công trong tương lai sẽ nằm trong số này. Trong suốt thập kỷ trước, trong khi các công ty Fortune-500 đang bị thu hẹp và cắt bỏ 3,6 triệu việc làm, thì phân khúc các ngành mới này lại đang lớn dần và đã tạo ra 18 triệu việc làm mới.

Không phải tất cả các công ty mới đều là những địa chỉ đầu tư tốt – giống như thực tế của các công ty lâu năm – nhưng phân khúc công ty nhỏ hơn nhìn chung cung cấp nhiều việc làm hơn, có biên lợi nhuận lớn hơn, và trả nhiều cổ tức hơn so với các công ty được gọi là các công ty "cấp độ đầu tư". Từ năm 1981 đến 1991, mức lợi nhuận trung bình của các trái phiếu Bộ Tài chính kỳ hạn 10 năm là 10,4%; mức tăng chỉ số Trung bình Dow Jones về Công nghiệp là 12,9%; trong khi lợi nhuận trung bình trái phiếu lợi tức cao là 14,1%. Bởi vì có mức lợi nhuận cao hơn, chúng thu hút hơn 180 tỷ đô là từ các nhà đầu tư hiểu biết, một vài trong số họ là các quỹ tín dụng. Cơ bản đó là một thị trường mới được điều phối bởi một người mới khởi đầu kinh doanh, Michael Milken, tại trung tâm môi giới Drexel Burham Lambert ở California.

Tăng trưởng vốn mà không vay nợ ngân hàng hay gây lạm phát

Một trong những mối quan tâm lớn tại đảo Jekyll năm 1910 là xu hướng các công ty đạt được vốn tăng trưởng kinh doanh từ các nguồn khác ngoài vay nợ ngân hàng. Ở đây, 70 năm sau, xu hướng như vậy đang phát triển trở lại theo một cách hơi khác. Nguồn vốn, đặc biệt là cho các công ty nhỏ, hiện nay đang đến từ các trái phiếu mà Drexel đã tìm cách đưa ra thị trường đại chúng. Thực tế, Drexel có thể sử dụng những trái phiếu này để thúc đẩy các vụ thu tóm doanh nghiệp, một hoạt động trước đó chỉ dành cho các nhà đầu tư lớn. Vào năm 1986, Drexel đã trở thành ngân hàng đầu tư có lãi lớn nhất trong nước.

Ở đây có tới 180 tỷ đô la không còn được giao dịch thông qua Phố Wall. Đây là 180 tỷ đô la đến từ nguồn tiết kiệm của người dân thay vì được tạo ra từ con số không bởi các ngân hàng. Nói cách khác, đây là sự tăng trưởng được xây dựng dựa trên đầu tư thực tế, không phải lạm phát. Một số người nhất định tất nhiên không hài lòng về điều này.

Glenn Yago, Giám đốc Phòng Nghiên cứu Kinh tế và là Phó Giáo sư về Quản trị tại Đại học New York ở Stony Brook, đã giải thích vấn đề này như sau:

Không phải đến khi chúng khoán lãi suất cao được áp dụng để tái cấu trúc thông qua chia tách các đại tập đoàn và thu tóm thì sự phản đối thị trường trái phiếu lợi tức cao mới bùng phát... Thị trường trái phiếu lợi tức cao đã tăng trưởng khiến số dư nợ của các ngân hàng giảm, và các công ty (mới) lợi nhuận cao đã tăng trưởng gây mất phần thống trị của nhiều công ty lâu đời. Theo Peter Passell viết trên tờ *The New York Times*, tác động được cảm nhận đầu tiên là ở Phố Wall, "nơi việc cạnh tranh quyết liệt và hiểu biết về sử dụng các bảng tính điện tử đột nhiên lại quan trọng hơn so với một chiếc mũi biết thửi mùi rượu hay tư cách thành viên trong các hội kín của cựu sinh viên trường Yale".¹²

Sự tấn công đầu tiên chống lại thị trường mới dành cho trái phiếu lợi tức cao này là việc gọi chúng là "trái phiếu vụn" (junk). Bản thân từ đó đã có tác động mạnh. Truyền thông tài chính đã nhanh chóng tiếp nhận nó và nhiều nhà đầu tư đã lo sợ tránh xa.

