

Peter D. Schiff
John Downes



Miếng bánh ngon bị bỏ quên

Kiểm lời từ khủng hoảng tài chính



THAIHABOOKS
Knowledge for the Future



NHÀ XUẤT BẢN
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

MỤC LỤC

Lời nói đầu

Dẫn nhập

1. Con dốc trơn trượt

2. Điều chú Sam, phương tiện truyền thông và Phố Wall không muốn bạn biết

3. Đồng đôla đang mất giá.

4. Đất nước lạm phát: Lời nguyền của cục Fed.

5. Sự hỗn loạn trên thị trường chứng khoán.

6. Bong bóng vỡ: Thị trường bất động sản sắp sụp đổ

7. Cho vay tiêu dùng.

8. Xem lại danh mục đầu tư.

9. Dự trữ vàng.

10. Duy trì tính thanh khoản.

Kết luận

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

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

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

LỜI NÓI ĐẦU

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

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

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

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

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

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

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

Larry Kudlow là một người dẫn truyền hình thông minh, và tôi không nói anh ta không hiểu ý nghĩa của từ này. Nhưng theo ý kiến của anh ta, thặng dư vốn là một bằng chứng cho sự tin cậy về khả

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

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

Một lý lẽ khác sắc bén hơn về tác dụng của thâm hụt thương mại được đưa ra trong bài báo có tiêu đề “Chấp nhận thâm hụt” của David Malpass - nhà kinh tế học của Bear Stearn⁽¹⁾ - được đăng trên *Wall Street Journal* (Thời báo Phố Wall) ngày 21 tháng 12 năm 2006.

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

nước Mỹ trẻ đang phát triển nhanh chóng với những nền kinh tế già cỗi phát triển chậm chạp bên ngoài.”

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

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

Không chỉ vậy, tôi cũng luôn bị sốc khi thấy các đài truyền hình mô tả nền kinh tế Mỹ bằng hình ảnh những người bán hàng đang điên cuồng xếp hàng lên giá và người tiêu dùng đang quẹt thẻ tín dụng. Ngược lại, nền kinh tế Nhật Bản và Trung Quốc lại được phản ánh bằng hình ảnh những ống khói cuồn cuộn, những dây chuyền sản xuất bận rộn, lắp ráp rô-bốt và con người phải tự tay làm ra mọi thứ. Phần đáng ngạc nhiên nhất của trò hề này là thậm chí không có một ai nhận ra chúng tức cười thế nào. Nếu Longfellow⁽²⁾ đã đúng khi nói rằng “trước khi hủy hoại một ai đó, Chúa sẽ làm cho anh ta

trở nên điên khùng,” thì chắc chắn nền kinh tế của chúng ta đang đứng bên bờ vực của sự sụp đổ, bởi rõ ràng cả dân tộc này đã điên loạn hết rồi.

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

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

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

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

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

DẪN NHẬP AMERICAN.COM: ẢO TƯỢNG THỊNH VƯỢNG

Khi nền kinh tế Mỹ phải hứng chịu một đợt suy thoái nhẹ... Cục Dự trữ Liên bang (Fed - the Federal Reserve) đã tăng cường in thêm tiền nhằm đối phó với nguy cơ thiếu hụt dự trữ. Fed đã thành công... nhưng cùng lúc đó, Fed gần như đã hủy hoại nền kinh tế toàn cầu. Khối lượng tiền khổng lồ mà Fed bơm vào nền kinh tế đổ sang cả thị trường chứng khoán, làm bùng nổ làn sóng đầu cơ lớn chưa từng thấy. Sau đó, các quan chức Fed đã nỗ lực thu hồi lại những khoản dự trữ dư thừa, và cuối cùng cũng ngăn chặn được làn sóng đầu cơ. Nhưng đã quá muộn... Trạng thái mất cân bằng đầu cơ quá lớn, tới mức nỗ lực của Fed chỉ đẩy nhanh tình trạng cắt giảm mạnh chi tiêu, làm suy giảm lòng tin kinh tế.⁽¹⁾ Hậu quả là nền kinh tế Mỹ sụp đổ.

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

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

bong bóng cho vay tiêu dùng và nhà đất với một quy mô chưa từng thấy.

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

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

Tuy nhiên, bản thân tôi lại nhìn nhận sự việc theo một chiều hướng khác. Trong những chương tiếp theo, tôi sẽ không chỉ trả lời câu hỏi trên, mà còn cung cấp cho bạn đọc một kế hoạch tài chính toàn diện nhằm giúp bạn vượt qua cơn bão kinh tế đang ập tới. Bạn không được phép phạm một sai lầm nào cả, bởi thời gian sắp tới đặc biệt khó khăn. Danh tiếng bấy lâu nay của nền kinh tế Mỹ đang đứng trước cuộc thử thách chưa từng thấy. Liệu danh tiếng đó sẽ tăng lên, hay chỉ là tàn tích còn sót lại? Dù rằng tất cả chúng ta đều có quyền hi vọng điều tốt đẹp nhất sẽ đến, song con người thực tế trong tôi lại nói rằng chúng ta nên chuẩn bị cho tình huống xấu nhất.

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

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

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

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

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

Dù chủ yếu thích hợp với các nhà đầu tư song cuốn sách này cũng được viết để phục vụ những đối tượng độc giả rộng hơn. Mục đích của tôi không chỉ đơn thuần là giới thiệu một bản hướng dẫn đầu tư sống còn, mà còn là để chỉ ra và giải thích những điểm yếu nghiêm

trọng của nền kinh tế đã khiến sự tồn tại trở thành vấn đề khó khăn. Hiểu biết đầy đủ về tình trạng hiện tại của nền kinh tế Mỹ có ý nghĩa sống còn đối với giới đầu tư cũng như phi đầu tư.

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

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

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

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

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

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

CON DỐC TRƠN TRƯỢT ^I

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

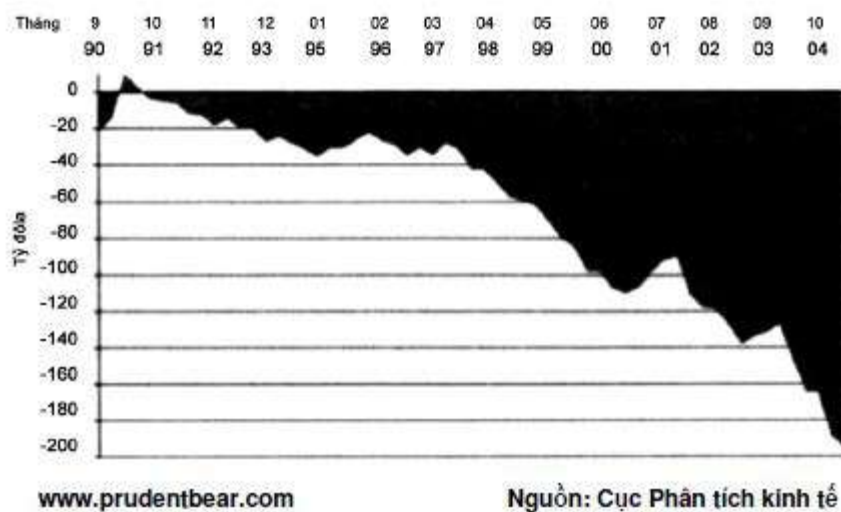
Từ vị thế chủ nợ lớn nhất thế giới, nay nước Mỹ đã trở thành con nợ lớn nhất và đang phải đấu tranh trong một cuộc chiến bất lợi chống lại vấn đề mất cân bằng thương mại và tài chính ngày càng gia tăng do những nguyên nhân sâu xa khó có thể thay đổi được.

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

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

Xét trên cấp độ quốc gia, tình thế của chúng ta bây giờ giống như một tay chơi được thừa hưởng một gia tài lớn và phung phí nó. Trong giai đoạn chơi bời phóng dăng, anh ta được sống thật thoải

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



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

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

Kết quả là: thâm hụt thương mại hàng năm khoảng 800 tỷ đôla, thâm hụt ngân sách dao động trong khoảng 300 đến 400 tỷ đôla, và nợ quốc gia khoảng 8,5 nghìn tỷ đôla. (Đương nhiên, khi tính đến cả các khoản nợ cho những mục đích như an sinh xã hội, thì nợ quốc gia sẽ vượt quá 50 nghìn tỷ đôla, hay nhiều hơn sáu lần so với con số

ước tính). Nếu chúng ta vẫn thực sự giàu có trong hai thập kỷ qua thì chúng ta phải có thặng dư thương mại và vẫn phải là chủ nợ lớn nhất chứ không phải con nợ lớn nhất thế giới. Tôi tin rằng chúng ta đang nhanh chóng rơi vào cơn bão của sự sụp đổ tài chính⁽¹⁾.

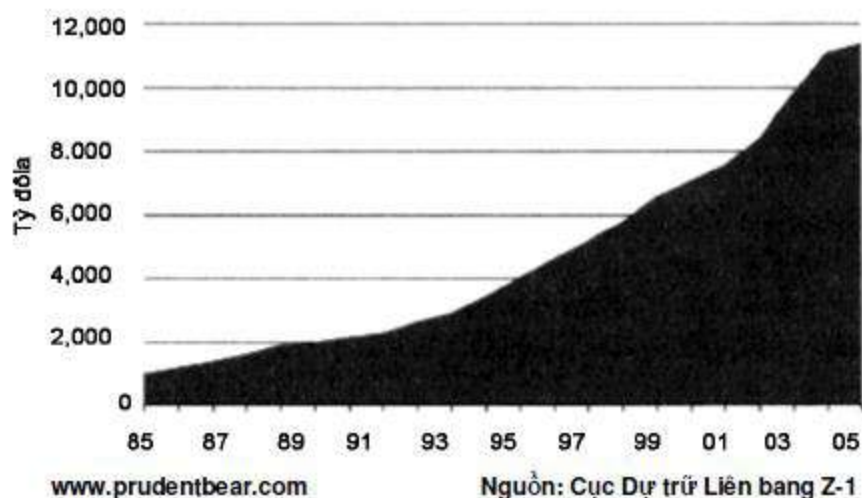
Tôi nghĩ mọi việc cũng tương tự với một gia đình - hãy gọi họ là nhà Smiths - có người lao động chính bị mất việc. Để duy trì ấn tượng về một gia đình khá giả và duy trì lối sống như trước đây, họ phải dùng đến phương thức duy nhất là vay mượn và ngày càng lún sâu vào nợ nần. Tình hình đó không thể kéo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

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

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

Bởi người Mỹ không tiết kiệm và sản xuất mà chỉ vay mượn và tiêu dùng nên chúng ta trở nên phụ thuộc các nhà cung cấp và chủ nợ nước ngoài. Kết quả là chúng ta sắp phải đối mặt với cuộc khủng

hoảng tiền tệ làm suy giảm nghiêm trọng mức sống của người Mỹ - những người đã không biết cách tự bảo vệ mình (xem Bảng 1.2).



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

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

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

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

đầu tình giặc.) Các quan chức Chính phủ - cùng với sự trợ giúp của Cục Dự trữ Liên bang nắm trong tay quyền in tiền - đã thao túng các dữ liệu kinh tế để duy trì niềm tin của người tiêu dùng trong nước cũng như các chủ nợ nước ngoài nhằm ổn định tình hình. Nhưng qua thời gian, vấn đề ngày càng tồi tệ.

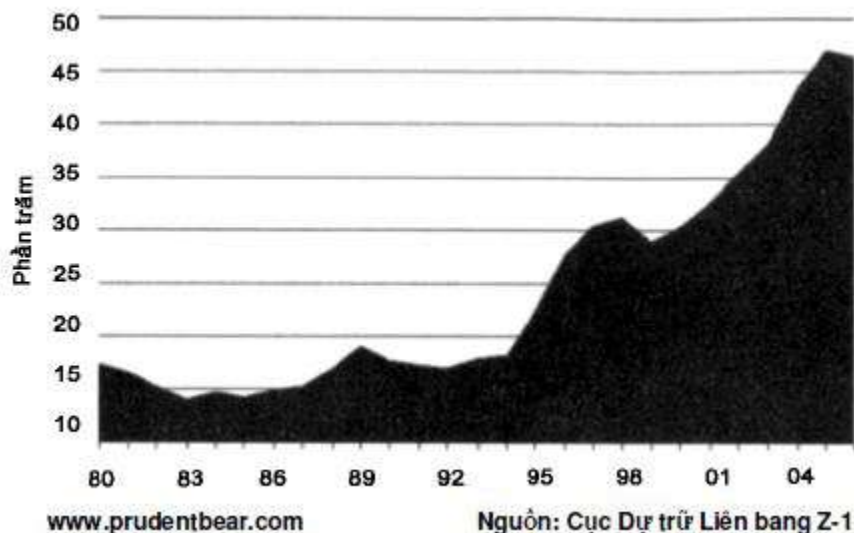
Về phần mình, ngân hàng trung ương các nước vẫn tiếp tục sử dụng khoản dự trữ bằng đồng đôla để mua Trái phiếu Chính phủ và các loại chứng khoán bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp⁽²⁾ của nước Mỹ, giúp chúng ta tài trợ cho khoản thâm hụt thương mại đang không ngừng gia tăng và chống đỡ cho thị trường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

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

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

Những ngày thống trị nền kinh tế thế giới của chúng ta sẽ không kéo dài lâu nữa. Đồng đôla sẽ sụp đổ và nước Mỹ sẽ lâm vào thời kỳ trì trệ dưới hình thức suy thoái và siêu lạm phát. Những người biết hành động thông minh và nhanh chóng bằng cách áp dụng những

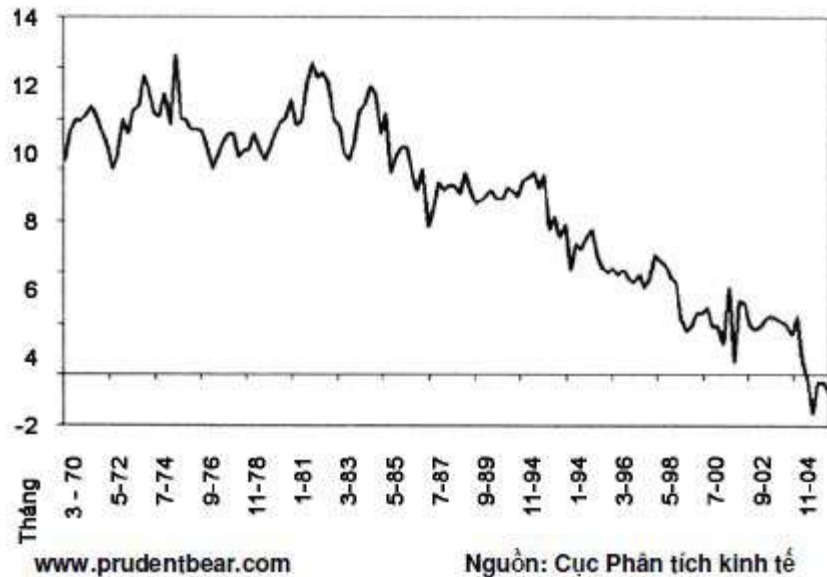
biện pháp tôi giới thiệu ở phần sau của cuốn sách này sẽ không chỉ tránh được những mất mát tài chính mà còn giữ được sự thịnh vượng trong khi hàng xóm của bạn sẽ phải hứng chịu giai đoạn cải cách và tái cơ cấu đầy đau đớn.



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

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

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



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

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

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

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

TẠI SAO CHÚNG TA LẠI RƠI VÀO MỚ HỖN ĐỘN NÀY

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

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

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

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

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

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

Sự chuyển đổi từ sản xuất sang dịch vụ đã khiến thâm hụt thương mại gia tăng. Sự sụp đổ của nền công nghiệp với vai trò là nhà sản xuất hàng hóa xuất khẩu và nguồn thu nhập cao là kết quả của nhiều yếu tố. Tổ chức công đoàn gây gổ đòi phúc lợi lao động, các quy định của Chính phủ bị thắt chặt, thuế tăng, nhà xưởng, máy móc cũ kỹ, thái độ “lớn hơn là tốt hơn” dẫn đến phung phí quá nhiều và quá ít nỗ lực bảo vệ tài nguyên thiên nhiên và giữ kỷ luật, sự tự mãn về chất lượng và thiết kế - tất cả những yếu tố này đã đặt nền sản xuất của Mỹ vào trạng thái bất lợi so với các đối thủ nước ngoài đang ngày càng vươn lên.

Ngược lại, ở nước ngoài, luôn có tinh thần tái xây dựng, sự nhận thức rằng tài nguyên thiên nhiên rất hạn chế và cần được bảo tồn, thuế và lương thấp hơn, và nói chung ít rào cản từ phía chính phủ đối với phát triển kinh tế hơn. Đối thủ lớn nhất của Mỹ là Nhật Bản, và đáp lại thái độ “lớn hơn là tốt hơn” là “chất lượng cao hơn là tốt hơn.” Những chiếc xe “người sắt Detroit⁽³⁾” mạ crôm và tiêu tốn nhiên liệu đột nhiên bị thách thức bởi những đối thủ bền, kinh tế và có cấu tạo điện tử phức tạp của Toyota và các hãng khác. Các nguồn lực, cả con người và tự nhiên, đều phải được khai thác thận trọng hơn, khéo léo hơn và với kỷ luật cao hơn, không phải để kiếm tiền mà để tạo ra những sản phẩm có chất lượng cao và chính những sản phẩm đó sẽ tạo ra tiền. Chính phủ Nhật Bản luôn ủng hộ những chính sách thương mại mang lại lợi ích cho bản thân, và Mỹ đã chấp

nhận đánh đổi điều này để lấy một đồng minh trong cuộc chiến tranh hao người tốn của ở Việt Nam.

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

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

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

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

Tôi đồng ý với ý kiến cho rằng công nghệ thông tin có thể xuất khẩu thay thế hàng hóa, nhưng tôi không cho rằng chúng ta có thể thay thế sản xuất bằng công nghệ thông tin. Đơn giản là chúng ta không có đủ nguồn hàng, và tính đa dạng của văn hóa các nước đã giới hạn khả năng tiêu thụ các sản phẩm giáo dục và giải trí xuất phát từ nước Mỹ. Thực tế tự nó nói lên tất cả. Chúng ta không xuất khẩu đủ sản phẩm công nghệ thông tin để chi trả cho những hàng

hóa thực tế phải nhập khẩu. Kết quả là, thâm hụt thương mại đã cho thấy nền kinh tế dịch vụ như chúng ta gọi chỉ là một thứ giả dối.

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

Phá vỡ một quan niệm sai lầm phổ biến

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

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

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

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

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

Baby boomers⁽⁴⁾ - thế hệ tiêu dùng

"Baby boomers" là lực lượng đông đảo những người được sinh ra sau thời kỳ Chiến tranh Thế giới thứ hai. Họ lớn lên trong sung túc và gắn nó vào những kỳ vọng sống của mình. Những kỳ vọng đó đương nhiên trở thành lời hứa của những chính trị gia được họ bầu chọn nên. Họ được tận hưởng nhiều lợi thế và coi tín dụng là một phần thiết yếu, hoàn toàn có thể chấp nhận được của cuộc sống hiện đại. Các tổ chức dịch vụ tài chính không còn phải tuân thủ quá nhiều quy định và được tự do mở rộng hay đa dạng hóa. Họ bắt đầu nói

lỏng quy định cho vay và âm thầm tạo ra những khoản nợ tự động, thế tín dụng, thế chấp và vay mua nhà đất trên một thị trường vừa hấp dẫn vừa dễ bị tổn thương. Với những kỳ vọng cá nhân hiện được coi như những quyền lợi tất yếu, cái giá phải trả cho sự phóng túng của chúng ta dường như đã được chỉ rõ.

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

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

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

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

Theo các nhà kinh tế học hiện đại, nếu giới chủ tăng nhu cầu từ 25% lên 35% thì đó là một lợi ích kinh tế cho người nông nô bởi họ sẽ có thêm 10% công việc để làm. Thật là tiếc khi giới nông nô không

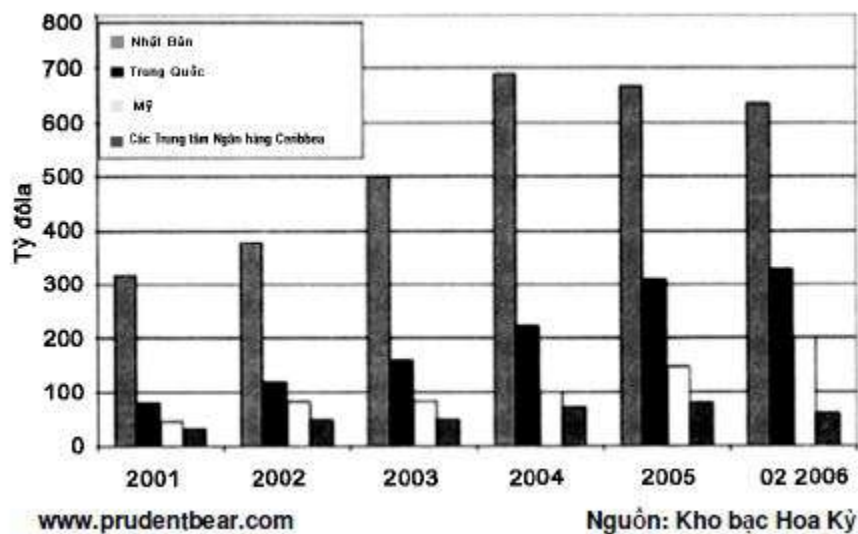
có các chuyên gia kinh tế hay các ngân hàng trung ương để thúc đẩy các chính sách tiến bộ đó.

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

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

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

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



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

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

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

Đương nhiên anh chàng người Mỹ đó thực sự không phải là động lực phát triển mà chỉ là cái toa chứa thức ăn, và điều tốt nhất những người châu Á có thể làm là đá anh ta ra khỏi hòn đảo - tách riêng toa cuối ra khỏi đoàn tàu của những con người chăm chỉ. Khi không có anh chàng người Mỹ tiêu dùng phần lớn số thực phẩm thì bản thân họ sẽ có nhiều cái để ăn hơn. Khi đó, những người châu Á có thể dành ít thời gian hơn để sản xuất lương thực và nhiều thời gian hơn

để giải trí, đáp ứng những nhu cầu trước đây họ không thể được thỏa mãn vì đã phải dành phần lớn nguồn tài nguyên quý báu của mình để nuôi sống anh chàng người Mỹ.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NỀN KINH TẾ "THỜI CHIẾN" CỦA TRUNG QUỐC

Như đã nói ở trên với tình huống của toàn châu Á, hầu hết mọi quan điểm kinh tế hiện nay đều cho rằng Trung Quốc sẽ tiếp tục tài trợ cho thâm hụt tài khoản vãng lai của Mỹ đến vô thời hạn bởi tiêu dùng của Mỹ là yếu tố sống còn đối với nền kinh tế hướng về xuất khẩu của Trung Quốc. Song hoàn toàn ngược lại, khả năng tiêu dùng

của bản thân Trung Quốc lớn hơn chúng ta nhiều và nguồn cung để đáp ứng nhu cầu đó cũng luôn sẵn sàng - chính ở Trung Quốc!

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

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

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

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

Trong chiến tranh, người tiêu dùng Mỹ không trực tiếp nhận được bất kỳ lợi ích kinh tế nào từ công việc của mình. Thực ra, họ đã phải hi sinh rất nhiều. Do các nhà máy đều tập trung vào sản xuất vật dụng cho quân đội, dẫn đến nguồn cung hàng tiêu dùng bị thiếu hụt.

Thêm vào đó, các mặt hàng thiết yếu như bơ, tất nylon và ga cũng hạn chế hay các nguyên liệu sản xuất ra chúng luôn được dành cho quân đội. Tương tự như vậy, ngày nay, Trung Quốc cũng xuất khẩu những hàng hóa mà bản thân họ không hề được hưởng lợi ích kinh tế gì từ chúng. Hàng hóa tiêu dùng ở Trung Quốc đang bị hạn chế để tạo nguồn cung phong phú cho thị trường Mỹ.

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

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

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

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

tiện của Trung Quốc sắp kết thúc thì những ngày đó của chúng ta lại sắp bắt đầu.

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

TÁI XÂY DỰNG MỘT NỀN KINH TẾ HIỆU QUẢ

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

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

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

Quá trình sản xuất bao gồm trộn than chì và đất sét; nung; cắt, mài, khía, dán và cán gỗ; làm vòng kim loại và tẩy; sơn và chạm trổ.

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

TRUYỆN NGỤ NGÔN TÁO VÀ CAM

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

Câu chuyện hai người nông dân

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

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

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

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

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

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

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

Một số người cho rằng cả cộng đồng bây giờ đều phụ thuộc vào bác Jones và những tờ giấy nợ IOU vô giá trị của bác ta, và rằng bác

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

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

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

ĐIỀU CHÚ SAM^(I), PHƯƠNG TIỆN TRUYỀN THÔNG VÀ PHỐ WALL KHÔNG MUỐN BẠN BIẾT

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

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

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

Tuy nhiên, người Mỹ vẫn không hay biết gì vì chúng ta không tiếp cận được với sự thật. Chính phủ, các phương tiện truyền thông và Phố Wall đều quan tâm đến niềm tin của người tiêu dùng và luôn khiến người Mỹ tin rằng về cơ bản, mọi thứ vẫn ổn. Thậm chí còn có dấu hiệu của sự chủ quan, bởi họ cho rằng một nền kinh tế khỏe mạnh được xây dựng dựa trên tâm lý tích cực. Nhưng quá nhiều thông tin do Chính phủ đưa ra chỉ để phục vụ cho mục đích của

Chính phủ, và cuối cùng lại phản tác dụng. Các câu chuyện hoang đường ngày càng được củng cố và cản trở những quyết định lý trí. Phố Wall ồ ạt mua vào trái phiếu và cổ phiếu để bán ra khi nhà đầu tư đang lạc quan, mặc dù mọi người đều biết rằng tài sản của nó di chuyển theo chiều ngược lại. Báo chí đăng tải thông tin theo cách họ hiểu, nhưng họ lại lấy cách hiểu đó từ Chính phủ và Phố Wall.

Cuộc bầu cử quốc hội giữa nhiệm kỳ năm 2006, như tôi đã đề cập, đã làm lóe lên hi vọng rằng người Mỹ không ngốc nghếch đến vậy. Mặc dù Chính phủ vẫn tuyên bố nền kinh tế đang khỏe mạnh hơn bao giờ hết song người Mỹ đã tỉnh táo, và quyền lãnh đạo ở cả Thượng viện và Hạ viện đều thay đổi. Các nhà kinh tế Phố Wall lúng túng trước tình trạng một bên là sức mạnh của những con số kinh tế với một bên là sự thấp kém của những con số bầu cử thể hiện mức độ ủng hộ đối với vị tổng thống của dân chúng. Kết quả bầu cử là bằng chứng cho thấy yêu cầu cần phải điều tra thêm về những con số kinh tế chứ không phải con số bầu cử.

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

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

THÂM HỤT THƯƠNG MẠI NGÀY CÀNG NGHIÊM TRỌNG

Lời nói dối ngọt ngào: Thâm hụt thương mại lớn là một dấu hiệu cho thấy nền kinh tế của chúng ta rất khỏe mạnh,

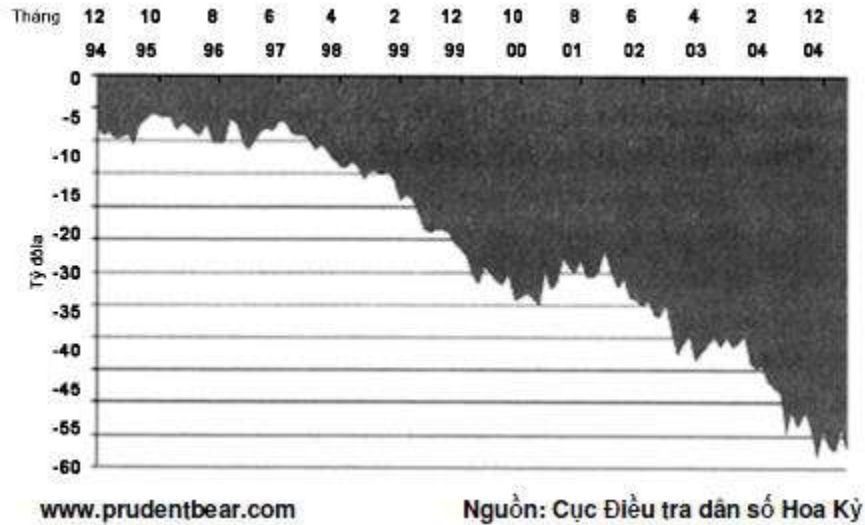
đang tin cậy và đang phát triển nhanh hơn nền kinh tế của các đối tác thương mại.

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

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

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

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



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

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

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

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

dùng đó không phải bằng tiền chúng ta tiết kiệm được mà bằng tiền đi vay mượn, chủ yếu từ những đất nước chúng ta nhập khẩu.

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

Một báo cáo ngày 20 tháng 01 năm 2006 của Hãng tin AP cũng đã trích dẫn lời cảnh báo của Warren Buffett: “Thâm hụt thương mại của Mỹ là mối đe dọa lớn đối với nền kinh tế quốc gia hơn cả vấn đề thâm hụt ngân sách liên bang hay nợ tiêu dùng và có thể dẫn đến khủng hoảng chính trị... Ngay lúc này đây, chúng ta đang nợ phần còn lại của thế giới nhiều hơn họ nợ chúng ta ba nghìn tỷ đôla.”

LẠM PHÁT: THỰC TẾ VÀ ẢO TƯỢNG

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

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

Chỉ số giá sản xuất (PPI⁽⁴⁾) và chỉ số giá tiêu dùng (CPI⁽⁵⁾) được xây dựng để đo tỷ lệ lạm phát dựa trên tình hình giá cả. Lạm phát là điều chúng ta mong muốn khi chúng ta đang vay nợ một khoản bằng đồng đôla và cần nhiều đôla hơn (song giá trị thực tế lại thấp hơn) để trả nợ. Tuy nhiên, lạm phát cũng rất tồi tệ vì nó làm giảm sức mua

của đồng đôla và gây ra áp lực tăng lãi suất công trái để đảm bảo lãi suất thực vẫn đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư.

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

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

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

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

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

Bong bóng nhà đất

Giá nhà trong thời gian gần đây tăng cao quá mức mà nguyên nhân là do Cục Dự trữ Liên bang đã liên tục giữ lãi suất vay ở mức

thấp bằng cách bơm tiền vào thị trường. Tôi sẽ thảo luận về sự sụp đổ trong tương lai của thị trường bất động sản trong chương Sáu.

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

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

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

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

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

Trục thăng Ben

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

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

Như đã nói ở trên, lạm phát được xác định, hay đúng hơn là được hiểu nhầm, ở cấp độ bán buôn thông qua chỉ số giá sản xuất (PPI) và ở cấp độ người tiêu dùng thông qua chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Cả hai tạo ra một kết hợp hàng hóa và tài sản (không tính dịch vụ) của nhiều ngành công nghiệp khác nhau, song một nửa danh mục hàng hóa đó đã bị thay đổi một cách sáng tạo theo nhiều cách, khiến cho mức độ đáng tin của chúng giảm đi đáng kể.

Hai ví dụ về việc bóp méo sự thật đã làm ảnh hưởng đến CPI là sự sụt giảm gần đây trong giá ô tô cũ và giá thuê nhà. Trong trường hợp đầu tiên, mức độ tài trợ 0% với xe ô tô mới đồng nghĩa với việc xe cũ được buôn bán tràn lan trên thị trường, dẫn đến giá xe cũ - một bộ phận cấu thành của chỉ số - giảm đáng kể, và kết quả là lạm phát giảm. Trường hợp thứ hai diễn ra dựa trên cơ sở sự thay đổi đối với chỉ số CPI vào cuối những năm 1970 - khi các chính trị gia thay thế giá nhà đất bằng giá thuê tương đương của chủ nhà với mục đích giảm bớt tầm ảnh hưởng của giá nhà lên tỷ lệ lạm phát. Trên thực tế, giá nhà tăng đã làm giá thuê nhà giảm, nhờ đó làm giảm áp lực lên

CPI. Kết quả là, bất chấp giá nhà tăng, giá thuê tương đương của chủ nhà (mức ước tính khách quan để thuê được một ngôi nhà tương tự) đã khiến mức giá nhà cao không bị phản ánh vào CPI. Điều này xảy ra là do lãi suất cho vay của khoản thế chấp thấp và quy định cho vay lỏng lẻo đã biến người thuê nhà thành người mua nhà, tạo ra lượng nhà trống cho thuê cao kỷ lục song lại có quá ít người cần thuê. Phần giá cho thuê đã được bí mật giảm đi nhằm ngăn cản mức tăng của yếu tố nhà đất trong CPI, đặc biệt là phần CPI “cốt lõi,” lại chiếm tới 40% trong giá thuê nhà. Vì vậy, một cách ngược đời, chính sách tiền tệ dễ gây lạm phát cao của Chính phủ thông qua tỷ lệ lãi suất cực thấp lại kìm nén giá tiêu dùng cốt lõi, tạo ra những thông tin tốt giúp chính sách đó được tiếp tục thực hiện. Trong ngắn hạn, Fed càng tạo ra lạm phát thì càng phải đưng đầu với áp lực cao hơn để giảm CPI cốt lõi - phương thức đo lường lạm phát ưa chuộng của nó. Như Church Lady⁽⁷⁾ thường nói: Thật tiện lợi làm sao! , chỉ riêng hai yếu tố này đã khiến chỉ số CPI cốt lõi giảm 1,7% trong khoảng thời gian từ tháng 11 năm 2001 đến tháng 12 năm 2003 - theo Will Bonner và Addison Wiggin trong cuốn *Empire of Debt* (Đế chế nợ nần, Nhà xuất bản John Wiley & Sons, 2006).

Hoàn toàn đối trá

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

Một trò lừa dối khác về chỉ số CPI cốt lõi là báo cáo tỷ lệ lạm phát hàng năm theo 12 tháng trước đó. Phương thức đang phổ biến hiện

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

Tầm quan trọng của dầu mỏ

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

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

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

Nước Mỹ ngày nay nhập khẩu nhiều hàng hóa hơn so với sản xuất nội địa trước đây không có nghĩa là nó ít phụ thuộc vào dầu để

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

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

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

Việc cho rằng sự vươn lên của những ngành dịch vụ không dùng nhiều đến nhiên liệu, đặc biệt là dịch vụ tài chính, sẽ giúp toàn bộ nền kinh tế tránh khỏi tác động của giá nhiên liệu tăng cũng là một kiểu biện hộ sai lầm phổ biến khác, bởi nó bỏ qua tác động của giá dầu tăng lên lãi suất - loại chi phí trung tâm trong ngành dịch vụ tài chính và các ngành phi sản xuất khác.

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

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

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

TRÒ BỊP BỢM GIẢM PHÁT

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

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

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

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

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

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

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

CÂU CHUYỆN HOANG ĐƯỜNG VỀ HIỆU SUẤT

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

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

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

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

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

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

Những người hưởng thụ sáng suốt

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mỹ vẫn tiếp tục giảm sản lượng, và số người thất nghiệp cũng sẽ tiếp tục gia tăng.”

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

GDP: NHỮNG CON SỐ ĐƯỢC THỎI PHỒNG QUÁ ĐÁNG

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

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

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

GDP bắt đầu bằng GNP (tổng sản phẩm quốc gia) trong Chiến tranh Thế giới thứ hai, khi người ta dùng GNP để đo khả năng sản xuất trong chiến tranh. Nó chưa bao giờ được sử dụng với mục đích

đo lường sức khỏe của nền kinh tế, và nó cũng có vô số điểm hạn chế.

GDP được định nghĩa là tổng giá trị bằng tiền của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được mua bán trong phạm vi biên giới Mỹ trong một năm. Sự khác biệt giữa GDP và GNP là GDP không tính đến quốc tịch của người sản xuất. Nó bao gồm mọi giao dịch diễn ra trong biên giới nước Mỹ, kể cả những chiếc BMW được sản xuất ở North California. (GNP sẽ loại bỏ các nhà sản xuất nước ngoài ở Mỹ và tính đến hàng hóa và dịch vụ do các công ty Mỹ ở nước ngoài tạo ra, song nó hầu như không bao giờ được dùng đến.) Do đó, GDP bao gồm tổng tiêu dùng, đầu tư và chi tiêu Chính phủ, cộng thêm giá trị hàng xuất khẩu và trừ giá trị hàng nhập khẩu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nhưng nền kinh tế không phải là một nhà sản xuất đơn thuần. Đất nước này và dân số của nó đã mở rộng quá mức; thu nhập cá

nhân thực ra đang giảm xuống do các công việc sản xuất được trả lương cao đang bị thay thế bởi công việc dịch vụ và bán lẻ lương thấp hơn. Do niềm tin của người tiêu dùng không có cơ sở vững chắc nên nó đã khiến tình hình tồi tệ hơn và thảm họa đang nằm trước mắt.

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

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

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

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

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

Bạn đã thấy khá hơn chút nào chưa?

3

ĐỒNG ĐÔLA ĐANG MẤT GIÁ

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

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

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

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

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

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

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

Nhưng trước hết, hãy cùng nói về tiền.

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

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

Đồng đôla Mỹ hiện nay là cái được gọi là tiền giấy. Tiền giấy chỉ là tiền trên danh nghĩa. Nó là tiền vì một Chính phủ tối cao nói nó là tiền. Bản thân nó không có giá trị kim loại hay giá trị thực hiện. Giá trị danh nghĩa của nó là con số mà Chính phủ đã cho in lên trên đó. Giá trị thực tế là những cái nó sẽ mua được trên thị trường. Trên thị trường quốc tế, giá trị thực tế là số ngoại tệ của một nước khác mà nó sẽ đổi được.

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

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

NGUỒN GỐC CỦA TIỀN

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

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

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

CHỨC NĂNG KINH TẾ CỦA TIỀN

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

1. *Thước đo giá trị.* Tiền tệ là đơn vị duy nhất để đo giá trị của các loại hàng hóa, dịch vụ khác nhau và mối quan hệ giữa chúng. Nó loại bỏ những vấn đề rõ ràng của hệ thống hàng đổi hàng như một chiếc ghế trị giá bao nhiêu quả dưa hấu. Bằng cách gán cho

mỗi vật dụng một giá trị bằng tiền, chúng ta sẽ dễ dàng liên kết hàng hóa hay dịch vụ này với hàng hóa hay dịch vụ khác.

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

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

NHỮNG NGÀY ĐẦU DÙNG VÀNG LÀM TIỀN

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

Trước hết, nó có màu đẹp, ấm và dễ đánh bóng. Nó là thứ kim loại duy nhất không bị xỉn hay han gỉ. Nó có thể uốn nhỏ thành sợi tóc hay cán mỏng như tờ giấy ăn. Do một lượng tài sản lớn được tập trung trong một lượng vàng nhỏ nên một người có thể di chuyển tài sản của mình tương đối dễ dàng. Hãy tưởng tượng đến cảnh bạn phải vội vã rời bỏ đất nước khi toàn bộ tài sản của bạn đều nằm trong lũ gia súc! Vàng dễ dát mỏng nên

nó có thể được phân chia thành các lượng giá trị nhỏ hơn. Vàng có thể dễ dàng đo lường và giá trị của nó được xác định nhanh chóng. Tất nhiên, nhờ những đặc tính đó mà nó có thể được dùng để cho vay mượn vì khoản vay đó sẽ được thanh toán bằng đúng loại tiền đã vay.

SỰ XUẤT HIỆN CỦA NGÂN HÀNG

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

Khái niệm vật tương đương tiền rất quan trọng vì khi xã hội phát triển, cần có sự phân biệt rõ ràng giữa vật thay thế tiền dưới hình thức hóa đơn lưu kho và hình thức “giấy bạc ngân hàng” hay cam kết trả nợ. Hình thức thứ hai chỉ có giá trị với người thợ kim hoàn - giờ là một ngân hàng cho vay các khoản tiền gửi bằng vàng không cần dùng đến trong hoạt động hàng ngày - cần để duy trì “dự trữ vàng” trong tay, đáp ứng các yêu cầu trả nợ. Những ngân hàng duy trì quá ít dự trữ sẽ gặp rủi ro bị nghi ngờ và gây ra “cuộc hoảng loạn ngân hàng.” Việc đó sẽ hủy hoại sự nghiệp của anh ta.

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

NGUỒN GỐC CỦA ĐỒNG ĐÔLA

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

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

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

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

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

Bước đầu tiên để kết thúc hệ thống đảm bảo giá trị đầy đủ bắt đầu bằng Đạo luật Dự trữ Liên bang năm 1913. Còn được gọi là Đạo luật

Owen-Glass, đạo luật đó đã thiết lập nên Hệ thống Dự trữ Liên bang độc lập về chính trị với mục đích chính là giám sát và điều hành hệ thống ngân hàng, quản lý nguồn cung tiền thông qua việc mua bán trái phiếu Chính phủ (gọi chung là chính sách tiền tệ) và hoạt động như một trung tâm thanh toán giữa các ngân hàng.

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

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

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

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

Đạo luật Dự trữ Vàng năm 1934 đã bỏ từ vàng khỏi tờ giấy bạc Dự trữ Liên bang và thay vào đó là cụm từ: “Giấy bạc này là cam kết hợp pháp cho tất cả các khoản nợ, cả của nhà nước và cá nhân, và có thể đổi lấy tiền hợp pháp ở Bộ Tài chính Hoa Kỳ, hay ở bất kỳ một Ngân hàng Dự trữ Liên bang nào.”⁽³⁾

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SỰ KẾT THÚC CỦA BRETTON WOODS

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

Quyền tạo nguồn cung tiền của Cục Dự trữ Liên bang khởi đầu trong giấy phép hoạt động năm 1913 của nó là quyền tạo ra “nguồn cung tiền linh hoạt.” Điều này có nghĩa là nó có thể tăng nguồn cung tiền trong thời kỳ mở rộng kinh tế và giảm trong thời kỳ suy thoái - một chức năng truyền thống của ngân hàng trung ương trung thành với các học thuyết kinh tế cổ điển chấp nhận chu kỳ kinh tế là bình thường và coi thời kỳ phát đạt chỉ là giả tạo với những vấn đề cần phải được khắc phục bằng sự sụp đổ sau đó.

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

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

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

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

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

SỰ KẾT THÚC CỦA CỬA SỔ VÀNG

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

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

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

Không nên phớt lờ sức mạnh và tầm ảnh hưởng của nước Mỹ trong năm 1971. Chính quyết định bãi bỏ bản vị vàng đã phá hủy các chính sách kinh tế thông qua tại Bretton Woods. Chắc chắn sẽ có giai đoạn lạm phát, thất nghiệp và mất ổn định tiền tệ - một phần của chu kỳ kinh tế tự nhiên. Giai đoạn đầu của thập niên 70 là khởi đầu của một thời kỳ bất ổn do những xung đột cả về kinh tế lẫn chính trị. Quyết định bãi bỏ bản vị vàng rõ ràng là rất tai hại. Nó không khiến chủ nghĩa tư bản phải sụp đổ, nhưng lúc này đây - sau 30 năm - nó đã dẫn chúng ta đến bên vách đá, và có lẽ sẽ khiến chúng ta mất dần vai trò thống trị nền kinh tế thế giới mà chúng ta đã nắm giữ trong thời gian qua.

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VÀ GIÁ TRỊ CỦA ĐỒNG ĐÔLA

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

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

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

Vì vậy, một đồng tiền yếu không có nghĩa là đồng tiền đó đang suy tàn, song với tình hình nước Mỹ thì thực tế đúng là như vậy. Tình trạng yếu kém kéo dài và ngày càng nghiêm trọng trên thị trường thế giới (khi so sánh với đồng tiền của các đối tác thương

mại như Trung Quốc, Nhật Bản hay so với danh mục các ngoại tệ lớn) có tác động nguy hiểm lên nền kinh tế Mỹ. Mọi việc là do nền kinh tế của chúng ta đang gặp những vấn đề nghiêm trọng.

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

Thâm hụt tài khoản vãng lai của chúng ta - hiện đang ở mức xấp xỉ 800 nghìn tỷ đôla và còn tiếp tục tăng lên - chủ yếu là thâm hụt thương mại và được tài trợ bởi khoản vay từ các nước đang xuất khẩu sang chúng ta như Trung Quốc, Nhật Bản. Đó là khoản nợ chúng ta không thể thanh toán bởi chúng ta đã trở thành một đất nước của những người vay mượn và tiêu dùng thay vì người tiết kiệm và sản xuất.

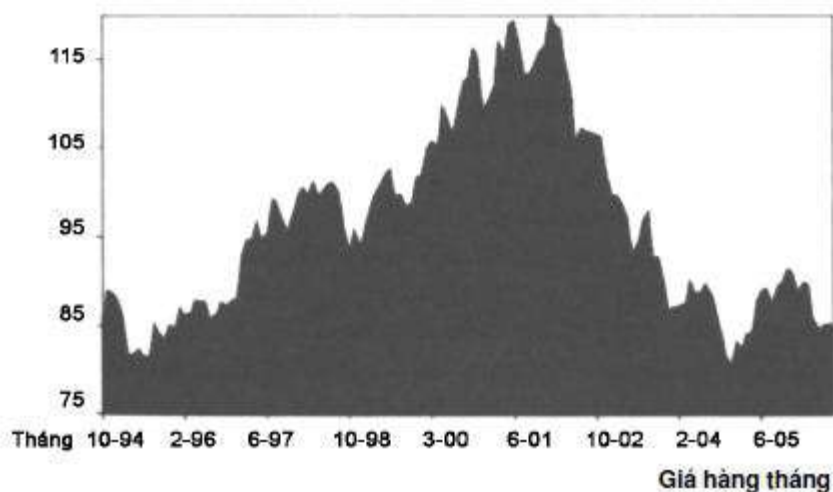
Giống như con người, một đất nước cũng phải sống tằn tiện, nhưng nước Mỹ thì không như vậy. Tỷ lệ tiết kiệm của chúng ta đang giảm dần trong vài năm gần đây và đang ở mức âm. Cùng lúc đó, nợ cá nhân dưới hình thức nợ thẻ tín dụng và vay mượn trong tình trạng giá nhà bị thổi phồng đã đạt đến mức cao kỷ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

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

Hầu như tháng nào cũng có một quan chức Chính phủ Mỹ hay chính trị gia được bầu cử kêu gọi Chính phủ Mỹ đánh giá lại đồng nhân dân tệ - đồng tiền hiện đang neo giá theo đồng đôla. Những lời kêu gọi công khai đó chỉ đơn thuần là một màn kịch chính trị. Tất cả chỉ là giả dối. Về cá nhân tôi,

tôi chắc chắn rằng chúng ta đang van xin Trung Quốc không thả nổi đồng tiền nữa.

Trung Quốc là nước nắm giữ số lượng trái phiếu Chính phủ Mỹ lớn nhất, và họ làm như vậy để bảo vệ tỷ giá hối đoái cố định của mình. Họ cũng là nước cung cấp hàng tiêu dùng giá rẻ lớn nhất cho người Mỹ. Vì lý do quái quỷ gì mà các chính trị gia và quan chức Mỹ lại yêu cầu Trung Quốc tăng giá hàng tiêu dùng và lãi suất của Mỹ? Chắc chắn kết quả sẽ là một cuộc suy thoái nghiêm trọng. Đó cũng là một cách để luyện tập tâm lý nghịch. Điều khiến các chính trị gia Mỹ lo lắng không phải là cuộc tái bầu cử của bản thân họ mà là việc Trung Quốc thả lỏng tỷ giá, vậy thì tại sao lại không yêu cầu họ làm vậy luôn? Khi đó, Trung Quốc sẽ phải mất mặt nếu họ làm theo và có vẻ như phải nhún nhường trước áp lực của Mỹ. Nếu người Mỹ yêu cầu Trung Quốc duy trì tỷ giá cố định thì có lẽ họ đã thả lỏng tỷ giá rồi.



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

giai đoạn tiếp theo của thị trường giá giảm dài hạn đồng đôla sẽ bắt đầu.

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

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

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

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

DỰ TRỮ LIÊN BANG VÀ LẠM PHÁT

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

Mặc dù Nixon quyết định giải quyết vấn đề lạm phát đình đốn không phải bằng cách can thiệp vào nguồn cung tiền mà bằng nỗ lực kiểm soát lương và giá; quyền tăng cung tiền của Fed sẽ bị sử dụng

trái ngược với mục đích ban đầu của nó là liều thuốc kích thích kinh tế.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TÍNH TỰ MÃN KỲ LẠ CỦA CHÍNH PHỦ

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

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

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

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

MỌI VIỆC SẼ KẾT THÚC RA SAO?

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

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

Khi việc đó xảy ra thì dù Fed có thắt chặt nguồn cung tiền tệ, giá cả trong nước vẫn sẽ tăng vọt. *Fed đang mắc kẹt giữa lạm phát và*

suy thoái và đã quá muộn để ngăn chặn hậu quả của cả hai.

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

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

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

LỜI CẢNH BÁO THẮNG THẮN

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

Và cũng đừng hi vọng rằng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ nhảy vào thế chân các ngân hàng trung ương khi họ không còn cho chúng ta vay nữa. Nợ cá nhân chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng số nợ hiện nay của chúng ta và việc tăng lãi suất để thu hút nguồn vốn cá nhân chắc chắn sẽ chọc thủng bong bóng nhà đất, đẩy những người tiêu dùng vốn đã phải chịu quá nhiều gánh nặng vào cảnh phá sản.

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

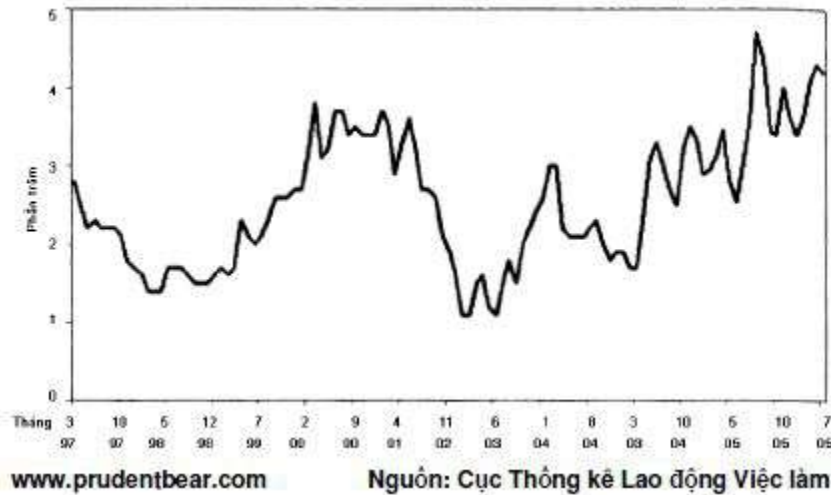
Trong bất kỳ hoàn cảnh nào, bạn vẫn có thể tự bảo vệ mình khỏi sự sụp đổ và chuẩn bị kiếm lợi trong thời kỳ tái xây dựng nền kinh tế. Tôi sẽ chỉ cho bạn cách làm thế nào.

ĐẤT NƯỚC LẠM PHÁT: LỜI NGUY BIỆN CỦA FED

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

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

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



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

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

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

BẢN CHẤT CỦA LẠM PHÁT

Lạm phát nghĩa là mở rộng, cũng giống như quả bóng bay phình ra khi bạn bơm khí vào. Trong kinh tế học, từ “lạm phát” ám chỉ sự mở rộng số lượng tiền trong lưu thông, gọi là cung tiền. Giả định

rằng số lượng hàng hóa hay dịch vụ trong hệ thống giữ nguyên thì khi tiền hay tín dụng mới được bơm vào nền kinh tế, pha loãng nguồn cung hiện tại, mức giá hàng hóa (giá cân bằng) sẽ tăng lên. Nhưng bạn phải hiểu sự khác biệt: Cung tiền mở rộng và thắt chặt. Giá tăng và giảm. Lạm phát dẫn tới giá tăng. Một cái là nguyên nhân. Cái kia là kết quả.

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

LẠM PHÁT TẠO RA NHU CẦU GIẢ TẠO NHƯ THẾ NÀO

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

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

Gọi là nhu cầu giả tạo bởi vì đó không phải là kết quả của hiệu suất tăng mà là của lạm phát. Ví dụ, trong nền kinh tế trao đổi cơ

bản, nhu cầu của người thợ giày phụ thuộc vào số giày anh ta làm ra. Anh ta làm ra càng nhiều giày thì càng có khả năng đổi chúng lấy các mặt hàng khác, tức là nhu cầu đối với giày của anh ta càng cao (đến một mức độ nào đó). Nhu cầu được tạo ra bởi số giày người thợ giày làm được trên thực tế. Giày là hàng hóa thật có thể thỏa mãn nhu cầu của bất cứ ai đang cần giày.

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

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

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

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

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

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

Có năm lý do để tạo ra lạm phát:

1. Lạm phát giúp giải quyết nợ quốc gia dễ dàng hơn vì cần đến ít đôla hơn.
2. Trong một xã hội của những cử tri đang mang nặng nợ nần, chính phủ sẽ theo đuổi chính sách tiền tệ có lợi cho những con nợ đó đồng thời đưa ra mức lãi suất cho vay đặc biệt đối với họ.
3. Lạm phát giúp tài trợ các chương trình xã hội mà cử tri yêu cầu và lại tránh được không phải tăng thuế - một lựa chọn chính trị không được lòng dân lắm, nhờ đó chú Sam vẫn có thể làm ông già Noel hào phóng.
4. Tiêu dùng trong lạm phát dễ bị nhầm lẫn với tăng trưởng kinh tế, và tăng trưởng kinh tế lại dễ bị nhầm với sức mạnh kinh tế. (Đương nhiên, trên lý thuyết, các con số GDP đều đã được điều chỉnh theo lạm phát, nhưng việc đó cũng không có ý nghĩa nhiều lắm nếu những con số lạm phát đã bị sửa đổi.)

5. Lạm phát làm cho giá các tài sản danh nghĩa như cổ phiếu và bất động sản tăng lên, tư tưởng của cử tri ảo tưởng về sự giàu có dù trên thực tế, sức mua của những tài sản đó đang giảm xuống.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Một vật thể thân khác: kỳ vọng lạm phát

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

Lạm dụng lạm phát cốt lõi

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

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

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

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

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

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

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

Trên thực tế, tôi là một trong những người đầu tiên ở Phố Wall dự đoán dầu sẽ dao động ở mức 70 đôla/ thùng từ năm 2003. Khi tôi

viết cuốn sách này vào tháng 9 năm 2006, giá dầu và ga đã giảm mạnh, và tôi tin rằng đó là do một số yếu tố kỹ thuật tạm thời.

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

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

PCE và trò ranh mãnh của những vật thay thế

PCE, viết tắt (dù bạn có tin hay không) của Chain-Type Price Index (Chỉ số giá dây chuyền) (hay Hệ số giảm phát) của Chỉ tiêu tiêu dùng cá nhân⁽²⁾ (CTPIPC) được Phòng Phân tích Kinh tế của Bộ Thương mại đưa ra và Ủy ban Thị trường Mở Liên bang của Cục Dự trữ Liên bang sử dụng làm phương pháp tính lạm phát chủ yếu từ năm 2002.

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

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

Tôi sẽ giúp bạn hiểu thêm bằng câu chuyện của một người ngồi thoải mái trong căn phòng ấm áp, dưới ánh đèn chùm và ăn thịt lợn nướng. Nhưng sau đó là những năm lạm phát. Vẫn là con người đó

ngồi trong căn phòng đó; cuộn mình trong chăn vì không có lò sưởi; dùng nến vì không có điện; và ăn thức ăn cho mèo vì không đủ tiền mua thịt nướng. Tuy nhiên, vì anh ta tiêu một số tiền như nhau trong cả hai trường hợp nên theo PCE là không có lạm phát. Dù sao thì anh ta vẫn ấm, vẫn có ánh sáng, và vẫn có đồ ăn.

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

Mối đe dọa giảm phát giả tạo

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

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

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

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

Chúng ta sẽ không đi sâu vào các vấn đề kinh tế của Nhật Bản (mặc dù không thiếu thông tin) song những gì diễn ra ở đây vào những năm cuối thập niên 90 là chu kỳ kinh tế bùng nổ - sụp đổ không được phép diễn ra tự nhiên. Những nỗ lực không ngừng của các chương trình tiêu dùng để thúc đẩy nền kinh tế Nhật lại chỉ khiến nợ của nước này tăng cao. Mặc dù thu hút được vốn đầu tư nước ngoài song chương trình tái cơ cấu các doanh nghiệp cũng không thể giải quyết được thâm hụt của Chính phủ.

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

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

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

Ví dụ tốt nhất cho điều tôi đang nói là cuộc cách mạng công nghiệp Mỹ - giai đoạn phát triển kinh tế khi đất nước chúng ta chuyển từ xã hội nông nghiệp sang xã hội công nghiệp, khi người dân chuyển sang đi ô tô thay vì lái xe ngựa, và khi họ đổi nến lấy điện.

Trong hơn 100 năm thịnh vượng nhất của lịch sử nước Mỹ, giá cả đã giảm, và đôi khi còn giảm rất mạnh.

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

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

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

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

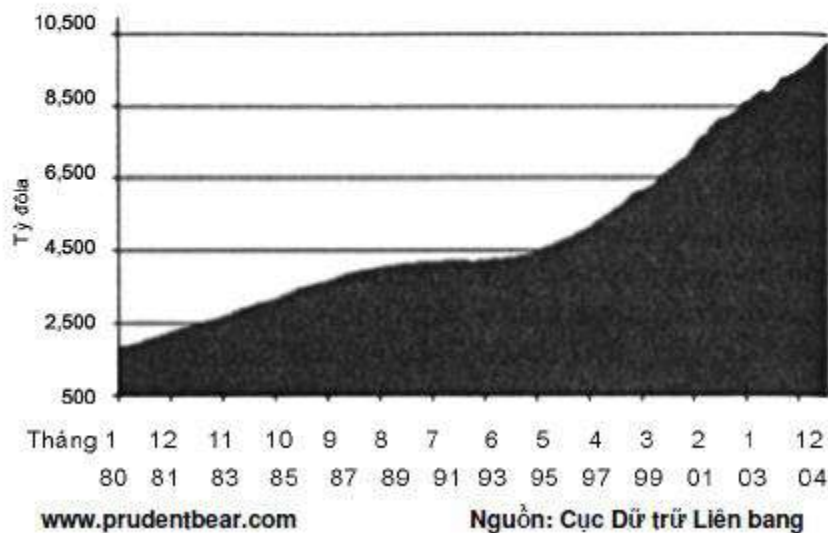
Giảm phát thật sự, hay thu hẹp tín dụng lại có thể dẫn đến lạm phát do Fed tạo thêm tiền để thay thế phần tiền bị mất đi do vỡ nợ. Tiền mới sẽ không thể lấy lại bong bóng đã nổ tung để phục hồi giá trị tài sản như nhà đất hay chứng khoán; nó sẽ đi thẳng vào hàng hóa và giá tiêu dùng, đẩy chi phí sinh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

Chính phủ không công khai số liệu cung tiền

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

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

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



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

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

Xuất khẩu lạm phát

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

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

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

Trung Quốc sẽ đắt đỏ hơn, phản ánh chi phí lao động và nguyên vật liệu cao hơn.

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

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

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

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

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

Chính quyền Ford là những người đầu tiên phải đối mặt với những vấn đề thực sự về lạm phát do Chính phủ tạo ra. Và chiến

lược của nó do Alan Greenspan - lúc đó là Chủ tịch Hội đồng các Nhà tư vấn kinh tế - đưa ra là đổ lỗi vấn đề lạm phát cho công chúng. Bạn còn nhớ những chiếc nút bấm WIN, viết tắt của “Whip Inflation Now” (Đánh bại lạm phát ngay lúc này) chứ? Cứ như thế mỗi doanh nhân đều có thể đánh đổ lạm phát chỉ bằng cách tránh giá tăng.

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

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

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

1970, tình trạng giá dầu tăng mạnh như hiện nay không phải nguyên nhân mà là hậu quả của con số lạm phát trước đó.

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

FED COI THƯỜNG HIẾN PHÁP THẾ NÀO

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

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

Và lý do Chính phủ liên bang không có quyền đó là vì những người làm luật không muốn nó có quyền tạo ra lạm phát. Họ đã từng chứng kiến đồng đôla Continental⁽⁵⁾ - đồng tiền cuối cùng chỉ còn

đáng giá khoảng 10 xu và từ đó ra đời cụm từ “không đáng một Continental” (not worth a Continental).

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

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

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

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

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

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

Theo các nhà kinh tế học cổ điển như Ludwig von Mises và Freidrich A. von Hayek của Trường phái kinh tế Áo, chúng ta không nên chống lại mà nên khuyến khích suy thoái. Như vậy không có

nghĩa suy thoái khiến ta vui vẻ đến vậy, nhưng chúng ta cần suy thoái để sửa chữa những sai lầm do vấn đề thực tế gây ra - đó là sự bùng nổ giả tạo trước nó.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NGOÀI SẼ QUAY VỀ

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

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

Bằng cách mua trái phiếu, nhà đầu tư nước ngoài đã giúp giảm lãi suất, khiến thị trường nhà đất phát triển và tạo động lực cho tiêu dùng tràn lan. Một phần lớn trong số tiền đó tồn tại dưới dạng chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp hay các hình thức tài trợ cho bất động sản. Kết quả là quả bong bóng nhà đất ngày càng phình to và chúng ta có thể vay nhiều tiền hơn, thậm chí là để chuyển ra nước ngoài thanh toán cho những sản phẩm chúng ta không đủ sức mua và không có khả năng tự sản xuất. Như vậy người nước ngoài lại nắm giữ nhiều đôla hơn và mua lại nhiều nợ của chúng ta hơn, duy trì vòng quay tưởng như là hợp lý của sự thịnh vượng. Cuối cùng sự thật sẽ bị tiết lộ, vòng quay “tưởng như là hợp lý” sẽ trở thành một vòng quay đầy thiếu sót, và thịnh vượng sẽ trở thành nghèo khó.

Kết luận

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

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

chảy ra nước ngoài.

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

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

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

TĂNG TRƯỞNG CHẬM HƠN SẼ KHÔNG CÓ LẠM PHÁT

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

Logic sai lầm của Bernanke cho rằng ở một mức độ nào đó, lạm phát là một sản phẩm phụ của tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế thực sự phải bắt nguồn từ hiệu suất tăng, mà hiệu suất tăng lẽ ra phải khiến giá giảm.

Bernanke cũng đánh giá quá thấp những khó khăn kinh tế có thể chấm dứt tăng trưởng GDP và tiêu dùng. Giá nhiên liệu, khoản thanh toán cho các khoản vay lãi suất linh hoạt, giá thuê nhà, bảo hiểm, thực phẩm và thuế tăng, kết hợp với hiệu ứng giàu có đảo ngược và sự sụt giảm giá bất động sản, tất cả sẽ tạo ra một cuộc suy thoái tồi tệ hơn bất kỳ một cuộc suy thoái nào trong 30 năm qua.

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

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

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

SỰ HỖN LOẠN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

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

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

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

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

Tôi sẽ so sánh một số điểm tương tự giữa sự sụp đổ trước đây và sắp tới. Tôi cũng sẽ chỉ cho bạn điểm sai lầm của câu nói “lần này nó

sẽ khác” dù nó vẫn tồn tại phổ biến. Sự sụp đổ lần này sẽ không chỉ khác biệt mà rất có thể nó sẽ còn tồi tệ hơn nhiều.

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

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

Điều làm tôi thực sự tức giận là có quá nhiều người Mỹ phải bị đe dọa bởi những rủi ro của cổ phiếu thường. Tôi không có ý nói rằng tất cả cổ phiếu đều quá rủi ro, mặc dù tôi khuyên bạn nên tránh xa khỏi thị trường chứng khoán đang được định giá quá cao của Mỹ và những loại chứng khoán tính bằng đồng đôla. Trên thực tế, những loại chứng khoán được lựa chọn kỹ càng và có lợi tức cao là lựa chọn ưa thích của tôi, đặc biệt là khi có triển vọng lợi nhuận bằng tiền mặt. Tôi sẽ thảo luận chi tiết về vấn đề này ở phần dưới đây.

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

Tôi cũng nhận thấy rằng Phố Wall đã đặt giá trị sai lệch cho các khoản lợi nhuận tiềm năng. Hãy xem xét công thức phổ biến thường được sử dụng để xây dựng chương trình đầu tư cá nhân. Lấy 100 trù

đi tuổi của nhà đầu tư để xác định tỷ lệ phân bổ tài sản cơ bản. Nếu nhà đầu tư 20 tuổi thì nên đầu tư 80% vào cổ phiếu và 20% vào trái phiếu; sau đó điều chỉnh tỷ lệ này khi nhà đầu tư già đi với lý do càng lớn tuổi bạn sẽ càng cần nhiều thu nhập hơn với mức độ an toàn lớn hơn.

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

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

Bạn không thể hi vọng sẽ điều chỉnh được cổ phiếu hay trái phiếu theo chu kỳ cuộc sống của bạn. Phương thức tiếp cận đầu tư phụ thuộc vào giá trị thị trường tương lai là một kế hoạch Ponzi⁽¹⁾ khác cho rằng sẽ luôn có một ai đó ở ngoài kia cho tiền để cứu giúp bạn.

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

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

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

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

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

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

Gần đây, sự khác biệt giữa lợi ích của nhà quản lý doanh nghiệp và cổ đông đã lớn tới mức gây xôn xao dư luận. Đương nhiên, ví dụ tai tiếng nhất là Enron⁽²⁾ - nơi cổ đông không nhận được bất cứ thứ

gì sau hoạt động phạm pháp của ban lãnh đạo. Vụ việc đó có phạm vi rộng và phức tạp đến mức người ta vẫn phân tích nó đến tận bây giờ. Dù sao, thì điểm cốt yếu ở đây là: Nếu Enron buộc phải trả cổ tức bằng tiền thì chắc chắn nó sẽ không thể thực hiện tội ác đó!

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

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

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

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

Phố Wall đã mang lại cho công chúng thói quen nghĩ về cổ phiếu là đơn thuần nghĩ về giá của chúng. Theo Phố Wall, giá cổ phiếu sẽ tăng nếu bạn nắm giữ nó trong một thời gian dài. Phần lớn các nhà đầu tư coi cổ phiếu có giá thấp là rẻ mạt và cổ

phiếu có giá cao là đắt đỏ. Giá trị cơ bản thực tế của doanh nghiệp mà cổ phiếu đó đại diện rất hiếm khi tăng lên. Quan niệm sai lầm về cổ phiếu này rất phổ biến trong chính các khách hàng của tôi. Bất cứ khi nào tôi gọi một ai đó để giới thiệu một cổ phiếu, câu hỏi đầu tiên tôi thường nghe thấy là “Giá của nó thế nào?” Và câu trả lời quen thuộc của tôi là “Giá tạo ra sự khác biệt gì cơ chứ?”

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

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

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

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

chuẩn, thậm chí với cả những công ty có giá hàng tỷ đôla. Tuy nhiên, giá thấp hơn không đồng nghĩa với nó sẽ tăng nhanh hơn.

Thất bại của Phố Wall rất rõ ràng thậm chí ngay cả ở những nơi mâu thuẫn về lợi ích không phải là vấn đề. Tôi tin rằng Phố Wall xứng đáng bị chỉ trích nhiều hơn so với nó đã nhận được khi thất bại trong việc can ngăn lối cư xử ngây thơ của các nhà đầu tư đã gây ra bong bóng công nghệ thông tin. Đương nhiên những người môi giới chỉ cho khách hàng những gì họ muốn, nhưng tôi nghĩ họ đã được ngầm ủy thác để giúp nhà đầu tư nhận thức được tất cả những điều điên rồ họ đang chứng kiến.

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

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

giữa lợi nhuận và kết quả hoạt động trong quá khứ. Giá cổ phiếu của một quỹ tăng bao nhiêu trong những năm qua không liên quan gì đến tỷ lệ cổ tức của nó. Tuy nhiên, các cổ đông vẫn thường nhầm lẫn sự tăng giá với tỷ lệ cổ tức thực sự.

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

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

Sau đó các quỹ đã mua những cổ phiếu được định giá quá cao này lại công bố con số kết quả hoạt động ấn tượng, và kết quả là dòng tiền mạnh hơn từ phía các nhà đầu tư theo đuổi kết quả hoạt động. Trước hết các quỹ này cần những cổ phiếu được định giá cao tương tự để thúc đẩy hoạt động của mình, và đó là một chu kỳ do chính nó tạo ra. Đương nhiên, khi chu kỳ kết thúc, giá cổ phiếu sẽ giảm, và những nhà đầu tư dài hạn sẽ bị thua thiệt lớn. Tuy nhiên, các nhà quản lý đã kiếm đủ phần thưởng, và do tất cả các quỹ cùng sụp đổ một lúc, không có quỹ nào bị ảnh hưởng đến hoạt động nên cũng chẳng ai quan tâm cả.

Giả sử một nhà quản lý quỹ mẫn cán và sáng suốt không mua những cổ phiếu được định giá quá cao mà thay vào đó, đầu tư vào

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

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

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

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

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

các quỹ phòng vệ rủi ro đều có thể được gọi bằng cái tên chính xác hơn là “quỹ rủi ro” hay “quỹ siêu đòn bẩy.”

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

Những người đầu tư vào quỹ phòng vệ rủi ro tin tưởng vào chuyên môn của các nhà quản lý quỹ thì cũng đồng nghĩa với việc chấp nhận những rủi ro mà họ sẽ không bao giờ tự chuốc lấy và vứt đi 20%. Nhà quản lý quỹ phòng vệ rủi ro đang phải gánh chịu hàng tấn rủi ro, nhưng bằng tiền của người khác chứ không phải của họ. Nếu rủi ro được đền bù, nhà quản lý nhận 20%. Nếu rủi ro thành hiện thực, nhà quản lý cũng không mất gì; anh ta chỉ không được gì. Chỉ có nhà đầu tư chịu hậu quả. Thắng, nhà quản lý ăn. Thua, nhà đầu tư chịu.

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

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

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

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

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

QUAY LẠI CƠ BẢN

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

Cổ phiếu phổ thông chỉ đơn thuần là giá trị của một doanh nghiệp được chia thành các đơn vị nhỏ có thể mua đi bán lại. Khi một công ty được giao dịch công khai thông qua quá trình bảo lãnh phát hành của một ngân hàng đầu tư, cổ phiếu của nó sẽ có giá trị thị trường và được giao dịch trên các sàn chứng khoán có tổ chức (như

Sàn Giao dịch Chứng khoán New York) hay sàn chứng khoán có tổ chức (như NASDAQ). Giá trị thị trường của cổ phiếu đó không phải xác định dựa vào việc nó đáng giá bao nhiêu với tư cách một phần tài sản của công ty mà dựa vào việc nhà đầu tư nói chung nghĩ nó đáng giá bao nhiêu sau khi xem xét tình hình kinh tế và khả năng phát triển của công ty trong tương lai. Lợi nhuận kỳ vọng trong tương lai càng lớn, nhà đầu tư càng sẵn sàng trả nhiều hơn để mua cổ phiếu đó.

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

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

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

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

Phần thưởng chấp nhận được duy nhất cho việc hứng chịu rủi ro chủ sở hữu là tỷ suất cổ tức. Chính sách trả cổ tức bằng tiền

là sự đảm bảo duy nhất cho nhà đầu tư rằng doanh nghiệp sẽ hoạt động vì lợi ích của cổ đông. Sự tăng trưởng của các cổ phiếu không trả cổ tức có vẻ hấp dẫn nhưng nên coi đó là đầu cơ hơn là đầu tư.

Cổ phiếu được định giá như thế nào

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

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

Hệ số giá trên thu nhập

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

Như chúng ta sẽ thấy khi xem xét câu chuyện chu kỳ thị trường ở phần sau, chỉ số P/E tổng quát của thị trường xác định dựa trên một

chỉ số như chỉ số Standard & Poor's 500 (S&P 500) sẽ cho thấy liệu cổ phiếu nói chung đang bị đánh giá quá thấp hay quá cao theo các tiêu chuẩn lịch sử.

Các chỉ số giá trị khác

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

Tỷ suất cổ tức

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

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

Một lời cảnh báo với tỷ suất cổ tức

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

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

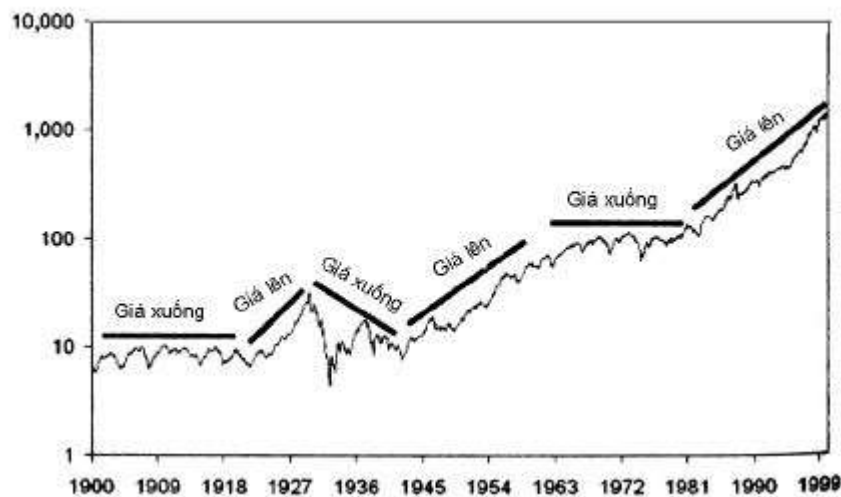
Rõ ràng điểm mấu chốt ở đây là không có một quyết định đầu tư nào được đưa ra chỉ dựa trên một hệ số. Mọi yếu tố cơ bản của một khoản đầu tư đều phải được phân tích cũng như phải chắc chắn được về năng lực tài chính và triển vọng thu nhập của công ty.

