

## Ghi chú Bài giảng 10

# Tổng cung – tổng cầu và các chính sách bình ổn vĩ mô<sup>1</sup>

Như chúng ta đã thảo luận, một số nhà kinh tế cho rằng nền kinh tế về bản chất là không ổn định, luôn tồn tại những cú sốc tạo nên những pha thăng giáng, dẫn đến sự biến động không cần thiết và không hiệu quả của sản lượng, việc làm, và mức giá cả. Vì vậy, chính sách của nhà nước đóng vai trò quan trọng trong việc đưa nền kinh tế đi ngược chiều gió, “lean against the wind,” trở lại gần trạng thái tiềm năng. Những nhà kinh tế có quan điểm ngược lại thì cho rằng nền kinh tế ở trạng thái ổn định tự nhiên, có khả năng tự điều chỉnh, và chỉ có chính sách tồi mới làm nên những biến động tạo ra chu kỳ kinh tế. Vì vậy, chính sách không nên can thiệp vào việc vận cốt nền kinh tế.

Sự bất đồng trong quan điểm này dẫn đến tranh luận về vai trò của chính sách kinh tế nên ở trạng thái “chủ động” hay “bị động”. Chủ động có nghĩa là chính sách cần đối phó với các cú sốc của tổng cung và tổng cầu bằng các công cụ tiền tệ và tài khóa, để hạn chế hay ít nhất là rút ngắn quãng thời gian đình trệ của nền kinh tế. Còn bị động nghĩa là nhà nước cần phải lùi xa và “buông tay” (hands-off) đối với các cú sốc này, và để nền kinh tế tự điều chỉnh.

Một trong số những nguyên nhân phản đối chính sách chủ động là do các chính sách vĩ mô thường có độ trễ. Trong đó “độ trễ trong” là khoảng thời gian từ khi một cú sốc kinh tế xảy ra cho đến khi một chính sách được tiến hành để đối phó với cú sốc đó. “Độ trễ ngoài” là khoảng thời gian từ khi một chính sách được tiến hành cho đến khi chính sách đó tác động được lên nền kinh tế. Chính sách tài khóa thường có độ trễ trong lớn, bởi vì phải mất một thời gian chính phủ mới có thể thông qua các chính sách về thuế hay chi tiêu. Trong khi đó, chính sách tiền tệ thường có độ trễ trong nhỏ, nhưng độ trễ ngoài lớn hơn, bởi vì doanh nghiệp thường phải mất thời gian mới điều chỉnh các kế hoạch đầu tư xây nhà xưởng của mình trước mỗi chính sách nhất định. Ngoài ra, việc dự báo kinh tế cũng thường là khó khăn hoặc không chính xác, khiến việc điều chỉnh chính sách cần nhiều cân nhắc trong một thời gian dài.

---

<sup>1</sup> Phần ghi chú này bổ sung cho bài giảng 10 về mô hình tổng cung – tổng cầu trong ngắn hạn cho một nền kinh tế đóng.

Hai quan điểm này có cái nhìn rất khác nhau về lịch sử. Cuộc đại suy thoái 29-33, theo giới ủng hộ chính sách “chủ động”, là do một cú sốc làm tổng cầu co hẹp, và chính phủ có thể tiến hành các chính sách kích cầu để đưa nền kinh tế ra khỏi suy thoái. Giới ủng hộ chính sách “bị động” thì cho rằng vì chính sách tiền tệ thu hẹp, làm cung tiền sụt giảm, là nguyên nhân dẫn đến cuộc suy thoái, mà lẽ ra có thể đã tránh được nếu ngân hàng trung ương giữ tỷ lệ tăng cung tiền ở tốc độ ổn định.