Bước tiếp theo là cho các chính trị gia thông qua đạo luật yêu cầu các quỹ tín dụng từ bỏ các "trái phiếu vụn" của họ, được cho là để bảo vệ công chúng. Đó là một trò lừa bịp rõ ràng bởi sự thật là chỉ 5% quỹ tín dụng từng nắm giữ những trái phiếu này, và số trái phiếu này chỉ chiếm 1,2% trong tổng số tài sản của các

¹² Glenn Yago, *Junk Bonds: How High Yield Securities Restructured Corporate America* (New York: Oxford University Press, 1991), tr.5

quỹ tín dụng. Hơn nữa, các trái phiếu này đang có hiệu quả tốt và là một nguồn thu nhập cần thiết. Tuy nhiên, Đạo luật Khôi phục và Cải tổ các Tổ chức Tài chính, như đã nêu ở trên, đã được thông qua vào năm 1989. Nó buộc các quỹ tín dụng thanh lý *ngay lập tức* những trái phiếu “vụn” mà họ đang nắm giữ. Điều này khiến giá tụt nhanh, và các quỹ tín dụng suy yếu đi vì họ phải chịu thua lỗ để bán. Jane Ingraham bình luận:

Qua một đêm, các quỹ tín dụng có lợi nhuận trở thành những kẻ tạt nguyên bị sở hữu bởi chính phủ và nằm trong tay công ty Resolution Trust Corporation (RTC). Thảm họa còn lớn hơn khi bản thân RTC vốn trở thành người sở hữu lớn nhất cả nước các trái phiếu vụn... đã làm ngập chìm thị trường lần nữa với 1,6 tỷ đô la trái phiếu lúc thị trường xuống đáy vào năm 1990...

Do đó chính bản thân chính phủ đã phá vỡ thị trường trái phiếu lợi suất cao, không phải Michael Milken, mặc dù Milken đã bị đi tù và các quan chức cũ khác của Drexel Burnham Lambert đã vừa đồng ý với một dàn xếp 1,3 tỷ đô la cho hàng trăm vụ kiện cáo chống lại họ bởi những nhà điều tiết của chính phủ, các nhà đầu tư bất mãn, và những người khác yêu cầu “công lý”.¹³

Thật ngẫu nhiên, các trái phiếu này đã hồi phục giá trị và nếu các quỹ tín dụng được phép giữ chúng thì các quỹ này giờ đây đã có điều kiện tài chính tốt hơn. RTC cũng sẽ như vậy.

Với công ty Drexel giờ đây đã bị loại ra khỏi cuộc chơi, thật đơn giản để mua lại các trái phiếu bị chối bỏ này với mức giá hời và đưa sự kiểm soát thị trường mới trở lại cho Phố Wall. Ví dụ như công ty Salomon Brothers tại New York, một trong những nhà chỉ trích mạnh mẽ nhất trong suốt những năm 1980, đã trở thành một nhà giao dịch hàng đầu trong chính thị trường được Drexel tạo ra.

Vấn đề thực sự trong điều tiết của chính phủ

Vì vậy vấn đề thực sự trong ngành quỹ tín dụng là quy định của chính phủ vốn đã cô lập ngành này ra khỏi thị trường tự do và khuyến khích nó dẫn thân vào các thực thể kinh doanh không bền vững. Như *Wall Street Journal* đã chỉ ra vào ngày 10 tháng 3 năm 1992:

Nếu bạn muốn làm sụp đổ một ngành kinh doanh có quy mô như ngành quỹ tín dụng của Mỹ, bạn cần nhiều nguồn lực hơn Michael Milken từng có. Bạn cần thứ quyền lực của thẩm quyền chính trị quốc gia, loại quyền lực chỉ được sở hữu bởi những nhà điều tiết và Quốc hội. Bất cứ tác động nào mà Milken hay

¹³ “Banking on Government” tr. 24, 25

trái phiếu lợi tức cao có thể gây nên cho các quỹ tín dụng cũng không là gì nếu so với sự can thiệp của Quốc hội.¹⁴