THỊ TRƯỜNG VÀ CHU KỲ

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

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

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



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

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

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

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

Trong mỗi trường hợp, lẽ ra luôn phải có dấu hiệu của thời kỳ thị trường mới không ngừng thu lợi nhuận: cuộc khủng hoảng của những năm 20 Roaring Twenties, thời kỳ go-go của những năm 1960 với sự bùng nổ của những công ty công nghệ cao, sau đó là Nifty Fifty⁽⁷⁾ (một quyết định trong mọi hoàn cảnh), và sau đó là cái được gọi là mô hình mới cho công nghệ cao của những năm 1990. Tất cả các giai đoạn đó đều có đặc trưng là hệ số giá trên thu nhập rất cao song không hề thực tế.

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

TRÁNH XA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỸ HIỆN NAY

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

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

BÁN KHỔNG⁽⁸⁾ THỊ TRƯỜNG

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

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

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

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

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

Chương Tám sẽ nói rõ hơn về vấn đề này.

Các yếu tố giá trị và triển vọng thị trường

Mỗi cổ phiếu có thể được định giá quá cao hay quá thấp dựa vào hệ số giá trên thu nhập (P/E) hay tỷ lệ cổ tức, do đó thị trường nói chung cũng sẽ được định giá bằng những chỉ số này bởi nó được tính toán thông qua một loại cổ phiếu trung bình như Chỉ số Công nghiệp Dow Jones hay một chỉ số chứng khoán như S&P 500. Ví dụ như khi cuốn sách này được viết thì 30 loại cổ phiếu của Dow có hệ số P/E Dow trung bình là 21,07. So với con số xấp xỉ 15 như trước đây thì có

thể thấy thị trường đang được định giá quá cao. Một công cụ thống kê thông dụng để hồi quy về số trung bình sẽ cho ta mức thay đổi danh nghĩa cần thiết là khoảng 25 đến 30%. Tương tự như vậy, tỷ lệ cổ tức của Dow đã giảm từ 2,47% một năm trước xuống còn 2,28% vào ngày 07 tháng 06 năm 2006. Tỷ lệ cổ tức càng thấp thì phần giá trị bị thổi phồng càng cao, và trước khi quả bong bóng thị trường lớn nhất bắt đầu thì mức cổ tức nhỏ hơn 3% của Dow là một dấu hiệu nguy hiểm.

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

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

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

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

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

BONG BÓNG VÕ? THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN SẬP SỤP ĐỔ

Từ *The New York Times* (Thời báo New York) số ra ngày 31 tháng 7 năm 2006 đăng một bài viết đi kèm hình ảnh - bài viết có lẽ rất thích hợp với tựa đề “Cuộc sống của Riley”⁽¹⁾.

Trong hình là một công nhân ngành sắt thép năm mươi ba tuổi to béo đã nghỉ việc trong bộ mặt tươi cười cùng với một cựu giáo viên Toán. Người công nhân đang nằm thư giãn trong bộ đồ jeans trên chiếc ghế trường kỷ. Bài báo có tựa đề “Thực trạng nghỉ việc, và không có nhu cầu làm việc”⁽²⁾.

Bài báo lý giải cuộc sống an nhàn của người công nhân được trang trải bởi khoản vay thế chấp nhà. Nhưng đó không phải là góc nhìn của bài báo. “Bà tóc bạc”⁽³⁾ không thấy gì bất ổn với lối sống đó. Mấu chốt nằm ở chỗ ông bạn của chúng ta có thể trang trải cho cuộc sống nhàn nhã và dự tính sống theo cách đó cho tới ngày có trái sung rụng xuống.

Theo tôi, đây chính là ví dụ điển hình cho việc bằng cách nào ý nghĩ vay thế chấp nhà chính là nguồn tài chính hiện đại dần len sâu vào tâm trí con người.

Nếu như hội chứng dot-com chỉ là tiết mục mở màn thì bong bóng thị trường nhà đất chính là tiết mục chính. Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán đã kéo theo nhiều hậu quả nặng nề, song nó hầu như chỉ ảnh hưởng tới những ai nắm giữ các cổ phiếu bị định giá cao hơn giá trị thực. Tuy nhiên, thị trường bất động sản đóng vai trò như một chiếc đòn bẩy. Nó đang bắt đầu sụp đổ và sự sụp đổ đó chắc chắn sẽ ảnh hưởng tới tất cả người dân Mỹ.

Bạn có thể tránh ra ngoài tầm ảnh hưởng nếu như bạn đọc tiếp và làm theo hướng dẫn trong những chương cuối cuốn sách này.

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

Bong bóng thị trường bất động sản - bi kịch đầu cơ tồi tệ nhất trong lịch sử Hoa Kỳ - đã đóng vai trò chiếc cột chống đỡ vụng về cho toàn bộ nền kinh tế quốc gia. Bong bóng vỡ sẽ đem lại hậu quả cho không chỉ những nhà đầu tư trực tiếp tham gia vào thị trường.

Theo báo cáo của công ty Northern Trust, một con số kỷ lục 43% số lượng việc làm tăng thêm trong lĩnh vực kinh tế tư nhân từ năm 2001 tới tháng Tư năm 2005 có liên quan tới lĩnh vực nhà đất, và bản thân những nhân viên này cũng sở hữu nhà và đồng thời là người tiêu dùng. Tuy vậy, những thứ liên quan đến nó như nội thất, ngoại thất, vật dụng trong nhà hay đến cả chính quyền địa phương, dù gián tiếp hay trực tiếp, bằng cách này hay cách khác đều phụ thuộc vào thị trường bất động sản. Khối lượng tiêu dùng liên quan tới sở hữu nhà đất gần như đã vượt ra ngoài tầm kiểm soát.

Trớ trêu thay, tình huống tồi tệ và dễ xảy đến nhất lại không phải là một sự sụp đổ có quy mô tương ứng với cuộc bùng nổ đã diễn ra. Một sự sụp đổ như thế sẽ kéo theo nhiều hậu quả tai hại, song cũng là lẽ dĩ nhiên, và xét cho cùng sẽ đem đến những tác động tích cực. Thế nhưng, tình huống tồi tệ nhất lại là hiện tượng tái lạm phát mang động cơ chính trị, với mục tiêu ngăn chặn một sự sụp đổ tức thì của thị trường. Điều này đồng nghĩa với việc cỗ máy in tiền của ngài Ben Bernanke “trực thăng”⁽⁴⁾ sẽ được tăng cường công suất nhằm giữ cho giá nhà đất danh nghĩa ở mức cao giả tạo. Nếu ngân hàng trung ương các quốc gia khác đột nhiên nhìn nhận ra vấn đề khi các khoản đầu tư các loại chứng khoán được bảo đảm bằng các khoản vay thế chấp thua lỗ, sau đó phản ứng lại trước nguy cơ kinh

tế Mỹ suy thoái bằng cách quay lưng lại với trái phiếu kho bạc hay bán tháo đôla trên thị trường tiêu dùng Mỹ, thì cùng với hiện tượng siêu lạm phát kéo theo sẽ là nhát dao cuối cùng kết liễu nền kinh tế Mỹ.

Vậy, mỗi tai ương treo lơ lửng đó bắt nguồn từ đâu?

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

Sau hiện tượng đổ vỡ hàng loạt các công ty dot-com năm 2000 và thảm họa Trung tâm Thương mại Thế giới tháng Chín năm 2001, chính quyền mới thành lập của Tổng thống Bush và Quốc hội do Đảng Cộng hòa nắm quyền đã đưa ra một quyết định sai lầm. Chính phủ và Quốc hội đã không đưa vấn đề ra công luận nhằm kêu gọi dân chúng đồng cam cộng khổ, cùng vượt qua cuộc suy thoái có tác dụng hiệu chỉnh những sai lầm kinh tế trước đây. Thay vào đó, họ đã giấu nhẹm mọi việc đi nhằm mua chút thời gian để tự xoay sở.

Ban đầu, họ cắt giảm 1.350 tỷ đôla tiền thuế; đồng thời dưới danh nghĩa khuyến khích kinh tế, họ thông qua hàng loạt các quyết định gia tăng chi tiêu vô trách nhiệm. Sau đó, Cục Dự trữ Liên bang theo hướng “điều chỉnh”⁽⁵⁾ đã đẩy lãi suất xuống mức thấp nhất kể từ sau Thế chiến mà không hề suy xét rằng tỷ lệ tiết kiệm quốc gia đang chuyển dần từ mức thấp xuống mức âm.

Những động thái trên đã tạm thời kìm hãm được cuộc khủng hoảng. Sức mua tăng lên, người dân Mỹ⁽⁶⁾ phải tìm chỗ để tiêu. Phần lớn tiền nông được đổ vào tiêu dùng, hầu hết là để mua hàng hóa nhập khẩu từ vùng Viễn Đông. Vậy phần tiền còn lại đi đâu? Tình trạng ảm đạm của thị trường chứng khoán vừa qua đã khiến người dân e ngại, do đó đầu tư vào chứng khoán không còn là lựa chọn của họ.

Tuy nhiên, lãi suất cho vay mua nhà hấp dẫn đã thu hút sự chú ý về phía thị trường bất động sản. Ban đầu, mức lãi suất thấp khuyến khích người dân tái vay vốn để mua nhà, do đó sức mua càng tăng. Những người trước kia phải đi thuê nhà giờ đây khám phá ra nhờ lãi suất thấp, họ có thể sở hữu những căn nhà riêng; do đó họ bắt đầu đi mua nhà. Những cặp vợ chồng đã sở hữu nhà hơn hai năm khi mua nhà mới sẽ được miễn một khoản thuế trị giá 500.000 đôla. Vì vậy, thị trường bất động sản nổi lên thành một mảnh đất đầu tư màu mỡ. Nhu cầu nhà đất tăng mạnh, thể hiện qua giá nhà đất tăng cao, khiến cho quyết định đầu cơ có vẻ là một lựa chọn sáng suốt. *Nói tóm lại, người ta đã trì hoãn cuộc khủng hoảng lại, trong khi đó bong bóng thị trường chứng khoán được thế chỗ bởi một bong bóng còn lớn hơn - bong bóng thị trường bất động sản.*

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

Để đánh giá được đầy đủ thị trường bất động sản đã bị bóp méo ở điểm nào, theo tôi, chúng ta nên nhìn lại cách thức mua bán nhà đất trước đây khoảng mười năm, trước khi những quyết định quản lý tiền tệ sai lầm ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán rồi thị trường bất động sản.

Trước đây, các ngân hàng, hay các tổ chức cho vay và tiết kiệm luôn đưa những khoản vay mua nhà có thời hạn ba mươi năm vào mục tài sản trong các bảng báo cáo tài chính của mình. Do các tổ chức cho vay muốn đòi lại được tiền, họ thường rất cẩn thận trong việc lựa chọn đối tượng cho vay và xem xét giá trị tài sản đảm bảo.

Quá trình chứng khoán hóa - việc các tổ chức được Chính phủ hỗ trợ mua lại các khoản nợ nhà đất chuẩn nhằm tập hợp và cơ cấu chúng thành các chứng khoán nhà đất có khả năng sinh lợi cao - đã đóng vai trò quan trọng trong ngành thương mại bất động sản ngay từ đầu những năm 1980. Tuy nhiên, chức năng của các tổ chức trên - như Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae,... - là tạo ra một thị

trường thứ cấp quốc gia cho chúng khoán nhà đất, từ đó mở rộng hoạt động dịch vụ của các tổ chức cho vay mua nhà. Ngay tiếp sau đây, tôi sẽ giải thích tại sao chúng khoán hóa lại trở thành một thảm họa thay vì một cơ hội cho những người mua nhà có trách nhiệm.

Trước đây, các tổ chức cho vay đặc biệt quan tâm tới mức độ tín nhiệm tín dụng của người vay cũng như độ tin cậy và chính xác của bên định giá. Bên định giá kiếm sống nhờ các ngân hàng, và danh tiếng về tính trung thực cũng như sự liêm chính có ý nghĩa sống còn với họ.

Các tổ chức cho vay cũng yêu cầu người vay trả trước một khoản tiền mặt⁽⁷⁾, thường là 20% trị giá ngôi nhà bởi họ muốn tạo cảm giác người vay có cái để mất ở trong đó, để người vay không thể từ bỏ ngôi nhà ngay khi những khó khăn đầu tiên xuất hiện, hay không trả nợ đúng kỳ hạn.

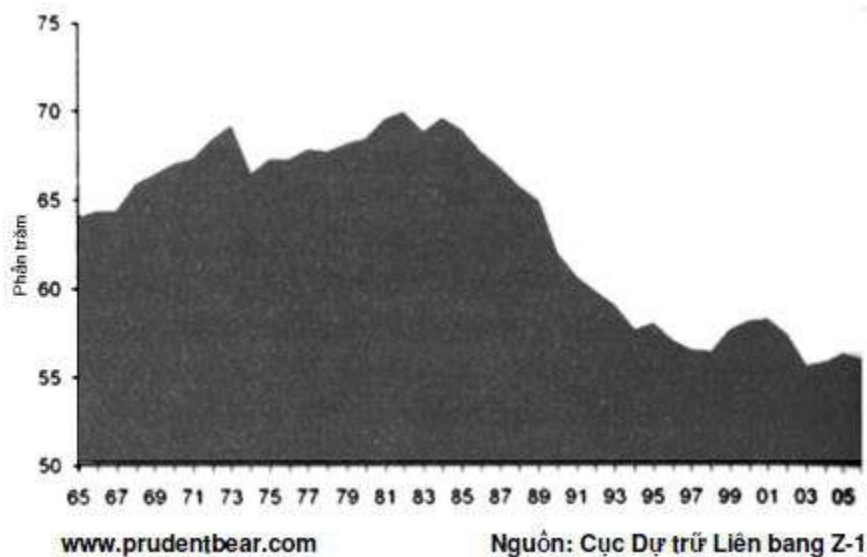
Những người có khả năng tiết kiệm được khoản tiền mặt ban đầu cũng giống như một xác nhận là những người vay đáng tin cậy. Họ biết cách quản lý tài chính, và có khả năng tiết kiệm. Điều này cũng đồng nghĩa với việc thanh toán món nợ mua nhà không phải là một gánh nặng quá lớn đối với họ.

Theo thông lệ khi đó, ngân hàng chỉ cho một người vay khoản tiền gấp khoảng hai lần thu nhập hàng năm của người đó. Nếu thu nhập của bạn là 100.000 đôla, bạn sẽ chỉ được vay không quá 200.000 đôla. Ngân hàng cũng quy định tổng cộng các khoản nợ phải trả, lãi, và thuế cũng không được vượt quá một phần ba thu nhập trước thuế nhằm đảm bảo người vay có thể trả nợ dễ dàng. Ngân hàng không muốn đẩy người vay vào gánh nặng tài chính. Ngân hàng cũng mong muốn tài sản được thẩm định giá trung thực, bởi rõ ràng, họ muốn có những tài sản đảm bảo tốt trong trường hợp người vay không trả nợ.

Vào thời điểm đó, cũng giống như bây giờ, các chủ sở hữu nhà thế chấp căn nhà của họ để vay tiền, song, họ sử dụng khoản tiền vay vào việc sửa chữa nhà, nhận thức được rằng các khoản đầu tư không

thể đột nhiên sinh lợi, trừ phi họ tự hoàn thiện ngôi nhà và rằng giá trị tăng thêm chính bằng sức lao động và thời gian họ bỏ ra (xem Hình 6.1). Tuy vậy, khi bỏ tiền ra đầu tư, bạn sẽ tính toán % thu về, phụ thuộc vào mức độ hoàn thiện của ngôi nhà. Chẳng hạn, nếu bạn sửa sang một căn phòng tắm mới đẹp đẽ, bạn có thể kỳ vọng sẽ thu về tới 80% số tiền đã đầu tư. Đầu tư vào bể bơi sẽ thu lại tới 40% chi phí. Thế nhưng, trong thời gian gần đây, người ta lại tính toán một khoản đầu tư 50.000 đôla sửa sang căn bếp bằng gạch Granite và đồ điện gia dụng rẻ tiền có thể gia tăng tới 150.000 đôla giá trị cho ngôi nhà. Thật là điên rồ.

Những người sở hữu nhà luôn đánh giá mua nhà là khoản đầu tư tốt bởi một khi đã trả được khoản nợ thế chấp thì nhà đầu tư có thể nghỉ hưu và sống bằng tiền cho thuê nhà. Theo cách đầu tư hiện nay, nếu bạn bỏ ra 500.000 đôla đầu tư vào một ngôi nhà, thì khi đến tuổi về hưu, bạn sẽ sở hữu tới 1,5 triệu đôla bởi bạn tiếp tục tái đầu tư hoặc kinh doanh các tài sản trị giá lớn hơn.



Hình 6.1: Tỷ lệ giá trị vay thế chấp nhà trên tổng giá trị thị trường nhà đất, giai đoạn 1965-2006. Trong những năm gần đây, các chủ sở hữu nhà của Mỹ đã thế chấp nhà để vay những khoản tiền trị giá quá lớn nhằm phục vụ mục đích tiêu dùng. Trị giá các khoản vay này lớn tới mức mặc dù giá nhà đất tăng cao kỷ lục,

song tỷ lệ giá trị vay thế chấp nhà trên tổng giá trị nhà đất hiện đang ở mức thấp nhất trong lịch sử nước Mỹ. Bạn hãy thử tưởng tượng sự việc sẽ còn tồi tệ tới đâu khi giá bất động sản giảm.

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

Tác động kinh tế của chính sách cho vay thận trọng nằm ở chỗ chính sách này giới hạn mức tăng của giá cả bất động sản. Giá nhà đất không thể tăng nhanh hơn tốc độ tiết kiệm tiền đặt cọc trả trước hay tốc độ tăng thu nhập của người đi vay thế chấp nhà.

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

Tại sao sự việc lại đột ngột diễn tiến theo hướng bất kỳ ai - dù có thất nghiệp, phá sản, hay nợ tiền thẻ tín dụng - cũng có thể được cấp những khoản vay thế chấp nhà trị giá tới nửa triệu đôla mà không yêu cầu đặt cọc, chỉ phải trả lãi suất?

Tôi tin chắc rằng chính mức lãi suất thấp giả tạo, tình trạng sụt giảm của thị trường chứng khoán, sự nổi lên của giới môi giới bất động sản đầy tham vọng, và ngành công nghiệp chứng khoán hóa do Chính phủ đài thọ cùng với các khoản đầu tư lớn từ nước ngoài đã cộng hưởng, đẩy nhu cầu và giá cả bất động sản tăng cao đột biến, khơi lại tâm lý đầu cơ mạo hiểm - động cơ thúc đẩy sự bùng nổ các công ty dot-com. Giả như bạn vẽ ra trước mắt ai đó một viễn cảnh tươi đẹp mà chẳng mất gì để đạt tới, chẳng lẽ anh ta lại không sẵn lòng đặt cược tiền của người khác cho viễn cảnh đó?

Cuối cùng, sự việc đã đi tới mức những người có khả năng mua nhà sẽ được rót vào tai những câu: “Nghe này, anh có thể mua ngôi nhà này, giá chỉ 500.000 đô thôi, mà không cần phải bỏ ra một xu tiền túi nào cả. Anh được sống ở đó, và khi giá nhà tăng lên, chẳng hạn tới 800.000 hay thậm chí là 1 triệu đôla sau vài tháng, anh sẽ

được hưởng toàn bộ số tiền chênh lệch đó. Thực ra, anh có thể vay tiền bằng cách thế chấp tài sản, không hề phải đóng thuế. Như vậy, anh sẽ được tất mà chẳng mất gì cả, vì anh có bỏ đồng tiền túi nào vào đó đâu.”

Trong khi chờ đợi giá lên, bạn có thể yên tâm với các khoản trả góp hàng tháng thấp nếu bạn vay một khoản vay thế chấp bất động sản có lãi suất điều chỉnh⁽⁸⁾ và chỉ trả lãi. Liệu có ai quan tâm tới các khoản phải trả cuối cùng sẽ tăng cao tới mức nào? Bạn có quyền rút lại tất cả tài sản đảm bảo, hoặc bán căn nhà để thu lời. Trong trường hợp xấu nhất, bạn có thể không trả món nợ chẳng mất đồng ký quỹ nào, mà vẫn tiết kiệm được tiền thuê nhà, bởi lãi suất phải trả có thể thấp hơn rất nhiều so với tiền thuê nhà thực tế.

Thực tế, sự việc đã đi xa tới mức một số sinh viên thay vì sống trong ký túc xá, đã mua nhà và tính toán rằng khoản tiền chênh lệch giá sẽ đủ để bù cho học phí và chi phí sinh hoạt trong suốt bốn năm của mình.

Điều này hoàn toàn không giống với việc nhân viên ngân hàng gia tăng hạn mức tín dụng cho những người vay có hệ số tín nhiệm cao.

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

Nếu như các tổ chức cho vay mua nhà thực sự phải quan ngại về vấn đề thu hồi nợ, thì cơn sốt bất động sản có thể đã được hạ nhiệt. Song nước Mỹ⁽⁹⁾ mong muốn tăng trưởng kinh tế, và với việc làm nhẹ bớt gánh nặng rủi ro tín dụng cho các ngân hàng, Fannie Mae⁽¹⁰⁾ và Freddie Mac⁽¹¹⁾ đã trở thành một mối rủi ro đạo đức.

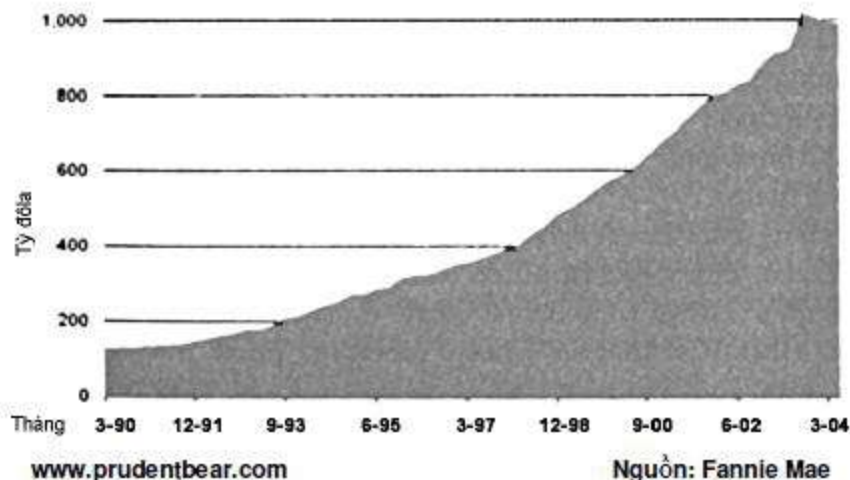
Khi nhu cầu mua nhà ở mức cao bất thường, chứng khoán hóa tạo ra xung đột lợi ích giữa hai bên. Một bên là khởi nguồn cho các khoản cho vay mua nhà - 80% trong đó là các ngân hàng và các nhà môi giới bất động sản. Họ thực hiện marketing, làm các thủ tục, thu

về những khoản hoa hồng và phí khổng lồ. Và một bên là các tổ chức, cá nhân mua nhà, hứng chịu rủi ro, vay nợ trọn gói và phát hành chứng khoán nhà đất. Những đối tượng này mong muốn các khoản nợ chuẩn⁽¹²⁾, không có nguy cơ vỡ nợ.

Kết quả: các tổ chức cho vay cấu kết với bên định giá tài sản, tạo ra chứng từ giả mạo, kết quả thẩm định sai và quy trình thẩm định tin dụng lỏng lẻo. Điều này đã tạo đà cho xu hướng mua nhà đầu cơ, đồng thời không khuyến khích hình thức tiết kiệm mà một nền kinh tế cần có để duy trì tính năng suất và sự ổn định.

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

Tôi xin trang trọng giới thiệu hai tổ chức cho vay mua nhà trả góp lớn nhất của Mỹ chính là hai định chế được Chính phủ bảo trợ: Hiệp hội vay thế chấp quốc gia (Fannie Mae) và Tập đoàn vay mua nhà trả góp liên bang (Freddie Mac). Chính hai tập đoàn do Chính phủ điều hành cùng với những sự bảo lãnh ngầm (song lại chưa qua thẩm định) từ phía Chính phủ đã bán những khoản cho vay hợp chuẩn từ các tổ chức cho vay mua nhà. Điều này đồng nghĩa với việc các khoản cho vay này phải đảm bảo được những tiêu chuẩn nhất định, như lượng tiền mặt trả trước tối đa⁽¹³⁾ hay chứng minh thu nhập. Hiệp hội thế chấp quốc gia (Ginnie Mae)⁽¹⁴⁾ cũng là một định chế thuộc sở hữu của Chính phủ, đóng vai trò là người bảo lãnh cho các khoản nợ vẫn đang nằm trong tay người cho vay ban đầu. Các khoản thanh toán sẽ được thực hiện thông qua Ginnie Mae tới tay các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu sang tay⁽¹⁵⁾.



Hình 6.2: Tổng tài sản của Fannie Mae, giai đoạn 1990-2004. Tốc độ tăng trưởng chóng mặt của Fannie Mae và những rủi ro đạo đức do định chế này gây ra đã góp phần thổi phồng bong bóng nhà đất lên mức lớn nhất từ trước tới nay. Giờ lên mức đây khi bong bóng này vỡ, nền kinh tế vốn dựa trên thị trường bất động sản này cũng sẽ sụp đổ.

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

Chính những tổ chức này đã tạo động lực cho sự bùng nổ thị trường bất động sản (xem Hình 6.2). Các chủ sở hữu nhà nhận ra mối lợi bất ngờ từ giá bất động sản tăng. Các ngân hàng thì nôn nóng thu lời từ việc tăng giá bằng cách cho vay thế chấp nhà, chủ yếu cho vay hạn mức thế chấp nhà⁽¹⁶⁾, cấp tín dụng tại thời điểm mua, cứ như thể giá bất động sản chắc chắn sẽ tiếp tục tăng. Vin vào có con người cần có chốn nương thân, giới ngân hàng vận động hành lang cho đạo luật thuế mới, theo đó người vay sẽ được miễn khoản thuế trị giá tới 100.000 đôla đánh vào lãi suất. Nhờ đó, vay mua nhà càng được khuyến khích.

Tuy vậy, khi quá trình này tiếp diễn, các chủ sở hữu nhà đã đem những khoản tiền vay thế chấp nhà tới Wal-Mart⁽¹⁷⁾ và mua sắm những sản phẩm nhập khẩu, khiến cho lượng đôla đổ về miền Viễn Đông ngày càng nhiều. Khi dòng đôla này quay lại thị trường Mỹ nhằm tìm kiếm những khoản đầu tư có vẻ an toàn và đem lại lợi tức cao hơn Trái phiếu Kho bạc, ai sẽ là người hào hứng đưa tay ra đón nhận? Có lẽ bạn cũng đoán ra câu trả lời: chính là hai ông bạn già đang hau háu mong chờ các quỹ đầu tư - Fannie Mae và Freddie Mac.

PHỐ WALL NHÚNG TAY VÀO CUỘC XUNG ĐỘT

Song Fannie Mae và Freddie Mac chỉ tiếp nhận các khoản vay chuẩn. Như vậy, cùng với nhu cầu nhà đất tăng nhanh tới chóng mặt, một khối lượng ngày càng lớn các khoản vay dưới chuẩn chưa được đáp ứng. Phải xử lý thế nào với tình huống này?

Và đây, Phố Wall đã mở đường cho các đối tượng đi vay có tiểu sử tín dụng xấu bằng cách đưa ra hàng loạt các sản phẩm cho vay mua nhà được chứng khoán hóa rất tinh vi dưới tên gọi nợ thế chấp có bảo đảm (collateralized mortgage obligations - CMOs) và chứng chỉ đầu tư mua nhà thế chấp bất động sản (real estate mortgage investment conduits - REMICs). Các sản phẩm chứng khoán này đã chia chiếc bánh cho vay bất động sản lớn thành những khoanh khác nhau, tùy theo mức độ rủi ro, lãi suất và thời gian đáo hạn; tạo thành các chứng khoán được quảng bá riêng rẽ, đặc hiệu Phố Wall. Những sản phẩm này rất phức tạp, và hiểu rõ bản chất cũng không có nghĩa là đánh giá cao tầm quan trọng của chúng. Chủ yếu những gì Phố Wall làm là loại bỏ các rủi ro cụ thể bằng cách đa dạng hóa sản phẩm, rồi sau đó, thông qua việc gặt riêng những khoản vay có nguy cơ vỡ nợ lớn nhất vào một vài loại chứng khoán chuyên biệt có rủi ro cao nhất, họ xếp hạng tín dụng AAA cho phần lớn các chứng khoán còn lại. (Các chứng khoán rủi ro cao thường được bán cho các quỹ phòng ngừa rủi ro⁽¹⁸⁾). Theo luật định, các quỹ này chỉ được giao dịch

với các đối tượng đầu tư nhằm thu lợi tức ròng cao, mức lợi tức đủ để bù lỗ từ những khoản vỡ nợ).

Sự thâm nhập của Phố Wall vào thị trường cho vay mua nhà đánh dấu một bước tiến quan trọng của thị trường này do năm nguyên nhân sau:

1. Phố Wall rất nóng lòng nắm giữ thị trường cho vay dưới chuẩn do các khách hàng định chế của họ, như các quỹ tương hỗ và các quỹ phòng ngừa rủi ro đều khao khát thu về lợi suất cao trong điều kiện thị trường sinh lời thấp. Họ quan tâm nhiều tới nâng cao hiệu quả hoạt động tính theo doanh thu hàng quý hơn là an toàn trong dài hạn.
2. Bằng cách khiến cho bất kỳ ai cũng có thể sở hữu nhà, Phố Wall đã khuyến khích động thái gọi điện thúc giục mua nhà của các môi giới bất động sản - những người thường dính vào các vụ hối lộ.
3. Mặc dù quy mô và tính đa dạng của thị trường cho vay mua nhà chắc chắn sẽ loại trừ được những rủi ro nhất định (chẳng hạn, xét theo khía cạnh “tất cả nhà đất đều thuộc về địa phương”, tính đa dạng về địa lý có thể đóng vai trò ngăn chặn nguy cơ vỡ nợ), song các nhân tố kinh tế vĩ mô liên quan tới thị trường địa phương và nguy cơ vỡ nợ trên diện rộng sẽ gây nhiều ảnh hưởng tới các khoản nợ dưới chuẩn của Phố Wall hơn là các khoản cho vay hợp chuẩn của Fannie Mae và Freddie Mac. Tại hai định chế này, tỷ lệ vỡ nợ chỉ ở mức 5%.
4. Chính lòng tham của Phố Wall đối với các khoản nợ dưới chuẩn, không yêu cầu ký quỹ đã làm gia tăng nghiêm trọng mỗi rủi ro đạo đức do Fannie Mae và Freddie Mac tạo ra trước đó. Những xung đột lợi ích giữa các tổ chức cho vay và các đối tượng đi vay mua nhà đã đẩy vấn nạn hối lộ lên mức cao - tín hiệu chẳng lành cho những người mua nhà không đủ tín nhiệm, các tổ chức nắm giữ các căn nhà thế chấp, và các nhà đầu tư sở hữu các chứng khoán nhà đất. Một tỷ lệ lớn chứng khoán loại này là do ngân

hàng trung ương các nước - nơi được tin tưởng trao trọng trách xử lý các khoản nợ quốc gia - nhào nặn ra.

5. Phố Wall còn góp thêm gió vào bão bằng cách cho vay mua nhà không cần giấy tờ chứng minh tài chính, cho phép người vay chấp nhận trả lãi suất cao hơn thay vì phải chứng minh thu nhập. Bất kỳ một người có đầu óc bình thường nào, nếu đủ năng lực tài chính, cũng sẽ sẵn sàng chứng minh thu nhập để được vay với lãi suất thấp hơn. Do đó, những khoản nợ kiểu này nên có tên là “khoản nợ dành cho những kẻ dối trá”. Tuy nhiên, đã có rất nhiều khoản vay theo hình thức này, và chất lượng tín dụng nhà đất nhìn chung không hề được cải thiện.

Điểm mấu chốt

Thông qua việc tạo ra xung đột lợi ích giữa thị trường bất động sản và thị trường cho vay mua nhà, chứng khoán hóa đã làm dấy lên vấn nạn hối lộ trong một ngành mà sự sẵn có và chất lượng tín dụng đóng vai trò chủ chốt. Đây chính là nguyên nhân gốc rễ của cơn sốt đầu cơ chưa từng thấy trong lịch sử Hoa Kỳ. Để giải quyết được cơn sốt này, chúng ta sẽ phải trải qua một thời kỳ lạm phát đình đốn, và thậm chí có thể là siêu lạm phát. Điều này sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng tới những công dân Hoa Kỳ nắm giữ tài sản theo mệnh giá đồng đôla.

CÁC HÌNH THỨC CHO VAY MUA NHÀ PHI TRUYỀN THỐNG

Rất nhiều các nhân tố khác nhau đã thổi phồng thêm bong bóng thị trường bất động sản. Khi bong bóng bắt đầu xuống hơi, vô khối các trò lừa đảo được đưa lên mặt báo, song thế không có nghĩa là những trò lừa đảo này ngừng lại. Theo báo giới, những khoản vay không ký quỹ và những mảnh quảng cáo nhằm khiến cho các khoản

vay mua nhà dễ tiếp cận hơn vẫn tiếp tục phát triển, hay nói theo cách khác, “những món quà vẫn tiếp tục được phân phát”. Các khoản cho vay với lãi suất điều chỉnh và những biến tướng của nó chính là minh họa sinh động cho tình trạng trên.

Hình thức cho vay lãi suất điều chỉnh (ARMs: adjustable-rate mortgages) dịch chuyển rủi ro tăng lãi suất sang người mua nhà trong khi đối với hình thức cho vay lãi suất cố định truyền thống, rủi ro này thuộc về người cho vay. Bù lại cho việc phải hứng chịu rủi ro này, người mua nhà sẽ được trả lãi suất ban đầu thấp hơn lãi suất cố định. Sau đó, trong 10 năm đầu, lãi suất sẽ được điều chỉnh thích ứng với lãi suất hiện hành - được tính theo các chỉ số như lãi suất trái phiếu kho bạc hay lãi suất cho vay mua nhà (cố định) bình quân toàn quốc. Lãi suất ban đầu thường ở mức thấp, khoảng 1%. Lãi suất này đôi khi được gọi dưới cái tên “lãi suất khiêu khích” với một hàm ý rõ ràng: Mục tiêu mua một căn nhà lớn nhất với mức trả nợ hàng tháng thấp nhất có thể của khách hàng có vẻ rất khả thi. (Ồ, chắc chắn rồi, tất cả các điều khoản đều được viết ra, giấy trắng mực đen, song liệu ai sẽ quan tâm tới mớ giấy tờ đó khi vấn đề chính nằm ở chỗ “Khoản tiền phải trả hàng tháng là bao nhiêu, và liệu tôi có thể trả được khoản tiền đó hay không?”)

Tôi hoàn toàn không cho rằng ARMs có thể đóng vai trò là công cụ cho vay dành cho mọi đối tượng bởi một lý do đơn giản: những người yêu cầu các khoản trả nợ hàng tháng ban đầu thấp là những người khó có khả năng trả nợ khi các khoản phải trả hàng tháng tăng lên, phản ánh giá thị trường. Và xin nhớ, những hợp đồng vay hình thức này rất phổ biến trong thời kỳ lãi suất thấp kỷ lục. Có thể nói, lãi suất không thể thấp hơn được nữa.

Vấn đề càng thêm trầm trọng ở chỗ Hoa Kỳ thiếu các nguồn tiết kiệm quốc nội, do đó phải dựa hoàn toàn vào nguồn tài chính ngoại quốc. Khi các tổ chức cho vay nước ngoài mất niềm tin vào đồng đô-la, lãi suất sẽ tăng vọt, đẩy các khoản phải trả ARM lên cao ngất trời. Đối với một quốc gia dễ bị tổn thương bởi lãi suất tăng cao, thì việc phổ biến rộng rãi hình thức cho vay ARM quả thật quá liều lĩnh.

Việc đó chẳng khác gì một người chồng lừa dối, bị bắt quả tang tại trận song lại đưa cổ vào thòng lọng, trao đầu dây vào tay người vợ đang điên lên vì giận dữ và ghen tuông, trong lòng hy vọng người vợ sẽ không ra tay với mình.

Trong các hình thức biến tấu của ARM cơ bản còn có **ARM quyền chọn**. Loại cho vay này được áp dụng khi các khoản phải trả hàng tháng quá cao.

Các khoản nợ chỉ phải trả lãi suất⁽¹⁹⁾, đúng như tên gọi, chỉ yêu cầu người vay trả lãi suất trong vòng vài năm đầu. Hình thức này tối thiểu hóa số tiền phải trả ban đầu, song khi giai đoạn này qua đi, chẳng hạn như hết 5 năm đầu tiên, thì người vay sẽ phải đối mặt với những sự thật không lấy gì làm dễ chịu. Tại thời điểm đó, hiển nhiên lãi suất sẽ được xác định lại, ở mức cao hơn. Đồng thời, người vay sẽ bắt đầu phải trả nợ gốc. Và do đó, những khoản vay trả góp kỳ hạn 30 năm ban đầu sẽ trở thành các khoản vay kỳ hạn 25 năm với các khoản phải trả hàng tháng cao hơn.

Do người vay không phải trả khoản tiền mặt ban đầu, cũng như không trả nợ gốc, hiển nhiên họ không có quyền sở hữu nhà, trừ khi căn nhà đó tăng giá. Tuy nhiên, trong trường hợp giá nhà không tăng hay thậm chí giảm do lãi suất tăng thì sao? Người vay sẽ phải trả những khoản nợ quá khả năng thanh toán và không còn khả năng đi vay. Do đó, họ buộc phải bán căn nhà. Và trong trường hợp khoản vay có truy đòi⁽²⁰⁾, người vay sẽ phải chịu trách nhiệm pháp lý với phần dư nợ.

Liên quan chặt chẽ với hình thức vay chỉ phải trả lãi là **ARM trả dần âm⁽²¹⁾**. Theo hình thức này, dựa trên chênh lệch giữa số tiền thực trả và số tiền phải trả định kỳ cộng với số dư nợ còn lại, người vay được hưởng mức phải trả hàng tháng tối thiểu. Số dư nợ còn lại được phép cộng dồn tới một hạn mức xác định, khi đạt tới mức này, khoản tiền phải thanh toán hàng tháng sẽ được tự động xác định lại.

Những kẻ bất lương cung cấp sản phẩm cho vay này cho những công dân bình thường lý luận rằng những tháng người vay được hưởng khoản phải trả hàng tháng thấp hơn quy định sẽ bù đắp lại cho những tháng về sau, khi họ phải trả các khoản lớn hơn mức phải trả định kỳ. Những kẻ này cho rằng một đôi vợ chồng trẻ sẽ làm gì - tiết kiệm tiền để đảm bảo mình có thể chi trả các khoản nợ tăng dần về sau ư? Cho tôi xin. Số tiền họ tiết kiệm đã được đem tiêu xài ở Wal-Mart và đang trên đường tới Trung Quốc.

Người ta cũng thanh minh cho ARM bằng luận điệu những người mua nhà sẽ lên kế hoạch bán nhà và chuyển đi sau hai hay ba năm. Luận điệu này cũng chẳng có ý nghĩa gì cả. Liệu tại sao người ta lại từ bỏ quyền sở hữu nhà chỉ sau một thời gian ngắn như vậy? Lý do duy nhất chỉ có thể là: bán nhà để mua căn nhà mới to hơn hoặc bán nhà và đi thuê căn nhà khác. Cả hai cách này chỉ khả thi khi giá nhà tăng lên trong thời gian chuyển tiếp. Tại quê hương tôi, hình thức này được gọi là đầu cơ. Hình thức này có vẻ khá phổ biến, song nếu như chủ sở hữu thực sống trong căn nhà thì tính đầu cơ sẽ không còn. Tuy nhiên, chúng ta hãy cứ đợi tới khi tất cả tài sản loại này được bán ra trên thị trường (hy vọng là khi lãi suất cao hơn và các tiêu chuẩn cho vay nghiêm ngặt hơn).

Do các khoản phải trả hàng tháng không hề làm giảm số tiền gốc phải trả, những người mua nhà bằng tiền đi vay thực chất chẳng hơn gì những kẻ đi thuê nhà. Mặt khác, họ còn khổ hơn ở chỗ họ phải đóng thuế tài sản, bảo hiểm và phải trả phí bảo dưỡng nhà. Thực chất, họ đi thuê nhà từ các tổ chức cho vay, song lại phải đau đầu về tất cả những vấn đề liên quan tới quyền sở hữu nhà. Chỉ trong trường hợp giá nhà tăng, những người mua nhà bằng tiền vay mới có thể tăng phần thực sở hữu của mình đối với căn nhà. Nói theo cách khác, họ là những kẻ đầu cơ cuối cùng.

ARMs và các hình thức biến tấu của nó là những cam bẫy ngọt ngào, khiến người ta ràng buộc vào những cam kết vượt ngoài khả năng của họ, do đó càng thổi căng bong bóng thị trường bất động sản và gia tăng áp lực bán nhà. Thật không may, việc

Fed không tăng lãi suất trong thời gian dài nhằm giảm tình trạng đầu cơ đã đẩy nhiều người lấn sâu hơn vào quả bom hẹn giờ ARM này.

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

Các công ty xây dựng và phát triển nhà ở cũng là một trong những động lực thổi phồng bong bóng thị trường bất động sản. Trong thời kỳ thị trường dot-com đang sốt, các tổ chức đỡ đầu cho các công ty Internet trong giai đoạn trứng nước và đẩy rất nhiều nhà đầu tư vào thế phá sản trong những lần phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng⁽²²⁾. Từ kinh nghiệm đó, lần vào cuộc này các công ty bất động sản chia sản phẩm của mình ra thành từng giai đoạn.

Bất động sản được tiếp thị dưới hình thức xổ số, những người mua ký vào những hợp đồng có giá trị ràng buộc họ trong khoảng thời gian từ một tới hai năm; giá bất động sản qua mỗi giai đoạn lại tăng lên. Bằng cách tạo ra tình trạng khan hiếm giả tạo và liên tục đặt giá cao hơn, các tổ chức phát triển nhà ở đã khơi lên ảo vọng về một thị trường đang lên, nhờ đó kiếm bộn tiền và khuyến khích các công ty khác vào cuộc.

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

Để dập tắt bất kỳ nghi ngờ nào về nguy cơ đầu cơ, những người phát ngôn trong ngành bất động sản đã đưa ra hàng loạt luận điệu giải thích tại sao tất cả sự việc trên chỉ là hàm số tự nhiên của cung và cầu.

Thực tế, hiển nhiên hầu hết lượng cầu tăng là do lãi suất thấp, các tiêu chuẩn cho vay lỏng lẻo, và tâm lý đầu cơ, do vậy, ảnh hưởng cầu

- giá chỉ mang tính nhất thời. Một khi lãi suất tăng, các tiêu chuẩn cho vay được thắt chặt, và người mua đầu cơ bán ra, thì lập tức cầu tăng sẽ chuyển thành cung tăng, khiến cho giá bất động sản giảm.

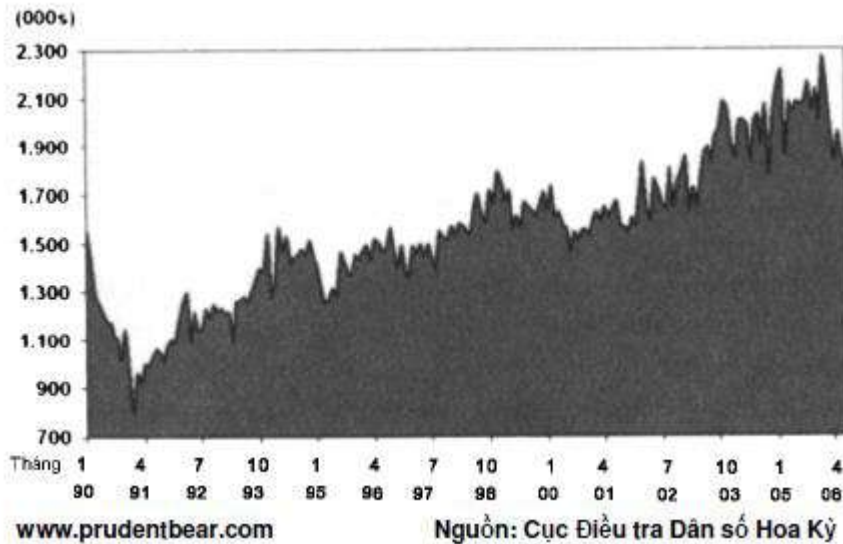
Tuy nhiên, sự thật đơn giản trên lại bị các tổ chức chủ chốt trong ngành bất động sản lờ đi. Trong khi đó vẫn còn nguyên bài học từ bong bóng Internet - thời kỳ mà dựa trên các ma trận đánh giá kinh tế kiểu mới có tên gọi “số lượt truy cập⁽²³⁾” và “số lượt nhấn chuột⁽²⁴⁾”, các nhà phân tích đảm bảo với giới đầu tư rằng giá chứng khoán cao ngất trời thực tế rất có cơ sở.

Một bản báo cáo có tên gọi “Nhìn lại thị trường bất động sản năm 2006” đăng trên Bankrate.com tháng Ba năm 2006 đã đưa ra ví dụ về tính hợp lý của thị trường.

Bình luận về tình hình quý bốn năm 2005, bản báo cáo viết:

David Lereah, nhà kinh tế học đứng đầu Hiệp hội Các nhà đầu tư Bất động sản Quốc gia⁽²⁵⁾ cho hay: “Giá bất động sản giảm nhẹ vừa qua là dấu hiệu điều chỉnh đầu tiên của thị trường. Giá nhà đất tăng cao kỷ lục trong thời gian gần đây là kết quả dễ hiểu của việc cầu nhiều hơn cung trên thị trường. Tin tốt lành là cung nhà đất đang có xu hướng lên, và chúng ta đang bước tiếp vào thời kỳ cân bằng giữa cung và cầu.” (Xem Hình 6.3)

Hiện tượng thị trường bất động sản đi xuống không có nghĩa là giá nhà sẽ giảm mạnh. Chủ tịch NAR, ông Thomas M. Stevens dự đoán giá bất động sản sẽ ổn định do nhu cầu về nhà đất không giảm.



Hình 6.3: Con số nhà đất bắt đầu, 1990-2006. Giá bất động sản lên cao đã dẫn tới lượng cung nhà mới xây tăng vọt. Giờ đây, khi lượng cầu giảm mạnh, số nhà mới xây trở nên thừa. Giá nhà đất do đó cũng sẽ giảm xuống để thích ứng với sự mất cân đối cung-cầu.

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

(Tôi không muốn dội gáo nước lạnh, song chính từ “ổn định” đã dóng lên hồi chuông cảnh báo. Năm 1929, khi thị trường chứng khoán còn đang ở thời điểm hoàng kim, người ta cũng đánh giá rằng giá chứng khoán đã đạt tới mức “ổn định lâu dài”.) Đối với những tuyên bố thường xuyên của nhà kinh tế chính và nhà tư tưởng của NAR, David Lereah, tôi rất mong muốn được chia sẻ một đoạn trích dẫn lời của chính mình đăng trên tờ *BusinessWeek* (Tuần thương mại) tháng 10 năm 2006: trong đó tôi viết “Nếu như ngài David Lereah - nhà kinh tế học chính của NAR viết về chuyến bay Hindenberg⁽²⁶⁾ hạ cánh tại New Jersey năm 1937 (thay vì Herb Morrison “Ôi, nhân loại”⁽²⁷⁾), chắc hẳn ngài cũng đã dự báo nó sẽ ‘hạ cánh an toàn’.”

Quay trở lại với bài báo cáo tôi đang trích dẫn và câu nói cuối cùng của Chủ tịch NAR, ông Stevens:

Stevens phát biểu: “Những đứa trẻ thuộc thế hệ bùng nổ dân số⁽²⁸⁾, hay thường gọi là ‘echo-boomers’ là thế hệ đông thứ hai trong lịch sử Hoa Kỳ. Chúng đang bước vào thời kỳ mua ngôi nhà đầu tiên trong đời. Cùng với làn sóng nhập cư mạnh mẽ, thế hệ này đang có thu nhập hàng năm rất cao. Điều này đồng nghĩa với việc nhu cầu về nhà ở sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong thập niên tới, và giá nhà ở dài hạn sẽ tiếp tục tăng.”

Theo tôi, nhận định trên cũng có lý khi cho rằng các nhân tố nhân khẩu học cũng góp phần làm tăng nhu cầu nhà ở. Song các nhân tố đó không thể giải thích được cho bong bóng thị trường bất động sản, và dĩ nhiên, cũng không phải bằng chứng rằng mức giá hiện thời sẽ giữ nguyên. Một mặt, sau khi đọc rất nhiều bài phân tích về thị trường chứng khoán, tôi có thể chỉ ra rằng các nhân tố nhân khẩu học như bùng nổ dân số hay nhập cư chỉ là phần nổi của tảng băng chìm. Chẳng hạn như người ta cho xu hướng nhân khẩu học dài hạn và quan trọng là lượng người sinh sống trong mỗi hộ sẽ giảm đi. Song đây chỉ là hàm số về của cải, và có thể đảo ngược theo mỗi chu kỳ kinh tế, khiến cho nhu cầu nhà ở giảm đi đáng kể.

Tuy nhiên, vấn đề mấu chốt nằm ở chỗ tâm điểm của bong bóng thị trường bất động sản là tình trạng đầu cơ, bắt nguồn từ tất cả những nhân tố chúng ta đã thảo luận bên trên. Tình trạng đầu cơ này có thể xếp vào mục quản lý yếu kém về tiền bạc.

Tiếp theo, chúng ta sẽ xem xét các nguyên nhân tại sao sự thoái trào của cơn sốt đầu cơ này là không thể tránh khỏi, cách thức mọi việc diễn tiến và những công dân Hoa Kỳ sẽ phải gánh chịu hậu quả nào về mặt tài chính.

TẠI SAO KHÔNG THỂ TRÁNH KHỎI SỤP ĐỔ

Chắc hẳn bây giờ bạn đọc cũng đã rõ tôi là người thích so sánh. Và ở đây, tôi sẽ so sánh bong bóng thị trường bất động sản với một quả bóng chuyền bãi biển tôi đang cầm trên tay. Bàn tay tôi tượng trưng cho tập hợp các thế lực đầu cơ đã phân tích ở trên. Chỉ cần tôi rút tay lại, quả bóng lập tức sẽ rơi.

Thật vô lý khi giả định quả bóng sẽ vẫn lơ lửng ở trên không mặc dù bàn tay tôi đã rút lại. Vậy mà đó chính xác lại là điều những tổ chức kinh doanh bất động sản cố gắng làm người ta tin tưởng - rằng tình trạng lãi suất thấp kỷ lục và các tiêu chuẩn cho vay lỏng lẻo rồi sẽ thay đổi, song hệ quả của nó, giá nhà đất cao vợi thì vẫn giữ nguyên. Thực tế, họ còn tuyên bố rằng giá nhà đất không chỉ giữ ở mức cao, mà còn sẽ tiếp tục tăng, dù với tốc độ chậm hơn. Làm sao điều đó khả thi được? Giả như các hình thức cho vay và các quy định tín dụng truyền thống được áp dụng trở lại thì liệu ai đủ khả năng chi trả mức giá bị đội lên đó?

Bất kỳ ai cho rằng sẽ có kết thúc có hậu cho bong bóng thị trường nhà đất chắc chắn không hề nhận biết được tình trạng xây dựng tràn lan mỗi lúc một nhiều, các khoản chi tiêu vượt quá khả năng ngày càng tăng, rồi tình trạng người dân vay tiền mua những căn nhà nghỉ thứ hai, thứ ba. Tất cả những tài sản này rồi sẽ được bán trên thị trường. Đợt suy thoái và tình trạng trên - đâu là nguyên nhân, đâu là kết quả không quan trọng. Điều chắc chắn là đợt suy thoái sẽ diễn ra, cùng với lạm phát, tình hình chắc chắn sẽ vô cùng tồi tệ.

Trong những phần trước, tôi đã viết về thực trạng tất cả các khoản chi tiêu đều trực tiếp hay gián tiếp liên quan tới bất động sản. Tôi cũng nêu ra trong các khoản chi tiêu đó, bao nhiêu phần được lấy từ tiền vay thế chấp nhà, hay từ các khoản cho vay mua nhà lãi suất thấp. Trước thực trạng giá nhà có xu hướng giảm, và lãi suất thì tăng cao, hình thức tiêu dùng này chắc chắn sẽ phải dừng lại.

Khi người dân cắt giảm chi tiêu, số lượng việc làm cũng giảm theo. Điều này đồng nghĩa với việc người ta sẽ không thể trả nợ, thậm chí ngay cả những khoản vay mua nhà lãi suất cố định, chứ chưa kể tới những khoản cho vay phi truyền thống - hình thức vay

gây “ảo tưởng”, bao gồm những điều kiện vay khiến cho tổng dư nợ còn cao hơn giá trị ngôi nhà.

Để hiểu rõ hơn nguyên nhân giá nhà giảm, chúng ta hãy cùng xem xét ví dụ sau: Giả sử một nhóm bao gồm 100 người thượng lưu, tất cả đều sở hữu nhà riêng, những căn nhà giống nhau. Nếu một người trong số đó rao bán nhà với giá một triệu đôla. Theo logic định giá bất động sản thông thường, tất cả 99 căn nhà còn lại cũng chỉ trị giá một triệu đôla.

Song liệu có phải ai cũng có thể bán được căn nhà với giá một triệu đôla? Dĩ nhiên, câu trả lời là không. Căn nhà đầu tiên được bán với giá một triệu đôla chỉ bởi một lý do duy nhất: 99 căn nhà kia chưa được rao bán. Giá cả trên một thị trường thông thường sẽ tuân theo quy luật cung cầu. Nếu đột nhiên có tới 10 căn nhà được rao bán, giá nhà chắc chắn sẽ giảm mạnh do những người bán phải cạnh tranh để thu hút người mua.

Tuy nhiên, trong trường hợp này, người mua là một nhà đầu tư bất động sản. Anh ta sẵn lòng bỏ ra một triệu đôla do tin tưởng sẽ bán lại được căn nhà với giá hai triệu đôla, dù phải chịu khoản lỗ 3.000 đôla một tháng do thu nhập từ cho thuê nhỏ hơn chi phí. Nếu nhà đầu tư không kỳ vọng khoản tiền có thể sinh lời gấp đôi, anh ta sẽ chỉ sẵn lòng bỏ ra một khoản đủ để thu về dòng tiền dương nhằm bù đắp rủi ro tiềm ẩn trong việc sở hữu nhà đất. Chúng ta giả định khoản tiền này là 500.000 đôla.

Do đó, bỏ qua yếu tố đầu cơ, giá nhà sẽ chỉ còn 500.000 đôla. Đó chính là giá bất động sản. Trong một lúc nào đó, nhà đầu cơ có thể đánh giá sai xu hướng thị trường, và sẵn lòng chi trả một triệu đôla. Song điều đó chẳng có ý nghĩa gì cả.

Vấn đề bản chất của một khoản vay thế chấp nhà chính là giá trị căn nhà. Trừ khi bạn có thể vay theo hình thức miễn truy đòi, bạn sẽ phải trả hết dư nợ, dù giá trị tài sản thế chấp của bạn là bao nhiêu.

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

Thị trường nhà đất liên quan chặt chẽ tới nền kinh tế trên phương diện việc làm và tiêu dùng. Do đó, tầm quan trọng của nó đối với nền kinh tế nằm ở chỗ: nếu thị trường này sập thì cả nền kinh tế cũng đổ theo.

Một tác động cấp số nhân chính là hiệu ứng của cải. Khi người ta thấy giá tài sản tăng lên, nhu cầu tiết kiệm sẽ giảm. Nhà đất chính là nguồn tiết kiệm của con người, và khi về hưu, người ta có thể chuyển sang một căn nhà nhỏ hơn ở Florida. Những khoản tiền đáng ra phải được tiết kiệm theo cách này lại được đem ra tiêu dùng, tạo ra tăng trưởng ảo ngắn hạn cho nền kinh tế.

Giờ đây, dĩ nhiên khi giá nhà đất giảm, những chủ sở hữu nhà đất nhận ra mức tiết kiệm của họ không đủ, hiệu ứng tiêu dùng sẽ bị đảo ngược.

Như vậy bong bóng thị trường bất động sản có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ảo bằng nhiều cách. Đồng thời, hậu quả của việc người ta ngày càng tiêu dùng nhiều và sản xuất ít đi làm thâm hụt nặng nề cán cân thương mại; khối lượng đồng đôla trong lưu thông quốc tế ngày càng lớn.

Do vậy, khi thị trường bất động sản tiếp tục sụt giảm và nền kinh tế Mỹ ngày càng lún sâu vào khủng hoảng, đồng đôla sẽ đứng trước sức ép tăng giá ngày càng lớn do các nhà đầu tư ngoại quốc nhận thức được tình trạng nền kinh tế yếu kém sẽ bắt đầu bán ra các tài sản bằng đồng đôla. Sức mua của đồng đôla giảm sút khiến cho chỉ số giá tiêu dùng tăng cao, do đó Fed sẽ buộc phải tăng lãi suất. Lãi suất tăng cao lại khiến thị trường bất động sản, và tiếp theo là nền kinh tế, suy sụp hơn nữa. Các nhà đầu tư ngoại quốc sẽ muốn rút

nhều tiền hơn nữa ra khỏi Hoa Kỳ, do đó, lãi suất và chỉ số giá tiêu dùng sẽ tiếp tục bị đẩy lên cao hơn.

Sự việc sẽ diễn ra giống như một vòng xoắn ốc, khiến cho nền kinh tế Hoa Kỳ cuối cùng sẽ nổ tung.

Lẽ dĩ nhiên, như tôi đã phân tích ngay từ đầu, chắc chắn các thế lực chính trị sẽ gây áp lực giảm giá bất động sản nhằm dàn xếp một cuộc “hạ cánh an toàn”. Tuy nhiên, từ kinh nghiệm thực tế chúng ta dễ dàng thấy rằng một khi các thế lực thị trường được thả lỏng, các nỗ lực nhằm kéo chúng lại vòng kiểm soát hiếm khi thành công. Một khi đã được bơm căng, bong bóng sẽ không xẹp dần lại như cũ. Lượng tiền mặt gia tăng sẽ chảy sang một thị trường khác. Bong bóng thị trường chứng khoán thập niên 1990 chuyển thành bong bóng thị trường bất động sản. Tương tự như vậy, bất kỳ nỗ lực nào nhằm tiếp tục bơm thêm vào thị trường bất động sản sẽ tạo ra một bong bóng khác, chẳng hạn như bong bóng thị trường tài sản, đá quý, hoặc khiến cho chỉ số giá tiêu dùng tăng lên. Trong điều kiện hiện tại, lạm phát tăng lên sẽ càng làm trầm trọng thêm tình trạng đình đốn kinh tế - điều vốn đã không thể tránh khỏi.

Song chúng ta không thể đánh giá thấp hậu quả từ sự sụp đổ thị trường bất động sản.

Chuyện gì sẽ xảy ra nếu Fannie Mae và Freddie Mac phá sản? Liệu chính quyền liên bang, do hỗ trợ ngầm các tổ chức này, có nhúng tay vào trợ giúp không? Khoản tiền trợ giúp lấy từ đâu? Hậu quả đối với sức mua của đồng đôla sẽ thế nào?

Tuy nhiên, nếu các chính quyền liên bang để mặc các định chế này phá sản, thì liệu sẽ còn ai tin vào vai trò người bảo lãnh của Chính phủ Mỹ đối với các cơ quan được Chính phủ bảo trợ trực tiếp hoặc gián tiếp? Hay nói cách khác, điều gì sẽ xảy đến với Chính phủ Mỹ nếu như các cơ quan của Chính phủ không còn thu hút được đầu tư tài chính nữa? Và người dân, bạn đọc sẽ phải chịu hậu quả gì?

Một điều chắc chắn sẽ xảy đến đó là mọi người đều sẽ biết tới tình trạng yếu kém của nền kinh tế Mỹ, và người ta sẽ đặt ra những câu hỏi xác đáng về khả năng đáp ứng những nghĩa vụ Ngân sách của nền kinh tế.

Liệu điều đó có báo trước tình trạng rút vốn ào ạt và dòng tiền đôla chảy ngược lại nền kinh tế Mỹ, dẫn tới siêu lạm phát và khan hiếm hàng hóa? Đây chính là vấn đề chúng ta cần quan ngại.

CUỘC SỐNG SAU KHI BONG BÓNG VỠ

Bài bình luận tháng Sáu vừa qua, nằm trong loạt bài bình luận tôi viết cho bạn bè và khách hàng của Euro Pacific Capital, tôi đã đề cập tới nghịch lý nhà đất.

Thông qua cách bình luận, tôi đã lưu ý người đọc rằng giá bất động sản đã phát triển theo chiều xoắn ốc đi lên trong vòng hơn mười năm qua. Lãi suất thấp giả tạo và các quy định cho vay lỏng lẻo không phải là những nhân tố duy nhất giúp duy trì sức mua nhà. Nhân tố không kém phần quan trọng là ảo tưởng của người dân rằng không sở hữu nhà là cách thua lỗ duy nhất khi tham gia vào thị trường bất động sản. Bên cạnh đó là sự xuống dốc của thị trường cho thuê nhà do các nhà đầu tư, kỳ vọng giá nhà đất lên cao, sẵn sàng chấp nhận mức doanh thu thấp, hay thậm chí là âm từ việc cho thuê nhà. Giá nhà cho thuê thấp kéo CPI xuống, nhờ đó Fed có thể giữ mức lãi suất thấp một cách ảo tưởng và giữ cho dòng vốn rẻ đổ vào thị trường cho vay mua nhà.

Khi giá chững lại, hoặc có xu hướng giảm xuống, chi phí mua nhà trở nên đắt đỏ. Chúng ta cùng xem xét ví dụ minh họa sau:

Giả sử một người mua một căn nhà với giá 500.000 đôla. Số tiền mua nhà được vay dưới hình thức ARM, không đặt cọc, không chứng từ, chỉ phải trả lãi suất 4% người mua phải chịu thuế, bảo

hiểm, và chi phí bảo dưỡng, tổng cộng thêm 1% nữa một năm. Chi phí tiền mặt hàng năm là 25.000 đôla, hay khoảng hơn 2.000 đôla một tháng.

Tuy nhiên, nếu tính toán mỗi năm nhà tăng giá 10% (chỉ bằng một nửa tỷ lệ tăng kỳ vọng, theo điều tra tại Los Angeles), tương đương với khoảng 4.000 đôla mỗi tháng, thì mỗi tháng người mua sẽ kiếm được 2.000 đôla chứ không phải là trả 2.000 đôla. Do đó, dù cho thu nhập hàng tháng của người này chỉ là 3.000 đôla, anh ta cũng sẵn sàng khai một mức thu nhập cao hơn nhằm thỏa mãn điều kiện vay khoản nợ trị giá tới 70% thu nhập cơ bản trước thuế của mình.

Bây giờ, giả sử lãi suất ARM thay đổi thành 7%. Giả sử thuế, bảo hiểm, chi phí bảo dưỡng tổng cộng vẫn đội lên 1%, thì chi phí thực tế hàng năm của người vay sẽ tăng lên 40.000 đôla, hay 3.300 đôla một tháng. Mức tăng đó lên tới 65%, xong chỉ là một phần nổi của tảng băng trôi. Nếu người vay giảm kỳ vọng giá nhà tăng xuống còn 5%, thì chi phí hàng năm dự tính của anh ta sẽ là 15.000 đôla. Như vậy, thay vì “kiếm được” 2.000 đôla một tháng, anh ta sẽ phải bỏ ra một khoản 1.250 đôla.

Tỷ lệ chi phí tăng thực tế không phải chỉ 65% mà lên tới 3.250%.

Đó mới chỉ là khởi đầu. Nếu như giá bất động sản giữ nguyên, và kỳ vọng tăng giá bằng không, chi phí thực tế sẽ còn lớn hơn rất nhiều. Dù cho khoản phải trả chỉ là 1.250 đôla, hay 40% thu nhập trước thuế, thì người vay cũng sẽ phải chật vật. *Nếu không có lợi nhuận từ giá nhà tăng, anh ta sẽ không đủ năng lực tài chính để sống trong ngôi nhà.*

THỊ TRƯỜNG CHO THUÊ HỒI PHỤC VÀ TÌNH THẾ TIẾN THOÁI LƯƠNG NAN CỦA FED

Chi phí mua nhà tăng lên do thị trường bất động sản chững lại khiến cho thuê nhà nổi lên thành một lựa chọn hấp dẫn hơn rất nhiều. Tuy nhiên, lượng cung nhà cho thuê đã giảm mạnh kể từ khi thị trường mua bán bất động sản nóng lên. Thêm nữa, do lãi suất đang tăng cao, các chủ nhà, đặc biệt là những người mua nhà từ nguồn vốn vay ARM, sẽ phải tăng giá cho thuê để bù đắp lại chi phí vay nợ, và đẩy gánh nặng này đi.

Thực tế, số liệu gần đây cho thấy giá nhà cho thuê tại Mỹ tăng với mức kỷ lục trong vòng hơn 5 năm gần đây. Theo quan sát, giá nhà cho thuê chiếm khoảng 40% CPI thuần, do đó, nghịch lý giá bất động sản tăng kéo theo CPI thuần giảm lại chuyển hóa thành nghịch lý giá nhà đất giảm khiến CPI tăng.

Thị trường cho thuê nhà phục hồi đã đẩy Fed vào tình thế ngày càng khó khăn. Fed có thể đưa giá nhà cho thuê vào mục lương thực và năng lượng - không tính vào CPI, nhờ đó có thể đưa ra mức CPI thấp. Hay theo cách khác, Fed có thể tăng lãi suất nhằm điều chỉnh mức CPI đang tăng cao. Động thái giả dối đầu tiên nếu bại lộ, sẽ hủy hoại nốt chút niềm tin còn sót lại dành cho Fed, khiến giá đồng đôla trượt dốc và lạm phát tăng lên. Tuy nhiên, tăng lãi suất sẽ làm giá bất động sản đi xuống, và chắc chắn sẽ kéo cả nền kinh tế lún sâu vào khủng hoảng. Đây chính là lựa chọn của Hobson.

CUỘC CHƠI CUỐI CÙNG

Cuối cùng, những nhân tố nhất thời khiến giá bất động sản tăng ảo sẽ mất đi. Lãi suất, lạm phát tăng, tình trạng đầu tư nhà biến mất - tất cả các yếu tố trên sẽ cộng hưởng, khiến cho mức tiêu dùng giảm, dẫn tới tình trạng khủng hoảng kinh tế, thất nghiệp, và nhu cầu bất động sản giảm.

Số lượng cung thừa sẽ tiếp tục tăng khi lãi suất tăng cao hơn, các tiêu chuẩn cho vay được thắt chặt hơn và khoản tiền đặt cọc yêu cầu

cao hơn. Nếu không còn kỳ vọng thu lại được tiền từ giá nhà tăng, những người mua nhà sẽ không sẵn lòng bỏ ra một phần lớn thu nhập hàng tháng của mình để trả nợ. Thêm vào đó, nguy cơ giá xuống thấp sẽ khiến cho nhiều người bán nhà nhảy vào cuộc trong khi người mua thì quay gót bỏ đi.

Một khi xu hướng thay đổi, giá nhà xuống thấp sẽ xóa bỏ nhu cầu đầu cơ. Những nhà đầu cơ sẽ chuyển sang bán nhà, khiến cho cung vượt quá cầu. Khi các tổ chức cho vay nhận thức thấy tình trạng giá nhà xuống thấp, cung nhà ở tăng quá cao, lo sợ rủi ro vỡ nợ sẽ khiến họ quay lại với các tiêu chuẩn cho vay truyền thống khắt khe, do vậy việc vay nợ trở nên khó khăn hơn.

Số lượng các khoản vỡ nợ nhà đất càng nhiều, dẫn tới thị trường chứng khoán nhà đất thứ cấp cũng suy sụp theo. Đây là khởi nguồn cho một vòng xoáy luẩn quẩn bất tận, bởi các tiêu chuẩn cho vay ngặt nghèo sẽ làm giảm nhu cầu bất động sản, khiến cho giá giảm, vỡ nợ nhiều hơn, số lượng người có khả năng mua ít, rồi lại tiếp tục làm giá giảm hơn nữa, các tiêu chuẩn cho vay khắt khe hơn, vân vân và vân vân.

Tiêu dùng giảm, cùng với tình trạng các khoản phải trả cho vay nợ mua nhà tăng cao và ngân hàng ngừng cho vay thế chấp nhà sẽ đẩy nền kinh tế lún sâu vào khủng hoảng, do đó khiến cho giá bất động sản càng giảm mạnh, gây khủng hoảng nghiêm trọng hơn và vòng xoáy lại tiếp tục.

Cơ sở vay mua nhà, cũng giống như tất cả các cơ sở khác, cuối cùng sẽ kết thúc bằng các khoản nợ quá hạn. Các nguyên tắc cho vay mua nhà cẩn trọng đã được qua liều thuốc thử thời gian, và cuối cùng chúng cũng sẽ quay lại. Những ngôi nhà rồi cũng trở về với vai trò là nơi ở đơn thuần.

Nước Mỹ sẽ bị nghèo đi đáng kể do tình trạng tiêu xài hoang phí, vay nợ mua nhà và tiêu dùng thái quá trong thời kỳ bong bóng. Giá bất động sản sẽ quay trở lại mức bình thường, song trước hết nó sẽ phải trải qua giai đoạn xuống thấp.

Quả là một bữa tiệc kinh hoàng, với nhiều hậu quả tệ hại, cho dù vẫn còn hy vọng chúng ta có thể rút ra bài học và tìm được giải pháp.

TẦM QUAN TRỌNG CỦA TÍNH THANH KHOẢN

Tôi tin chắc rằng bong bóng bất động sản cuối cùng sẽ phát nổ; nó sẽ gây ra những hậu quả tài chính nghiêm trọng, và sẽ kéo theo một thời kỳ thất lung buộc bụng.

Song tôi cũng tin rằng nước Mỹ sẽ có ngày được ngồi nhìn lại thời kỳ khủng hoảng - kết quả của một giai đoạn dài quản lý tiền tệ và kinh tế kém này như một bài học trước khi bước vào thời kỳ tiết kiệm, sản xuất và sống vui vẻ trong hy vọng mức sống sẽ được nâng cao.

Về phần mình, tôi xin khiêm nhường nói rằng tôi đã thấy trước thực trạng này từ rất nhiều năm, và cũng đã tham gia vào các chiến lược đầu tư nhằm giúp cho những khách hàng thực hiện lời khuyên của tôi tránh được thiệt hại cho bản thân, đồng thời còn thu về lợi nhuận, góp phần tái cơ cấu nền kinh tế. Đó là lý do tại sao tôi viết cuốn sách này.

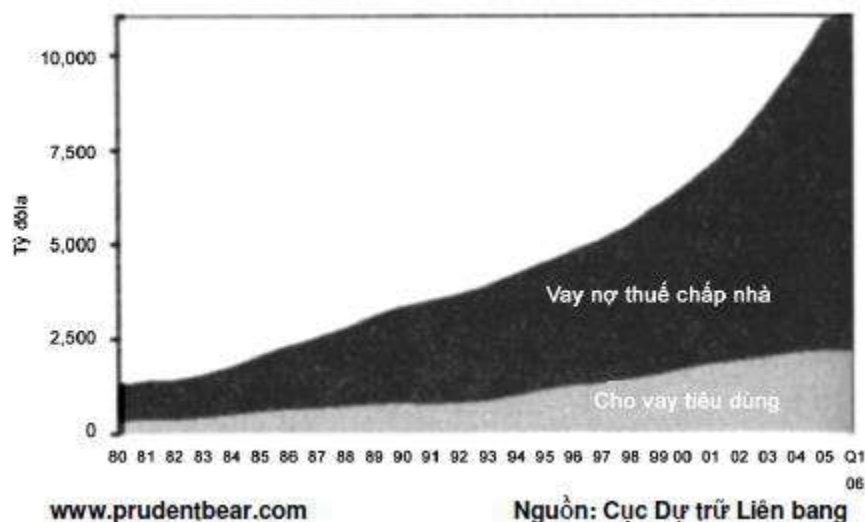
Trong chương cuối, tôi sẽ đề cập tới tầm quan trọng của tính thanh khoản trong hoàn cảnh bất ổn tài chính. Bạn có thể ngạc nhiên khi thấy trong số những chiến lược tôi vạch ra, tôi sẽ chỉ cho bạn quyền sở hữu bất động sản có thể đem lại cho bạn cơ hội thu lợi và phòng tránh các rủi ro do sự sụt giá của đồng đôla như thế nào.