### **Chu kỳ chính trị và xu hướng thiếu nhất quán của chính sách theo thời gian**

Một tranh luận nữa là chính sách vĩ mô nên được xác định theo các mục tiêu định trước, hay nên được quyết định “tùy ý”? Chính sách theo đuổi mục tiêu là trường hợp chính phủ hay ngân hàng trung ương tuyên bố trước một mục tiêu nhất định, và cam kết theo đuổi mục tiêu đó. Chính sách vĩ mô “tùy ý” là trường hợp ngược lại, khi các nhà làm chính sách “tùy cơ ứng biến” và lựa chọn chính sách tốt nhất trong từng hoàn cảnh cụ thể. Những người ủng hộ việc đưa ra mục tiêu cho rằng chính sách vĩ mô là quá quan trọng không thể được quyết định một cách tùy nghi, vì trong hoàn cảnh khó khăn hay thuận lợi sẽ luôn có những nhóm lợi ích gây tác động đến chính sách. Nhưng nhóm người phản đối thì cho rằng các nhà chính trị cũng có những “chu kỳ kinh tế chính trị” (political business cycle), khi mà họ sử dụng các mục tiêu vĩ mô ngắn hạn để chạy đua hay củng cố chiếc ghế của mình trong thời gian đương nhiệm, mà bỏ qua các chi phí lên thế hệ sau này khi họ không còn cầm quyền nữa. Những người phản đối việc đặt mục tiêu cũng lo ngại về tính thiếu nhất quán theo thời gian (time inconsistency) của các nhà chính trị. Họ có thể hứa cắt giảm thuế, giảm lãi suất, rồi sau một thời gian khi doanh nghiệp và hộ gia đình đã điều chỉnh tiêu dùng và đầu tư của mình, họ lại thay đổi chính sách. Sự mất lòng tin vào các cam kết của chính phủ và các công bố về chính sách là lý do mà mục tiêu của chính phủ có thể chỉ có rất ít hiệu quả.

### **Mục tiêu gì?**

Nhưng kể cả khi các nhà làm chính sách thống nhất rằng nên có mục tiêu hơn là điều hành kinh tế vĩ mô một cách tùy ý, thì vẫn còn một tranh luận lớn là cần quyết định mục tiêu gì. Thông thường, có một số mục tiêu vĩ mô phổ biến được cân nhắc.

Thứ nhất là mục tiêu tăng trưởng cung tiền. Đây là đề xuất của những nhà kinh tế thuộc phái trọng tiền, cho rằng cung tiền nên được giữ cho tăng trưởng ở một mức ổn định. Họ cho rằng việc kiểm soát cung tiền không hiệu quả là nguyên nhân gây ra hầu hết các biến động vĩ mô ngắn hạn, và chỉ khi nền kinh tế có một mức tăng trưởng cung tiền chậm và ổn

định thì sản lượng, việc làm, và giá cả mới ổn định<sup>2</sup>. Những người phản đối quan điểm này cho rằng điều này chỉ đúng nếu vận tốc của tiền là ổn định. Nếu một cú sốc nào đó làm cung tiền tăng (dịch chuyển), vận tốc của tiền có thể biến động, và kiểm soát cung tiền không đủ để đối phó với các cú sốc như vậy.

Một mục tiêu thứ hai là GDP danh nghĩa<sup>3</sup>. Lúc này, chính phủ tuyên bố cam kết với một lộ trình tăng trưởng GDP danh nghĩa so với mức tăng GDP tiềm năng. Nếu mức tăng trưởng là quá nóng, ngân hàng trung ương có thể điều chỉnh chính sách tiền tệ để giảm tổng cầu, nếu tăng trưởng thấp hơn mục tiêu, ngân hàng trung ương tăng cung tiền để tăng tổng cầu. Ý kiến ủng hộ cho rằng vì mục tiêu tăng trưởng GDP danh nghĩa bao gồm cả GDP thực và mức giá, cho nên cam kết này sẽ tạo nhiều dư địa chính sách hơn, cho phép sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng trong ngắn hạn. Chính sách này được cho là dễ hiểu hơn so với các mục tiêu về tiền tệ, vì niềm tin và kỳ vọng của người dân sẽ được cải thiện nếu họ biết rằng mục đích cuối cùng của chính sách là sản lượng và việc làm, dù có thể là để đạt được thì sẽ cần nhiều hỗn hợp chính sách tiền tệ phức tạp và gây tranh cãi.