Vào thời điểm cuốn sách này đang được in, con số của các quỹ tín dụng hoạt động trong suốt những năm 1980 đã giảm xuống quá nửa. Do sai lầm, sáp nhập và chuyển đổi hình thức hoạt động thành ngân hàng tiếp tục, con số này sẽ giảm xuống trong tương lai. Những quỹ còn duy trì rơi vào hai nhóm: những quỹ được tiếp quản bởi RTC và những quỹ sẽ còn tiếp tục suy yếu. Hầu hết những tổ chức nào nằm dưới sự kiểm soát tư nhân – và cách gọi đó cũng là tương đối nếu xét đến các quy định mà họ phải chấp hành – đang từ từ quay trở lại trạng thái khoẻ mạnh do lợi nhuận, chất lượng tài sản, và quy mô vốn chủ sở hữu tăng. Mặt khác, các tổ chức đang được vận hành bởi RTC, lại tiếp tục đi xuống do sai lầm của Quốc hội khi cung cấp ngân sách để đóng cửa và trả nợ thay cho chúng. Những thua lỗ từ nhóm này đã làm tăng chi phí gói giải cứu cuối cùng lên thêm 6 tỷ đô la mỗi năm. Tổng thống Clinton đang đề nghị Quốc hội bổ sung thêm 45 tỷ đô la và hàm ý rằng đây sẽ là đợt giải cứu cuối cùng – nhưng ông không dám hứa hẹn.

Trò chơi vẫn tiếp tục.

Quốc hội bị tê liệt, với lý do chính đáng

Quốc hội dường như không quan tâm và bị tê liệt mà không có hành động gì. Ai cũng sẽ mong đợi hàng chục nhà chính trị sẽ kêu gọi điều tra quy mô lớn đối với thảm họa đang diễn ra, nhưng hầu như không có động thái nào như vậy. Lý do trở nên rõ ràng khi người ta nhận ra rằng các hiệp hội tín dụng, các ngân hàng và các tổ chức được liên bang điều tiết khác là những người đóng góp đáng kể cho các chiến dịch bầu cử của những nghị sĩ, những người viết ra luật pháp. Một cuộc điều tra công khai, kỹ lưỡng chắc chắn sẽ làm lộ diện những mối quan hệ thân thiết mà các nhà làm luật luôn muốn giữ bí mật.

Lý do thứ hai là bất kỳ cuộc điều tra trung thực nào cũng sẽ sớm làm hé lộ sự thật giật mình rằng bản thân Quốc hội cũng là một nguyên nhân hàng đầu của vấn đề. Bằng việc đi theo hơi hướng “xã hội chủ nghĩa” và đảm nhận việc bảo vệ hoặc mang lại lợi ích cho cử tri, họ đã gián đoạn và vi phạm các quy luật tự nhiên vốn định hướng nền kinh tế thị trường tự do. Khi làm điều đó, họ đã tạo ra một con quỷ Frankenstein mà họ không thể kiểm soát nổi. Họ càng cố gắng kiểm soát vấn đề, thì sự phá huỷ càng mạnh hơn. Như nhà kinh tế Hans Sennholz đã quan sát:

¹⁴ Trích từ “Banking on Government”, tr. 26

Nguyên nhân thực tế của thảm họa này chính là cấu trúc tài chính được vẽ lên bởi những nhà làm luật và do những nhà điều tiết định hướng; họ cùng với nhau tạo ra một cartel mà như tất cả các liên minh độc quyền khác đang gây thiệt hại cho các nạn nhân của họ.¹⁵

Một cartel bên trong một cartel

Sennholz đã chọn từ chính xác: cartel. Ngành tín dụng thực sự là một cartel bên trong một cartel. Nó không thể hoạt động nếu không có Quốc hội ở bên để đẩy một số lượng tiền không hạn chế vào nó. Và Quốc hội không thể làm được điều đó mà không có một cartel ngân hàng được gọi là Hệ thống Dự trữ Liên bang với tư cách “người cho vay cuối cùng” tạo ra tiền từ con số không để cho Quốc hội mượn. Sự dàn xếp thoải mái này giữa các nhà khoa học chính trị và các nhà khoa học tiền tệ cho phép Quốc hội bỏ phiếu cho bất kỳ kế hoạch nào nó muốn bất chấp chi phí. Nếu các nhà chính trị cố gắng lấy nguồn tiền đó thông qua thuế, họ sẽ bị mất chức. Nhưng việc có thể “mượn” tiền từ Hệ thống Dự trữ Liên bang theo yêu cầu sẽ cho phép họ làm được điều đó thông qua cơ chế ẩn của lạm phát và không cử tri nào sẽ kêu ca phàn nàn cả.

