



NGUỒN GỐC VÀ CÁCH THỨC VẬN DỤNG SỨC MẠNH TIỀN TỆ

Nguồn: Alan Wheatley (2013). "Chapter one: The origins and use of currency power", *Adelphi Series*, 53:439, pp. 17-44.

Biên dịch: Nguyễn Hoàng Linh | **Hiệu đính:** Lê Hồng Hiệp

"Các cường quốc đều có những đồng tiền vĩ đại"

Robert Mundell

Khả năng triển khai sức mạnh về quân sự, kinh tế và tiền tệ là một đặc điểm tiêu biểu của những quốc gia hàng đầu. Mỗi một khía cạnh của sức mạnh đều tăng cường cho những khía cạnh còn lại. Chẳng phải ngẫu nhiên khi mà khoảng 150 năm trở lại đây, đất nước nào có đồng tiền thống trị thế giới cũng là quốc gia có lực lượng hải quân hùng hậu nhất. Ở thời điểm đỉnh cao của quyền lực bá chủ, nước Anh sẵn sàng cử các đội tàu chiến đi gom nợ và bảo vệ các quyền lợi thương mại của mình, một thực tế kéo dài cho đến tận thế kỉ 20.¹

Những tháng ngày ấy đã qua đi, nhưng sức mạnh quân sự và tiền tệ vẫn là một phần trong kho vũ khí của quốc gia bá chủ. Giờ đây, quốc gia ấy là Hoa Kỳ. Bằng việc phát hành những đồng dollar, Hoa Kỳ có được những khoản chi phí đi vay thấp hơn đáng kể, giúp củng cố cho nền kinh tế lớn nhất hành tinh, và dễ dàng hơn trong việc trang trải cho lực lượng vũ trang cũng là hùng mạnh nhất thế giới. Sự kết hợp giữa kinh tế và quân sự này, đến lượt nó lại có tác động trở lại đồng dollar, khiến nó trở nên hấp dẫn hơn bao giờ hết đối với các Ngân hàng Trung ương

¹ Dưới sự chỉ đạo của những người nắm giữ trái phiếu, Anh quốc, cùng hành động với nước Đức, đã áp đặt một lệnh phong tỏa quân sự lên Venezuela từ tháng 12/1902 đến tháng 2/1903. Nước Anh khi đó cũng là thành viên của một liên minh đã vượt biển vào năm 1923 để bảo vệ những người thu nợ ở Quảng Đông.

và nhà đầu tư trên khắp thế giới đang kiếm tìm một nơi trú ẩn an toàn cho đồng tiền của mình.

Khả năng huy động các nguồn lực trong một tình huống khẩn cấp thông qua một đồng tiền dự trữ rất cuộc phụ thuộc vào uy tín tín dụng của Chính phủ phát hành. Đồng dollar sẽ không thể được chấp nhận một cách rộng rãi như hiện nay nếu như hơn hai thế kỷ qua Hoa Kỳ không xây dựng được một hồ sơ tín dụng vững chắc, từ thời Alexander Hamilton nhất quyết cho rằng Nhà nước cộng hòa non trẻ cần phải tôn trọng cam kết thanh toán các khoản nợ vay từ công dân của các quốc gia đang có chiến tranh với Mỹ.

Uy tín tín dụng vượt trội của nước Anh là một thứ vũ khí chiến lược trong cuộc Chiến tranh Bán đảo (Peninsular War) chống lại nước Pháp (1808-14). Theo như lời của Peter Garber ở Ngân hàng Đức (Deutsche Bank), quân đội của tướng Wellington có thể đảm bảo những nhu cầu tại chỗ bằng cách chi trả bằng giấy bạc của Ngân hàng Anh, loại tiền luôn sẵn sàng được chấp nhận, hoặc bằng những chi phiếu của quân đội. Trái lại, đội quân của Napoleon phải chi trả bằng vàng - hoặc đơn giản là vơ vét lấy những gì họ cần – bởi vì người Tây Ban Nha không tin tưởng vào tiền giấy của Pháp. Tương tự, uy tín tín dụng cao của người Hà Lan cũng đóng góp đáng kể vào chiến thắng của họ trong cuộc chiến giành độc lập từ tay người Tây Ban Nha: “Họ luôn luôn có thể sử dụng tín dụng của mình để mua lấy những đội quân đánh thuê, ròng rã từ năm này sang năm khác để chống lại người Tây Ban Nha chẳng hề có tín dụng. Tất cả những gì người Tây Ban Nha có được chỉ là khả năng tiếp cận những mỏ vàng ở Tân thế giới.”²

Ngày nay, những quyền lực dành cho Hoa Kỳ đến từ đồng dollar có thể được tập hợp lại dưới hai điểm chính sau.³ Thứ nhất, Hoa Kỳ có sức mạnh để trì hoãn hoặc làm chệch đi những điều chỉnh trong cán cân thanh toán của mình để có thể tận hưởng cả “súng và bơ” trong một giai đoạn kéo dài thay vì phải đưa ra lựa chọn khó khăn giữa giảm chi tiêu quốc phòng và giảm tiêu dùng nội địa. Vì cầu đối với đồng dollar là rất lớn, do vậy Hoa Kỳ có thể tài trợ cho những khoản thâm hụt khổng lồ trong tài khoản vãng lai của mình – là tài khoản lớn nhất đo lường thương mại hàng hóa và dịch vụ và các khoản giao dịch vãng lai khác như thu nhập từ đầu tư. Bất kỳ quốc gia nào khác chìm sâu trong nợ nần chắc chắn sẽ bị ép buộc, bởi những áp lực từ phía thị trường tài chính, phải cắt giảm chi tiêu và tăng thuế, hoặc

²“The Geopolitical Impact of Internationalization of a Large Currency”, bài thuyết trình của Peter Garber tại trường đại học California San Diego, ngày 8/6/2012, có thể tham khảo tại vimeo.com/44338726.

³ Sự phân loại này chủ yếu dựa theo Benjamin J. Cohen, “The Macrofoundations of Monetary Power”, trong David M. Andrews (biên tập), “International Monetary Power” (Ithaca, NY: Nhà xuất bản đại học Cornell, 2006), trang 31-50.

thậm chí phải xoay sang cầu cứu gói cứu trợ tài chính của IMF. Đây chính là số mệnh của Hy Lạp và các quốc gia khác ở vùng ngoại vi của khu vực đồng euro. Đó cũng là nỗi sỉ nhục mà nước Anh phải chịu đựng vào năm 1976, khi nó bị Hoa Kỳ thay thế trong vai trò là đồng tiền dự trữ chủ đạo kể từ sau Thế chiến thứ nhất. Song Hoa Kỳ đến nay vẫn có thể duy trì khoản ngân sách lớn nhất thế giới dành cho quốc phòng trong khi vẫn bình thản duy trì một khoản thâm hụt tài khoản vãng lai lớn do tiêu dùng nội địa cao (dẫn tới nhập khẩu nhiều – NBT). Hoa Kỳ có sức mạnh để chuyển hướng các áp lực điều chỉnh kinh tế lên các nước khác, kể cả các đồng minh của nó. Đức và Nhật Bản thực tế đã bị Hoa Kỳ áp chế phải gánh phần áp lực thay cho Washington như sẽ được giải thích ở phần sau của chương này.

Thứ hai, đồng dollar trao cho nước Mỹ sức mạnh trong việc thuyết phục và ép buộc. Ví dụ, không quốc gia nào có thể sử dụng đồng tiền của mình để gây được ảnh hưởng tương tự như nước Mỹ đã làm ở Afghanistan. Liệu những người trong bộ lạc địa phương có thể được mua chuộc bằng đồng franc Thụy Sĩ hay không? Họ chắc chắn sẽ không chấp nhận đồng Nhân dân tệ Trung Quốc, một đồng tiền không thể chuyển đổi. Nhưng tất cả mọi người sẽ chấp nhận đồng dollar. Trong khi các Chính phủ khác nắm giữ lượng lớn dollar mà họ có thể huy động được, thì lại chỉ có duy nhất một Chính phủ kiểm soát việc in ấn đồng tiền này.

Và, nếu như tất cả các biện pháp khác đều thất bại, thì nước Mỹ vẫn còn sức mạnh cưỡng ép. Vì dollar là đồng tiền giao dịch phổ biến, và tất cả các khoản chi trả bằng đồng dollar cuối cùng cũng đều phải chuyển qua Cục Dự trữ Liên bang, cho nên Hoa Kỳ có thể đe dọa cắt đứt quan hệ với bất kỳ định chế tài chính nào giao dịch với một chế độ đang chịu trừng phạt quốc tế do Mỹ điều khiển.