VẤN ĐỀ CHO VAY TIÊU DÙNG

Tom Sawyer⁽¹⁾ đã phỉnh lừa lũ trẻ hàng xóm trả tiền cho mình để đổi lại “quyền ưu tiên” được quét ba lớp sơn trắng lên hàng rào của dì Polly. Tới giờ, nước Mỹ lại kéo các quốc gia láng giềng vào một trò bịp bợm tương tự. Bằng cách thuyết phục các nước châu Á rằng lao động vất vả trước vụ mùa là phần thưởng vinh quang do những người dân Mỹ tạo ra - những người cũng đang tận hưởng vinh quang đó, Hoa Kỳ có lẽ đã chơi một trò còn ngoạn mục hơn cả Tom.

Như các bạn đã thấy qua những phân tích trong chương Một, thay vì quốc gia sản xuất, Hoa Kỳ đã trở thành một đất nước tiêu dùng, do đó, thay vì tạo ra sự thịnh vượng, Hoa Kỳ đã phá hủy nó.

Bằng cách vay tiền để tiêu dùng thay vì tích lũy để sản xuất, Mỹ đã tự đào hố chôn sâu nền kinh tế nước mình hơn bất kỳ quốc gia nào khác từ xưa tới nay (xem Hình 7.1).



Hình 7.1: Dư nợ tiêu dùng, 1980-2006. Sự bùng nổ cho vay tiêu dùng đã cho thấy bản chất lệch lạc của nền kinh tế dựa hoàn toàn

vào tiêu dùng Hoa Kỳ. Thay vào đó, nếu các khoản chi tiêu được trang trải bởi các khoản thu nhập và sản xuất thực tế gia tăng, sự thịnh vượng của nền kinh tế Mỹ chắc hẳn đã chân thực hơn.

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

Chương này sẽ tập trung vào vấn đề nợ và sử dụng nợ sai mục đích trên cả phương diện quốc gia lẫn cá nhân đang dẫn tới sự sụp đổ kinh tế và tái cơ cấu sức mua toàn cầu như thế nào.

Sụp đổ kinh tế trên diện rộng sẽ gây ra làn sóng bất ổn tâm lý toàn cầu, song lại là cơ hội có một không hai đối với những người Mỹ đảm bảo được khả năng thanh toán và thấu hiểu tình hình hiện tại. Những thông tin cung cấp trong chương này, cùng với những giải pháp thiết thực tôi đề xuất tại Chương 10 sẽ giúp bạn bảo toàn tài sản của mình, đồng thời tận dụng được những cơ hội đang tới.

TẠI SAO NGƯỜI MỸ LẠI SAI LẦM?

Một nền kinh tế bền vững phải tăng trưởng nhờ tiết kiệm nhiều và tiêu dùng ít. Tại Mỹ, người ta đã đảo lộn quy luật kinh tế cơ bản này. Người Mỹ được khuyến khích tiêu dùng quá mức và lún sâu vào nợ nần.

Một nền kinh tế thông minh sẽ tiêu thụ ít hơn thu nhập nhằm để ra mức tiết kiệm cần thiết dành cho tài trợ vốn. Bất kỳ nền kinh tế nào trong đó chính sách của Chính phủ được ban hành chỉ với mục tiêu khuyến khích tiêu dùng quá mức, nền kinh tế đó chắc chắn sẽ sụp đổ.

Tôi thấy thật mỉa mai - xin được nói theo cách giảm nhẹ nhất - rằng đất nước Hoa Kỳ của chúng ta thực sự đang khuyến khích các quốc gia bạn hàng đi theo vết xe đổ của mình. Và rất thường xuyên, trong các cuộc họp thượng đỉnh của các nền kinh tế phát triển, các đại biểu Hoa Kỳ, đại diện cho quốc gia nợ nần nhiều nhất, lại đứng

ra khuyến bảo đại biểu các nước chủ nợ lớn nhất làm sao để cải thiện nền kinh tế của họ.

Việc này cũng tương tự như một học sinh điểm F kém coi khuyến những học sinh dẫn đầu làm thế nào để có được điểm số tốt hơn. Lời khuyến nên bỏ học, tiệc tùng nhiều hơn, và hút cần sa của anh chàng học sinh này cũng chẳng khác gì lời khuyến nên tiêu dùng nhiều hơn và tiết kiệm ít thôi của dân Mỹ. Vì lý do gì đó, các đại biểu Mỹ dường như không hề quan ngại xem liệu ai sẽ là người gánh hết phần tiết kiệm và sản xuất một khi toàn bộ thế giới ứng dụng triết lý vay mượn và tiêu dùng của Mỹ. Mọi người không thể cùng nhảy lên chiếc xe bò. Nhất thiết phải có người bên ngoài đẩy xe đi!

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

Rõ ràng là việc này không hề được hoạch định. Một mặt, nền kinh tế Mỹ tự do hơn, ít bị quy định ràng buộc hơn, và được hưởng mức thuế thấp hơn. Do đó người dân Mỹ có nhiều tiền tiết kiệm hơn và đã quen với một mức sống nhất định.

Theo tôi, sự việc nằm ở chỗ khi mở rộng, Chính phủ chi tiêu nhiều hơn, do đó bắt đầu tăng thuế nhằm chi trả các chi phí phát sinh. Người Mỹ không chấp nhận mức sống giảm do thuế cao mang lại, do đó họ bắt đầu sử dụng dần tiền tiết kiệm; và khi tiền tiết kiệm hết thì họ lún vào nợ nần.

Chính tâm lý kháng cự này đã góp phần nuôi dưỡng vấn đề. Chúng ta đã cố kéo dài thời gian khi phụ nữ gia nhập lực lượng lao động và tăng số lượng người làm việc đóng thuế. Song sau đó thêm nhiều quy định được ban hành, yêu cầu bảo hiểm gia tăng, đẩy chi phí, lãi suất lên cao hơn do nhu cầu vay nợ nhiều hơn. Thêm vào đó, chi phí cũng tăng do Chính phủ tham gia nhiều hơn vào lĩnh vực chăm sóc y tế và giáo dục. Tất cả chi phí này đẩy mức thuế ngày càng cao hơn, khiến cho việc đảm bảo mức sống như trước kia càng khó duy trì.

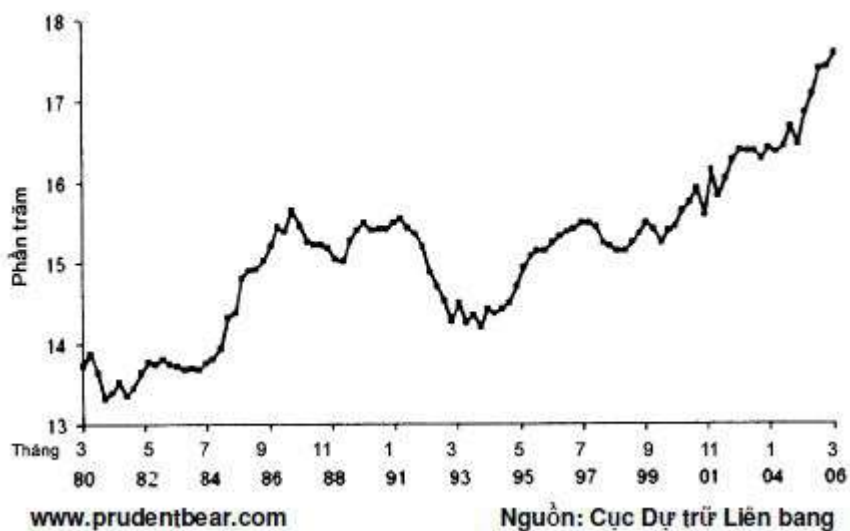
Do đó người dân bắt đầu vay nợ nhiều hơn, và bởi chưa thấy có hậu quả gì xảy đến, họ tiếp tục vay nợ, và mọi việc dường như vẫn diễn tiến ổn thỏa.

Ngược lại, tiết kiệm đồng nghĩa với chặt chiu, phải nhìn ngắm những thứ bạn muốn mua mà không dám mua. Việc này khó khăn hơn và đòi hỏi phải có kỷ luật.

Song tiêu dùng - mua bất kỳ thứ gì bạn thích bất kỳ khi nào bạn thích - thú vị hơn nhiều, dù nghe có vẻ trẻ con. Và cả thế giới tham gia vào trò chơi này. Các quốc gia khác muốn có đôla, và họ vui lòng cung cấp cho người Mỹ tất cả những vật phẩm mong muốn.

Dĩ nhiên, người châu Á đã không nhận ra những đồng đôla họ mong giữ đã không còn hàm chứa vàng nữa, và đồng tiền biểu tượng của một quốc gia đang sụp đổ rồi cũng sớm trở nên vô giá trị. Do vậy họ tiếp tục gửi hàng đi, người Mỹ tiếp tục vay tiền, và chúng ta đi tới cuộc khủng hoảng này.

Song đổ lỗi hoàn toàn cho người dân Mỹ về việc tỷ lệ tiết kiệm giảm cũng không công bằng. Hệ thống Chính phủ bị chi phối bởi động cơ chính trị của Mỹ đã được xây dựng rất thiên lệch, khuyến khích tiêu dùng thay vì tiết kiệm.



Hình 7.2: Dịch vụ cho vay: tỷ lệ nghĩa vụ tài chính dành cho các chủ sở hữu nhà, do Fed quy định, giai đoạn 1980-2006. Các chủ sở hữu nhà tại Mỹ vẫn đang tiếp tục tận dụng những căn nhà với mục đích chi trả cho các khoản tiêu dùng ngày càng lớn, hay trong nhiều trường hợp chỉ là mua những vật phẩm thiết yếu. Trong tương lai, dân Mỹ sẽ phải chi trả, không chỉ cho những chi tiêu hiện tại, mà còn cả những khoản tiêu dùng trong quá khứ.

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

Ví dụ điển hình nhất chính là hệ thống An sinh Xã hội, viện có tiết kiệm thay cho người dân, đã rút tiền từ túi dân và nhanh chóng đem đi tiêu dùng. Hệ thống An sinh Xã hội, cũng như tất cả các quỹ hưu trí khác, nơi thường được xem là một hình thức tiết kiệm, thực chất lại là vay nợ. Một ví dụ khác là đạo luật thuế cho phép giảm chi phí trả lãi liên quan tới các khoản vay thế chấp nhà song lại đánh cả lên thu nhập từ lãi. Đạo luật đó chẳng phải đã khuyến khích vay nợ và làm suy giảm động cơ tiết kiệm hay sao?

NỢ TỐT VÀ NỢ XẤU

Bản thân việc vay nợ không có gì xấu. Quan trọng là mục đích vay nợ.

Tài trợ vốn lưu động, hay cho vay đầu tư, là những khoản vay dành cho các doanh nghiệp có nhu cầu tăng vốn, chẳng hạn một nhà sản xuất ô tô cần xây một nhà xưởng mới. Các khoản vay nợ dạng này đem đến lợi ích cho xã hội, đồng thời nâng cao chất lượng cuộc sống người dân. Doanh thu từ gia tăng sản xuất của nhà sản xuất ô tô giúp công ty có thể trả lại cả lãi lẫn vốn. Phần còn lại là lợi nhuận, khoản tiền thu về từ đầu tư mà công ty xứng đáng nhận được do đã dám mạo hiểm và kết hợp thành công các yếu tố sản xuất.

Xã hội cũng thu được lợi. Người tiêu dùng mua được nhiều ô tô hơn, công nhân có thêm việc làm, những người gửi tiết kiệm có tiền

lãi, và vẫn thu hồi được vốn, còn doanh nghiệp thì sinh lời, và có thể dùng khoản lợi nhuận để tái đầu tư.

Ngược lại, cho vay tiêu dùng là hình thức cho các khách hàng cá nhân vay nhằm phục vụ mục đích tiêu dùng. Các khoản nợ loại này gây hao tổn nguồn tiết kiệm vốn khan hiếm đáng ra nên được dùng để tái tạo vốn. Khi các cá nhân vay nợ tiêu dùng, sẽ không có tài sản sinh thu nhập nào được tạo ra. Do đó, các khoản nợ chỉ được thu hồi nếu trong tương lai người vay hạn chế tiêu dùng.

Xã hội không được lợi, do những khoản vay kiểu này không làm gia tăng cung hàng tiêu dùng, mà thực tế còn dẫn tới tình trạng ngược lại, do những người vay nợ mua đi số hàng hóa đáng ra nên thuộc về những người không đi vay. Mặc dù thông qua cho vay tiêu dùng, những người gửi tiết kiệm chắc chắn sẽ thu được lãi, trong trường hợp người vay trả nợ, song trên bình diện chung xã hội thì không có lợi. Thực tế, qua việc chuyển hướng sử dụng tiết kiệm vào tái đầu tư, các khoản vay tiêu dùng thực chất đã làm suy giảm mức sống đáng ra đã được nâng cao nếu không có những khoản vay như thế.

Người ta thường viện dẫn rằng, cho vay tiêu dùng sẽ giúp các doanh nghiệp sinh lời và gia tăng số lượng việc làm bằng cách mở rộng sức tiêu dùng.

Luận điệu đó không thể áp dụng vào đây. Nhu cầu vẫn luôn tồn tại dù có hay không các khoản vay tiêu dùng. Tất cả hàng hóa sản xuất ra rồi sẽ đều bán được. Giá quá cao sẽ được điều chỉnh. Cho vay tiêu dùng chỉ đơn thuần làm thay đổi cơ cấu người mua, khiến cho một người mua được hàng trong khi người khác phải chịu thiệt. Điều này đối lập với cho vay kinh doanh - hình thức gia tăng khả năng tiêu dùng cho mọi đối tượng.

ĐIỀU GÌ ĐÃ XẢY ĐẾN VỚI TẬP QUÁN TIẾT KIỆM?

Trừ khi bạn sinh ra vào cuối Thế hệ X⁽²⁾, bạn có thể vẫn nhớ trước đây chúng ta từng phải tiết kiệm như thế nào để có tiền mua các vật dụng yêu thích. Bây giờ thì bạn không còn thấy điều này nữa. Giờ đây mọi thứ đều được mua bằng tiền đi vay.

Vay nợ tiêu dùng đã ăn sâu vào văn hóa Mỹ tới mức nếu bạn không biết điểm FICO của mình, bạn có thể dễ dàng gọi lại cho một trong số hàng nghìn những quảng cáo trên tivi và Internet để hỏi. Dĩ nhiên, FICO là lịch sử tín dụng cá nhân của bạn, được biểu diễn gọn lại dưới dạng số điểm (sử dụng phần mềm xây dựng bởi Fair Isaac và Công ty (Fair Isaac and Company), do đó có tên gọi là FICO). Điểm FICO thấp không có nghĩa là bạn không đủ điều kiện đi vay, song bạn phải trả lãi cao hơn cho khoản vay. Đây chính là luận chứng cho tình trạng vay nợ tràn lan trong nền kinh tế Mỹ, nơi mà quảng cáo đầy rẫy khắp nơi luôn nói: “Điểm tín dụng xấu cũng không sao.”

Đây là điểm khá mới mẻ. Mỹ vốn là một quốc gia tiết kiệm, nơi tính tần tiện luôn được coi là đức tính tốt. Thật đáng kinh ngạc, Mỹ đã trở thành quốc gia công nghiệp giàu có nhất trong lịch sử thế giới mà không cần nhờ tới một chiếc thẻ tín dụng hay một khoản vay thế chấp nhà nào. Thay vì góp phần xây dựng nền kinh tế Hoa Kỳ, phát kiến về những khoản vay này chỉ dẫn tới con đường hủy hoại nền tài chính.

Các bạn đọc trẻ tuổi có lẽ đang băn khoăn tại sao những người dân Mỹ bình thường lại có thể sống nổi mà không cần tới một khoản vay tiêu dùng nào. Những người lớn tuổi hơn hẳn vẫn còn nhớ được những kế hoạch để dành⁽³⁾, và các câu lạc bộ Giáng sinh, những thứ một thời rất phổ biến song giờ đây không còn tồn tại trong cuộc sống hiện đại của Hoa Kỳ.

Để dành ở đây là việc một khách hàng yêu cầu người bán giữ lại cho mình một sản phẩm trong lúc trả tiền dần. Khi đã trả đủ, thương lái sẽ giao sản phẩm cho người mua. Câu lạc bộ Giáng sinh thực chất là những tài khoản ngân hàng đặc biệt, các công nhân có thể tích góp những khoản tiền nhỏ gửi vào đó để sau này ký phát séc tiêu dùng. Khi lễ Giáng sinh tới, họ sẽ tích lũy đủ số tiền để mua những món quà mong muốn.

Bằng cách tiết kiệm thay vì đi vay để tiêu dùng, xã hội thu được lợi ích ở hai phương diện: Một mặt, vốn được quay vòng, của cải được sản xuất nhiều hơn. Mặt khác, người tiêu dùng không phải chịu gánh nặng trả lãi.

Tiết kiệm cũng giúp giảm chi phí chi tiêu. Bằng cách tiết kiệm đủ tiền để mua những khoản lớn, các cá nhân sẽ được hưởng lãi, nhờ đó chi phí mua hàng giảm. Nếu mua cùng một vật phẩm tương tự bằng tiền vay, người mua sẽ phải trả cả tiền lãi đi vay.

Tiêu dùng từ tiền đi vay thực chất sẽ làm giảm lượng tiêu dùng trong tương lai, do người đi vay phải trả cả vốn lẫn lãi bằng khoản tiền mà đáng ra họ được tự do tiêu xài. *Chỉ bằng cách tiết kiệm hay tiêu dùng ít hơn thu nhập thì tiêu dùng mới có thể gia tăng trong tương lai, do những người gửi tiết kiệm sẽ được chi tiêu thêm cả phần tiền lãi kép được hưởng.*

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

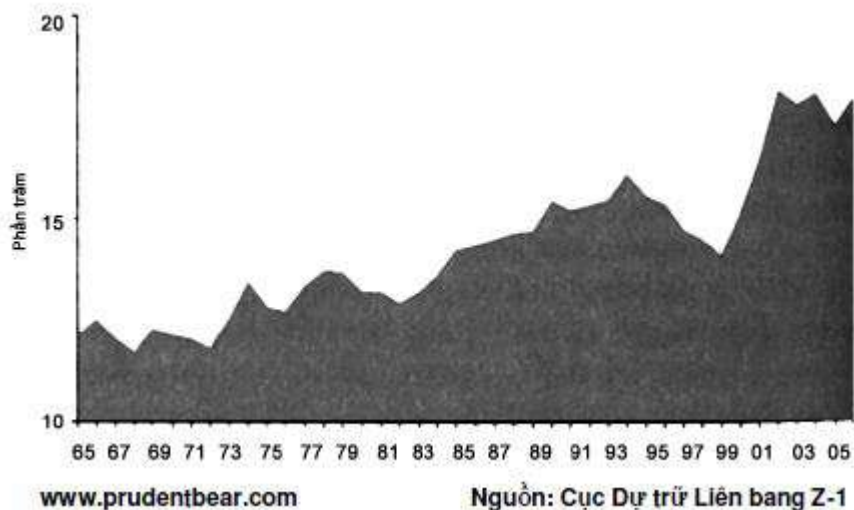
Tôi thường được nghe luận điệu rằng phương pháp đo lường tiết kiệm thường dùng có khiếm khuyết ở chỗ bỏ qua khả năng tăng giá nhà cửa và chứng khoán. Nỗ lực ngây ngô của Phố Wall nhằm che đậy căn bệnh kinh niên này đã cho thấy sự thiếu hiểu biết về khái niệm tiết kiệm và tầm quan trọng của tiết kiệm trong một nền kinh tế thị trường tự do.

Tiết kiệm chính là một hình thức tiêu dùng trong tương lai. Nó là một sự hy sinh của cá nhân, một quyết định trì hoãn niềm vui sướng hiện tại một cách khôn ngoan. Nhờ có những người gửi tiết kiệm, các khoản đầu tư vốn được hình thành, các khoản đầu tư này làm gia tăng năng suất lao động và nâng cao đời sống con người. Thực tế, tiết kiệm chính là máu huyết của nền kinh tế. Không có tiết kiệm thì không thể có vốn đầu tư, và nền kinh tế sẽ không có tăng trưởng thực chất được.

Mặc dù nhà thế chấp có thể là tài sản thuộc sở hữu của những chủ hộ cá thể, song sự tồn tại của nó không hề làm gia tăng lượng tiết kiệm cho toàn xã hội. Thế chấp nhà không đòi hỏi chủ hộ phải hạn chế chi tiêu hay đưa luồng tiền nhàn rỗi vào đầu tư tư bản. Thực tế, cách duy nhất một chủ sở hữu nhà vay tiền theo cách này là sử dụng tiết kiệm của người khác. Nếu chủ hộ sử dụng cách bán nhà, người mua sẽ hoặc phải dùng tiền tiết kiệm, hoặc phải đi vay tiền ai đó. Nếu chủ hộ vay tiền để đi mua căn nhà khác, khoản tiền vay từ ngân hàng chính là khoản tiết kiệm của người khác.

Do đó, các khoản vay thế chấp nhà không chỉ tương ứng với lượng tiết kiệm, nó còn phản ánh tiềm năng về nguồn cung tiết kiệm chính đáng của xã hội. Xét trên khía cạnh các khoản vay này được dùng cho tiêu dùng, thì chính nó đã cướp đi khoản tiết kiệm đáng ra phải được dùng cho đầu tư kinh doanh (xem Hình 7.3).

Nguyên nhân chính khiến các chủ hộ Mỹ có thể tiếp cận các khoản vay mua nhà là do những quốc gia khác, với những khoản tiết kiệm được dùng tái đầu tư vào các chứng khoán nhà đất và Kho bạc Mỹ, lại sẵn sàng cho vay. Khi các quốc gia này hiểu ra vấn đề, điều này sẽ không còn nữa, và các khoản cho vay mua nhà cũng biến mất theo. Các khoản tiết kiệm chính đáng lâu dài, đem lại an toàn thực sự, sinh lãi, và biểu trưng cho sức mua trong tương lai. Ngược lại, cho vay thế chấp chỉ là nhất thời, và cũng sẽ bốc hơi nhanh chóng như khi xuất hiện.



Hình 7.3: Vay nợ hộ gia đình trên tổng tài sản, 1965-2006. Mặc dù bong bóng nhà đất bơm căng theo tài sản của các hộ gia đình, song chính các chủ hộ lại đẩy mức vay nợ ngày càng tăng. Tuy nhiên, khi bong bóng nhà đất xẹp, các khoản nợ không xẹp theo. Hãy tưởng tượng biểu đồ này trông sẽ ra sao trong trường hợp đó.

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

Theo tôi, tính giá nhà và chứng khoán tăng vào tiết kiệm cũng chẳng khác gì những tay cá độ ngồi đếm tiền trong khi ván bài vẫn chưa kết thúc. Có một đụn bạc trước mặt cũng chẳng có nghĩa gì nếu trắng tay cuối cuộc chơi.

Đối với chứng khoán tăng giá cũng vậy. Giá chứng khoán tăng không phải là tiết kiệm. Tăng giá chứng khoán rõ ràng chỉ là tài sản dưới quan điểm của người sở hữu, chứ không thể coi là một khoản tiết kiệm. Cũng giống như bất động sản, chứng khoán tăng giá bao nhiêu chỉ có thể đo đếm được nếu chủ đầu tư đem cầm cố hoặc bán chứng khoán đó. Như vậy, một trong hai hình thái đó sẽ làm suy giảm lượng tiền tiết kiệm chính đáng. Thêm vào đó, khi thị trường chứng khoán lên, mọi cá nhân đều được hưởng lợi. Song trong hoàn cảnh tài chính khó khăn, không phải tất cả mọi người sẽ được hưởng lợi như trước. Nếu một phần lớn dân số bị đẩy vào tình trạng khó

khăn, ai sẽ là người đứng ra mua toàn bộ số chứng khoán đang được bán thống bán tháo, vào với mức giá nào? Trong tình huống cần kíp nhất này, sẽ chẳng có chứng khoán nào lên giá cả.

Ngược lại, mọi cá nhân, hay toàn xã hội đều có thể tiếp cận với những khoản tiết kiệm chính đáng, mà không cần phải bán đi thứ gì cả. Như vậy, các khoản này biểu trưng cho sự an toàn thực sự, và có thể được dùng tới trong những giai đoạn khó khăn về tài chính.

KHÔNG CÓ TIỀN TIẾT KIỆM CHO NHỮNG NGÀY KHÓ KHĂN

Thiên tai chính là ví dụ điển hình lý giải tầm quan trọng của tiết kiệm. Chẳng hạn, chúng ta cũng nhìn lại cơn bão Katrina, cơn bão đã tàn phá nền kinh tế Mỹ vào đúng giai đoạn nhạy cảm nhất. Do mặc định thời tiết sẽ luôn ôn hòa và các “con dê” kinh tế (như giá nhà tăng) sẽ bảo đảm cho họ tránh khỏi rủi ro, người Mỹ đã không hề tiết kiệm cho những ngày mưa gió. Vào tháng cơn bão Katrina hoành hành, các dữ liệu về thu nhập và tiêu dùng cá nhân cho thấy cứ 1% gia tăng tiêu dùng cá nhân thì chỉ có 0,3% gia tăng thu nhập. Do vậy, tỷ lệ tiết kiệm cá nhân tụt xuống mức thấp kỷ lục là âm 0,6%.

Lẽ dĩ nhiên, cũng giống như mọi trường hợp khác khi thảm họa xảy đến, rất nhiều nhà kinh tế học ngây thơ đi tìm “điều may” trong sự rủi của cơn bão. Họ chỉ ra rằng những chi tiêu tái thiết những tàn phá của cơn bão chính là một lợi ích về mặt kinh tế. Song những phân tích đơn giản trên đã không tính đến trường hợp những nguồn lực dùng vào tái thiết sẽ không được sử dụng để sản sinh ra của cải mới nữa. Người dân Mỹ, hoặc sẽ phải cắt giảm các chi tiêu khác, hoặc sẽ phải vay mượn để tạm trì hoãn việc cắt giảm đó trong tương lai. Tất nhiên, theo trào lưu, dân Mỹ đã lựa chọn phương án hai.

Do Hoa Kỳ thiếu đi nguồn tiết kiệm nội địa thực sự, các nguồn tài chính cần thiết cho tái xây dựng cơ sở hạ tầng do cơn bão Katrina phá hủy đều được vay mượn từ nước ngoài. Do đó, nợ nước ngoài của Hoa Kỳ ngày càng lớn, khiến cho tình trạng thâm hụt cán cân

thanh toán ngày càng trầm trọng và mở ra một viễn cảnh thiếu hụt chi tiêu dành cho các thế hệ kế tiếp. Tuy nhiên, một khi các nước khác không còn cho phép Hoa Kỳ tự do sử dụng nguồn tiết kiệm của họ nữa, thì gánh nặng thực sự từ những thảm họa thiên nhiên bắt đầu trở nên rõ ràng hơn. Thực tế khắc nghiệt đã giúp người Mỹ nhận ra ảo tưởng sử dụng các nguồn tài chính thay thế tiết kiệm của mình, đồng thời đem lại động lực tái tích lũy nguồn tiết kiệm cần thiết.

Hiển nhiên, quá trình này sẽ đòi hỏi chi tiêu ít và hợp lý, do đó không thể diễn ra mà không có một cuộc suy thoái đi kèm. Đối với hầu hết mọi người, đây mới là thảm họa thực sự.

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

Phố Wall đã đẩy nhanh cuộc cách mạng tín dụng tiêu dùng bằng cách tương tự đã làm với bong bóng bất động sản: Nó tạo ra thị trường thứ cấp cho thẻ tín dụng, cho vay mua xe và cho vay tiêu dùng bằng cách chứng khoán hóa - tập hợp các hình thức vay này lại sau đó bán lại dưới hình thức chứng khoán với tên gọi trái phiếu nhựa (thẻ tín dụng), chứng chỉ các khoản phải trả mua xe ô tô (CARs - certificates for automobile receivables), và tất cả các hình thức biến tấu khác của chứng khoán dựa trên tài sản (ABSs - asset-backed securities).

Tôi xin đưa ra một ví dụ về cách thức vận hành của những loại chứng khoán này. Chẳng hạn, tôi là một thương gia buôn bán nội thất. Một khách hàng mua nội thất tổng trị giá 5.000 đôla theo hình thức trả chậm. Tôi bán giấy nợ này cho Phố Wall, có thể là Merrill Lynch hay các công ty lớn khác, và nhận về 5.500 đôla. Khoản tiền chênh lệch chính là số tiền lãi và chi phí tài chính đáng ra tôi được hưởng nếu giữ giấy nợ thay vì bán lại để lấy tiền mặt nhằm mua thêm hàng nội thất. Sau đó, Phố Wall sẽ phân loại giấy nợ này và phát hành chứng khoán. Ai đó ở Nhật Bản chẳng hạn, sẽ mua lại

chứng khoán này với giá 6.000 đôla, và khoản chênh lệch chính là lợi nhuận mà Phố Wall nhận được.

Vấn đề ở đây là giá thực tế khách hàng trả nhỏ hơn những 1.000 đôla. 1.000 đôla đó biểu trưng cho phần giá tăng lên do việc cho vay dễ dãi mà thành, do đó không thể coi là lạm phát. Để quá trình trên hiệu quả hơn, giá tiêu dùng thực cũng bị che đậy do người thương gia cũng kiếm được một phần lợi nhờ có tiền lãi.

Khi nền kinh tế rơi vào suy thoái và tình trạng vỡ nợ bắt đầu diễn ra, thị trường tín dụng sẽ đóng băng. Lúc đó, người Nhật, hoặc sẽ không mua chứng khoán đó nữa, hoặc sẽ yêu cầu mức lãi suất cao hơn. Do đó, khi thương gia nội thất mang tới Merrill Lynch một giấy nợ 5.000 đôla, rất có thể họ sẽ không còn trả cho anh ta 5.500 đôla nữa, mà chỉ có 4.500 đôla thôi. Điều đó có nghĩa là thương gia này phải tăng giá lên. Thế là vòng quay tăng giá bắt đầu.

Như vậy, Cục Dự trữ Liên bang cùng với chính sách tiền tệ nói lỏng đã gây ra lạm phát - một dạng lạm phát trá hình do chi phí vay nợ không được tính vào giá. Như các bạn đã thấy thông qua những thảo luận của chúng ta về bong bóng thị trường bất động sản, các chứng khoán nhà đất cũng tạo ra một hiện tượng tương tự.

Đối lập với tình huống trên là trường hợp người mua tiết kiệm thay vì đi vay. Nhờ có khoản tiền lãi, người này có thể chỉ phải tiết kiệm 4.750 đôla cũng đủ tiền mua món đồ nội thất giá 5.000 đôla.

HẬU QUẢ CỦA VIỆC CHO VAY TIÊU DÙNG

Lượn điểm kinh tế ở đây là bằng việc sử dụng thẻ tín dụng, bạn không chỉ chi tiêu quá mức không cần thiết cho các vật phẩm tiêu dùng, mà còn tước không nguồn tiết kiệm khan hiếm của xã hội.

Bất kỳ nhân tố nào làm suy giảm nguồn tiết kiệm cũng là nhân tố làm giảm tăng trưởng kinh tế thực sự và giảm khả năng nâng cao mức sống của chúng ta. Như vậy, nợ tiêu dùng mang ảnh hưởng tiêu cực xét trên nhiều góc độ, song chúng ta lại không nhận thấy điều

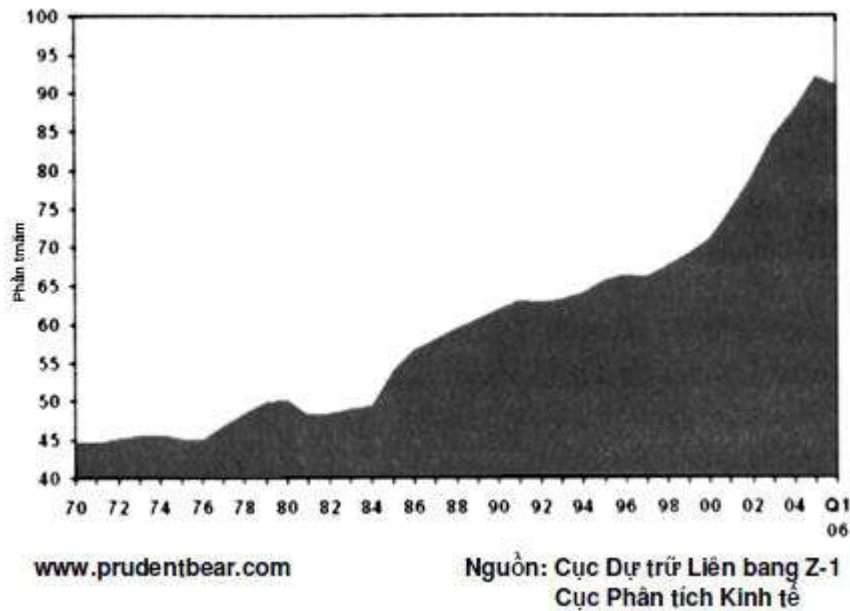
này do các thước đo hiệu quả kinh tế hiện thời chỉ tập trung vào tổng sản phẩm quốc nội (GDP - gross domestic product). Chúng ta đang đo lường hiệu quả kinh tế dựa trên khối lượng tiêu dùng mà không xem xét nguồn vốn cho tiêu dùng đó cũng như hậu quả tiêu cực dài hạn của tín dụng tiêu dùng.

Một vấn đề nữa đối với tín dụng tiêu dùng là hình thức cho vay này làm gia tăng lãi suất. Vay mượn để phục vụ tiêu dùng thúc đẩy quá trình mà các nhà kinh tế học gọi là “hiệu ứng chèn ép⁽⁴⁾” - nghĩa là người ta sẽ phải cạnh tranh hơn để sử dụng hiệu quả nguồn tiết kiệm quốc gia hạn hẹp.

Nếu chúng ta cứ tiếp tục tiêu dùng ở mức này, chúng ta rồi sẽ phải chi trả không chỉ cho thói buông thả trong tương lai, mà còn cả những chi phí vay nợ của tất cả những khoản tiêu dùng từ 10 năm trước (xem Hình 7.4.). Việc này cũng tương tự như bán bò đi để mua sữa, hay như cách nói của nhà kinh tế học người Áo Ludwig von Mises: sưởi ấm nhà bằng cách đốt đồ đạc.

Tuy nhiên đối với người dân ở những quốc gia khác, những người đã biết hạn chế chi tiêu và tạo ra các tài sản sinh thu nhập, họ được phép trông chờ có mức sống cao hơn, do trong tương lai họ không chỉ được chi tiêu khoản thu nhập của mình mà còn cả phần lãi phát sinh từ tiết kiệm và đầu tư, trong khi vẫn đảm bảo được phần vốn gốc.

Tương lai xán lạn không thể được xây nên từ vay nợ và tiêu dùng mà phải từ tiết kiệm và sản xuất.



Hình 7.4: Vay nợ hộ gia đình trên tổng sản phẩm quốc nội (%), giai đoạn 1970-2006. *Hãy chú ý xem tỷ lệ nợ trên tổng sản phẩm quốc nội đã tăng vọt trong năm 2000, trong khi chỉ giữ mức tăng vừa phải giai đoạn 1970. Mốc thời gian này trùng khớp với nỗ lực “làm tăng lạm phát” của Alan Greenspan sau khi bong bóng công nghệ vỡ và bong bóng bất động sản bắt đầu hình thành.*

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

SỬ DỤNG TÍN DỤNG SAI MỤC ĐÍCH

Có một số thứ rõ ràng không nên dùng tiền vay để mua. Những thứ này bao gồm các vật phẩm sử dụng trong đời sống hàng ngày như rau quả, gas, quần áo; các khoản sắm sửa thiết bị điện và nội thất - do vay nợ sẽ đẩy cao chi phí lên mức không cần thiết; và các khoản chi tiêu như đi du lịch - do nó sẽ đánh đổi túi tiền hiện tại lấy gánh nặng tài chính trong tương lai. Thẻ tín dụng có thể tiện dụng vô cùng và thậm chí khi sử dụng còn được thưởng. Song hãy đảm bảo rằng hàng tháng bạn đều trả hết số dư.

TÍN DỤNG THÍCH HỢP KHI NÀO

Trong trường hợp bạn cần mua những thứ giá trị lớn như nhà cửa, xe cộ, hay đi học đại học, việc vay nợ có thể cần thiết.

Vay tiền để mua nhà thường mang ý nghĩa kinh tế do các chủ hộ sẽ không còn phải trả tiền thuê nhà nữa. Thực tế, mua nhà cũng giống như mua quyền thuê tài sản, trong đó người mua đóng vai trò của chính người cho thuê nhà. Vay mượn để mua quyền thuê là một mục đích chính đáng của tín dụng, nếu như thu nhập từ cho thuê lớn hơn chi phí đi vay. Khoản tiền thuê nhà mà người đi vay tiết kiệm được chính là thu nhập ảo bù đắp cho các khoản trả nợ vay mua nhà. Và những người chủ hộ bản thân cũng đóng vai trò người thuê nhà thường ít than phiền về những người cho thuê hơn và ngược lại.

Theo thói thường trong thời bong bóng nhà đất gần đây, người ta vay mượn để mua nhà với mức giá cao hơn bình thường, đánh cược vào khả năng có rất nhiều người xung quanh sẵn sàng trả mức giá cao hơn thế. Như tôi đã phân tích trong chương Sáu, đây là một kiểu đầu cơ, không nên học theo.

Vay nợ mua ô tô có thể có hoặc không mang ý nghĩa thiết thực, tùy theo từng trường hợp. Xét trên khía cạnh bạn không thể sử dụng phương tiện giao thông công cộng và cần có ô tô để đi làm, một khoản vay mua xe có thể coi như khoản đầu tư hiệu quả, do bạn có thể trả nợ bằng tiền lương mà bạn kiếm được nhờ có phương tiện đi lại.

Tuy vậy, luận điểm trên không thể đem áp dụng với trường hợp vay tiền để mua một chiếc xe đắt tiền trong khi có thể đi lại hiệu quả với một chiếc xe giá tiền vừa phải. Các vật phẩm xa xỉ, dù thuộc loại nào, cũng luôn luôn nên được mua bằng chính tiền của người tiêu dùng nó.

Vay nợ để chi trả cho quá trình học đại học cũng là việc làm có ý nghĩa. Bạn có thể không còn cách nào khác để kiếm được

tấm bằng đại học, đồng thời thu nhập tương lai của bạn có thể gia tăng với mức lớn hơn chi phí cho khoản vay.

Tuy nhiên, xét trên quan điểm kinh tế vĩ mô hơn, nếu bạn vay tiền từ các chương trình hỗ trợ giáo dục của Chính phủ chỉ bởi một căn nguyên duy nhất - lãi suất thấp, việc làm của bạn sẽ phản tác dụng xét trên phương diện xã hội do một vài nguyên nhân sau:

Thứ nhất, khoản vay này lấy đi nguồn tiết kiệm khan hiếm đáng ra nên được dùng đầu tư vốn - nhờ đó có thể tạo ra vô số lợi ích cho xã hội, bao gồm cả số lượng việc làm tăng thêm cho các sinh viên khi ra trường.

Thứ hai, những khoản vay này đẩy học phí lên cao.

Trước kia, hầu như không mấy sinh viên Mỹ vay tiền để đi học. Ví như cha tôi đã chi trả toàn bộ chi phí cho quá trình học tại Đại học Connecticut nhờ thu nhập từ công việc bồi bàn vào mỗi dịp nghỉ hè. Ông không cần một đồng trợ giúp nào từ ba mẹ, nhưng cũng chẳng phải đi vay nợ lấy một xu. Ngày nay, các sinh viên Đại học Connecticut không thể tự chi trả tiền học được do học phí đã tăng quá cao.

Tuy nhiên, việc học phí tăng cao không có gì là bất thường. Đó là hậu quả trực tiếp của các chương trình tín dụng giáo dục của Chính phủ. Nếu Chính phủ không đưa ra những chương trình như vậy, học phí chắc chắn không thể tăng cao hơn khả năng chi trả của phụ huynh cũng như các sinh viên. Do sinh viên được tự do tiếp cận với các nguồn tín dụng, các trường đại học có thể tăng học phí lên ngoài hạn mức thị trường.

Bất kỳ vật phẩm được trợ cấp tiêu dùng thực tế đều đắt hơn giá của chính nó nếu không có trợ cấp. Mĩa mai thay, do chính hậu quả trực tiếp của các chương trình tín dụng giáo dục của Chính phủ mà giờ đây, sinh viên phải dựa vào các khoản vay đó mới trả được học phí. Trong khi nếu không có các chương trình đó, sinh viên đáng ra

đã có thể tự chi trả được. Đây chính là ví dụ điển hình cho việc Chính phủ phải tự đi giải quyết các vấn đề do chính Chính phủ gây nên.

Nói về các Chính phủ, chúng ta hãy cùng xem xét những động thái thiếu thận trọng của Chính phủ Mỹ dưới góc độ một người tiêu dùng.

NHỮNG SO SÁNH SAI LẦM GIỮA HAI THỜI KỲ LỊCH SỬ

Những người cho tôi là bi quan thái quá thường vin vào việc so sánh giữa thâm hụt tài khoản vãng lai hiện tại và tình huống tương tự trong thế kỷ 19. Tuy nhiên, hai trường hợp này có sự khác biệt cơ bản, và sự khác biệt đó cũng nằm trong luận điểm tôi vừa đưa ra về cho vay tiêu dùng: Vào thế kỷ 19, người dân Mỹ đi vay tiền để phục vụ sản xuất. Giờ đây, họ vay tiền để tiêu dùng. Vay nợ để đầu tư tự nó sẽ sinh ra lợi nhuận để chi trả chi phí. Ngược lại, vay nợ tiêu dùng là quá trình tự làm suy yếu năng lực tài chính.

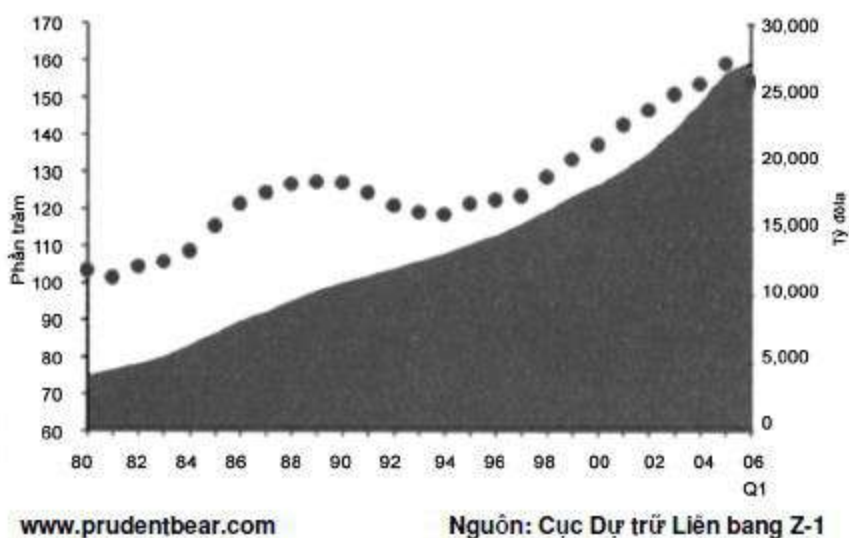
Phép so sánh sai lầm này đã bỏ qua thực tế rằng, trong giai đoạn đang phát triển, Hoa Kỳ đã vay nợ để đầu tư. Những khoản thâm hụt tài khoản vãng lai thực chất được dùng vào xây dựng cơ sở hạ tầng và nhà máy, nhờ đó gia tăng năng suất lao động cho đất nước Hoa Kỳ.

Khi quốc gia này vẫn còn là thuộc địa, mọi của cải đều đổ về Anh. Những người hành hương tới Plymouth Rock với hai bàn tay trắng, còn những người Mỹ định cư thuộc những thế hệ đầu tiên thì hoàn toàn không có một khoản tiết kiệm nào. Do đó, chúng ta đã mượn tiền từ Anh quốc và chúng ta dùng khoản tiền đó để xây dựng cơ sở hạ tầng. Một lợi thế của Hoa Kỳ mà Anh quốc không có được chính là, cũng giống như thuộc địa Hồng Kông, Hoa Kỳ không bị mẫu quốc cai quản chặt chẽ, nhờ đó người dân Mỹ có được tinh thần doanh nhân. Họ vay tiền từ Anh, song do Chính phủ chỉ can thiệp rất ít, họ được sử dụng khoản vay vào phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế, trước tiên là xây dựng các trang trại, rồi tới các nhà máy, đường sắt và viễn

thông, nhờ đó xây dựng nên một quốc gia công nghiệp - mô hình này hiện cũng đang được Trung Quốc áp dụng.

Như vậy, chúng ta vay nợ để phục vụ đầu tư. Nhờ những khoản đầu tư đó, chúng ta có thể sản xuất một khối lượng lớn hàng tiêu dùng, sau đó bán lại những hàng hóa này cho các chủ nợ để trả cả lãi lẫn vốn. Cuối cùng, các quốc gia chủ nợ thu về hàng tiêu dùng, còn chúng ta có thể chuyển tình trạng thâm hụt tài khoản vãng lai thành thặng dư. Đến khoảng năm 1980, chúng ta đã trở thành quốc gia cho vay lớn nhất và cũng là đất nước giàu nhất thế giới (xem Hình 7.5).

So sánh quá khứ với hiện tại cũng tương tự như so sánh giữa ngày với đêm bởi ngày trước người Mỹ sử dụng tiền khôn ngoan hơn. Ngược lại, khoản thâm hụt tài khoản vãng lai hiện nay chủ yếu được dùng để tài trợ tiêu dùng. Do lãng phí khoản tiền vay vào tiêu dùng, Hoa Kỳ giờ đây không còn cách nào để trả lại phần vốn vay, chứ chưa nói gì tới tiền lãi. Việc vay tiền để xây nhà xưởng và để mua tivi về mặt kinh tế không hề tương đồng với nhau, và điều đáng ngạc nhiên là tại sao lại có quá ít nhà kinh tế học hiện đại nhận ra được sự khác biệt này.



Hình 7.5: Tổng dư nợ phi tài chính khu vực tư nhân và tỷ lệ tổng dư nợ phi tài chính khu vực tư nhân trên tổng sản phẩm quốc nội,

giai đoạn 1980-2006. Tỷ lệ tổng dư nợ phi tài chính khu vực tư nhân trên tổng sản phẩm quốc nội đã tăng vọt từ 75% năm 1980 lên 160% vào thời điểm hiện nay. Trong giai đoạn này, GDP của Mỹ đã tăng lên do phương thức tính toán của Chính phủ. Tiêu dùng đang chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong GDP, do đó khiến cho các khoản nợ càng lớn hơn nếu so sánh với các bộ phận cấu thành thực sự sản sinh của cải khác của GDP như sản xuất, khai thác mỏ, nông nghiệp và xây dựng. Những chấm đen đậm trên hình thể hiện tốc độ tăng trưởng hàng năm của bộ phận GDP thực sự sản sinh của cải.

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

Do vậy, khi người ta chỉ vào khoảng thời gian trước đây mà nói rằng thâm hụt cán cân vãng lai không phải là vấn đề gì nghiêm trọng, họ đã bỏ qua một điểm vô cùng quan trọng là nghiêm trọng hay không tất cả phụ thuộc vào việc quốc gia đó có sử dụng khoản tiền vay hiệu quả hay không. *Vay nợ để phục vụ sản xuất là phương thức các nước nghèo giàu lên. Còn vay nợ để tiêu dùng là cách thức các nước giàu đi vào con đường nghèo khó.*

Một ví dụ sống động cho trường hợp thứ hai này là hình ảnh hàng đoàn tàu container đầy ắp hàng cập cảng Mỹ song lại trở về với khoang trống do Mỹ chẳng có hàng để giao. Việc này vừa bi vừa hài, và người ta không hiểu nó sẽ tái diễn tới bao giờ.

CÁCH THỨC KHIẾN MỌI NGƯỜI QUAN TÂM HƠN TỚI VẤN ĐỀ TIÊU DÙNG

Thâm hụt thương mại đang gia tăng ở mức 800 tỷ đôla mỗi năm. Mức này tương đương với tổng quy mô vốn hóa thị trường của một nửa số công ty nằm trong Chỉ số trung bình Công nghiệp Dow Jones⁽⁵⁾ bao gồm Alcoa, American Express, Boeing, Caterpillar, Coca-Cola, Disney, DuPont, General Motors, Hewlett-Packard,

Home Depot, Honeywell, McDonald's, Merck, 3M, và United Technologies.

Điều này đồng nghĩa với việc mỗi năm, người dân Mỹ đem 15 công ty này đi gán nợ để đổi lấy hàng tiêu dùng. *Dân Mỹ đang chuyển của cải ra nước ngoài chỉ để lấy tiền chi trả cho tiêu dùng hiện tại. Không còn đơn thuần là bán bò để mua sữa, bởi chúng ta đang đem thế chấp hết cả trang trại!*

"CHÚNG TA TỰ VAY NỢ CỦA CHÍNH MÌNH, NHƯ VẬY NỢ QUỐC GIA ĐÂU CÓ Ý NGHĨA GÌ"

Quay trở lại những năm 1970, 1980, khi tôi còn đang ngồi trên ghế nhà trường, các giáo sư kinh tế thường dạy rằng nợ quốc gia không phải là vấn đề gì to tát bởi "chúng ta tự nợ chính mình thôi." Mặc dù lý luận trên đúng ở một điểm: phần tiền lãi (sức mua) vẫn nằm lại Mỹ, song những vấn đề về phân phối của cải và thu nhập vẫn còn đó, bởi những người cấp tín dụng chỉ đại diện cho một phần nhỏ trong tổng dân số trong khi gánh nặng trả lãi lại được đặt lên vai những người có ít khả năng chi trả. Hiển nhiên, giờ đây chủ nợ (của các khoản tiền dân Mỹ vay) chủ yếu là người nước ngoài.

Thực trạng nguồn cung cấp tín dụng hiện nay chủ yếu từ nước ngoài đã đặt ra một vấn đề vô cùng nghiêm trọng: khoản tiền lãi phải trả cho các quốc gia chủ nợ nước ngoài đã phản ánh nguồn thu nhập quốc gia ngày càng cạn kiệt và thực trạng sức mua đang dần dịch chuyển ra bên ngoài.

Kết quả của thâm hụt thương mại kéo dài là người Mỹ ngày càng tích lũy thêm các khoản nợ trong khi người dân các nước khác đang ngày càng có thêm nhiều của cải. Phải trả lãi cho các khoản nợ này sẽ làm giảm tiêu dùng trong tương lai của nước Mỹ, đồng thời làm tăng tiêu dùng ở các quốc gia khác.

Trong khi đó, các nhà kinh tế học lại không xem xét tới thực trạng nợ đang chồng chất, họ cho rằng tỷ lệ dư nợ trên GDP vẫn ở mức chấp nhận được. Luận điệu hợp lý hóa ngây thơ này đã bỏ qua tất cả những sai sót trong việc tính toán GDP hiện nay, cũng như không xét tới thực tế trên 70% GDP là tiêu dùng. Nếu chỉ tính trên các bộ phận cấu thành tạo ra của cải cho GDP như sản xuất, khai thác mỏ, nông nghiệp, và xây dựng, bức tranh dư nợ sẽ trở nên nghiêm trọng hơn nhiều.

Các nhà kinh tế học cũng bỏ qua bản chất ngắn hạn của vay nợ, hầu hết các khoản nợ sẽ đáo hạn sau hai hoặc dưới hai năm. Họ cũng không xét tới khả năng lãi suất tăng cao sẽ khiến cho gánh nặng trả lãi thêm nặng nề. Do vậy, mặc dù hiện tại chúng ta có thể quản lý được khoản vay, với điều kiện lãi suất sẽ giữ ở mức thấp như hiện tại, song trong tương lai, khi mức lãi suất đó tăng cao, mọi việc sẽ trở nên khó khăn hơn.

THỰC TRẠNG VAY NỢ QUỐC GIA

Khi chúng ta nói tới vay nợ quốc gia, thường cùng với quy mô nợ đáng kinh ngạc 8,5 nghìn tỷ đôla, chúng ta nên làm rõ chúng ta chỉ đang xem xét tới một phần nhỏ các nghĩa vụ cần tới kinh phí của Chính phủ. Nếu chúng ta tính toán cả những khoản nợ ngoại bảng - như các cam kết và bảo lãnh (ngầm hay chính thức) không có dự phòng - khoản này sẽ lên tới khoảng 50 nghìn tỷ đôla, gấp gần sáu lần dư nợ chính thức của liên bang.

Các quy định về kế toán công ty rất đa dạng, song tất cả đều yêu cầu các cam kết ngoại bảng phải được ghi rõ trong phần phân tích báo cáo tài chính, và khi các cam kết sắp trở thành nghĩa vụ thực sự, các ước lượng thống kê cũng phải được ghi rõ. Song đối với nước Mỹ thì không.

Những khoản nợ không được chi trả như trên bao gồm hầu hết các nghĩa vụ nợ của Quỹ An sinh Xã hội và các chương trình Chăm sóc sức khỏe (Medicare) và Hỗ trợ y tế (Medicaid) liên quan, lương

hưu cho các quan chức Chính phủ và quốc hội, chi trả cho các nhân viên bưu điện và rất nhiều đối tượng khác. Đó là chưa kể tới bảo lãnh vay nợ giáo dục, bảo lãnh vay nợ nhà đất trực tiếp của Ginnie Mae và những cam kết trực tiếp khác hay những cam kết hỗ trợ ngầm của Bộ Tài chính Mỹ và các định chế thuộc Chính phủ bảo trợ như Fannie Mae và Freddie Mac (đây là hai tổ chức đã được đề cập trong chương trước, song cũng chỉ là hai trong số rất nhiều tổ chức đang tạo ra gánh nặng nợ khổng lồ).

Mấu chốt ở đây là ngay cả khi Chính phủ chỉ mất vài bước để từ bỏ trách nhiệm hỗ trợ của mình, song bạn cần phải đặt câu hỏi rằng hậu quả nào sẽ xảy đến nếu chính quyền liên bang không ra tay trợ giúp một định chế được bảo trợ ngầm. Việc công chúng mất đi niềm tin vào trách nhiệm của Chính phủ có thể để lại những hậu quả khôn lường.

Tuy nhiên, ngay cả những nghĩa vụ nợ thuộc trách nhiệm của Bộ Tài chính Mỹ nói trên cũng không thể trả được nhờ doanh thu từ thuế, hay nói cách khác, chúng sẽ không thể nào được hoàn lại.

CÁC QUỸ TÍN THÁC CỦA CHÍNH PHỦ

Chẳng hạn, chúng ta hãy cùng xem xét các quỹ tín thác của Chính phủ, phần lớn trong đó là các chương trình Chăm sóc sức khỏe và An sinh xã hội. Những quỹ tín thác này được phân loại chính thức thành "tiền do Chính phủ tự nợ mình". Các quỹ đó đơn thuần chỉ là ảo tưởng. Trong quỹ chẳng có đồng nào cả.

Cách thức vận hành như sau: Chính phủ thu thuế. Khoản tiền thu được sau đó sẽ được đưa vào các quỹ tín thác ảo này và cùng lúc đó, Chính phủ lại rút tiền ra ngay và thay vào đó một lượng trái phiếu Chính phủ, rồi dùng tiền cho các mục tiêu hiện tại hay chung chung như cuộc chiến Iraq, trợ cấp nông nghiệp, hay bất kỳ nhu cầu nào phát sinh ngay khi đó.

Nếu bạn đặt câu hỏi trong quỹ An sinh Xã hội có bao nhiêu tiền, thì câu trả lời có thể là một nghìn tỷ đôla, song câu đó chỉ có nghĩa là trong quỹ có một khoản trái phiếu IOU⁽⁶⁾. Chính phủ trị giá ngàn đó. Như vậy thì có khác gì so với một quỹ rỗng? Chẳng khác biệt gì cả, bởi nếu tới lúc thực hiện các nghĩa vụ, Chính phủ sẽ lấy trái phiếu trong các quỹ ra đem bán cho công chúng - hay nói cách khác là đi mượn tiền.

Người dân thường hiểu trái phiếu trong quỹ tín thác là một loại tài sản, nếu họ hoặc bản thân tôi nắm giữ nó. Song đối với trường hợp của Chính phủ, đó vừa là tài sản, vừa là một khoản nợ. Trường hợp này cũng tương tự như bạn tự ký séc cho mình và tuyên bố khoản tiền trong séc là một tài sản. Tầm séc đó không còn là một tài sản khi Chính phủ ký dưới dạng phát hành trái phiếu.

Hay theo cách nói trong một báo cáo của Ủy ban Ngân sách Quốc hội⁽⁷⁾ thì:

Các quỹ tín thác liên bang chỉ đơn thuần là những công cụ kế toán... Trong quỹ chỉ đơn thuần là lời hứa của Chính phủ sẽ trả lại tiền trong tương lai... Khi các số dư trong quỹ cạn kiệt, Chính phủ sẽ không thể đem sử dụng nguồn lực tích lũy cho thời kỳ khó khăn. Chính phủ sẽ sử dụng các nguồn lực có thể huy động khi đó - hoặc là đem tiêu phần ngân sách còn lại, hoặc vay tiền từ công chúng.

Hiển nhiên, Chính phủ còn có những tài sản khác, song giá trị của những tài sản đó cũng rất đáng nghi ngờ. Chúng thường dựa trên tăng giá bất động sản hoặc chứng khoán.

QUỸ AN SINH XÃ HỘI ĐÃ BIẾN PONZI THÀNH MỘT TAY CỜ BẠC

Tháng Mười hai năm 1919, Charles Ponzi đã thuyết phục mười hai người ở Boston rằng ông có thể tăng gấp rưỡi khoản tiền của họ

trong vòng 45 ngày bằng cách kinh doanh trái phiếu bưu điện quốc tế. Đúng như lời hứa, 45 ngày sau, Ponzi trả lại 375 đôla cho mỗi khoản đầu tư gốc trị giá 250 đôla. Tuy nhiên, như ông đã dự tính, các nhà đầu tư đã đưa lại khoản tiền cho ông tái đầu tư, đồng thời đi lan truyền khắp nơi rằng Ponzi có thể làm cho một người trở nên giàu có.

Đến mùa hè năm 1920, Ponzi đã trở nên giàu có, mỗi ngày tiêu xài tới 250.000 đôla và nổi tiếng khắp nơi. Cuối năm đó, một người bạn cũ hẳn học với Ponzi đã cảnh báo với cảnh sát Boston về tiền sử phạm tội của Ponzi. Khi đó, ước khoảng 40.000 người đã tin tưởng đầu tư 15 triệu đôla (tương đương với khoảng 140 triệu đôla bây giờ) vào Công ty Giao dịch Chứng khoán của Ponzi.

Ponzi đã làm rất đơn giản. Ông dùng tiền của những nhà đầu tư mới bỏ vào để trả cho các nhà đầu tư cũ; và chỉ cần số tiền đầu tư vào lớn hơn số tiền rút ra, cách thức này vẫn hiệu quả, mặc dù cuối cùng, giống biểu đồ hình kim tự tháp, rồi sẽ không còn ai đầu tư vào đó, do đó dẫn tới sụp đổ.

Có lẽ, mô hình Ponzi vẫn tồn tại như là trò lừa đảo lớn nhất mọi thời đại, chỉ trừ một ngoại lệ duy nhất: hệ thống An sinh xã hội của Hợp chủng quốc Hoa Kỳ. Cha tôi từng viết Cơ quan An sinh Xã hội nên tạc một bức tượng Ponzi khổng lồ để trang trí cho hành lang chính ở trụ sở của cơ quan này tại Washington. Thực tế, giữa Cơ quan An sinh Xã hội và mô hình của Ponzi chỉ khác nhau ở điểm An sinh Xã hội lớn hơn, có quy mô toàn quốc, và người tham gia không hề có quyền lựa chọn. Ít nhất, Ponzi cũng không bắt ép ai phải tham gia đầu tư.

Quỹ An sinh Xã hội đã được thành lập trên tiền đề rằng giai cấp lao động không thể tự tiết kiệm cho quãng thời gian về hưu. Ban đầu, những người có công ty riêng không được tính đến, do theo lý thuyết rõ ràng họ có trách nhiệm tự tiết kiệm cho bản thân. Tuy nhiên, những người lao động phải trả phí (An sinh Xã hội được bán ra công chúng dưới dạng các chương trình bảo hiểm, và các khoản tiền đóng vào được gọi là phí) cho cái gọi là quỹ ủy thác chung.

Để hoàn thiện nốt ảo vọng rằng các quỹ này đang ngày càng đầy lên, mặc dù các khoản phí An sinh Xã hội đầu tiên được thu vào năm 1937 trong khi người được hưởng lợi đầu tiên phải đợi tới năm 1942. Lẽ dĩ nhiên, khái niệm bảo hiểm là ưu thế giúp chương trình có được sự ủng hộ của công chúng. Chính phủ đã đem tiêu dùng hết từng hào ngay từ khi thu về và sử dụng mảnh kế toán như đề cập trong phần trước về các quỹ tín thác để che mắt người dân. Nếu khái niệm thanh toán ngay của ngày hôm nay được áp dụng, thì hệ thống đó chắc chắn không thể tồn tại.

Thật trùng hợp, người hưởng lợi đầu tiên là Ida M. Fuller. Bà nhận tấm séc số 00-000-001 với khoản tiền 22,45 đôla. Bà sống thọ 100 tuổi và, mặc dù chỉ đóng 22,50 đôla cho quỹ An sinh Xã hội trong vòng 5 năm đầu, bà đã được nhận về tới 20.000 đôla. Theo mô hình Ponzi, người tham gia đầu tiên sẽ được lợi. Không may cho thế hệ dân Mỹ hiện tại, họ sẽ chỉ còn lại cái túi rỗng, bởi trước đó tất cả các khoản tiền đã được đem trả cho những người như Ida M. Fuller.

Điểm mấu chốt nằm ở chỗ 6,2% (trừ chương trình Chăm sóc sức khỏe) khoản tiền chủ lao động trả cho quỹ này đáng ra đã được tính vào lương, và người lao động có thể tự tiết kiệm lấy một phần. Tồi tệ hơn, khoản tiền thuế mà những người tự thành lập công ty phải nộp trong thời gian sau còn lên tới 12,4%. Con số này quá lớn, và đáng ra đã có thể sinh lợi hơn nếu đem gửi tiết kiệm chính đáng. Song, quỹ tín thác An sinh Xã hội lại chẳng tiết kiệm được gì hết.

Kết luận

Qua việc mặc định về trách nhiệm tiết kiệm để trả lương hưu, sau đó đem chi tiêu hết số tiền thu về, Quỹ An sinh Xã hội, về mặt kinh tế, đã gây hại cho xã hội. Thực tế, quỹ đã hủy hoại số tiền tiết kiệm, cũng như các khoản lương hưu của nhiều thế hệ, khiến cho các thế hệ hiện tại và tương lai phải chịu hậu quả của những khoản đầu tư thua lỗ trong quá khứ. Theo tiến trình đó,

quỹ đặt lên vai các thế hệ tương lai những gánh nặng nợ nần không thể trả nổi.

GIẢI QUYẾT MỌI VIỆC THEO CÁCH NÀO?

Tất cả những khoản vay mượn tiêu dùng này, cả ở cấp độ cá nhân lẫn trên phương diện quốc gia, đều sẽ dẫn tới phá sản, hoặc suy giảm mức sống ở mức khó tưởng tượng nổi, mặc dù kinh tế Argentina sụp đổ gần đây cùng tình hình siêu lạm phát và nạn đói lan rộng tại Cộng hòa Weimar sau Chiến tranh Thế giới thứ nhất đã đem lại cho chúng ta một vài nét phác thảo về hậu quả của những món nợ không thể kiểm soát.

Vấn đề trước mắt là chi phí trả lãi cho khoản nợ 8,5 nghìn tỷ đôla. Như tôi đã phân tích trong phần trước, những khoản vay của Bộ Tài chính, một nửa trong số đó là vay nước ngoài, đã được hình thành chủ yếu trong những năm cầm quyền của Clinton. Những khoản nợ này hầu hết là ngắn hạn, và đang ngày càng chòng chành. Lãi suất cứ tiếp tục tăng cao, khiến cho chi phí trả lãi ngày càng lớn. Thực tế, Chính phủ Mỹ đã cam kết với người dân sẽ đỡ đầu cho tất cả các khoản vay mua nhà lãi suất điều chỉnh.

Tuy nhiên, chúng ta không thể vừa phát hành trái phiếu nợ, mà vẫn giữ vị thế tiền tệ dự trữ của thế giới được. Lẽ dĩ nhiên, khi càng nhiều khoản vay do nước khác đòi hỏi, Chính phủ các nước đó sẽ bắt đầu lo lắng về những tiềm ẩn chính trị và sẽ quan ngại tại sao người Mỹ lại đi vay nợ nhiều tới vậy. Khi vay nợ đạt tới mức không thể kiểm soát được, Chính phủ Mỹ còn sử dụng phương cách tăng thêm cung tiền, trong một cuộc bỏ phiếu như một bước cờ chính trị cần có, mặc dù không thể làm hài lòng các ngân hàng trung ương nước ngoài, vì gánh nặng nợ giảm đi do lạm phát thực chất là một hình thức quyet nợ.

Cùng lúc đó, các công dân ngoại quốc cũng không thể tham gia vào bỏ phiếu tại Mỹ, do đó họ không thể có nhiều động thái với việc

Mỹ vỡ nợ. Về phần mình, các công dân Mỹ nhanh chóng đổ lỗi cho các Chính phủ nước ngoài đã đẩy họ vào tình trạng bi thảm này.

Chúng ta cũng có thể gia hạn các khoản nợ nước ngoài, chẳng hạn từ năm 2010 tới năm 2040 và đổi lại việc trả lãi coupon 3% cho các chủ nợ nước ngoài trong vòng 30 năm tới. Trái phiếu chuyển đổi bắt buộc cũng là một lựa chọn khác, theo đó chúng ta sẽ thay mức lãi coupon 3% thành 10%. Những phương cách này đã được áp dụng tại các quốc gia từng phải trải qua các tình huống tương tự.

Không phải tất cả những cách này đều sẽ được các nước khác đón nhận nhiệt thành. Ngân hàng trung ương các nước chắc chắn sẽ ngừng cho Mỹ vay tiền và các nhà sản xuất nước ngoài sẽ không còn giao hàng cho nợ tiền cho Mỹ.

Giả quyết vấn đề nợ bằng cách tăng lạm phát cũng sẽ không đem lại cho chúng ta điều kiện kinh tế có thể chấp nhận được.

Năng lực sản xuất hầu như đã không còn, liệu người Mỹ phải tiêu dùng những vật phẩm gì nếu chúng ta đã tiêu dùng hết vật phẩm tự sản xuất được? Và thậm chí ngay cả những hàng hóa ít ỏi được sản xuất trong nước Mỹ, thì cũng chỉ có những người giàu nhất mới đủ tiền để mua. Khi đồng đôla mất giá, những thương nhân Mỹ có thể thu về nhiều hơn từ việc sản xuất hàng hóa tại nước ngoài.

TỰ BẢO ĐẢM AN TOÀN CHO KHOẢN TIỀN CỦA CHÍNH BẠN

Những gì tôi đề cập trên đây đều là những nguy cơ thực sự, đặc biệt bởi các nhà đầu tư nước ngoài cuối cùng đã nhận ra những vấn đề trong nền kinh tế Mỹ, và họ sẽ tiến hành những giải pháp nhằm tự bảo vệ mình bằng cách gia tăng áp lực lên phía Mỹ.

Tương tự như trường hợp một gia đình dùng thẻ Master để trả tiền cho các hóa đơn Visa, rồi cuối cùng chúng ta cũng sẽ phải đối mặt với vấn đề nợ nần, và việc suy giảm mức sống là không thể tránh

khỏi. Tuy nhiên, các vấn đề vay nợ cuối cùng cũng phải được giải quyết, và chắc chắn không thể tránh khỏi tình huống sức mua toàn cầu sẽ thay đổi theo hướng điều chỉnh tỷ giá hối đoái do đồng đôla trượt giá nhiều so với các ngoại tệ khác. Điều này sẽ khiến người Mỹ nghèo đi so với các quốc gia khác, và sẽ làm suy giảm đáng kể khả năng tiêu dùng của dân nước này.

Tuy nhiên, không phải mọi người dân Mỹ đều gặp phải tình huống này. Sau khi nghiên cứu kỹ vấn đề từ tất cả các khía cạnh, tôi đã đề ra dự án tại Quỹ đầu tư Euro Pacific, và trong những chương tiếp theo tôi sẽ gợi ý cho các bạn cách biến tình huống hiện tại thành ưu thế cho mình.

XEM LẠI DANH MỤC ĐẦU TƯ

Theo kinh nghiệm của tôi, chẳng có gì khiến cho một nhà đầu tư mới lo lắng hơn là khuyên anh ta mua cổ phiếu nước ngoài. Chỉ riêng từ nước ngoài thôi cũng đã gọi nên đủ những rủi ro, dù có thật hay không chẳng nữa, cũng rất xa lạ và dễ làm nhà đầu tư bất an.

Trái ngược với tâm lý đó, thị trường nước ngoài giờ đây chính là nơi đầu tư an toàn nhất. Trong chương này tôi sẽ giải thích tại sao những rủi ro mà người ta thường gắn với cổ phiếu và trái phiếu nước ngoài, hoặc không có cơ sở, hoặc không còn nữa. Và tôi sẽ bày cho bạn cách thay những tài sản định giá đồng đôla Mỹ đầy rủi ro bằng một danh mục chứng khoán nước ngoài an toàn hơn trong khi vẫn đảm bảo sinh lời cao và thích hợp cho mọi mục tiêu đầu tư.

Tôi hiểu rất rõ rằng loại trừ những khoản đầu tư bằng đồng đôla ra khỏi danh mục đầu tư của bạn sẽ là một đòn giáng mạnh vào sự thông thái của thị trường Phố Wall bảo thủ, nơi thường coi các khoản đầu tư trong nước là an toàn, và cho các khoản đầu tư ra nước ngoài là đầu cơ.

Tư tưởng truyền thống này tập trung vào những nhân tố rủi ro hoàn toàn trái ngược với cách tiếp cận của tôi, theo đó tôi cho rằng việc đầu tư ra nước ngoài thực sự an toàn. Tôi khuyên các khách hàng nên đầu tư ra nước ngoài để theo đuổi mục tiêu an toàn, đảm bảo tài sản và sức mua. Mục tiêu của tôi là tránh những rủi ro lớn dự đoán sẽ xảy đến tại thị trường Hoa Kỳ bằng cách tìm kiếm an toàn tại thị trường nước khác.

Theo quan điểm của tôi, nếu nhà đầu tư có quyền lựa chọn mua cổ phiếu loại nào, thì họ hoàn toàn có thể lựa chọn mua cổ phiếu của nước nào và đầu tư vào loại tiền tệ nào.

Một nhà đầu tư có trách nhiệm chắc chắn sẽ xác định rõ cổ phiếu nào có khả năng thua lỗ cũng như mức vay nợ cao. Nếu sử dụng logic tương tự, tại sao nhà đầu tư đó lại không tránh đầu tư vào một quốc gia dùng lạm phát để xóa bớt gánh nặng nợ và đối phó với các vấn đề kinh tế - giống như cách mà Mỹ đang làm? Không ai yêu nước nhiều hơn tôi, song chúng ta cũng cần phải đối mặt với sự thật: Không một quốc gia phát triển nào lâm vào tình trạng kinh tế khủng hoảng tồi tệ như Hoa Kỳ. Hoa Kỳ đã tự đặt mình vào trạng thái khủng hoảng tồi tệ, và đang có xu hướng tự chặn đường ra của chính mình. Các nhà đầu tư thận trọng cần tìm kiếm các công cụ đầu tư an toàn tại thị trường khác.

Một phần rất quan trọng trong tư thận trọng là bảo toàn. Vậy chính xác thì chúng ta đang cố bảo toàn cái gì? Theo quan niệm tài chính, mọi người sẽ nói họ muốn bảo vệ đồng đôla. Tuy nhiên, ngay cả khi bạn thực sự nghĩ như vậy thì cũng không phải bạn đang cố bảo toàn đồng đôla mà chính là bảo toàn sức mua của đồng đôla đó. Liệu đồng tiền đôla của bạn có ý nghĩa không nếu khoản tiền kèch xù đó chẳng thể mua gì, hay chỉ mua được rất ít hàng hóa khi đem tiêu xài?

Như tôi đã biện luận trong suốt cuốn sách này, đồng đôla trong tương lai sẽ hàm ẩn sức mua rất nhỏ so với hiện tại. Các nhà đầu tư thận trọng thực sự không còn cách nào khác ngoài việc loại bỏ các khoản đầu tư mệnh giá đôla ra khỏi danh mục đầu tư của mình.

