



Hãy thay đổi cách tiếp cận đối với chính sách tiền tệ



Nguồn: Michael Heise, "[Rewriting the Monetary-Policy Script](#)," *Project Syndicate*, 02/03/2017.

Biên dịch: Nguyễn Quỳnh Chi | **Biên tập:** Nguyễn Huy Hoàng

Các ngân hàng trung ương lớn sẽ còn tiếp tục mù quáng dựa vào những luật lệ cứng nhắc để kiểm soát lạm phát và kích thích tăng trưởng trong bao lâu nữa? Với những lợi ích rõ ràng của chính sách tiền tệ linh hoạt, các nhà điều hành ngân hàng trung ương cần nhìn vào những cơ hội mà sự linh hoạt có thể mang lại.

Từ lâu, quy tắc vàng của các nhà hoạch định chính sách tiền tệ là nếu lạm phát xuống dưới khoảng mục tiêu chính thức, lãi suất ngắn hạn sẽ được điều chỉnh xuống một mức có thể thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư. Cách tiếp cận này có nghĩa là một khi lãi suất ngân hàng xuống gần đến hoặc đến mức 0%, các ngân hàng trung ương sẽ không còn lựa chọn nào khác ngoài việc kích hoạt các chương trình mua tài sản lớn với nhiệm vụ kích cầu. Khi tình huống này xảy ra, các nhà hoạch định chính sách tự động đi theo các kịch bản định trước của các mô hình kinh tế tân Keynes. Nhưng trong quá nhiều trường hợp, các kịch bản này lại dẫn chúng ta đi lạc đường, bởi chúng giả định rằng chính sách tiền tệ có tác động đo đếm được và tiền lệ được lên nhu cầu và lạm phát. Có hàng loạt lý do để nghi ngờ giả định này.

Đầu tiên, các hộ gia đình không phản ứng với lãi suất siêu thấp bằng cách giảm tiết kiệm và tăng chi tiêu. Nếu tiết kiệm không còn sinh lời, về lâu dài người dân sẽ không thể mua được những món đồ có giá trị lớn hoặc chi trả cho bảo hiểm hưu trí. Tương tự, các công ty ngày nay phải đối mặt với nhiều bất trắc và rủi ro đến nỗi ngay cả việc chi phí vốn vay chưa bao giờ thấp đến thế cũng không thu hút họ đầu tư nhiều hơn.

Dù số liệu có như thế nào đi nữa, rất dễ hiểu tại sao các công thức định trước lại hấp dẫn với các nhà làm chính sách. Kinh nghiệm phổ biến là để đưa tỷ lệ lạm phát trở lại mức mong muốn, cần phải loại bỏ bất cứ khu vực nhàn rỗi nào trong nền kinh tế. Điều này đòi hỏi đẩy lãi suất xuống càng thấp càng tốt, và khi các chính sách đã phát huy hết hiệu quả (như khi lãi suất chạm tới mức âm), các công cụ phi truyền thống như "[nới lỏng định lượng](#)" phải được triển khai nhằm phục hồi tăng trưởng và lạm phát. Mô thức này đã được chấp nhận phổ biến trên toàn thế giới – và các mô phỏng mô hình đứng sau những quyết định của các ngân hàng trung ương đã trở nên quá phức tạp – đến mức rất ít người sẵn sàng nghi ngờ nó. Với cá nhân các ngân hàng trung ương hoặc các nhà kinh tế học, làm như vậy sẽ là báng bổ. Các ngân hàng trung ương không phủ nhận hoàn toàn các chi phí kinh tế mà những chính sách này gây ra: chẳng hạn như các thị trường tài chính phát triển nóng, khả năng huy động tài chính suy giảm của các hệ thống quỹ hưu trí, và bất bình đẳng tài sản sâu hơn. Nhưng những chi phí này có thể được coi là cái giá chấp nhận được để đạt mức lạm phát đã được xác định rõ ràng.

Nhưng các chính sách được theo đuổi trong những năm gần đây không tính tới những thứ vô hình – môi trường chính trị bất ổn, các chấn động địa chính trị, hay rủi ro gia tăng trong thị trường tài chính – vốn có thể làm các mô hình đi chệch hướng. Cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 đã chứng tỏ rằng việc phân bổ rủi ro như thông thường không giúp được gì cho các dự báo.