Các đồng minh cũng bị tác động

Điều đáng chú ý trong giai đoạn gần đây là khả năng sẵn sàng triển khai quyền lực tiền tệ của nước Mỹ, và sức ảnh hưởng mà nó có được lên các đồng tiền khác, chống lại cả những đồng minh cũng như kẻ thù của nó. Năm 1956, liên quân Anh-Pháp tấn công Ai Cập nhằm giành lại quyền kiểm soát Kênh đào Suez, một con đường chở dầu huyết mạch, nhưng đã bị Tổng thống Gamal Abdel Nasser quốc hữu hóa. Hoa Kỳ đã gây áp lực dữ dội lên nước Anh, khi đó đang có đồng bảng Anh bị bán tháo và nguy cơ bị cấm vận từ các nước xuất khẩu dầu mỏ Ả rập, qua đó buộc Anh phải rút quân. Tổng thống Dwight D. Eisenhower đã bác bỏ đề nghị vay một khoản vay khẩn cấp từ IMF của Luân Đôn và sau đó chuyển một tối hậu thư cho Thủ tướng Anthony Eden: nước Anh hoặc phải rút lui, hoặc sẽ phải đối mặt với những hậu quả tài chính, bao gồm cả việc bán tháo các trái phiếu của Anh mà Mỹ

đang nắm giữ. Với khoản dự trữ ngoại hối đang ở mức thấp đáng báo động, nước Anh giận dữ tuyên bố rằng nước này đang bị tống tiền. Nhưng cuộc chơi vẫn tiếp diễn. Đối mặt với hạn chót phải ngừng bắn vào lúc nửa đêm, Thủ tướng Eden đã phải chịu khuất phục vào 5h chiều. Sức mạnh tiền tệ đã thắng thế.⁴

Năm 1944, Hoa Kỳ cũng đã vận dụng mềm dẻo sức mạnh tài chính của mình trong các cuộc đàm phán ở hội nghị Bretton Woods về việc thiết kế nên một trật tự tiền tệ toàn cầu thời hậu chiến. Tất cả đi đến thống nhất rằng tỷ giá hối đoái sẽ được neo giữ vào đồng dollar, đồng tiền có thể chuyển đổi sang vàng theo nhu cầu. Cho đến cuối thập niên 1960, với thâm hụt cán cân thanh toán ngày càng mở rộng và lạm phát leo thang do chiến tranh Việt Nam, hệ thống Bretton Woods đến bên bờ vực sụp đổ. Tướng De Gaulle phẫn nộ với những “đặc quyền quá đáng” mà nước Mỹ giành được từ hệ thống này, vốn không áp đặt kỷ luật lên đồng tiền chủ chốt của hệ thống. Chỉ có nước Mỹ mới có thể tài trợ cho thâm hụt của mình bằng chính đồng tiền giấy của nó, tạo điều kiện thuận lợi cho Washington theo đuổi các mục tiêu trong chính sách ngoại giao, và trao cho các công ty Hoa Kỳ nguồn sức mạnh để mở rộng mạnh mẽ thị phần ở châu Âu. Nước Pháp không vừa ý bắt đầu đổi từ tiền mặt dollar sang vàng. Lo sợ kho dự trữ vàng của mình sẽ bị cạn kiệt, Hoa Kỳ sau đó đã gây “áp lực chính trị đặc biệt”⁵ và giành được một lời hứa bằng văn bản của Karl Blessing, chủ tịch Ngân hàng Trung ương Đức (Bundesbank), vào tháng 3 năm 1967 rằng Ngân hàng Trung ương Đức sẽ không đổi dollar sang vàng với khối lượng lớn.⁶ Dự trữ dollar được tích lũy một phần do chi tiêu quân sự thời Chiến tranh Lạnh ở Châu Âu. Tây Đức lo sợ một cuộc bán tháo đồng dollar sẽ khiến Mỹ chuyển quân (đồn trú ở châu Âu) về nước để cân bằng cán cân thanh toán của mình. Về phần mình, giới cầm quyền Mỹ e ngại rằng việc rút quân có thể khuyến khích Tây Đức phát triển vũ khí hạt nhân, qua đó khơi mào cho các phản ứng thù địch từ phía Liên Xô. Chính trị tiền tệ và chiến lược quân sự đã gắn bó mật thiết với nhau: chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ ở thời điểm đó xoay quanh các vấn đề an ninh ở Châu Âu.⁷

⁴ David M. Andrews, “Monetary Power and Monetary Statecraft”, trong David M. Andrews (biên tập), “International Monetary Power”, trang 7; Barry Eichengreen, “Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System” (New York: nhà xuất bản Oxford, 2011), trang 154-59.

⁵ Francis Gavin, “Ideas, Power and the Politics of US International Monetary Policy during the 1960s”, trong Jonathan Kirshner (biên tập), “Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics” (Ithaca, NY: nhà xuất bản đại học Cornell, 2003), trang 196.

⁶ Xem http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Standardartikel/Topics/2013_01_18_blessing_letter.html

⁷ Gavin, ‘Ideas, Power, and the Politics of U.S. International Monetary Policy during the 1960s’, in Kirshner (ed.), *Monetary Orders*, p. 217.

Paul Volcker, một quan chức cấp cao ở Bộ Tài chính Hoa Kỳ, sau này trở thành Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, cho biết các Tổng thống Lyndon B. Johnson và Richard Nixon không muốn chấp nhận rằng những lựa chọn quân sự của họ bị giới hạn bởi sự suy yếu của đồng dollar:

Hãy cân nhắc vấn đề duy trì lực lượng quân đội ở Đức và Nhật Bản. Sẽ là đơn giản hóa quá mức nếu quy tất cả lại vào một phép tính rằng bao nhiêu sư đoàn của Mỹ ở nước ngoài thì ứng với bao nhiêu lượng vàng phải bỏ ra. Nhưng những người đứng trên phương diện tài chính của chúng ta chắc chắn sẽ nghĩ rằng sự ổn định và sức mạnh đồng tiền của chúng ta là tối quan trọng đối với việc duy trì vai trò rộng lớn của nước Mỹ trên thế giới, và rằng sự cân nhắc kỹ lưỡng về điều đó cần phải được đưa vào cân cân của việc ra quyết định.⁸

Sau cú sốc giá dầu đầu tiên vào năm 1973, Hoa Kỳ đã làm rõ với các đồng minh của mình, đặc biệt là Đức và Nhật Bản, rằng đồng dollar sẽ được phép giảm giá trừ phi các nước này vực dậy được nền kinh tế của mình. Như John Connally, Bộ trưởng Tài chính thời Nixon, nêu lên, “Dollar là đồng tiền của chúng tôi, nhưng là vấn đề của các anh”.⁹ Bị thôi thúc bởi lợi ích an ninh và kinh tế riêng khi phải đối mặt với việc đồng dollar đang suy sụp, tại Hội nghị thượng đỉnh ở Bonn vào năm 1978, họ đã nhất trí đóng vai trò đầu tàu của nền kinh tế toàn cầu thông qua việc kích cầu. Thủ tướng Đức Helmut Schmidt sau đó cay đắng hối hận vì đã chịu khuất phục trước áp lực từ phía Hoa Kỳ, khi mà cú sốc giá dầu lần thứ hai sau đó mấy tháng đã khuếch trương tác động gây lạm phát của chính sách tiền tệ mở rộng của Đức. Schmidt đã thất bại trong việc tái đắc cử.¹⁰

Sức mạnh nhằm trì hoãn những điều chỉnh trong cân cân thanh toán, hoặc chuyển hướng chúng sang các quốc gia khác, là một đặc tính quan trọng khác của đồng tiền dự trữ. Quyền tự chủ về mặt chính sách này lại được thể hiện một lần nữa trong bản hiệp định được kí tại Khách sạn Plaza (New York) vào tháng 9 năm 1985 và sau đó nữa. Lo sợ rằng khoản thâm hụt tài khoản vãng lai kỷ lục đang thổi bùng áp lực bảo hộ trong Quốc hội, Mỹ đã thuyết phục Đức, Nhật Bản, Anh và Pháp bán bớt dollar trên các thị trường ngoại hối để đồng tiền của họ tăng giá (bản thân Mỹ cũng can thiệp mạnh vào các thị trường này). Thông qua việc thống nhất điều chỉnh đồng dollar vốn được nhất trí là bị định giá quá cao, Hiệp định Plaza là một thành công trong việc phối hợp chính sách quốc tế. Song, gánh nặng của

⁸ Paul Volcker and Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership* (New York: Random House, 1992), p. 61.

⁹ Harold James, *International Monetary Cooperation since Bretton Woods* (Washington, DC: International Monetary Fund, 1996), p. 210, cited in Andrews (ed.), *International Monetary Power*.

¹⁰ Như trên, p. 148.

những điều chỉnh chính sách kinh tế nội địa đi kèm lại đổ dồn hết lên vai các đối tác của Hoa Kỳ. Khi thâm hụt vãng lai của Hoa Kỳ vẫn không giảm, Washington đã sử dụng vũ khí tỷ giá hối đoái thêm một lần nữa: Bộ trưởng Tài chính Mỹ James Baker đe dọa sẽ tiếp tục giảm giá đồng dollar trừ phi Đức và Nhật Bản kích cầu nhằm giúp tăng xuất khẩu của Mỹ. Mâu thuẫn với Đức trở nên nghiêm trọng đến mức trở thành một nhân tố dẫn tới sự đổ vỡ thị trường chứng khoán vào Ngày thứ hai đen tối năm 1987.¹¹ Về phần mình, lợi ích của Nhật Bản từ lâu đã phụ thuộc vào những lợi ích của Mỹ, trước đây là quốc gia chiếm đóng và bây giờ là nhà bảo hộ quân sự của Nhật. E sợ làm mếch lòng Washington, Nhật Bản không bao giờ dám đa dạng hóa kho dự trữ ngoại tệ để thoát khỏi đồng dollar. Song, ngay cả đến Tokyo cũng tức giận khi Mỹ không giữ lời hứa trong Hiệp định Plaza và không chịu làm gì hơn để cắt giảm thâm hụt. Toyoo Gyohten, một quan chức cấp cao của Nhật Bản, người đã có kinh nghiệm hàng thập kỷ trong việc hoạch định chính sách tiền tệ quốc tế, nhớ lại rằng:

Về phía Mỹ, các nhà hoạch định chính sách tin rằng cách tốt nhất và duy nhất để đối phó với Nhật Bản là áp đặt áp lực; họ thường sử dụng việc đe dọa đồng dollar giảm giá và mối nguy từ chủ nghĩa bảo hộ, trong khi lại quên mất rằng một phần của vấn đề nằm trong chính sự thất bại của Mỹ trong việc làm những gì cần thiết để khắc phục tình trạng thâm hụt tài khóa của mình.¹²

Nhưng rồi qua thời gian, đồng dollar vẫn giảm giá. Trong khi đó, đồng mark Đức và yên Nhật đã tăng giá gấp đôi chỉ trong vòng hai năm. Ngân hàng Trung ương Nhật tìm cách chống đỡ đà giảm phát bằng cách tích cực thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng, dẫn tới khuếch đại bong bóng bất động sản và giá cổ phiếu vốn tan vỡ vào đầu thập niên 1990, dẫn tới hai thập kỷ khốn đốn của tăng trưởng thấp và giảm phát.