VẤN ĐỀ CỦA TIPS

Giải pháp của Phố Wall đề ra cho các nhà đầu tư quan ngại về vấn đề lạm phát là gợi ý cho họ đầu tư vào chứng khoán Kho bạc chống lạm phát (Treasury inflation protection securities), hay gọi ngắn gọn là TIPS. Tuy nhiên, mua chứng khoán TIPS là ví dụ điển hình cho việc tin tưởng giao phó chuồng gà cho cáo coi. Vấn đề cơ bản của TIPS là nó được xây dựng dựa trên chỉ số giá tiêu dùng (CPI - customer price index), trong khi chỉ số này không phản ánh đúng tình hình lạm phát thực tế. Rõ ràng, CPI có thể bị bóp méo theo

hướng Chính phủ mong muốn. Do cung chứng khoán TIPS ngày càng tăng nên Chính phủ càng có động cơ hạ thấp chỉ số giá tiêu dùng CPI.

NHỮNG BÍ ẨN VÀ LO NGẠI VỀ ĐẦU TƯ RA NƯỚC NGOÀI

Những quan niệm truyền thống gần đây

Các bạn hẳn còn nhớ thời kỳ mọi thứ đáng mua dường như đều được “sản xuất tại Mỹ” chứ? Hẳn rồi. Trước đây, hàng hóa nhập khẩu từ châu Âu đều được liệt vào loại cực kỳ cao cấp, chẳng hạn như hàng thuộc da Gucci hay lụa Hermès. Những hàng hóa sản xuất tại châu Á thì chưa mua về tới nhà đã hỏng. Nói chung, hàng sản xuất tại Mỹ đồng nghĩa với chất lượng tốt, còn đối với hàng nhập khẩu thì còn phải xem xét.

Tuy nhiên, qua một vài câu chuyện phiếm thú vị từ những năm 1950 chúng ta có thể thấy đất nước Nhật Bản sau chiến tranh, trong thời kỳ đầu của quá trình công nghiệp hóa, đã nỗ lực như thế nào trong việc cạnh tranh với Hoa Kỳ về danh tiếng chất lượng. Để thể hiện quyết tâm, người Nhật còn đặt tên cho một trong những thành phố công nghiệp của mình là Usa⁽¹⁾. Đáng lẽ vào thời điểm đó, Hoa Kỳ nên cảnh giác hơn với quyết tâm này. Giờ đây, thật sự người Nhật đã có thể dán nhãn “MADE IN USA” (Sản xuất tại USA) cho các hàng hóa của thành phố đó. Đây chỉ là một câu chuyện vui, song nó cũng nói lên các nhà xuất khẩu châu Á đã phải nỗ lực như thế nào để thị trường Hoa Kỳ chấp nhận hàng hóa sản xuất tại nước họ.

Khi đó, Hoa Kỳ không chỉ nổi tiếng về chất lượng, mà còn được biết đến rộng rãi nhờ giá cả phải chăng. Hàng hóa nhập khẩu từ châu Âu luôn bị coi là đắt đỏ. Thuật ngữ nhập khẩu khi đó đồng nghĩa với giá đắt. Nếu bạn có đủ tiền để tiêu xài các hàng hóa nhập khẩu, đó là

dấu hiệu chứng tỏ bạn rất thành công và giàu có. Dưới quan điểm của những người bán hàng, luôn có thể sử dụng luận điệu “được nhập khẩu” để giải thích tại sao một món hàng lại đắt tới vậy. Ngày nay, luận điệu này lại trả lời cho câu hỏi: “Tại sao món hàng này rẻ thế?”

Như vậy, đã có một thời hàng hóa giá rẻ, chất lượng cao của Hoa Kỳ tràn ngập thị trường quốc tế. Song giờ đây, Hoa Kỳ lại trở thành một quốc gia có chi phí sản xuất cao và mang tai tiếng vì chất lượng kém. Tuy nhiên, điều quan trọng là khi Hoa Kỳ còn là một nhà sản xuất có chi phí thấp cũng là lúc tiền lương của người lao động nước này cao nhất thế giới.

Người ta thường quan niệm sai lầm rằng lương thấp chính là nhân tố chính ảnh hưởng tới giá cả. Sự thật là những yếu tố như chi phí tư bản thấp, thuế suất bằng không và không bị ràng buộc bởi các quy định còn quan trọng hơn nhiều. Thời gian ấy người dân Mỹ tiết kiệm nhiều và sở hữu những khoản tiền chính đáng, lãi suất thực tế rất thấp. Do thuế suất thấp và ít bị các quy định ràng buộc, các nhà sản xuất của Mỹ có thể trả cho người lao động mức lương cao nhất thế giới mà vẫn đảm bảo hàng hóa sản xuất ra có mức giá thành thấp nhất.

Ngày nay, tất cả các mặt hàng chất lượng tốt, giá cả phải chăng đều được sản xuất tại châu Á. Một số quốc gia như Trung Quốc có mức lương thấp hơn Mỹ, song các nước khác, như Nhật Bản, lại trả cho người lao động thù lao cao hơn. Tuy nhiên, sự khác biệt thực sự nằm ở chỗ chi phí vốn của các nước này đều thấp hơn, nhờ có tỷ lệ tiết kiệm cao hơn, mức thuế suất thấp hơn và các quy định ràng buộc ít hơn. Nghe có vẻ đáng ngạc nhiên, song các doanh nhân ở “đất nước Trung Hoa cộng sản” còn được hưởng nhiều tự do hơn tại Hoa Kỳ. Tại Trung Quốc, làm ăn buôn bán dễ hơn ở Hoa Kỳ rất nhiều.

Các bạn hãy thử suy nghĩ về tất cả những quy định và luật lệ mà các doanh nghiệp Mỹ phải tuân theo. Làm sao Hoa Kỳ có thể cạnh tranh với các quốc gia không áp đặt những gánh nặng này lên đầu doanh nghiệp? Liệu có ai trong số các bạn cho rằng Hoa Kỳ có thể

trở thành một đế quốc cường thịnh hơn với tất cả những luật lệ, quy định và mức thuế suất như ngày nay? Liệu ngày trước chúng ta có thể ổn định được Miền Tây nếu như các chuyến tàu chở hàng phải đảm bảo các tiêu chuẩn khắt khe của Chính phủ, còn những chủ lao động thì phải tuân thủ tất cả các quy định ngày nay, phải đóng thuế cao, phải kiểm soát được chi phí và đóng thuế thu nhập?

Lợi thế của Trung Quốc

Các học giả sẽ tranh luận rằng khả năng tăng trưởng của kinh tế Trung Quốc bị hạn chế do thiếu dân chủ. Song tôi lại có quan điểm trái ngược, rằng chính nhờ sự thiếu dân chủ mà Trung Quốc sẽ cực kỳ thành công.

Chìa khóa thành công cho một nền kinh tế không phải là quyền bầu cử, mà chính là quyền tự do kinh tế, bao gồm bảo vệ sở hữu cá nhân, các quy tắc ban hành luật, và giảm thiểu quy định cũng như giảm thuế. Có tự do kinh tế, quyền tự do bầu cử sẽ tăng thêm giá trị. Ngược lại, tự do bầu cử chẳng có ý nghĩa gì.

Thuật ngữ *dân chủ* ngày nay bị sử dụng bừa bãi. Chúng ta nên nhớ rằng một trong những nguyên nhân quan trọng dẫn tới thành công sớm của nền kinh tế Hoa Kỳ nằm ở chỗ những nhà sáng lập ra đất nước này đã nhận ra được sự khác biệt giữa nền dân chủ - họ quan niệm dân chủ là chính quyền dân túy, và Chính phủ cộng hòa - chú trọng vào các lực lượng cân bằng và kiểm soát, ví dụ như Cử tri đoàn⁽²⁾ và các đại cử tri thượng viện⁽³⁾ - những người có nhiệm vụ đối phó với những thế lực dân chủ xấu xa. James Madison, cha đẻ của Hiến pháp Hoa Kỳ, trong cuốn *Federalist Papers* (Những tiểu luận của phái Liên bang) đã phát biểu: “Dân chủ... từ lâu đã được coi là điều tối kỵ với an toàn cá nhân hay quyền sở hữu; và nhìn chung chỉ tồn tại ngắn ngủi”. Sau khi Hiến pháp được phê chuẩn, người ta đã hỏi Benjamin Franklin: “Ngài thành lập loại hình Chính phủ nào, thưa ngài Franklin?” Câu trả lời của ông là: “Một chính phủ Cộng hòa, nếu nhân dân có thể gìn giữ Chính phủ đó.” Có lẽ, nếu người

dân Mỹ gìn giữ được Chính phủ Cộng hòa đó thì giờ đây tôi đã không cần phải viết cuốn sách này.

Nếu bạn nằm trong số người tin tưởng sai lầm rằng Hoa Kỳ đáng ra phải là một chính phủ Dân chủ, xin hãy xem lại Hiến pháp. Cụm từ *dân chủ* không hề xuất hiện bất kỳ lúc nào. Tuy nhiên, trong Điều IV, Mục IV có viết: “Hợp chúng quốc Hoa Kỳ đảm bảo mọi bang đều được hưởng chế độ Chính phủ Cộng hòa.” Nếu bạn vẫn chưa hiểu rõ, xin hãy mở lại “Cam kết về bốn phận của nhân dân với Chính phủ” (Pledge of Allegiance) và hãy cẩn thận lắng nghe từng lời.

Trật tự kinh tế mới

Sự thật là tại Mỹ, tự do kinh tế, cũng như của cải chính chính đáng trở nên quá xa vời. Lợi thế so sánh một thời về tự do và ít bị quy định ràng buộc đã không còn nữa. Những lợi thế này giờ đây thuộc về châu Á, và bởi nguyên do đó, châu Á đang chiếm ưu thế vượt trội trong nền kinh tế toàn cầu.

Ngày trước Hoa Kỳ đã vượt qua Anh quốc để chiếm lấy vị trí dẫn đầu về kinh tế trên toàn cầu. Tương tự, giờ đây lợi thế kinh tế sẽ được chuyển sang cho phương Đông. Nhật Bản và Trung Quốc sẽ trở thành những nền kinh tế đứng đầu mới, trong đó Trung Quốc có tiềm năng nổi lên thành nền kinh tế số một toàn cầu.

Hãy thử bước vào một cửa hàng bất kỳ hay chỉ đơn giản nhìn quanh nhà bạn. Gần như hầu hết mọi thứ đều được sản xuất tại Trung Quốc. Và điều này không hề chỉ đơn thuần bắt nguồn từ giá nhân công rẻ. Tại nhiều quốc gia khác trên thế giới, giá nhân công còn rẻ hơn ở Trung Quốc nhiều, song những quốc gia đó lại không hề có sản phẩm xuất khẩu nào. Chìa khóa thành công của Trung Quốc chính là quyền tự do kinh tế.

Trung Quốc đang vượt qua Nhật Bản để trở thành quốc gia chủ nợ lớn nhất của Mỹ. Trước kia Hoa Kỳ có vay nợ của Liên Xô cũ hay không? Không hề. Thực tế, hàng năm Hoa Kỳ đều cho nước này vay.

Tất cả khoản tiền vay đều được dùng để mua lương thực nhập khẩu từ Hoa Kỳ. Giờ đây thì Trung Quốc lại trở thành nước xuất khẩu lương thực.

Một khi Trung Quốc để mặc cho đồng đôla xuống giá, sức mua nội địa của Trung Quốc sẽ tăng vọt và nền kinh tế Trung Quốc sẽ nhanh chóng chiếm vị trí đứng đầu thế giới của Hoa Kỳ. Thoát khỏi gánh nặng trợ cấp của Hoa Kỳ, các nước châu Á khác cũng sẽ tăng trưởng vượt bậc.

Hiện tại, Hoa Kỳ là quốc gia hưởng lợi trực tiếp từ kế hoạch Marshall⁽⁴⁾. Các nền kinh tế châu Á đã phải bỏ ra khoản tiền rất lớn để tài trợ cho kế hoạch này. Chỉ cần các nước này rút ra khỏi hậu trường, nền kinh tế Mỹ sẽ suy kiệt, còn châu Á sẽ tăng trưởng bùng nổ. châu Á chính là nơi hàng hóa thực sự được sản xuất ra. Đó chính là lý do tại sao tôi khuyên các bạn nên nhắm những khoản đầu tư định hướng phát triển của mình vào châu Á. Đầu tư vào châu Á giờ đây cũng giống như đầu tư vào Mỹ trong những năm cuối thế kỷ 19.

Nếu như đồng nhân dân tệ được thả nổi, và đặc biệt được bảo đảm giá trị bằng vàng, thì đồng tiền này chắc chắn đã trở thành tiền tệ dự trữ của thế giới. Mặc dù nghe có vẻ hơi phóng đại, song tôi thực sự nghĩ rằng đây là một khả năng rất có thể xảy đến. Sự sụp đổ hoàn toàn của đồng đôla có thể khiến cho bất kỳ đồng tiền giấy⁽⁵⁾ nào khác khó mà thay thế vị trí của nó được. Chế độ đảm bảo giá trị bằng vàng sẽ khiến cho đồng nhân dân tệ trở nên khác biệt với các tiền tệ khác, và Trung Quốc có khả năng biến điều này thành hiện thực.

Châu Âu chắc chắn cũng đang phải đối mặt với một số vấn đề, song không giống Mỹ, ít ra lục địa này vẫn còn giữ được một số lợi thế nhỏ. Nhờ chế độ xã hội, châu Âu vẫn đang có thặng dư thương mại và người dân các nước này vẫn còn có thể tiết kiệm. Do vậy, đồng euro sẽ được hưởng lợi nhờ việc đồng đôla xuống giá. châu Âu có thể có được những lợi thế lớn và phần nào bình ổn được lãi suất và giá tiêu dùng trên lục địa. Kết quả là khu vực đồng tiền chung

châu Âu chắc chắn sẽ trở thành khu vực mà Mỹ muốn đầu tư. Hiển nhiên, chúng ta cũng muốn đầu tư vào các nước ngoài khu vực này, chẳng hạn như Thụy Sĩ, Anh quốc và các nước thuộc bán đảo Scandinavia - những quốc gia cũng được hưởng lợi từ việc nền kinh tế châu Âu đang lên.

Trong dài hạn, đồng euro với tính chất là một loại tiền giấy rời cũng sẽ sụt giá như đồng đôla. Song, hiện tại đây là loại tiền tệ dùng để cho vay lớn nhất ngoài đôla, cho nên xét trên phương diện ngắn hạn, euro dường như chắc chắn sẽ được sử dụng rộng rãi.

Rủi ro tỷ giá hối đoái và những rủi ro khác

Mĩa mai thay, một trong những rủi ro thường xuyên gắn liền với đầu tư ra nước ngoài - rủi ro tỷ giá hối đoái - lại chính là nguyên nhân tôi khuyên bạn trước tiên nên đầu tư ra nước ngoài (cùng với dự đoán trong chương 5 của tôi rằng thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đang được định giá quá cao so với giá trị thực tế). Sự thật trớ trêu nằm ở chỗ Hoa Kỳ chính là quốc gia có rủi ro tiền tệ lớn nhất. Tại đất nước này, người ta gọi rủi ro tiền tệ dưới cái tên rủi ro lạm phát⁽⁶⁾ hay rủi ro sức mua⁽⁷⁾, và cách để tránh những loại rủi ro này chính là đầu tư vào các đồng tiền được kỳ vọng sẽ tăng giá mạnh trong trường hợp đồng đôla sụt giá.

Những rủi ro khác thường gắn liền với đầu tư ra nước ngoài giờ đây không còn mang nhiều ý nghĩa khi bạn làm việc với những công ty có danh tiếng tại các quốc gia phát triển. Trước kia, thông tin tài chính không đầy đủ là vấn đề thường gặp, song các công ty nước ngoài giờ đây luôn cung cấp đầy đủ thông tin, bằng tiếng Anh và dễ dàng tiếp cận qua các website. Các quy định kế toán không đầy đủ cũng được coi là một rủi ro khác, song ngày nay, các công ty kiểm toán lớn của Hoa Kỳ có mặt khắp nơi, và các tiêu chuẩn về minh bạch hóa thông tin tương tự như tại Hoa Kỳ đã trở thành quy tắc. (Và nếu tôi không nhớ nhầm thì Enron, WorldCom, Tyco International cũng như các công ty khác không đặt trụ sở chính tại

New Zealand.) Rủi ro chính trị - hay rủi ro bị quốc hữu hóa tài sản - tại các nước chúng ta dự định đầu tư và tại Hoa Kỳ hiện giờ cũng không hề khác nhau.

Rất nhiều nhà đầu tư quan ngại sử dụng các khoản lợi nhuận hay doanh thu thu được từ đầu tư ra nước ngoài tại Hoa Kỳ sẽ gặp khó khăn. Lo ngại này không hề có cơ sở. Bạn có thể dễ dàng hợp thức hóa những khoản tiền kiếm được hay đang nắm giữ ở nước ngoài. Bạn sống ở nơi này và đem tiền đi đầu tư ở nơi khác không thành vấn đề. Chẳng hạn như, bạn sở hữu một triệu đôla tiền cổ phiếu tại nước ngoài. Số lượng cổ phiếu này mang lại khoản lợi tức tương đương với tám mươi ngàn đôla Mỹ mỗi năm. Khi bạn nhận cổ tức, giả sử khoản tiền này được trả bằng frăng Thụy Sĩ, nhân viên môi giới chứng khoán người Mỹ của bạn sẽ chuyển đổi sang đôla Mỹ, nhờ đó bạn có thể rút tiền qua thẻ ghi nợ hay ký séc. Nếu như đồng đôla sụt giá đến 90% thì khoản tiền một triệu sẽ trở thành mười triệu và khoản lợi tức tám mươi ngàn đôla sẽ tăng lên thành tám trăm ngàn đôla. Bạn sẽ nhận về khoản thu nhập lớn gấp mười lần. Do vậy, bạn có thể bước vào quầy thực phẩm, chi trả một ngàn đôla cho món hàng trước đây chỉ đáng giá một trăm đôla.

Tóm lại, đầu tư ra nước ngoài giờ đây đã trở nên an toàn, kinh tế và có khả năng sinh lợi rất cao. Mấu chốt chỉ nằm ở chỗ bạn có biết đầu tư bằng cách nào và đầu tư vào đâu hay không. Mục tiêu của tôi trong chương này là nhằm giải thích làm cách nào có thể chuyển từ một danh mục đầu tư trong nước, chịu ảnh hưởng bởi đồng đôla đang sụt giá sang thành những khoản đầu tư ra nước ngoài trong khi bạn vẫn có thể sống tại Mỹ, vẫn được hưởng những tiện lợi về mặt tài chính mà vẫn thu về lợi tức cao hơn.

ĐẦU TƯ KHÔN NGOAN

Với vai trò là một nhà môi giới chứng khoán, tôi chuyên về đầu tư ra nước ngoài. Hiện giờ tôi đang ngày càng quan tâm tới việc tìm kiếm sự an toàn và những cơ hội đầu tư từ thị trường nước ngoài. Các văn phòng khách hàng tư của các công ty chính tại Phố Wall, những văn phòng chuyên dành cung cấp dịch vụ đặc biệt cho đối tượng khách hàng giàu có, đang đề xuất những danh mục đầu tư bao gồm 40-50% là đầu tư ra nước ngoài. Trước đây, một danh mục đầu tư chỉ bao gồm năm đến 10% đầu tư ra nước ngoài. Tương tự như vậy, một số nhà đầu tư huyền thoại của thế giới, chẳng hạn như Warren Buffett, Bill Gross, Ngài John Templeton, Jim Rogers, George Soros, Mark Faber, và James Grant đều ủng hộ quan điểm tránh đầu tư vào đồng đôla. Ngay cả những cựu quan chức Chính phủ như Paul Volcker, cựu chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, và Robert Rubin, cựu Bộ trưởng Tài chính cũng đã công khai đề cập tới những rủi ro về một cuộc khủng hoảng đồng đôla và họ tán thành phương án đầu tư ra nước ngoài nhằm phòng ngừa rủi ro trước những nguy cơ này.

Sở thích của tôi là nhắc nhở cho mọi người rằng thị trường chứng khoán Hoa Kỳ chỉ là thị trường chứng khoán của một nước nằm trong một thế giới vô cùng rộng lớn. Ngay cả khi nếu cuộc khủng hoảng đôla không diễn ra, thì theo quan điểm của tôi, bạn không hề phải tự giới hạn các khoản đầu tư của mình vào các công ty Mỹ chỉ giao dịch bằng đồng đôla trong khi bạn có thể mua cổ phiếu của những công ty giao dịch trên toàn cầu khác với giá thấp hơn nhưng lại nhận về lợi tức cao hơn. Thực tế, phương châm đầu tư của công ty chứng khoán của tôi - một công ty chuyên về đầu tư vào các chứng khoán nước ngoài - là “Luôn có một thị trường đang lên ở đâu đó⁽⁸⁾.” Dựa trên những dự đoán của tôi về đồng đôla, tôi sẽ thấy mình thật điên rồ nếu như không đầu tư vào các khoản định giá đồng euro, yên Nhật, đôla Úc hay các ngoại tệ khác mà chúng ta sẽ cùng thảo luận trong phần tiếp theo, đặc biệt nếu như tôi có thể thu về một khoản gấp đôi khoản đầu tư tại Hoa Kỳ.

GIÁ NHƯ BẠN ĐÃ ĐẦU TƯ RA NƯỚC NGOÀI TỪ THẬP KỶ BẢY MƯƠI

Nếu như bạn vẫn chưa bị thuyết phục về tính khả thi của chiến lược do tôi đề ra, thì bạn hãy nhìn lại tình hình những năm 1970.

Bất kỳ ai đủ thông minh để đầu tư ra nước ngoài từ những năm đầu của thập niên bảy mươi giờ đây chắc đã rất thành công.

Vào năm 1972, sau khi Hoa Kỳ phá bỏ chế độ bản vị vàng và thả nổi đồng đôla (dĩ nhiên, đồng đôla chẳng “nổi” chút nào, mà “chìm xuống” như một tảng đá vụn), 4,25 mác Đức đổi được một đôla, một frăng Thụy Sĩ tương ứng với 25 xu, còn 360 yên Nhật quy đổi được một đôla. Đến khoảng năm 1980, đồng đôla đã mất đi hai phần ba giá trị. Tỷ giá chuyển đổi của đồng mác Đức là 1,5 thay vì 4,25; đồng frăng Thụy Sĩ tăng giá gấp ba, còn yên Nhật khi đó quy đổi với mức 150 hay 160 đồng ăn một đôla.

Như vậy, những người có khả năng tiên liệu tốt đã đầu tư vào các doanh mục chứng khoán nước ngoài từ những năm đầu thập niên bảy mươi đã có thể tăng gấp ba số tiền của mình vào năm 1980. Mức tăng này đã loại trừ trường hợp đồng tiền địa phương hay cổ tức tăng giá. Trong khi đó, các nhà đầu tư lựa chọn những danh mục tương tự định giá bằng đồng đôla lại phải hứng chịu thiệt hại do thị trường xuống giá mạnh.

Thị trường chứng khoán những năm 1972 đến 1980 trải qua những đợt suy giảm mạnh liên tiếp khi trái phiếu xuống giá còn CPI tăng gấp đôi (vào thời điểm đó, chỉ số lạm phát được đo lường chính xác hơn bây giờ).

Sau những năm 1980, những nhà đầu tư nhạy bén đáng ra có thể bán đi những món tài sản giá cả đang tăng cao để mua về Chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones, khi đó xuống ở mức 842 điểm và đem lại mức lãi cổ tức gần 7%. Hay, họ cũng có thể đầu tư vào trái phiếu Chính phủ kỳ hạn ba mươi năm với mức lãi suất lên tới hơn

16%. Song hầu hết người Mỹ khi đó không thể tham gia vào các thương vụ này sau khi đã khánh kiệt trong thập niên bảy mươi.

Tình trạng hiện tại của nước Mỹ bây giờ được đánh giá là khá giống với thập niên 1970. Thậm chí những lý do để đầu tư ra nước ngoài còn thuyết phục hơn: tình hình kinh tế Hoa Kỳ đang ngày càng trở nên tồi tệ và thiếu ổn định hơn rất nhiều. Điều đó dẫn tới sự sụt giảm giá trị của đồng đôla và khiến cho đời sống trở nên khốn khó hơn.

Nếu như người Mỹ có thể rút ra bài học cho mình thì đến một lúc nào đó họ sẽ trở lại đầu tư vào thị trường quê nhà khi thời kỳ hoàng kim những năm 1980 trở lại: lãi suất thấp, nền kinh tế và thị trường chứng khoán ổn định, còn giá đồng đôla xuống thấp tới mức cực tiểu. *Tuy nhiên, để tranh thủ mua được cổ phiếu với mức giá thấp tại thị trường Hoa Kỳ trong tương lai, trước hết bạn cần bảo toàn tài sản hiện tại. Đây chính là nội dung trọng tâm của chương này.*

NẾU TÔI PHÂN TÍCH SAI THÌ SAO?

Chắc hẳn Chính phủ Hoa Kỳ sẽ có thể che mắt công luận cũng như ngân hàng trung ương các nước trước viễn cảnh tương lai; đồng thời chứng minh dự đoán của tôi là quá hấp tấp.

Song chúng ta hãy đứng trên quan điểm của nhà đầu tư và cùng suy nghĩ về những kịch bản có thể xảy ra trong tương lai, dựa trên ba yếu tố có ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của một khoản đầu tư ra nước ngoài: (1) tỷ giá hối đoái, (2) lãi cổ tức và (3) kỳ vọng tăng giá cổ phiếu tại nước đầu tư.

Kịch bản A: Bạn làm theo những lời khuyên của tôi và các dự đoán đều đúng. Rõ ràng, bạn thật hạnh phúc. Tôi đã giúp bạn tránh khỏi nghèo nàn và tuyệt vọng. Tài sản của bạn không chỉ được bảo toàn mà còn tăng lên đáng kể nhờ thu nhập từ cổ tức, giá cổ phiếu tăng và đồng đôla xuống giá so với các đồng tiền khác. Ba

ăn ba. Bạn có thể trở lại đầu tư vào Hoa Kỳ sau khi thị trường này đã sóng yên bể lặng.

Kịch bản B: Bạn làm theo những lời khuyên của tôi nhưng các dự đoán đều sai lầm. Giả sử bạn làm theo lời khuyên của tôi nhưng nền kinh tế của Hoa Kỳ không sụp đổ, hay phải trả giá cho những bước đi sai lầm trước đó, còn cuộc sống của người dân Hoa Kỳ sẽ chẳng có gì thay đổi trong vòng ba mươi năm nữa.

Hầu hết các chuyên gia - các nhà đầu tư huyền thoại như Warren Buffett, Pimco's Bill Gross, hay thậm chí cả các công ty lớn như Goldman Sachs và Morgan Stanley - đều có cùng quan điểm rằng trong vòng mười năm tới đôla sẽ xuống giá so với các đồng tiền khác. Song, mức độ giảm giá của đồng tiền vẫn đang là vấn đề còn bỏ ngỏ. Tuy nhiên, nhìn chung dư luận đều cho rằng dù một số diễn biến bất thường có xảy đến, đồng đôla sẽ tiếp tục bước đường sụt giá kéo dài suốt bốn mươi năm của nó do thiếu hụt tiết kiệm và thâm hụt ngân sách của Hoa Kỳ. Ngay cả trong trường hợp khủng hoảng không diễn ra thì chúng ta vẫn có thể chắc chắn một điều rằng các nhân tố trên sẽ đẩy giá đồng đôla xuống mức thấp nhất trong lịch sử so với các đồng tiền khác. Như vậy, nếu bạn đầu tư ra nước ngoài, tỷ giá hối đoái sẽ là ngọn gió thuận buồm thay vì con sóng cản đường con thuyền của bạn.

Do đó, chúng ta sẽ vẫn có thể thu lợi từ tỷ giá hối đoái.

Không chỉ có tỷ giá hối đoái, mà lãi cổ tức tại thị trường nước ngoài hiện giờ hấp dẫn hơn tại Mỹ, một dấu hiệu phản ánh của tình trạng định giá thấp hơn giá trị thực tế. Nói cách khác, bạn có thể thu được nhiều lợi tức từ một khoản đầu tư nhỏ hơn tại các nước khác. Thêm vào đó, các khoản đầu tư của bạn có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn bởi trái ngược với thị trường Hoa Kỳ tới hạn, các nền kinh tế toàn cầu đều đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ. Như vậy, ngay cả khi kịch bản “ngày tận thế” của tôi không xảy đến thì bạn vẫn nên đầu tư ra các nước khác hơn là đầu tư vào Mỹ. Tiền tệ, cổ tức và giá trị thị trường tại thị trường các nước khác đều khả quan hơn tại Mỹ.

Trong ba nguồn hình thành lợi nhuận, cổ tức là nguồn bảo đảm nhất, nếu như bạn lựa chọn được các cổ phiếu ổn định. Nếu giá cổ phiếu giảm song tỷ giá hối đoái lại tăng và bạn vẫn được hưởng cổ tức thì bạn thắng hai trong ba hiệp đấu. Trong hầu hết mọi trường hợp, ít nhất bạn vẫn thắng được hai hiệp. Trong kịch bản xấu nhất, bạn sẽ mất hai, được một: tỷ giá hối đoái giảm, giá cổ phiếu giảm song vẫn được hưởng cổ tức. Khó mà hình dung ra bạn có thể thực sự bị thiệt hại trong trường hợp nào.

Kịch bản C: Bạn không làm theo lời khuyên của tôi và những dự đoán của tôi sai. Tốt thôi, như vậy không có thảm họa nào xảy tới. Bạn vẫn tiếp tục đầu tư tại thị trường Mỹ. Có thể bạn làm ăn tốt hơn, song cũng có thể bạn bị thua lỗ xét trong điều kiện kinh tế bất ổn và thực trạng định giá quá cao của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ.

Kịch bản D: Bạn không làm theo lời khuyên của tôi và các dự đoán của tôi đúng. Như Frank Sinatra từng nói: “Tiền không phải là tất cả. Bạn không thể dùng tiền mua nghèo đói.”

Kết luận

Khi bạn xem xét tất cả các viễn cảnh có thể xảy ra dựa trên tỷ lệ rủi ro/thu nhập, bạn sẽ thấy nên làm theo lời khuyên của tôi dù đúng, dù sai, còn hơn là bỏ ngoài tai những lời khuyên đó. Trong trường hợp bạn bỏ qua lời khuyên của tôi và những lời khuyên đó đúng đắn, bạn sẽ tổn thất nhiều hơn nếu theo lời khuyên của tôi và những lời khuyên đó sai.

Hiển nhiên, cho dù tôi có hết lòng khuyên bạn hãy đầu tư tất cả tiền bạc vào ngoại tệ, thì bạn cũng chỉ thực hiện một phần thôi. Bạn có thể quyết định tỷ lệ % thích hợp đầu tư vào cổ phiếu nước ngoài.

BẮT TAY VÀO KINH DOANH: TẠO LẬP DANH MỤC ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

Bối cảnh đầu tư ra các nước khác hoàn toàn giống với đầu tư tại Mỹ. Danh mục tài sản cơ bản, bao gồm tiền mặt, cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ đầu tư đa dạng thay thế cho danh mục tài sản này tại các thị trường không hề khác nhau.

Bản thân tôi yêu thích cổ phiếu hơn, nên tôi sẽ tập trung đề cập tới thị trường cổ phiếu, mặc dù tất cả các nhà đầu tư đều nên tìm cho mình một quỹ dự phòng khẩn cấp có tính thanh khoản cao, như quỹ tiền mặt, hay chứng chỉ tiền gửi ngân hàng⁽⁹⁾; còn các nhà đầu tư thận trọng thường thích đầu tư vào trái phiếu hơn cổ phiếu. Bạn có thể mua đi bán lại trái phiếu tại thị trường các nước dễ dàng không kém gì tại Hoa Kỳ. Song, xin bạn nhớ cho: các chứng khoán đem lại thu nhập cố định không có chức năng bảo vệ chống lạm phát.

Nguyên nhân tôi ưa thích đầu tư vào cổ phiếu là ở chỗ tôi tin tưởng rằng tất cả các Chính phủ phát hành tiền tượng trưng sẽ trở nên cồng kềnh hơn. Do đó, sức mua của các đồng tiền này sẽ giảm dần theo thời gian. Mặc dù tốc độ phình ra của chính phủ ở các nước chúng ta đầu tư sẽ thấp hơn của Hoa Kỳ, song chúng ta vẫn cần phải bảo hiểm trước những rủi ro này. Bằng cách sở hữu các cổ phiếu có giá trị và đem lại dòng thu nhập tăng, đủ bù đắp lạm phát, chúng ta có thể bảo hiểm trước nguy cơ lạm phát trong và ngoài nước. Bên cạnh đó, các đạo luật thuế ưu đãi cổ tức hơn thu nhập từ lãi hiện tại của Hoa Kỳ được áp dụng cho hầu hết các chứng khoán nước ngoài (chẳng may cổ phiếu phổ thông của Hồng Kông và Singapore không đủ tiêu chuẩn để được hưởng ưu đãi). Thêm nữa, chênh lệch tỷ giá hối đoái thu được từ chứng chỉ tiền gửi hay trái phiếu nước ngoài bị đánh thuế như các thu nhập bình thường khác khi đáo hạn. Bằng cách đầu tư vào cổ phiếu, chúng ta hoặc có thể giảm bớt gánh nặng thuế đánh vào chênh lệch tỷ giá hối đoái, hoặc có thể thu được khoản chênh lệch này song chỉ phải chịu mức thuế suất thấp hơn.

Sửa đổi danh mục đầu tư tại Hoa Kỳ đồng nghĩa với việc hiện tại bạn đang sở hữu một danh mục đầu tư và bạn sẽ tái cơ cấu danh mục đầu tư đó dựa theo những mục tiêu đầu tư và khả năng hứng chịu rủi ro của mình. Dù có sửa đổi hay đang tạo mới danh mục đầu tư, thì lời khuyên của tôi dành cho bạn là hãy cơ cấu danh mục đó thật đơn giản. Chỉ cần một công thức có thể áp dụng cho tất cả các trường hợp.

Mục tiêu đầu tư là nhân tố đầu tiên cần xem xét khi cơ cấu danh mục cổ phiếu. Tôi có chuyên môn về các loại cổ phiếu ít rủi ro, những loại có thể mua ở mức thấp hơn mức giá trị thực tế đồng thời đem lại lãi cổ tức cao và chắc chắn. Theo tôi, ba nhân tố cơ bản cần xem xét khi lựa chọn danh mục đầu tư - độ an toàn, tăng trưởng và thu nhập - đều là những thành phần cấu tạo nên chiếc bánh ngay từ khâu nhào bột. Nếu mục tiêu của bạn là thu nhập thì hãy chuyển đổi cổ tức ra tiền mặt. Nếu đó là tăng trưởng, hãy tái đầu tư cổ tức và đón nhận giá trị gia tăng. Hiển nhiên, an toàn luôn là tiêu chí tiên quyết.

Như đã đề cập trong chương năm, tôi mua cổ phiếu khi giá cả phản ánh đúng giá trị. Do đó, các danh mục đầu tư của tôi đều có tiềm năng tăng trưởng. Song, tôi quan niệm thu nhập từ vốn là một khoản tiền thưởng. Một công ty phát triển, có lợi nhuận tăng, thường tăng mức cổ tức chi trả. Tăng trưởng cổ tức cũng là một khoản tiền thưởng. Thu nhập từ cổ tức hiện tại phải bù đắp được vốn đầu tư. Mục tiêu đầu tư dài hạn đạt được khi thu nhập từ cổ tức được đem tái đầu tư và sinh lợi. Do đó, cùng một loại cổ phiếu có thể thỏa mãn được nhiều mục tiêu đầu tư. Mấu chốt chỉ nằm ở chỗ các cổ phiếu đó được nắm giữ trong thời gian bao nhiêu lâu và cổ tức được rút ra hay được đem tái đầu tư.

Các nhà đầu tư mong muốn danh mục đầu tư an toàn hơn nhờ trái phiếu sẽ chọn mua các trái phiếu có thời gian đáo hạn phù hợp với mục tiêu đầu tư, đồng thời sử dụng trái tức tái đầu tư vào các chứng khoán khác có các đặc điểm về thời gian đáo hạn và mức độ rủi ro thích hợp.

Khả năng hứng chịu rủi ro⁽¹⁰⁾, thuật ngữ của các nhà tư vấn đầu tư, không hề liên quan gì ở đây. Tôi giả định rằng mọi người đều là những người thích rủi ro. Đầu cơ không hề xấu nếu bạn có thể chấp nhận nó. Có những khoản đầu tư ra nước ngoài mang tính chất đầu cơ sẽ mang lại thu nhập bất ngờ nếu bạn biết đãi cát tìm vàng. Song, đó không phải là những điều tôi muốn khuyên bạn ở chương này.

Một thuật ngữ mang tính nghệ thuật khác, **thời lượng đầu tư**⁽¹¹⁾ - tức là khoản đầu tư của bạn sau thời gian bao lâu mới sinh lời - cũng không mang nhiều ý nghĩa. Khi bạn nắm giữ một cổ phiếu và cổ phiếu đó sinh lợi ngay trong ngày mua, thời lượng đầu tư của bạn chính là ngày mà bạn bán cổ phiếu đó hay ngừng tái đầu tư cổ tức. Như vậy, thời lượng của bạn có thể ngắn hoặc dài.

Đa dạng hóa⁽¹²⁾ cũng là một nhân tố quan trọng song lại ít ý nghĩa đối với các cổ phiếu trong một danh mục đầu tư ít rủi ro. Số lượng từ mười tới hai mươi cổ phiếu đã đủ đa dạng và có thể đại diện cho một tập hợp không chỉ các công ty mà còn các ngành, các thị trường và các loại tiền tệ.

LUẬN ĐIỂM CHỐNG LẠI CÁC QUỸ TƯƠNG HỒ, GIẤY CHỨNG NHẬN CỔ PHIẾU NƯỚC NGOÀI (ADRS)⁽¹³⁾, VÀ PINK SHEETS⁽¹⁴⁾.

Do đầu tư ra nước ngoài vốn không mang tiếng tốt, các nhà tư vấn thất bại trong việc can ngăn người dân đầu tư ra nước ngoài thường cố gắng lái họ đầu tư vào các quỹ tương hỗ nước ngoài, vào giấy chứng nhận sở hữu cổ phiếu nước ngoài hay giới thiệu sang các nhà môi giới chứng khoán nội địa buôn bán cổ phiếu bằng Pink Sheets.

Tôi phản đối những phương án thay thế này. Tôi sẽ đưa ra lý giải:

Quỹ tương hỗ

Các quỹ tương hỗ nước ngoài tồn tại với số lượng lớn và do các quỹ này đa dạng, được quản lý chuyên nghiệp nên đây có vẻ là một lựa chọn hấp dẫn. Nếu bạn đang băn khoăn giữa một quỹ đầu tư bằng đôla nội địa và một quỹ đầu tư nước ngoài, tôi khuyên bạn nên cân nhắc lựa chọn số hai, nếu quỹ đó không được bảo hiểm và mang tính nước ngoài thực sự. (Các quỹ mang tên “quốc tế⁽¹⁵⁾” thường đầu tư vào các cổ phiếu nước ngoài, còn các quỹ có tên “toàn cầu⁽¹⁶⁾” đầu tư vào cả trong nước và ra nước ngoài.) Tôi tránh tham gia vào các quỹ đầu tư nước ngoài bởi tám lý do sau:

1. Các quỹ tương hỗ cạnh tranh với nhau trên phương diện hiệu quả hoạt động hàng quý, do đó thời gian đầu tư ngắn và không tận dụng được một số cơ hội lớn.
2. Quy mô danh mục đầu tư lớn song lại không bao gồm cổ phiếu của những công ty nhỏ - những công ty thường có giá trị gia tăng lớn.
3. Các quỹ lựa chọn đầu tư vào một số công ty có rủi ro cao, trong nỗ lực đảm bảo an toàn, lại thực hiện các động thái đa dạng hóa không cần thiết. Chúng ta chọn mua những cổ phiếu an toàn, ít đòi hỏi đa dạng hóa và yêu cầu chi phí thấp hơn.
4. Do bắt buộc phải lựa chọn đầu tư vào những cổ phiếu có mức độ vốn hóa cao, danh mục đầu tư của các quỹ bao gồm hầu hết các công ty đa quốc gia. Những công ty này phụ thuộc rất lớn vào đồng đôla và doanh thu của chúng chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ nền kinh tế và người tiêu dùng Hoa Kỳ.
5. Rất nhiều quỹ đầu tư sau đó đã bảo hiểm rủi ro tỷ giá hối đoái, do vậy đẩy chi phí lên cao. Đó cũng là lý do chúng ta nên lựa chọn đầu tư ra nước ngoài trước tiên.
6. Các quỹ đầu tư bắt buộc phải kinh doanh, do đó phải chịu thuế.

7. Các quỹ đầu tư phải cạnh tranh với nhau để có được doanh thu ngắn hạn cao. Do đó các quỹ không mua những loại cổ phiếu ổn định, được định giá thấp hơn giá trị thực tế.

8. Các chi phí quản lý quỹ đầu tư làm giảm lợi nhuận

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

Giấy chứng nhận quyền sở hữu cổ phiếu nước ngoài được phát minh ra nhằm mục đích giúp người Mỹ dễ dàng đầu tư vào các cổ phiếu nước ngoài hơn, và đã thực hiện thành công mục đích này. Đây là những giấy chứng nhận sở hữu cổ phiếu của các tập đoàn nước ngoài do các ngân hàng Mỹ nắm giữ, được niêm yết trên thị trường chứng khoán Hoa Kỳ và cho phép người nắm giữ quyền được hưởng cổ tức cũng như các quyền của một cổ đông khác (ví dụ quyền bỏ phiếu và quyền được xem các bản báo cáo).

Tôi không ủng hộ cách thức đầu tư này bởi một lý do đơn giản: chỉ có những công ty nước ngoài lớn nhất mới phát hành ADRs. Nissan Motors và Sony là hai ví dụ điển hình. Hai công ty này không đem lại giá trị và lãi cổ tức lớn như các công ty toàn cầu ít rủi ro khác. Thêm vào đó, ngân hàng cũng tính chi phí cho việc phát hành ADRs và giữ lại một phần cổ tức để chi trả cho phí dịch vụ đã bỏ ra.

Một hạn chế khác là các công ty phát hành ADRs thường phụ thuộc vào vô số các quy định cũng như các công ty Hoa Kỳ khác, ví dụ đạo luật về chống các hành động quá khích đối với Enron và những vụ tai tiếng khác. Rất nhiều công ty nước ngoài được quản lý tốt đã chọn cách tránh các luật lệ tốn kém và cứng nhắc khi có thể.

Giải pháp tốt nhất là đầu tư vào các cổ phiếu thường, được giao dịch trên các thị trường nước ngoài. Những cổ phiếu này có giá trị tốt và rất nhiều cổ phiếu trong số đó đem lại nguồn thu nhập hoàn toàn không phụ thuộc vào thị trường Hoa Kỳ. Như vậy, không chỉ dòng thu nhập của các loại cổ phiếu này không bị ảnh hưởng bởi sự

sụp đổ của nền kinh tế Mỹ mà chúng còn thu được lợi do sức mua của các thị trường nước ngoài tăng lên nhờ có doanh số lớn hơn và đồng đôla yếu làm giảm chi phí nguyên vật liệu.

Pink Sheets

Rất nhiều loại cổ phiếu nước ngoài thông thường, hay còn gọi là ords được giao dịch thông qua Pink Sheets (dưới đây tôi sẽ giải thích ngắn gọn hai thuật ngữ này), và trừ khi bạn thích cảnh không còn cái bát mẻ mà ăn thì tôi thành thật khuyên bạn hãy tránh xa khỏi những loại cổ phiếu và các nhà môi giới chứng khoán cổ phiếu loại này.

Pink Sheets LLC là một công ty của bang New Jersey chuyên cung cấp các gói thầu và báo giá mua, bán từ các nhà tạo lập thị trường. Các nhà tạo lập thị trường là những nhà kinh doanh chứng khoán hoạt động dưới vai trò những nhà kinh doanh, tức là kinh doanh bằng tài khoản của chính mình chứ không đóng vai trò của đại lý. Yết giá được in trên giấy hồng đối với các cổ phiếu nước ngoài và cổ phiếu OTC Hoa Kỳ. Các yết giá trái phiếu được thực hiện trên giấy màu vàng.

Vấn đề thường gặp đối với các nhà tạo lập thị trường nằm ở chỗ họ hoạt động dựa trên chênh lệch giữa giá mua và giá bán, hay còn gọi là phần chênh lệch (Spread), và rất phóng tay đối với bản thân. Vấn đề còn trầm trọng hơn đối với cổ phiếu nước ngoài do rất nhiều cổ phiếu loại này được yết giá dưới 1 đôla 1 cổ phiếu. Cách yết giá này rất phổ biến và đã thành thông lệ tại Anh quốc cũng như phần lớn các thị trường châu Á, ngoại trừ Nhật Bản, và không giống như các loại cổ phiếu mệnh giá nhỏ như vậy tại Mỹ. Thêm vào đó, hầu hết các thị trường châu Á yêu cầu cổ phiếu phải được mua bán theo lô, gọi là “Board lots”. Mỗi lô dao động từ 100 đến 20.000 cổ phiếu.

Chẳng hạn, giả sử bạn muốn mua một loại cổ phiếu của Hồng Kông được giao dịch bằng đồng đôla với mức giá gần đây nhất là 20 xu một cổ phiếu. Đồng thời giả sử một lô bao gồm 10.000 cổ phiếu. Mặc dù đơn giá cho một cổ phiếu chỉ có 20 xu, song số lượng cổ

phiếu giao dịch tối thiểu lại trị giá tới 2.000 đôla. Nếu bạn muốn đầu tư thêm, số tiền tối thiểu bỏ ra phải là 2.000 đôla. Không hề giống với penny stock⁽¹⁷⁾. Song đứng trên quan điểm của một nhà tạo lập thị trường, đó chính là cách thức để giao dịch cổ phiếu. Nhà tạo lập thị trường Pink Sheets có thể kiến tạo một thị trường thông qua một lô mua vào giá 15 xu, bán ra giá 25 xu. Do đó, để hòa vốn khi giao dịch, nếu bạn mua theo giá mua và bán theo giá chào bán, giá cổ phiếu sẽ tăng lên 50%. Một khối lượng lớn thu nhập của bạn bị rơi vào tay nhà tạo lập thị trường vô hình đã tiến hành giao dịch cho bạn. Bất kỳ nỗ lực tự bảo vệ bằng cách đặt ra một giới hạn giá cho lệnh giao dịch đều vô ích, bởi nhà tạo lập thị trường đơn giản sẽ không thực hiện giao dịch của bạn trừ khi anh ta kiếm được mức lợi nhuận mong muốn (đó là mức lợi tôi hay bạn sẽ cho là khủng khiếp).

Được voi đòi tiên, ngoài chênh lệch giá, hầu hết các nhân viên môi giới đều đòi những khoản hoa hồng cao ngất ngưỡng đối với các lệnh giao dịch khối lượng lớn.

Do đó, bạn đừng giao phó các lệnh giao dịch chứng khoán vào tay bất kỳ công ty môi giới nào nếu công ty đó chuyển giao dịch của bạn cho các nhà tạo lập thị trường Pink Sheets thực hiện. Bạn sẽ không chỉ bị thiệt thòi về giá cả, mà còn có thể phải trả một khoản hoa hồng khổng lồ. Xin hãy tránh xa Pink Sheets, chấm hết.

Kết luận

Chìa khóa chiến lược của tôi trong giao dịch cổ phiếu nước ngoài là yêu cầu lệnh giao dịch được thực thi trực tiếp tại sàn niêm yết chứng khoán mà bạn muốn giao dịch. Như vậy, bạn sẽ đảm bảo có được mức giá tốt nhất.

CHỌN LỰA NHÀ MÔI GIỚI PHÙ HỢP

Để có thể giao dịch trực tiếp tại thị trường chứng khoán nước ngoài, bạn sẽ cần tới một nhà môi giới chứng khoán chuyên về cổ phiếu nước ngoài. Một số công ty môi giới chứng khoán thậm chí còn không cung cấp cho khách hàng phương cách tiếp cận cổ phiếu nước ngoài. Trong khi đó, các công ty khác chỉ giao dịch giới hạn với một số cổ phiếu. Tệ hơn nữa, các cổ phiếu này lại chỉ được giao dịch qua các nhà tạo lập thị trường Hoa Kỳ thông qua Pink Sheets. Như chúng ta đã thấy đây không chỉ là một cách kém hiệu quả về mặt kinh tế, mà thực tế bạn còn không biết là mức chi phí bạn bỏ ra bị đội lên bao nhiêu bởi các công ty không tiết lộ mức chênh lệch giá môi giới và tiền kênh giá (markup). Công ty tôi, Euro Pacific Capital, chuyên về đầu tư ra nước ngoài và xử lý các lệnh giao dịch trực tiếp trên hầu hết các sàn chứng khoán toàn cầu.

Theo quan điểm cá nhân, tôi không khuyến khích đầu tư vào các cổ phiếu nước ngoài chỉ vì công ty tôi chuyên về lĩnh vực này. Công ty tôi chuyên về chứng khoán nước ngoài bởi vì đó là phương hướng tôi đề xuất. Mặc dù công ty đã đi vào hoạt động từ năm 1980, song tới năm 1996 tôi đã đổi tên công ty thành Euro Pacific Capital nhằm nói lên xu hướng mới của công ty là tập trung vào chứng khoán nước ngoài - đây là kết quả trực tiếp của môi trường kinh tế thay đổi mà tôi đã tiên liệu trước.

Hồi đó, tôi chỉ đơn thuần khuyên khách hàng nên thêm cổ phiếu nước ngoài để đa dạng hóa danh mục đầu tư. Tuy nhiên, khi bong bóng thị trường cổ phiếu bắt đầu xuống hơi, đặc biệt khi tôi quan sát thấy Chính phủ và Cục Dự trữ Liên bang chấp nhận thiệt hại nhằm kéo lui thời gian bong bóng nổ, tôi dần dần mất niềm tin vào các tài sản của Hoa Kỳ và bắt đầu khuyên khách hàng đầu tư nhiều hơn vào cổ phiếu nước ngoài.

Giờ đây ngày càng nhiều các công ty khác cũng bắt đầu cung cấp dịch vụ dành cho khách hàng muốn đầu tư vào các cổ phiếu nước ngoài, song các công ty này lại yêu cầu mức đầu tư tối thiểu cao, đòi hoa hồng lớn và chỉ hướng tới một số cổ phiếu cũng như thị trường nhất định.

Một lựa chọn khác dành cho bạn, mặc dù không thực tế cho lắm, là mở tài khoản với một nhà môi giới địa phương, tại nơi đặt sàn chứng khoán muốn giao dịch. Vấn đề nằm ở múi giờ và các khác biệt về thời gian, thông tin liên lạc quốc tế, chuyển đổi tiền tệ, và trong một số trường hợp, còn là yêu cầu gặp mặt khách hàng trực tiếp. Song trên hết là yêu cầu cần mở một tài khoản tại mỗi nước khác nhau bạn muốn đầu tư. Nhìn chung, lợi ích duy nhất về mặt tài chính bạn có thể thu được trong trường hợp này là chỉ phải chịu những khoản hoa hồng thấp hơn. Hầu hết khách hàng đều thích có một nhà môi giới thạo tiếng Anh và hiểu biết, sống cùng múi giờ với họ, làm việc cho một công ty đã đăng ký với Hiệp hội Kinh doanh Chứng khoán Quốc gia⁽¹⁸⁾.

Ngay cả những công ty lớn, chuyên cung cấp dịch vụ trọn gói, có văn phòng trên tất cả các nước - những công ty dường như thích hợp nhất để giao dịch trực tiếp với các thị trường chứng khoán nước ngoài - cũng không có chức năng xử lý các lệnh quy mô nhỏ hay vừa. Các công ty này chỉ nhận các lệnh lớn - chẳng hạn tới sáu con số - song nếu nhận các lệnh giao dịch chứng khoán nước ngoài quy mô nhỏ với mức giá phải chăng, họ sẽ không thu được lãi. Các quy định về chứng khoán không niêm yết, các vấn đề về quản lý và mã chứng khoán do Ủy ban Giao dịch Chứng khoán (SEC - Securities and Exchange Communities) ban hành khiến giao dịch cổ phiếu nước ngoài trở nên phức tạp, những công ty không chuyên về lĩnh vực này sẽ không thể thực hiện được. Do đó, những công ty lớn hoặc sẽ không chấp nhận các lệnh giao dịch nhỏ, hoặc sẽ nhận lệnh và xử lý lệnh dưới vai trò của các nhà tạo lập thị trường và đòi hỏi các khoản hoa hồng cao.

Gần đây, các nhà môi giới chứng khoán trực tuyến đã bắt đầu cung cấp các dịch vụ giao dịch chứng khoán nước ngoài, tuy nhiên, đó chỉ là một phần rất nhỏ của công việc kinh doanh trực tuyến. Thêm vào đó còn có vấn đề trục trặc máy tính thường xuyên xảy ra và rất nhiều các vấn đề khác. Các nhà môi giới trực tuyến này thường giao dịch thông qua các nhà tạo lập thị trường, nếu không họ cũng tự

tính thêm các khoản phí thanh toán và phí quản lý vào giá chứng khoán.

Do đó, giải pháp tốt nhất vẫn là một công ty môi giới chuyên về đầu tư ra nước ngoài. Tôi khuyên bạn nên chọn Euro Pacific Capital, song nếu đi bất kỳ nơi đâu bạn hãy nhớ đặt ra năm câu hỏi sau:

1. Mức tỷ giá hối đoái sử dụng là bao nhiêu? Đáng ra bạn chỉ phải trả mười đến mười lăm điểm cơ bản (một điểm cơ bản bằng 0,01%) cho quy đổi tiền tệ. Song thông thường các công ty yêu cầu một đến ba % từ khách hàng. Đây là một khoản chênh lệch rất lớn và bạn không bao giờ biết được bạn đã phải trả khoản tiền đó.
2. Liệu tôi có thể biết chắc lệnh của tôi được thực hiện trực tiếp trên các sàn giao dịch nước ngoài chứ không phải thông qua một nhà tạo lập thị trường tại Mỹ sử dụng Pink Sheets?
3. Liệu tôi có thể đặt lệnh giới hạn (nghĩa là các lệnh giới hạn thực hiện trong vòng một mức giá nhất định hoặc tốt hơn mức giá đó)?
4. Liệu tôi có thể được chọn nhận cổ tức và thu nhập từ bán chứng khoán trực tiếp bằng ngoại tệ không?
5. Liệu có khối lượng giao dịch tối thiểu, các phí đặc biệt dành cho các lệnh giao dịch ra nước ngoài, các phí ẩn hay không? Xin hãy cung cấp cho tôi một biểu phí đầy đủ.

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

Bước 1: Mở tài khoản tiền mặt

Người ta thường để dành tiền mặt, vậy thì tại sao bạn không tiết kiệm dưới dạng các ngoại tệ có giá trị ổn định phòng khi cấp bách?

Các nhà hoạch định tài chính thường khuyên nên để dành một quỹ tiền mặt tương đương với sáu tháng thu nhập. Song, số tiền này có thể thay đổi tùy thuộc vào hoàn cảnh của bạn. Bạn nên tâm niệm rằng một phần danh mục đầu tư của bạn cần có tính thanh khoản (có thể chuyển đổi sang tiền mặt trong vòng một tuần), đồng thời lại phải thích nghi với những biến động liên tục của giá trị thị trường.

Bạn có thể mua chứng chỉ tiền gửi ngoại tệ tại các ngân hàng Hoa Kỳ, song tốt nhất bạn nên yêu cầu nhân viên môi giới giúp bạn mua cổ phần của một quỹ tương hỗ đầu tư vào các công cụ thị trường tiền tệ nước ngoài, như Merk Hard Currency Fund. Bạn cũng có thể mua các trái phiếu Chính phủ ngắn hạn định giá ngoại tệ thông qua các công ty môi giới như Euro Pacific. Bên cạnh đó bạn luôn luôn có thể trực tiếp mở một tài khoản tại một ngân hàng nước ngoài. Theo cách này, bạn sẽ phải bỏ ra nhiều công sức hơn, chẳng hạn phải đích thân tới quốc gia đó. Song, bạn sẽ được bù đắp bởi những lợi ích về mặt an toàn và tính riêng tư. Theo thông lệ, các quốc gia như Thụy Sĩ, quốc đảo Cayman, Liechtenstein, Panama, Áo, và Luxemburg là những lựa chọn đầu tư hấp dẫn.

Bước 2: Lựa chọn thị trường đầu tư

Câu hỏi tiếp theo đặt ra là: Chúng ta nên đầu tư vào các thị trường nào?

Chúng ta đang tìm kiếm các cổ phiếu ít rủi ro, chúng ta không muốn tránh vỏ dưa gặp vỏ dừa. Do vậy, chúng ta cần tránh các thị trường mới nổi, đang phát triển cũng như các thị trường đã phát triển nơi đang tồn tại rủi ro chính trị.

Như tôi đã đề cập trong các phần trước, tại các thị trường tồn tại rủi ro chính trị, bạn vẫn có những cơ hội đầu tư hấp dẫn. Tuy nhiên, nguyên nhân căn bản khiến tôi đề cao việc đầu tư ra nước ngoài là

nhằm tự bảo vệ khỏi nguy cơ tiềm ẩn của đồng đôla. Chúng ta muốn bảo toàn tiền bạc. Do đó, tôi khuyên các bạn nên cơ cấu danh mục đầu tư đa dạng, bao gồm các cổ phiếu rủi ro thấp có lãi cổ tức cao trên thị trường các nước phát triển.

Tại Bắc Mỹ, lựa chọn hàng đầu là Canada, một trong những nền kinh tế mạnh nhất thế giới hiện nay. Thông thường, bước tiếp theo chúng ta sẽ xem xét những ngành công nghiệp cần đầu tư. Tuy nhiên, Canada được thiên nhiên ưu đãi, giống như Úc, New Zealand, Nam Phi và các quốc gia Scandinavia như Na Uy. Tôi sẽ giải thích tại sao chúng ta nên đầu tư vào các quốc gia giàu tài nguyên thiên nhiên, hay nói theo cách kinh doanh, tức là “một sân chơi lớn”.

Ngoài ra, bạn có thể đầu tư vào các nước châu Á - những nguồn tăng trưởng thực sự. Hai thị trường đầu tư yêu thích của tôi là Hồng Kông và Singapore, tiếp theo là Nhật Bản. Tôi cũng sẽ đầu tư một số tiền nhưng không lớn lắm vào thị trường Hàn Quốc, Đài Loan (mặc dù những quy định hạn chế của Chính phủ khiến cho việc đầu tư khá khó khăn), Thái Lan và Philippines, các quốc gia đã phát triển và ổn định.

Các nền kinh tế châu Á, như đã phân tích rất kỹ trong chương trước có đủ điều kiện để trở thành mảnh đất màu mỡ cho đầu tư: Tốc độ tăng trưởng cao, thuế suất thấp, môi trường thể chế kinh doanh chuyên nghiệp, tỷ lệ tiết kiệm cao, dân trí cao và nhu cầu tiêu dùng lớn.

Sức mua đang chuyển từ phương Tây sang phương Đông và những cân nhắc đầu tư vào các nước châu Á sẽ là một nhân tố trong việc quyết định thời gian đầu tư và đa dạng hóa danh mục đầu tư.

Thế giới nói chung sẽ hưởng lợi khi không còn phải gánh nặng của người tiêu dùng Mỹ. Trong khi đó, dân số kinh tế toàn cầu tăng nhanh cũng đem lại lợi ích cho một số cá nhân và công ty. Ảnh hưởng chính trị của những nhân tố này là nguyên nhân khiến cho đồng đôla được ưa chuộng. Tương lai của các công ty và nền kinh tế

đó có thể chịu ảnh hưởng không tốt trong ngắn hạn. Những công ty có thể cơ cấu lại nguồn lực sẽ phát triển, ngược lại sẽ thất bại.

Tuy nhiên, các công ty bị sụp đổ sẽ giải phóng nguồn lực như đất đai, lao động và vốn. Các nguồn lực này sẽ được các doanh nhân tiếp bước kết hợp hiệu quả hơn. Sau khó khăn ban đầu, các nền kinh tế này rồi sẽ bùng nổ, đời sống được nâng cao do tiêu dùng nội địa tăng và nguồn lực được tái cơ cấu hợp lý.

Do đó, việc đồng đôla sụp đổ trước tiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực tại châu Á, trong khi châu Âu sẽ ít bị ảnh hưởng hơn. Kết quả là trong ngắn hạn, các thị trường phi châu Á có thể ổn định hơn; song, trong dài hạn, châu Á là khu vực hưởng lợi nhiều nhất từ việc đồng đôla sụp đổ. Các nền kinh tế châu Á chịu thiệt nhiều nhất từ việc Mỹ trợ giá các sản phẩm nội địa; do vậy, khi việc trợ cấp này ngưng lại, châu Á sẽ được lợi nhiều nhất.

Về cơ bản, châu Âu được chia ra làm hai thị trường tách biệt. Một là khu vực đồng tiền chung châu Âu, bao gồm mười hai nước, trong đó có Áo, Bỉ, Phần Lan, Pháp, Đức, Hy Lạp, Ai-len, Ý, Luxemburg, Hà Lan, Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha. Hai là các nước nằm ngoài khu vực đồng tiền chung châu Âu (hay còn gọi là Euro Block hoặc Euro Land) hiện bao gồm Thụy Sĩ và Anh quốc. Tại hai quốc gia này, người ta vẫn dùng đồng frăng Thụy Sĩ và đồng bảng Anh.

Một trong những điểm hấp dẫn nhất của đồng euro là hầu hết mọi người đều cho rằng đồng tiền này sẽ thay thế đôla trở thành tiền tệ dự trữ của thế giới. Nếu điều này xảy ra, nhu cầu về đồng euro gia tăng sẽ đẩy lãi suất và lạm phát tại châu Âu lên cao hơn, nhờ đó thị trường tài sản cũng như các nền kinh tế khu vực này sẽ tăng trưởng mạnh.

Bước 3: Các ngành công nghiệp hấp dẫn cho các nhà đầu tư thận trọng

Điện, dầu và khí đốt là các lĩnh vực đầu tư hấp dẫn bởi các sản phẩm này có nhu cầu tiêu dùng cao và ổn định; thu nhập của cổ phiếu các ngành này dễ dự đoán, do các công ty trong ngành dễ tăng giá và trả cổ tức cao. Cổ phiếu các ngành điện, nước, dầu,... an toàn và ổn định, do đó đôi khi chúng còn có tên gọi là hàng hóa thay thế cho trái phiếu. Song cổ phiếu loại này cho thu nhập cao hơn trái phiếu.

Bạn có thể đầu tư vào các ngành phục vụ công cộng ở mọi quốc gia, dưới dạng cả cổ phiếu và trái phiếu. Canada cũng có các quỹ kinh doanh đặc biệt, được hưởng ưu đãi về thu nhập thông qua giảm thuế đánh vào các khoản lợi tức cao. Tuy nhiên, do những thay đổi gần đây trong luật thuế của Canada, những quỹ kinh doanh này có thể không còn hấp dẫn trong tương lai.

Đầu tư vào bất động sản vừa đem lại lợi tức cao, lại vừa được hưởng ưu đãi về thuế, đặc biệt là khi được đầu tư dưới dạng quỹ đầu tư tài sản⁽¹⁹⁾ như thường thấy tại các thị trường phát triển. Tôi ưa chuộng các quỹ đầu tư tài sản mang tính thương mại, ví dụ như các quỹ đầu tư vào các trung tâm thương mại và các tòa nhà văn phòng.

Khi bạn mua cổ phần của các quỹ đầu tư tài sản, bạn không tham gia vào thị trường chứng khoán mà thực tế đang hoạt động trong thị trường bất động sản. Bạn thu được tiền thuê nhà dưới dạng cổ tức. Ưu điểm của hình thức đầu tư này là tính đa dạng, khả năng thanh khoản cao, chi phí giao dịch thấp và cách thức quản lý chuyên nghiệp. Thêm vào đó, bạn cũng không phải lo ngại gì về việc đi thu tiền thuê nhà hay đóng bảo hiểm. Đây là một cách dễ dàng và tiện lợi để mua bất động sản, đặc biệt khi tài sản đó cách bạn nửa vòng trái đất.

Hàng hóa và các tài nguyên thiên nhiên cũng có thể được đầu tư dưới dạng cổ phiếu hay các quỹ ưu đãi thuế như tại Canada. Bên cạnh việc đem lại cổ tức hấp dẫn, đây cũng là một sân chơi kinh tế thú vị.

Tôi đặc biệt ưa thích đầu tư vào tài sản. Mất cân đối cung cầu về tài nguyên thiên nhiên rất lớn. Đó là kết quả của nhiều năm đầu tư thấp và khai thác, sử dụng quá mức, do tài nguyên thiên nhiên có giá quá thấp.

Ví dụ như, do giá dầu luôn giữ ở mức thấp trong một thời gian dài nên dòng xe SUV ra đời. Do tất cả mọi người đều cho rằng các sản phẩm chế biến từ dầu sẽ rẻ mãi nên không ai quan tâm đến giá xăng dầu. Và điều gì phải đến đã đến. Khi giá cả thấp, mọi người đều nghĩ rằng mức giá đó sẽ tồn tại mãi và họ không có động lực để tích trữ. Về phần mình, các nhà sản xuất, do dự đoán giá dầu trong dài hạn sẽ thấp, cũng không có động lực đầu tư vào các công nghệ tiết kiệm năng lượng. Do đó nếu mọi người đều tin tưởng rằng một sản phẩm sẽ luôn ở mức giá thấp thì chắc chắn cuối cùng sản phẩm đó sẽ trở nên rất đắt đỏ.

Hiện tại chúng ta đang tham gia vào một thị trường hàng hóa khổng lồ đang đi lên. Thị trường nguyên vật liệu thô đi xuống trong suốt giai đoạn 1980-2000, hoàn toàn trái ngược với thị trường tài sản tài chính. Khi thị trường tài sản tài chính lên đến đỉnh điểm cũng là lúc thị trường hàng hóa thoái trào. Vì thế, bây giờ chính là lúc mọi người chuyển từ thị trường tài chính sang thị trường hàng hóa - thoát ra khỏi các tài sản tượng trưng để đầu tư vào các tài sản thực như hàng hóa.

Tuy nhiên, một lý do khác khiến tôi ưa chuộng đầu tư vào nguyên vật liệu thô chính là tôi đã xem xét từ quy luật cầu và xu hướng thay đổi của cầu trong suốt thời gian qua. Hiện tại, người dân Mỹ là những nhà tiêu dùng lớn nhất thế giới. Người Mỹ sở hữu rất nhiều. Ví như, hầu hết mọi người dân Mỹ đều có máy giặt, tủ lạnh và ít nhất là một chiếc xe hơi. Chắc chắn là các vật dụng này đều được tạo ra từ rất nhiều thép và khi hỏng người ta sẽ cần phải thay thế chúng.

Ngoài ra chúng ta tiêu dùng rất nhiều hàng hóa khác như điện thoại, máy ảnh kỹ thuật số và các hàng điện tử tương tự. Tuy nhiên, các vật phẩm này không đòi hỏi nhiều nguyên vật liệu.

Như vậy, Hoa Kỳ có thể là quốc gia tiêu dùng lớn nhất thế giới, tuy nhiên do đặc tính tiêu dùng hỗn hợp, nhu cầu về tài nguyên thiên nhiên và nguyên vật liệu thô của người dân Hoa Kỳ không giống với các nền kinh tế kém phát triển hơn.

Giờ đây tôi cho rằng khi đồng đôla sụp đổ, những đồng tiền lên giá nhiều nhất sẽ là đồng tiền của các nước châu Á, đặc biệt là Trung Quốc. Khi nhu cầu tiêu dùng thế giới tập trung vào phương Đông, các nhà sản xuất châu Á sẽ cố gắng tự thỏa mãn nhu cầu của chính người dân nước mình. Trái ngược với người dân Mỹ, người dân châu Á sẽ có nhu cầu về các sản phẩm được làm từ tài nguyên thiên nhiên nhiều hơn.

Do vậy, theo tôi trong tương lai nhu cầu về nguyên vật liệu thô sẽ gia tăng đáng kể nhằm đáp ứng nhu cầu của các nền kinh tế châu Á mới nổi khi sức mua của người dân khu vực này được giải phóng.

Hàng hóa, tài nguyên thiên nhiên, nguyên vật liệu thô - tất cả đều là tên chung cho một ngành - do đó theo suy đoán của tôi sẽ trở thành một sân chơi lớn. Ưu điểm của việc đầu tư vào ngành này là chúng ta có thể bắn một mũi tên trúng hai đích. Chúng ta không chỉ đầu tư vốn vào ngành mà còn có thêm các khoản cổ tức từ các công ty trong ngành.

Thông thường khi đầu tư ra nước ngoài, chúng ta sẽ có vài cân nhắc lựa chọn giữa lợi tức với chi phí vốn đầu tư. Rất nhiều công ty dầu mỏ và khí đốt của Canada trả lợi tức từ 12-15%. Các công ty khai thác than trả mức cổ tức trung bình 11%, còn các công ty khai quặng nickel, thiếc và chì có mức lợi tức từ 7-10%.

Bước 4: Lựa chọn cổ phiếu

Sau khi quyết định ngành đầu tư, chúng ta có thể bắt tay vào lựa chọn loại cổ phiếu riêng biệt. Tiêu chí cơ bản của chúng ta là an toàn và cổ tức. Quy trình lựa chọn bao gồm áp dụng các công cụ định giá và thực hiện các nghiên cứu cơ bản. Một phần của quy trình này bao

gồm phương thức tiếp cận từ dưới lên trên. Các công ty có tham vọng, được quản lý tốt và bền vững có thể hoạt động tốt ngay cả trong một ngành đang xuống dốc.

Tôi cũng muốn đề cập tới một loại cổ phiếu quan trọng không thuộc cổ phiếu ngành, cũng không thuộc cổ phiếu công ty.

Những cổ phiếu đặc biệt, mặc dù không thuộc danh mục cổ phiếu cụ thể nào nhưng tiềm ẩn những cơ hội để kiếm lời. Tôi đang nói tới các cổ phiếu đã ra đời một thời gian, được quản lý tốt, song vì một lý do nào đó không được ưa chuộng hay không được để mắt tới. Thú vị thay, số lượng các công ty ổn định và phát hành cổ phiếu với mức giá hấp dẫn song lại “nằm ngoài tầm ngắm” như vậy đang ngày càng gia tăng khi các quỹ tương hỗ cạnh tranh dựa trên hiệu quả hoạt động từng quý. Các quỹ này đã ngừng tìm kiếm và đầu tư vào các công ty trên. Nhiệm vụ của bạn là phải tìm ra các công ty đó, dù cho các công ty đó có thuộc bất kỳ quốc gia nào và hoạt động trong bất kỳ ngành nào.

Chúng ta sẽ không đầu tư vào các công ty phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ. Việc đó sẽ để dành sau khi đồng đô la sụp đổ và cổ phiếu của các công ty này rớt giá do doanh số xuất khẩu giảm. Tuy nhiên, các quốc gia phụ thuộc lớn nhất vào Hoa Kỳ cũng là các quốc gia sở hữu những đồng tiền có khả năng lên giá nhiều nhất.

Như vậy, điểm mấu chốt ở đây là đầu tư vào các công ty nước ngoài kinh doanh trên thị trường nước sở tại (chẳng hạn như một nhà bán lẻ của Nhật Bản, không xuất khẩu sang Mỹ). Đầu tư theo cách này, chúng ta vừa thu lợi lại vừa tránh được những tổn thất do giá chứng khoán bị dìm xuống. Sau đó, chúng ta có thể dùng ngoại tệ tăng giá để mua cổ phiếu của nước xuất khẩu tại thời điểm thích hợp, ngay sau khi các quốc gia này bị ảnh hưởng từ sự sụp đổ của thị trường Hoa Kỳ và khi cổ phiếu của họ xuống giá. Dĩ nhiên, các công ty xuất khẩu đó sẽ có tiềm năng tăng trưởng một khi người tiêu dùng châu Á giàu lên, thay thế vị trí của người dân Hoa Kỳ đang nghèo đi.

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

Phân tích chứng khoán chẳng bao giờ là một thú tiêu khiển hấp dẫn, do đó nếu bạn đã biết các nguyên lý cơ bản thì bạn có thể bỏ qua phần này.

Một khi đã quyết định đầu tư ra nước ngoài, lĩnh vực kinh doanh chuyên biệt của các công ty chứng khoán như Euro Pacific Capital, vấn đề đặt ra là tìm xem công ty nào có giá trị nhất, có các bản cân đối kế toán tốt nhất và có tiềm năng tăng doanh thu cũng như tăng cổ tức trong tương lai.

Công ty Euro Pacific Capital dĩ nhiên có đội ngũ phân tích chuyên nghiệp, nhưng điều quan trọng đối với các nhà đầu tư là phải có những hiểu biết cơ bản về các công cụ định giá và phân tích để nắm bắt nội dung cốt lõi của các báo cáo nghiên cứu thị trường, các thông tin tài chính về các công ty cũng như tin tức tài chính cập nhật.