Keynes chưa bao giờ ngừng lập luận rằng chính sách tiền tệ sẽ trở nên thiếu hiệu quả nếu sự bất định là đủ lớn để gây bất ổn cho những kỳ vọng của người tiêu dùng và nhà đầu tư. Đáng tiếc là nhiều ngân hàng trung ương đã quên mất điều này. Ngân hàng Nhật Bản, Ngân hàng Anh, và Ngân hàng Trung ương châu Âu đều đang tuân theo những quy tắc chính sách khá cứng nhắc. Nếu các chính sách nới lỏng không đạt được hiệu quả mong muốn là nâng lạm phát lên mức định trước là khoảng 2%, họ vẫn không nghi ngờ các mô hình của mình, mà chỉ đơn giản là tăng liều lượng chính sách lên – đúng như những gì thị trường kỳ vọng.

Hiện nay, Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) có bộ công cụ linh hoạt nhất trong số các ngân hàng trung ương lớn. Bên cạnh áp lực về lạm phát, chính sách tiền tệ của Fed còn phải tính đến thống kê về việc làm, số liệu tăng trưởng, và tính ổn định của các thị trường tài chính. Nhưng ngay cả sự linh hoạt của Fed cũng đang bị đe dọa. Các nhà làm luật Đảng Cộng hòa đang [thảo luận](#) cách buộc Fed vào các quy định chính sách có tính định sẵn hơn nhằm quản lý lạm phát (sử dụng một công thức gọi là [quy tắc Taylor](#), định trước những thay đổi trong mức lãi suất liên bang trong tương quan với lạm phát và mức thiếu hụt sản lượng). Không phải nói, động thái như vậy sẽ là sai lầm.

Các ngân hàng trung ương (chưa nói tới các nhà làm luật), vốn gắn bó chặt chẽ với thuyết tân Keynes, đang làm ngơ trước một bài học lớn rút ra từ hàng thập niên thí điểm chính sách tiền tệ: chúng ta không thể dự đoán được tác động của chính sách tiền tệ với mức độ chắc chắn hoặc chính xác cao. Nhưng niềm tin là chúng ta có thể dự đoán được nó lại rất quan trọng đối với uy tín của những mục tiêu lạm phát mà nay đã thành chuẩn mực. Nếu các ngân hàng trung ương tiếp tục bỏ lỡ những dấu hiệu khá nhỏ này ("dưới, nhưng sát 2%"), cuối cùng họ sẽ rơi vào một cái bẫy kỳ vọng, nơi các thị trường kỳ vọng họ đưa ra liều thuốc chính sách tiền tệ ngày càng cao trong một nỗ lực điên cuồng nhằm đạt được mục tiêu.

Rõ ràng là những chính sách tiền tệ như vậy tạo ra những chi phí và rủi ro cao ngất ngưỡng cho nền kinh tế. Và bản thân các ngân hàng trung ương đang ngày càng tiến đến gần hình ảnh của các cơ quan tài khóa một cách nguy hiểm, điều có thể làm giảm tính chính danh của họ.

Một mô thức tiền tệ mới và thực tế hơn là loại bỏ những luật lệ quá cứng nhắc vốn là hiện thân của lời nguyền rằng chính sách tiền tệ lúc nào cũng có hiệu quả. Nó sẽ cho các ngân hàng trung ương nhiều dư địa hơn để tính đến những rủi ro và chi phí của các chính sách tiền tệ. Với một mô thức như vậy, các ngân hàng trung ương có thể tránh được lãi suất âm và việc mua tài sản trên quy mô lớn. Họ sẽ xác định các mục tiêu lạm phát linh hoạt hơn, nhằm tránh bị buộc phải hành động bất cứ khi nào "những sự không chắc chắn" như giá dầu giảm hay điều chỉnh lương theo yêu cầu khiến cho lạm phát lên cao hơn hoặc xuống dưới mức 2%.

Có lẽ quan trọng nhất là một mô thức mới sẽ thừa nhận những hạn chế trong quyền lực và tầm nhìn của các ngân hàng trung ương. Điều đó sẽ loại bỏ một bằng chứng ngoại phạm mà các chính phủ thường xuyên núp sau để tránh phải đưa ra những cải cách cơ cấu thực sự quan trọng đối với tăng trưởng dài hạn.

Michael Heise, nhà kinh tế trưởng của Allianz SE, là tác giả cuốn Emerging From the Euro Debt Crisis: Making the Single Currency Work.

Copyright: Project Syndicate 2017 – [Rewriting the Monetary-Policy Script](#)

Nguyễn Quỳnh Chi

Nguồn: <http://nghiencuuquocte.org/2017/04/19/hay-thay-doi-cach-tiep-can-doi-voi-chinh-sach-tien-te/>

www.vietnamvanhien.com