Các quỹ tiết kiệm đã trở thành đứa con lai của Quái vật đảo Jekyll. Và đó là lý do tại sao câu chuyện về các tín dụng lại được nói đến trong nghiên cứu này.

Nếu Mỹ muốn tồn tại như một quốc gia tự do, công dân của nó phải được giáo dục chính trị nhiều hơn so với hiện nay. Là một người dân, chúng ta phải học cách từ chối cám dỗ của những cử cà rốt chính trị đang được nhử phía trước chúng ta. Ai cũng muốn có thể mua được nhà, nhưng chúng ta phải hiểu rằng các chương trình chính phủ đang giả vờ là có thể thực hiện được điều đó trên thực tế lại đang gây ra sự phá hoại đối với hệ thống của chúng ta và mang tới những điều trái với những gì họ hứa hẹn. Sau 60 năm trợ cấp và điều tiết ngành bất động sản, bao nhiêu thanh niên ngày nay có thể đủ tiền mua được nhà? Can thiệp vào quy luật cung cầu, cộng với loại thuế ẩn được gọi là lạm phát gây nên bởi sự can thiệp đó, đã khiến giá cả vượt xa tầm với của nhiều người và xoá đi lượng tiền trả trước của những người khác. Không có những phí tổn này, người dân bình thường đã có nhiều tiền hơn và có sức mua lớn hơn bây giờ, và các ngôi nhà sẽ hoàn toàn nằm trong tầm với của họ.

¹⁵ “The Great Banking Scandal”, Hans F. Sennholz, *The Freeman*, tháng 11, 1990, tr. 405

Tổng kết

Các vấn đề ngày nay của chúng ta trong ngành quỹ tín dụng có nguồn gốc từ thời Đại Suy thoái những năm 1930. Người Mỹ bị ấn tượng với các lý thuyết xã hội chủ nghĩa và sớm tiếp nhận quan điểm rằng tốt hơn là chính phủ nên cung cấp lợi ích cho người dân và bảo vệ họ trước các khó khăn kinh tế.

Dưới chính quyền Hoover và Roosevelt, các cơ quan chính phủ mới được thành lập nhằm bảo vệ tiền gửi trong các quỹ tín dụng và để trợ cấp cho các khoản thế chấp mua nhà của tầng lớp trung lưu. Các phương pháp này đã bóp méo quy luật cung cầu và từ lúc đó, ngành bất động sản đã tách ra khỏi thị trường tự do và bước vào đấu trường chính trị.

Một khi mẫu hình can thiệp của chính phủ đã được thiết lập thì bắt đầu xuất hiện một loạt các điều luật và quy định liên bang lâu dài và liên tục, vốn mang lại nguồn lợi nhuận trời cho cho các nhà quản lý, những nhà thẩm định, môi giới, phát triển và xây dựng bất động sản. Họ cũng làm suy yếu ngành này bằng việc khuyến khích các thực tiễn kinh doanh không lành mạnh và đầu tư rủi ro cao.

Khi những cuộc phiêu lưu này thất bại, và khi giá trị của bất động sản bắt đầu tụt dốc, nhiều quỹ tín dụng đã phá sản. Quỹ bảo hiểm liên bang sớm bị cạn kiệt, và chính phủ phải đối mặt với cam kết giải cứu những tổ chức này nhưng không có tiền để làm điều đó.