Phân tích hệ thống liên quan tới những thống kê tài chính. Cần phân tích bản cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh của các công ty mới có thể xác định được sức mạnh tài chính và dự đoán doanh thu của công ty đó. Các nhà phân tích hệ thống xem xét tài sản, lợi nhuận, doanh số, chi phí, sản phẩm, phương thức quản lý, thị trường và các thống kê về thị phần nhằm dự đoán khả năng sinh lợi trong tương lai và quyết định xem liệu một loại cổ phiếu đang được định giá cao hơn hay thấp hơn giá trị thực tế trong ngành kinh doanh đó.

Sử dụng rất nhiều các công cụ và kỹ thuật khác nhau cũng như đọc rất nhiều các báo cáo và phỏng vấn các nhà quản lý, các nhà phân tích hệ thống kiếm tìm câu trả lời cho những câu hỏi như:

- Liệu bộ máy quản lý có đương đầu được với các thách thức gặp phải hay không? Các vấn đề có liên tiếp diễn ra hay không? Liệu ban quản lý cấp cao sắp có sự thay đổi người hay không?

- Liệu bản cân đối kế toán đã đủ tốt chưa, tức là có đảm bảo tính thanh khoản để thanh toán các nghĩa vụ nợ hiện tại và không phải chịu quá nhiều gánh nặng nợ hay không?
- Doanh số và doanh thu có đang trên đà tăng trưởng và công ty có đang tăng thêm lợi nhuận hay không?
- Công ty có quản lý được chi phí không?
- Các chi phí vốn chính đã được tính toán đầy đủ chưa? Nếu có thì nguồn cung cấp tài chính cho các chi tiêu đó ở đâu? (Phát hành thêm cổ phiếu có thể dẫn đến hiện tượng pha loãng, khiến cho thu nhập được trải đều cho nhiều cổ phiếu hơn, do đó tỷ lệ thu nhập trên một cổ phiếu giảm xuống.)
- Liệu năm trước có sự kiện gì đặc biệt làm ảnh hưởng đến thu nhập của công ty hay không?
- Tỷ lệ thu nhập trên một cổ phiếu có đang trên đà tăng trưởng không?
- Giá cổ phiếu của công ty cao hơn hay thấp hơn mức thu nhập trên một cổ phiếu?
- Công ty hoạt động đa quốc gia xét theo khía cạnh nào? Các rủi ro chính trị và mức độ phụ thuộc vào ngoại tệ là bao nhiêu?

Báo cáo thường niên của các công ty là nguồn thông tin tốt và giờ đây rất dễ tìm thấy qua mạng Internet.

Bạn cần biết những tỷ lệ tài chính dưới đây:

Các chỉ số đo lường tính thanh khoản của doanh nghiệp

Hệ số thanh toán nợ hiện hành⁽²⁰⁾: Đây là hệ số được tính bằng tỷ lệ tài sản hiện tại trên các khoản phải trả hiện tại. Hệ số này được sử dụng để đo lường khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn của doanh

nghiệp (như nợ và các khoản phải trả) bằng các tài sản ngắn hạn - có thể chuyển đổi thành tiền trong vòng một năm. Mặc dù còn phụ thuộc vào loại hình công ty cũng như các yếu tố cấu thành tài sản lưu động, nhìn chung, hệ số khả năng thanh toán nợ hiện hành bằng 2 là an toàn. Tài sản có tính thanh khoản càng cao thì càng tốt.

Hệ số thanh toán nhanh⁽²¹⁾: Hệ số này về căn bản giống hệ số thanh toán nợ hiện hành, song không tính đến hàng tồn kho - thành phần có tính thanh khoản kém nhất trong tài sản hiện tại. Hệ số thanh toán nhanh, hay còn gọi là hệ số thử axit⁽²²⁾, chia các khoản phải trả hiện tại ra thành tiền mặt và các khoản tương đương cộng với các tài khoản phải thu. Hệ số này bằng 1 là lý tưởng.

Các chỉ số đo lường khả năng sinh lời

Tỷ suất lợi nhuận hoạt động⁽²³⁾: là tỷ lệ lợi nhuận ròng từ hoạt động sản xuất kinh doanh trên doanh thu ròng. Tỷ lệ này là công cụ chính để đo lường hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp bởi nó phản ánh chính sách giá cả và kinh doanh cũng như khả năng kiểm soát chi phí phát sinh trực tiếp từ hoạt động của doanh nghiệp. Tỷ lệ này không tính tới các thu nhập khác và chi phí khác, lãi suất, thuế và khấu hao. Tỷ lệ này rất có ý nghĩa khi sử dụng để so sánh với các thời kỳ hoạt động khác nhau và các chỉ tiêu ngành.

Lợi nhuận cận biên ròng (Tỷ suất lợi nhuận ròng)⁽²⁴⁾: Tỷ lệ này có thể đo được bằng cách lấy lợi nhuận ròng chia cho doanh thu ròng. Đây là tỷ lệ đo lường hiệu quả quản lý chung của một doanh nghiệp. Nói cách khác, tỷ lệ này đo lường thành công của bộ máy quản lý trong việc vay tiền với mức lãi suất thấp, đầu tư các khoản tiền nhàn rỗi và tận dụng các ưu đãi về thuế. Các doanh nghiệp hoạt động dựa trên quy mô thường có tỷ lệ lợi nhuận cận biên ròng thấp hơn.

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu⁽²⁵⁾: là tỷ lệ thu nhập ròng trên vốn chủ sở hữu. Đây là tỷ lệ quan trọng đánh giá hiệu quả đầu

tư. Tỷ lệ này càng cao thì càng tốt, miễn là nó không làm gia tăng cạnh tranh cho doanh nghiệp.

Các chỉ số đo lường khả năng quản lý nợ

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản⁽²⁶⁾: được tính bằng cách lấy tổng các khoản phải trả chia cho tổng tài sản; được dùng để đo tỷ lệ tài sản được mua bằng vốn vay. Các doanh nghiệp thường có chỉ số này cao do muốn tận dụng khả năng đòn bẩy từ vay nợ. Ngân hàng và các tổ chức tín dụng thường có tỷ lệ thấp nhằm chứng minh tính thanh khoản cao.

Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng giá trị tư bản⁽²⁷⁾: là tỷ lệ tổng nợ dài hạn (bao gồm trái phiếu và các khoản nợ có kỳ hạn) chia cho tổng Nợ dài hạn cộng với Vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này dùng để đo lường khối lượng tài sản được mua từ vốn vay dài hạn. Nếu tỷ lệ này thấp, chủ doanh nghiệp nên phát hành trái phiếu thay vì cổ phiếu để huy động vốn.

Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu⁽²⁸⁾ (hay còn gọi là tỷ lệ nợ): Đây là tỷ lệ cơ bản nhất, được đo bằng cách lấy tổng nợ chia cho tổng vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này được sử dụng để tính toán mức độ đáng tin cậy của doanh nghiệp đối với các tổ chức tín dụng. Một doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao sẽ khó tiếp cận các khoản vốn vay, và ngược lại.

Khả năng chi trả chi phí cố định⁽²⁹⁾: là tỷ lệ lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) chia cho lãi phải trả cộng với chi phí thuê tài sản cố định; dùng để đo lường khả năng chi trả chi phí cố định bằng lợi nhuận của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp không có khả năng trả lãi vay rất có khả năng vỡ nợ. Đôi khi, tỷ lệ này chỉ tính đến lãi phải trả.

Các chỉ số đo lường giá trị cổ phiếu

Giá trên thu nhập từ cổ phiếu⁽³⁰⁾: thường được gọi dưới tên P/E. Đây là tỷ lệ giá thị trường của một cổ phiếu chia cho thu nhập trên một cổ phiếu, được tính trên dữ liệu mười hai tháng trước đó (trailing P/E) hoặc ít phổ biến hơn là ước tính thu nhập mười hai tháng tiếp theo (forward P/E). Tỷ lệ này phản ánh đánh giá của thị trường về lợi nhuận và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Tỷ lệ này đặc biệt mang ý nghĩa khi được dùng để so sánh giữa các công ty có cùng quy mô và hoạt động trong cùng một ngành.

Giá thị trường trên giá trị sổ sách⁽³¹⁾: được đo bằng tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của một cổ phiếu, không tính tới các giá trị vô hình. Chỉ số này phản ánh cổ phiếu của một doanh nghiệp đang có giá cả thấp hơn hay cao hơn giá trị thực tế. Theo các nguyên tắc cơ bản của kế toán, hàng tồn kho được ghi sổ thấp hơn mức giá thành hay giá trị thị trường, và tài sản cố định như nhà xưởng, máy móc được tính khấu hao. Mức khấu hao có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị thị trường. Do đó, tỷ lệ giá thị trường trên giá trị sổ sách chỉ là thước đo tương đối cho tính thanh khoản của cổ phiếu. Tuy nhiên, không có một tỷ lệ nào liên hệ giữa giá trị cổ phiếu và giá trị tài sản và tỷ lệ giá thị trường trên giá trị sổ sách thấp có thể là dấu hiệu phản ánh giá trị và cổ phiếu đó cần được xem xét kỹ lưỡng hơn.

Tỷ lệ giá trên doanh thu⁽³²⁾: là tỷ lệ giá thị trường trên doanh thu của một cổ phiếu. Một số nhà phân tích ưa chuộng tỷ lệ này hơn tỷ lệ P/E do mặc dù thu nhập thay đổi tùy theo các phương pháp kế toán và bị ảnh hưởng bởi nhiều biến số khác nhau, doanh thu là chỉ số ổn định và đáng tin cậy được sử dụng để đo lường mức độ hiệu quả của doanh nghiệp trong cạnh tranh.

Tỷ suất trả cổ tức⁽³³⁾: là tỷ lệ cổ tức trên thu nhập của một cổ phiếu phổ thông. Tỷ lệ này phản ánh bao nhiêu % thu nhập của doanh nghiệp được dùng để chi trả cổ tức. Theo nguyên lý thông thường, một công ty đã đi vào ổn định thường có tỷ suất trả cổ tức cao. Còn các công ty đang trên đà phát triển thường tái đầu tư thu nhập để duy trì tốc độ tăng trưởng. Các quỹ đầu tư tài sản và các công ty cung cấp dịch vụ công cộng thường có tỷ suất trả cổ tức cao.

Lãi cổ tức⁽³⁴⁾: là tỷ lệ % cổ tức hàng năm chia cho giá trị thị trường. Tỷ lệ này được tính toán dựa trên bản báo cáo về cổ tức hàng quý gần nhất của doanh nghiệp, sau đó từ số liệu của quý tính ra số liệu của năm, bằng cách nhân với bốn rồi đem chia cho giá trị thị trường của một cổ phiếu. Như đã đề cập trong các chương trước, lãi cổ tức là phần thưởng cho việc đầu tư vào cổ phiếu của một doanh nghiệp.

NHỮNG ĐIỀU CẦN GHI NHỚ

Tôi hy vọng mình đã thuyết phục được bạn rằng bạn có thể dễ dàng sở hữu một danh mục đầu tư đa dạng bao gồm các cổ phiếu nước ngoài ít rủi ro và có mức lãi cổ tức hàng năm khoảng 8%. Mặc dù các danh mục đầu tư cần được rà soát lại từng kỳ, song các cổ phiếu chúng ta đang nói tới có lẽ không bao giờ cần phải bán đi và sẽ đem lại khoản thu nhập tăng đều mãi mãi. Khoản thu nhập đó, đặc biệt khi cộng dồn với phần vốn gốc tăng thêm, sẽ bù đắp lại sụt giảm sức mua của đồng đôla Mỹ và đảm bảo nâng cao đời sống cho nhà đầu tư.

Các cổ phiếu nước ngoài có thể cung cấp chức năng bảo hiểm chống lạm phát. Mặc dù mức lạm phát ở các nước khác thấp hơn ở Hoa Kỳ, song nếu mức lạm phát đó diễn ra liên tục, sức mua và tỷ lệ tiết kiệm có thể bị suy giảm.

Tôi xin nhấn mạnh tầm quan trọng của việc mở một tài khoản tại một công ty môi giới như Euro Pacific Capital, một công ty chuyên về thị trường nước ngoài và có thể giúp bạn cơ cấu danh mục đầu tư phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng hứng chịu rủi ro và tình hình tài chính của bạn.

Tuy nhiên, bạn cũng cần ghi nhớ rằng những cảnh báo và thông tin trong cuốn sách này chẳng có giá trị gì nếu bạn không bắt tay vào hành động ngay lập tức.

Nền kinh tế Mỹ vẫn đang đợi chờ may mắn, giống như chờ đợi một giải xổ số đặc biệt khổng lồ, nhờ đó có thể trả nợ và xử lý tình trạng mất cân bằng cán cân thương mại đồng thời tránh khỏi sụp đổ. Tôi đã chỉ cho bạn cách thức bảo toàn tài sản và thu lợi từ tái cơ cấu. Trong trường hợp nền kinh tế Mỹ có trúng được giải xổ số đó và ngăn ngừa được thảm họa, bạn vẫn được lợi nhiều hơn từ việc đầu tư ra nước ngoài, hơn là giữ nguyên các khoản đầu tư bằng đồng đôla.

Bởi vậy, đừng chờ đợi! Dù chỉ là một ngày.

DỰ TRỮ VÀNG

Các thuật ngữ và các tiêu đề quảng cáo đều đến rồi đi nhưng có một thuật ngữ mà tôi thật sự yêu thích đó là *nền kinh tế Goldilocks*. Thuật ngữ này được đặt tên bởi những con người của “kỷ nguyên mới” trong những năm 1990 để miêu tả kết quả không tưởng của sự quản lý tiền tệ hợp lý của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ trong tương lai.

Giống như bát cháo đặc được gán cho tên gọi mĩa mai là Goldilocks, nền kinh tế này được hiểu là một nền kinh tế không quá nóng để gây ra lạm phát, cũng không quá lạnh để rơi vào suy thoái mà là nền kinh tế vừa phải, hợp lý.

Điều đặc biệt là bát cháo này thuộc về một gia đình gấu mà tiếng gầm gừ bất mãn của chúng khi về nhà đã đẩy Goldilocks chạy ngược về rừng. Giá mà Alan Greenspan cũng được đẩy đi tương tự như thế thì có lẽ tôi sẽ không đang ngồi để viết cuốn sách này.

Trong Chương Ba, tôi đã giải thích tại sao các vật thay thế tiền được đảm bảo bằng vàng và bạc từng bị thay thế bởi tiền giấy (loại tiền không quy đổi được thành vàng: IOU), nhưng chúng đã phá bỏ hàng rào ngăn cản của các ngân hàng trung ương để tạo ra lạm phát và phá giá tiền tệ. Như lập luận xuyên suốt cuốn sách, trường hợp điển hình nhất là Cục Dự trữ Liên bang Mỹ. Những chính sách tiền tệ sai lầm sau khi bãi bỏ chế độ bản vị vàng quốc tế vào năm 1971 đã khiến cho đồng đôla đứng bên bờ vực sụp đổ.

Trong chương này, tôi sẽ trình bày các cách thức khác nhau để tận dụng thị trường đầu cơ giá lên về vàng và bạc mà tôi biết là mỗi thị trường đều có sức hấp dẫn riêng. Tôi cũng sẽ gợi ý cách thức các kim loại quý có thể gia tăng thêm độ an toàn và tiềm năng phát triển lớn cho danh mục đầu tư cổ phiếu nước ngoài thận trọng của bạn như đã được trình bày ở Chương Tám.

Tuy nhiên, tôi muốn lý giải tại sao tôi nghĩ vàng hiện đang tăng giá - từ mức thấp khoảng 255 đôla/ounce tháng 01 năm 2000 đến mức cao hiện nay hơn 700 đôla/ounce - là sự khởi đầu của thị trường đầu cơ giá lên và giá vàng sẽ đặc biệt tăng cao hơn nữa do đầu cơ. Nguyên nhân bắt nguồn từ sức hấp dẫn vốn có của vàng như là một bến đỗ an toàn khi đồng đôla và các tài sản tài chính mất giá. *Rất có khả năng Chính phủ các nước sẽ một lần nữa đưa vàng lên thành đồng tiền chính thức hoặc trong bối cảnh có thể cho phép về mặt công nghệ hiện đại, khu vực tư nhân sẽ quyết định vàng là loại tiền tệ an toàn ngay cả khi các Chính phủ có phản đối điều này chẳng nữa.*

TẠI SAO HIỆN TẠI VÀNG BỊ ĐỊNH GIÁ THẤP

Theo quan điểm của tôi, thậm chí cùng với sự gia tăng giá trị đáng kể do đồng đôla đang mất giá thì vàng vẫn đang bị định giá rất thấp. Dưới đây tôi sẽ đưa ra lý do giải thích cho nhận định của mình.

Hiện tại vàng không thực hiện chức năng như tiền tệ.

Tầm quan trọng của vấn đề này là bất cứ khi nào tiền được dựa vào vàng thì vàng sẽ có sự thặng dư tiền tệ (tiền bù). Điều này đã tồn tại ở đâu đó trên thế giới liên tục từ 2500 năm trước Công nguyên cho tới cách đây khoảng 35 năm.⁽¹⁾

Thặng dư tiền tệ chính là phần giá cao hơn khi vàng thực hiện chức năng tiền tệ cùng với giá trị hàng hóa. Thặng dư tiền tệ hay tiền bù xuất hiện khi người ta dự đoán rằng vàng sẽ một lần nữa được chính thức coi là tiền tệ. Ví dụ khi lạm phát bùng nổ vào cuối năm 1979 và vàng gần như đạt tới mức đỉnh điểm lịch sử 877 đôla/ounce thì tỉ lệ vàng so với đồng nếu được áp dụng vào giữa tháng 04 năm 2006 sẽ đẩy giá vàng lên 1500 đôla/ounce thay vì 625 đôla/ounce.

Khi cuốn sách này được viết vào cuối tháng 08 năm 2006, vàng không phản ánh được thặng dư tiền tệ do Chính phủ đã thành công trong việc che giấu đi tình trạng lạm phát và công chúng đặt niềm tin vào tiền giấy.

Thực tế là sau khi Chủ tịch của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, Paul Volcker, phát động cuộc chiến chống lạm phát vào những năm 1980, thế giới bắt đầu quên tại sao vàng đã trở thành tiền tệ ngay từ đầu cũng như trở thành niềm tự hào và tính đáng tin cậy của ngân hàng trung ương. Có thể nói rằng các kỹ năng và quyền lực mới phát hiện của ngân hàng trung ương trong kỷ nguyên mới đã trở nên “tốt như vàng” bởi quần chúng hiểu nhầm nó. Alan Greenspan kế nhiệm Volcker năm 1987 và đã trở thành người được trọng vọng như một vị thánh, chính là hiện thân của niềm tin lạc lối đó. Khi về hưu vào năm 2006, không còn gì long trọng hơn đối với ông khi được Nữ hoàng Elizabeth II trao địa vị danh giá làm cố vấn cho Kho bạc Anh quốc. Đây là thành công không nhỏ đối với cậu bé bắt đầu từ kèn clarinet và kèn xắc-xô.

Từ 1980 đến 2000 khi đang trong giai đoạn phục hồi, các nhà đầu tư mất dần sự hứng thú với vàng và quay trở về với các giấy tờ có giá như cổ phiếu và trái phiếu bởi vàng không mang lại cho họ khoản lời tiền mặt nào, trong khi đó họ vẫn thu được cổ tức và lãi suất từ cổ phiếu và trái phiếu. Khi giá vàng giảm và mang lại khoản lợi âm, giá cổ phiếu, trái phiếu tăng và sự chênh lệch giá này càng trở nên rõ ràng thì người ta càng thờ ơ với vàng. Các ngân hàng trung ương luôn giữ vàng như một phần dự trữ của mình, khi thấy vàng sụt giá thì bắt đầu bán hoặc cho vay vàng ra thị trường, thu nhỏ quỹ dự trữ vàng và coi như hoàn tất quá trình phi tiền tệ vàng.

Đến cuối những năm 1990, vàng và các tài sản tài chính tiếp tục dịch chuyển theo hai hướng trái ngược nhau: vàng cuối cùng hầu như không còn giá trị và các tài sản tài chính đạt tới ngưỡng giá cao phi thực tế.

Tuy nhiên, các động lực khác vẫn phát huy tác dụng khi thị trường đầu cơ giá xuống của vàng vẫn tiếp tục kéo dài. Có rất ít vốn được đầu tư vào thị trường vàng cho khai thác hay các hoạt động khác. Hơn nữa, khi giá giảm nhiều nhà sản xuất thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm (mua bán đối lưu) khiến cho giá vàng càng giảm và khai thác vàng không còn kinh tế nữa. Các công ty khai thác gặp khó khăn

trong vay vốn để hoạt động. Trước khi giải ngân một khoản tín dụng, ngân hàng luôn yêu cầu các công ty phải mua bán đối lưu mặc dù giá cả thấp. Thị trường cổ phiếu để tìm nguồn tài trợ thì không tồn tại vì không ai có vốn dư thừa cho ngành vàng.

Do ít tiền được đầu tư vào hoạt động khai thác trong khoảng 10 năm nên sản lượng vàng thế giới không có sự gia tăng lớn. Ví dụ, sản lượng khai thác ở Nam Phi hiện tại thấp ở mức kỷ lục. Việc sản xuất mới phải mất nhiều năm mới đi vào guồng, đặc biệt ở những nơi quá trình này phải bắt đầu từ khâu khai thác. Do đó, xảy ra sự mất cân đối lớn giữa cung và cầu trên thị trường vàng.

TẠI SAO NHU CẦU VÀNG SẼ BÙNG NỔ

Thị trường vàng đầu cơ giá xuống kéo dài cuối cùng kết thúc vào đầu những năm 2000, cùng với sự kết thúc của thị trường cổ phiếu đầu cơ giá lên. Như đã đề cập ở phần trước, giá vàng chạm đáy ở mức 255 đôla/ounce và đạt mức 725 đôla vào tháng 5 năm 2006 và sau đó giảm xuống và giao dịch hầu như ở mức hơn 600 đôla/ounce kể từ tháng 06. Tiếp theo là những lý do tại sao tôi nghĩ thị trường vàng đầu cơ giá lên đang bắt đầu khởi sắc.

Kinh nghiệm của tôi về tiền giấy bắt đầu phát huy tác dụng. Hiện tại vàng đang gia tăng giá trị so với tất cả các tiền tệ khác trên thế giới và những người tiết kiệm trên thế giới đang ý thức được rằng các ngân hàng trung ương không chỉ bao gồm Cục Dự trữ Liên bang Mỹ mà còn các ngân hàng khác như Ngân hàng Anh Quốc, Ngân hàng Nhật Bản và Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đang tạo ra lạm phát và phá giá tiền tệ. Khi ý thức này được thấm sâu hơn, ngày càng có nhiều người tái phát hiện ra vàng chính là tiền tệ bền vững, là bến đỗ an toàn, là nơi cất trữ giá trị và là phương tiện trao đổi. Khi điều này xảy ra, bạn sẽ thấy giá trị thặng dư tiền tệ sẽ quay trở lại với vàng.

Chắc chắn sẽ luôn có người nói rằng vàng là một loại tín ngưỡng ngu muội, rằng chế độ bản vị vàng không có hiệu quả và rằng không

có đủ vàng để hệ thống tiền tệ có thể vận hành được. Điều này thật vô lý. Sự khan hiếm đã tạo ra giá trị cho vàng và cấu trúc giá cả sẽ thay đổi để phản ảnh lượng cung tiền. Bản thân Chính phủ các nước đương nhiên cũng phản đối việc quay lại sử dụng chế độ bản vị vàng vì nó đặt ra những nguyên tắc mà họ không muốn tuân theo. Chế độ này buộc họ phải lựa chọn: sở hữu nhiều vàng hơn nữa, cắt giảm chi tiêu hoặc tăng thuế.

Trong thế giới hiện đại, vàng với tư cách là phương tiện trao đổi chưa bao giờ được sử dụng một cách thuận lợi như ngày nay.

Ngày xưa nếu bạn muốn sử dụng vàng thì bạn phải mang chúng theo hoặc cất trữ tại một cửa hàng kim hoàn và lấy biên nhận. Đối với các giao dịch nhỏ hơn, bạn phải sử dụng những kim loại ít giá trị hơn như đồng xu, đồng kèn, đồng bạc (đồng hào, đồng 25 xu, đồng nửa đôla) và cả đồng đôla nữa. Bạn không thể chia nhỏ vàng ra theo những giá trị này.

Nhưng ngày nay, do sự ra đời của Internet và thẻ tín dụng, các giao dịch bằng kim loại quý chưa bao giờ dễ dàng hơn vậy. Nếu vàng có thể là tiền tệ trong quá khứ khi ta chưa có công nghệ để giao dịch thuận tiện thì hãy tưởng tượng chức năng tiền tệ của vàng ngày nay được thực hiện tốt như thế nào. Chế độ bản vị vàng là chế độ tốt nhất cho tất cả các quốc gia trên toàn thế giới.

Nếu Chính phủ các nước không tái thiết lập chế độ bản vị vàng, các cá nhân riêng lẻ sẽ tự thực hiện việc này. Điều tôi mong đợi cuối cùng sẽ xảy ra là các thể chế tài chính như ngân hàng châu Âu hay các công ty khác như Brink's sẽ xuất hiện và là nơi ký gửi đáng tin cậy. Cùng với thẻ Visa và MasterCard, họ sẽ mang lại cho các cá nhân, tổ chức cơ hội nắm giữ các tài khoản tiền gửi dưới dạng vàng thỏi.

Và rồi, những du khách Mỹ trên khắp châu Âu có thể bước vào một nhà hàng, tận hưởng bữa ăn 200 euro và sau đó rút thẻ ra thanh toán ngay cả khi không có một đồng euro nào trong tài khoản ngân hàng của họ. Điều này hoàn toàn có thể vì khi công ty phát hành thẻ

nhận được hóa đơn, họ sẽ thực hiện chuyển đổi tiền tệ từ euro sang đôla và trừ đi lượng tiền đôla tương ứng từ tài khoản để thanh toán hóa đơn.

Bây giờ hãy tưởng tượng xa hơn một chút. Một người có tài khoản ký gửi 200 ounce vàng tại một công ty phát hành thẻ; ông ta bước vào nhà hàng ăn tối và khi hóa đơn được xuất trình tại công ty thẻ dưới bất kỳ loại tiền tệ nào thì một lượng vàng tương ứng trị giá ngoại hối của đồng tiền ghi trong hóa đơn sẽ được trừ khỏi tài khoản ký gửi. Bởi đây là một giao dịch ảo nên không xảy ra vấn đề phải chia nhỏ thanh vàng. Công ty thẻ chỉ đơn giản trừ đi số tiền tương ứng trong tài khoản và theo dõi lượng vàng còn lại.

Khi các Chính phủ nhận ra rằng công dân của mình đang kinh doanh vàng một cách riêng lẻ thay vì nắm giữ tiền tệ và đứng nhìn chúng trượt giá, họ sẽ bị đặt dưới áp lực phải quản lý nền kinh tế có trách nhiệm hơn.

Vì vậy tôi nghĩ rằng các cá nhân đang chuyển sang chế độ bản vị vàng và các quốc gia có thể sẽ theo sau. Dù là chính thức hay không chính thức, chức năng tiền tệ của vàng sẽ được phục hồi. Kết quả là sẽ bùng nổ nhu cầu về vàng và với lượng cung thấp như hiện nay thì giá vàng sẽ tăng vọt.

Những quốc gia khác đang gặp khó khăn với đồng tiền của họ sẽ chuyển sang sử dụng vàng thay vì những đồng tiền giấy mạnh hơn. Một khi các quốc gia tương tự như Argentina, Venezuela, Nga trong quá khứ nhận thấy đồng đôla mạnh đang đi theo vết xe đổ của đồng peso của Mexico thì họ sẽ có xu hướng tránh tiền giấy nói chung và chuyển sang vàng.

Các vấn đề khó khăn mà đồng đôla đang gặp phải sẽ phơi bày các vấn đề của các đồng tiền khác như là sự quản lý tiền tệ sai lầm và khiến người ta suy đoán rằng nếu đồng đôla bị mất giá thì điều tương tự cũng có thể xảy ra với đồng euro hoặc đồng yên. Các quốc gia được đề cập ở trên thường quay sang sử dụng đồng đôla trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế đã không hiểu rằng họ đang giao dịch

đồng tiền vô giá trị này để lấy một đồng tiền vô giá trị khác. Cũng giống như Buster Douglas phát hiện ra điểm yếu của Mike Tyson, sự sụp đổ của đồng đôla sẽ làm lộ ra điểm yếu của các đồng tiền khác và điều này làm cho nhu cầu về vàng càng gia tăng lớn.

Vàng sẽ cần thiết để hồi phục khả năng tín dụng và duy trì niềm tin của công chúng vào đồng tiền quốc gia. Nhu cầu tăng thêm này sẽ chỉ làm gia tăng giá trị của vàng.

Các ngân hàng trung ương sẽ trở thành người mua thay vì là người bán. Dự đoán của tôi là sau nhiều năm đóng vai trò là người bán, không bao lâu nữa các ngân hàng này sẽ cạnh tranh với nhau để làm đầy thêm kho dự trữ vàng của mình.

Khi đồng đôla sụp đổ, người ta sẽ nghi ngờ sự bền vững của tiền tệ các quốc gia khác. Để trấn an dân chúng, các Chính phủ cần có lượng dự trữ vàng phù hợp để đảm bảo cho đồng tiền của họ. Cuối cùng, nếu đồng đôla bị nghi ngờ thì dự trữ đôla phỏng có ích gì? Một loại tiền tệ được đảm bảo bằng đồng đôla sẽ không khác gì một loại tiền tệ không được đảm bảo.

Các công ty khai thác vàng sẽ tháo bỏ chính sách tự bảo hiểm. Hiện tại do vàng đang tăng giá và lãi suất thực tế rất thấp hoặc âm nên không còn động lực để các công ty khai thác vàng thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm nữa. Thực tế là có những động lực mạnh mẽ để chấm dứt các nghiệp vụ hiện hữu này.

Từ bỏ nghiệp vụ tự bảo hiểm thường là cách tốt nhất để các công ty vàng tăng lượng dự trữ của mình. Cách này rõ ràng là rẻ hơn nhiều so với thăm dò và khai thác vàng. Sự biến mất của các nghiệp vụ tự bảo hiểm và sự mua sắm đòi hỏi phải đóng cửa một số vị trí hiện tại sẽ tạo ra một động lực mạnh mẽ khác đẩy giá vàng lên cao hơn.

Hơn nữa, khi thị trường vàng đầu cơ giá lên ngày thêm phát triển thì các công ty vàng sẽ có khả năng thu hút được sự đầu tư cổ phần mà không cần phải có nghiệp vụ tự bảo vệ. Phố Wall đánh giá cao các

công ty vàng không thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm hơn là các công ty thực hiện tự bảo hiểm nếu ngày càng có nhiều động lực dỡ bỏ chính sách nghiệp vụ tự bảo hiểm.

Việc mua lấp chỗ trống sẽ đẩy giá vàng tăng. Có lẽ một trong những nguyên nhân lớn nhất khiến nhu cầu vàng tăng là để bảo hiểm trạng thái đoản của vàng (thiếu vàng).

Vay và sau đó bán các khối vàng không tạo ra lãi suất và đầu tư khoản tiền đó vào các công cụ nợ sinh lãi suất là cách thức thực hiện nghiệp vụ Carry Trade⁽²⁾ (kinh doanh chênh lệch lãi suất) của thế giới từ nhiều năm nay. Tuy nhiên, khi giá vàng tiếp tục tăng, các nghiệp vụ này trở thành gánh nặng không thể tài trợ được nữa. Kết quả là các công cụ nợ cung cấp tín dụng có thể mất giá hoặc thậm chí bị vỡ nợ.

Cuộc chạy đua phòng ngừa trạng thái đoản của vàng (điều mà các thương nhân gọi là sự hạn chế cho vay tiền trong thời kỳ khủng hoảng tài chính) sẽ chỉ làm cho giá vàng căng thẳng hơn và khiến nhiều khoản cho vay cần được bảo đảm hơn.

Thực tế rất có khả năng là những người vay vàng trong ngắn hạn bị vỡ nợ và không có khả năng hoàn trả số vàng họ đã vay cho người chủ hợp pháp. Điều này có nghĩa là nhiều nhà đầu tư bao gồm các ngân hàng trung ương đã cho vay tỷ lệ lớn kho vàng dự trữ vàng của mình sẽ không thu hồi lại được số vàng đó. Kết quả là họ phải tái thâm nhập thị trường để mua lại từng ounce vàng mà trước đây họ đã sở hữu chúng. Rõ ràng sự đồng loạt mua vào đó sẽ tạo ra cơn sốt về vàng, đẩy giá vàng tăng cao.

Phố Wall một lần nữa tái phát hiện ra vàng. Trước đây, Phố Wall luôn coi vàng và cổ phiếu của các công ty khai thác vàng là một lớp tài sản trong danh mục đầu tư và đặt chúng trong mô hình phân bổ đầu tư của mình. Hơn nữa, các quỹ tương hỗ cổ phần nắm giữ các cổ phiếu vàng và các cổ phiếu này được thể hiện rõ ràng bằng các chỉ số phổ biến như chỉ số Standard & Poor's 500 (S&P 500).

Tuy nhiên trong những năm 1990, thông lệ này đã trở nên lạc hậu. Vàng và các cổ phiếu ngành khai thác vàng mang lại doanh lợi rất thấp trong một thời gian dài đến nỗi người nắm giữ chúng thực sự thấy lúng túng. Ngày nay, cổ phiếu Newmont Mining là cổ phiếu vàng duy nhất còn dựa vào chỉ số S&P 500. Mức vốn hóa thị trường của tất cả các cổ phiếu vàng được giao dịch công khai nhỏ hơn so với thị giá vốn nhỏ nhất của 30 cổ phiếu dựa trên chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones.

Bên cạnh đó, sự ra đời của các công cụ phái sinh khiến cho vàng mất đi sức hấp dẫn của mình như một hàng rào bảo vệ chống lại các thị trường đầu cơ giá xuống hoặc các cú sốc kinh tế không lường trước được. Sự kém hiệu quả của vàng và cổ phiếu vàng sau cuộc khủng hoảng của thị trường cổ phiếu năm 1987 làm củng cố vững chắc hơn quan điểm rằng vàng không còn giữ vai trò là công cụ bảo hiểm hợp pháp nữa.

Tuy nhiên, tôi tin rằng suy nghĩ này sẽ phải thay đổi vì vàng - thứ tôn giáo ngu muội và tài sản nền tảng của nền kinh tế cũ - đang dần lấy lại vị thế của mình. Một khi người nắm giữ các công cụ phái sinh nhận ra giá trị bảo đảm của các công cụ này cũng giống như khả năng thanh toán của đối tác thì vàng sẽ khôi phục được vai trò trước đây của nó. Vàng không đồng thời là gánh nặng nợ nần của người khác, nó có giá trị nội tại và do đó có sự bảo đảm cuối cùng.

Khi thị trường sụp đổ năm 1987, thị trường vàng rơi vào tình trạng đầu cơ giá thấp trong bảy năm và các quy luật cơ bản ngày ấy rất khác biệt so với bây giờ. Trước đây nếu nhiều nhà đầu tư nắm giữ các cổ phiếu vàng như một sự đảm bảo thì sau khủng hoảng 1987 họ cố gắng chuyển thành tiền mặt số cổ phiếu đó. Kết quả của sự bán tháo đó là vàng và cổ phiếu vàng sụt giá. Hy vọng lịch sử tương tự sẽ lặp lại, nhiều người mua vàng tiềm năng đang đứng ngoài quan sát thị trường cổ phiếu, chờ đợi mua vàng. Khi thị trường cổ phiếu sụp đổ lần này, giá vàng sẽ được hỗ trợ bởi những người đứng ngoài quan sát chờ mua thay vì những người sở hữu vàng cố gắng bán tháo như trước kia.

Vàng còn đặc biệt vì những lý do khác. Lượng cung vàng chỉ có thể tăng tương ứng với sản lượng khai thác. Từ trước đến nay, lượng cung vàng chỉ tăng 2% trong một năm. Vì vậy, vàng sẽ mãi là hàng hóa khan hiếm.

Một đặc trưng tốt khác của vàng là khi đã được khai thác thì tất cả vàng sẽ vẫn ở đấy, không hề mất đi. Nó không hề bị xỉn hay bị hao mòn. Khi những con tàu chìm được trục vớt thì vàng vẫn nguyên vẹn như mới.

Vàng thể hiện hao phí sức lao động thực tế. Một ounce vàng trong đồng xu là kết tinh hao phí sức lao động để dò tìm, khai thác, tinh lọc và đúc ra nó. Chính phủ có thể in một tờ một đôla với chi phí như in một tờ một triệu đôla. Tuy nhiên có sự chênh lệch lớn giữa đồng vàng một ounce và thanh vàng một trăm ounce. Hao phí lao động bỏ ra để có một thanh vàng một trăm ounce gấp một trăm lần hao phí sức lao động để có đồng vàng một ounce. Vì vậy khi mọi người đều nhận thức rõ ràng sự khác biệt giữa tiền giấy và tiền bền vững thì sự lựa chọn của họ đã sáng tỏ như ban ngày, không cần phải suy nghĩ. Làm sao phải đặt niềm tin của bạn vào lời hứa của Chính phủ để duy trì một thứ nào đó khan hiếm trong khi bạn có thể đặt niềm tin đó vào thứ khác hiện đang khan hiếm và sẽ mãi khan hiếm?

Và sẽ có vô số tiền giấy được in ra. Khi người ta nhận thức đầy đủ về bùng nổ dân số và tất cả những cam kết của các chính trị gia ở Mỹ và trên toàn thế giới vốn cung cấp những phúc lợi kiểu như An sinh Xã hội tại nơi mà họ không để dành được một chút dự trữ nào và đang phụ thuộc vào năng lực sản xuất của các thế hệ tương lai, thì nhu cầu về chế độ bản vị vàng để ngăn chặn các ngân hàng trung ương tạo ra lạm phát càng trở nên rõ ràng.

Đơn giản là không có cách nào thực hiện các lời hứa trong tương lai trừ khi in thêm tiền. Các khoản nợ dài hạn khổng lồ của Mỹ chỉ là phần nổi của một tảng băng trôi. Như đã đề cập ở phần trên, nợ ngắn hạn của Chính phủ Mỹ được dự đoán lên tới khoảng 50 nghìn tỷ đôla bao gồm không chỉ An sinh Xã hội, Y tế, phúc lợi cho cựu chiến binh mà còn các khoản đảm bảo vay của Chính phủ. Mặc dù

biết rằng không có khả năng chi trả một phần nhất định khoản nợ được đảm bảo ấy nhưng Chính phủ Mỹ không có động thái tính toán trách nhiệm nào đối với những gì mà các chuyên viên thống kê nói sẽ xảy ra.

Vì thế, đây là dự đoán về lượng tiền Chính phủ Mỹ cam kết sẽ in ra trong tương lai bởi vì chắc chắn rằng họ sẽ không tăng thuế.

Tất nhiên người ta phải làm điều gì đó đối với nghĩa vụ trả nợ của quốc gia trong tương lai. Nhưng cho dù điều gì được làm đi chăng nữa thì khoản nợ khổng lồ của Mỹ vẫn còn đó và khả năng in tiền là rất lớn.

Thật ngạc nhiên là sự thật này phải từ từ mới ngấm được vào đầu mọi người. Người ta sẽ tin vào một số điều rất ngớ ngẩn trong một thời gian ngắn. Hãy nhìn quả bong bóng của thị trường chứng khoán NASDAQ và bây giờ hãy nhìn vào quả bong bóng của thị trường bất động sản. Từ lâu người ta đã tin rằng tiền giấy cũng tốt như vàng và các chính trị gia sẽ không thâm hụt chi tiêu để lấy thêm phiếu bầu. Nhưng kể từ chế độ dân chủ đầu tiên của Hy Lạp, họ chưa bao giờ có khả năng cưỡng lại sự cám dỗ đó.

Điều quan trọng là người ta đang dần thức tỉnh trước thực tại và nhận ra sự khác biệt giữa tiền thật và tiền giấy giống như sự khác biệt giữa bức tranh sơn mài gốc và bức tranh in được sản xuất hàng triệu bản. Thời kỳ hoàng kim của vàng đang trở lại.

GIÁ VÀNG CÓ THỂ TĂNG CAO ĐẾN MỨC NÀO?

Cách thức để dự đoán thị trường vàng đầu cơ giá lên có thể phát triển mạnh mẽ như thế nào là nhìn vào tiền lệ lịch sử gần đây.

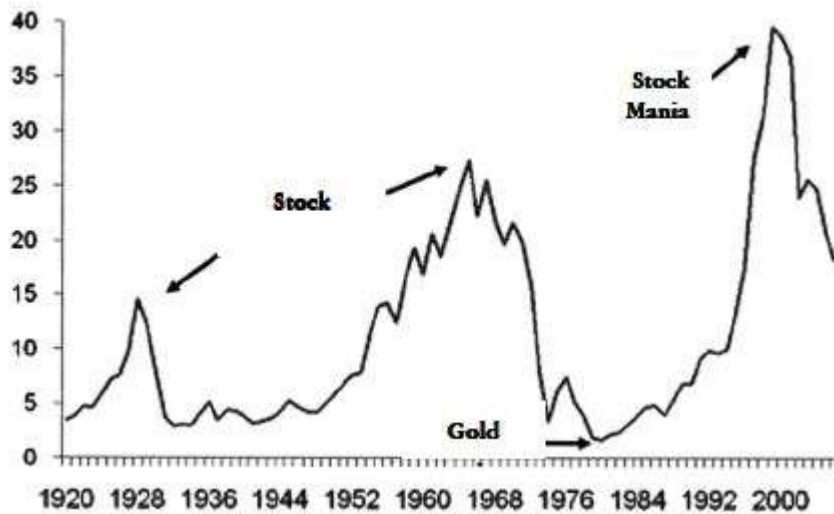
Năm 1968, khi nước Mỹ vẫn còn duy trì chế độ bản vị vàng quốc tế, Tổng thống Lyndon Johnson, người đã in tiền để tài trợ cho Chương trình “Xã hội Vĩ đại” và cung đốn cho cuộc chiến tranh Việt Nam, đã cố gắng vô ích nhằm đẩy đồng đôla tăng giá bằng cách kìm

giá vàng ở mức thấp giả tạo 35 đôla/ounce. Điều này không thực hiện được. Các ngân hàng trung ương tiếp tục bán và nhận thấy người mua là lực lượng thị trường bị chi phối. Đó là cớ sở gây ra hai lần phá giá tiền tệ trong những năm đầu Tổng thống Nixon nắm quyền: một lần làm tăng giá vàng lên 38 đôla/ounce và lần còn lại đẩy giá vàng lên 42 đôla/ounce. Chế độ bản vị vàng được bãi bỏ vào năm 1971.

Khi giá vàng được thả nổi, vàng tăng từ 42 đôla/ounce lên tới mức đỉnh điểm 877 đôla/ounce năm 1980, tăng gấp 20 lần. Vàng hiện tại vẫn được đầu cơ tăng giá nhưng giá cả chưa bao giờ tăng gấp ba lần. Một sự di chuyển tương tự lần này sẽ đẩy vàng tăng lên mức 5.100 đôla/ounce.

VÀNG VÀ CHỈ SỐ TRUNG BÌNH CÔNG NGHIỆP DOW JONES

Trong khi các chuyên gia Phố Wall ca tụng đặc điểm của thị trường chứng khoán và những hứa hẹn về sự giàu có của thị trường này thì họ lại liên tục dè bỉu vàng và giá trị đầu tư của nó. Họ chê bai vàng lỗi thời như bộ đồ ngủ đã được mặc trong suốt thập kỷ mà họ ngây thơ tưởng rằng đó là lời hoan hô cuối cùng của kim loại vàng.



Hình 9.1: Chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones được chia theo giá vàng, giai đoạn 1920-2006: *Vĩ tỷ lệ giữa chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones và giá vàng quay trở về 1:1 sau cả hai thời kỳ đỉnh điểm 1920 và 1966 thì tại sao thị trường đầu cơ giá xuống hiện tại không tạo ra một kết quả khác? Thậm chí, kỷ lục năm 1966 vượt 67% so với mức kỷ lục năm 1922 nhưng tỷ lệ vẫn trở về 1:1. Vì kỷ lục năm 2000 vượt kỷ lục 1966 một mức % tương đương như vậy thì tại sao sự tái hiện lần này lại có thể khác biệt được?*

Nguồn: Được trích dẫn dưới sự cho phép của David L. Tice và cộng sự (www.prudentbear.com).

Vào lúc đỉnh điểm của thị trường đầu cơ giá lên trong những năm 1920, chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones tương đương với hơn 20 ounce vàng. Ở mức chạm đáy trước khi bắt đầu một chu kỳ tiếp theo, chỉ số Dow Jones vào khoảng 36 và giá vàng chính thức là 35 đôla/ounce, đưa tỷ lệ giữa chỉ số Dow Jones và vàng gần quay về 1:1.

Trước năm 1966, chỉ số Dow Jones một lần nữa tương đương với hơn 20 ounce vàng và trước năm 1980, khi chỉ số Dow Jones ở khoảng 850 và giá vàng ở mức 850 đôla/ounce, tỷ lệ 1:1 lại tái hiện. Tóm lại, trong thế kỉ 20 hai lần chỉ số Dow Jones vượt giá trị vàng

theo tỷ lệ 20:1 và sau đó trong một khoảng thời gian ngắn sau khi bước sang thế kỷ 21, tỷ lệ này quay trở về mức 1:1 (xem Hình 9.1).

Mức cao kỷ lục của chỉ số Dow Jones tương đối so với vàng xảy ra vào năm 2002 với tỷ lệ khoảng 44:1, gấp hơn hai lần tỷ lệ cao nhất năm 1929 và năm 1966. Vào thời điểm cuốn sách này đang biên soạn, tỉ lệ là 17:1. *Nếu lịch sử lặp lại và tỷ lệ chỉ số Dow Jones/vàng một lần nữa ở mức 1:1 thì giá vàng sẽ là 12.000 đôla/ounce với giả định chỉ số Dow Jones đang ở mức như hiện nay. Nếu chỉ số Dow Jones là 5.000 thì nó đẩy giá vàng xuống mức 5.000 đôla/ounce.*

Tất nhiên, chỉ số Dow Jones có thể tăng đến 36.000 theo như một cuốn sách bán chạy nhất dự đoán cách đây không lâu, nhưng sau đó tỷ lệ 1:1 sẽ đưa giá vàng tăng đến 36.000 đôla/ounce. Chỉ số Dow Jones và vàng gặp nhau tại điểm nào không quan trọng miễn là chúng đạt được tỷ lệ 1:1.

Hãy tưởng tượng nếu tôi hỏi ai đó trong thập kỷ 60 rằng điều gì sẽ xảy ra nếu tỷ lệ tương đối của chỉ số Dow Jones và vàng là 1:1 giống như nó từng xuất hiện năm 1922. Tôi nghĩ rằng mình sẽ nhận được câu trả lời tương tự như: “Ông hẳn là điên rồi? Đây là năm 1966, thời đại vũ trụ, thập kỷ 60 phát triển mạnh mẽ, thời đại điện tử. Đây là một kỷ nguyên mới. Làm sao ông có thể nghĩ rằng chúng ta sẽ quay lại thời kỳ khủng hoảng thị trường chứng khoán?”. Người ta hẳn thấy điều này là vô lý trong năm 1966 khi chỉ số Dow Jones ở mức 1000 và giá vàng 35 đôla/ounce. Tuy nhiên, ý tưởng vàng có thể đạt tỷ lệ 1:1 với chỉ số Dow Jones năm 1966 thì xa lạ hơn rất nhiều so với ngày nay vì bây giờ giá vàng được thả nổi và tính đến năm 1966 mới chỉ có một tiền lệ, còn tính đến hiện tại thì đã có hai tiền lệ: một vào thập kỷ 20 và một vào năm 1966. Nếu điều này đã xảy ra hai lần thì nó có thể xảy ra lần thứ ba lắm chứ.

Tôi không có ý nói rằng nước Mỹ phải quay về mức giá cả tại thời kỳ suy thoái. Họ có thể đưa ra quan điểm của mình bằng cách quay ngược lại năm 1980. Tôi cũng không nói rằng người Mỹ phải trở lại với tỷ lệ 1:1. Ngay cả khi tỷ lệ chỉ số Dow Jones/vàng chỉ là 2:1 hay 3:1 thì sẽ có sự tăng mạnh về giá vàng và giảm mạnh về giá cổ phiếu.

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

Thông thường giá bạc diễn biến tương tự như giá vàng trên thị trường. Hơn nữa, bạc hiện tại được định giá tỷ lệ thuận với vàng nên nó thậm chí có thể là một khoản đầu tư mang lại nhiều lợi nhuận hơn. Tuy nhiên, tôi cũng báo trước rằng nếu nhận định của tôi là sai thì bạc sẽ tụt giá mạnh hơn vàng.

Các nhà đầu tư vào bạc theo dõi tỷ lệ giá vàng/bạc. Hiện tại tỷ lệ này là 50 với giá vàng là 600 đôla/ounce và bạc 12 đôla/ounce. Tỷ lệ trung bình trong suốt thế kỷ 20 là 47. Tỷ lệ càng cao thì bạc càng rẻ tương đối hơn so với vàng. Tỷ lệ này thấp nhất là 17 vào năm 1980 khi anh em nhà Hunt thống trị thị trường bạc và giá bạc đạt đỉnh điểm 49,45 đôla/ounce.

Tôi cũng phải lưu ý các bạn rằng những lập luận tôi đưa ra thiên về sự gia tăng giá vàng sẽ không áp dụng một cách tương tự cho bạc.

Ví dụ, tôi tin rằng việc cho đúc và lưu hành tiền vàng gần như chắc chắn xảy ra nhưng việc tương tự chưa chắc sẽ xảy ra với bạc mặc dù bạc là một phần trong chế độ tiền tệ song bản vị của Mỹ. Lý do bạc được sử dụng là tiền tệ bên cạnh vàng là khả năng dễ mang theo hơn của bạc. Các đồng bạc thể hiện những lượng tiền tệ nhỏ hơn nên người ta có thể mang theo bên mình, trong khi đó lượng vàng tương đương với giá trị đồng bạc thì quá nhỏ đến nỗi bạn không nhìn thấy được. Loại tiền công nghệ hiện đại như tiền kỹ thuật số hay thẻ tín dụng khiến việc mang theo tiền là không cần thiết và việc sử dụng lượng vàng trị giá 10 cent chỉ là một vấn đề kế toán đơn giản.

Lượng cung về bạc cũng lớn hơn vàng nhưng đổi lại nhu cầu công nghiệp về bạc lại nhiều hơn vàng.

Tóm lại, bạc là nơi lưu trữ giá trị đứng thứ hai chỉ sau vàng, thường dao động tương tự như vàng, được định giá thấp hơn vàng. Trong môi trường thuận lợi cho hàng hóa nói chung và kim loại quý có chức năng tiền tệ nói riêng, bạc có thể là một khoản đầu tư mang lại lợi nhuận cao hơn vàng. Bạc được biết đến bởi tính không ổn định của nó và sự biến đổi giá bạc phản ánh sự biến động tương đối về nhu cầu công nghiệp và nhu cầu cất trữ giá trị. Giữa tháng 09 năm 2005 và tháng 04 năm 2006, giá bạc tăng gấp đôi từ 7 đến 14 đôla/ounce, phản ánh rõ ràng sự mất giá của đồng đôla.

KẾT LUẬN: HÃY SỞ HỮU VÀNG NGAY BÂY GIỜ

Dù người ta có thể chậm chạp nhưng chắc chắn sẽ tái phát hiện ra những quan điểm đúng đắn về tiền tệ. Bạn cần có thời gian để mua vàng (hoặc bạc theo những lời căn dặn ở trên) trước khi tất cả mọi người đổ xô đi mua. Bạn muốn tăng lượng vàng mình sở hữu khi nó vẫn còn rẻ và trước khi người ta nhận ra rằng vàng hoặc bạc sẽ trở thành đồng tiền chung của thế giới.

Tất cả tiền giấy sẽ định giá lại dựa vào vàng và nếu điều này không xảy ra thì người ta sẽ tự mình sử dụng vàng. Giá trị của vàng sẽ tăng. Hãy nhìn vào dân số các nước như Trung Quốc, Ấn Độ và tưởng rằng tất cả họ mang vàng trong túi và đi lại khắp nơi. Thực tế, vật mà họ sẽ có là thẻ tín dụng đại diện cho lượng vàng trong tài khoản của họ.

Tôi tin rằng điều mà tôi vừa miêu tả sẽ xảy ra. Chính phủ sẽ cố gắng chống lại không để nó diễn ra. Họ có thể biến tiền vàng thành tiền tệ bất hợp pháp và trong hoàn cảnh xấu nhất, một thị trường đen sẽ được tạo ra. Tuy nhiên, tôi tin rằng điều này sẽ xảy ra và đẩy giá vàng, bạc lên cao tới tận mây xanh. Dưới đây là lời khuyên của tôi giành cho độc giả về cách thức tốt nhất để sở hữu vàng và bạc.

PHƯƠNG PHÁP SỞ HỮU VÀNG, BẠC

Sau đây là các cách thức khác nhau mà các nhà đầu tư có thể sử dụng để tạo dựng vị thế của mình trên thị trường vàng, bạc.

Sở hữu vàng, bạc dưới dạng hiện vật

Hình thức sở hữu vàng, bạc đầu tiên và đơn giản nhất là sở hữu chúng dưới dạng thỏi. Bạn có thể mua các đồng vàng thực tế như đồng Krugerrand nổi của Nam Phi, đồng Maple Leaf của Canada, đồng Kangaroo của Úc một cách dễ dàng từ các nhà buôn và cất trữ chúng trong những hộp an toàn tại ngân hàng.

Cách mua bạc yêu thích của tôi là mua các đồng bạc cũ. Một túi đồng bạc trị giá một nghìn đôla gồm các đồng một hào, đồng hai lăm xu, đồng nửa đô và đồng đôla được đúc trước năm 1965. Bạc chiếm tỷ lệ 90% thành phần của các đồng tiền này. Ưu điểm của đồng bạc ở chỗ chúng là tiền pháp định và ít có khả năng bị nhà nước tịch thu hơn so với bạc ở dạng thỏi không có giá trị danh nghĩa. Tất nhiên bạn không sử dụng đồng bạc theo giá trị danh nghĩa của chúng vì giá trị này thấp hơn giá trị kim loại của bạc. (Bạn sẽ không nhận ra điều này trong một túi các đồng bạc cũ, tuy nhiên để làm rõ điểm này thì bạn có thể thấy một mảnh vàng có mệnh giá 20 đôla sẽ có giá trị kim loại lên tới 800- 900 đôla). Điều này chỉ cho bạn thấy mức độ mất giá của tiền tệ. Đây là loại đồng tiền đúc thông thường, được lưu thông và không nằm trong mục tiêu săn lùng của các nhà sưu tầm.

Ngoài ra tiền đúc sưu tầm không nhất thiết là những khoản đầu tư vàng bạc thỏi. Chúng là những bộ sưu tập. Người ta không nhất thiết phải đi mua một đồng MS 65 (MS tượng trưng cho trạng thái tiền mới đúc và 65 là mức độ trạng thái) và trả gấp 10 lần giá trị kim loại và nghĩ rằng họ đang thực hiện sự đầu tư vàng bạc hiện vật. Có thể có mối tương quan về nguồn gốc giữa đồng tiền đúc quý hiếm và vàng thỏi nhưng bạn đang mua một đồng tiền sưu tập với tư cách là một đồng tiền quý hiếm.

Tôi không gợi ý mọi người mua tiền đúc sưu tầm. Tôi gợi ý mọi người mua hiện vật vàng bạc. Những đồng tiền này có thể mang lại nhiều lợi nhuận khi thị trường vàng đầu cơ lên giá nhưng nó luôn chứa đựng nhiều rủi ro - kèm với khoản lợi nhuận to lớn - và tôi muốn đưa ra lời khuyên thận trọng. Vì thế, tôi đề cập đến tiền đúc sưu tầm nhưng không gợi ý mua chúng trừ khi mục đích của bạn là đầu cơ các đồng tiền quý để lấy giá trị sưu tầm chứ không phải vì chúng được làm từ vàng hoặc bạc.

ĐỊNH NGHĨA CÁC THUẬT NGỮ

Vàng hiện vật là những kim loại quý hiếm ở dạng khối (thanh, thỏi) có kích thước khác nhau hoặc đã được đúc ra thành tiền. Các đồng tiền vàng được phát hành bởi các quốc gia như Nam Phi, Mỹ là tiền pháp định, có mệnh giá mặc dù giá trị kim loại của chúng lớn hơn nhiều. Giá trị kim loại được xác định dựa trên khối lượng và độ tinh khiết.

Tiền đúc sưu tầm là tiền không được sử dụng cho mục đích lưu thông mà cho mục đích sưu tầm bởi sự quý hiếm của chúng. Chúng có thể mang giá trị kim loại song giá cả của chúng thì dựa vào giá trị sưu tầm. Giá trị sưu tầm phụ thuộc vào mức độ khan hiếm và hiện trạng, trong đó điều kiện được minh họa bởi thang điểm từ 70 đối với đồng tiền ở điều kiện hoàn hảo xuống 60 đối với đồng tiền nhiều tạp chất hoặc đúc không tốt. Kí hiệu MS đặt trước điểm số tượng trưng cho trạng thái tiền mới đúc. Tiền đúc sưu tầm ở điều kiện hoàn hảo sẽ có ký hiệu MS-70.

Cơ sở đúc tiền Perth Mint

Perth Mint là cơ sở đúc tiền hơn 100 năm tuổi thuộc quyền sở hữu của Chính quyền bang Tây Úc (Australia) và được đại diện duy nhất bởi công ty của tôi, Euro Pacific Capital, tại 49 bang của Mỹ (trừ bang Arizona). Theo Thỏa thuận chứng chỉ Perth Mint (PMCP), các nhà đầu tư có thể mua vàng, bạc và bạch kim ở dạng thỏi tại mức giá chào bán của thị trường giao ngay Perth Mint mà không bị tính lãi.

Chi phí tăng thêm duy nhất là 2% phí dịch vụ và 50 đôla phí quản lý. Ví dụ khoản đầu tư nhỏ nhất của thỏa thuận này là 10.000 đôla thì tổng chi phí là 10.250 đôla.

Thỏa thuận PMCP cung cấp nơi dự trữ miễn phí tại Perth Mint giúp giảm thiểu chi phí không nhỏ của việc sở hữu vàng hiện vật, đặc biệt sở hữu khối lượng bạc lớn. An toàn là một vấn đề của những thỏa thuận chứng chỉ khác, nhưng ở đây an toàn được đảm bảo vì các kim loại quý được cất trữ trong kho và không bị đem cho vay. Một nhân tố an toàn khác là rủi ro bị Chính phủ tịch thu cũng rất thấp. Không giống Chính phủ Mỹ ban hành Luật Dự trữ vàng 1934 cấm các công dân Mỹ sở hữu vàng, nước Úc chưa bao giờ ban hành những quy định như thế.

Ngành công nghiệp khai thác là trụ cột của nền kinh tế Úc nên không thể bị phá vỡ theo cách như thế. Nước Úc khó lòng khiến nhà đầu tư mất niềm tin vào sự khan hiếm của vàng. Các tài khoản tại Perth Mint được đảm bảo bởi Chính quyền bang Tây Úc có mức xếp hạng tín dụng AAA và được đảm bảo hơn nữa bởi tập đoàn bảo hiểm số một Lloyd's tại Luân Đôn. Do đó, Perth Mint là nơi dự trữ duy nhất trên thế giới được Chính phủ bảo đảm.

Mặc dù tôi gợi ý rằng các nhà đầu tư nên giữ một số tiền vàng, bạc tại nhà hoặc tại kho cất giữ an toàn phòng cho những tình huống khẩn cấp, nhưng các chứng chỉ tiền gửi thì thuận tiện hơn nhiều và cũng rất an toàn nếu có tài sản này ở nước ngoài trong trường hợp tình hình nước Mỹ trở nên thực sự xấu hoặc Chính phủ Mỹ ban bố việc sở hữu vàng bất hợp pháp. Nếu bạn buộc phải rời khỏi đất nước để được an toàn về mặt tài chính thì sẽ rất tiện lợi nếu có một số tiền đang đợi chờ bạn ở nước ngoài. Ưu điểm của Perth Mint ở chỗ nó không phải là một tài khoản ngân hàng và điều này có nghĩa là bạn không phải tiết lộ nó. Đây là kho vàng của Chính phủ và vàng được dự trữ miễn phí tại đây.

Chứng chỉ giao dịch vàng (GETFs)

Chứng chỉ giao dịch vàng (Gold exchange-traded funds - GETFs) là hình thức biến đổi đặc biệt của loại chứng khoán tổng hợp ETF (exchange-traded fund). ETF là giấy bảo chứng được giao dịch như cổ phiếu nhưng nó đại diện cho quỹ tương hỗ đầu tư mà quỹ này nắm giữ một loại chỉ số hoặc danh mục đầu tư chuyên biệt. GETFs theo dõi giá vàng và nắm giữ các chứng chỉ vàng thỏi hiện có trong tài khoản và được đảm bảo.

Mặc dù giấy chứng nhận Spider - Giấy biên nhận phổ biến của S&P - đại diện cho chỉ số S&P 500 được mua bán tại các sở giao dịch chứng khoán từ năm 1993 nhưng ETF chỉ mới bắt đầu phổ biến trong khoảng 5 năm gần đây và GETFs thậm chí còn là một công cụ đầu tư mới mẻ hơn. Hai chứng chỉ ETF hiện có mặt trên sở giao dịch chứng khoán New York là cổ phiếu vàng Streettracks (mã chứng khoán: GLD) và iShare COMEX Gold Trust (mã chứng khoán: IAU). Các chứng chỉ vàng (Gold Bullion Securities - GBS) giao dịch theo kí hiệu GOLD tại sở giao dịch chứng khoán Úc. Chứng chỉ Quỹ trung ương Canada (mã chứng khoán: CEF) lưu giữ vàng và bạc được mua bán tại sở giao dịch chứng khoán Toronto và các chứng chỉ khác được giao dịch tại Luân Đôn và Thụy Sĩ. Chứng chỉ quỹ tín thác bạc (mã: SLV) nắm giữ bạc và được giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán New York.

Tôi nhận thấy rủi ro chính của những công cụ đầu tư này là có thể việc kiểm toán bị sai lệch và lượng kim loại mà người ta quả quyết rằng mình có thì thực sự không còn ở đó. Tôi không chắc liệu đây có phải là một vấn đề hay không nhưng mọi thứ đều có thể xảy ra. Và linh cảm của tôi mách bảo rằng tại sao bạn không chớp lấy cơ hội sở hữu vàng trực tiếp?

Một nhược điểm nữa là xét về mặt pháp lý, chứng chỉ ETF vàng là một loại giấy nợ (một trái phiếu không được đảm bảo), có nghĩa là trong trường hợp có vấn đề, các tổ chức cung cấp chứng chỉ GETF giải thể và như thế, người nắm giữ chứng chỉ sẽ trở thành người cho vay chung chung thay vì là người chủ hợp pháp như trong trường hợp mua chứng chỉ PMGC.

Giống như vàng thỏi, chứng chỉ GETFs có thể bị Chính phủ các nước tịch thu nên bạn sẽ cảm thấy an toàn hơn với các sản phẩm đầu tư của Úc, Canada và Anh.

Ta cũng cần phải xem xét đến các nghĩa vụ và trách nhiệm của những người tham gia thị trường như hải quan và các vấn đề về định giá, phí và lệ phí. Hơn nữa không có tổ chức nào tự điều chỉnh trong lĩnh vực quỹ tương hỗ đầu tư để giám sát các luật thị trường công bằng, đảm bảo tính tinh khiết và các tiêu chuẩn khác.

Xét về mặt tích cực, giống như cổ phiếu, chứng chỉ ETFs có thể được giao dịch bằng tất cả các hình thức lệnh như lệnh giới hạn, lệnh đình chỉ hay có thể bán trước khi đáo hạn.

Công ty Gold Money

Ở một số nơi bạn có thể mua vàng thông qua Internet và có một số nơi cung cấp dịch vụ lưu kho vàng. Nhìn chung tôi hầu như không tin tưởng vào các dịch vụ lưu kho vàng ngoại trừ Chương trình GoldMoney.com được sáng lập bởi James Turk - một nhân vật được mọi người tôn trọng và là người ủng hộ vàng từ lâu.

Những nhà đầu tư và cổ đông của GoldMoney bao gồm các công ty cổ phần khai thác vàng, Công ty trách nhiệm hữu hạn DRDGold (Nam Phi) và Tập đoàn IAMGOLD (Canada). Văn phòng chính của GoldMoney được đặt tại Jersey, một hòn đảo nằm trên Kênh Anh gần mũi đất phía tây bắc của Pháp. Website và các máy chủ lưu trữ dữ liệu của công ty được đặt tại một trung tâm dữ liệu hiện đại và an toàn.

GoldMoney giống như ngân hàng trực tuyến nhưng tài khoản của bạn được định khoản theo đơn vị gram vàng thay vì đôla và xu. Mỗi gram vàng bạn sở hữu tại GoldMoney được cất trữ an toàn tại một kho chứa vàng chuyên biệt gần Luân Đôn và được đảm bảo bởi tập đoàn bảo hiểm Lloyd's của Luân Đôn.

Khi bạn mua các gram vàng, bạn sẽ sở hữu vàng nguyên chất tại một kho chứa an toàn.

GoldMoney cũng cung cấp thêm các tiện ích như thực hiện thanh toán bằng vàng giữa các thành viên trong trao đổi hàng hóa và dịch vụ. Các khoản thanh toán tại GoldMoney nhanh và tiện lợi và tất cả các giao dịch được xử lý ngay lập tức. Vàng luôn được đảm bảo an toàn trong kho chứa nhưng quyền sở hữu chúng sẽ thay đổi ngay lập tức khi một khoản thanh toán được thực hiện.

Các hợp đồng hàng hóa tương lai

Người ta có thể sở hữu vàng thông qua sử dụng các hợp đồng tương lai hoặc quyền chọn trên các hợp đồng tương lai. Tôi không gợi ý các quyền chọn vì chúng dành cho các nhà đầu cơ sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao hơn để thu mức doanh lợi cao hơn. Nhưng ví dụ nếu bạn chỉ muốn mua 100 ounce vàng trị giá khoảng 60.000 đôla, bạn có thể hoàn toàn cấp cho tài khoản hàng hóa của mình toàn bộ số tiền 60.000 đôla, mua một hợp đồng và gửi khoản tiền ký quỹ vào ngân hàng hoặc đầu tư vào trái phiếu kho bạc. Sau đó bạn có thể sử dụng lãi suất thu được để trả phần chênh lệch giữa giá trả ngay và giá của hợp đồng tương lai khi hợp đồng đáo hạn. Chiến lược này sẽ không mạo hiểm hơn so với việc sở hữu vàng công khai.

Nhưng ở mức độ bạn sử dụng chỉ số đòn bẩy ví như mua 60.000 đôla vàng để thu lợi khoản tiền 2.000 đôla thì chỉ một sự thay đổi nhỏ có thể làm bạn trắng tay. Vì vậy, thị trường tương lai là một cách thức để kinh doanh vàng, có thể là ổn định nếu bạn thực hiện đúng và có thể là rất rủi ro nếu bạn thực hiện sai.

Tuy nhiên, trong kinh doanh luôn có kẻ thắng người thua. Rủi ro của các hợp đồng tương lai là nếu vàng tăng giá cao vừa phải thì những người bị lỗ từ hợp đồng tương lai có thể sẽ bị phá sản. Trường hợp họ không có khả năng trả nợ thì các sở giao dịch như Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CME-the Mec), Ủy ban thương mại Chicago, hai sở giao dịch hàng hóa New York (COMEX và NYMEX)

hay bất kỳ sở giao dịch nào kinh doanh hợp đồng tương lai đều có thể bị phá sản. Đây được gọi là rủi ro đối tác và thực sự là cơn ác mộng đối với thị trường kinh doanh các sản phẩm phái sinh. Người ta nghĩ rằng họ sẽ được đảm bảo an toàn khi mua các hợp đồng quyền chọn bán nhưng nếu tỷ giá biến động xuống, họ sẽ mất sạch tiền. Thị trường các sản phẩm phái sinh hoạt động trên giả định rằng những gì xảy ra trong quá khứ sẽ xảy ra trong tương lai. Nhưng nếu một cú sốc lớn xảy ra thì mô hình này sẽ bị bóp méo. Và sự sụp đổ đột ngột của đồng đôla có thể là một cú sốc như thế.

Cổ phiếu ngành mỏ

Một cách khác để sở hữu vàng và bạc là sở hữu cổ phiếu của các công ty khai thác vàng bạc.

Cổ phiếu sẽ kích thích tính đòn bẩy. Ví dụ giá vàng tăng 10% có thể ảnh hưởng làm tăng giá cổ phiếu của một công ty khai thác lên 50%.

Tất nhiên, giá vàng phải tăng nhanh hơn so với mức tăng chi phí khai thác ra. Một vấn đề gần đây của các công ty mỏ là giá vàng tăng nhưng họ vẫn phải vật lộn với các chi phí sản xuất, đặc biệt là chi phí về nhiên liệu. Thật là khôi hài bởi các công ty mỏ lại là nạn nhân của lạm phát. Bởi vì các Chính phủ đã rất thành công khi thuyết phục nhân dân là không hề có lạm phát nên họ không mua vàng ở mức độ mà họ nên có, và vì vậy giá vàng đã không tăng kịp với mức lạm phát.

Các công ty khai thác vàng sẽ sử dụng lực đòn bẩy lớn để đẩy vàng tăng giá và họ sẽ trả cổ tức. Gần đây các công ty này không trả cổ tức vì chi phí sản xuất quá cao trong tương quan với giá vàng. Nhưng điều này sẽ thay đổi và một trong những thuận lợi là cổ phiếu của các công ty mỏ đang tạo ra lãi vốn tại mức lãi suất có lợi trong khi đồng tiền đúc được coi như tiền đúc suu tầm và lợi nhuận bị đánh thuế như thu nhập thông thường.

MÔ HÌNH THÁP RỦI RO CỦA CỔ PHIẾU NGÀNH KHAI THÁC MỎ Có ba mục cổ phiếu cơ bản trong ngành khai thác mỏ và mỗi mục chứa đựng những rủi ro riêng cho nhà đầu tư.

Tại đáy của mô hình tháp rủi ro là các nhà sản xuất, các công ty gạo cội như Tập đoàn vàng Barrick, Tập đoàn khai mỏ Newmont, Công ty trách nhiệm hữu hạn Gold Fields, Công ty trách nhiệm hữu hạn AngloGold Ashanti và Tập đoàn Goldcorp. Đây là những công ty lớn nhất và sẽ là một phần cốt lõi trong danh mục đầu tư của bạn. Họ có hàng tấn vàng dự trữ và mặc dù một số vàng dự trữ này thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm (mua bán đối lưu) nhưng đa phần là không. Barrick, một trong những công ty thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm đáng chú ý nhất, đã giảm khối lượng vàng trong giao dịch này xuống còn 2 triệu ounce. Điều này thật khó tin bởi mới chỉ cách đây vài năm khối lượng này là 8 triệu ounce. Ngoài ra, các công ty khác như Công ty Barrick vẫn có những dự án khai thác, chắc chắn có thêm nhiều ounce vàng sẽ được phát hiện hơn là khối lượng vàng đang thực hiện nghiệp vụ tự bảo hiểm hiện nay.

Tầng tiếp theo của tháp rủi ro bao gồm nhóm các công ty ít thận trọng hơn nhưng cũng rất vững mạnh như Công ty Newcrest Mining, Công ty Harmony Gold Mining, Công ty trách nhiệm hữu hạn Agnico-Eagle Mines, Công ty Meridian Gold và Công ty Kincross Gold. Giống như các công ty gạo cội ở trên, các công ty này cũng sẽ là phần quan trọng trong danh mục đầu tư của bạn.

Tầng thứ ba của tháp là các công ty nhỏ hơn nhưng cũng có vàng dự trữ và vẫn đang trong quá trình sản xuất. Các công ty ở mục này bao gồm Bema Gold, Northern Orion Resources, Golden Star Resources, Taseko Mines và Northgate Minerals.

Đỉnh của tháp rủi ro là các công ty khai thác. Đây là các công ty chứa nhiều rủi ro nhất. Họ không có vàng mà chỉ đang cố gắng tìm ra nó. Họ có thể đang thành lập công ty liên doanh với các công ty khác hoặc có thể có quyền khai thác mỏ hoặc đang thăm dò ở đâu đó. Đây là những cổ phiếu rẻ của ngành mỏ và trong khi một vài cổ phiếu đó

sẽ mang lại lợi nhuận rất lớn thì tôi chỉ có thể nói rằng hãy thận trọng.

Sẽ có nhiều gian lận khi thị trường vàng nóng lên. Giống như hội chứng dot.com, thị trường sẽ xuất hiện những kẻ lừa lọc bất lương và những thủ đoạn dơ bẩn. Vì thế bạn muốn tránh xa bộ phận này của thị trường trừ khi cá nhân bạn có liên quan hoặc biết các quy luật hay biết điều gì đó về công ty.