“Một khoản thâm hụt không có nước mắt”

Sự bùng nổ rồi suy thoái của Nhật Bản chỉ là một trong rất nhiều chương của sự bất ổn vốn liên tiếp diễn ra kể từ sự đổ vỡ của hệ thống bản vị vàng Bretton Woods vào đầu những năm 1970, bao gồm những cơn khủng hoảng nợ công ở Mỹ Latinh đầu thập niên 1980; sự sụp đổ hệ thống quỹ tín dụng (savings-and-loan banks) của Mỹ cuối thập niên 1980; khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997; vụ vỡ nợ của Nga một năm sau đó; cuộc đổ bể của các chứng khoán dotcom năm 2000; và lên đến đỉnh điểm là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2008.

¹¹ Như trên, p. 268.

¹² Như trên, p. 271.

Nhưng, xuyên suốt thời kì bất ổn, địa vị đồng tiền dự trữ của đồng dollar bị thử thách song không bị lật đổ. Dù tỉ lệ của đồng dollar trong các khoản nắm giữ dự trữ ngoại hối toàn cầu giảm từ 70% ở thời điểm chuyển giao thiên niên kỷ,¹³ xuống còn 62% tính đến giữa năm 2013, song nó vẫn duy trì ổn định ở trên mức thấp là 45% vào năm 1990 –thời điểm khi mà đồng mark Đức và yên Nhật đạt mức cực đại trong dự trữ toàn cầu, tương ứng là 20% và 9%. Nếu vai trò tài sản dự trữ của đồng dollar giảm sút trong dài hạn, thì những bằng chứng ủng hộ là chưa đủ sức thuyết phục.¹⁴

Đôi khi cũng có những năm khủng hoảng. Năm 1978, đồng dollar suy yếu đến mức mà Mỹ phải phát hành trái phiếu bằng đồng mark và yên, chịu chấp nhận rủi ro tiền tệ thay vì đẩy nó cho những nước khác. Mỹ đã không trông cậy vào một gói cứu trợ tài chính tiêu chuẩn của IMF, nhưng nó vẫn phải vay khoảng 3 tỷ USD từ IMF bằng đồng mark Đức và yên Nhật để trợ giúp cho đồng dollar, đồng tiền mà IMF xem như đã suy yếu đến mức mà nó không thể đảm đương được vai trò của mình.¹⁵ Tuy nhiên, nhìn chung Hoa Kỳ vẫn có thể thu hút dòng tiền tư nhân từ nước ngoài một cách dễ dàng nhằm chi trả cho khoản thâm hụt cán cân vãng lai của mình. Vì các chủ nợ của Mỹ hân hoan rót các dòng tiền dollar thu được từ hoạt động xuất khẩu đầu tư ngược trở lại vào Mỹ, điều này thực sự là một “khoản thâm hụt không có nước mắt” như chuyên gia tư vấn kinh tế Jaques Rueff của Tổng thống Charles de Gaulle từng than thở:

Quốc gia với đồng tiền chủ chốt do vậy luôn ở trong trạng thái phần vinh giá hiệu vì nó không bao giờ phải trả hết các khoản nợ quốc tế của mình. Số tiền mà nó trả cho các chủ nợ nước ngoài lại quay trở về túi của nó, giống như một chiếc boomerang vậy. Chính vì thế, sự vận hành của hệ thống tiền tệ quốc tế giống như một trò trẻ con mà ở đó, sau mỗi vòng chơi, người chiến thắng lại trả lại những viên bi ve cho kẻ thua cuộc.¹⁶

¹³ Các quốc gia chiếm 45% tổng dự trữ toàn cầu đạt 11.4 nghìn tỷ USD trong quý II năm 2013 không tiết lộ cơ cấu dự trữ của mình với IMF. Các nước này bao gồm cả Trung Quốc. Xem tại <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>

¹⁴ Arthur Kroeber, 'China's Global Currency: Lever for Financial Reform', Brookings-Tsinghua Center for Public Policy, Monograph Series, no. 3, February 2013, p. 56

¹⁵ Báo cáo của Tổng cục thống kê Hoa Kỳ gửi đến các Ủy ban quốc hội, "International Monetary Fund Observations on the IMF's Financial Operations", Washington DC, tháng 9/1999, trang 34; C.Fred Bergsten, "The International Monetary Fund and the National Interests of the United States", điều trần trước Ủy ban hợp tác kinh tế của Quốc hội Mỹ, Washington DC, ngày 24/2/1998, <http://www.iie.com/publications/testimony/testimony.cfm?ResearchID=307>

¹⁶ Jacques Rueff, "Le péché monétaire de l'occident" (Paris: Plon 1971)

Lực hút nam châm của đồng dollar

Theo định nghĩa, những người nắm giữ một đồng tiền dự trữ có thể cần phải bán nó thật nhanh khi khủng hoảng diễn ra. Thị trường trái phiếu, cổ phiếu và các sản phẩm phái sinh ở Mỹ là không có đối thủ cả về chiều sâu và tính thanh khoản. Các Ngân hàng trung ương và các tổ chức đầu tư lớn biết rằng họ có thể bán hàng tỷ dollar trái phiếu và hối phiếu của bộ Tài chính Hoa Kỳ mà không sợ giá cả sụt giảm. Quan trọng là, các nhà đầu tư tin tưởng vào thị trường đồng dollar Mỹ. Lòng tin là một đặc điểm quan trọng, dù là vô hình, của đồng tiền dự trữ, điều này được xây đắp trong suốt hàng thập kỷ, khi mà các quy tắc và thiết chế được phát triển để đảm bảo rằng thị trường không bị thao túng, các hợp đồng được đảm bảo thực thi bởi các tòa án không thiên vị và các quyền sở hữu được tôn trọng.

Việc liệu các nhà quản lí tiền tệ có đúng khi dành quá nhiều lòng tin vào nước Mỹ hay không thì lại là một vấn đề khác. Rốt cuộc, Hoa Kỳ đã phá giá đồng dollar hai lần chỉ trong vòng 14 tháng vào các năm 1971 và 1973, và nguy cơ vỡ nợ lại có thể hiện diện nếu như Quốc hội cản trở việc tăng trần nợ công mà Chính phủ có thể phát hành. Khi cuộc đối đầu xoay quanh trần nợ công của Mỹ kéo dài vào tháng 10 năm 2013, Trung Quốc và Nhật Bản, hai quốc gia nắm giữ nhiều trái phiếu của Bộ Tài chính Mỹ nhất, đã bày tỏ quan ngại của họ một cách công khai. Các nhà hoạch định chính sách cao cấp của Châu Âu cảnh báo rằng tính bất ổn của ngân sách đe dọa địa vị đồng tiền dự trữ của đồng dollar, tương tự như các tổ chức xếp hạng tín dụng đã cảnh báo, và Tổng thống Obama thừa nhận rằng “cảnh tượng trước mắt” đang làm xói mòn uy tín của Hoa Kỳ.¹⁷

Hơn nữa, Chính phủ Mỹ thi thoảng đóng băng hoặc tịch thu các tài sản của những chính phủ không thân thiện. Văn phòng Kiểm soát Tài sản Nước ngoài trực thuộc Bộ Tài chính chính thức được thành lập vào năm 1950 sau khi Trung Quốc tham gia vào cuộc Chiến tranh Triều Tiên; Tổng thống Harry Truman đã tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia và phong tỏa mọi tài sản của Trung Quốc và Bắc Triều Tiên thuộc quyền tài phán của Hoa Kỳ. Gần đây hơn, Iran, Iraq và Panama là những mục tiêu của chính sách cưỡng bức kinh tế của Mỹ. Như Peter Garber đã nhận định: “Có một sự thật gây tò mò rằng Hoa Kỳ kể từ Thế chiến thứ hai đã chiếm đoạt tài sản dự trữ của rất nhiều quốc gia – một cách nhất quán, ổn định, và

¹⁷ Paul Taylor, “US “soft power” takes a hit over government shutdown”, Reuters, ngày 17/10/2013; “Dollar’s reserve role at risk from US budget uncertainty – ECB’s Nowotny”, Reuters, 12/10/2013.

thường xuyên – nhưng vẫn luôn có một lực cầu không thể thỏa mãn đối với tài sản của nước Mỹ, coi chúng như thể một đồng tiền dự trữ”.¹⁸

Mối liên kết an ninh

Hàng nghìn tỷ dollar đổ vào các trái phiếu kho bạc và các tài sản khác của Mỹ được tạo ra phần lớn bởi thặng dư thương mại từ các nước châu Á và các nước sản xuất dầu Vùng Vịnh. Những thặng dư này mang tính cơ cấu – tức nó không phải là kết cục của chu kỳ kinh doanh – và phải được tái quay vòng theo một cách nào đó. Để củng cố sức hấp dẫn tài chính của mình, Hoa Kỳ cung cấp một sự đảm bảo tối đa cho những nhà quản lý dự trữ e ngại rủi ro: đó là sự bảo vệ quân sự. Các nhà đầu tư thận trọng có thể yên tâm rằng, không giống với Tây Đức trong suốt Chiến tranh Lạnh, nước Mỹ hầu như sẽ không bao giờ bị xâm lược. Chẳng phải ngẫu nhiên khi mà trước lúc Bức tường Berlin sụp đổ, bất kì một tín hiệu xâm lược nào từ phía Liên Xô hoặc bất ổn ở Đông Âu cũng có thể thôi thúc các nhà kinh doanh ngoại hối bán tháo đồng mark Đức và tìm chốn trú ẩn an toàn nơi đồng dollar. Về phía mình, các chính phủ thân cận có thể tính toán rằng, trong trường hợp xảy ra khủng hoảng, họ có cơ hội lớn hơn được nằm dưới sự che chở quân sự của Mỹ nếu như họ nắm giữ thật nhiều các khoản nợ của nước này. Điều này buộc một vài chính phủ, đặc biệt là các nước nằm dưới ô quân sự của Mỹ, phải trả một khoản “thuế an ninh” (security tax), bằng cách mua các trái phiếu Mỹ với mức lợi tức thấp hơn so với mua ở những nơi khác. Nói tóm lại, những người quản lý dự trữ thường bị cuốn hút bởi đồng dollar vì những lý do nằm ngoài các lợi ích tài chính.¹⁹