Một chính sách thứ ba là lạm phát mục tiêu<sup>4</sup>. Lúc này, ngân hàng trung ương tuyên bố một mức lạm phát nào đó và điều chỉnh cung tiền để đảm bảo mục tiêu này. Ưu điểm của chính sách lạm phát mục tiêu là dễ thuyết phục và giải thích, đồng thời linh hoạt hơn với sự biến động về vận tốc của tiền. Những người phản đối chính sách lạm phát mục tiêu<sup>5</sup> thì cho rằng thứ nhất, thật khó xác định mức lạm phát nào là mục tiêu. Thứ hai là sự theo đuổi mục tiêu một cách mù quáng, bất kể nguyên nhân lạm phát là gì, nếu mức lạm phát vượt xa khỏi mục tiêu thì cần giảm xuống bằng mọi giá, sẽ đặt ra những gánh nặng khác nền kinh tế vĩ mô. Trong thời kỳ toàn cầu hóa, ở các nước đang phát triển, khi mà chi phí sản xuất phụ thuộc nhiều vào giá nhập khẩu của nguyên vật liệu, thể chế tài chính còn chưa phát triển để hấp thu những cú sốc về giá từ bên ngoài, việc giảm lạm phát theo mục tiêu bằng mọi giá không phải là giải pháp tốt nhất.

---

<sup>2</sup> Xem thêm Milton Friedman (1968), “*The role of monetary policies*,” American Economic Review, Vol 57, No. 1 (March 1968), pp.1-17.

<sup>3</sup> Xem thêm: Christina Romer (2011), “*Dear Ben: It’s Time for Your Volcker Moment*,” The New York Times, 29/10/2011; Robert Hall và Gregory Mankiw (1994), “*Nominal Income Targeting*,” Monetary Policy, The University of Chicago Press, và loạt bài trên Thời báo Kinh tế Sài Gòn số 45-2011, ra ngày 3/11/2011, “*Có nên đặt chỉ tiêu GDP?*”

<sup>4</sup> Xem thêm Ben Bernanke và Frederic Mishkin (1997), “*Inflation targeting: A new framework for Monetary Policy?*,” Journal of Economic Perspectives 11 (Spring 1997): 97-116; Robert Lucas (2007), “*Mortgages and Monetary Policy*,” The Wall Street Journal, 19/9/2007, <http://online.wsj.com/article/SB119017085710932141.html>

<sup>5</sup> Xem thêm John Taylor (2006), “*Don’t talk the talk*,” The Wall Street Journal, 13/7/2006, [http://online.wsj.com/article/SB115275691231905351.html?mod=opinion\\_main\\_commentaries](http://online.wsj.com/article/SB115275691231905351.html?mod=opinion_main_commentaries); Joseph Stiglitz (2008), “*The failure of inflation targeting*,” Project Syndicate, <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz99/English>.

## Nguyên tắc chung

Với quan điểm cho rằng nền kinh tế không thể tự điều tiết, mà chính sách kinh tế vĩ mô có vai trò quan trọng, một quan điểm chung là chính sách tài khóa và tiền tệ cần phải đi ngược chu kỳ. Chúng ta đã bàn về chính sách tài khóa ngược chu kỳ trong buổi trước, chính sách tiền tệ ngược chu kỳ thường gặp nhiều trở ngại hơn, nhất là đối với các nước đang phát triển có thị trường vốn mở.

Với một thị trường vốn mở, ngoài các mục tiêu tiền tệ đã trình bày ở trên còn có các chính sách khác, ví dụ tỷ giá mục tiêu, nguyên tắc Taylor kết hợp mục tiêu lãi suất với lạm phát, hay các chính sách về dự trữ ngoại hối. Chúng ta sẽ dành cả học kỳ sau để bàn về các chính sách vĩ mô cho nền kinh tế mở, và sẽ cân nhắc đến mức lãi suất nước ngoài so với lãi suất trong nước, tác động của dòng vốn vào, các nguồn nợ và viện trợ từ nước ngoài, và biến động của tỷ giá.