Cuối cùng tôi nghĩ sẽ xuất hiện quả bong bóng trong các cổ phiếu mỏ và thị trường dầu cơ giá lên sẽ kết thúc trong một cơn sốt không giống như quả bong bóng NASDAQ. Tôi không biết còn bao lâu nữa điều này sẽ xảy ra, có thể là năm năm hoặc mười năm nữa.

XÂY DỰNG DANH MỤC ĐẦU TƯ VÀNG CỦA BẠN

Lời khuyên của tôi là bạn nên có một danh mục đầu tư gồm một số lượng tối thiểu vàng thỏi do chính bạn cất giữ, một số vàng ký gửi tại các tổ chức trong và ngoài nước như Perth Mint, và một danh mục hỗn hợp gồm các cổ phiếu vàng, ví dụ gồm 40% cổ phiếu của các công ty lớn, 30% của các công ty trung bình, 20% của các công ty nhỏ và có lẽ 10% còn lại là cổ phiếu của các công ty khai thác và cổ phiếu đầu cơ. Đây là danh mục đầu tư bền vững của cổ phiếu vàng và nếu bạn thích bạc, bạn có thể kết hợp thêm bạc vào danh mục đầu tư theo một tỷ lệ hợp lý.

Tôi cũng thích các cổ phiếu vàng nước ngoài. Nhìn chung, việc định giá ở nước ngoài tốt hơn. Ví dụ, nước Úc có nhiều vàng hơn trong lòng đất và bạn có thể dự trữ nhiều vàng hơn để thu lợi so với ở Canada.

Tiếp theo, bạn phải đề phòng nhân tố rủi ro chính trị. Một ounce vàng ở Zimbabwe có giá trị thấp hơn so với một ounce vàng ở Canada vì Chính phủ Zimbabwe có nhiều khả năng sẽ quốc hữu hóa vàng hơn so với Chính phủ Canada. Bạn luôn phải đối mặt với nguy cơ là Chính phủ sẽ quốc hữu hóa vàng. Vì vậy tốt hơn là bạn nên sở hữu vàng tại nơi an toàn về mặt chính trị như Canada, Úc hay thậm chí là Nam Phi.

Liệu nước Mỹ có an toàn về mặt chính trị? Quan điểm cho rằng hiện tại không có nhân tố rủi ro nào tiềm ẩn trong ngành mỏ của Mỹ là một sai lầm vì khả năng Chính phủ Mỹ quốc hữu hóa vàng cao hơn so với nhiều Chính phủ các nước khác nơi vàng được khai thác. Điểm khác nhau cơ bản là ở các nước khác rủi ro chính trị được chiết khấu luôn vào giá cổ phiếu. Tuy nhiên, ở Mỹ giá cổ phiếu không tính đến rủi ro chính trị.

Tôi nghĩ rằng sẽ có một cuộc khủng hoảng xảy ra ở Mỹ và Chính phủ Mỹ có thể dễ dàng ban bố lệnh khẩn cấp quốc gia và tịch thu vàng của các cá nhân vì “lợi ích của quốc gia và dân tộc.” Tôi cho là các nhà đầu tư trên thế giới sẽ vô cùng thoải mái về vấn đề này.

Tiếp theo là vấn đề về thuế lợi nhuận siêu ngạch. Vấn đề này có thể ít tiêu cực hơn so với quốc hữu hóa nhưng tác hại nó gây ra cũng to lớn không kém. Điều đầu tiên xuất hiện bất cứ khi nào giá dầu tăng là người Mỹ sẽ nói rằng “chúng ta sẽ bị đánh thuế lợi nhuận siêu ngạch.” Khi vàng tăng 5.000 đôla/ounce thì hiện tượng tương tự có thể xảy ra. Bạn muốn sở hữu vàng trong nền pháp lý chưa bao giờ áp thuế lợi nhuận siêu ngạch khi ai đó bắt đầu thu được lợi nhuận, đặc biệt bởi vì những công ty khai thác vàng là nạn nhân tất yếu của sự phỉ báng và bị coi như là một phần của vấn đề.

Vấn đề cuối cùng cần phải cân nhắc là bao nhiêu % danh mục vàng của bạn được đầu tư vào vàng thỏi và bao nhiêu % đầu tư vào cổ phiếu mỏ. Theo tôi, tùy vào mức độ chấp nhận rủi ro của bạn, phần đầu tư vào vàng thỏi có thể dao động từ 20% tới 50%, phần tương ứng còn lại sẽ đầu tư vào cổ phiếu mỏ. Rõ ràng phần đầu tư

vào cổ phiếu càng lớn thì danh mục đầu tư càng bị ảnh hưởng bởi giá vàng.

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

Trong tổng danh mục đầu tư của bạn thì khoản đầu tư vào vàng và cổ phiếu mở nên chiếm bao nhiêu %? Gợi ý của tôi là khoản đầu tư liên quan đến vàng chiếm tỷ trọng từ 10 đến 30% và các khoản đầu tư cổ phiếu thận trọng nước ngoài (những cổ phiếu thận trọng là những cổ phiếu có mức độ rủi ro từ thấp đến trung bình) từ 70 đến 90%. Các nhà đầu tư càng mạo hiểm thì càng đầu tư vào vàng nhiều hơn, trong khi đó nhà đầu tư thận trọng đặc biệt khi họ cần phải có thu nhập ngay sẽ đầu tư vào vàng ít hơn. Vì thế với một danh mục đầu tư một triệu đôla, nhà đầu tư mạo hiểm sẽ đầu tư 700.000 đôla vào cổ phiếu thận trọng nước ngoài và 300.000 đôla vào vàng, đúng theo tỷ lệ tôi gợi ý, trong khi nhà đầu tư thận trọng hơn sẽ đầu tư 900.000 đôla vào cổ phiếu và chỉ đầu tư 100.000 đôla vào vàng. Lý do cho tỷ lệ tương đối thấp của vàng trong danh mục đầu tư là để nếu tôi đúng thì sẽ có rất ít rủi ro vàng xảy ra, còn nếu tôi sai thì bạn sẽ không bị thua thiệt quá nặng. Những ai muốn đầu tư lớn vào vàng có thể đạt được những thành công vang dội nhưng cũng chịu rủi ro mất trắng nếu dự đoán của tôi đi chệch hướng.

Tất nhiên phụ thuộc vào lượng tiền bạn có thì sẽ có nhiều quỹ đầu tư tương hỗ đầu tư vào cổ phiếu mở. Đúng trên phương diện cá nhân, tôi vẫn thích sở hữu cổ phiếu hơn. Tôi đã kể với bạn suy nghĩ của tôi về các quỹ tương hỗ đầu tư ở chương trước.

Lý do đầu tư vào cổ phiếu nước ngoài là vì sự an toàn và thu nhập. Lý do đầu tư vào vàng thời một phần là bởi tính an toàn. Ở đây, tôi đề cập đến các khối vàng không có tỷ suất đòn bẩy, tức là loại vô cùng an toàn nhưng không sinh ra lợi nhuận.

Tuy nhiên, nói một cách thành thật thì sự quan tâm của tôi tới vàng phần nào bắt nguồn từ mục đích tăng trưởng và đầu cơ. Tôi

nghĩ nếu bạn đạt được mục đích với bất kỳ tiền tệ nào theo đúng nghĩa thì cách thức thực hiện là thông qua cổ phiếu mở. Bạn sẽ đạt được sự tăng trưởng nhanh nhưng không gặt hái được nhiều lợi nhuận. Hiện tại cổ phiếu mở mang lại nhiều cổ tức và cũng không có nhiều cổ tức sinh ra từ vàng. Ví vậy, trên lý thuyết đây là hoạt động đầu cơ bởi vì bạn sẽ không thu được gì khi sở hữu chúng. Chúng ta đang đánh cược về giá cả trong tương lai. Tuy nhiên đây là một ván bài đáng chơi.

Tôi không cho đây là cơ hội có một không hai trong đời bởi vì đối với người đã đầu tư vào những năm 1970, đây là cơ hội để họ lập lại chiến tích của mình, còn những người đã bỏ lỡ cơ hội đó thì đây sẽ là cơ hội thứ hai của họ.

DUY TRÌ TÍNH THANH KHOẢN

Theo quan niệm cũ, tiền mặt là vua trong thời kỳ khủng hoảng. Tôi đồng ý với quan điểm trên miễn là tiền mặt là loại tiền tệ có khả năng bền vững.

Khủng hoảng tiền tệ và kinh tế như tôi dự đoán trong cuốn sách này có thể xảy ra ngay trong ngày mai hoặc trong vài năm tới. Đây có thể là một cuộc biến động lớn nếu đồng đôla đột ngột mất đi vị thế là đồng tiền dự trữ hay bị trượt giá. Điều này có thể diễn ra từ từ và được che giấu tốt đến mức sức mua của đồng đôla sẽ mất đi trước khi người Mỹ kịp nhận ra và tự bảo vệ mình.

Tuy nhiên, điều này đang xảy ra và mặc dù những nét chính của nền kinh tế toàn cầu trong tương lai đã khá rõ như sự chuyển dịch sức mua trở lại các quốc gia sản xuất, lạm phát đình đốn và thậm chí lạm phát phi mã ở Mỹ cùng với hậu quả của việc kinh doanh thua lỗ và sự phục hồi kinh tế khó khăn thì ảnh hưởng trực tiếp sẽ là sự sụp đổ, hỗn loạn và thậm chí là hoảng loạn toàn cầu.

Thời kỳ điều chỉnh và biến động này sẽ khiến nhiều người bị mất tiền nhưng đối với những người am hiểu một bối cảnh rộng lớn hơn đang mở ra thì thời kỳ này chứa đựng những cơ hội kiếm lời.

Những người Mỹ làm theo lời khuyên của tôi ở Chương 8 và Chương 9, đem đôla đầu tư vào những mục sinh lời cao như ngoại tệ và vàng thì có thể gặp những đợt giảm giá tạm thời nhưng xét về lâu về dài, họ sẽ là những nhà đầu tư thành công và có vị thế.

Do vậy chương này sẽ tập trung vào tính thanh khoản. Nó không phải là sản phẩm được tạo ra bởi Cục dự trữ Liên Bang Mỹ - cơ quan đã đẩy dân Mỹ vào tất cả những rắc rối này, mà là tính thanh khoản cá nhân, tức là có đủ tiền lưu động để chi trả các sinh hoạt phí và có nguồn dự trữ tiền mặt lưu động để tận dụng thời cơ mua tài sản tại

mức giá hời. Những cơ hội như thế có thể bắt nguồn từ sự bán tống bán tháo ở trong nước hoặc nước ngoài. Chúng cũng có thể là những khoản đầu tư bằng đôla trở nên rẻ hơn trước khi người ta nhận ra rằng một lớp người tiêu dùng mới được hình thành khi lớp người tiêu dùng cũ của Mỹ không còn.

Có tính thanh khoản cũng đồng nghĩa với việc thực hiện điều gì đó với số tài sản bạn đang sở hữu và đang mất đi giá trị, ví dụ như căn nhà bạn nên bán đi nhưng không thể bán. Giữ tính thanh khoản tức là chuyển khoản nợ hiện tại có lãi suất thay đổi thành khoản nợ với lãi suất cố định. Mục đích là để bạn không mất đi tài sản khi không có khả năng trả lãi các khoản nợ. Tiếp theo tôi sẽ trình bày các chiến lược biến các khoản nợ lãi suất cố định thành các khoản thu nhập.

Cuối cùng, duy trì tính thanh khoản có nghĩa là quản lý tiền của bạn một cách thông minh. Bạn phải nắm được tình hình tài chính của mình và các chi phí sinh hoạt được chia nhỏ ra thành chi phí cố định và chi phí biến đổi như thế nào, và mức độ thanh khoản mà bạn cần. Nói cách khác, bạn cần kiểm tra những nhân tố chủ quan nào quyết định tính thanh khoản và độ an toàn mà hoàn cảnh cụ thể của bạn yêu cầu.

TÍNH THANH KHOẢN MONG MUỐN LÀ BAO NHIÊU?

Ở Chương 8 tôi đã đề cập một cách ngắn gọn về sự sáng suốt trong việc duy trì tỷ lệ hợp lý trong danh mục đầu tư dưới dạng tiền mặt hoặc các công cụ khác có tính chất như tiền mặt để trang trải các chi phí sinh hoạt khi nhu cầu tiền mặt đột ngột phát sinh và các tài sản tài chính có thể tạm thời bị ảnh hưởng bởi các điều kiện bất lợi khác của thị trường.

Những tài sản có tính thanh khoản tôi đã đề cập ở phần trước cũng chính là các tài sản tôi sẽ nhắc đến ở đây. Tuy nhiên trọng tâm của Chương này hướng vào việc duy trì tính thanh khoản trong

khoảng thời gian hàng tháng, thậm chí một năm hoặc hai năm khi nền kinh tế toàn cầu bất ổn do sự sụp đổ của đồng đôla. Nói cách khác, các gợi ý đầu tư ở Chương 8 và 9 là các món đầu tư bạn nên tiếp tục duy trì để có thu nhập (trừ các khoản đầu tư vào vàng thời) và sẽ không muốn chuyển sang tiền mặt khi giá của chúng tạm thời rớt xuống do các thị trường đang điều chỉnh theo cú sốc kinh tế.

Tùy thuộc vào quan điểm của bạn tại thời điểm đọc cuốn sách này, bạn có thể gia tăng tỷ lệ đầu tư tài sản có tính thanh khoản trong danh mục đầu tư ra ngoài mức cần thiết trang trải trong các trường hợp khẩn cấp để bạn vừa có đủ tiền chi trả các chi phí bất thường có thể xảy ra trong tương lai vừa có sẵn nguồn ngân quỹ để chớp lấy các cơ hội có thể xuất hiện trong thời kỳ điều chỉnh.

Mặc dù tương lai ảm đạm của đồng đôla, các công dân Mỹ nên giữ một số đôla tiền mặt. Lượng tiền này chỉ nên vừa đủ trang trải các chi phí có khả năng phát sinh trong vòng từ ba đến sáu tháng. Hơn nữa, các khoản đầu tư vào các công cụ nợ bằng đồng đôla như chứng chỉ tiền gửi mà bạn đang nắm giữ nên có thời gian đáo hạn sớm. Bất kỳ khoản nào giành cho tiêu dùng trong tương lai nên để ở ngoại tệ.

CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ MANG LẠI TÍNH THANH KHOẢN

Như được trình bày ở Chương 8, bạn có thể mua các chứng chỉ tiền gửi ngoại tệ thông qua các ngân hàng trong nước và mở tài khoản tại một ngân hàng nước ngoài. Những khó khăn, phức tạp của hai phương pháp này có thể tránh được nếu bạn hoạt động thông qua người môi giới chuyên nghiệp - những người mà dù thế nào đi nữa bạn vẫn phải sử dụng để kiểm soát các khoản đầu tư ngoại tệ khác.

Luôn có mặt thông qua công ty Euro Pacific Capital và các công ty môi giới khác, Quỹ tiền tệ mạnh Merk là quỹ tương hỗ đầu tư không tính phí hoa hồng. Quỹ này đầu tư vào rổ ngoại tệ mạnh gồm tiền

của các nước có chính các tiền tệ vững mạnh. Tiêu chuẩn để lựa chọn các ngoại tệ mạnh của quỹ là giá trị của chúng được đảm bảo khi đồng đôla mất giá tương đối với các tiền tệ khác.

Mặc dù thông thường tôi không gợi ý sử dụng quỹ đầu tư chứng khoán để đạt được tính đa dạng và chọn lựa kỹ càng trong danh mục đầu tư cá nhân chính vì mục tiêu ngắn hạn và chi phí quản lý của các quỹ này, tôi đặc biệt gợi ý dùng phương pháp này để chọn lựa các ngoại tệ cụ thể hoặc đầu tư vào các công cụ tiền tệ phái sinh. Quỹ Merk được quản lý tốt và có tính thanh khoản cao. Tuy nhiên, không giống các quỹ thị trường tiền tệ truyền thống có giá trị tài sản ròng (NAV) không đổi và lãi suất biến động, giá trị tài sản ròng của quỹ Merk thay đổi từng ngày phụ thuộc vào tỷ giá trao đổi của đồng đôla so với các tiền tệ khác trong quỹ.

Một phương pháp khác là mua các trái phiếu Chính phủ ngắn hạn được định giá bằng ngoại tệ thông qua công ty Euro Pacific Capital và các công ty môi giới chuyên môn khác.

Bạn đặc biệt an toàn nếu sở hữu các trái phiếu Chính phủ được đảm bảo bởi niềm tin và uy tín của nhà nước tối cao. Loại trái phiếu này có sẵn ở Đức, Úc, Canada và một số nước khác. Kỳ hạn ngắn đồng nghĩa với lãi suất thấp nhưng trái phiếu kỳ hạn dài với mức lãi suất cao hơn thì sẵn có và dễ chuyển thành tiền mặt và người nắm giữ chúng đảm bảo sẽ lấy được phần lớn tiền vốn khi bán chúng trước khi đáo hạn.

Nếu bạn muện đầu tư vào các khoản nợ có tính đến lạm phát thì phần lớn các quốc gia đều phát hành những trái phiếu loại này.

Khi bạn cho một Chính phủ nước ngoài vay tiền, bạn không muốn bị rơi vào tình trạng tránh vỏ dưa gặp vỏ dừa. Phương pháp để xác định một nước có đồng tiền vững mạnh chính là nhìn vào cán cân thanh toán của nước đó trong mối tương quan với các khu vực khác và xem liệu nước đó có bị thâm hụt thương mại hay thâm hụt ngân sách hay không. Bạn có thể tìm những thông tin này trên website của Quỹ tiền tệ Quốc tế. Các quốc gia đang bị thâm hụt

thương mại rất có khả năng xảy ra lạm phát và khả năng bạn được bồi hoàn giá trị tiền tệ cũng ít hơn. Ngay cả khi các đồng ngoại tệ ổn định thì bạn vẫn nên đa dạng hóa khoản đầu tư của mình.

CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ DÀI HẠN MANG LẠI TÍNH THANH KHOẢN

Tất nhiên đối với các khoản đầu tư dài hạn, cá nhân tôi vẫn thích chứng khoán vốn hơn là các chứng khoán nợ. Lý do thì tôi đã trình bày ở Chương 8. Nhìn chung cổ tức của các cổ phiếu nước ngoài lớn hơn lãi suất của các trái phiếu nước ngoài và lãi cổ tức thuộc đối tượng ưu đãi về thuế, đặc biệt ở Hồng Kông và Singapore.

Tuy nhiên, thời điểm duy nhất bạn nên hy sinh các ưu đãi về thuế là khi các công ty nước ngoài được xếp vào mục quỹ đầu tư nước ngoài thụ động⁽¹⁾. Có nghĩa là thực tế tài sản của công ty này nằm dưới sự quản lý của bên thứ ba trên cơ sở thu phí. Tuy nhiên đây là vấn đề của người môi giới, người có thể bảo cho bạn biết trước liệu khoản đầu tư có mang lại một khoản cổ tức tốt không. Tất nhiên, họ sẽ không báo cho bạn biết sự ưu đãi đó sẽ kéo dài đến bao giờ nhưng bạn sẽ được hưởng ưu đãi ấy ngay bây giờ khi sở hữu cổ phiếu. Trong khi đó các lãi trái phiếu thì hoàn toàn bị đánh thuế.

Thêm vào đó, cổ phiếu cho phép các thu nhập từ ngoại tệ bị đánh thuế như lãi vốn khi chúng hợp nhất vào giá của cổ phiếu cơ sở. Tuy nhiên đối với trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi ngoại tệ, lãi ngoại tệ thu được bị đánh thuế như thu nhập bình thường tại thời điểm bán hoặc đáo hạn. Đối với các cổ phiếu ngắn hạn, các ưu đãi thuế về cổ phần bị mất đi.

Mặc dù luôn tồn tại rủi ro thị trường nhưng các loại chứng khoán vốn nước ngoài có tính thanh khoản cao. Nhưng theo quan điểm của tôi, nếu người Mỹ biết rằng ngày mai sẽ xảy ra khủng hoảng, họ sẽ đổi mọi thứ ra tiền mặt hoặc gần như tiền mặt và không mua cổ phiếu. Nếu suy nghĩ đó tồn tại trong ba hoặc bốn năm thì họ đã bỏ

qua khoản thu nhập lớn. Và nếu thực sự có sự suy giảm về kinh tế thì liệu sự suy giảm đó có khiến họ mất đi khoản thu nhập tương đương như thế không?

Ví dụ bạn mua một trong những cổ phiếu này và trong vài năm tới, giá cổ phiếu tăng từ 1 đôla lên 1,4 đôla. Và sau đó khủng hoảng xảy ra nhưng chỉ đẩy giá cổ phiếu xuống còn 1,1 đôla. Đó là sự trượt giá lớn nhưng giá cả vẫn cao hơn giá ban đầu bạn mua. Vì vậy, bạn sẽ giàu có hơn và thu được nhiều lợi hơn so với trường hợp bạn luôn giữ tiền mặt.

Tất nhiên khó ai biết được tương lai sẽ ra sao nên bạn phải luôn cố gắng giữ cân bằng. Bạn nắm giữ một số tài sản lưu động để tận dụng khi có suy thoái nhưng cũng nên đầu tư tiền vào các khoản đầu tư mang lại lợi suất cao hơn và có khả năng tăng giá.

Vì thế khi chúng ta nghĩ đến tính thanh khoản, chúng ta nghĩ đến tiền mặt, những thứ tương đương tiền mặt, các công cụ nợ ngắn hạn, công cụ thị trường tiền tệ, những công cụ khác bằng ngoại tệ. Những thứ này nằm một bên của bảng biến thiên thanh khoản. Bên còn lại là các trái phiếu và cổ phiếu dài hạn mang lại thu nhập nhưng chứa đựng các rủi ro thị trường. Bạn càng cần tiền mặt gấp thì càng phải đảm bảo tính thanh khoản cao.

Tất nhiên, cũng cần phải chỉ ra rằng thậm chí nếu giá ngoại tệ của nhiều cổ phiếu giảm xuống tương ứng với sự suy giảm lớn của thị trường Mỹ hay đồng đôla mất giá thì giá cổ phiếu tính theo đôla có thể không hề giảm. Trên thực tế, theo quan điểm của các nhà đầu tư dựa trên đồng đôla, các cổ phiếu nước ngoài có thể mang lại nhiều lợi nhuận hơn so với các cổ phiếu Mỹ, ngay cả khi thị trường nước ngoài xuống dốc thảm hại cùng với sự suy thoái ở Mỹ.

Theo tôi nhận định, thậm chí giá cổ phiếu nước ngoài tính theo ngoại tệ giảm đi thì đồng đôla càng mất giá hơn nữa. Tức là giá đôla của cổ phiếu sẽ tăng lên ngay cả khi giá nội tệ của cổ phiếu đó giảm. Tất nhiên những cổ phiếu thận trọng và mang lại lợi suất cao được khuyến khích đầu tư ở Chương 8 sẽ ít có khả năng rớt giá mạnh hơn

so với các cổ phiếu mạo hiểm, lãi suất thấp, thiên về xuất khẩu của các công ty đa quốc gia. Đây chính là lý do tôi yêu thích các cổ phiếu này ngay từ đầu.

Trước khi chúng ta dừng chủ đề này, tôi muốn nói thêm rằng tôi coi vàng thỏi và đồng tiền vàng là tài sản có tính thanh khoản cao nhưng các cổ phiếu mỏ thì không. Bạn có thể mua bán chúng và dễ dàng đổi chúng ra các tiền tệ khác. Đặc biệt bởi vì tôi cho rằng thị trường vàng sẽ tiếp tục đầu cơ tăng giá nên vàng sẽ có tính thanh khoản rất cao.

NỢ VÀ TÍNH THANH KHOẢN

Trong giới hạn thu nhập của bạn thì sẽ không có gì sai nếu đi vay nợ. Điều mà bạn không muốn là các khoản nợ có lãi suất thay đổi. Bởi vì khi nền kinh tế xuống dốc và lạm phát làm cho khoản nợ ít nặng nề hơn thì bạn lại gặp khó khăn với sự gia tăng chi phí nợ. Và nếu bạn không thể trả lãi cho khoản nợ thì có thể bạn sẽ mất tài sản thế chấp nếu có. Chất lượng cuộc sống của bạn sẽ bị giảm sút và bạn phải vật lộn để trả lãi.

Do đó nguyên tắc đầu tiên của kinh doanh là chuyển từ khoản nợ có lãi suất thay đổi sang nợ có lãi suất cố định và thời gian đáo hạn dài nhất có thể. Điều này hầu như luôn có thể thực hiện được với khoản vay thế chấp nhà ở. Các công ty khác nhau tổng hợp các khoản cho sinh viên vay tại mức lãi suất cố định hợp lý vì lãi suất của các khoản vay này thấp và một số khoản vay được Chính phủ và các cá nhân khác tài trợ. Tín dụng quay vòng dưới hình thức thẻ tín dụng có lãi suất thay đổi và không chuyển nhượng được mặc dù người đi vay, người mà có thể chứng minh được tình hình khó khăn và sẵn sàng chấp nhận rủi ro bị hạn chế về tình trạng tín dụng thì có thể ký hợp đồng với các hãng tư vấn tín dụng để các hãng này thoả thuận với ngân hàng về mức lãi suất cho vay cố định thấp hơn. Tuy nhiên, nếu có thể thì hãy trả các khoản nợ thẻ tín dụng, những khoản có lãi suất cao nhất trước.

LỰA CHỌN CỦA NHỮNG NGƯỜI SỞ HỮU NHÀ

Sẽ thế nào nếu bạn sở hữu một căn nhà? Bạn có nên thế chấp nó để lấy một số tiền nhiều hơn không? Câu trả lời của tôi là có, miễn là bạn có thể tái đầu tư khoản tiền đó với mức lãi suất cao hơn chi phí đi vay.

Giả sử bạn có thể vay một khoản vay thế chấp nhà ở với lãi suất cố định 6,5% và đầu tư vào cổ phiếu ngoại thận trọng có cổ tức dự kiến là 8%. Như vậy cứ mỗi 100.000 đôla bạn vay, trong một năm bạn sẽ thu được 1.500 đôla tiền mặt. Điều này hoàn toàn có nghĩa trong trường hợp đồng đôla mất giá bởi vì nếu đồng đô mất đi một nửa giá trị thì 1.500 đôla lúc đó sẽ có giá trị tương ứng với 3.000 đôla.

Nếu đồng đôla thực sự sụp đổ, giả sử mất giá 90% thì bạn sẽ kiếm được 15.000 đôla một năm. Trong vòng sáu năm bạn sẽ có thể trả xong toàn bộ khoản nợ 100.000 đôla. Bạn sẽ sở hữu danh mục đầu tư mà không thu được gì, hưởng thụ toàn bộ luồng tiền mặt mà không phải trả lãi và có thể trả hết khoản nợ đôla bằng tài sản nước ngoài đã tăng giá.

Nếu bạn có được sự chênh lệch lãi suất khá tốt thì bạn vẫn kiếm được lời ngay cả khi đôla tăng giá.

Vì thế sẽ hợp lý nếu bạn kinh doanh vay nợ các bất động sản được định giá cao và đầu cơ số tiền đó vào tài sản ở nước ngoài.

Tất nhiên trước khi bạn đọc cuốn sách này có thể đã quá muộn để bán căn nhà của mình. Nhưng giả sử bạn may mắn và sở hữu căn nhà trị giá 500.000 đôla với khoản vay thế chấp nhà 200.000 đôla và bạn có thể bán căn nhà tại mức giá đầy đủ thì bạn sẽ có 300.000 đôla để đầu tư vào các cổ phiếu sinh lời ở nước ngoài. Với lãi cổ tức 8% thu nhập trong một năm của bạn sẽ là 25.000 đôla.

Nếu bạn thuê một căn nhà tương tự như căn nhà bạn đã bán với giá thuê 25.000 đôla trong một năm thì bạn đang sống trong căn nhà thuê được bảo hiểm và miễn thuế tài sản. Bạn đã lấy ra số vốn mà bạn đã để ứ đọng trong nhà và sử dụng nó để đầu cơ vào tài sản tạo ra thu nhập trang trải tiền thuê nhà.

Tài sản này sẽ vẫn còn đó và gia tăng giá trị. Trong khi đó bạn rút ra toàn bộ số tiền tiết kiệm và bổ sung vào tài khoản đầu tư đang lớn mạnh của mình.

Người ta nói rằng bạn đang ném tiền qua cửa sổ khi bạn thuê nhà. Nhưng điều này không đúng nếu bạn tiết kiệm được tiền từ việc thuê nhà. Thêm vào đó, bạn sẽ gọi các khoản thế chấp chỉ trả lãi hay thậm chí các khoản thế chấp khấu hao âm là gì? Bởi vì không có một đồng xu nào từ tiền thanh toán khoản vay thế chấp được tính vào trả dần phần vốn vay gốc nên tất cả tiền coi như bị ném đi. Chi phí giao dịch thuê nhà thì không ném tiền đi.

Hãy so sánh việc với việc mua một căn nhà cùng với khoản vay thế chấp nhà 30 năm. Ở đây bạn có thể thanh lý tài khoản đầu tư trị giá gấp ba lần căn nhà. Đó là tất cả những gì bạn làm được với khoản tiền bạn không đóng thuế, thanh toán bảo hiểm và các khoản thanh toán tiền vay. Bạn đang xây dựng vốn cổ phần nhưng không phải là cổ phần nhà ở. Bởi vì cổ phần bạn đang tạo lập sẽ bỏ qua thu nhập đầu tư nên nó sẽ được cộng dồn nên do kết hợp phần lợi nhuận đầu tư tiền và phần gia tăng giá trị.

Tất nhiên có những nơi mối quan hệ giữa thuê nhà và sở hữu nhà không cho phép bạn thực hiện thành công phương pháp trên. Phương pháp này cũng không phải hiệu nghiệm với tất cả mọi người. Vì thế trước khi làm theo cách này, bạn nên tham khảo ý kiến của các chuyên gia như các chuyên gia của công ty Euro Pacific Capital.

Tuy nhiên, ở các thị trường nơi bạn không thể bán được nhà bởi giá trị thực của nó đã mất đi nhưng các nhà thẩm định giá vẫn còn ngô nghê dựa vào các đánh giá về chi phí và doanh thu tương đối

cách đây khoảng sáu tháng cho đến một năm khi người bán thì hiếm mà người đầu cơ thì đầy rẫy. Trong trường hợp này cách thức tốt thứ hai sau lựa chọn bán là vay vốn cổ phần. Thực hiện khoản vay một loại tiền tệ sẽ mất giá và đầu tư vào các ngoại tệ tăng giá, tức là bạn đang tạo ra cho mình một quỹ phòng vệ riêng. Bạn đã có được thặng dư thương mại tiền tệ, theo cách nói trong tài chính cao cấp. Điều này chắc chắn có lợi hơn so với đầu tư vào Yahoo! rồi hi vọng nó sẽ tăng giá. Và thực chất đây chỉ là ván bài cá cược.

Một ý tưởng khác là giả sử bạn muốn gắn bó với bất động sản và bạn sở hữu một căn nhà ở Mỹ. Bạn có thể thế chấp căn nhà để lấy vốn cổ phần, giao nó cho công ty Euro Pacific Capital và chúng tôi sẽ đầu tư vào các quỹ bất động sản toàn cầu ở Singapore, Úc, Thụy Sĩ, Pháp, New Zealand, Hà Lan và các thị trường tốt khác. Bây giờ bạn đang đổi căn nhà quá đắt ở Mỹ để lấy bất động sản thương mại với giá cả hợp lý ở nước ngoài.

Bạn muốn điều nào hơn: một căn nhà ở thị trường nhà đất Mỹ đang khủng hoảng hay một bất động sản thương mại mang lại cho bạn thu nhập ở nước ngoài? Khi đôla sụp đổ, bạn muốn cố gắng thu tiền thuê nhà tính bằng đồng đôla đang mất giá từ những người Mỹ đang thất nghiệp hay là nhận lấy tiền thuê nhà tính bằng các tiền tệ đang tăng giá từ những người thuê là các tổ chức thương mại có uy tín trên thế giới? Hãy gọi điện cho chúng tôi và cho biết lựa chọn của bạn.

Điều mà bạn đang làm ở đây là tận dụng lãi suất đồng đôla vẫn còn rất thấp. Lãi suất hiện tại của Mỹ không phản ánh chính xác mức độ lạm phát thực tế. Thị trường trái phiếu trở nên sai lệch. Do tác động bên ngoài và do tất cả các ngân hàng trung ương nước ngoài đang mua các khoản nợ của Mỹ nên lãi suất được trợ cấp một cách hiệu quả.

Vì thế nếu bạn đi vay tiền trong những hoàn cảnh này là rất hợp lý. Tuy nhiên, không bao giờ là hợp lý nếu bạn vay tiền để tiêu dùng.

CÁC LÝ DO NÊN TIẾT KIỆM

Sẽ là khôn ngoan hơn nhiều nếu bạn tiết kiệm để có cái bạn muốn mua hơn là để có cái bạn muốn vay mượn bởi vì cuối cùng bạn sẽ phải lao động ít hơn nhiều. Như đã đề cập ở Chương 7 về các khoản nợ của khách hàng, gửi tiền tiết kiệm ở mức lãi suất kép không chỉ làm cho việc mua sắm của bạn rẻ hơn nhiều mà còn giúp bạn tránh được gánh nặng nợ nần. Điều này càng đúng hơn nếu bạn có khoản tiền gửi ở nước ngoài, nơi bạn có thể được lợi thêm từ sự lên giá của đồng tiền.

Ví dụ trong bối cảnh hiện nay thay vì đầu tư hoặc đi mượn một chiếc ô tô mới, hãy sử dụng loại ô tô bạn có khả năng chi trả mà sau đó vẫn còn đủ tiền để sinh hoạt và có thể tiết kiệm mua một chiếc ô tô đẹp hơn trong tương lai. Điều này vẫn đúng đối với các khoản mua sắm trị giá lớn hơn.

Nếu bây giờ thay vì mua một căn nhà bạn đi thuê và đầu tư khoản tiền mặt đó ngoài nước Mỹ thì trong vài năm bạn có thể thu được một khoản tiền lớn hơn và thậm chí có thể sở hữu một ngôi nhà mà không phải vay thế chấp.

Nếu giá nhà giảm 50 đến 60% và đôla mất giá 70% thì ngôi nhà trị giá 500.000 đôla sẽ có giá 200.000 đôla. Nếu bạn đầu tư 50.000 đôla vào cổ phiếu thận trọng nước ngoài thì bạn có thể không mua được căn nhà đó. Nếu tiền thuê nhà ít hơn tiền trả cho khoản vay thế chấp và số tiền chênh lệch được gửi tiết kiệm với lãi suất kép thì bạn còn kiếm được khoản tiền nhiều hơn nữa.

Các hàng hóa tiêu dùng cũ như tivi màn hình lớn, đồ gia dụng, thuyền và xe ô tô sẽ rất rẻ khi nền kinh tế sa sút mạnh. Nhiều người sẽ buộc phải bán chúng khi họ bị thất nghiệp và phải vật lộn với những khoản vay thế chấp có lãi suất thay đổi ngày càng cao hơn hay chỉ là để trang trải cho những nhu cầu tất yếu hàng ngày như thức ăn hay gas sưởi ấm.

Tất nhiên giá cả những mặt hàng mới sẽ tăng vọt vì đồng đôla mất giá làm cho chi phí nhập khẩu hàng hóa cao hơn nhiều.

Hàng hóa cũ mà vẫn còn ở Mỹ (và chưa xuất bán ra cho người tiêu dùng nước ngoài giàu có hơn và trả giá cao hơn người tiêu dùng Mỹ) sẽ bắt đầu được bán với giá thấp nhất. Vì thế tại sao bạn không tiết kiệm và chờ đợi để gần như mua không hàng hóa bằng những đồng tiền tiết kiệm ở nước ngoài đang tăng giá ấy?

Ý TƯỞNG TIẾT KIEM TIỀN XU VÀ NHỮNG LOẠI TIỀN KHÁC

Nếu bạn có đủ thời gian và phương tiện thì đây là cách để bạn gia tăng sự giàu có của mình: thu thập đồng tiền xu được đúc trước năm 1982 mà nhiều đồng trong số chúng vẫn được sử dụng trong lưu thông và đồng kền. Trị giá kim loại của đồng trong các đồng xu đúc trước 1982 là 2,13 xu trên thị trường hàng hóa và giá này có thể cao hơn nữa. Đồng kền với thành phần gồm 25% kền và 75% đồng có giá trị kim loại là 6,99 xu. Thậm chí các đồng xu đúc sau 1982 có chức năng là nơi cất giữ giá trị. Giá trị kim loại kềm trong chúng gần tương đương với giá trị kim loại của đồng xu.

Nhưng đừng để bị bắt vì nấu chảy các đồng xu đồng và đồng kềm hay vận chuyển chúng ra nước ngoài với khối lượng lớn. Theo luật tiền đúc có hiệu lực từ năm 2006 của Mỹ thì những hành động này là phạm pháp. Đây chính là một ví dụ khác về việc Chính phủ Mỹ che giấu đi lạm phát mà nó tạo ra. Khi tình hình lạm phát càng xấu đi thì càng có nhiều biện pháp kiểm soát vốn được ban hành.

Ngày nay khó tìm thấy những đồng hào và đồng 25 xu được đúc trước 1968, nhưng bởi vì chúng được làm bằng bạc nên nếu bạn có thì hãy lưu giữ chúng.

Một cách thức khác là dự trữ những vật dụng phục vụ cho cuộc sống hàng ngày của bạn. Những hàng hóa này hiện đang được trợ giá hiệu quả bởi đồng đôla rẻ nhưng sẽ trở nên rất đắt đỏ khi đồng

đôla sụp đổ. Mua chúng ngay bây giờ và dự trữ chúng cho tương lai có thể là một khoản đầu tư tốt với mức lãi suất cao tới ba con số.

Diễn hình cho loại hàng hóa này là các vật dụng đòi hỏi không gian dự trữ nhỏ nhất và không bị hư hỏng như pin, lưỡi dao cạo, một số loại thức ăn và hàng triệu thứ khác bạn có thể nghĩ tới nếu bạn thực sự quan tâm. Các bộ phận thay thế cho các vật dụng bạn sử dụng thường xuyên cũng nên được dự trữ.

Một ngày nọ tôi vào siêu thị Target và mua cho con trai bốn tuổi của mình đôi giày giá khoảng sáu đôla. Một suy nghĩ vụt xuất hiện trong đầu là trong vài tháng tới hoặc trong vài năm tới giá của những đôi giày tương tự như thế này sẽ là 50 đôla. Tôi đã bị cám dỗ mua vài đôi ở các kích cỡ tăng dần và cất chúng đi. Đây là việc rất nhỏ nhưng ý tưởng này có thể mang lại khoản tiền tiết kiệm lớn, đặc biệt đối với những người sống eo hẹp bằng thu nhập của mình và không dành dụm được gì.

Hàng hóa nhập ngoại sẽ trở nên đặc biệt đắt đỏ. Ví dụ, dù bạn có uống rượu hay không thì rượu nhập khẩu có thể là một sự đầu tư tuyệt vời. Thị trường luôn có nhu cầu về rượu và bạn có thể sử dụng nó để đổi lấy hàng hóa và dịch vụ khác.

NHỮNG HẬU QUẢ KHÁC CỦA SỰ SỤP ĐỔ KINH TẾ

Bạn phải cân nhắc các hậu quả chính trị, xã hội khi mức sống bị giảm sút đột ngột và nghiêm trọng và nên đưa chúng thành một nhân tố ảnh hưởng trong kế hoạch của mình.

Bất ổn xã hội được bắt nguồn từ việc quốc hữu hóa trên diện rộng sẽ gây ra bạo lực và tình trạng hỗn loạn. Những biểu hiện của sự hỗn loạn xã hội và sự cắt giảm dịch vụ và các Chương trình cộng đồng không nằm trong phạm vi nghiên cứu của cuốn sách này nhưng bạn có thể tưởng tượng được mọi thứ bùng nổ và xáo động thế nào

và có lẽ người Mỹ sẽ suy nghĩ họ và gia đình họ sẽ sinh sống ở đâu và như thế nào.

Dù biện pháp nào mà Chính phủ liên bang sử dụng dưới danh nghĩa vì sự cần thiết đối với nền kinh tế quốc gia thì cũng chỉ là suy đoán của mọi người. Tuy nhiên, các biện pháp kiểm soát vốn và tịch thu tài sản hợp pháp đã có tiền lệ ở nhiều nước dân chủ khác.

Để chỉ trích cuộc khủng hoảng tài chính, các chính trị gia có thể sẽ tìm kiếm một số người giàu chịu báng. Đó là những người có tầm nhìn xa trông rộng và đã đầu tư vào các tài sản ngoài nước từ đầu. Họ bị đổ lỗi là những người gây ra tai họa này. Những chính trị gia luôn tìm cách đánh lạc búa rìu công luận bằng cách gièm pha những nhà đầu cơ này, những người gặt hái được lợi nhuận từ sự tiên đoán của mình trong khi phần lớn những kẻ khác vẫn còn lờ mờ. Đây là một thủ thuật rất phổ biến vì nó đánh vào điểm yếu chung của con người là sự ghen tị. Lối tư duy thông thường là: “Mọi người đều bị thua lỗ. Tại sao những kẻ đầu tư tham lam lại thu được lợi nhuận? Hãy đem những khoản lợi bất chính ấy chia đều cho chúng ta.”

Tất nhiên nếu sở hữu tư nhân là bất hợp pháp thì việc không giao nộp tài sản sẽ khiến một người trở thành tội phạm. Tuy nhiên, đó là quyết định riêng mà mỗi người Mỹ phải lựa chọn khi tình huống đó xảy ra. Theo quan điểm của riêng tôi, trong trường hợp này Chính phủ mới chính là tội phạm và bất kỳ hành động nào bảo vệ tài sản cá nhân chống lại sự tịch thu của Chính phủ phạm tội thì đều hợp lý về mặt đạo đức và hiến pháp. Là công dân Mỹ, họ sẽ không thề để bảo vệ Chính phủ hay thậm chí là quốc gia nhưng họ thề sẽ bảo vệ hiến pháp khỏi kẻ thù trong và ngoài nước. Rõ ràng hành động tịch thu tài sản cá nhân của Chính phủ liên bang dưới danh nghĩa vì an ninh quốc gia là vi phạm hiến pháp và sự phản kháng lại hành động đó được các bậc cha ông sáng lập ra nước Mỹ coi là biểu hiện của tinh thần yêu nước.

Trong trường hợp mọi thứ thực sự trở nên tồi tệ ở Mỹ và bạn quyết định rời đến một quốc gia khác thì có một khoản tiền chờ đợi bạn ở đó là điều vô cùng thuận lợi. Tôi cho rằng trong trường hợp

khốn cùng này, Chính phủ Mỹ sẽ không cho bạn mang theo một thứ gì ngoại trừ bộ quần áo bạn đang mặc trên người.

Tôi hy vọng điều này sẽ không bao giờ xảy ra nhưng mọi chuyện đều có thể và đây chính là phương án bạn cần phải suy nghĩ.

THỰC THI KẾ HOẠCH

Trong ba chương cuối cùng này, tôi đã đưa ra các lựa chọn đầu tư giúp các bạn đọc có thể thực hiện để duy trì sự giàu có của mình và bảo vệ sức mua của các khoản tiền tiết kiệm mà bạn phải làm cả đời để tích lũy. Lối đầu tư theo kinh nghiệm truyền thống không còn hiệu quả nữa vì kinh nghiệm đó được đúc rút từ triết lý cơ bản coi đồng đôla là tiền tệ vững mạnh. Bây giờ bạn nên thấy rằng triết lý đó là sai. Do đó các kinh nghiệm truyền thống đi kèm cũng không còn phù hợp nữa.

Bạn nên nhớ rằng tối đa hóa giá trị đôla của tài sản sẽ không mang lại lợi lộc gì nếu đôla trượt giá. Hơn nữa, bạn cất giữ đôla làm gì khi đồng đôla không bảo toàn được sức mua của nó? Bởi vì cái mà các nhà đầu tư thực sự muốn lưu giữ là sức mua nên chiến lược của tôi là cách thức thực hiện tốt nhất.

Đừng để các nhà tư vấn tài chính hay nhà môi giới cổ phiếu hiện tại của bạn khuyên bạn làm điều ngược lại. Những cá nhân này có lẽ đã cho bạn những lời khuyên tồi trong hàng năm trời hoặc vì sự ngu dốt của mình hoặc vì mâu thuẫn về lợi ích. Bạn cần thái hời những tên cò mồi này và làm theo lời khuyên của tôi.

SẴN SÀNG ĐỂ SỐNG NHƯ MỘT NGƯỜI DU LỊCH GIÀU CÓ TRÊN MỘT ĐẤT NƯỚC NGHÈO

Giả sử sau khoảng một năm giảm giá, cuối cùng đồng đôla sụp đổ so với các đồng tiền khác. Nhưng bạn là người thông minh và đã đầu tư ra nước ngoài. Ví tiền của bạn giờ căng phồng những đồng đôla đại diện cho lợi nhuận tiền tệ mới được chuyển đổi. Vậy thị trường Mỹ đã thay đổi như thế nào cho bạn?

Giá hàng hóa nhập khẩu tăng mạnh nhưng điều đó không làm bạn lo lắng. Bạn đã có những đồng đôla tăng thêm để trả cho chúng. Sức mua của bạn đã không bị mất đi.

Tuy nhiên một số mặt hàng sản xuất tại Mỹ tăng giá nhiều hơn so với các hàng hóa khác. Người bán hàng giải thích rằng do đôla bị mất giá nên những sản phẩm này thành hàng xuất khẩu phổ biến. “Nhu cầu hàng hóa ở nước ngoài rất lớn và chúng ta sẽ bán được giá cao hơn ở đó,” người ta nói với bạn rằng “Giá cả bạn đang nhìn thấy ở đây là giá cả mang tính chất cạnh tranh toàn cầu.”

Trái ngược với hàng hóa, dịch vụ trong nước sẽ là những món hời lớn cho bạn. Các dịch vụ như cắt tóc, cắt sửa móng tay, mat-xa, ăn uống, giúp việc gia đình, thể dục thẩm mỹ và trông trẻ có giá thấp hơn rất nhiều nếu tính bằng ngoại tệ vì các loại dịch vụ này không dễ xuất khẩu và người tiêu dùng Mỹ không phải cạnh tranh với người tiêu dùng ngoại quốc giàu có hơn.

Bối cảnh tương tự sẽ xảy ra khi bạn du lịch tới một nước khác nghèo hơn như các quốc gia Đông Âu. Ví dụ, tivi Sony được bán với giá gần như mức giá bán ở Mỹ. Chúng có thể được bán rẻ hơn một chút do chi phí thuê gian hàng và trả lương nhân viên thấp hơn. Nhưng nhìn chung, thị trường toàn cầu cho sản phẩm Sony giữ giá ở mức cao và người tiêu dùng ở những nước nghèo phải cạnh tranh mua với người tiêu dùng ở các nước giàu có hơn. Tuy nhiên, nếu bạn ăn tối trong một nhà hàng, bạn có thể thưởng thức các món sơn hào hải vị với giá rẻ bất ngờ. Bởi vì phần lớn chi phí phản ánh sức lao động bỏ ra để chuẩn bị và phục vụ bữa ăn, tiền thuê nhà hàng, và thức ăn được sản xuất trong nước. Ngoại trừ khách du lịch không thường xuyên, nhà hàng cung cấp dịch vụ cho cư dân trong vùng. Không phải cho các khách hàng nước ngoài giàu có. Do đó, giá cả phản ánh thu nhập và mức sống của địa phương đó.

Khách du lịch nước ngoài trên đất Mỹ sẽ được hưởng lợi ích tương tự như người Mỹ từng được hưởng khi đi du lịch ở nước ngoài. Năm 1957, cuốn sách gốc của Arthur Frommer có tựa đề “Du lịch châu Âu: năm đôla trong một ngày” trở thành cuốn sách bán chạy nhất tại Mỹ.

(Trong phiên bản gần đây giá của chuyến du lịch này là 85 đôla/ngày và bản phóng tác này cũng không nằm trong danh sách những cuốn sách bán chạy nhất.) châu Âu tràn ngập khách du lịch Mỹ thuộc tầng lớp trung bình, những người cảm thấy mình giàu có do giá cả rẻ mạt ở châu Âu. Họ lên mặt ta đây và bị mang tiếng là “người Mỹ xấu xa.”

Nếu viễn cảnh tôi dự đoán là đúng thì bản phóng tác cuốn sách du lịch của Frommer về đồng euro và đồng yên sẽ bán rất chạy ở nước ngoài. Tất nhiên bạn không nhất thiết phải là người du lịch để tận hưởng lợi ích từ sự mất giá của đồng đôla. Tất cả thứ bạn cần là tiền tệ của khách du lịch. Bằng cách nắm giữ các khoản tiền tiết kiệm và các khoản đầu tư bằng ngoại tệ lên giá do sự sụt giá của đồng đôla, bạn sẽ thu được tất cả các khoản lời và tiết kiệm được giá vé máy bay và hóa đơn khách sạn.

Xét trên bình diện quốc gia, mức sinh hoạt giảm sút của dân Mỹ cũng đồng nghĩa với sự suy giảm về giá bất động sản, tiền thuê nhà, tiền lương và chi phí sản xuất. Nếu kết hợp với cắt giảm thuế và các quy định pháp luật thì đây sẽ là một ván bài cá cược về kinh tế. Nước Mỹ sẽ nghèo đi nhưng sau đó sẽ một lần nữa trở thành nền kinh tế vững mạnh. Bằng cách làm việc chăm chỉ và có tinh thần hy sinh, thế hệ con cháu Mỹ có thể sống trong một đất nước đầy triển vọng, nơi cha mẹ và ông bà họ đã được sinh ra.

Tuy nhiên bạn không phải thực hiện nó một cách đơn lẻ. Tôi đã thành lập một nhóm gồm các chuyên viên tư vấn đầu tư xuất sắc. Họ không chỉ có chuyên môn trong lĩnh vực này mà còn làm việc dưới sự kiểm soát chặt chẽ của tôi. Dù người tư vấn hợp tác với bạn là ai thì bạn luôn luôn có lợi từ chỉ dẫn và chuyên môn của tôi.

Để mở một tài khoản tại công ty Euro-Pacific, bạn có thể truy cập vào website của công ty:

<http://www.Europac.net/account.asp> hoặc gọi điện cho chúng tôi theo số: 800-727-7922. Nếu bạn muốn chuyển tài khoản hiện tại tại một công ty môi giới khác sang Euro Pacific, các mẫu cần điền có thể tải về trực tiếp từ web site: www.Europac.net/form.asp. Hơn nữa khi

tài khoản của bạn đã được mở, bạn có thể truy cập tự do vào trang web của công ty.

Thông tin trong cuốn sách này chỉ là bước đầu tiên của quá trình tái đào tạo của bạn. Bạn nên tiếp tục quá trình này bằng cách thường xuyên truy cập vào trang web: www.Europac.net. Ở đó bạn có thể đọc hàng trăm bài bình luận về kinh tế của tôi, nghe các chương trình truyền thanh trực tiếp hàng tuần “ Phố Wall không biết mệt mỏi” (nên tải về cả các chương trình đã phát từ tệp lưu trữ), đăng ký nhận thư tin tức trực tuyến “Nhà đầu tư toàn cầu”, tải về các báo cáo toàn diện, xem vớ số video các cuộc phỏng vấn và thảo luận, và theo dõi lịch lịch trình các phương tiện thông tin và các buổi nói chuyện riêng của tôi. Thêm vào đó, hàng ngày tôi cập nhật trang web với các tin tức quan trọng về tình hình tài chính và kinh tế.

Với tư cách là tác giả, cá nhân tôi đã đạt được thành công nếu cuốn sách giúp bạn mở mang đầu óc. Tuy nhiên, với tư cách là độc giả nếu sau khi đọc xong cuốn sách này mà bạn không có hành động gì thì coi như bạn không đạt được gì cả. Hãy bắt đầu thực hiện kế hoạch giải cứu tài chính của bạn ngay hôm nay.

KẾT LUẬN

Tôi hy vọng cho đến bây giờ tôi đã thuyết phục được bạn tin rằng nền kinh tế Mỹ giống như trò chơi xếp nhà của con trẻ. Bên ngoài của nó thật ấn tượng nhưng cấu trúc bên trong đã bị xuống cấp, không còn mang lại lợi nhuận nữa. Một cơn gió lớn sẽ cuốn nó đi. Nền kinh tế này còn tồn tại trong bao lâu nữa? Điều này thật khó có thể nói được mặc dù là một nhà đầu tư bạn có thể gạt hái được nhiều lợi nhuận mà không có gì để mất khi giả định rằng giây phút định mệnh chẳng sớm thì muộn cũng đến.

Nếu bạn nghĩ nền kinh tế như một quả bong bóng đang kiếm tìm chiếc kim, vấn đề đơn giản chỉ là nó sẽ tìm thấy chiếc kim nào trước.

Một điều tôi chắc chắn rằng các quả bong bóng đang đi tìm các chiếc kim thì cuối cùng sẽ tìm được chúng. Quả bóng càng căng phồng bao nhiêu thì hậu quả tài chính càng nặng nề bấy nhiêu.

Dưới đây là một số viễn cảnh và bất kỳ viễn cảnh nào cũng có thể trở thành sự kiện khởi đầu cho chu kỳ tự quay vòng của lãi suất cao, chào bán đôla, lạm phát, suy thoái và cuối cùng là lựa chọn giữa vỡ nợ và siêu lạm phát.

Thị trường bong bóng bất động sản đã bị xì hơi và có thể vỡ nổ đầu tiên, đẩy nền kinh tế nhanh chóng rơi vào suy thoái. Điều này có thể kéo đồng đôla mất giá, lãi suất dài hạn tăng cao, tạo ra siêu lạm phát và tình trạng vỡ nợ, tái đầu tư nguồn vốn hoặc những biện pháp thanh toán khác đối với các khoản nợ cá nhân và nhà nước.

- Chu kỳ có thể bắt đầu bằng sự mất giá của đồng đôla kéo theo sự gia tăng lãi suất, châm nổ thị trường bong bóng nhà đất và khiến hàng loạt các sự kiện khác xảy ra.
- Một cuộc chiến tranh lan rộng hay hàng loạt các thảm họa thiên tai có thể làm kiệt quệ ngân quỹ liên bang và đóng vai trò là chất xúc tác tài chính của chu trình.

- Các khách hàng mua chịu có thể cuối cùng đã sử dụng hết tín dụng của mình, ngừng mua sắm và bắt đầu tiết kiệm. Điều này đẩy nền kinh tế đi vào suy thoái, kéo theo đồng đôla bị mất giá và lãi suất tăng cao, sau đó châm nổ thị trường bong bóng nhà đất và dẫn tới mức lạm phát cao không ngờ.
- Sự mất khả năng thanh toán của hàng loạt các công cụ tài chính phái sinh hay sự biến động lớn giữa các quỹ phòng ngừa rủi ro có thể là chất xúc tác cho quá trình.
- Một trong số thâm hụt lớn của tài khoản vãng lai có thể gây ra sự hỗn loạn, khiến các nhà đầu tư nước ngoài ngừng mua trái phiếu kho bạc Mỹ và các chứng khoán dựa vào những khoản thế chấp.
- Trung Quốc có thể cuối cùng sẽ bãi bỏ tỷ giá trao đổi cố định giữa đồng nhân dân tệ và đồng đôla, mặc cho đồng đôla bị mất giá.
- Tình hình lạm phát không kiểm soát nổi buộc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ nâng cao lãi suất tới mức có thể gây ra suy thoái và chích nổ quả bong bóng của thị trường nhà đất.
- Giá vàng tăng vọt có thể làm đồng đôla trượt giá.
- Cú sốc dầu mỏ có thể làm cho nền kinh tế mất khả năng thanh toán.
- Sự phá sản hay mất khả năng thanh toán của Fannie Mae, Freddie Mac, hay tập đoàn bảo hiểm lương hưu có thể tạo ra một cuộc khủng hoảng quốc tế về niềm tin vào việc Chính phủ sẽ thực hiện được các hứa hẹn tài chính của mình.
- Khi lãi suất ngắn hạn tăng đến một mức nào đó, nó sẽ làm Chính phủ Mỹ mất khả năng thanh toán một số khoản nợ. Điều này làm nảy sinh các vấn đề về sự uy tín và sự đáng tin cậy của Chính phủ Mỹ.

Tôi có thể kéo dài thêm hàng trang danh sách các sự kiện có thể là chất xúc tác cho quá trình sụp đổ. Quan điểm của tôi là khi quả bong

bóng to chừng này thì sẽ có vô số những chiếc kim đến nỗi bạn không đoán được cái nào sẽ làm thủng quả bong bóng trước. Tất nhiên, vấn đề không phải là cái kim nào sẽ kích hoạt quá trình mà là quá trình đã bắt đầu. Bạn có nhớ quy luật của Murphy không? Với quá nhiều thứ có thể bị sai lệch thì khả năng xác suất một trong số chúng bị sai lệch là rất lớn.

Xét về mặt thời gian, quá trình này có thể xảy ra trong ngày mai hoặc trong vài năm tới. Tuy nhiên, từ quan điểm của nhà đầu tư, vấn đề “khi nào” không quan trọng bằng vấn đề “tại sao”. Bởi vì bây giờ chúng ta hiểu được “tại sao” thì bằng việc chuẩn bị trước ta có thể tránh được vấn đề “khi nào”. Nếu chúng ta chuẩn bị quá sớm, có thể sớm vài năm thì sẽ như thế nào? Chắc chắn nó sẽ tốt hơn nhiều so với chậm trễ một ngày, đặc biệt bởi vì danh mục đầu tư nước ngoài được gợi ý trong cuốn sách này dù thế nào đi nữa sẽ mang lại hiệu quả hơn so với các khoản đầu tư nội trong thời kỳ chuyển tiếp. Do chúng ta sẽ thu được các cổ phần tốt bằng ngoại tệ mạnh nên là người đi trước bạn sẽ không phải chịu chi phí cơ hội mà còn có được sự thư thái quý giá.

Tôi thường xuyên tham gia vào các cuộc tranh luận “đầu cơ giá lên và đầu cơ giá xuống” và khi những người tranh luận ủng hộ sự đầu cơ giá lên yếu thế, họ quay sang chỉ trích lời chỉ dẫn của tôi là không có tinh thần yêu nước. Họ lập luận nếu đủ số người nghe theo lời khuyên của tôi thì nền kinh tế sẽ bị tổn hại. Quan điểm cho rằng tôi có thể đơn phương hy sinh nền kinh tế Mỹ để đổi lấy bước chuyển lớn về chất lượng là lời nhận xét tâng bốc sự ảnh hưởng của tôi. Tuy nhiên, đây là tư duy logic kinh tế sai lầm bên cạnh những đánh giá không công bằng về tình yêu nước của tôi.

Tình hình kinh tế thực tế cho thấy chỉ một phần nhỏ dân Mỹ sẽ hoặc có thể làm được những gì tôi gợi ý trong cuốn sách này. Khả năng bán được các tài sản đôla đòi hỏi phải có một hiệp hội người mua lớn mạnh và số lượng hạn chế những người bán cạnh tranh nhau. Nền kinh tế được hỗ trợ một cách giả tạo sẽ sụp đổ bất kể độ

giả cuốn sách này có làm gì với các khoản đầu tư của mình chẳng nữa.

Một câu hỏi mà bạn nên hỏi chính mình là liệu đất nước có giàu có hơn nếu bạn cùng trong cảnh bần hàn như mọi người khác. Cá nhân tôi cho rằng tôi có thể giúp ích cho đất nước được nhiều hơn nếu tôi giàu có và không bị cháy túi. Yêu nước không có nghĩa là phải lao theo chìm cùng con tàu mà phải trợ giúp quá trình giải cứu nó. Bạn sẽ không làm được điều này nếu chính bản thân bạn cũng đang bị chìm.

Tôi nhận thấy cuốn sách này dự đoán những khó khăn lớn về tài chính và kinh tế đối với hàng triệu người Mỹ và tôi cũng đau buồn trước những điều tôi nhìn thấy đang tới gần. Nhưng tôi là một người yêu nước nên tôi muốn sử dụng kinh nghiệm lâu năm của mình tư vấn cho nhiều người Mỹ để bảo vệ tài sản và sự giàu có của họ thông qua việc đầu tư ra ngoài. Đó là cách duy nhất người Mỹ có thể duy trì được tài sản tài chính của mình và có thể mang chúng về nước sau khi khủng hoảng.

Vì những lý lẽ tương tự, các bạn - độc giả cuốn sách này - nên có trách nhiệm chia sẻ những gì đã học được cho những người bạn muốn giúp đỡ. Sự sụp đổ sắp xảy ra đã ươm mầm từ rất lâu, quá phức tạp đến nỗi rất ít các nhà phân tích kinh tế am hiểu về nó, và được che đậy một cách khéo léo bởi những bên được lợi từ nó. Vì thế khi nó xảy ra, nó đến một cách đột ngột và tóm lấy những nạn nhân không ý thức được nó và không hề có sự chuẩn bị. Hậu quả đối với họ là rất lớn nhưng cũng dễ dàng phòng tránh được.

Đừng nghĩ rằng bởi vì bạn đã bảo vệ được tài sản của mình thì bạn đã hết rắc rối. Vậy còn những người thân của bạn như bố mẹ, con cái, anh chị em họ và các thành viên khác trong dòng họ thì sao? Bạn có thực sự muốn mình là người có khả năng thanh toán duy nhất trong số họ không? Bạn có muốn đối mặt với tình thế nan giải là hoặc cho họ vay tiền hoặc gạt bỏ rất nhiều người mà bạn thực sự yêu thương? Thậm chí nếu bạn là người có lòng nhân từ và cố gắng giúp đỡ tất cả họ thì cuối cùng bạn sẽ cũng nghèo túng như họ vậy.

Để tránh viễn cảnh đen tối này xảy ra, bạn cần phải truyền đạt tới tất cả mọi người gần gũi thân thiết với bạn và khuyến khích họ làm theo cách thức để được an toàn về mặt tài chính của mình. Đây có lẽ là lời khuyên tốt đẹp nhất tôi dành cho bạn. Ít nhất trong trường hợp điều tồi tệ nhất xảy ra thì bạn sẽ có một tâm lý vững vàng.

Hàng năm nay nước Mỹ đã đi theo con đường mà nhà kinh tế đạt giải thưởng Nobel người Áo Friedrich von Hayek trình bày trong cuốn sách như tiêu đề đã thể hiện rõ: “Con đường trở thành kẻ bị bóc lột” (The Road to Serfdom). Cuộc khủng hoảng kinh tế sắp tới có thể đưa người Mỹ đến một tương lai ảm đạm nhưng nó cũng có thể là những điều kiện kinh tế khắc nghiệt khởi nguồn cho sự trở lại của các đặc trưng hiến pháp quốc gia về tiền tệ bền vững và nhà nước cầm quyền hạn chế, tạo nền tảng cho một nền kinh tế vững mạnh hồi sinh. Có một ngã ba trên con đường trở thành giai cấp nông nô. Một ngã rẽ sẽ dẫn tới sự tự do và tôi vô cùng hy vọng rằng người Mỹ sẽ chọn con đường đó.

Nếu người Mỹ làm điều đó thì đất nước mà ông cha họ đã mừng rỡ chào đón sẽ hồi sinh từ đống tro tàn của cuộc khủng hoảng và nước Mỹ sẽ một lần nữa trở thành “thành phố rực sáng trên đỉnh đồi” theo cách gọi hình tượng của Cựu Tổng thống Mỹ Ronald Reagan.

Napoleon Hill (1883 – 1970): Tác giả nổi tiếng người Mỹ với Think and Grow Rich - cuốn sách viết về kinh doanh được đánh giá là hay nhất của mọi thời đại.

Napoleon Bonaparte (1769-1821) còn gọi là Napoleon I - Vị hoàng đế nổi tiếng nước Pháp và là nhà chỉ huy quân sự tài ba.

Tổng thống thứ 16 và là một trong bốn vị tổng thống vĩ đại nhất trong lịch sử nước Mỹ. Ông cũng là người chủ trương bãi bỏ chế độ nô lệ ở Mỹ.

Định luật Murphy xuất hiện năm 1949, có nguồn gốc từ một thử nghiệm của không quân Mỹ về tác dụng của quá trình giảm tốc nhanh đối với các phi công. Trong cuộc thử nghiệm, người tình nguyện ngồi trong một xe trượt tuyết có gắn động cơ phản lực và được thắt chặt dây an toàn. Hệ thống điện cực gắn khít vào bộ ghế ngồi, do đại úy Edward A. Murphy thiết kế, sẽ ghi lại phản ứng của họ khi xe dừng đột ngột. Tuy nhiên, người ta đã không ghi được một số liệu nào sau cuộc thử nghiệm tưởng chừng như không có sai sót. Cuối cùng, mọi người phát hiện ra một điện cực bị mắc sai. Khi ấy, Murphy nói rằng: “Nếu có gì đó có thể trục trặc, thế nào cũng có người làm cho nó xảy ra”.

Winston Churchill (1874-1965) - Vị thủ tướng lừng danh của nước Anh trong chiến tranh thế giới thứ II, cũng là một chính khách lỗi lạc trên chính trường quốc tế. Năm 1953, ông được giải Nobel văn học cho những tác phẩm viết về nước Anh và lịch sử thế giới. Năm 2002, đài BBC đã bầu chọn ông vào danh sách 100 người Anh vĩ đại nhất (the 100 Greatest Britons).

Sam Walton (1918-1992) - Người sáng lập mạng lưới trung tâm bách hóa đại hạ giá Wal-Mart, được tạp chí Forbes xếp hạng là người giàu nhất nước Mỹ trong các năm 1985-1988. Sam Walton giữ chức giám đốc điều hành kiêm chủ tịch của Wal-Mart cho đến năm 1988, sau đó trở thành Chủ tịch Hội đồng Quản trị cho đến những ngày cuối đời.

Edwards Deming (1900-1993) - cha đẻ của học thuyết quản lý chất lượng. Năm 1960, ông là người Mỹ đầu tiên nhận Huân chương Cao quý Hạng hai (Second Order of the Sacred Treasure) do Thủ tướng Nhật Bản trao tặng.

Abraham Maslow (1908 - 1970) – Nhà tâm lý học, tác giả đã xây dựng lý thuyết về nhu cầu của con người, bao gồm 5 cấp độ được xếp theo thứ tự từ thấp đến cao, bao gồm: nhu cầu sinh lý (tồn tại), nhu cầu được an toàn, nhu cầu xã hội (yêu và được yêu), nhu cầu được tôn trọng, nhu cầu tự hoàn thiện bản thân.

(1) Trong thần thoại Hy Lạp, Pygmalion là một nhà điêu khắc tài ba. Có lần, Pygmalion chọn một viên đá lớn để tạc tượng một người con gái. Khi làm xong, ông thấy bức tượng của mình quá đẹp nên đem lòng say mê. Pygmalion đã cầu xin nữ thần Aphrodite (Venus) cho tượng đá biến thành người thật. Nữ thần xúc động trước lời cầu xin khẩn thiết ấy nên đã đồng ý. Thế là Pygmalion lấy bức tượng đã hóa thành người làm vợ và hai người sống với nhau hạnh phúc trọn đời.

Ben Feldman (1912-1993) – Một trong những nhân viên bán hàng xuất sắc với doanh thu cao nhất của mọi thời đại. Suốt thời gian làm việc cho Công ty New York Life Insurance từ năm 1942 đến 1993, ông đã bán được 1,8 tỷ đô la tiền bảo hiểm. Ngày nay, kỷ lục bán hàng của ông vẫn chưa bị ai phá vỡ với 100 triệu đô la trong một năm và 20 triệu đô la một ngày. Những năm gần cuối sự nghiệp, tổng số tiền huê hồng ông được hưởng hàng năm là 1 triệu đô la.

Công ty lớn của Mỹ chuyên sản xuất và phân phối những chương trình CD & VCD về những vấn đề liên quan đến cuộc sống, giúp con người khai thác tối đa năng lực bản thân và vươn đến thành công, hạnh phúc.

'Nguyên tắc Pareto' được đặt theo tên nhà kinh tế học người Italia, Vilfredo Pareto (1848-1923). Năm 1906, Pareto quan sát thấy 20% dân số Italia nắm giữ 80% tài sản của nước này. Sau đó, ông cũng nhận thấy rằng 20% số cây đậu phụng trong vườn nhà ông đóng góp tới 80% lượng đậu ông thu hoạch mỗi năm. Hai sự kiện này khiến ông suy nghĩ và cho rằng đây không phải là sự trùng lặp ngẫu nhiên mà gần như là một nguyên tắc và ông đã áp dụng nguyên tắc 80-20 này vào rất nhiều lĩnh vực và thấy nhiều kết quả tương đồng.

2. Hiện nay, nhiều tài liệu và sách báo dịch thuật ngữ “brand” là “thương hiệu” tức một dạng tắt của cụm từ “thương hiệu thương mại”. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng dịch “brand” là “thương hiệu” sẽ không chính xác vì không chỉ có các công ty và tập đoàn có brand mà ngay cả những tổ chức không hề kinh doanh hay có hoạt động thương mại như các tổ chức phi chính phủ, phi lợi nhuận như tổ chức Chữ Thập Đỏ (Red Cross) hay Quỹ Bảo vệ Động vật Hoang dã (WWF) cũng có brand của họ. Hơn nữa, việc chuyển ngữ như vậy sẽ gây nhiều nhầm lẫn về mặt từ gốc với thuật ngữ “trademark”. Trong cuốn sách này, cũng như tất cả các cuốn sách về tiếp thị và xây dựng thương hiệu của cùng nhóm dịch và hiệu đính của Công ty

Sách Alpha, thuật ngữ “brand” sẽ được chuyển ngữ thành “thương hiệu” và “trademark” sẽ được gọi là “thương hiệu đăng ký”.

1. Khách quen: regular market/ regular customers. Khái niệm market trong marketing còn để chỉ tập thể các khách hàng có một số đặc điểm chung nào đó.

1. Thuyền trưởng Ahab: nhân vật chính trong phim Moby Dick dựa trên tiểu thuyết cùng tên của Herman Melville. Đó là một người đã cố gắng giết chết con cá voi Moby Dick ròng rã nhiều năm kể từ khi bị mất một chân trong cuộc chiến với nó. Ahab đã khiến các thủy thủ đoàn và con tàu của mình lâm nguy trong cuộc chiến đấu để giết con cá voi.

2. White elephant: (voi trắng) thành ngữ chỉ vật cũng kèn đất tiền mà không có ích gì lắm.

3. Ally McBeal: tên một sêri phim truyền hình nổi tiếng của Mỹ, cũng là tên nhân vật chính.

1. Đây là một phép chơi chữ. Logo biểu tượng của Những trang vàng là hình mấy ngón tay di chuyển.

2. Daily Bugle: một tờ báo giả tưởng của thành phố New York, là phần không thể thiếu của Marvel Universe (những tập truyện tranh giả tưởng do công ty Marvel Comics xuất bản). Nổi tiếng nhất trong số các truyện tranh của công ty này là Người Nhện.

3. Luật của Moore (Moore’s Law): Vào những năm 90, số lượng các bóng bán dẫn trên các con chip vi xử lý cứ 18 tháng lại tăng gấp đôi. Trước đó đã có một nhà tiên phong về bán dẫn người Mỹ tên là Gordon Moore đã dự báo trước về việc này. Năm 1965, Moore đã dự đoán rằng số lượng các bóng bán dẫn trên một con chip vi tính mỗi năm sẽ tăng gấp đôi. Dự đoán này được gọi là Luật của Moore. Đến cuối thập kỷ 90 các chip vi xử lý đã gồm nhiều triệu bóng bán dẫn, chuyển được 64 bit dữ liệu mỗi lần và thực hiện hàng tỷ lệnh mỗi giây.

1. Có thể thấy Quy luật phường hội tại Việt Nam từ xưa với Hà Nội 36 Phố phường - mỗi phố buôn bán một loại mặt hàng và mặt hàng đó trở thành tên của phố: Hàng Bạc, Hàng Trống, Hàng Đường, Hàng Hòm... Luật buôn có hội bán có phường đến nay xem ra vẫn đúng dù loại hàng hóa được bán không thể hiện ở tên phố nữa. Ở Hà Nội ngày nay có phố Hàng Đào, Hàng Ngang bán quần áo ; Hàng Đường bán ô mai, bánh kẹo ; Hàng Mã bán đồ hàng mã ; Cầu Gỗ bán đồ trang sức mỹ ký ; Hàng Bạc bán vàng

bạc ; Trần Nhân Tông bán quần áo bò ; Cát Linh bán vật liệu xây dựng ; Lý Nam Đế bán phụ kiện tin học...

3. Yahoo đang phải nhường bước cho Google. Lần đầu tiên xuất hiện trong Danh sách 100 thương hiệu mạnh nhất thế giới năm 2005 của Interbrand, giá trị thương hiệu của Google đã là 8,461 tỷ đô-la, đứng thứ 38 trong danh sách, trong khi giá trị thương hiệu của Yahoo!, dù là chiến binh lâu năm, chỉ là 5,256 tỷ đô-la, đứng cách Google 20 bậc xếp thứ 58 trong tổng sắp (mặc dù giá trị thương hiệu đã tăng lên 16% so với năm 2004).