Với các quốc gia sản xuất dầu vùng Vịnh, mối liên kết an ninh – tiền tệ này là đặc biệt quan trọng. Tất cả các thành viên của Hội đồng Hợp tác vùng Vịnh, ngoại trừ Kuwait mới gia nhập năm 2007, đều gắn đồng tiền của họ với đồng dollar. Tất cả các nước đều có các căn cứ quân sự của Mỹ. Đặc biệt, Ả-rập Saudi có mối quan hệ đặc biệt với Hoa Kỳ kể từ Thế chiến thứ hai. Hoa Kỳ mua dầu từ Ả-rập Saudi nhiều hơn bất kỳ quốc gia nào khác ngoại trừ Canada.²⁰ Đổi lại, Riyadh dành hàng tỷ dollar mỗi năm để mua sắm các vũ khí tiên tiến của Hoa Kỳ, điều mang lại cho giới chức Saudi đặc quyền tiếp cận với giới hoạch định chính sách cấp cao của nước Mỹ.

¹⁸ Garber, ‘The Geopolitical Impact of Internationalization of a Large Currency’.

¹⁹ Eichengreen, “Exorbitant Privilege”, trang 134.

²⁰ US Energy Information Administration, báo cáo đầy đủ của Ả-rập Saudi, ngày 26/2/2013, <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=SA>.

Những cân nhắc về mặt an ninh cũng chi phối việc quản lý dự trữ ở một số vùng của Châu Á, nơi mà Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan nằm dưới sự che chở về ngoại giao và quân sự của Mỹ. Ngay cả khi không có sự bù đắp nào rõ ràng, thì cũng thật khó để tưởng tượng rằng các nước này sẽ hủy hoại mối quan hệ với Mỹ bằng cách bỏ rơi đồng dollar. Sự đa dạng hóa hạn chế sang các đồng tiền khác là điều dễ hiểu, song ví dụ như việc Nhật đe dọa công khai sẽ bán trái phiếu Mỹ vào năm 1998, được Yuriko Koike nhắc lại trong chương sau của tài liệu này, đã không tái diễn.

Một lần nữa, quá trình này mang tính tự củng cố. Chính vì địa vị toàn cầu của đồng dollar tăng thêm cho nước Mỹ cả những sức mạnh lẫn sức mạnh mềm, “sự tự chủ về tiền tệ...có thể tạo điều kiện thuận lợi để chống lại những áp lực chính trị hoặc quân sự từ bên ngoài.”²¹ Do đó, sự ủng hộ cho đồng dollar càng gia tăng sức mạnh cho chiếc ô an ninh Hoa Kỳ, một trong những sức hút của đồng tiền này.

Tuy nhiên, cần phải thiết lập được tiêu chuẩn. Nước Mỹ cần kiểm soát khu vực tài chính công của mình để duy trì được lòng tin với các chủ nợ. Chính quyền Mỹ đang dựa vào “cổ tức hòa bình” (peace dividend) để cắt giảm khoản thâm hụt sau khi rút quân khỏi Iraq và Afghanistan. Cùng lúc đó, có lẽ cần phải đảo ngược các khoản cắt giảm khi đối mặt với những nguy cơ mới. Nếu một ngày Hoa Kỳ không còn là vị cảnh sát của thế giới, “thì các nước sẽ không còn niềm khao khát như trước đối với trái phiếu của nó nữa.”²²

Do đó, vai trò đầu tàu quân sự và kinh tế bổ sung cho nhau. Adam Posen, giám đốc của Học viện Kinh tế học quốc tế Peterson, đồng ý rằng:

Vấn đề không chỉ là nếu như Hoa Kỳ mất đi vai trò thống trị của đồng tiền dự trữ, các hoạt động quân sự sẽ trở nên tốn kém hơn. Tuy nhiên, những phiêu lưu quân sự lớn của Mỹ cũng sẽ làm xói mòn sự sẵn sàng tin tưởng vào đồng dollar của các quốc gia khác, và vì thế, sẽ tạo ra một vòng xoáy phản hồi tiêu cực giữa các năng lực kinh tế và an ninh.²³

Vì vậy sức hấp dẫn lâu dài của đồng dollar nói lên được nhiều điều khi vị thế toàn cầu của đồng tiền này đã không thể bị phai mờ bất chấp những gì mà nhiều người coi là hai cuộc phiêu lưu đầy rắc rối ở Iraq và Afghanistan.

²¹ Benjamin J.Cohen, “The Benefits and Costs of an International Currency: Getting of the Calculus Right”, *Open Economies Review*, tập 23, số 1, tháng 2/2012, trang 16.

²² Kenneth Rogoff, “World is right to worry about US debt”, *Financial Times*, ngày 24/1/2013.

²³ Adam S.Posen, “Why the Euro will not rival the Dollar”, *International Finance*, tập 11, số , mùa xuân 2008, trang 96

Mô hình Châu Á

Những đồng dollar đầy ắp trong những kho dự trữ ở Châu Á là những khoản tiền thu được từ thặng dư thương mại, trở thành một phần của mô hình tăng trưởng trong khu vực. Trong một xu thế khởi đầu từ Nhật Bản, các quốc gia châu Á đã ủng hộ cho đầu tư hơn là tiêu dùng và dành ưu ái cho những nhà sản xuất hướng đến xuất khẩu. Điều này đòi hỏi các Ngân hàng Trung ương giữ cho các đồng tiền quốc gia của mình có mức giá thấp một cách cạnh tranh bằng cách can thiệp vào thị trường ngoại hối để mua đồng dollar, số tiền này sau đó chủ yếu sẽ được quay vòng trở lại vào các trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ. Trung Quốc cũng thông qua chiến lược tương tự và, mặc dù không sở hữu một món nợ lòng trung thành nào đối với nước Mỹ, nước này vẫn có đến khoảng 2/3 khối lượng dự trữ ngoại hối bằng đồng dollar (Bắc Kinh không tiết lộ cơ cấu kho dự trữ của mình).

Kể từ cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997, các chính phủ trong khu vực đã có thêm động lực mạnh mẽ để tích lũy dự trữ. Một cơn thoái vốn quy mô toàn cầu bất chợt diễn ra đã thúc ép Thái Lan, Indonesia và Hàn Quốc chấp nhận những gói cứu trợ tài chính nhọc nhằn từ IMF. Cơn suy thoái kinh tế nối tiếp và tình hình tài chính hỗn loạn đã hạ bệ Tổng thống Indonesia Suharto và để lại những vết sẹo cho cả một thế hệ những nhà hoạch định chính sách ở khắp châu Á, những người đã quyết tâm sẽ không ở vào vị trí kẻ cầu xin (demandeur) một lần nữa. Cho nên, họ đã tăng cường những khoản dự trữ như một cách tự bảo hiểm – nhiều hơn mức họ có thể cần để chi trả những hóa đơn nhập khẩu và những khoản trả nợ. Những khoản tiết kiệm dư thừa này, theo cách gọi của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Ben Bernanke, đã được tái quay vòng vào đồng dollar là chủ yếu, hạ thấp chi phí đi vay ở Mỹ và do đó đóng góp vào việc cho vay và đầu tư gia tăng thái quá, dẫn tới cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008.²⁴

Quyền lực mềm

Bên cạnh sức mạnh địa chính trị, đồng dollar cũng đồng thời phản ánh và khuếch trương quyền lực mềm của Hoa Kỳ. Như vậy, đó là một công cụ trong kho vũ khí quyền lực ngoại giao của Washington, giống như cách mà các sản phẩm của Apple, Coca Cola, các ngôi sao phim Hollywood và Hiệp hội bóng rổ quốc gia đã phản

²⁴ Bernanke đã không đơn độc trong những phân tích của mình. Mervyn King, Thống đốc của Ngân hàng Anh khi đó, đã nhắc đến những dòng tư bản khổng lồ chảy về phương Tây, điều đó đã khuyến khích những quyết định mạo hiểm của các ngân hàng vào một quy mô "bất thường", trong bài phát biểu của Mervyn King tại đại học Exeter, ngày 19/1/2010, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2010/speech419.pdf>

chiếu một hình ảnh quốc gia có sức hút trên toàn thế giới và ảnh hưởng tích cực đến thái độ đối với nước Mỹ. Một đồng tiền lưu thông rộng rãi có thể trở thành một biểu tượng của địa vị – “một dấu hiệu dễ nhận thấy thể hiện thứ hạng cao trong cộng đồng quốc tế” - qua đó định hình sở nguyện của các quốc gia khác.²⁵ Đây là một lợi thế đáng kể bởi vì trong một hệ thống tiền định danh (hay tín tệ - fiat money), nơi mà đồng tiền không được đảm bảo bởi vàng hay bạc, thì giá trị một đồng tiền phụ thuộc vào việc mọi người có nghĩ rằng nó có giá trị hay không.²⁶ Trong khi các chính phủ có thể phân bổ khoản dự trữ của mình theo các cân nhắc về kinh tế và chính sách đối ngoại, thì một số khác có thể tính đến những nhân tố ít rõ ràng hơn như sự thống trị về văn hóa của Mỹ.