Phản ứng của những nhà điều tiết là tạo ra các mảnh lối kế toán qua đó các quỹ tiết kiệm phá sản trông như vẫn còn khả năng thanh toán và vì vậy tiếp tục kinh doanh. Điều này chỉ trì hoãn điều tất yếu sẽ đến và làm mọi thứ trở nên tồi tệ hơn. Các quỹ tiết kiệm yếu kém tiếp tục lỗ hàng tỷ đô la mỗi tháng và khiến chi phí giải cứu cuối cùng ngày càng tăng. Tất cả chi phí này thực tế đều phải được gánh chịu bởi người dân bình thường thông qua thuế và lạm phát. Chi phí cuối cùng được ước lượng ở mức một ngàn tỷ đô la.

Quốc hội dường như không thể hoạt động và lặng lẽ kỳ lạ. Đây là điều có thể hiểu được. Nhiều hạ nghị sĩ và thượng nghị sĩ là những người nhận các khoản đóng góp lớn từ các quỹ tín dụng. Nhưng có lẽ lý do chính là bản thân Quốc hội là thủ phạm chính của tội ác này. Trong cả hai trường hợp, các chính trị gia sẽ chỉ muốn đánh trống lảng.

Nhìn một cách rộng hơn, ngành quỹ tín dụng là một cartel bên trong một cartel. Sự thất bại có thể không bao giờ xảy ra nếu không có cartel gọi là Hệ thống Dự trữ Liên bang để tạo ra lượng lớn tiền giải cứu được hứa hẹn bởi Quốc hội.

GIỚI THIỆU DỰ ÁN *NGHIENCUUQUOCTE.NET*

Mục đích

Nghiencuuquocte.net là một dự án phi chính trị, phi lợi nhuận nhằm mục đích phát triển nguồn học liệu chuyên ngành nghiên cứu quốc tế bằng tiếng Việt và thúc đẩy việc học tập, nghiên cứu các vấn đề quốc tế tại Việt Nam.

Lý do ra đời

Trong khi số người học tập và nghiên cứu về các vấn đề quốc tế ở Việt Nam ngày càng gia tăng thì việc tiếp cận các tài liệu mang tính học thuật của thế giới về lĩnh vực này còn rất hạn chế vì hai lý do: Thứ nhất, các tài liệu này thường phải trả phí mới tiếp cận được, trong khi các trường đại học và viện nghiên cứu của Việt Nam hầu như không có chi phí trang trải. Thứ hai, các tài liệu này chủ yếu được xuất bản bằng tiếng Anh, khiến nhiều sinh viên, nhà nghiên cứu, và đặc biệt là quảng đại độc giả quan tâm đến các vấn đề quốc tế nói chung, gặp khó khăn trong việc tiếp thu, lĩnh hội. *Nghiencuuquocte.net* ra đời với hi vọng sẽ góp phần khắc phục được các vấn đề trên.

Hoạt động chính

Hoạt động chính của *Nghiencuuquocte.net* là biên dịch sang tiếng Việt và xuất bản trên website của mình các nguồn tài liệu mang tính học thuật bằng tiếng Anh về lĩnh vực quan hệ quốc tế, bao gồm chính trị quốc tế, kinh tế quốc tế, và luật pháp quốc tế.

Các tài liệu này chủ yếu là các bài báo trên các tạp san quốc tế, các chương sách, hoặc các tài liệu tương ứng, đã được xuất bản bởi các nhà xuất bản, các trường đại học và viện nghiên cứu có uy tín trên thế giới.

Dự án ưu tiên biên dịch và xuất bản:

- Các bài viết mang tính nền tảng đối với lĩnh vực nghiên cứu quốc tế;
- Các bài viết có nhiều ảnh hưởng trong lĩnh vực này;
- Các bài viết liên quan trực tiếp hoặc có ảnh hưởng, hàm ý gián tiếp đến Việt Nam;
- Các bài viết được đông đảo độc giả quan tâm.

Trang chủ dự án: <http://nghiencuuquocte.net/>

Thông tin thêm về Dự án: <http://nghiencuuquocte.net/about/>

Danh mục các bài đã xuất bản: <http://nghiencuuquocte.net/muc-luc/>

Theo dõi Dự án trên Facebook: <https://www.facebook.com/DAnghiencuuquocte>

Ý kiến đóng góp và mọi liên hệ xin gửi về: Lê Hồng Hiệp, nghiencuuquocte@gmail.com