1. Forrester Research: Được George F. Colony sáng lập vào năm 1983, Forrester Research là một công ty độc lập nghiên cứu thị trường và công nghệ. Công ty này cũng cung cấp các dịch vụ tư vấn tiên tiến và có tính ứng dụng cao về các ảnh hưởng của công nghệ tới doanh nghiệp và người tiêu dùng. Trong hơn 22 năm nay, Forrester đã là một nhà tư vấn đáng tin cậy, một nhà chiến lược hàng đầu, thông qua các chương trình nghiên cứu, tư vấn, sự kiện và đi đầu hành động đồng đẳng (peer-to-peer), hãng đã giúp các khách hàng trên khắp thế giới đạt được vị trí dẫn đầu trong các thị trường của họ. Forrester có trụ sở chính tại Mỹ. Đến tháng 6 năm 2005, tổng số nhân viên của công ty đã là hơn 640 người và tổng số các công ty khách hàng là hơn 1.900. Trong bảy năm liên tiếp, công ty cũng nằm trong top 75 trong danh sách 200 công ty nhỏ thành công nhất do tạp chí Forbes bầu chọn.

2. Địa chỉ của tạp chí trực tuyến này: www.slate.com

4. Đây là một cách chơi chữ, “bullish” có nghĩa làm tăng giá cổ phiếu, bull (tức con bò tót) còn là logo của hãng Merrill Lynch.

1. Cola nguyên là tên một loại cây nhiệt đới, gốc châu Phi, có chứa chất cà phê-in (caffeine), nay được trồng nhiều ở châu Mỹ nhiệt đới. Nó trở thành hương liệu trong thứ nước giải khát màu sẫm được cacbônát hóa, mà người phát minh ra loại nước giải khát này là Tiến sỹ John Pemberton (sinh ngày 8 tháng 5 năm 1886, tại Atlanta). Cái tên Coca-Cola (gọi tắt là Coke) là do người cộng sự Frank Robinson đặt cho. Sau đó, doanh nghiệp này được bán cho Asa Candler năm 1888, và nhà máy sản xuất Coca-Cola đầu tiên được thành lập năm 1895 tại Dallas, Texas.

1. Luật Gresham (Gresham’s law): Giả thuyết của nhà tài chính người Anh Sir Thomas Gresham (1519-1579) cho rằng: “Bad money drives good money out of circulation”. (Tiền xấu hất cả tiền tốt khỏi vòng quay lưu thông tiền tệ). Theo đó, khi các kim loại với giá trị khác nhau cùng có sức

mạnh như tiền tệ (legal tender) thì thứ kim loại rẻ hơn sẽ trở thành phương tiện lưu hành và thứ kia bị chôn giấu, tích trữ, hay xuất khẩu. Ở đây tác giả so sánh trong marketing, nếu theo đúng giả thuyết của Gresham, các thương hiệu nhánh sẽ hắt cẳng thương hiệu chính (tức thương hiệu gốc) khỏi thị trường.

2. Theo Kotler trong “Các quy luật marketing”, có hai mô hình marketing quan trọng là: từ trong ra ngoài (inside-out) và từ ngoài vào trong (outside-in). Theo quan điểm inside-out thì quy trình marketing sẽ là: nhà máy các sản phẩm hiện có bán hàng và xúc tiến bán hàng lợi nhuận thông qua doanh số. Theo quan điểm outside-in: thị trường nhu cầu của khách hàng marketing tích hợp lợi nhuận thông qua sự thỏa mãn của khách hàng

1. Biểu tượng có thể mang nhiều ý nghĩa thú vị. Ví dụ logo của công ty máy tính Apple gồm biểu tượng trái táo bị cắn một miếng và hàng chữ Apple. Khách hàng tinh ý sẽ liên tưởng đến quả táo Adam (Adam’s Apple) trong Kinh Thánh. Đó là quả trí tuệ mà Thượng Đế cấm Adam và Eva ăn. Do đó nó trở thành trái cấm. Và khẩu hiệu mà Apple kèm theo là: “Take a bite!” (Hãy cắn một miếng đi!). Nghĩa là hãy mua máy tính Apple. Như thế cũng là ăn được quả trí tuệ để khôn ngoan sáng suốt. Hoặc như logo của Alpha Books, công ty thực hiện cuốn sách này, có hình mẫu tự Alpha trong chữ Hy Lạp. Là tên chữ cái đầu tiên trong bảng chữ cái Hy Lạp, Alpha còn có nghĩa là nguyên bản, là sự khởi đầu. Alpha cũng là tên ngôi sao sáng nhất trong một chòm sao trên dải Thiên Hà của Vũ Trụ. Đó cũng chính là hình ảnh về Alpha Books mà công ty mong muốn xây dựng trong suy nghĩ của bạn đọc.

1. Greenpeace, Healthy Choice, và SnackWell’s: theo thứ tự là tổ chức Hòa bình Xanh (tổ chức phi chính phủ được thành lập với mục tiêu bảo vệ môi trường), Healthy Choice (thương hiệu thực phẩm đông lạnh và được giữ lạnh do công ty ConAgra Foods Inc. sở hữu). Theo lịch sử của công ty ConAgra, thương hiệu này ra đời sau khi CEO của ConAgra là Charles “Mike” Harper bị một cơn đau tim năm 1985. Bị buộc phải thay đổi chế độ ăn uống, ông đã đưa ra ý tưởng về một dòng sản phẩm đông lạnh tốt hơn cho sức khỏe. ConAgra hiện đang bán nhiều món ăn dưới thương hiệu Healthy Choice, trong đó có các bữa trưa được giữ lạnh, các món ăn phụ, thịt đông lạnh bán theo lát, súp đóng hộp, kem, bánh mì, nước sốt mì Ý và cả bắp rang bơ. SnackWell’s là thương hiệu đồ ăn nhẹ của Kraft Food Inc, một công ty thực phẩm của Mỹ.

2. Golden Arches: biểu tượng chiếc cổng vàng này là biểu tượng nổi tiếng của McDonald's, một công ty sở hữu chuỗi nhà hàng bán đồ ăn nhanh có trụ sở tại Chicago (Mỹ). Công ty ra đời năm 1953, và khi đó Dick và Mac McDonald - hai nhà sáng lập, đã bắt đầu nhượng quyền sử dụng thương hiệu của công ty họ. Biểu tượng có hình hai chiếc cổng vòm ở hai bên hình ảnh một quầy bán bánh hamburger lưu động. Khi được nhìn từ một góc độ nào đó, biểu tượng này khiến người ta liên tưởng đến chữ cái M, và đã được biến thể thành logo của công ty. Mặc dù trên thực tế McDonald's đã bỏ hình ảnh các cổng vòm này khỏi các nhà hàng của mình từ những năm 60 của thế kỷ 20, Golden Arches vẫn còn tồn tại trong logo công ty và thường được sử dụng như một thuật ngữ phổ biến để nói đến công ty McDonald's. Cái tên này còn được hiểu rộng hơn như là một dấu hiệu của chủ nghĩa tư bản hay sự toàn cầu hóa vì công ty McDonald's là một trong những tập đoàn nổi bật nhất của Mỹ đã có khả năng thực hiện toàn cầu hóa trong tầm tay (ngoài Coca-Cola và Nike).

3. Bánh hamburger: là một loại bánh mì tròn được bổ đôi kẹp thịt và rau, cà chua... Tên bánh này có xuất xứ từ Đức.

4. M&M: thương hiệu kẹo viên sô cô la sữa của Mỹ do công ty Mars sản xuất. M&M's được tạo ra năm 1940 sau khi Forrest Mars (Cha) nhìn thấy các quân nhân Tây Ban Nha ăn các thanh kẹo sô cô la có một lớp đường phủ ngoài trong thời kỳ Nội chiến Tây Ban Nha. M&M's là tên viết tắt (và sau này trở thành tên chính thức) của cụm từ "Mars & Murrie" (đối tác kinh doanh của Mars là Bruce Murrie). M&M's ngay lập tức trở thành một hiện tượng vì vào thời điểm đó, không có thiết bị đi đầu hòa nhiệt độ trong các cửa hàng, nhà ở và các thanh kẹo sô cô la rất dễ bị chảy, tuy nhiên kẹo M&M's có lớp đường bọc ngoài nên không bị chảy. Sô cô la viên M&M's được làm với sáu màu: đỏ, cam, vàng, xanh lá cây, nâu và tím.

5. Macy's: thương hiệu Macy's là tên một chuỗi các cửa hàng bách hóa của Mỹ, trong đó có cửa hàng ở thành phố New York tự gọi mình là cửa hàng lớn nhất thế giới. Macy's là một phần của Federated Department Stores. Macy's được Rowland Hussey Macy thành lập năm 1851 ở Haverhill, bang Massachusetts (Mỹ).

6. Caterpillar: tập đoàn sản xuất các thiết bị xây dựng, lâm nghiệp, các động cơ tốc độ vừa và các công cụ tài chính liên quan của Mỹ.

7. United Parcel Service: công ty giao nhận bưu phẩm lớn nhất thế giới, mỗi ngày công ty này giao nhận hơn 14 triệu bưu phẩm đến hơn 200 nước

trên thế giới. Gần đây họ đã mở rộng lĩnh vực hoạt động ra hậu cần và các lĩnh vực liên quan đến vận tải. Trụ sở công ty đóng tại Atlanta, bang Georgia (Mỹ). UPS nổi tiếng với các xe tải màu nâu của họ (do đó tên lóng của công ty này là “Big Brown”). Màu nâu UPS sử dụng trên các phương tiện vận tải và đồng phục của họ được gọi là màu nâu Pullman, đặt theo tên của những toa ngủ trên tàu do George Pullman tạo ra có màu nâu. UPS cũng có hãng hàng không riêng của họ. Đối thủ chính của UPS là United States Postal Service (USPS), FedEx, và DHL.

8. Big Blue: tên lóng của IBM (có nghĩa là Công ty Màu xanh Khổng lồ) vì logo của công ty này có màu xanh. Cho đến những năm 90 của thế kỷ 20, nhân viên của IBM vẫn mặc đồng phục vét xanh lơ, sơ mi trắng và cà vạt sẫm màu.

1. “War” trong tiếng Đức không có nghĩa gì ngoại trừ là dạng quá khứ của động từ sein (tức động từ “to be” trong tiếng Anh). Nhưng đối với người sử dụng tiếng Anh, nó gợi ra ý nghĩa chiến tranh (war). Có lẽ đó là một lý do khiến người ta không mặn mà với thương hiệu này.

2. Perdue: một trong những thương hiệu được tin cậy và được nhận biết rộng rãi nhất của Mỹ thuộc sở hữu của Perdue Farms, một công ty thực phẩm và nông sản hàng đầu thế giới với doanh số vègia c ầm lớn thứ ba trong ngành. Thành lập năm 1920, công ty này cung cấp các sản phẩm và dịch vụ về thực phẩm tới hơn 40 quốc gia trên thế giới với hơn 20.000 công ty thành viên và là đối tác của 7.500 trang trại gia đình.

1. Delicatessen: cửa hàng bán các món ăn sẵn – còn gọi là deli.

2. Submarine sandwich: bánh mì ổ dài, bổ dọc, nh ấ nhân thịt, xalát, pho mát... ổ bánh dài giống như chiếc tàu ngầm.

3. Total quality management: chủ trương chú trọng chất lượng sản phẩm, bao gồm các chiến lược nhằm cải thiện chất lượng liên tục

4. Tom Monaghan, Michael và Marian Ilitch, và John Schnatter: Những người sáng lập Domino’s Pizza, Little Caesars và Papa John’s.

1. Rush Limbaugh: Rush Hudson Limbaugh III (sinh ngày 12 tháng 1 năm 1951 ở Mũi Girardeau, Missouri), là một người khá nổi tiếng trong giới giải trí Mỹ và là người dẫn một chương trình trò chuyện trên radio được ưa chuộng ở Mỹ. Là một nhà bình luận có quan điểm bảo thủ, ông thường bình luận về chính trị và các sự kiện đương thời trong chương trình của mình, chương trình The Rush Limbaugh Show. Hơn 15 năm qua, Rush Limbaugh đã là người dẫn chương trình trò chuyện trên radio được nhiều

người nghe nhất ở Mỹ và thế giới, và số thính giả của ông theo ước tính đã lên đến khoảng 20 triệu mỗi tuần, cao thứ nhì thế giới chỉ sau số thính giả của chương trình Paul Harvey.

2. Laura Schlessinger: Laura Schlessinger (sinh ngày 16 tháng 1 năm 1947) là một nhà bình luận đạo đức và văn hóa Mỹ, được biết đến với tư cách là người dẫn chương trình trò chuyện trực tiếp với thính giả trên sóng radio Bác sỹ Laura. Chương trình này được phát sóng trên khắp cả nước và kéo dài ba tiếng mỗi ngày vào cuối tuần. Schlessinger là một nhà phê bình nói thẳng thắn về những gì quá thịnh hành trong nền văn hóa đương đại Mỹ. Đó là: tình dục ngoài hôn nhân, sống chung trước khi cưới, những người cha/mẹ độc thân, các bà mẹ đi làm, hôn nhân quá sớm, việc cha mẹ quá nuông chiều con cái, cái chết êm ái cho những người mắc bệnh nan y, li dị dù không ai có lỗi và hôn nhân đồng tính... Chương trình của bà thường tập trung vào những đoạn bình luận ngắn về những vấn đề trên và các chủ đề xã hội và chính trị khác sau những câu trả lời trực tiếp, thẳng thắn và hợp lý rất đặc trưng của bà cho những câu hỏi do thính giả gọi đến hoặc những khúc mắc đạo đức khác. Bà cũng là tác giả của nhiều cuốn sách kỹ năng sống, trong đó nổi tiếng là cuốn Mười điều Ngu ngốc Phụ nữ làm để Xáo trộn Cuộc sống của Họ và nhiều cuốn sách về tôn giáo. Sách của bà vừa được ưa chuộng lại vừa gây nhiều tranh cãi. Tuy nhiên, chương trình truyền hình Bác sỹ Laura đã không thành công và đã bị hủy.

3. Howard Stern: Howard Allan Stern (sinh ngày 1 tháng 12 năm 1954 ở Roosevelt, Long Island, New York) là một nhân vật nổi tiếng trong giới truyền thanh Mỹ. “Vị Vua của tất cả các phương tiện truyền thông” tự phong này đã được gán cho một cái tên lóng vì sự hài hước về tình dục và chủng tộc khá sàm sỡ và gây nhiều tranh cãi của mình. Ông cũng là nhân vật trên radio được trả thù lao hậu hĩnh nhất ở Mỹ và là người nổi danh và giỏi nhất trong lịch sử truyền thanh. Các chương trình truyền hình phát sóng trên mạng lưới quốc gia Mỹ có chương trình Howard Stern Show (từ năm 1990 - 2005 trên kênh E!) và chương trình Howard Stern Radio Show (1998-2001 trên CBS).

4. A&E: Mạng lưới truyền hình A&E Network là một mạng lưới truyền hình cáp và vệ tinh có trụ sở tại New York, Mỹ. Mạng lưới truyền hình này, với các chương trình chủ yếu về sinh học, phim tài liệu và các sêri phim truyền hình, đã mở rộng ra thêm các chương trình truyền hình khác và có lượng khán giả đến hơn 85 triệu hộ gia đình tại Mỹ. A&E là liên doanh

giữa Hearst Corporation với tỷ lệ vốn 37,5%, ABC, Inc. (Disney sở hữu), 37,5%; và NBC Universal, 25%.

5. QVC: là một tập đoàn đa quốc gia có trụ sở tại West Chester, Pennsylvania, Mỹ, chuyên về các chương trình mua sắm trên truyền hình tại gia. Do Joseph Segel sáng lập năm 1986, QVC phát sóng ở bốn quốc gia chính tới 141 triệu người tiêu dùng. Tên tập đoàn là viết tắt của cụm từ “Quality, Value, Convenience” (Chất lượng, Giá trị, Sự tiện lợi) - ba ý chính trong tầm nhìn của người sáng lập về công ty.

6. Showtime: là một thương hiệu truyền hình thuê bao do một số kênh truyền hình và hệ thống truyền hình sử dụng trên khắp thế giới, nhưng chủ yếu đề cập đến một nhóm các kênh truyền hình tại Mỹ.

7. Nickelodeon: (gọi tắt là Nick) là một mạng lưới truyền hình cáp dành cho trẻ em. Nơi có mạng lưới truyền hình Nickelodeon đầu tiên là Mỹ, tuy nhiên hiện nay nhiều nước khác cũng đã phát triển mạng lưới này: Nhật, Úc, và Anh.

1. Citicorp: Tập đoàn có tiền thân là Citibank (thành lập năm 1812 với tên ban đầu là City Bank của thành phố New York). Năm 1894, ngân hàng này trở thành ngân hàng lớn nhất nước Mỹ. Năm 1902 nó dần mở rộng phạm vi hoạt động ra toàn cầu và trở thành ngân hàng lớn đầu tiên của Mỹ có một văn phòng ở nước ngoài. Đến năm 1930 Citibank trở thành ngân hàng lớn nhất thế giới với 100 chi nhánh ở 23 nước, chưa kể nước Mỹ. Ngân hàng này đổi tên thành The First National City Bank of New York vào năm 1955, sau đó lại đổi thành First National City Bank vào năm 1962, và thành Citibank năm 1976. Vào năm 1981, Citibank đã mở thêm một công ty con ở South Dakota để tận dụng những ưu thế do các luật mới đem lại, theo đó mức lãi suất tối đa đối với các khoản vay là 25% (lúc đó là cao nhất nước Mỹ). Citibank là một trong những ngân hàng đầu tiên của Mỹ giới thiệu máy rút tiền tự động vào những năm 70 của thế kỷ 20 để giảm số lượng nhân viên giao dịch và giúp khách hàng có thể tiếp cận các tài khoản của mình 24/24. Citibank hiện là chi nhánh dịch vụ ngân hàng cho công ty và cá nhân của tập đoàn dịch vụ tài chính khổng lồ Citigroup, tập đoàn lớn nhất thế giới trong ngành này. Ngoài các giao dịch ngân hàng thông thường, Citibank cũng có các sản phẩm đầu tư, bảo hiểm và thẻ tín dụng. Các dịch vụ trực tuyến của họ là một trong những dịch vụ thành công nhất trong ngành ngân hàng với khoảng 15 triệu người sử dụng.

1. Nursing Home for Dying Brands: có lẽ đây là tên lóng dành cho các công ty dịch vụ chuyên về tái định vị thương hiệu.

2. Kraft: thương hiệu tập đoàn Kraft Foods: Kraft có trụ sở chính tại Glenview, Cook County, bang Illinois, Mỹ. Tại Mỹ, tập đoàn này nổi tiếng với các sản phẩm pho mát, nhất là thương hiệu Kraft Macaroni và pho mát Kraft Dinner. Các thương hiệu khác xuất hiện tại nhiều thị trường trên thế giới như Dairy Lea (ở Anh), Jacobs (cà phê), Suchard, Baker's, Toblerone, Daim, sữa Milka, Miracle Whip, Philadelphia, Vegemite, Velveeta, Oscar Mayer, món tráng miệng Jell-O Gelatin, Planters, bột ngũ cốc Post Cereals, thạch Knox, Stove Top, Kool-Aid, và Capri Sun (chỉ có ở Bắc Mỹ). Ở Đức, tập đoàn này nổi tiếng với Miracoli, một sản phẩm mì Ý ăn liền được phát triển từ những năm 60, cũng như Kaffee Hag. Digiorno, một loại bánh pizza đông lạnh (còn có tên khác là Delissio ở Canada).

1. Quảng cáo (advertising) và quảng bá (publicity) giống nhau ở chỗ chúng đều là những thông tin tuyên truyền về một công ty và sản phẩm của công ty; điểm khác nhau là: thông tin quảng cáo do chính công ty bỏ tiền thuê một diện tích trên báo/ tạp chí hay một thời lượng phát sóng trên tivi/ radio, còn thông tin quảng bá do các cơ quan truyền thông đại chúng đưa tin một cách tích cực về công ty và sản phẩm như một dạng thông tin thông thường. Trên lý thuyết công ty đó không phải trả khoản chi phí nào cả. Tâm lý người tiêu dùng thường cho rằng quảng bá đáng tin cậy hơn quảng cáo.

2. D'Arcy, Masius Benton & Bowles: Công ty quảng cáo của Mỹ.

4. Groupware là phần mềm mà một nhóm người sử dụng chung với nhau trên hệ thống mạng nội bộ và mạng Internet. Nó hoạt động trên nguyên tắc sử dụng mạng máy tính để giúp các người dùng nâng cao hiệu quả các sản phẩm của họ bằng cách cộng tác và chia sẻ thông tin. Thư điện tử là một hình thức của groupware. Nó cho phép các người dùng liên lạc với các người dùng khác, hợp tác hoạt động, và chia sẻ các thông tin một cách dễ dàng. Thư điện tử là hệ thống nền tảng và hệ thống truyền tải dữ liệu của nhiều trình ứng dụng groupware. Ứng dụng groupware gần đây nhất là Wikipedia – Bách khoa toàn thư mở.

4. Giá trị thương hiệu của Coca-Cola năm 2005 theo đánh giá của hãng Interbrand: 67,525 tỷ đô-la. Xin xem thêm chú dẫn số 12.

1. Trong nhiều năm trở lại đây, mỗi năm Interbrand đưa ra một danh sách 100 thương hiệu hàng đầu thế giới. Theo danh sách mới nhất của năm 2005 thì Coca-Cola vẫn giữ vững vị trí số 1 (bốn năm liên tiếp) với giá trị

thương hiệu là 67,525 tỷ đô-la. Thương hiệu đứng thứ 100 trong danh sách này là Heineken với giá trị thương hiệu là 2,35 tỷ đô-la.

2. Stock option: Quyền ưu đãi mua cổ phiếu. Đây được coi như một trong số những đãi ngộ đặc biệt dành cho các nhân viên (phổ biến ở cấp quản trị). Hiện nay trong đàm phán về các lợi ích về lương bổng của nhân viên, stock option được coi như một mục, ngoài lương cơ bản, thưởng, những chuyển nghỉ dưỡng do công ty tổ chức, bảo hiểm...

3. Theo Danh sách 100 thương hiệu hàng đầu thế giới của Interbrand năm 2005, giá trị thương hiệu Yahoo! là 5,256 tỷ đô-la, xếp thứ 58. Giá trị của AOL năm 2004 là 3,248 tỷ đô-la, nhưng đến năm 2005 thương hiệu này đã không còn chỗ đứng trong danh sách 100 thương hiệu hàng đầu thế giới nữa.

5. Sock Puppet: Thương hiệu một loại rối tất. Sock puppet cũng là tên gọi của loại con rối này, cách chơi rối này cũng rất đơn giản: cho tay vào một chiếc tất, với các cử động của các ngón tay, nhất là ngón cái và ngón trỏ, chiếc tất sẽ như có mắt mũi miệng và “nói” thực sự với thuật nói tiếng bụng của người biểu diễn. Đôi khi người ta còn rạch hẳn một đoạn tất để làm miệng cho con rối. Người biểu diễn rối tất thường giấu mình sau một bụi và chỉ giơ tay lên để lộ con rối.

6. Prince: ca sỹ Prince (tên khai sinh Prince Rogers Nelson sinh ngày 7 tháng 6 năm 1958 ở Minneapolis, Minnesota): ca sỹ, người viết bài hát, nhà sản xuất băng đĩa và nhạc công (có thể chơi nhiều loại nhạc khí) được yêu thích và có ảnh hưởng. Âm nhạc của anh đã góp phần phát triển thêm nhiều biến thể của những kiểu nhạc khuôn mẫu như funk, pop, rock, R&B/soul, và hip hop, và anh được coi là “Linh hồn của Minneapolis”. Prince đổi tên mình thành một dấu hiệu không thể đánh vần được vào năm 1993, nhưng đã lấy lại cái tên Prince vào năm 2000.

1. Đây là mức giá quảng cáo tại thời điểm tác giả viết cuốn sách này.

1. Ý nói người đọc học cách tạo dựng thương hiệu của mình trên Internet khi đọc cuốn sách này, chỉ cần bỏ ra một số tiền mua sách rất khiêm tốn so với khoản phí phải trả cho nhà tư vấn xây dựng thương hiệu.

1. Mickey D: Tên gọi lóng của hãng McDonald's.

2. Credit Suisse First Boston: Credit Suisse First Boston (CSFB) là một hãng cung cấp các dịch vụ tài chính và đầu tư ngân hàng. Nó là một phần của tập đoàn Credit Suisse và thực tế sẽ được đổi tên thành Credit Suisse vào tháng 1 năm 2006. Hãng này phục vụ cho ba nhóm khách hàng khác

nhau: các khách hàng quan tâm đến định chế, đầu tư ngân hàng và quản lý đầu tư. Nhóm khách hàng định chế sẽ được những bộ phận sau của công ty phục vụ: CSFB HOLT, Equities, Fixed Income, Life Finance, Prime Services, và Research. Nhóm khách hàng đầu tư ngân hàng sẽ tiếp cận với các bộ phận: Mergers & Acquisitions Equity Capital Markets, Debt Capital Markets, Private Placement, Leveraged Finance, Industry Experience, và Regional Presence. Nhóm khách hàng quản lý đầu tư sẽ được các bộ phận sau của tập đoàn chăm sóc: Alternative Capital, Asset Management, CSFB VOLARIS, và Private Client.

3. Yogi Berra: Lawrence Peter “Yogi” Berra (sinh ngày 12 tháng 5 năm 1925) là một cựu quản lý và cầu thủ chơi vị trí bắt bóng tại Liên đoàn Bóng chày Mỹ, hầu như trong suốt sự nghiệp của mình chơi cho đội New York Yankees. Anh là một trong bốn cầu thủ đạt danh hiệu Cầu thủ Giá trị nhất của Liên đoàn Bóng chày Mỹ ba lần, và là một trong sáu người quản lý đã đưa đội bóng chày Mỹ và Liên đoàn Bóng chày quốc gia Mỹ đến với giải thi đấu quốc tế World Series. Anh được coi là một trong những cầu thủ chơi vị trí bắt bóng giỏi nhất trong lịch sử. Berra cũng khá nổi tiếng với xu hướng dùng từ sai nghĩa một cách buồn cười và tách rời ngôn ngữ tiếng Anh để trêu chọc người khác một cách duyên dáng. Chính xu hướng này của anh là nguồn gốc của từ Yogiisms (chủ nghĩa Yogi). Yogi đã được tạp chí Economist bầu chọn danh hiệu Người ngọc Thông thái nhất trong 50 năm qua vào tháng 1 năm 2005.

1. BMW = Bavarian Motor Works, có nghĩa là nhà máy sản xuất ô tô tại bang Bavaria (miền nam nước Đức), nguyên gốc tiếng Đức là Bayerische Motorewerke.

2. Ý nói khăn tay bằng vải thông thường sau khi dùng xong lại được cho vào túi, như vậy không vệ sinh, khác gì cho bệnh cảm vào túi. Cho nên hãy dùng khăn giấy, xong là vứt đi.

3. Người này dùng nhất khăn giấy với Kleenex nên vẫn gọi đó là cái Kleenex, dù thực tế nó hiệu Scott. Đó là khi một danh từ riêng được sử dụng như một danh từ chung.

1. Philips NV: Koninklijke Philips Electronics N.V. (Royal Philips Electronics N.V). (tức Công ty Điện tử Hoàng gia Philips), thường được gọi là Philips, là một trong những công ty điện tử lớn nhất thế giới. Doanh thu năm 2004 của công ty này là 30,3 tỷ Euro và số nhân viên là hơn 159.000 người trên hơn 60 quốc gia. Philips được tổ chức thành một số bộ

phận: hàng điện tử tiêu dùng Philips, hàng bán dẫn Philips, đèn Philips, các hệ thống máy móc y tế Philips và các thiết bị gia dụng và chăm sóc cá nhân Philips.

2. Đây là thông tin vào năm cuốn sách được viết. Thực tế hiện nay các công ty dotcom đang sống lại. Công nghiệp kinh doanh trực tuyến trên toàn cầu, trong đó có Việt Nam, đang hồi sinh cùng các dịch vụ miễn phí. Dịch vụ email Yahoo chẳng hạn, đang phải cạnh tranh gay gắt với dịch vụ thư điện tử mới Gmail của Google.

1. Năm 1942, Coca-Cola đã tiến hành chiến dịch quảng cáo có tên “Chỉ có một thứ duy nhất giống như Coca-Cola, đó là chính bản thân Coca-Cola. Đó là hàng thật”. (The only thing like Coca-Cola is Coca-Cola itself. It’s the real thing”). Năm 1970, điệp khúc “hàng thật” trong khẩu hiệu đó được hát trong các đoạn quảng cáo trong khoảng một năm.

1. Marshall McLuhan: Herbert Marshall McLuhan (21/7/1911 - 31/12/1980) là nhà giáo dục, triết gia và học giả người Canada, là giáo sư ngành văn học Anh, phê bình văn học và là nhà lý luận giao tiếp, là một trong những nhà sáng lập ngành sinh thái học truyền thông và hiện là chuyên gia danh dự trong giới những người yêu thích kỹ thuật.

1. Greyhound: Greyhound Lines là công ty xe bus vận chuyển hành khách trong nội thị lớn nhất ở Bắc Mỹ có đến 2.200 điểm đến tại Mỹ. Công ty được thành lập ở Hibbing, bang Minnesota vào năm 1914 và chính thức trở thành Tập đoàn Greyhound năm 1926. Hiện nay, công ty đóng trụ sở chính tại Dallas, bang Texas. Tên và logo công ty lấy theo tên loài chó Greyhound, giống chó chạy nhanh nhất được nuôi để chạy thi trong các cuộc đua chó.

1. Cho đến thời điểm này Yahoo! đã mất vị trí website tìm kiếm thông tin hàng đầu vào tay Google dù đã liên kết với Google vào tháng 6 năm 2000. Sự nổi lên nhanh chóng của Google được coi là một hiện tượng trong các công ty dotcom. Google do Larry Page và Sergey Brin sáng lập vào tháng 9 năm 1998. Cuối năm 2000, mỗi ngày có đến 100 triệu yêu cầu tìm kiếm thông tin được thực hiện tại Google.com.

2. Theo danh sách 100 thương hiệu mạnh nhất năm 2005 của Interbrand, thương hiệu giá trị nhất trên Internet là eBay đứng thứ 55 trên tổng sắp với giá trị 5,701 tỷ đô-la, trong khi Yahoo! có giá trị thương hiệu là 5,256 tỷ đô-la (đứng thứ 58).

3. Câu chuyện thành công của Google: mặc dù ra đời sau Yahoo!, Google đang dần chiếm lĩnh vị trí nhà cung cấp dịch vụ tìm kiếm thông tin trực tuyến hàng đầu. Google cũng mới tung ra dịch vụ email miễn phí Gmail cạnh tranh với dịch vụ email của Yahoo!.

1. Sears, Roebuck and Co, công ty bán lẻ hàng đầu ở Mỹ trong suốt thế kỷ 20. Sears bán nhiều loại hàng tiêu dùng, trong đó có đồ dệt may, các thiết bị, dụng cụ, linh kiện ô tô và đồ gia dụng. Công ty này có trụ sở tại Hoffman Estates, Illinois gần Chicago. Tập đoàn Sears Holdings Corporation là hãng bán lẻ lớn thứ ba ở Mỹ, chỉ sau Wal-Mart và The Home Depot. Công ty này thành lập năm 2005 sau khi Sears, Roebuck and Company of Hoffman Estates, Illinois được Tập đoàn Kmart Corporation ở Troy, Michigan mua lại. Trụ sở tập đoàn vẫn tiếp tục đóng tại Hoffman Estates, và tập đoàn vẫn giữ thương hiệu Kmart. Sears Holdings có khá nhiều thương hiệu độc quyền như: công cụ Craftsman, các thiết bị Kenmore, pin ô tô DieHard, các vật dụng trang trí nhà cửa có thương hiệu Martha Stewart, quần áo thương hiệu Jaclyn Smith, quần áo thương hiệu Sesame Street, quần áo và đồ trang sức hiệu Thalia Sodiand, quần áo hiệu Lands' End, quần áo hiệu Route 66, đồ lót hiệu Joe Boxer.

1. Tài sản của một công ty, ngoài tài sản lưu động (current assets) và tài sản cố định (fixed assets) còn có tài sản vô hình hay tài sản phi vật thể (intangible asset). Đó là tên tuổi của công ty (goodwill) và là một thứ tài sản có thể đem ra kinh doanh được.

2. Chaebol = tập đoàn tài phiệt; đây là loại conglomerate (tập đoàn đại xí nghiệp) của Hàn Quốc, quản lý theo lối gia đình, khống chế nền kinh tế Hàn Quốc và phát triển từ việc kế thừa hình thức tập đoàn Zaibatsu (tài phiệt) của Nhật độc quyền khống chế nền kinh tế Triều Tiên sau Thế chiến II.

(1) Công phu bất phụ tâm nhân nghĩa là không phụ người bỏ công sức ra.

(1) Giả tượng: bày ra hiện tượng giả

1. Toastmasters International: một tổ chức đi đầu hành rất nhiều câu lạc bộ trên khắp thế giới, nhằm mục đích phát triển kỹ năng nói trước công chúng cho các thành viên của tổ chức này.)

2. Stephen D. Solomon và Julie Sloane, “Mười bộ não hàng đầu,” tạp chí Fortune Small Business, số ra ngày 1 tháng 12 năm 2002.

3. “Tương lai nào cho doanh nghiệp nhỏ” – Richard Oliver và Trung tâm nghiên cứu, thống kê hiện trạng doanh nghiệp vừa và nhỏ.

1. William Wordsworth (1770-1850): Nhà thơ lãng mạn người Anh – BT.

1. Cả ba câu nói bằng tiếng Anh, Pháp, Nga trên đây đều có nghĩa là:
Anh/Em yêu em/anh bằng cả trái tim mình.

1. Bài đăng trên Vnexpress ngày 18 tháng 1 năm 2010 với tựa đề Tuổi nào cũng có thể làm giàu.

1. Nghĩa là: Người không học (sẽ) không hiểu lý lẽ/ Trẻ không học (thì) khi già không biết làm gì cả. (Tam Tụng Kinh)

1. Lời tòa soạn của tạp chí Trí tri.

1. Bài đăng trên báo Phụ nữ thành phố Hồ Chí Minh ra ngày 01/12/2009 với tên Làm gì để Khởi nghiệp.

1. Boxtan Matrix là một công cụ nổi tiếng mà các giám đốc marketing áp dụng.

1. J.R.R Tolkien là một nhà văn Anh, tác giả của hai cuốn truyện nổi tiếng và được ban đọc ưa thích nhất là Người Hobbit và Chúa tể của những chiếc nhẫn.

1. Việc phân biệt chủng tộc phổ biến tại Mỹ, tại Việt Nam không phổ biến lắm (N.D).

1 pyoung = 3,3 m².

CNY (Chinese Yuan): Đồng nhân dân tệ của Trung Quốc

Extra-VIP (Extra Very Important Person): những người... “siêu quan trọng”.

MBA (Master of Business Administration): Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh.

“Rump” có nghĩa là mông (ở động vật), phao câu (ở chim).

“Rump” đọc là “Răm”.

“Inch”: đơn vị đo chiều dài của Anh, 1 inch = 2.54 cm

“Red” nghĩa là màu đỏ

“Milk” có nghĩa là “sữa”

“Nothing” có nghĩa là “không có gì”, “không gì cả”.

Pound: đơn vị đo khối lượng của Anh, 1 pound = 0.452592 kg.

Nguyên văn: “Where There’s a Will, There’s No Way.” Đây là nói trại từ câu thành ngữ “Where There’s a Will, There’s A Way” (Có chí thì nên), tác giả hàm ý mỉa mai, chua chát trước hoàn cảnh bất lực của mình.

1 Hình 7.7 đưa ra một ví dụ. Khối lượng khớp lệnh khổng lồ và mức giảm giá mạnh của cổ phiếu Capital One Financial vào đầu tháng 10 năm 1998 mô tả một kỷ lục về khối lượng khớp lệnh lớn. Mức giá thấp nhất cho

thấy giá cổ phiếu sẽ đổi chiều đi lên. Khối lượng khớp lệnh thường là dấu hiệu then chốt để chỉ sự chuyển hướng thị trường.

3 Bảng 12.1 xuất hiện ở ví dụ.

(*) Greenpeace là tổ chức bảo vệ môi trường quốc tế, được thành lập ở Vancouver, Canada năm 1971. Greenpeace nổi tiếng trong các chiến dịch bảo tồn cá voi. Những năm sau này, Greenpeace quan tâm nhiều đến các vấn đề môi trường như: sự nóng lên toàn cầu, năng lượng nguyên tử, bảo vệ rừng cổ sinh, ...

(*) Rogers, E M và Kincaid, D L (1981) Communication Networks: Hướng đến một kiểu mẫu nghiên cứu mới, The Free Press, New York.

(1) Do J M McLeod và S H Chaffee đề nghị đầu tiên (1977) trong chương 'Những cách tiếp cận cá nhân đến nghiên cứu truyền thông' của tác phẩm American Behavioural Scientist, nhưng sau đó đã được chất lọc và ứng dụng đặc biệt vào PR.

(2) Do E Katz và P F Lazarsfeld đề xuất lần đầu tiên trong Personal Influences, Free Press, Glencoe.

(3) Xem Windahl, Signitzer, B với Olson, J (1991) Using Communication Theory, Sage, London để được giải thích thêm.

(4) Grunig, J E và Hunt T (1984) Managing Public Relations, Holt, Rinehart & Winston, New York.

1. Lacrosse: Môn thể thao dùng vợt để bắt và ném bóng

1. Carl Lewis: vận động viên điền kinh người Mỹ, đã đạt 4 huy chương vàng tại Olympic Los Angeles (Mỹ) năm 1984 ở các nội dung 100m, 200m, nhảy xa và chạy tiếp sức 4 x 100m.

1. Walt Whitman (1819 - 1892): Nhà thơ, nhà báo, nhà nhân văn, nhà cải cách thơ người Mỹ, tác giả của tập thơ Lá cỏ nổi tiếng

Mạch thượng tang: nghĩa là râu trên ruộng, là tên một khúc từ được chép trong Nhạc phủ thi tập thời Hán, bài hát nói về một cô gái hái râu đã nhanh trí từ chối yêu cầu vô lý của viên thái thú. Tiêu đề này còn ám chỉ tới cuộc gặp gỡ ven bờ ruộng của nhân vật Tang Thanh.

Có nghĩa là đình mười dặm.

Giang Nam Bắc: ý chỉ toàn bộ vùng lưu vực sông Trường Giang.

Ngày mừng Bảy tháng Bảy âm lịch, còn gọi là Thất tịch, là ngày lễ tình yêu của Trung Quốc gắn liền với câu chuyện Ngưu Lang, Chức Nữ. Chức Nữ là cô em út trong bảy nàng tiên, vì bị một người trăn là chàng chăn bò Ngưu Lang trộm vấy áo khi đang tắm nên đã phải ở lại làm vợ chàng.

Nhưng sau đó Thiên Hoàng (Thiên Hậu) đã chia cắt hai vợ chồng họ bằng một dòng sông lớn (dải Ngân Hà) khiến mỗi năm họ chỉ gặp được nhau một lần vào đêm mừng Bảy tháng Bảy. Ở các nước chịu sự ảnh hưởng của nền văn hóa Trung Hoa, người ta vẫn coi ngày này là ngày lễ tình nhân, bày lễ cầu xin chuyện tình ái được như ý.

Lạc Dương: nằm bên bờ sông Lạc Hà, thuộc đồng bằng trung tâm Trung Quốc

Ba câu này đều trích từ một bài kệ Trung quán luận của Long Thọ thiền sư. Đại ý bài kệ nói về tính không tuyệt đối của vạn vật, không có khởi đầu cũng không có kết thúc.

Hán Vũ Đế: Lưu Triệt (156 TCN - 87 TCN), hoàng đế thứ bảy nhà Tây Hán, trị vì trong khoảng 140 TCN - 87 TCN. Là vị hoàng đế tài ba và có thời gian trị vì lâu thứ ba trong lịch sử Trung Quốc chỉ sau Khang Hy và Càn Long thời Thanh. Dưới triều đại Vũ Đế, uy danh nhà Tây Hán lên đến mức cực thịnh.

Đông Phương Sóc (154 TCN - 93 TCN): học giả nổi tiếng thời Hán Vũ Đế, là người đa mưu túc trí, tinh thông văn sử, nhưng cũng nổi tiếng với tính cách hài hước và tài châm biếm. Ông được vua trọng dụng nhưng không được đề bạt và bị liệt vào dạng lộng thần.

Hôi trong Kiếp Hôi nghĩa là tro bụi.

Kinh Lăng Nghiêm. Phẩm thọ lượng thứ 31.

Phù Tang: tên gọi của nước Nhật Bản thời cổ đại.

Trung Nguyên: chỉ Trung Quốc, theo quan niệm của người xưa, nền văn minh Hoa Hạ là trung tâm của thế giới.

Nguyên văn: “Ngôn hạ vong ngôn nhất thời liễu. Mộng trung thuyết mộng lưỡng trọng hư”. Trích hai câu trong bài Độc thiền kinh (Độc kinh thiền) của tác giả Bạch Cư Dị. Đại ý: Lời nói khi đã nói ra rồi thì cũng chẳng khác gì mộng trong giấc mộng, tất cả đều là hư ảo.

Nguyên văn: “... Quân tu tảo chiết, nhất chi nùng diễm, mạc đãi quá phương phi. Tứ trương ky, yên ương chức tự dục song phi, khả liên vị lão đầu tiên bạch. Xuân ba bách thảo, hiểu hàn thâm xử, tương đối dục hống y.”

Nguyên văn: “... Ngũ trương ky, phương tâm mật dữ xảo tâm kỳ. Hợp hoan thụ thượng chi liên lý, song đầu hoa hạ, lưỡng đồng tâm xử, nhất đối hóa sinh nhi. Lục trương ky...”

Cửu trương ky là tên một khúc từ thời Tống, được ghi chép trong Nhạc phủ nhã từ dưới tên tác giả Vô danh thị. Cửu trương ky là chín khung cử, chỉ việc dệt vải. Trong tiếng Trung, ti là sợi, đờng âm với tư là nhớ, người xưa hay dùng việc dệt vải để nói về tình cảm yêu đương nhưng nhớ.

Nguyên văn: “Nhập ngã tương tư môn, tri ngã tương tư khổ. Trường tương tư hề, trường tương ức. Đoản tương tư hề, vô cùng tận.” Dựa trên bốn câu thơ trong bài Trường tương tư (Nhớ nhau đằng đẵng) của tác giả Lương Ý Nương (Hậu Chu - Ngũ Đại). Nguyên tác: “Nhập ngã tương tư môn, tri ngã tương tư khổ. Trường tương tư hề, trường tương tư. Trường tương tư hề, vô tận cực.” Dịch thơ: “Bước vào cửa tương tư, mới biết tương tư khổ. Tương tư hoài, dài tương tư. Tương tư dài, dài khôn xiết.” Người dịch: Vũ Ngọc Khánh.

Nguyên văn: “Xuân y. Tố ti nhiễm tỵ dĩ kham bi. Trầ n thế hôn ô vô nhan sắc. Ứng đờng thu phiến, tòng tư vĩnh khí, vô phục phụng quân thì. Ca thanh phi lạc họa lương trầ n. Vũ bãi hương phong quyển tú nhân. Canh dục lữ thành ti thượng hận, tôn ti ền hốt hữu đoan tràng nhân. Liễm mệ nhi quy, tương tương hảo khứ...”

Bích loa xuân: Một trong mười loại trà nổi tiếng của Trung Quốc, xuất xứ từ vùng Động Đình sơn, Thái Hồ, tỉnh Giang Tô.

Có nghĩa là ngọc phù tím.

Có nghĩa là cờ đầu điều.

Giang Đông: khu vực phía đông Trường Giang, còn gọi là Giang Tả.

Người Dương gia được nhắc tới có thể là gia tộc Dương Nghiệp đời Bắc Tống, vốn nổi danh với hầu hết thành viên trong gia đình đều là những tướng tài có công với đất nước, trong đó nổi tiếng nhất là truyên thuyết sáu vị cha con huynh đệ hy sinh trong trận chiến chống Liêu và sau đó là đội quân báo thù của các vị quả phụ, tự xưng là Dương gia nữ tướng.

Lương Châu: thuộc Cam Túc, nằm ở phía Tây Bắc Trung Quốc, giáp Mông Cổ về phía Bắc, là nơi tập trung nhiều người Hồ.

Có nghĩa: gặp là hoảng hốt.

Có nghĩa: đẹp đẽ mê hồn.

Nguyên văn: “Hoàn quân minh châu song lệ thù. Hận bất tương phùng vị giá thì.” Hai câu cuối trong bài Tiết phụ ngâm (Bài ca người đàn bà đức hạnh) của tác giả Trương Tịch (đời Đường). Bài thơ nói về tâm tình của một người phụ nữ đã có gia đình vì giữ trọn đạo vợ chồng mà từ chối tình cảm của người khác.

Dương Châu: thuộc tỉnh Giang Tô, Đông Nam Trung Quốc, nằm bên bờ bắc sông Trường Giang, từ xưa đã nổi danh là nơi giàu có và nhiều chốn ăn chơi.

Thiếu lâm tự: Chùa Thiếu Lâm, thuộc địa phận Trịnh Châu, tỉnh Hà Nam, nổi tiếng nhờ mối liên hệ với Phật giáo Thiền tông và võ thuật. Thường xuất hiện trong truyện võ hiệp dưới danh nghĩa “Võ lâm Bắc đẩu” - nơi lãnh đạo võ lâm giang hồ.

Đỉnh Vạn Phật: là đỉnh núi cao nhất của ngọn núi chính Kim Đỉnh thuộc dãy núi Nga Mi với độ cao 3.099m.

Nga Mi: Dãy Nga Mi hay còn gọi là dãy núi Đại Quang Minh nằm ở phía Trung Nam tỉnh Tứ Xuyên thuộc miền Tây Trung Quốc, là một trong Tứ đại Phật giáo danh sơn, là đạo tràng của Phổ Hiền Bồ tát.

Xuyên, Thục: đều chỉ vùng đất Tứ Xuyên nằm ở phía tây nam Trung Quốc, trước thời Tần đây là đất của hai nước chư hầu Thục và Ba nên còn có tên là Ba Thục, vùng này nổi tiếng núi non hiểm trở, khó đi lại.

Có nghĩa là ếch gảy đàn.

Lưu thủy: tên một khúc đàn cổ, chỗ này tác giả chơi chữ, có thể hiểu là dòng nước cũng có thể hiểu là khúc nhạc Lưu thủy.

Nguyên văn: “Thục tăng bảo lục ý. Tây hạ Nga Mi phong. Vị ngã nhất huy thủ. Như thính vạn hác tùng. Khách tâm tấy lưu thủy. Dư hưởng nhập sương chung. Bất giác bích sơn mộ. Thu vân ám kỷ trùng.” Nguyên tác Thính Thục tăng Tuấn đàn cầm của tác giả Lý Bạch (thời Đường). Dịch thơ Nghe nhà sư đất Thục tên Tuấn gảy đàn. Người dịch: Nguyễn Phước Hậu.

Lý Bạch (701-762): nhà thơ nổi tiếng thời Đường, thường được gọi là Thi tiên

Bá Nha người đất Tấn, gặp và kết bạn với Chung Tử Kỳ ở Hán Dương, cả hai đều là những người giỏi về âm luật. Về sau, Tử Kỳ bệnh chết, Bá Nha đập đàn thề không chơi nữa. Ở đây ý nói đến tình tri âm tri kỷ.

Sử ký: Hàn Yên là cháu Cung Cao Hầu, lúc còn nhỏ là thư đồng của Hán Vũ Đế, sau được vua sủng ái, trở nên cực kỳ giàu có, ở Trường An dùng vàng làm đạn săn bắn, người nghèo luôn đi sau, đánh giết lẫn nhau để nhặt vàng rơi.

Ngũ Lăng: vùng đất phía Tây kinh thành Trường An thời Hán, Đường, nay là thành phố Tây An phía bắc tỉnh Thiểm Tây. Ở đó có lăng mộ năm vua

Hán, về sau tập trung nhiều quan lại quý tộc. “Ngũ lǎng niên thiếu” chỉ con nhà giàu sang quý tộc.

Theo Sử ký thì Đặng Thông là bầy tôi yêu quý của Hán Văn Đế, có lần bị thây bói bảo sau này chết đói, vua nghe được bèn ban cho núi Thục, cho phép tự đúc tiền tiêu, gọi là tiền Đặng Thông.

Bang hội buôn muối Giang Nam.

Trại buôn ngựa miền Bắc.

Vua trên vùng biển phía nam.

Đường Môn: Thường xuất hiện trong tiểu thuyết võ hiệp như một môn phái chuyên dùng độc ở Tứ Xuyên.

Nguyên văn: “Lai thị không ngôn khứ tuyệt tung. Cánh cách Bồng Sơn nhất vạn trùng.” Trích câu đầu và câu cuối của bài Vô đề tứ thủ kỳ 1 (Bài đầu trong bốn bài thơ không đề) của tác giả Lý Thương Ẩn (thời Đường).

Đại ý: Bài thơ nói về một mối quan hệ tình cảm (không nhất thiết là tình yêu nam nữ) xa cách và nỗi lòng của người bị bỏ lại không biết cách nào tìm kiếm cố tri. Ở đây Vi Trường Ca có ý so sánh với câu chuyện gặp gỡ của Hoa Hòa Thượng với người phụ nữ lạ.

Giờ Ngọ: từ khoảng 11 giờ trưa đến 1 giờ chiều, chính ngọ là lúc giữa trưa.

Hán Dương: thuộc tỉnh Hồ Bắc, phía Đông Nam Trung Quốc, nằm phía tây Trường Giang.

Thạch Thành: tên gọi khác của thành Nam Kinh tỉnh Giang Tô, nằm phía đông Trường Giang.

Nguyên văn: “Thiên địa chi du du”, trích từ câu “Niệm thiên địa chi du du” trong bài Đăng U Châu đài ca (Bài ca lúc lên đài U Châu) của tác giả Trần Tử Ngang (thời Đường).

Nguyên văn: “Lậu đoạn nhân sơ tĩnh”. Trích câu thứ hai trong Bài từ theo điệu Bốc toán tử của tác giả: Tô Thức (thời Tống).

Trong tiếng Trung, “trình” và “thành” đồng âm, đều đọc là “chéng”.

Lǎng Châu: địa danh cổ thuộc tỉnh Tứ Xuyên, phía Tây Nam Trung Quốc. Cúng tuần, còn gọi là tuần thất, tiến hành bảy ngày một lần và lập lại bảy lần. Đêm cúng tuần đầu tiên là đầu thất, đêm cúng tuần cuối (49 ngày) là chung thất, đây là đêm cúng tuần đầu tiên.

Nguyên văn: “Kim phong ngọc lộ nhất tương phùng. Tiệng thắng khước nhân gian vô số.” Trích hai câu trong Bài từ theo điệu Thước kiều tiên của tác giả Trần Quán (thời Tống). Đại ý: Khổ đầu gồm năm câu của bài từ này

đều có ý ám chỉ tới câu chuyện Ngưu Lang - Chức Nữ. Ý của hai câu này là làm tiên dù một năm chỉ gặp nhau được một lần thì niềm hạnh phúc vẫn hơn hẳn làm người trần ngày ngày ở bên nhau. Lý Thành Nhiên nói như vậy để nhắc tới tình cảnh của hắn và Tang Thanh, muốn ở bên nhau mà không muốn chịu khổ.

Đi và chạy, trong tiếng Trung đều dùng chữ: “走” (zou).

Hoa sơn chi: còn gọi là hoa dành dành, thường nở vào mùa hè, có sáu cánh uốn cong màu trắng, mùi rất thơm, trông khá giống hoa trà.

Nguyên văn: “Xuân thảo mộ hê thu phong kinh, thu phong bãi hê xuân thảo sinh, khí la tất hê trì quán tẫn, cấn sắt diệt hê khâu lũng bình. tự cổ giai hữu tử, mạc bất ẩm hận nhi thôn thanh...” Trích từ bài Phú hận (Bài phú về nỗi oán hận) của tác giả Giang Yêm (Lương - Nam Bắc triêu).

Mộng tiêu lộ: sách Liệt tử chép nước Trịnh có người thợ săn bắt được một con hươu, đem giấu vào bụi chuối, sau không nhớ là giấu chỗ nào, than thở tiếc nuối, ngỡ mình nằm mơ. Có kẻ nghe được bèn đi kiểm, tìm thấy hươu mang về, vợ vẫn không tin, cho là đang nằm mộng. Đại ý ám chỉ tình cảnh mộng và thực lẫn lộn, khó phân biệt.

Nguyên văn: “Thanh mục đồ nhân thiếu. Vấn lộ bạch vân đầu.” Trích từ một bài thơ tương truyền của hòa thượng Bồ Đại thời Tống. Ý của hai câu này thể hiện lối sống tự do thoải mái, không màng sự đời.

Nguyên văn: “Mỹ nữ yêu thả nhân, thả tang kỳ lộ gian. Nhu đi đầu phân nhiệm nhiệm, lạc điệp hà thiên thiên.” Trích bốn câu đầu bài Mỹ nữ thiên của tác giả Tào Thực (thời Ngụy - Tam quốc). Người dịch: Vi Nhất Tiếu.

3. Bài Mỹ nữ thiên cũng là một bài từ nói về cô gái hái dâu, có ảnh hưởng từ bài từ cổ Mạch thượng tang. Chữ “Tang” trong tên của Tang Thanh nghĩa là cây dâu, do vậy Vi Trường Ca mới liên tưởng hình ảnh người con gái đi trên con đường ven ruộng với Mạch thượng tang và Mỹ nữ thiên.

Bài Mỹ nữ thiên cũng là một bài từ nói về cô gái hái dâu, có ảnh hưởng từ bài từ cổ Mạch thượng tang. Chữ “Tang” trong tên của Tang Thanh nghĩa là cây dâu, do vậy Vi Trường Ca mới liên tưởng hình ảnh người con gái đi trên con đường ven ruộng với Mạch thượng tang và Mỹ nữ thiên.

Nguyên văn: “Vân trì nguyệt vận”, trích một câu trong Kinh Lăng Nghiêm.

Nguyên văn: “Dạ thâm đình vũ khoáng, hoa khai hương mãn đình.” Lấy ý từ một câu trong bài Biểu huynh thoại cựu (Nghe anh họ kể chuyện cũ) của tác giả Đậu Thúc Hưởng (thời Đường). Nguyên tác: “Dạ hợp hoa khai hương mãn đình”, dịch nghĩa: hoa dạ hợp nở, hương thơm bay khắp sân.

Nguyên văn: “Nhật ký tây khuynh”, trích từ câu “Nhật ký tây khuynh, xa đải mã phiên” chỉ cảnh đường trường mệt mỏi trong bài Lạc thần phú (Bài phú về nữ thần sông Lạc) của tác giả Tào Thực (thời Ngụy - Tam quốc).

Hồ Thiên Trì thuộc khu tự trị Tân Cương, vùng Tây Bắc Trung Quốc.

Nguyên văn: “Tử bất giáo, phụ chi quá”, trích hai câu trong Tam tự kinh.

Kim Đỉnh Vân Hải: biển mây bao quanh Kim Đỉnh, là một cảnh đẹp nổi tiếng của dãy Nga Mi khi mây mù bao phủ ngọn núi chính Kim Đỉnh, nhìn từ trên xuống như chìm trong biển mây.

Nguyên văn: “Giang sơn bất cải thiên thì nguyệt. Bán luân ngọc phách cô kim thu”, trích hai câu trong tác phẩm văn học mạng Hoa hương u u của tác giả Trúc Ảnh Thanh Phong. So với nguyên tác của Trúc Ảnh Thanh Phong có sửa đi một chữ đầu tiên, từ “nhất” thành “bán”, từ một vòng thành nửa vòng. Đây là hai câu tả trăng, câu thứ nhất nêu lên đối tượng được tả là mảnh trăng vẫn sáng như đã có từ thời Tần, câu thứ hai làm rõ ý đó bằng cách so sánh với chiếc vòng ngọc có linh tính tồn tại ngàn đời nay. Bối cảnh là đêm Trung thu, trăng được nhắc đến là trăng tròn chứ không phải trăng bán nguyệt, nên sửa lại theo nguyên tác là một vòng ngọc sáng chứ không phải nửa vòng ngọc sáng như Xương Bô viết.

Nguyên văn: “Nhân nhân yếu kết hậu sinh duyên, nông chí kim sinh kết mục điền, nhất thập nhị thì bất ly biệt, lang hành lang tọa chính tụy kiên.”

Nguyên tác: Sơn ca (Bài ca trong núi) của tác giả Hoàng Tuân Hiến (thời Thanh).

Nguyên văn: “Phù sinh nhược mộng, vi hoan kỷ hà”, trích một câu trong bài Xuân dạ yến đào lý viên tự (Bài tự đêm xuân uống rượu trong vườn đào lý) của tác giả Lý Bạch (thời Đường).

Nguyên tác: “Phù thiên địa giả, vạn vật chi nghịch lý; quang âm giả, bách đại chi quá khách. Nhi phù sinh nhược mộng, vi hoan kỷ hà”, trích toàn bộ câu đầu bài Xuân dạ yến đào lý viên tự (Bài tự đêm xuân uống rượu trong vườn đào lý) của tác giả Lý Bạch.

1. Khuôn khổ chiến lược cho nữ doanh nhân, Dịch vụ kinh doanh nhỏ, 2003.

2. Trích từ Scotsman, thứ Bảy, ngày 4 tháng 11 năm 2004.

3. Dịch vụ kinh doanh nhỏ, 2003, Carter, Mason và Tagg, 2004.

4. Bộ trưởng Rt Hon Jacqui Smith, Bộ Phụ nữ và Quyền Bình đẳng, phát biểu tại Hội nghị Prowess lần thứ hai, tháng 11 năm 2004.

5. Bộ trưởng Công nghiệp, Jacqui Smith, 2004.

1. Ideo: là một công ty thiết kế mà gần như năm nào cũng đoạt được vài giải thưởng trong khuôn khổ giải “Industrial Design Excellence Awards” - IDEA, giải thiết kế công nghiệp uy tín nhất thế giới. Năm ngoái Ideo đã giành được nhiều nhất với tám giải IDEA.

2. Ngày D (D-day): D trong cụm từ này chỉ được các nhà quân sự dùng để chỉ từ Ngày nổ súng của một chiến dịch. Khi một chiến dịch được dự kiến, thông thường người ta không biết đích xác ngày tháng bắt đầu, vì thế tạm đặt là ngày D. Ngày trước đó gọi là D-1, ngày sau đó là D+1, v.v... Điêu này rất tiện vì khi có sự xê dịch về mốc thời gian thì tất cả ngày tháng không phải thay đổi. Điêu đó cũng xảy ra trong chiến dịch đổ bộ Normandy. D-day của chiến dịch Normandy là ngày 6/6.

1. No Man's Land: Thuật ngữ được sử dụng rộng rãi trong suốt Chiến tranh thế giới thứ nhất, mô tả vùng đất giữa hai chiến hào của kẻ địch của nhau mà không bên nào mong muốn vượt qua hoặc kiểm soát do nỗi sợ hãi hoặc bị kẻ thù tấn công trong quá trình chiến đấu.

1. Đào tạo chéo (nguyên văn: cross training): Đào tạo nhân viên hiểu biết về hoạt động của nhiều bộ phận khác nhau trong tổ chức nhằm tăng hiệu quả chung.

2. Cứu thế quân (Salvation Army), hay còn gọi Đạo quân Cứu thế: Một giáo phái Tin Lành (Evangelical) thuộc cộng đồng Kháng Cách (Protestant), cũng là một tổ chức xã hội với các hoạt động từ thiện.

3. Adrenaline: Một loại hormone được sản xuất ra bởi cơ thể khi bạn sợ hãi, tức giận hay thích thú, nó làm cho nhịp tim đập nhanh hơn và cơ thể chuẩn bị cho những phản ứng chống lại sự nguy hiểm.

(1) Nhân vật ngốc nghếch trong truyện cổ tích Anh.

(1) Supply-side dynamic.

(1) Hockey card – một thứ bài ở Mỹ trên đó in hình các cầu thủ khúc côn cầu và các thông tin về họ (ND).

(1) The Godfather: tác phẩm văn học nổi tiếng của Mario Puzo đã được chuyển thể thành phim.

(2) Beemer là tên gọi chung cho xe hơi của hãng xe BMW.

(3) Sam Walton: ông vua bán lẻ ở Mỹ, người thành lập tập đoàn bán lẻ Wal-Mart (ND).

(4) Cơ sở chăm sóc sức khỏe và sắc đẹp, nơi này thường có phòng tắm hơi - ND.

(5) Ikea là một hãng của Thụy Điển chuyên bán lẻ đồ trang trí nội thất nổi tiếng thế giới (ND).

(6) Blue hair ball.

(7) Young Republicans.

(8) Hiệp hội Horatio Alger có tên đầy đủ là Hiệp hội Horatio Alger của những người Mỹ lỗi lạc (Horatio Alger Association of Distinguished Americans) được hình thành năm 1947 nhằm vinh danh những thành tựu của các cá nhân người Mỹ xuất sắc và thành đạt mặc dù phải trải qua các nghịch cảnh và cũng với mục đích nhấn mạnh tầm quan trọng của giáo dục đại học và bậc cao hơn đại học (ND).

(1) Pavlov là nhà tâm lý học, sinh lý học và bác sĩ người Nga, đã đoạt giải Nobel y học năm 1904. Ông nổi tiếng với định luật về “phản xạ có điều kiện” rút ra từ việc nghiên cứu chức năng dạ dày của chó.

(1) Tên một loại dược phẩm có chức năng tương tự như thuốc giảm đau Panadol (ND).

(2) Nhân vật trong tiểu thuyết 101 chú chó đốm của Dodie Smith

(3) Nhân vật phản diện chính trong phần 4 của bộ phim nổi tiếng Chiến tranh giữa các vì sao (ND).

(4) Trong bản gốc tiếng Anh là “Geisha” (ND).

(5) Trong thời Cận đại, cộng đồng tín đồ thanh giáo buộc những Kẻ ngoại tình phải thêu lên ngực áo chữ A màu đỏ thắm (chữ A viết tắt của “Adultery”, tức là “ngoại tình”).

(6) Trận đấu play-off

(1) Alpha Male là người đàn ông đi đầu khiến hoạt động của một nhóm và người khác phải tuân phục họ dù muốn hay không, bởi lòng kính trọng hoặc quyên lự của họ.

(1) Beta Male là người cạnh tranh để giành lấy vị trí của Alpha Male, thường thì Beta Male lệ thuộc vào Alpha Male và hành động như thể họ xếp thứ hai sau Alpha Male. Beta Male có thể trở thành một Alpha Male tương lai.

(2) Thuật ngữ chỉ nhóm chuyên gia cố vấn đưa ra những lời khuyên hoặc ý tưởng về các vấn đề kinh tế, chính trị, xã hội.

(3) MBA: Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh.

(4) Chuỗi thức ăn là một dãy gồm nhiều loài sinh vật có quan hệ dinh dưỡng với nhau, loài đứng trước là thức ăn của loài đứng sau.

(5) Money Man

- (6) Firestarter
- (7) Finder/Minder/Grinder
- (8) Xem phần trước về thuật ngữ “kéo cò”.
- (9) Mud flap
- (10) Pile-on – Người khờ khạo (xem lại phần giải thích thuật ngữ phía trên).
- (11) Wealthy.
- (12) Rich.
- (13) Line of credit.
- (14) Giống Alpha Male, nhưng là nữ giới thay vì nam giới (ND).
- (15) Double Income, No Kids.
- (16) Một quỹ hưu trí ở Hoa Kỳ
- (17) Registered Retirement Savings Plan (RRSP) (Hoa Kỳ)
- (18) Pardon – tiếng Pháp, đồng thời cùng nghĩa trong tiếng Anh (ND).

(1) Human Right: Quyền con người.

(2) Rule of thumb

Phòng Bầu dục: Văn phòng chính thức của tổng thống Mỹ, nằm ở cánh Tây của Nhà Trắng, được xây dựng năm 1902.

gallon = 3,78 lít

1. Nhân vật trong dân gian của Anh, người đã thoát cảnh nghèo khó và trở nên giàu có.

2. Âm thanh lớn phát ra khi hai vật va chạm vào nhau.

1. Chuyện gì đến sẽ đến.

2. Mueller của xứ Borneo.

3. Nhân vật trong một chuỗi phim của George Lucas.

4. Pacific Asia Travel Association (Hiệp hội Du lịch châu Á Thái Bình Dương), làm việc với sứ mệnh thúc đẩy sự phát triển có trách nhiệm của ngành du lịch trong khu vực châu Á Thái Bình Dương.

1. Là một buổi hòa nhạc được tổ chức ở hai địa điểm cùng vào ngày 13 tháng 7 năm 1985. Sự kiện này được tổ chức bởi Bob Geldof và Midge Ure để gây quỹ cứu trợ cho nạn đói ở Ethiopia.

2. Là một Enterovirus có khả năng sinh sôi trong đường tiêu hóa, ổn định trong môi trường acid, kể cả acid dịch dạ dày.

1. Đơn vị tiền tệ của Malaysia.

1. OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development): Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế.

2. Tỷ phú người Anh, sáng lập tập đoàn Virgin bao gồm hơn 400 công ty.
3. Doanh nhân người Anh gốc Malaysia, là người sáng lập Tune Air Sdn, AirAsia với khẩu hiệu “Tất cả mọi người đều có thể bay”.

1. Bandung là thành phố lớn thứ ba của Indonesia.
2. Là một hoàng tộc châu Âu có nguồn gốc từ xứ Wales, Anh.
3. Giống chó đốm.
4. Tờ báo tiếng Anh phát hành tại Malaysia.

1. Lyndon Baines Johnson: Tổng thống Hoa Kỳ thứ 36, nắm cương vị từ năm 1963 đến 1969.

1. S.W.R.D. Bandaranaike: Thủ tướng thứ tư của Sri Lanka vào năm 1956, bị ám sát bởi một tu sĩ Phật giáo vào năm 1959.
2. Một đại lộ lớn và nổi tiếng của thành phố Paris.
3. Câu lạc bộ đêm nổi tiếng ở Paris, được sáng lập năm 1889 bởi Joseph Oller và Charles Zidler.
4. Một thành phố ở miền Nam nước Ý.
5. Là một trong những công viên lớn nhất ở London.

1. Mã cầu (polo): Môn thể thao gồm nhiều người chơi, chia thành hai đội, mỗi đội sẽ cố gắng dùng gậy đánh bóng vào cầu môn của phe đối phương.

2. Xì dách: Là một dạng chơi bài trong đó người chơi chiến thắng khi được 21 điểm.

3. Nhóm hát nữ của Mỹ, một trong những nhóm nghệ sĩ chủ đạo của Motown Records trong suốt thập niên 1960.

1. Tên một loại bia của hãng Castle Lager.
2. Hay còn gọi là pecco, một loại trà đen.
3. Tên một bộ phim, ở đây ý tác giả muốn nói tới là điệu nhảy đặc trưng trong bộ phim đó.

4. Đội bóng bầu dục quốc gia New Zealand.

5. Một vận động viên điền kinh người Jamaica, người đang giữ kỷ lục thế vận hội và thế giới ở các nội dung chạy 100 mét với 9,58 giây, 200 mét với 19,19 giây.

6. Vận động viên nhảy sào người Nga, hai lần đoạt huy chương vàng Olympic (2004 và 2008), ba lần vô địch thế giới (2005, 2007 và 2013), người được coi là nữ vận động viên nhảy sào tài năng nhất mọi thời đại.

7. Còn được gọi là đá Ayers, là một khối kiến tạo sa thạch ở phía Nam của Northern Territory, miền Trung nước Úc, cách Alice Springs về phía Nam 335 km.

1. Nhà báo, phát thanh viên và một tác giả người Anh.
2. The Special Air Service là một trung đoàn của quân đội Anh được thành lập vào ngày 31 tháng năm 1950, một phần của lực lượng đặc biệt Anh (UKSF).
3. Một kính ngữ Ả Rập có nghĩa đen là “đàn anh” và mang ý nghĩa “nhà lãnh đạo và/hoặc thống đốc”.
4. Tên một bức tượng trong Blue Earth, Minnesota. Là biểu tượng của công ty The Minnesota Valley.
5. Một nhân vật được sử dụng trong quảng cáo thuốc lá Marlboro.
6. Là trang phục truyền thống có nguồn gốc từ Indonesia và được phụ nữ ở Indonesia, Malaysia, Brunei, Myanmar, Singapore, miền nam Thái Lan, Campuchia và một phần phía nam của Philippines sử dụng.

1. Danh hài người Mỹ.

2. Bạn có thể tìm hiểu kỹ hơn ở chương 9 của cuốn sách.

1. Cricket: Môn thể thao chơi trên sân cỏ gồm hai đội, một đội sẽ ném bóng vào cọc gôn và có một người của đội còn lại sẽ dùng gậy đánh quả bóng đó.

2. Madison được mệnh danh là đại lộ thời trang của New York.

3. Tên một loại bánh ở Malaysia.

(1). Nguyên văn câu này là 'Rồng mắc cạn thì bị tôm chế giễu' (Người dịch).

(2). Đây là một kiểu chơi chữ, vì hai chữ 'hoàng sơ' trong tiếng Trung Quốc cũng đồng âm với chữ 'hoàng' tức là màu vàng. Nếu dịch ra tiếng nước ngoài, thì khó lột tả được nét dí dỏm của nó (Người dịch).

(1). Đây là một trường hợp chơi chữ. Trong chữ Hán, chữ “Trần” là họ Trần và chữ “trần” là nhấn chìm đều có âm đọc giống nhau là “chén” (nhưng viết khác nhau là và), chữ Hoàng trong họ Hoàng có âm đọc trùng với chữ hoàng trong hoàng đế và , còn chữ thần tướng cũng có âm đọc là chén (Người dịch)

(1). Nguyên văn: 'Người trông vào áo quần, ngựa trông vào cái yên' (Người dịch).

Tương ứng với câu “Nước đến chân mới nhảy”.

Đậu Nga: tên nhân vật nữ chính trong vở kịch Đậu Nga oan của Quan Hán Khanh, nội dung kể về một người đàn bà bình thường chết oan, khiến trời đất cũng phải rung động.

Adult Video: phim người lớn.

Hatsukashi: tiếng Nhật, dịch ra có nghĩa là “xấu hổ quá đi mất”.

A Đ ồng Mộc là nhân vật cậu bé robot.

Tiên Ti: Là một dân tộc thiểu số thời cổ, ở vùng Đông Bắc, Nội Mông, Trung Quốc.

Hoa Cỗ: là một điệu múa dân gian, gồm một nam, một nữ, một người gõ thanh la, một người gõ trống, cùng múa.

Trong tiếng Hán, từ 同学 tức bạn học, học trò, được đọc là /tongxue/, và tên của Tiết Đ ồng 薛桐 đọc là /xuetong/, đọc ngược lại thành /tongxue/, lúc đọc ngược tên của Tiết Đ ồng và từ “học trò” phát âm giống nhau.

AFC: Liên đoàn bóng đá châu Á.

Mắt mí lót: đôi mắt dài, nhỏ, đuôi mắt hơi xếch, đặc trưng của người Á Đông.

Auguste Rodin: tên đầy đủ là François-Auguste-René Rodin (1840 – 1917) họa sĩ người Pháp, thường được biết đến là một nhà điêu khắc. Ông là điêu khắc gia hàng đầu của Pháp thời bấy giờ và đến nay, tên tuổi của ông được nhắc đến khắp trong và ngoài giới nghệ thuật.

Siberia: nằm ở phía đông nước Nga, trải dài từ dãy núi Ural tới Thái Bình Dương, có thời tiết rất khắc nghiệt và rừng thông Taiga nổi tiếng.

Xúc cốt công: một môn võ trong bộ Cửu Dương Thần Công, tự co rút xương lại cho thân hình bé đi.

Chữ “chảy nước mũi” - 流涕 /liu ti/ đọc hơi giống với chữ 流体 /liu ti/, chỉ khác ở thanh điệu.

Đoán số: một trò chơi truyền thống của Trung Quốc, một người đưa mấy ngón tay biểu thị con số, người khác đ ồng thời cũng đưa tay ra so giống khác nhau để phân định thắng thua.

Lôi Phong: là người lính tham gia Quân giải phóng Nhân dân Trung Quốc năm 1960, là biểu tượng anh hùng của Trung Quốc, một tấm gương tận tụy, xả thân, quên mình vì Tổ quốc.

“Nảo tàn” là một cách nói rất phổ biến của người Trung Quốc, đặc biệt là dân mạng, dùng để chỉ những người làm những chuyện quái lạ, những chuyện trên Sao Hỏa.

“Trư” và “châu” trong tiếng Trung phát âm giống nhau.

Bài tập dưỡng sinh “Lòng biết ơn” là một trong những bài tập thể dục buổi sáng của ngành Cảnh sát Trung Quốc.

Kỷ Jura là một kỷ trong niên đại địa chất kéo dài từ khoảng 200 triệu năm trước. Kỷ Phấn trắng hay kỷ Creta là một đơn vị chính trong niên đại địa chất, bắt đầu từ khi kết thúc kỷ Jura khoảng $145,5 \pm 4,0$ triệu năm trước.