Điều này không có nghĩa là quyền lực mềm quan trọng đến mức, giả dụ rằng, đồng rupee Ấn Độ có thể thay thế đồng dollar nếu như Bollywood, ngành công nghiệp phim ảnh khổng lồ của Ấn Độ đặt trụ sở tại Mumbai, có thể vượt qua sức hấp dẫn của Hollywood. Thay vào đó, điều này nói lên rằng có vô số các tác động phi kinh tế giúp tăng cường thêm sức mạnh rắn cho đồng dollar, và ngược lại, điều đó cũng biến dollar trở thành đồng tiền của thế giới (moneta franca) giống như cách mà tiếng Anh trở thành ngôn ngữ toàn cầu (lingua franca). Càng có nhiều người nói tiếng Anh, thì càng có nhiều động lực để thôi thúc những người khác học ngôn ngữ này hơn bất kỳ thứ ngôn ngữ nào khác. Nguyên tắc tương tự cũng được áp dụng cho đồng tiền của Mỹ. Nếu phần lớn mọi người đều sử dụng đồng dollar, thì chắc chắn sẽ thật tốn kém và bất tiện để đi ngược lại xu hướng này. Điều này hoàn toàn có thể được thực hiện. Iran bắt đầu yêu cầu thanh toán cho dầu mỏ xuất khẩu của mình bằng các đồng tiền khác ngoại trừ đồng dollar khi các biện pháp trừng phạt tài chính quốc tế được áp dụng lên nước này. Iraq, trước cuộc xâm lược do Mỹ cầm đầu, cũng tiến hành cách làm tương tự nhằm phản đối chính sách ngoại giao của Mỹ. Nhưng cả hai đất nước này vẫn định giá dầu của họ bằng đồng dollar vì đó là quy chuẩn thị trường kể từ khi OPEC (Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ) chuyển sang dùng đồng tiền của Hoa Kỳ vào năm 1975; ngày nay, các hợp đồng tương lai lớn trong việc xuất khẩu dầu thô, vốn thiết yếu cho việc đề phòng các rủi ro, đều bị thống trị bởi đồng dollar. Điều này cũng đúng trong các trường hợp quặng đồng, quặng sắt và vô số thứ hàng hóa khác trong thương mại quốc tế. Sự dễ dàng mua và bán dollar từ các ngân hàng ở bất kỳ nơi đâu trên thế giới cũng khiến nó trở thành đồng tiền được lựa chọn trong thương mại toàn cầu. Thí dụ

²⁵ Benjamin J.Cohen, “The Yuan Tomorrow? Evaluating China’s Currency Internationalization Strategy”, ngày 15/7/2011, trang 5, <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/NPE.pdf>

²⁶ Kirshner, “Explaining Choices about Money”, trong Kirshner (biên tập), Monetary Orders, trang 262

như, một nhà xuất khẩu ở Thổ Nhĩ Kỳ hoặc Hàn Quốc chuyển hàng tới Brazil hoặc Nigeria thì nhiều khả năng sẽ phải viết hóa đơn và được thanh toán bằng đồng dollar.

Lợi ích từ sự phổ biến của đồng dollar

Những lãnh chúa phong kiến thường tạo tiền bằng cách đúc ra những đồng tiền xu. Vì thế, thuật ngữ “seigniorage” (tức lãi từ việc phát hành tiền, bắt nguồn từ chữ seignior, nghĩa là lãnh chúa - NHD) dùng để biểu thị sự chênh lệch giữa giá trị của đồng tiền – hay tiền lãi có được khi Ngân hàng trung ương phát hành giấy bạc – so với chi phí in và lưu thông những đồng tiền đó. Điều đó tương đương với một khoản vay không lãi suất. Như giáo sư trường Havard Jeffrey Frankel đã nói, “giống như khi American Express gặt hái lợi nhuận bất cứ khi nào mà người dùng nắm giữ những séc du lịch của nó, điều người ta sẵn sàng làm mà không nhận đồng tiền lãi nào, nước Mỹ cũng kiếm được lợi nhuận bất cứ khi nào mà người dân ở Argentina hay Nga giữ trong tay những đồng dollar mà chẳng hề được trả lãi.”²⁷

Iraq đã cung cấp một bằng chứng sinh động cho cái gọi là “lãi nhờ phát hành tiền”. Năm 2003, lực lượng viễn chinh của Mỹ trong khi lùng sục cung điện của Saddam Hussein đã khám phá ra hơn 100 hộp nhôm chứa đầy 700 triệu dollar tiền mặt, một phần của số tiền 920 triệu dollar mà nhà độc tài đã biến thủ từ Ngân hàng trung ương. Những tờ tiền 100 USD, nhiều trong số chúng vẫn được bao gói cẩn thận, mang nhãn hiệu in của Ngân hàng Dự trữ Liên bang San Francisco và một số ngân hàng khu vực khác trực thuộc Fed.²⁸ Iraq không có được những tờ giấy bạc đó bằng cách đổi đồng dinar Iraq cho Fed. Nó chi trả cho những tờ giấy bạc đó bằng những khoản thu từ việc xuất khẩu dầu mỏ Iraq – thứ tài nguyên thực - vốn cuối cùng cũng chảy về Bộ Tài chính Hoa Kỳ. Như thế, Iraq đã gián tiếp trả một phần chiến phí cho cuộc xâm lăng chính bản thân mình.²⁹

Khoảng 60% tổng số dollar đang lưu thông ở bên ngoài nước Mỹ. Con số tổng thậm chí có thể còn cao hơn nếu không có đồng 500 euro, mệnh giá quá lớn khiến nó trở thành lựa chọn của những kẻ buôn ma túy, những tên buôn lậu và những tên tội phạm chuyên dùng tiền mặt ở khu vực đồng euro và những nơi sử dụng đồng tiền này. (Saddam tình cờ cũng đặt niềm tin vào việc đa dạng hóa kho dự trữ. Ông ta đã lấy cắp 90 triệu euro từ Ngân hàng trung ương). Tuy nhiên, tiền

²⁷ Jeffrey A. Frankel, “Is the Dollar losing its Role as a Reserve Currency and If so, What does this mean?”, tháng 5/1995, <http://www.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/DollarsDemise.pdf>

²⁸ John Taylor, *Global Financial Warriors: The untold Story of International Finance in the Post 9/11 World* (New York: W.W.Norton & Company, 2007), trang 220-21.

²⁹ Garber, “The Geopolitical Impact of Internationalization of a Large Currency”.

lãi phát hành của Mỹ là khá khiêm tốn, đặc biệt khi mà lãi suất đang ở mức thấp. Nếu mức lãi suất là 2%, thì tiền lãi phát hành được ước tính chỉ ở mức 20 tỷ USD.³⁰

Ở kỷ nguyên của những thị trường tài chính toàn cầu và giao dịch điện tử, cần thiết phải thông qua một định nghĩa rộng hơn về “tiền lãi phát hành”, thu tóm được tất cả các lợi ích kinh tế dành cho Hoa Kỳ xuất phát từ cầu của người nước ngoài đối với các tài sản được định danh bằng đồng dollar. Nhu cầu (do cần có một bến đỗ an toàn) đối với các trái phiếu của Mỹ đã làm giảm lãi suất của các trái phiếu chính phủ dài hạn từ 50 – 80 điểm cơ sở.³¹ Theo một ước lượng, Chính phủ Liên bang và những người đi vay nội địa hàng năm tiết kiệm được đến 150 tỷ USD.³²

Hoa Kỳ trên thực tế đóng vai trò như là ông chủ nhà băng của thế giới, phát hành những trái phiếu ngắn hạn và tái quay vòng những khoản tiền thu được thông qua hệ thống tài chính để chuyển thành những khoản đầu tư và chứng khoán dài hạn ở hải ngoại. Vì chúng có ít tính thanh khoản hơn và tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn, cho nên những khoản đầu tư này có xu hướng có lợi tức cao hơn nhiều so với trái phiếu chính phủ Hoa Kỳ. Một nghiên cứu đã chỉ ra chênh lệch lợi tức từ cán cân thanh toán quốc tế của Hoa Kỳ từ năm 1952 đến 2009 ở mức lý tưởng là 2% mỗi năm trong thực tế và 3,47% mỗi năm kể từ năm 1973. Như vậy, bằng cách sử dụng các khoản vay chi phí thấp để mua các tài sản chứa đựng nhiều rủi ro (mang lại lợi nhuận cao - NHĐ), một số người xem Mỹ đang hành động giống một nhà đầu tư mạo hiểm toàn cầu hơn là một ngân hàng truyền thống.³³

Khu vực đồng euro cũng có lợi đáng kể từ sự quốc tế hóa đồng euro. Việc dòng vốn chảy sang các tài sản có chất lượng trong suốt cuộc khủng hoảng khu vực đồng euro đã làm giảm lợi tức trái phiếu của Đức, tiết kiệm cho Chính phủ

³⁰ Linda Goldberg, “The International Role of the Dollar: Does it matter if this changes?”, Báo cáo nhân sự của Ngân hàng dự trữ liên bang New York số 522, tháng 10/2011, trang 7, http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr_522.pdf

³¹ Viện McKinsey Global Institute đã biên tập một chuỗi các dự toán từ 30-200 điểm cơ bản. Xem Richard Dobbs và các đồng nghiệp, “An exorbitant privilege: Implications of Reserve Currencies for Competitiveness”, Discussion Paper, McKinsey Global Institute, tháng 12/2009, trang 42, http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/an_exorbitant_privilege

³² Francis E. Warnock và Veronica Cacadac Warnock, “International Capital Flows and US Interest Rates”, Journal of International Money and Finance, tập 28, số 6, tháng 10/2009, trang 903-19, được trích dẫn trong Cohen, “The Benefits and Costs of an International Currency”, trang 5.

³³ Pierre-Olivier Gourinchas và H  lene Rey, “From World Banker to World Venture Capitalist: U.S External Adjustment and the Exorbitant Privilege”, trong Richard H. Clarida (biên tập), “G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment (Chicago, IL: nhà xuất bản Đại học Chicago, 2007), trang 11-55; Maurizio Michael Habib, “Excess Returns on Net Foreign Assets: The Exorbitant Privilege from a Global Perspective”, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB), Working Paper Series, số 1158, tháng 2/2010, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1158.pdf>.

