

Thời điểm Minsky và lý thuyết bất ổn về tài chính

“Thời điểm Minsky” (Minsky moment) là sự di chuyển chậm từ trạng thái ổn định sang khủng hoảng của hệ thống tài chính. Thời điểm này được rút ra từ thuyết bất ổn về tài chính do nhà kinh tế học người Mỹ Hyman P.Minsky (1919 – 1996) đề nghị vào thập niên 1970. Minsky theo trường phái Keynes, xây dựng học thuyết của mình trên ý tưởng « sự ổn định bất ổn » (stability is unstable). “Để đi đến thời điểm Minsky, nền kinh tế trải qua ba giai đoạn chính: giai đoạn 1: kinh tế phục hồi sau khủng hoảng, phát triển ổn định, các nhà đầu tư hứng khởi đầu tư vào một lĩnh vực được đánh giá sẽ mang lại cơ hội lợi nhuận to lớn. Giai đoạn 2: đầu tư vào lĩnh vực này sẽ kéo theo nhiều nhà đầu tư nữa, để lên cao trào, tạo bong bóng giá và tan vỡ trong lĩnh vực ấy. Giai đoạn 3: Bong bóng giá vỡ kéo theo khủng hoảng tài chính.

Hyman Minsky và trường phái tân cổ điển không đồng ý nhau về cội nguồn bất ổn của hệ thống tài chính. Theo tân cổ điển thì sự bất ổn ấy nằm trong mức độ phức tạp của thị trường, và sự phức tạp ấy đến từ sáng tạo trong kỹ thuật (tài chính). Trong khi đó đối với Minsky thì sự bất ổn ấy nằm trong chính bản chất của nền kinh tế tư bản, tức nó luôn hiện hữu và mang tính cơ cấu («capitalism is inherently flawed»). Nền kinh tế tư bản tự do luôn năng động vì đem đến nhiều cơ hội để “làm giàu” và cũng tạo điều kiện cho nhà đầu tư làm giàu. Chính vì thế Minsky đặt cấu trúc nợ trong hệ thống tài chính và thái độ “đầu tư/đầu cơ” của nhà đầu tư làm trọng tâm của mô hình. Ứng với ba giai đoạn để đi đến thời điểm Minsky, các nhà đầu tư có ba thái độ vay mượn khác nhau. Giai đoạn đầu khi một nền kinh tế bắt đầu phục hồi sau khủng hoảng, các nhà đầu tư thường lựa chọn đầu tư an toàn, mượn nợ để đầu tư vào những kế hoạch gần như chắc chắn. Dòng tiền từ việc đầu tư sẽ đủ để trả nợ, cả vốn gốc lẫn lãi vay. Đến giai đoạn thứ hai khi kinh tế tăng trưởng cao và lợi nhuận phát sinh thì các doanh nghiệp kỳ vọng rằng lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng và do đó sẽ lựa chọn đầu tư với mức rủi ro cao hơn nhằm tối đa hóa lợi nhuận bằng cách tăng vay mượn. Nhưng lần này, tiền từ đầu tư chỉ đủ để trang trải lãi vay. Việc này chỉ có thể kéo dài khi thị trường vẫn còn thanh khoản. Giai đoạn sau cùng còn gọi là giai đoạn Ponzi, nhà đầu tư hoặc trong tình trạng khó khăn, không còn thanh khoản, hoặc có thái độ tham lam cực độ, có thể dẫn đến lừa đảo, đều dẫn đến hiện tượng “Ponzi finance”, tức đi vay nợ để trả nợ. Quá trình này xảy ra trong một môi trường tín dụng được nói lỏng, người cho vay tìm mọi cách để tránh những ràng buộc về pháp lý để cho vay càng nhiều càng tốt. Như vậy, cách duy nhất để tạm thời có tiền thanh toán nợ là tìm cách liên tục tăng giá tài sản đầu tư. Vì nền kinh tế tư bản từ trong bản chất đã mang tính “bất ổn”, mỗi lần chữa khủng hoảng thành công là một lần đưa các nhà đầu tư đến với những rủi ro mới.

Minsky là một nhà nghiên cứu cô độc trong công việc, có suy nghĩ độc đáo. Điều đó không ngăn chặn công trình nghiên cứu của ông được đánh giá là “original”, tiêu biểu nhất, đặc trưng nhất về bất ổn tài chính. Tuy nhiên, mãi đến sau ngày Minsky mất, lý thuyết của ông mới trở nên nổi tiếng. Gần đây nhiều tác giả dựa vào lý thuyết của ông để phân tích lại các cuộc khủng hoảng tài chính, họ đã kiểm nghiệm rằng rất nhiều cuộc khủng hoảng đều trải qua ba giai đoạn, cùng với các tính cách của nhà đầu tư/đầu cơ ứng với từng thời kỳ theo “kiểu phân tích Minsky”: khủng hoảng Á Châu 1997, Brazil 1999, Thổ Nhĩ Kỳ 2000-2001, Argentina 2001, v.v...

(Đặng Bắc Hải, trường Cao Đẳng Kinh Tế - Đối Ngoại, TPHCM)