Biển Caspi hay Lý Hải là hồ nước lớn nhất trên thế giới, nằm giữa Nga ở bờ phía bắc và Iran ở bờ phía nam. Đông tây giáp các nước Turkmenistan, Kazakhstan và Azerbaijan. Vì không thông với đại dương nên đây đúng là một hồ nước tuy mang tên “biển”. Hồ này cũng được gọi là biển vì nước hồ có vị mặn của muối.

Zhukovsky (1847-1921): nhà toán học, vật lý học người Nga. Ông là người đặt nền móng cho ngành khí động học Nga.

Lớp Đảng nghiệp dư: trước khi học cảm tình Đảng thì ở Trung Quốc, mỗi một địa phương đều có một lớp học về Đảng, sau mỗi khóa học sẽ tổ chức thi, thi đỗ mới có thể tiếp tục học sang lớp cảm tình Đảng.

Truyện cô tiên Kaguya: thủy tổ của tiểu thuyết Nhật Bản. Không rõ ai là tác giả và ra đời lúc nào, nhưng có thể truyện này đã được một ông quan hay tăng nhân giỏi chữ Hán viết cuối thế kỷ thứ IX.

Âu Dương Tu (1007 - 1072) có tên tự là Vĩnh Thúc, hiệu “Tuý Ông”, là nhà thơ thời Tống ở Trung Quốc.

Daniel Bernoulli (1700-1782): người đầu tiên xây dựng lý thuyết khí động học, ông đã áp dụng các ý tưởng để giải thích các định luật của Boyle.

Tiết đại thử: một trong hai mươi tư tiết của một năm tính theo Âm lịch, tiết đại thử vào tháng Năm Âm lịch, lúc nóng nhất.

Đàn nhị hồ một loại đàn dân tộc của Trung Quốc, hơi giống đàn nhị của Việt Nam. Với người Trung Quốc, đàn nhị hồ cũng giống như đàn vĩ cầm của Tây phương, người ta chỉ cần nghe tiếng đàn là có thể cảm nhận sự đẹp đẽ, buồn bã, đau thương và hạnh phúc mà nó có thể khơi dậy từ trong lòng.

Đài Tomato: thuộc đài truyền hình vệ tinh Phương Đông.

Đài Apple: thuộc đài truyền hình vệ tinh Hồ Nam.

Tiếng Nga: nghĩa là “Tôi yêu em”.

Tôi yêu em / Tôi yêu em đến nay chùng có thể / Ngọn lửa tình chưa hẳn đã tàn phai; / Nhưng không để em bận lòng thêm chút nữa, / Hay hồn em phải gợn sóng u hoài. / Tôi yêu em âm thầm, không hy vọng, / Lúc rụt rè, khi hậm hực lòng ghen, / Tôi yêu em, yêu chân thành, đắm đắm, / Cầu cho em được người tình như tôi đã yêu em. / (Thúy Toàn dịch)

Một thước: khoảng 1/3 mét.

Hãng kem nổi tiếng nhất thế giới của Mỹ.

Câu thơ trong bài Hàm Dương thành đông lâu của tác gia Hứa Hồn. Có nghĩa là: “Mây khô vừa nổi, trời sau gác. Mưa núi sắp qua, gió khắp lầu.”

(bản dịch của Diệp Luyện Hoa).

Bugatti Veyron: dòng xe được mệnh danh là “ông hoàng tốc độ”, nổi tiếng thế giới.

Ngôn ngữ trên mạng, “bóc tem” ở đây là chỉ người đầu tiên comment một chủ đề mới trên diễn đàn.

Chủ thớt: ngôn ngữ trên mạng, từ “thớt” ở đây là “thread” (chủ đề), ý chỉ người lập ra chủ đề mới trên diễn đàn.

Sư mẫu và sư công: tên gọi vợ/chồng của sư phụ (người thầy của mình), đây là cách gọi cổ của người Trung Quốc.

Chữ “trượng” có nghĩa là “chồng”.

(12): Thuật ngữ trường đại học được sử dụng trong bài viết này bao gồm các Đại học, Trường Đại học, Học viện, Viện có đào tạo trình độ đại học.

(13): Khoản 1 Điều 4 Luật doanh nghiệp năm 2005

(14): Trịnh Thị Hoa Mai, Kinh tế tư nhân Việt Nam trong tiến trình hội nhập, NXB Thế giới, Hà Nội, 2008, tr.15

(15): Xem chi tiết tại <http://dantri.com.vn/c202/s202-387255/mo-rong-lien-ket-giua-nha-truong-va-doanh-nghiep.htm>, truy cập ngày 20/9/2011

(16): Phạm Văn Thắng, Mở rộng liên kết giữa nhà trường và doanh nghiệp, chi tiết tại <http://dantri.com.vn/c202/s202-387255/mo-rong-lien-ket-giua-nha-truong-va-doanh-nghiep.htm>, thứ hai, 29/03/2010

(17): Giáo dục Hà Lan nổi tiếng thế giới về chất lượng đào tạo và giảng dạy. Các cơ sở giáo dục đại học và sau đại học Hà Lan cung cấp khoảng 1.150 chương trình và các khóa học quốc tế. Hà Lan có hai hình thức đào tạo bậc đại học: đào tạo chú trọng thực hành độc lập các công việc mang tính nghiên cứu theo chuẩn lý thuyết hoặc nghề nghiệp; và đào tạo theo hướng khoa học ứng dụng mang tính thực tiễn, chuẩn bị cho sinh viên sẵn sàng làm việc với một nghề nghiệp cụ thể (xem chi tiết tại <http://www.nesovietnam.org/Vietnamese-students/vn/dhes>)

(18): Final report “Good Practices in University - Enterprise Partnerships” xem chi tiết tại http://gooduep.eu/index.php?option=com_content&task=view&id=24&Itemid=49

(19): Nguyên bản tiếng Anh: Spin-off company - A new independent company formed from a larger company by the larger company selling or distributing new shares in the spinoff company.

(20): Final report “Good Practices in University - Enterprise Partnerships” xem chi tiết tại <http://gooduep.eu/index.php?>

option=com_content&task=view&id=24&Itemid=49

(38): Sonobe và Otsuka (2011) đã chỉ ra nhiều bằng chứng thực nghiệm rằng thương nhân đóng vai trò rất quan trọng trong sự phát triển của các cụm công nghiệp.

(39): Cách phân chia này có thể gặp phải một vấn đề đó là 25 doanh nghiệp không được tham gia vào phần đào tạo nào có thể sẽ không hợp tác với chúng tôi khi tiến hành khảo sát. Nếu chúng tôi không có thông tin về hoạt động kinh doanh của nhóm doanh nghiệp không được đào tạo này thì chúng tôi sẽ không thể tiến hành nghiên cứu được. Để có thể thu thập được thông tin từ những doanh nghiệp này, chúng tôi dự định cung cấp các băng đĩa đào tạo cho họ sau khi tiến hành khảo sát.

40. Vietnam: Entrepreneurship, Relationships, and Utilization by Dana Shawish at

http://experience.hec.ca/campus_abroad_internationaux/2011/07/15/vietnam-entrepreneurship-utilization-and-relationships/

41. By EmmetStiff

http://experience.hec.ca/campus_abroad_internationaux/2011/07/27/good-morning-vietnam-2/

42. Business visit: FECON by Louis-David uin at

http://experience.hec.ca/campus_abroad_internationaux/2011/07/14/business-visit-fecon/

(21): Bài viết cho Hội thảo “Hợp tác công tư giữa các trường đại học và doanh nghiệp: So sánh thực tiễn châu Âu và Việt Nam”, Đại học Ngoại thương/Đại học Seinajorki (Finland), Hà Nội tháng 11/2011.

(22): ThS. Trần Mai Ước. Giáo dục Việt Nam với xu thế toàn cầu hóa, Hội thảo khoa học “Giáo dục Việt Nam – Nguồn nguyên khí quốc gia”, Trường Đại học Kinh tế - Tài chính Tp. Hồ Chí Minh, 2010, tr.108.

(23): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, Hà Nội., tr.320.

(24): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Chiến lược phát triển kinh tế – xã hội 2011 - 2020, Nxb. Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr.19.

(25): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Chiến lược phát triển kinh tế – xã hội 2011 - 2020, Nxb. Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr. 48.

(26): Đảng Cộng sản Việt Nam (2001): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ IX, Nxb. Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr.108.

(27): Đảng Cộng sản Việt Nam (2006): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ X, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.206 – 207.

(28): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.106.

(29): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.320.

(30): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Chiến lược phát triển kinh tế – xã hội 2011 - 2020, Nxb. Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr.48.

(31): 12 tiêu chuẩn bao gồm: 1: Bối cảnh; 2: Chuẩn đầu ra; 3: Chương trình đào tạo tích hợp; 4: Giới thiệu v ề kỹ thuật; 5: Các trải nghiệm thiết kế - triển khai; 6: Không gian làm việc kỹ thuật; 7: Các trải nghiệm học tập tích hợp; 8: Học tập chủ động; 9: Nâng cao năng lực v ề kỹ năng của giảng viên; 10: Nâng cao năng lực giảng dạy của giảng viên; 11: Đánh giá học tập; 12: Kiểm định chương trình. Xin xem thêm trong: Hồ Tấn Nhật, Đoàn Thị Minh Trinh (biên dịch), Cải cách và xây dựng chương trình đào tạo kỹ thuật theo phương pháp tiếp cận CDIO, NXB ĐHQG-HCM, 2009 (Bản dịch tiếng Việt từ nguyên bản: E.F. Crawley, J. Malmqvist, S. Östlund, D. Brodeur, Rethinking Engineering Education: The CDIO Approach, Copyright © 2007 Springer Science+Business Media, LLC. All Rights Reserved)

(32): ThS. Trần Mai Ước (2011), Áp dụng mô hình CDIO – Bước đi cần thiết hướng tới đào tạo theo nhu cầu xã hội trong quá trình hội nhập, Hội thảo hướng nghiệp 2011 “Đào tạo gắn với nhu cầu xã hội”, Trường Đại học khoa học xã hội & nhân văn Tp.HCM, Báo Giáo Dục Tp. HCM, tr.53.

(34): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.103.

(35): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.103.

(36): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.103.

(37): Đảng Cộng sản Việt Nam (2011): Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XI, Nxb. Chính trị Quốc gia, HN, tr.191.

(1): Blume, L. Und Fromm, O. (2000): Wissenstransfer zwischen Universitäten und regionaler Wirtschaft: Eine empirische Untersuchung am Beispiel der Universität Gesamthochschule Kassel. In Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 69. Jahrgang, Heft 1/2000, S. 109–123.

- (2): OECD (1999): Managing National Innovation Systems. Paris: OECD 1999.
- (3): Eurostat (1999): Forschung und Entwicklung: jährliche Statistiken 1990-1998. Statistisches Amt der Europäische Gemeinschaften, Luxemburg, 1999
- (4): BMBF (1998): Forschungslandkarte Deutschland. CD-ROM -Ausgabe, Stand 07/98
- (5): Reinhardt, M. (2001): Wissens- und Technologietransfer in Deutschland: einlanger Weg zu mehr Effizienz. In ifo Schnelldienst, 54. Jg.
- (6): Schroeder, D., F.U. Fuhrmann und W. Heering (1991), Wissens- und Technologietransfer, Berlin: Duncker & Humblot
- (7): Abramson, H.N. et. al. (Hrsg.) (1997), Technology transfer systems in the United States and Germany. Lessons and perspectives, Washington, D.C.: National Academy Press.
- (8): Reinhard, M. (2000), Knowledge and technology transfer and innovation policy, TSER study for the European Commission, München: Ifo Institute for Economic Research.
- (9): Schmoch, U. (2000), »Konzepte des Technologietransfers«, in: Schmoch, Licht, Reinhard (2000), 3–13.
- (10): ISI (2000): Wissens- und Technologietransfer in Deutschland.
- (11): Reinhardt, M. (2001): Wissens- und Technologietransfer in Deutschland: einlanger Weg zu mehr Effizienz. In ifo Schnelldienst, 54. Jg.
- Phu nhân Stoner: Bà là giảng viên ngôn ngữ học tại Đại học Pittsburgh, bang Pennsylvania. Bà là một trong những người đọc cuốn “Giáo dục Karl Witte” và áp dụng thành công với con mình.
- Nguyên bản “pay envelope”: là hình thức trả lương cũ, nghĩa là mỗi tuần/tháng, người lao động được trả một phong bì trong đó có chứa tiền lương của họ.
- Đạo luật liên bang của Mỹ ban hành năm 1993, trong đó có quy định người sử dụng lao động phải đảm bảo công việc cho người lao động khi họ nghỉ phép vì các lý do chữa trị bệnh tật hay những lý do gia đình.
- Sách được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản vào năm 2008.
1. Cựu chủ tịch kiêm Tổng giám đốc tập đoàn General Electric.
1. Thánh nhân là người hoàn hảo, thông thiên lý. Thiệt nhân là người không làm ác, đậy lòng nhân. Hai loại người này chẳng có ở đời, cho nên

Không Tử chẳng thấy. Kém hai hạng người trên, có hạng quân tử và hạng hữu bằng là bậc bần chí theo đường lành.

* Chúng tôi sử dụng cụm từ “một trong những doanh nghiệp đầu tiên” giới thiệu một sản phẩm hoặc dịch vụ nào đó vì chúng tôi không thể kiểm chứng được là doanh nghiệp này có thực sự là công ty đầu tiên tung ra sản phẩm hoặc dịch vụ đó hay không. Tuy thế, các nhà cách tân mà chúng tôi phỏng vấn đều khẳng định rằng đó là ý tưởng nguyên bản của họ và họ không hề sao phỏng lại sản phẩm của công ty nào khác.

Ashram: một trung tâm nghiên cứu và suy niệm ở Ấn Độ

Kế hoạch Ponzi: kế hoạch đầu tư lừa đảo của Charles Ponzi. Theo đó, nhà đầu tư sẽ nhận được khoản lợi nhuận cao bất ngờ từ tiền của chính nhà đầu tư trước đó thay vì doanh thu từ hoạt động kinh doanh chân chính.

Tập đoàn lớn của Mỹ kinh doanh trong lĩnh vực điện và khí đốt tự nhiên.

Năm 2000, Enron là tập đoàn lớn thứ bảy của Mỹ. Thế nhưng sang năm 2001, Enron sụp đổ sau khi nhiều thành viên trong ban lãnh đạo bị cáo buộc mắc sai phạm trong nhiều hoạt động kinh tế và tài chính (theo Columbia Eraychopedia)

Công ty viễn thông của Mỹ: Năm 2002, WorldCom phá sản sau vụ tai tiếng vướng vào một loạt những sai phạm về tài chính kế toán.

Công ty viễn thông của Mỹ cung cấp dịch vụ mạng máy tính toàn cầu.

Công ty viễn thông của Mỹ. Năm 2002, Adelphia dính vào vụ bê bối nghiêm trọng khi người ta phát hiện ra công ty này chiếm dụng tài chính và hoạt động kế toán mờ ám.

Đòn bẩy (leverage) của công ty môi giới là nguyên tắc mà mỗi công ty môi giới cho phép các thành viên giao dịch với số tiền lớn hơn gấp nhiều lần số tiền mà họ có trong tài khoản. Chính nhờ có Leverage mà các thành viên có thể tham gia vào kinh doanh với số tiền rất nhỏ, thậm chí là 1\$!

Nifty Fifty: một thuật ngữ dùng để chỉ 50 loại cổ phiếu trên thị trường Chứng khoán New York được coi là những cổ phiếu tăng trưởng bền vững cho đến những năm 1960, 1970.

Bán khống (Short sale): là một nghiệp vụ trên thị trường tài chính được thực hiện nhằm mục đích lợi nhuận thông qua giá chứng khoán giảm. Ví dụ: Giả sử công ty XYZ bán cổ phiếu với giá 10 đôla/cổ phiếu. Một người kinh doanh bằng hình thức này sẽ đi vay 100 cổ phiếu của công ty XYZ và bán đi ngay lập tức để thu về 1000 đôla. Nếu giá cổ phiếu của công ty XYZ giảm xuống chỉ còn 8 đôla/cổ phiếu thì anh ta chỉ phải bỏ ra 800 đôla để

mua lại 100 cổ phiếu và trả cho công ty XYZ như ban đầu. Như vậy anh ta lãi 200 đôla.

The life of Riley: một loạt chương trình truyền thanh về các tình huống hài hước trong thập niên 1940. “Living the life of Riley” gợi nên một cuộc sống sung túc, thoải mái, thường là dựa trên mồ hôi công sức của người khác.

Men Not Working, and Not wanting Just Any Job.

The Gray Lady: tên hiệu của The New York Times do thời báo này có truyền thống đăng tải các bài viết dài và ít hình ảnh minh họa đi kèm.

Các nhà phê bình thường đề cập tới Ben Bernanke với biệt danh Ben 'trực thăng' vì trong một bài nói chuyện năm 2002 về hiện tượng giảm phát, ông phát biểu rằng để chống lại nạn giảm phát, ông sẽ dùng trực thăng bay khắp nước Mỹ để thả tiền xuống đất.

An accommodative Federal Reserve: tác giả muốn đề cập tới chính sách tiền tệ đi đầu chính của Fed, theo đó Fed tăng cung tiền phục vụ cho mục đích cho vay của các ngân hàng.

Boobus Americanus.

Down payment

ARM: adjustable-rate mortgage.

Uncle Sam

Federal National Mortgage Association (FNMA): Hiệp hội vay thế chấp quốc gia.

Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC): Tập đoàn vay mua nhà trả góp liên bang.

Prime loans

Dollar maximums

Government National Mortgage Association (GNMA): trực thuộc Bộ Gia cư và Phát triển Đô thị (HUD), có nhiệm vụ cung cấp tiền cho các khoản cho vay của Chính phủ dành cho các hộ gia đình có nhu cầu nhưng không đủ khả năng mua nhà.

Pass-through certificates

Home equity lines of credit (HELOCs)

Tập đoàn bán lẻ hàng đầu thế giới. Ở đây, tác giả sử dụng cách nói hình ảnh, ngụ ý người dân Mỹ dùng các khoản tiền vay để mua hàng tiêu dùng.

Hedge funds

Interest-only loans

Recourse loans

Negative amortization ARM: phân bổ khoản nợ ra để trả dần trong các khoảng thời gian khác nhau, song không trả lãi đủ và đúng thời hạn, khiến số dư nợ tăng lên.

IPO – initial public offerings

Page views

Click-throughs

The National Association of Realtors – NAR

Thảm họa hàng không Hindenberg: Ngày 6 tháng 5 năm 1937, khí cầu Hindenberg đã bốc cháy trong khi cố gắng hạ cánh tại New Jersey, Mỹ. 36 trên tổng số 97 người đã thiệt mạng.

Herbert Morrison: phóng viên đài truyền thanh Hoa Kỳ, nổi tiếng nhờ những bài viết sống động về thảm họa Hindenberg. Câu nói “Ôi, nhân loại” (Oh the humanity) của Morrison đã trở thành câu cửa miệng của người Mỹ.

Baby boom

Nhân vật chính trong cuốn “Những cuộc phiêu lưu của Tom Sawyer” của nhà văn Mark Twain.

Thế hệ X (Generation X): Những người sinh ra vào những khoảng thời gian có tỉ lệ sinh cao sau Chiến tranh Thế giới thứ hai. Ở Mỹ, thuật ngữ này được sử dụng lần đầu tiên vào năm 1964, để chỉ thế hệ bùng nổ dân số của nước này. Xem thêm trang 194.

Layaway

Crowding out: Trong kinh tế học, “hiệu ứng chèn ép” xảy ra khi Chính phủ tăng chi tiêu cho khu vực công thông qua việc phát hành trái phiếu, thu bớt vốn tài lực của khu vực tư và có xu hướng đẩy lãi suất thị trường lên cao.

Dow Jones Industrial Average

I Owe You

Congressional Budget Office

Giống với USA – tên tiếng Anh viết tắt của Hợp chủng quốc Hoa Kỳ (The United States of American).

Electoral College

Staggered senatorial terms

Kế hoạch trọng yếu của Hoa Kỳ do ngoại trưởng Mỹ George Marshall khởi xướng nhằm tái thiết và thiết lập nền móng vững chắc hơn cho các quốc gia Tây Âu, đẩy lui chủ nghĩa cộng sản sau Đại chiến Thế giới thứ hai.

Fiat currency. Ở đây tác giả muốn phân biệt tiền tượng trưng và tiền tệ được đảm bảo giá trị bằng hiện vật.

Inflation risk

Purchasing power risk

Because there's a bull market somewhere

Bank certificates of deposit (CDs)

Risk tolerance

Investment horizon

Diversification

American depositary receipt: một loại cổ phiếu được mua bán tại thị trường Hoa Kỳ song lại đại diện cho một số lượng cổ phiếu nhất định của một tập đoàn nước ngoài (theo Investopedia)

Là một hệ thống điện tử về giá mua và bán của cổ phần OTC, sản phẩm của Cục báo giá quốc gia (National Quotation Bureau). Khi nhắc đến Pink Sheets người ta còn hiểu là việc mua bán cổ phần OTC.

International

Global

Penny stocks là loại chứng khoán có mệnh giá nhỏ, do các công ty rất nhỏ tung ra thị trường. Ở thị trường tài chính Mỹ, thuật ngữ 'Penny stock' được hiểu là những loại chứng khoán có trị giá thấp hơn 5 đôla/cổ phiếu, và được mua bán bên ngoài những thị trường hối đoái lớn như NYSE, NASDAQ hay AMEX.

The National Association of Securities Dealers.

Property trust.

Current ratio, hay còn được gọi là liquidity ratio, cash asset ratio, hoặc cash ratio.

Quick ratio

Acid-test ratio

Operating profit margin

Net profit margin

Return on equity

Debt to total assets

Long-term debt to total capitalization

Debt to equity (debt ratio)

Fixed-charge coverage

Price to earnings

Price to book value

Price to sales

Dividend payout

Dividend yield

Bản tiếng Anh của cuốn sách này xuất bản vào năm 2007.

Trong hoạt động “carry trade”, các nhà đầu cơ lấy vốn từ một nước có lãi suất thấp và đầu tư vào nước có lãi suất cao hơn rồi thu lợi nhuận từ chênh lệch đó.

Passive foreign investment trust - PFIT

Ngân hàng đầu tư hàng đầu của Mỹ

Một nhà thơ nổi tiếng của Mỹ

Business confidence

Alan Greenspan đã giữ chức chủ tịch Fed từ năm 1987 tới năm 2006

Chicken Little: nhân vật hoạt hình đã bị một quả s ỏi rơi vào đầu và luôn tin rằng trời sắp sụp xuống.

Dự đoán của tác giả vào năm 2006 - Lời người dịch.

Mortgage-backed securities

Detroit: thành phố lớn nhất của bang Michigan, trung tâm công nghiệp sản xuất xe hơi của Mỹ.

Baby boomers: những người sinh từ năm 1946 đến 1964, sau Chiến tranh Thế giới thứ hai. Hiện họ đang ở trong độ tuổi kiếm được nhiều tiền nhất. Kế hoạch Marshall hay còn được gọi với cái tên “Kế hoạch phục hưng châu Âu” do Mỹ vạch ra. Sau Chiến tranh Thế giới thứ hai, 16 nước châu Âu đã bị tổn thất kinh tế nặng nề Mỹ đã đồng ý viện trợ cho 16 nước này tổng cộng 17 tỷ đôla để phục hồi kinh tế.

IOU (viết tắt của I Owe You – Tôi nợ ông/bà): một chứng từ ghi nợ phi chính thức dưới dạng một văn bản cam kết trả một khoản nợ, ví dụ, các khoản vay cá nhân và các dịch vụ chuyên môn.

Trận chiến Normandy (tháng 06 năm 1944): quân Đ ồng minh tiến vào lãnh thổ châu Âu từ phía Tây để làm giảm sức mạnh của quân đội Đức. Mỹ đã thiệt hại tới 40.000 binh sĩ, nhưng cuối cùng quân Đ ồng minh cũng mở được đường vào Berlin.

Iwo Jima: một hòn đảo ở phía nam Nhật Bản. Trong Chiến tranh Thế giới thứ hai, từ ngày 19 tháng 2 đến 26 tháng 3 năm 1945, quân Mỹ đã mở cuộc tiến công ác liệt vào Iwo Jima nhằm chiếm và kiểm soát các sân bay trên đảo.

Chú Sam (Uncle Sam): một cách gọi Chính phủ Mỹ.

Rumpelstiltskin: chú lùn vui tính, lạc quan trong truyện cổ Grim.

Rubin: cựu Bộ trưởng Bộ Tài chính Mỹ thời Bill Clinton.

Producer price index: chỉ số giá sản xuất.

Consumer price index: chỉ số giá tiêu dùng.

Dự đoán này của tác giả được đưa ra vào năm 2006. Thực tế đã chứng minh những dự đoán này chính xác đến năm 2008 (chú thích của người biên tập).

Church Lady: một nhân vật nữ trong chương trình “Trực tiếp tối thứ bảy” của truyền hình Mỹ.

Grem (grain): đơn vị đo trọng lượng bằng 0,0648 gam.

Spanish mill dollar: đơn vị tiền tệ có giá trị bằng 1/1000 đôla.

“This note is legal tender for all debts, public and private, and is redeemable in lawful money at the United States Treasury, or at any Federal Reserve Bank.”

Ounce (ao-xơ): đơn vị đo lường bằng 28,35 gam vàng.

TIPS: Treasury inflation protected securities.

Personal Consumption Expenditure

William McChesney Martin Jr. – con trai của luật sư và chủ ngân hàng nổi tiếng William McChesney Martin, thường được gọi là William McChesney Martin con, giữ chức vụ chủ tịch Fed từ năm 1951 đến năm 1970.

IOU nothing

Continental dollar: loại tiền giấy do một số thuộc địa Mỹ phát hành sau cuộc Chiến tranh Cách mạng bắt đầu từ năm 1775.

(*) μg : microgram = 1 phần triệu gram

(**) mg: miligram = 1 phần ngàn gram

(*) Hạ khô thảo: là loại cây thân thảo, sống nhiều năm, cao 20 - 40 cm, có thể tới 70 cm, thân vuông màu hơi tím

(*) Đào nhân là loại cây nhỏ, cao 3 - 4 mét, thân nhẵn, thường có chất nhầy

(*) Câu đằng: là một loại dây leo, thường mọc nơi mát. Lá mọc

(*) Thanh bì: vỏ quả quýt còn xanh.

(*) Diêm phu tử: ở Việt Nam còn gọi là cây muối, chu môi, dã sơn, sơn bút.

(*) Bệnh scorbút: bệnh do thiếu sinh tố C, gây ra do chế

(*) Đỗ trọng: Loài cây song tử diệp, vỏ có tơ, dùng làm thuốc.

(*) Ngũ bội tử: là những túi

(*) Một dạng sưng mủ trong ruột và phổi.

Dưa Hami: còn gọi là Dưa vàng Hami (tên tiếng Anh: Hami melon hay Chinese Hami melon), còn có tên dưa tuyết (snow melon), có nguồn gốc từ Tân Cương, Trung Quốc.

(*) Trĩ mũi: chỉ chung bệnh viêm mũi hay thối mũi.

(**) Bạch biến là một bệnh mất sắc tố ở da, lông, tóc.

(*) Lát sơn trà là sơn trà

(*) Hoa tuyền phúc, tên khoa học là *Inula Japonica* Thunb, thuộc họ hoa cúc, bộ phận dùng làm thuốc là hoa khô.

(*) Ban xuất huyết: thương tổn cơ bản của da và niêm mạc do hồng cầu thoát ra ngoài mao mạch và niêm mạc.

(**) GOT, GPT: GOT, GPT là enzym thúc đẩy sự tạo thành các axit amin ở gan và nhiều cơ quan khác của cơ thể, sẽ bị phân hủy rất nhanh sau khi được tạo thành, trong máu một người khỏe mạnh, sẽ có một lượng nhất định GOT, GPT bị đào thải. Nhưng khi một cơ quan nội tạng bị thương tổn, sẽ có một lượng lớn tế bào bị phân hủy, enzym này sẽ dần dần bị thải ra ngoài, lượng GOT, GPT trong máu sẽ tăng cao. Những căn bệnh có thể phát sinh khi chỉ số GOT trong máu tăng cao: viêm gan, xơ gan, ung thư gan, nhồi máu cơ tim, chứng teo cơ, viêm cơ, tán huyết. Những căn bệnh có thể phát sinh khi chỉ số GPT trong máu tăng cao: viêm gan, gan nhiễm mỡ...

Tam cao: chỉ chứng bệnh cao huyết áp, mỡ trong máu cao, cholesterol cao.

1. Theo thuyết vụ nổ tạo ra vũ trụ (N.D).

2. Management Information Systems: Các hệ thống quản trị thông tin được đưa vào trong các máy vi tính (N.D).

3. 1 inch = 2,54cm

1. Tên của một hãng cung cấp thực phẩm ăn nhanh (fast food). Ở đây chỉ sự lười biếng, muốn có ngay, không cần công sức hay suy nghĩ (N.D)

1. EBI: Học viện Kinh doanh Trí tuệ (Enlightened Business Institute) (N.D).

1. Đây nói đến những trở ngại cho tâm linh do chấp trước, phân biệt có - không, thường - đoạn... (nhị biên), ngã - pháp, lý - sự, phiền não - giải thoát... (nhị chướng) (N.D)

2. Hay tam khổ: khổ từ bên trong, khổ từ bên ngoài, khổ do thiên nhiên (N.D).

3. Diễn viên điện ảnh Mỹ, thường đóng vai người hùng miền Viễn Tây, rất thành thạo với chiếc dây thòng lọng (N.D.).

1. Ngài Huyên Trang dịch là Năng Đoạn Kim Cương Bát Nhã Ba La Mật Đa Kinh - “Năng đoạn” nghĩa là “có thể chặt”. “Chedika” nghĩa là cắt, chặt, đập vỡ. Tác giả dịch là The Diamond Cutter nghĩa là người hay dụng cụ dùng để chặt kim cương (N.D.).

1. Nguyên tác Anh ngữ là “the Conqueror”, “người Chinh phục”, chúng tôi chuyển dịch thành “Thế tôn” cho quen thuộc với Phật tử Việt Nam (N.D.).

1. Ngày 2/2. Ở Hoa Kỳ, Canada, có truyền thuyết cho rằng đây là ngày có con sóc đất (groundhog, woodchuck, marmot hay ground squirrel) từ trong hang chui ra. Nếu nó không nhìn thấy bóng nó (trời âm u), tức là mùa đông sắp hết. Nếu ngược lại, trời nắng, nó sẽ lại chui vào hang để ngủ, tức là mùa đông sẽ kéo dài thêm sáu tuần nữa.

1. Viết tắt của National Aeronautics and Space Administration: Cục Quản trị Hàng không và Không gian Quốc gia Hoa Kỳ, thành lập năm 1958 (N.D.).

2. 'Boart' hay 'bort' là loại kim cương kết tinh bất toàn, không có giá trị (N.D.).

3. I-dit (Yiddish): Ngôn ngữ được xem như tiếng Do Thái quốc tế, một dạng tiếng Đức cổ và có những từ mượn tiếng Hebrew (Do Thái cổ) và ở nhiều ngôn ngữ hiện đại được người Do Thái ở Đông và Trung Âu sử dụng. (N.D.)

4. Drek là tiếng I-dít, nghĩa là rác rưởi. Nếu bạn đang quấy rầy một doanh nhân Ấn Độ thì bạn thay thế từ này bằng từ karab. Nếu ông ta là người Nga thì bạn bảo musor. Thế nào bạn cũng làm chủ được vấn đề. Khi bạn mua đá quý từ một người khác thì chúng luôn luôn là “rác rưởi”. Khi bạn bán đá quý cho người khác - dù cho đấy chính là những viên đá “rác rưởi” mà sáng nay người khác đã chào bán cho bạn - chúng luôn là một mitzia hay một “món hời không thể tin được”.

5. Điều này đặt tiền đề đến nỗi chỉ đáng thực hiện đối với cái mà chúng tôi gọi là hàng “có chứng chỉ” hay hàng cao cấp.

1. Video Cassette Recorder: Máy ghi hình ảnh âm thanh.

2. Health Maintenance Organization: Tổ chức Bảo trì sức khỏe - một dạng bảo hiểm sức khỏe trả tiền trước bao gồm các quyền lợi chăm sóc sức khỏe toàn diện tập trung vào giữ gìn sức khỏe và phòng ngừa bệnh tật.

3. Cartel: Liên hiệp, hiệp hội các công ty.

IPO (viết tắt của cụm từ tiếng Anh Initial Public Offering) nghĩa là phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu. Đây là thử thách đầu tiên và quan trọng đối với bất cứ doanh nghiệp nào.

Plastics: (nghĩa đen) là dẻo; (nghĩa bóng) là mềm dẻo, mềm mỏng. Ý nói “hãy xuôi theo thời thế.”

Chúng chỉ A là một trong số các khoá được học sinh Anh và học sinh quốc tế lựa chọn. Học sinh được chọn từ 4 đến 6 môn học khác nhau, mỗi môn được chia thành 2 phần riêng biệt AS và A2

NBA tên viết tắt của National Basketball Association, là giải bóng rổ nhà nghề dành cho nam tại Bắc Mỹ.

Cuốn sách đã được Thái Hà Books mua bản quyền và xuất bản năm 2008.

Cuốn sách đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2012.

Dao xếp Thụy Sĩ là loại dao đa năng có từ thời La Mã cổ đại. Cái tên Swiss Army Knife còn được dùng để gọi cho những thứ có tính đa năng-đa dụng vì độ bền và tính đa dụng đã trở thành “huyền thoại” của loại dao này. Tác giả sử dụng cụm từ này với ẩn ý một lời khuyên sắc bén, có giá trị, tiện dụng và phù hợp.

Cuốn sách đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2008.

Acro Yoga là sự kết hợp linh hoạt của bộ môn yoga, nhào lộn và massage kiểu Thái.

Tequila là loại rượu mạnh cất từ một quả nhiệt đới, chủ yếu ở Mexico.

Cả hai cuốn sách này đã được Nhà xuất bản Trẻ mua bản quyền và xuất bản tại Việt Nam.

Cuốn sách đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2008

Cuốn sách đã được Thái Hà Books mua bản quyền và xuất bản năm 2011.

Cuốn sách đã được First News mua bản quyền và xuất bản năm 2012.

Cuốn sách đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2011.

Cuốn sách đã được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản năm 2007.

Ý chỉ một người nào đó bị rơi vào hoàn cảnh chán nản lặp đi lặp lại.

Anita Martel là cộng sự của Perry-Martel International và là một nhà quản lý đạt Chứng chỉ kiểm tra BarOn EQ-I. Bà dành cả cuộc đời mình cho việc hỗ trợ các nhà lãnh đạo, cá nhân và các nhóm làm việc trong việc tăng cường tính hiệu quả cũng như phát huy tối đa tiềm năng của họ. Muốn biết thêm thông tin chi tiết hoặc tham gia bài kiểm tra, bạn có thể gửi e-mail đến anitam@perrymartel.com.

Địa chỉ trang web của Dennis Smith: www.WirelessJobs.com – địa chỉ e-mail: dennis@wirelessjobs.com

Dave Howlett là người sáng lập kiêm giám đốc đi đầu hành của trang www.realhumanbeing.org. RHB đăng cai tổ chức các buổi thuyết trình về văn hóa công ty, bán hàng và kết nối mạng. Bạn có thể liên lạc với Howlett theo địa chỉ e-mail: dhowlett@realhumanbeing.org.

Simon Stapleton - giám đốc kiêm nhà đổi mới trong ngành công nghệ thông tin - đã thực hiện sứ mệnh của mình là giúp đỡ các nhà lãnh đạo mới nổi trong lĩnh vực này phát triển sự nghiệp, cũng như con người họ. Blog của ông là www.simonstapleton.com. Bạn có thể liên hệ với ông qua địa chỉ e-mail: simon@simonstapleton.com.

Steven Rothberg là chủ tịch kiêm người sáng lập của CollegeRecruiter.com, có trang web là www.CollegeRecruiter.com – trang tin tuyển dụng hàng đầu dành cho sinh viên đại học.

Dave Mendoza là một diễn giả và là một nhà tư vấn về nguồn nhân lực. Là đối tác của RecruitingBlogs.com, Dave Mendoza là một trong 20 người kết nối mạng toàn cầu trên LinkedIn. Bạn có thể biết thêm thông tin chi tiết về Dave Mendoza tại www.linkedin.com/in/davemendoza/ hoặc www.sixdegreesfromdave.com.

Để xem những lời nhận xét của Steve Duncan, hãy vào www.linkedin.com/in/steveduncan/.

Jason Alba là giám đốc đi đầu hành của JibberJobber.com. Bạn có thể tìm thấy thông tin về Jason tại địa chỉ www.linkedin.com/in/jasonalba/.

Matt Massey là Chủ tịch của drive2 Inc., một công ty về năng lực lãnh đạo. Bạn có thể tìm thấy thông tin về ông tại www.linkedin.com/in/drive2/.

Joseph Nour là Giám đốc đi đầu hành của hãng Protus IT Solutions, chủ sở hữu của trang web www.campaigner.com, một dịch vụ tiếp thị qua e-mail dành cho các doanh nghiệp quy mô nhỏ và vừa.

Jill Tanenbaum là chủ tịch công ty Jill Tanenbaum Graphic Design & Advertising. Bạn có thể xem thêm thông tin về Jill tại trang www.jtdesign.com.

Để xem những lời khen ngợi của Ross Macpherson, chủ tịch của Career Quest, hãy vào trang www.yourcareerquest.com.

Steve Panyko từng là chuyên viên cấp cao tại AT&T Bell Laboratories, Motorola, Harris Corporation, và ITT. Ông cũng từng là giám đốc đi đầu hành của bốn công ty cổ phần tư nhân mà chính ông đã giúp thành lập, huy

động vốn và dẫn dắt tới thành công. Giờ đây, Steve làm việc cho văn phòng Colorado Springs của Perry-Martel International. Để liên hệ với Steve bạn hãy vào địa chỉ www.linkedin.com/in/sfpanyko/.

(*) Đô-la được tính bằng tỷ

1. ROI: Return on investment - Lợi tức đầu tư

1. Chief executive officer

2. Virginia Woolf (1882 - 1941) là một tiểu thuyết gia và một nhà văn tiểu luận người Anh được coi là một trong những nhân vật văn học hiện đại lừng danh nhất thế kỉ XX.

1. Tên gọi tắt của Coca - cola.

2. PAR: Problem - Action - Result

3. Flat organization.

1. Fedex: Tập đoàn chuyên phát nhanh hàng đầu thế giới

2. Return on investment

3. Các phát thanh viên nổi tiếng ở Mỹ

4. Các phát thanh viên nổi tiếng ở Mỹ

5. Các phát thanh viên nổi tiếng ở Mỹ

6. Các phát thanh viên nổi tiếng ở Mỹ

7. Một thương nhân người Texas, chạy đua vào Nhà Trắng các năm 1992 và 1996.

1. John River: Danh hài nổi tiếng người Mỹ

2. Elizabeth Dole: Nhà chính trị người Mỹ, từng phục vụ cho chính quyền tổng thống Ronald Reagan và Geogre Bush.

3. Ca sĩ nhạc dance nổi tiếng người Australia

4. Palm Springs: Một thành phố tên sa mạc thuộc hạt Riverside, bang California

1. Eleanor Roosevelt: Đệ nhất phu nhân của Tổng thống Franklin D.Roosevelt.

2. Rehabilitation Act

(1) Cuốn sách này đã được Thái Hà Books xuất bản.

(1) Monopoly còn gọi là Cờ Tỷ Phú, là một loại trò chơi do Parker Bros - một nhãn hiệu của công ty đồ chơi Hasbro sản xuất. Người chơi đấu với nhau để giành tài sản thông qua những hoạt động kinh tế được cách điệu trong đó có mua bán, cho thuê và trao đổi tài sản bằng cách sử dụng tiền, trong khi những người chơi lần lượt di chuyển xung quanh bàn cờ theo mỗi lần gieo xúc xắc.

(2) IRAs: Tài khoản tiết kiệm cá nhân dùng cho hưu trí, phù hợp với thuế thu nhập cá nhân. Keogh: Tài khoản hưu trí cho các chủ doanh nghiệp tự làm chủ, cho các cổ đông và nhân viên trong công ty.

(3) Employee savings plan: Một tài khoản đầu tư chung được cung cấp bởi người sử dụng lao động cho phép nhân viên dành một phần lương trước thuế của họ để tiết kiệm hưu trí.

(4) Là cơ hội được chơi lại một cú đánh không bị phạt. Thường thường nó được tính ở cú phát bóng trên bệ phát 1 hay 10. Hình thức đánh mulligan nằm ngoài luật gôn và chỉ xảy ra ở những cuộc chơi không chính thức.

(1) RBC (The Royal Bank of Canada - Ngân hàng quốc gia Canada) Dain Rauscher không cung cấp các khoản thuế và tư vấn pháp luật. Mọi quyết định liên quan đến vấn đề thuế hay pháp luật của các khoản đầu tư của bạn nên được thảo luận với nhà tư vấn thuế và pháp luật riêng.

(*) Chú ý: Số phần trăm ở mỗi cột không được là 100%. Vì nguồn tài chính của mỗi người khác nhau nên bạn có thể thêm vào hoặc bớt đi các khoản chi tiêu. Tuy nhiên, ngân quỹ của bạn phải là tổng 100% thu nhập.

(1) Ted Turner tên đầy đủ là Robert Edward Turner III, sinh ngày 19/11/1938 tại Cincinnati, Ohio, Mỹ. Ông là người sáng lập ra kênh truyền hình CNN (Cable News Network) - mạng truyền hình cáp đầu tiên ở Mỹ thực hiện phát sóng 24 giờ suốt 7 ngày trong tuần.

(1). Lassi: Loại đồ uống được chế biến từ sữa chua và sữa.

(1). Martin Luther King, Jr (15/1/1929 – 4/4/1968) là nhà hoạt động dân quyền Mỹ gốc Phi và là người đoạt giải Nobel Hòa Bình năm 1964. Ông là một trong những nhà lãnh đạo có ảnh hưởng lớn nhất trong lịch sử Hoa Kỳ cũng như lịch sử đương đại của phong trào bất bạo động.

(2). Henry Wadsworth Longfellow (1807 – 1882): Là nhà thơ người Mỹ, tác giả của nhiều tập thơ nổi tiếng: The Song of Hiawatha (Bài ca về Hiawatha), A Psalm of Life (Bản thánh ca của cuộc đời), Excelsior...

(3). Theodore Roosevelt (1858 – 1919): Tổng thống thứ 26 của Hoa Kỳ.

(4). Michael Jordan (1963): Là cầu thủ bóng rổ nhà nghề nổi tiếng thế giới của Mỹ đã giải nghệ. Anh được coi là một trong những cầu thủ bóng rổ vĩ đại nhất mọi thời đại, và là người đã phổ biến môn bóng rổ của NBA (National Basketball Association - Liên đoàn bóng rổ quốc gia Mỹ) ra toàn thế giới trong thập niên 1980, 1990.

(5). Mahatma Gandhi (1869 – 1948) là anh hùng dân tộc Ấn Độ đã chỉ đạo cuộc kháng chiến chống chế độ thực dân của Đế quốc Anh và giành độc

lập cho Ấn Độ với sự ủng hộ nhiệt liệt của hàng triệu người dân. Trong suốt cuộc đời, ông phản đối tất cả các hình thức khủng bố bạo lực và thay vào đó, chỉ áp dụng những tiêu chuẩn đạo đức tối cao.

(6). Jack Welch là cựu Chủ tịch kiêm Tổng giám đốc tập đoàn General Electric. Ông có công lớn trong việc phát triển GE. Tạp chí Fortune tặng cho ông danh hiệu “CEO tạo ra giá trị cao nhất thế giới”. .sup .sup

(7). Edgar Allan Poe (1809 – 1849) là nhà văn, nhà viết kịch, nhà phê bình, nhà thơ Mỹ. Poe là ông tổ của thể loại truyện trinh thám và hình sự, có ảnh hưởng tới Arthur Conan Doyle (tác giả loạt truyện về Sherlock Homes).

(8). Aristotle (384 – 322 TCN) là nhà triết học, nhà giáo dục và nhà khoa học Hy Lạp cổ đại.

(9). Arthashastra là tác phẩm của một quan chức cao cấp và nhà hiền triết trong triều Chandragupta, vương triều Maurya, thế kỉ 4 TCN, Kautilya, tiếng Việt là “Luận về bốn phận” (một số tác giả nước ngoài dịch là “Khoa học chính trị”).

(10). Shakespeare (26/4/1564 – 23/4/1616) là nhà thơ và nhà soạn kịch người Anh lừng danh thế giới. Ông viết khoảng 38 vở kịch và nhiều loại thơ khác, đặc biệt là thơ sonnet.

(11). Ronald Reagan (1911 – 2004) là tổng thống thứ 40 của Hoa Kỳ

(12). Wal-Mart: “Đế chế” bán lẻ có doanh thu lớn nhất thế giới, do Sam Walton thành lập năm 1962.

(13). Costco: Tập đoàn bán lẻ đứng thứ 5 ở Mỹ. Lúc mới hình thành, Costco chỉ là cửa hàng nhỏ lẻ ở Seattle vào năm 1983, đến nay đã có 457 cửa hàng, hầu hết tập trung ở Mỹ, ngoài ra còn có ở Canada, Anh, Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản. Costco đang trở thành đối thủ cạnh tranh đáng lưu ý của “đại gia” Walmart.

(14). Starbucks: Thương hiệu cà phê nổi tiếng trên toàn thế giới, có trụ sở ở Seattle, Washington, Hoa Kỳ..

(15). Apple: Tập đoàn công nghệ máy tính của Mỹ có trụ sở chính đặt tại Silicon Valley, San Francisco, bang California.

(16). Amazon.com: Công ty thương mại điện tử đa quốc gia có trụ sở tại thành phố Seattle, bang Washington, Hoa. Đây là nhà bán lẻ trực tuyến lớn nhất Hoa Kỳ.

(17). Arnold Palmer: Cầu thủ chơi gôn chuyên nghiệp người Mỹ, được xem là tay gôn vĩ đại nhất trong lịch sử của môn thể thao gôn chuyên nghiệp/nhà nghề

(18). Ralph Waldo Emerson (1803 – 1882): Là nhà viết tiểu luận, nhà thơ, triết gia người Mỹ, và cũng là người đi đầu trong phong trào tự lực cánh sinh và triết lý siêu việt (tiếng Anh là transcendentalism).

(1). Malcolm Gladwell: Tác giả cuốn sách “Những kẻ xuất chúng”.

(2). Johannes Gutenberg (1390-1468) là công nhân và nhà phát minh người Đức. Ông đã phát minh ra phương pháp in dấu vào những năm 1450.

(3). John Chambers: Giám đốc đi đầu hành của Cisco Systems. Trên 10 năm gần bó, Chambers đã đưa công ty từ cấp hạng trung thành công ty hàng đầu trên thế giới. Do đó, ông được mệnh danh là “Giám đốc đi đầu hành của tương lai”.

(4). John Chambers: Giám đốc đi đầu hành của Cisco Systems. Trên 10 năm gần bó, Chambers đã đưa công ty từ cấp hạng trung thành công ty hàng đầu trên thế giới. Do đó, ông được mệnh danh là “Giám đốc đi đầu hành của tương lai”.

(5). Numbers USA: Tổ chức phi lợi nhuận của những người không phân biệt đảng phái chính trị, hoạt động nỗ lực để ổn định dân số nước Mỹ.

(6). Medicare và Medica: Chương trình chăm sóc sức khỏe do chính phủ Mỹ tài trợ.

(7). Nguyên gốc là “buy-cott”. Trước đó, tác giả sử dụng từ “boy-cott” (có nghĩa là “tẩy chay”) để thể hiện phản ứng không đồng tình của khách hàng. Khi quan điểm thay đổi, khách hàng “chuộc lỗi” bằng cách quay trở lại sử dụng sản phẩm của Whole Foods, tác giả sử dụng lối chơi chữ “buy-cott”, để chuyển tải được lối chơi chữ của tác giả, người dịch đã sử dụng từ “mua chay”.

(8). Daniel Pink: Học giả người Mỹ, tác giả cuốn “Một tư duy hoàn toàn mới – Bán c ầu não phải sẽ thống trị tương lai”. .sup

(1). Birmingham: Thành phố miền Bắc Alabama và cũng là thành phố lớn nhất tiểu bang Alabama với số dân hơn 240.000 người

Context dependent behavior

Driving While Distracted

Asperger syndrome

Executive skills

Neuroscientists

Jekyll and Hyde Behaviors

Lost and Found

White matter

Gray matter

A quadrillion= 1,000,000,000,000,000 (10¹⁵)

Functional magnetic resonance imaging

Amygdala

Insula

The fight-or-flight response

Plasticity of brain

Hot and cool cognition

Neurotransmitter

Limbic system

Attention-deficit/hyperactivity disorder (ADHD)

Positive psychology

Premark Principle

Grandma's Law

1. Một sản phẩm hoặc dịch vụ đổi mới được gọi tắt là một đổi mới.

2. VP: Phó chủ tịch. Mgr: Nhà quản lý. Proj: Dự án.

Vấn đề nan giải là vấn đề có tính chất khó khăn dai dẳng, khó xử lý và kiểm soát tới mức không thể giải quyết được.

6-Sigma (Six Sigma) là một hệ phương pháp cải tiến quy trình dựa trên thống kê nhằm giảm thiểu tỷ lệ sai sót hay khuyết tật đến mức 3,4 lỗi trên mỗi triệu khả năng gây lỗi bằng cách xác định và loại trừ các nguyên nhân tạo nên dao động (bất ổn) trong các quy trình kinh doanh.

Học thuyết Deming: Học thuyết về quản lý chất lượng, do William Edwards Deming – nhà thống kê nổi tiếng người Mỹ – đưa ra. Deming chủ trương theo dõi chặt chẽ mọi quá trình sản xuất bằng công cụ thống kê.

Vòng tròn Quản lý chất lượng của Deming gồm bốn yếu tố: lập kế hoạch, thực hiện kế hoạch, kiểm tra và khắc phục sai lỗi.

Đây là thuật ngữ do Richard Buchanan đưa ra, chỉ nên văn hóa thiết kế cũ.

Cuốn sách WorldChanging: A User's Guide for the 21st Century (Làm thay đổi thế giới: Kim chỉ nam cho thế kỷ XXI) của cây bút Mỹ Alex Steffen giới thiệu những sản phẩm, xu hướng, công trình kiến trúc và dịch vụ mang tính sáng tạo, có lợi cho Trái đất.

Tetra Pak là tập đoàn kinh tế chuyên sản xuất bao bì bằng giấy carton do tỷ phú Ruben Rausing (Thụy Điển) sáng lập. Bao bì Tetra Pak được làm bằng giấy carton, có thể tái chế.

Trường phái Bauhaus do nhà thiết kế Walter Gropius khởi xướng năm 1919, bắt nguồn từ thành phố Weimar, miền Đông nước Đức, nhằm tôn vinh tính thực dụng và đơn giản.

Dãy số Fibonacci: dãy số nổi tiếng do nhà toán học người Ý Leonardo Fibonacci (1175-1250) tìm ra, được biến hóa vô tận.

Ô tô lai là loại hình phương tiện ghép, sử dụng từ hai nguồn nhiên liệu trở lên cho động cơ, thường nhiên liệu chính vẫn là xăng và nguồn nhiên liệu thứ hai là điện.

Khóa dính Velcro: Loại khóa quần áo có hai dải, một dải nhám, một dải trơn, khi kéo sẽ dính chặt lại với nhau.

FTSE 100: Chỉ số cổ phiếu của 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất được niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán London (LSE), được bắt đầu từ ngày 3/1/1984, với điểm sàn là 1.000).

1. Lean và 6 Sigma: Biện pháp cải tiến hoạt động của doanh nghiệp bằng cách loại bỏ lãng phí một cách hệ thống dựa vào nỗ lực hợp tác theo nhóm.

2. Hệ thống sản xuất tinh gọn (lean): Phương pháp cải tiến có hệ thống, liên tục và tập trung vào việc tạo thêm giá trị cho khách hàng cùng lúc với việc loại bỏ các lãng phí (wastes) trong quá trình sản xuất/cung cấp dịch vụ.

1. Godfather: một tác phẩm rất nổi tiếng của nhà văn Ý Mario Puzo.

1. CPA: certified public accountant.

1. Lục căn: bao gồm mắt, tai, mũi, lưỡi, thân, ý

2. Hiền giả: Chỉ Hiền giả Minh Triết, người đang thực hành và ứng dụng phương pháp Thiển Minh Triết (Phát triển Lục Nhiệm Màu và Sự Thông Minh Sâu thẳm bên trong).

3. Phật Tâm Danh: Tên dùng để kích hoạt sự Thông Minh Sâu Thẳm mà tác giả đã ấn chứng cho người học và thực hành các Phương pháp Duy Tuệ.

1. Garrison Keillor (7/8/1942): là nhà văn châm biếm, nhà thơ trào phúng, nhà soạn kịch người Mỹ.

1. S&P 500: Cổ phiếu trung bình của 500 công ty thuộc Standard & Poor.

1. Chỉ số Dow Jones: Chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones, là một trong vài chỉ số thị trường chứng khoán, do Charles Dow tạo ra. Ông là chủ báo The Wall Street Journal và đồng sáng lập viên của công ty Dow Jones & Company vào thế kỷ XIX.

1. Chuỗi cửa hàng quần áo dành cho phụ nữ.

1. Là vở kịch mang tên Waiting for Godot của nhà văn được giải Nobel Văn học Samuel Beckett. Đây là tác phẩm nói về hai người đàn ông cả đời chỉ biết chờ đợi một nhân vật không quen biết tên là “Godot”.

1. Bono: Nghệ danh của học sĩ, ca sĩ, doanh nhân và nhà hoạt động xã hội người Ireland, Paul David Hewson.

2. WWF (World Wildlife Fund): Quỹ bảo vệ đời sống thiên nhiên thế giới.

3. The Body Shop: Nhà sản xuất và bán lẻ toàn cầu các sản phẩm mỹ phẩm có nguồn gốc và cảm hứng từ thiên nhiên.

4. Joe Boxen: Hãng đồ lót của Mỹ.

1. Là chất dẫn truyền thần kinh, có tác dụng giảm đau.

1. Là khoa học ứng dụng liên quan tới việc tổ chức và sắp xếp mọi thứ sao cho con người có thể sử dụng chúng dễ dàng và an toàn.

1. Chuyên gia marketing và thương hiệu.

4. Rainmaker (Người tạo mưa): ngày nay khái niệm này được sử dụng để chỉ người bán hàng xuất sắc – người mang thu nhập về cho tổ chức, dù đó là tổ chức lợi nhuận hay phi lợi nhuận.

1. Chamanisme: một loại hình tôn giáo cho rằng một người nào đó, do bẩm sinh hay sau một thay đổi căn bản về cơ thể hoặc tâm lý, tinh thần, có khả năng giao tiếp với các siêu linh, các vong hồn bằng cách hồn thoát khỏi xác, hoặc thần thánh, ma quỷ nhập vào mình, để cầu xin với siêu linh một điều gì.

2. Chữ cái đầu của các từ Meaning – ý nghĩa; Moat – hào; Management – quản lý; Margin of safety – biên an toàn.

3. Sticker price: là giá bán lẻ sản phẩm mà nhà sản xuất đề nghị, thông thường giá này có thể thương lượng được.

Viết tắt của các từ tiếng Anh: Energy: năng lượng, Energize: kích thích, Edge: sắc sảo, Execute: thực hiện, Passion: đam mê.

Đạo luật Sarbanes-Oxley, còn được biết với tên Đạo luật Sarbox là một trong những luật căn bản của ngành kế toán, kiểm toán, được ban hành tại Hoa Kỳ năm 2002. Mục tiêu chính của Đạo luật này bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư vào các công ty đại chúng bằng cách buộc các công ty này phải cải thiện sự đảm bảo và độ chính xác của các báo cáo, các thông tin tài chính công khai.

1. Mã Hữu Hữu: nghệ sĩ cello, nhạc sĩ nổi tiếng người Pháp gốc Hoa.

(2) Áp lực đồng cấp: Khái niệm mô tả sự thay đổi của một cá nhân hay bị thôi thúc thay đổi về thái độ, hành vi đạo đức do chịu sức ép trực tiếp của

những người trong cùng nhóm.

(6) Gung Ho: Bắt nguồn từ tiếng Trung, Gung tức là Công - làm việc, và Ho tức là Hợp - hòa hợp, hợp tác; Gung Ho nghĩa là hợp tác để làm việc chung với nhau. Ngày nay, nó có nghĩa là một thái độ hăng say, tận tâm tận lực đối với một vấn đề nào đó.

(1) SAT: Kỳ thi kiểm tra năng lực ứng viên xin học đại học. SAT trên 1.000 điểm đủ đi đầu kiện học tại Mỹ.

(5) The Dogs of the Dow: là chiến lược khuyên các nhà đầu tư hàng năm mua 10 loại cổ phiếu trong số 30 Cổ phiếu Công nghiệp Bình quân Dow Jones có số chia lợi tức cao nhất.

3. Kaizen: được ghép từ hai từ tiếng Nhật: Kai – “Thay đổi” và Zen – “Tốt hơn”, nghĩa là “Thay đổi để tốt hơn” hoặc “Cải tiến liên tục”. Để tìm hiểu thêm về phương pháp này, mời đọc cuốn Kaizen – Thiết lập Hệ thống Cải tiến Liên tục thông qua Thực hiện Đề xuất của Người lao động do Alpha Books xuất bản.

(4) Jan Carlzon, thành viên ban điều hành Hãng hàng không Scandinavian, đã viết cuốn sách Moment of Truth (Khoảnh khắc của sự thật), và cụm từ này đã trở nên phổ biến trong dịch vụ khách hàng – nó là phương tiện để định nghĩa khoảnh khắc mà khách hàng đánh giá sản phẩm hay dịch vụ và tuyên bố kết luận “cái này tốt” hoặc “tôi không thích cái này”.

1. Hiệu ứng Pygmalion hay còn gọi là Self-fulfilling prophecy (lời tiên đoán tự trở thành hiện thực) được xem như một bí quyết quan trọng trong quản lý nhân sự. Nếu một người (hoặc chính ta) nghĩ ta thông minh hay ngu dốt hay sao đó, họ sẽ đối xử với ta theo cách mà họ nghĩ. Nếu ta được đối xử như thế ta thông minh hay ngu dốt hay sao đó, ta sẽ hành xử và thậm chí trở thành như thế. Do vậy, những “tiên cảm” ban đầu của người đó về ta đã trở thành hiện thực! Tóm lại, một khi ý niệm đã hình thành, thậm chí ngay cả khi nó không đúng với thực tế, chúng ta vẫn có khuynh hướng hành xử theo đó. Và kỳ diệu thay, kết quả sẽ xảy ra đúng theo kỳ vọng đó, như thể có phép lạ!.

2. Ngụ ý đến tiểu thuyết Strange Case of Dr. Jekyll and Mr. Hyde của Robert Louis Stevenson, kể về một người đa nhân cách, thể hiện hai tính cách hoàn toàn đối nghịch - thiện và ác - trong cùng một con người.

1. JIT (Just-in-time): hệ thống hoạt động đảm bảo một dòng sản phẩm đầu đặn đi qua hệ thống với lượng tồn kho nhỏ nhất – nhận đơn đặt hàng và

đảm bảo giao hàng đúng thời gian cam kết thay vì sản xuất hàng loạt và chờ đợi đơn đặt hàng.

2. Số tiền mà người được bảo hiểm sẵn sàng trả cho chi phí thuốc thang trong thời gian thăm quan tại nước đó.

3. Stretch Goals: là thuật ngữ được Jack Welch của GE đặt ra, chỉ những mục tiêu dường như không thể đạt được với các nguồn lực hiện tại. Bằng cách chỉ rõ ra “điều không thể đạt được”, mọi người buộc phải suy nghĩ sáng tạo, cố gắng vượt mức thông thường của họ.

1. Phản hồi 360 độ (360 Degree Feedback) là phương pháp đánh giá nhân viên (thường ở cấp quản lý và lãnh đạo) bằng cách thu thập dữ liệu về họ trong những tình huống làm việc thực tế và về những phẩm chất hoạt động mà họ thể hiện thông qua quá trình tổng hợp thông tin từ những người tiếp xúc với cá nhân được đánh giá (giám đốc điều hành, quản lý, người đồng cấp, khách hàng hay đối tác...), nói chung là bất cứ ai đáng tin cậy và biết rõ về công việc của cá nhân đó đều có thể tham gia vào quá trình đánh giá này.

1. Time to market: Khoảng thời gian từ lúc sản phẩm được thai nghén đến lúc được tung ra thị trường. TTM đặc biệt quan trọng trong các ngành có sản phẩm lỗi mốt nhanh chóng.

1. Niccolò di Bernardo dei Machiavelli là nhà triết học chính trị, nhạc sĩ, nhà thơ, nhà soạn kịch. Ông được xem là một trong những nhà sáng lập của nền khoa học chính trị hiện đại. Sống trong thời Phục Hưng Italia, ông là nhân vật trung tâm của bộ máy chính trị thời đó. Niccolò Machiavelli là một biểu tượng của nhà chính khách đầy mưu mô, thủ đoạn, đạo đức giả, vô luân lý, tráo trở và bất nhân mà triết lý duy nhất là cứu cánh biện minh cho phương tiện.

Sáu Sigma (Six Sigma) là một hệ phương pháp cải tiến quy trình dựa trên thống kê nhằm giảm thiểu tỷ lệ sai sót hay đến mức 3,4 lỗi trên mỗi triệu khả năng gây lỗi bằng cách xác định và loại trừ các nguồn tạo nên dao động (bất ổn) trong các quy trình kinh doanh. Trong việc định nghĩa khuyết tật, Sáu Sigma tập trung vào việc thiết lập sự thông hiểu tường tận các yêu cầu của khách hàng và vì thế có tính định hướng khách hàng rất cao.

1. Hiệu ứng Pygmalion hay còn gọi là Self-fulfilling prophecy (lời tiên đoán tự trở thành hiện thực) được xem như một bí quyết quan trọng trong quản lý nhân sự. Nếu một người (hoặc chính ta) nghĩ ta thông minh hay ngu dốt hay sao đó, họ sẽ đối xử với ta theo cách mà họ nghĩ. Nếu ta được

đối xử như thể ta thông minh hay ngu dốt hay sao đó, ta sẽ hành xử và thậm chí trở thành như thế. Do vậy, những “tiên cảm” ban đầu của người đó về ta đã trở thành hiện thực! Tóm lại, một khi ý niệm đã hình thành, thậm chí ngay cả khi nó không đúng với thực tế, chúng ta vẫn có khuynh hướng hành xử theo đó. Và kỳ diệu thay, kết quả sẽ xảy ra đúng theo kỳ vọng đó, như thể có phép lạ!.

2. Ngụ ý đến tiểu thuyết Strange Case of Dr. Jekyll and Mr. Hyde của Robert Louis Stevenson, kể về một người đa nhân cách, thể hiện hai tính cách hoàn toàn đối nghịch - thiện và ác - trong cùng một con người.

1. JIT (Just-in-time): hệ thống hoạt động đảm bảo một dòng sản phẩm đều đặn đi qua hệ thống với lượng tồn kho nhỏ nhất – nhận đơn đặt hàng và đảm bảo giao hàng đúng thời gian cam kết thay vì sản xuất hàng loạt và chờ đợi đơn đặt hàng.

2. Số tiền mà người được bảo hiểm sẵn sàng trả cho chi phí thuốc thang trong thời gian thăm quan tại nước đó.

3. Stretch Goals: là thuật ngữ được Jack Welch của GE đặt ra, chỉ những mục tiêu dường như không thể đạt được với các nguồn lực hiện tại. Bằng cách chỉ rõ ra “điều không thể đạt được”, mọi người buộc phải suy nghĩ sáng tạo, cố gắng vượt mức thông thường của họ.

1. Phản hồi 360 độ (360 Degree Feedback) là phương pháp đánh giá nhân viên (thường ở cấp quản lý và lãnh đạo) bằng cách thu thập dữ liệu về họ trong những tình huống làm việc thực tế và về những phẩm chất hoạt động mà họ thể hiện thông qua quá trình tổng hợp thông tin từ những người tiếp xúc với cá nhân được đánh giá (giám đốc đi đầu hành, quản lý, người đồng cấp, khách hàng hay đối tác...), nói chung là bất cứ ai đáng tin cậy và biết rõ về công việc của cá nhân đó đều có thể tham gia vào quá trình đánh giá này.

1. Time to market: Khoảng thời gian từ lúc sản phẩm được thai nghén đến lúc được tung ra thị trường. TTM đặc biệt quan trọng trong các ngành có sản phẩm lỗi một nhanh chóng.

1. Niccolò di Bernardo dei Machiavelli là nhà triết học chính trị, nhạc sĩ, nhà thơ, nhà soạn kịch. Ông được xem là một trong những nhà sáng lập của nền khoa học chính trị hiện đại. Sống trong thời Phục Hưng Italia, ông là nhân vật trung tâm của bộ máy chính trị thời đó. Niccolò Machiavelli là một biểu tượng của nhà chính khách đầy mưu mô, thủ đoạn, đạo đức giả,

vô luân lí, tráo trở và bất nhân mà triết lí duy nhất là cứu cánh biện minh cho phương tiện.

Sáu Sigma (Six Sigma) là một hệ phương pháp cải tiến quy trình dựa trên thống kê nhằm giảm thiểu tỷ lệ sai sót hay đến mức 3,4 lỗi trên mỗi triệu khả năng gây lỗi bằng cách xác định và loại trừ các nguồn tạo nên dao động (bất ổn) trong các quy trình kinh doanh. Trong việc định nghĩa khuyết tật, Sáu Sigma tập trung vào việc thiết lập sự thông hiểu tường tận các yêu cầu của khách hàng và vì thế có tính định hướng khách hàng rất cao.

1. Plugin (plug-in): là một bộ phần mềm hỗ trợ thêm những tính năng cụ thể cho một phần mềm ứng dụng lớn hơn. Nếu được hỗ trợ, plug-in cho phép tùy biến các chức năng của một ứng dụng. Ví dụ, plug-in thường được sử dụng trong các trình duyệt web để chơi video, quét virus, và hiển thị các loại tập tin mới. Ví dụ hai plug-in được biết đến rộng rãi bao gồm Adobe Flash Player và QuickTime. Add-on thường được coi là thuật ngữ chung dùng cho các snap-in, plug-in, các phần mở rộng và các chủ đề

1. News Feed là một định dạng dữ liệu được sử dụng để cung cấp cho người sử dụng Facebook với nội dung cập nhật thường xuyên. Nội dung cung cấp thông tin phân phối một nguồn cấp dữ liệu web, qua đó cho phép người dùng đăng ký vào nó.

1. Trending: thuật ngữ được dùng trên Twitter, chỉ việc lan truyền một đi đâu hoặc sự việc có gắn hashtag (ND)

2. Hashtag: thuật ngữ được dùng trên Twitter, chỉ từ được nhiều người sử dụng nhắc đến, thường đặt sau dấu “ (ND)" id=""

1. Retweet: đăng lại nguyên văn dòng tweet đó trên tài khoản Twitter của mình (ND).

1. Tweet: dòng cập nhật trạng thái trên Twitter.com, giới hạn độ dài 140 ký tự.

Món đồ chơi trông giống một ống lò xo có hai đầu, nhờ nguyên lý vật lý nó có thể tự động thực hiện các bước nhảy liên tiếp qua bậc thang: khi giữ một đầu và đặt đầu còn lại xuống bậc thang thấp hơn, thì đầu trên sẽ tự động “nhảy” xuống và thu lại thành hình khối lò xo ban đầu, trước khi “nhảy” xuống bậc thang tiếp theo (chú thích người dịch)

Từ “Nguyệt” và “Nhạc” trong tiếng Trung phát âm giống nhau.

Cách gọi khác của ni cô.

Tàng đá.

Theo quản lý hành chính thời phong kiến, mười hộ được gọi là một giáp, mỗi giáp chọn ra một người đứng đầu quản việc gọi là “giáp trưởng”.

Cách hành văn thời xưa.

Chỉ những kẻ “yêu râu xanh”, chuyên hãm hiếp bức hại phụ nữ.

Vật dụng dùng để chải răng của người xưa, có cán bằng gỗ, phần đầu có gắn những sợi lông mềm.

Trong tiếng Trung, ba từ 揩齿 kai chi: Chải răng, 开始 kai shi: Bắt đầu và 开齿 kai chi: Mở răng, đọc gần giống nhau.

Trong tiếng Trung, từ “Cố lên” dịch theo nghĩa đen là “thêm dầu”.

Còn có tên gọi khác là kinh thụ bì, kim tiên tủng, có công hiệu diệt trùng, trị ngứa.

Một hiện tượng mất trí nhớ bất thường mang tính lựa chọn, gọi tắt là chứng lãng quên tâm lý, người bệnh do chịu chấn động quá lớn bởi sự kiện nào đó mà tạm thời không dám nhớ lại một phần hoặc toàn bộ sự việc đã xảy ra.

Thuật ngữ mô tả một trạng thái tâm lý trong đó người bị bắt cóc lâu ngày chuyển từ sợ hãi và căm ghét sang thông cảm và quý mến chính kẻ bắt cóc mình. Nguồn gốc của thuật ngữ này là từ một vụ án xảy ra năm 1973 tại Stockholm, Thụy Điển.

Tiếng Anh nghĩa là: Trường hợp.

Tổ chức tín dụng thời xa xưa, bắt đầu xuất hiện vào thời nhà Minh, có chức năng giống như ngân hàng ngày nay.

Người phụ nữ trung niên làm công việc nặng nhọc, trong trường hợp này là người kiểm tra trình tiết của các cô nương, nhằm phục vụ việc phá án.

Trong tiếng Trung, chữ “Võ” và chữ “Vô” đọc gần giống nhau.

Đạo bào: Áo khoác dài chấm gót mà đạo sĩ thường mặc.

Tiếng Anh có nghĩa là trường hợp, vụ việc.

Họ Trần trong tiếng Trung phiên âm là Chén, họ Trình phiên âm là Chéng.

Tiếng Anh nghĩa là: Sáng tạo.

Thần trộm.

Tiếng Anh nghĩa là lỗi.

Tiếng Anh nghĩa là: Lãnh đạm, lạnh lùng, điềm tĩnh.

晦(Hài): Hey và 害(Hài) Hại: Hai từ này phát âm gần giống nhau.

Chỉ những lí lẽ đung đảnh xưa nay, không có gì để bàn cãi, nghi ngờ.

Hiện tượng hồi quang phản chiếu hay còn gọi là hiện tượng bừng tỉnh trước khi chết. Những người bệnh nặng lâu ngày, cơ thể suy yếu đột nhiên

tỉnh táo, khỏe mạnh trong một thời gian ngắn, đó chính là dấu hiệu của hiện tượng này.

Ở đây tác giả muốn chơi chữ, trong tiếng Trung, khổ và đắng cùng một từ, phát âm là 'Kǔ'

Nhân yêu: Tiếng Thái gọi là grateai, tiếng Anh gọi là shemale, từ hiện đại dùng để chỉ những người nam giả nữ, nữ giả nam, người giới tính không bình thường.

Chỉ hành động, việc làm của một người là do hoàn cảnh bắt buộc, chứ không phải xuất phát từ nguyện vọng của bản thân người đó.

Câu này xuất phát từ một điển cố thời Tấn Trung Tông. Trọng thần trong triều là Vương Đôn khởi binh làm loạn, anh họ Vương Đôn là Vương Đạo cùng cả gia tộc bị liên lụy, ở ngoài cung chờ đợi. Vương Đạo xin Chu Bá Nhân nói giúp trước mặt Hoàng đế, Bá Nhân không để ý, nhưng cũng dẫu sợ xin xá tội cho Vương Đạo. Vương Đạo ghi hận trong lòng. Sau này Vương Đôn lên nắm quyền, hỏi Vương Đạo có muốn giết Bá Nhân không, Vương Đạo im lặng, thế là Bá Nhân bị giết. Sau đó Vương Đạo tìm thấy tấu chương của Bá Nhân, mới bừng tỉnh hiểu ra và thốt lên: “Ta không giết Bá Nhân, Bá Nhân lại vì ta mà chết. Trong tâm tối, chỉ có bằng hữu tốt này.”

Âm Hán Việt “nhân gia” nghĩa là “người ta”.

Tên tiếng Anh của loại bệnh này là Change Blindness.

Trong y học, bệnh này được gọi là Claustrophobia.

Về mặt đạo nghĩa không cho phép từ chối.

Công nhân thủ công.

Tiết tháo: chí khí cương trực và trong sạch.

Trẻ hư.

Tổng số chữ trong bản thảo gốc.

1 Chú cần cô: Câu thần chú mà Đường Tăng đọc lên mỗi khi cần không chế Tôn Ngộ Không.

1. Một kiểu chơi chữ, lấy chữ Hán đồng âm phiên âm cho Intel nhưng với nghĩa xấu hơn (Ứng vòm ỉ).