Berlin hàng tỷ euro.³⁴ Và lợi tức của khu vực đồng euro từ khối tài sản nước ngoài ròng được ước tính chiếm khoảng 1,7 – 2,1% GDP.³⁵

Học viện McKinsey Global Institute (MGI) cho rằng tiền lãi phát hành không thể được xem xét tách biệt khỏi tác động của nhu cầu đối với đồng dollar lên các nhà xuất khẩu và những lĩnh vực cạnh tranh với các nhà nhập khẩu. Trong một năm bình thường, MGI ước tính lợi ích ròng mà Hoa Kỳ thu được từ tiền lãi phát hành đồng dollar và chi phí đi vay thấp đạt từ 40 – 70 tỷ USD. Song trong một năm khủng hoảng, như giữa năm 2009, khi việc đầu cơ tìm chỗ trú chân an toàn khiến cho giá dollar tăng mạnh, MGI cho rằng địa vị đồng tiền dự trữ có thể gây nên một chi phí ròng khoảng 5 tỷ USD. Như vậy phần thu được tối đa là 25 tỷ USD. Cho nên, chưa chắc rằng Hoa Kỳ đã là nước thụ hưởng nhiều đặc quyền, chứ chưa nói là một đặc quyền lớn.³⁶ John Williamson trong phần sau tài liệu này cũng cho rằng tiền lãi từ phát hành đồng dollar là không quá lớn.

Những đồng tiền dự trữ phi truyền thống chiếm 6% trong tổng phân bổ dự trữ năm 2012, tăng từ mức 2% vào năm 2006; và chẳng lý do gì mà việc đa dạng hóa kho dự trữ ngoại hối lại không còn tiếp diễn. Triển vọng của một vài trong số những đồng tiền này sẽ được thảo luận trong Chương 3 và Chương 6.

Cuộc đại khủng hoảng tài chính

Những e ngại về sự bất ổn tiền tệ quốc tế ẩn sau sức tăng trưởng đáng kinh ngạc của cầu đối với các đồng tiền dự trữ đạt đến cực điểm với sự sụp đổ của ngân hàng đầu tư Mỹ Lehman Brothers vào tháng 9/2008. Hệ thống tài chính toàn cầu chao đảo bên bờ vực. Thương mại toàn cầu giảm đến ¼ vì tín dụng bốc hơi. Đó là cơn suy thoái nặng nề nhất kể từ cuộc Đại Khủng hoảng. Điểm khởi đầu là một sự đổ vỡ trong thị trường cho vay thế chấp dưới chuẩn của Mỹ sau đó biến chuyển thành một cuộc chiến vì sự sống còn của đồng euro, khi một vài quốc gia ở vùng ngoại vi của khối liên minh tiền tệ này chết chìm trong những khoản nợ công. Về bản chất, đây là một cuộc khủng hoảng lòng tin trong hệ thống tiền tệ quốc tế - hoặc phi hệ thống như một số người vẫn gọi – vốn đã phát triển tiếp nối sau sự đổ vỡ của hệ thống Bretton Woods. Đây là thế giới của những đồng tiền không còn được đảm bảo bằng vàng nữa, mà được đảm bảo bằng lòng tin vào những tờ tiền giấy và các

³⁴ Jan Strupczewski, "What taxpayers bailouts? Euro crisis saves Germany money", Reuters, ngày 2/5/2013.

³⁵ Christian Thimann, "Global Roles of Currencies", Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB), Working Paper Series, số 1031, tháng 3/2009, trang 20, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1031.pdf>.

³⁶ Dobbs và các đồng nghiệp, "An exorbitant privilege?", trang 8-9.

chính phủ in ra chúng; một thế giới không còn sự kiểm soát tư bản, được thay thế bằng những bề tiền mặt khổng lồ dịch chuyển xuyên biên giới một cách tức thì; một thế giới không phải của tỉ giá hối đoái cố định nhưng có thể điều chỉnh được, mà thay vào đó là tính luôn luôn không thể dự báo được của tỷ giá hối đoái. Những khoản dự trữ của các Ngân hàng trung ương tăng mạnh kể từ sau sự chấm dứt của hệ thống Bretton Woods: từ 95 tỷ USD vào năm 1970 lên đến 11,4 nghìn tỷ USD vào giữa năm 2013. Khối lượng tín dụng toàn cầu cũng tăng lên. Ở Mỹ, dư nợ tín dụng (credit-market debt outstanding) đạt 41 nghìn tỷ USD tính đến năm 2012, tăng thêm một chữ số từ mức 4,35 nghìn tỷ USD năm 1981.³⁷ Đáp lại, Châu Á, đứng đầu là Trung Quốc, đã chỉ trích Hoa Kỳ về chính sách tài khóa vô kỷ luật và chênh lệch đồng tiền của mình một cách đáng trách. Giá trị sau khi đã được điều chỉnh giá của đồng dollar so với đồng tiền của các đối tác thương mại chính của Hoa Kỳ đã giảm hơn 20% kể từ khi chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi ra đời vào năm 1973. Nó cũng mất đi đến 80% sức mua khi được đo lường dựa trên một giỏ hàng tiêu dùng.³⁸

Lời chỉ trích chỉ được biện minh một phần. Mỹ đã hoàn thành những nhiệm vụ chính phải làm của một đất nước chuyên phát hành đồng tiền dự trữ uy quyền nhất. Quan trọng là, như đã được thảo luận ở trên, rất nhiều nhà kinh tế tin rằng nhu cầu không thể thỏa mãn được đối với đồng dollar dự trữ từ các quốc gia như Trung Quốc đã làm tăng mức cung của đồng dollar hơn là việc các nước chịu thâm hụt như Hoa Kỳ muốn đẩy khoản nợ không mong muốn sang cho những người không sẵn sàng cho vay.³⁹ Chắc chắn, chính sách tài khóa của Mỹ đang rất lỏng lẻo, nhưng mức giá mà người tiêu dùng phải chịu vẫn nằm trong tầm kiểm soát kể từ khi Paul Volcker trở thành Chủ tịch của Fed vào năm 1979. (Một trận lũ hàng hóa giá rẻ từ Trung Quốc và các nền kinh tế mới nổi khác cũng giúp ngăn chặn lạm phát). Hơn nữa, Hoa Kỳ đã đóng vai trò người cho vay cuối cùng, cung cấp thanh khoản cho phần còn lại của thế giới trong các thời điểm khủng hoảng. Trong những ngày đen tối của tháng 9 và tháng 10 năm 2008, Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York đã mở ra những dòng tín dụng không hạn chế bằng đồng dollar thông qua

³⁷ Federal Reserve Statistical Release, "Financial Accounts of the United States: Flow of Funds, Balance Sheets, and Integrated Macroeconomics Accounts", Ban lãnh đạo của Hệ thống dự trữ Liên bang, Washington DC, 25/9/2013, <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/z1r-1.pdf>.

³⁸ Sebastian Mallaby và Olin Wethington, "The Future of the Yuan: China's Struggle to internationalize its Currency", *Foreign Affairs*, tập 91, số 1, tháng 1/tháng 2/2012.

³⁹ Edwin M. Truman, "John Williamson and the Evolution of the International Monetary System", Học viện Kinh tế học quốc tế Peterson, Working Paper Series 12-13, Washington DC, tháng 8/2012, trang 16-19; Ignazio Angeloni và các cộng sự, "Global currencies tomorrow: a European perspective", *Bruegel*, 23/7/2011, trang 35, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/592-global-currencies-tomorrow-a-european-perspective>.

thỏa thuận hoán đổi tiền tệ với Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), Ngân hàng Trung ương Nhật Bản, Anh và Thụy Sĩ để giữ tính thanh khoản cho thị trường liên ngân hàng. Cuối năm 2008, riêng 4 ngân hàng này đã nợ Fed hơn 470 tỷ USD. Tổng cộng, Fed dàn xếp các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ với 14 đối tác nước ngoài và mở rộng tín dụng ròng gần 600 tỷ USD.⁴⁰ Trong khi đó, ECB chỉ mở 4 dàn xếp hoán đổi tiền tệ với Đan Mạch, Hungary, Iceland và Ba Lan, tổng cộng đạt 31,5 tỷ Euro.⁴¹ Đây là một sự tái khẳng định đầy mạnh mẽ vai trò thống trị của đồng dollar và ảnh hưởng địa - kinh tế của nước Mỹ. Rõ ràng, khi Hàn Quốc vội vã cần dollar, nó quay sang cầu cứu Mỹ, người che chở của mình, dựa trên một khoản hoán đổi 30 tỷ USD với Fed, mà không phải quay sang cầu cứu Trung Quốc.

Song, quyền lực đi kèm với cái giá của nó. Ở các thời điểm khủng hoảng, Hoa Kỳ trên thực tế cung cấp bảo hiểm cho phần còn lại của thế giới, cho nên của cải chảy ra nước ngoài trong cái được gọi là một “trách nhiệm quá đáng”. Theo một nghiên cứu, những khoản thanh toán từ Mỹ cho phần còn lại của thế giới từ năm 2007 đến 2009 lên đến 19% GDP, khi mà giá trị của những khoản nắm giữ tài sản của Mỹ ở hải ngoại giảm nhiều hơn hẳn so với giá trị những khoản đầu tư nước ngoài vào Mỹ. Đây là mặt trái của khoản “hoa hồng bảo hiểm” mà Mỹ đã nhận được dưới hình thức những khoản lợi nhuận đầu tư ròng cao trong những năm thuận lợi. Đó là lời nhắc nhở rằng cung cấp một hàng hóa công toàn cầu như một đồng tiền dự trữ chẳng hạn không phải luôn luôn tạo ra một đặc quyền lớn.⁴²

Vị thế quốc tế của đồng dollar cũng buộc Hoa Kỳ phải lựa chọn giữa mức thất nghiệp cao hơn hoặc khối lượng nợ lớn hơn. Theo giáo sư trường Đại học Bắc Kinh Michael Pettis: khi một đất nước, như Trung Quốc, tích lũy những khoản tiết kiệm quốc gia và dùng chúng để mua dollar, điều này sẽ ghìm giá đồng nhân dân tệ và hắt cẳng các nhà xuất khẩu Mỹ ra khỏi thương trường. “Cách duy nhất để ngăn chặn tình trạng thất nghiệp gia tăng hóa ra lại là việc Hoa Kỳ phải tăng cầu nội địa trong những lĩnh vực phi thương mại bằng cách tăng nợ công hoặc nợ tư nhân... Vậy thì đặc quyền trong tất cả những điều này nằm ở đâu?”⁴³

⁴⁰ Linda S. Goldberg, Craig Kennedy và Jason Miu, “Central Bank Dollar Swap Lines and Overseas Dollar Funding Costs”, báo cáo nhân sự của Ngân hàng dự trữ New York, số 429, tháng 1/2010, <http://www.newyorkfed.org/research/staff-reports/sr429.pdf>

⁴¹ Joshua Aizenman, Yothin Jinjara, và Donghyun Park, “International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?”, Vox, ngày 3/4/2010, <http://www.voxeu.org/article/international-reserves-and-swap-lines-substitutes-or-complements>.

⁴² Pierre-Olivier Gourinchas, Hélène Rey và Nicolas Govillot, “Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty”, Bank of Japan Institute for Monetary and Economic Studies, Discussion Paper Series E-20, tháng 8/2010, trang 1, <http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/10-E-20.pdf>.

⁴³ Michael Pettis, “The Great Balancing” (Princeton, NJ: nhà xuất bản đại học Princeton, 2013), trang 157.

Sự khai sinh ra một trật tự mới?

Cuộc khủng hoảng tài chính 2008 không phải là lần đầu tiên những mối hoài nghi về tính bền vững của một hệ thống tiền tệ đơn cực dựa trên đồng dollar được đưa ra. Quả thực, cuối thập niên 1970, sau cú sốc kép về giá dầu, các nhà hoạch định chính sách bên ngoài nước Mỹ đã rất lo lắng về sự tràn ngập của những đồng dollar dầu lửa (petrodollars) đến nỗi họ phải tìm cách để làm giảm bớt vai trò then chốt của đồng dollar.⁴⁴ Sau nhiều năm, một số người phân vân rằng liệu nước Mỹ có thể tiếp tục giành được nhiều lợi thế chiến lược như trước nữa hay không vì giờ đây, Châu Âu đã tạo ra đồng euro và Châu Á đã tích trữ được những khoản dự trữ khổng lồ. Điều này khiến chúng trở nên không dễ chịu sự cưỡng ép tiền tệ của Mỹ nữa.⁴⁵ Họ cũng đặt câu hỏi liệu nước Mỹ còn có thể thực thi quyền lực của đồng dollar để đánh chuyển những điều chỉnh kinh tế (ra nước ngoài) như nó đã làm với Đức và Nhật Bản trong quá khứ nữa hay không. Hoa Kỳ có lẽ thậm chí đã trở nên dễ bị tổn thương trước áp lực từ sức mạnh tiền tệ mới của Châu Âu. Liệu Washington có còn gán được những điều kiện vào các gói cứu trợ tài chính từ IMF, ngang nhiên hỗ trợ cho những lợi ích quốc gia của mình như nó đã làm với Hàn Quốc năm 1997 hay không? (Seoul, với số dự trữ đã gần như cạn kiệt, bị thúc ép phải chấp nhận một khoản cho vay khẩn cấp của IMF, đòi hỏi nước này phải dỡ bỏ những biện pháp kiểm soát vốn, tự do hóa hệ thống ngân hàng và chấp nhận rất nhiều yêu sách khác mà Mỹ áp đặt trong các cuộc đàm phán song phương.)⁴⁶

Mặc dù địa vị toàn cầu của đồng dollar không phải gánh chịu thiệt hại, song Hoa Kỳ thực ra đã mất đi một vài ảnh hưởng. Các hoạt động cho vay và điều tiết thiếu trách nhiệm của Hoa Kỳ chính là nguyên nhân gốc rễ của cuộc khủng hoảng tín dụng toàn cầu trong mắt của rất nhiều người ngoại quốc, những người cũng đổ lỗi cho Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Alan Greenspan vì đã duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong thời gian quá lâu. Quả thực, vào năm 2011 khi Bộ trưởng Tài chính Timothy Geithner hối thúc các Bộ trưởng tài chính EU cần có những hành động quyết liệt hơn để giải quyết cuộc khủng hoảng trong hệ thống ngân hàng và khủng hoảng nợ khu vực eurozone, ông cũng đã bị chỉ trích.⁴⁷ Nước Mỹ cũng thất bại trong việc kêu gọi G20 thông qua một số những tiêu chuẩn nhằm làm giảm tình hình mất thăng bằng đang làm lung lay nền kinh tế thế giới.

⁴⁴ Volcker and Gyohten, "Changing Fortunes", trang 152-60.

⁴⁵ C.Randall Henning, "The Exchange Rate Weapon and Macroeconomic Conflict", trong David và Andrews (biên tập), International Monetary Power, trang 136.

⁴⁶ Jonathan Kirshner, "Currency and Coercion in the Twenty-First Century", trong David và Andrews (biên tập), International Monetary Power, trang 158.

⁴⁷ John O'Donnell, "Austria's Fekter says Geithner rejects transaction tax", Reuters, ngày 16/9/2011.

Một dấu hiệu khác cho thấy sức ảnh hưởng của Mỹ đã bị suy giảm trong địa hạt kinh tế, đó là kể từ cuộc khủng hoảng 1997, không một nước lớn nào ở Châu Á quay sang cầu cứu sự giúp đỡ của IMF, tổ chức thường được coi là phụ thuộc vào Washington. Tất nhiên, thực tế rằng không một nền kinh tế lớn nào ở Châu Á cần gói cứu trợ tài chính từ IMF lại được chào đón. Nhưng một điểm ẩn sâu đó là IMF vẫn bị coi thường vì cách nó giải quyết khủng hoảng của nó đến mức mà không một lãnh đạo châu Á nào có ý định ngưng tích lũy dự trữ và chịu rủi ro phải đặt quốc gia của mình vào sự ban ơn của IMF – và cổ đông lớn của nó là Hoa Kỳ.

Về phần mình, Washington vẫn công khai duy trì cam kết về một đồng dollar mạnh – và giữ vững vai trò là nhà phát hành tiền tối cao của mình. Và trong khi bộ tứ BRIC – Brazil, Nga, Ấn Độ và Trung Quốc – giành được thêm một ít quyền bỏ phiếu ở IMF vào năm 2010, Hoa Kỳ vẫn giữ được quyền phủ quyết của mình đối với những quyết định trọng đại.

Đồng dollar vẫn giữ vai trò thống trị, ít nhất là nếu xét tỉ trọng của trong các khoản dự trữ quốc tế. Nhưng có một cảm giác vẫn tồn tại dai dẳng rằng hệ thống tiền tệ quốc tế hiện hành đang không hoạt động tốt. Sự tan rã của cơ chế Bretton Woods đã làm dấy lên câu hỏi liệu có bất kỳ một đồng tiền nào khác có thể giữ cho trật tự tài chính toàn cầu ổn định trong một giai đoạn chuyển biến sâu sắc hay không, đặc biệt nếu như bản thân đồng tiền ấy cũng có vẻ dễ bị tổn thương. Câu hỏi ấy vẫn còn nguyên giá trị cho tới ngày hôm nay. Sự đồng thuận cơ bản là câu trả lời nằm trong cấu trúc của hệ thống, nơi mà quyền lực và trách nhiệm được san sẻ giữa một vài đồng tiền. Cái gì sẽ là chất xúc tác cho một bước chuyển đổi như thế? Các đồng minh của Mỹ ở châu Á và vùng Vịnh nắm giữ dự trữ bằng đồng dollar phần nào như để đền đáp lại những hỗ trợ về mặt chính trị và quân sự của Mỹ. Đây là một cuộc mặc cả mà có vẻ vẫn được giữ vững trong tương lai gần.

Những khoản nợ của Mỹ liệu có an toàn?

Có lẽ, điều rất cuộc xác định vị thế thống trị của đồng dollar chính là khả năng tài khóa của Chính phủ Hoa Kỳ trong việc hỗ trợ Cục Dự trữ Liên bang cung cấp thanh khoản cho đồng dollar ở những giai đoạn khủng hoảng. Khả năng này chắc chắn sẽ giảm khi nền kinh tế toàn cầu mở rộng và nhu cầu đối với các tài sản định danh bằng đồng dollar tăng; nước Mỹ lúc đó sẽ phải chứng kiến sự độc quyền của mình

đối với đồng tiền dự trữ bị xói mòn. Do đó, chỉ là vấn đề thời gian trước khi hệ thống tiền tệ toàn cầu chuyển sang trạng thái đa cực.⁴⁸

Khoảng thời gian sẽ là vấn đề. Theo ECB, nền kinh tế toàn cầu đang tiến gần tới sự vận hành với ba mỏ neo tỷ giá hối đoái mang tính khu vực – đó là đồng dollar, euro và nhân dân tệ - cho nên bước chuyển đổi tới một hệ thống đa cực có thể xuất hiện sớm hơn so với dự tính. Tuy nhiên, do tầm quan trọng của việc tăng cường và hội nhập tài chính trong quá trình quốc tế hóa các đồng tiền, bất kỳ bước chuyển biến nào cũng sẽ phải từ từ, như quan điểm của ngân hàng này đã chỉ ra.⁴⁹

Đây cũng là quan điểm chiếm ưu thế trong số các nhà kinh tế ở Trung Quốc, kể cả người đứng đầu bộ phận nghiên cứu của ngân hàng trung ương, Jin Zhongxia:

Trong tương lai gần, chúng ta có thể nhắc tới hệ thống tiền tệ toàn cầu như là kết cấu "1+4". Đồng dollar sẽ tiếp tục là đồng tiền dự trữ số một, được bổ sung bởi 4 đồng tiền dự trữ nhỏ hơn: euro và bảng Anh ở châu Âu, cùng với yên Nhật và nhân dân tệ Trung Quốc ở châu Á.⁵⁰

Hiện trạng tiền tệ không dễ dàng bị thay đổi, như quá trình đồng dollar leo lên đỉnh cao đã chỉ ra.

Từ đồng bảng tới đồng dollar

Chính vì các rào cản bên trong các dàn xếp hiện hữu, chuyển từ đồng tiền thống trị hiện tại sang đồng tiền khác là không dễ dàng thực hiện. Cho nên, điều này giống với cái chết từ từ của đồng bảng – giống một cuộc rút lui trong danh dự hơn là một cuộc soán ngôi nhanh chóng.⁵¹ Hoa Kỳ đã thế chỗ nước Anh để trở thành nền kinh tế lớn nhất hành tinh vào năm 1872, nhưng nó phải mất đến hơn 40 năm để đồng dollar truất ngôi vị của đồng bảng. Thế chiến thứ nhất là bước ngoặt, vì nó làm kiệt quệ nền kinh tế Anh quốc và làm quốc khố trống rỗng. Trước chiến tranh, đồng

⁴⁸ Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas và H el ene Rey, "Reforming the International Monetary System", Centre for Economic Policy Research, ngày 19/11/2011, trang 19, <http://www.cepr.org/content/reforming-the-international-monetary-system-o>.

⁴⁹ "The International Role of the Euro", Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB), tháng 7/2012, trang 39-43, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf?2567d9aa903f78e891813ec6a8dbd27b>.

⁵⁰ Jin Zhongxia, "The future of the international monetary framework", bình luận cho diễn đàn The official monetary and financial institutions forum, ngày 7/2/2013, <http://www.omfif.org/intelligence/the-commentary/2013/february/the-future-of-the-international-monetary-framework/>.

⁵¹ Catherin Schenk, "The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945: Lessons for the US Dollar?", World Financial Review, tháng 5/2011, <http://www.worldfinancialreview.com/?p=511>.

dollar không được sử dụng như một đồng tiền dự trữ, nhưng nó nhanh chóng giành được vị thế nổi trội và chiếm đến hơn một nửa số dự trữ toàn cầu tính đến năm 1925.⁵² Tuy nhiên, xu thế này không duy trì được lâu: đồng bảng đã lấy lại được vị trí của mình trong suốt cuộc Đại Suy thoái khi mà Mỹ không sẵn sàng đảm đương vai trò lãnh đạo kinh tế toàn cầu.⁵³

Hiệp ước Bretton Woods năm 1944 đánh dấu bước ngoặt thứ hai: nó khẳng định rằng dollar sẽ là nền tảng của một trật tự tiền tệ toàn cầu mới nổi. Thậm chí lúc đó, đồng bảng vẫn còn lượng cầu rất lớn, được coi như một đồng tiền dự trữ vì hai lý do. Thứ nhất, thặng dư cán cân thanh toán của Mỹ làm hạn chế cung tài sản định danh bằng dollar và vàng. Thứ hai, 35 quốc gia và các thuộc địa Anh quốc hợp thành khu vực đồng bảng đã gắn đồng tiền của mình với đồng bảng và giữ phần lớn dự trữ của họ ở London. Chỉ mười năm sau khi chiến tranh kết thúc, sau một cú giảm giá lên tới 30% của đồng bảng Anh, thì tỉ trọng của đồng dollar trong dự trữ toàn cầu mới vượt qua đồng tiền này. Tới năm 1970, tỉ trọng của đồng bảng vẫn chiếm 30% trong dự trữ toàn cầu. Thậm chí ngay cả khi một số thuộc địa trước đây của Anh trong Khối Thịnh vượng chung cắt giảm lượng dự trữ bằng đồng bảng của mình, thì nhiều nước khác ở Trung Đông và châu Á vẫn thích thêm đồng bảng vào các khoản dự trữ để phản ánh cơ cấu tiền tệ của các khoản nợ và thương mại của mình. Anh cũng nhận được sự ủng hộ từ phía Hoa Kỳ và các đồng minh khác – được thể hiện trong một chuỗi cung cấp tín dụng từ các ngân hàng trung ương lớn – nhằm quản lý quá trình chuyển giao từ đồng bảng sang đồng dollar, với lý lẽ cho rằng sự đổ vỡ của đồng bảng sẽ làm bất ổn hệ thống tiền tệ toàn cầu ở thời điểm cao trào của cuộc Chiến tranh Lạnh. Quyền năng của các đồng tiền được thể hiện một lần nữa, mặc dù theo một cách khác. Như sử gia kinh tế Catherine Schenk đã viết:

Cụ thể, cả Anh và Mỹ đều nhận thức được rằng một sự bán tháo đồng bảng chỉ có thể xảy ra khi Anh rút lui khỏi nền kinh tế quốc tế và nhanh chóng giảm sự hiện diện quân sự toàn cầu của nó. Vì thế, trong suốt cuộc chiến tranh Việt Nam, sự ủng hộ mà Mỹ dành cho đồng bảng thường được gắn với những những cam kết chiến lược của Anh đối với khu vực Đông Nam Á.⁵⁴

Tuy nhiên, vai trò là đồng tiền dự trữ dẫn đầu của đồng bảng vẫn bị chấm dứt. Niềm tin vào sự quản lý kinh tế của nước Anh bị đổ vỡ, dẫn tới việc các ngân

⁵² Eichengreen, “Exorbitant Privilege”, trang 32.

⁵³ Charles P. Kindleberger, “The World in Depression, 1929-1939” (Berkeley CA: nhà xuất bản đại học California, 1973), trang 292; Jeffrey Frankel, “Historical Precedents for Internationalization of the RMB”, Council on Foreign Relations, New York, tháng 11/2011, trang 3.

⁵⁴ Schenk, “The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945”.

hàng trung ương phải đa dạng hóa để thoát khỏi đồng bảng, càng làm trầm trọng thêm tác động của việc OPEC chuyển sang sử dụng đồng dollar. Đến năm 1976, Anh đã phải tìm kiếm một gói cứu trợ tài chính từ IMF.

Bài học rút ra từ sự thất bại của đồng bảng đó là công tác quản lý có chủ đích có thể là cần thiết để ngăn cản việc tháo chạy nhanh chóng khỏi đồng dollar diễn ra, dù ngày đó diễn ra lúc nào đi nữa. Hơn nữa, mặc dù đồng dollar đã thách thức đồng bảng vào đầu thế kỷ 20, song Hoa Kỳ cũng phải mất hơn một thế kỷ từng bước xây dựng năng lực tài chính, cấu trúc pháp lý, và vị thế của mình như là một trung tâm tài chính mở cũng như uy tín của một đồng tiền mạnh.⁵⁵ Điều này rõ ràng có hàm ý đối với Trung Quốc, nếu như nước này có ý định tìm kiếm cách thức để mở rộng vai trò toàn cầu của đồng nhân dân tệ. Cuối cùng, sự ủng hộ của công chúng đóng một vai trò quan trọng trong sự trỗi dậy của đồng dollar:⁵⁶ Đạo luật Dự trữ Liên bang năm 1913 mở đường cho một chiến lược có chủ ý nhằm nhằm phác ra một vai trò quốc tế cho đồng dollar, điều sẽ khiến cho các nhà xuất khẩu Mỹ để sống hơn và sinh lợi nhiều hơn cho các ngân hàng của nó.⁵⁷ Mục đích chủ yếu của đạo luật này là ổn định các thị trường tài chính ở Mỹ, đối tượng đã phải chịu một đợt tấn công do tâm lý hoảng sợ vào năm 1907, hơn là phô trương thanh thế đồng dollar ra hải ngoại. Nhưng bằng cách cho phép Ngân hàng trung ương mới ở Mỹ chiết khấu các hóa đơn thương mại, chấm dứt lệnh cấm đối với các ngân hàng của Mỹ trong việc lập các chi nhánh ở nước ngoài và tạo ra một thị trường tài trợ tín dụng thương mại ở New York, đạo luật đã chấm dứt tình trạng bán độc quyền trong cung cấp tín dụng thương mại của London, quê hương của đồng tiền thống trị quốc tế lúc đó.

Tóm lại, đồng dollar đã có tất cả những thuộc tính của một đồng tiền dự trữ, và đang cố gắng để thay thế đồng bảng, nhưng hai đồng tiền này vẫn cộng sinh với nhau trong suốt nửa thế kỷ. Liệu lịch sử có lặp lại mình? Do điều kiện quy mô của nền kinh tế, chỉ có đồng euro và đồng nhân dân tệ là những ứng cử viên sáng giá làm đối thủ cạnh tranh với đồng dollar. Euro đã là một đồng tiền dự trữ có tính khu vực, và Trung Quốc đang chủ động quốc tế hóa đồng nhân dân tệ. Chương tiếp theo sẽ xem xét liệu hai đồng tiền này có thể hiện thực hóa được tiềm năng của mình hay không.

⁵⁵ Alan M. Taylor, "The Future of International Liquidity and the Role of China", Council on Foreign Relations, CGS/IIGG Working Paper, New York, tháng 11/2011, trang 7, <http://www.cfr.org/china/future-international-liquidity-role-china/p26284>.

⁵⁶ Barry Eichengreen và Marc Flandreau, "The Federal Reserve, the Bank of England and the Rise of the Dollar as an international currency, 1914-39", Bank for International Settlements, Working Paper Series, số 328, tháng 11/2010, trang 44-45, <http://www.bis.org/publ/work328.pdf>.

⁵⁷ Kroeber, "China's Global Currency: Lever for Financial Reform", trang 31.

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
