

Sự kỳ vọng duy lý¹

Lý thuyết về kỳ vọng duy lý (rational expectation) được nhà kinh tế John F. Muth của trường đại học Indiana đề xuất đầu thập kỷ 60, khi ông dùng thuật ngữ này để mô tả những tình huống kinh tế mà kết quả phụ thuộc một phần vào sự kỳ vọng của mọi người. Chẳng hạn, giá một mặt hàng nông sản trong tương lai phụ thuộc vào số hecta đất được người nông dân dùng hôm nay để canh tác nông sản đó, và lượng đất được sử dụng này lại phụ thuộc vào việc người nông dân kỳ vọng giá bán được sẽ là bao nhiêu khi tới mùa thu hoạch. Tương tự, giá trị của một đồng tiền sẽ phụ thuộc vào kỳ vọng của mọi người về sự lên giá hay mất giá của đồng tiền đó, vì nếu người ta tin rằng một đồng tiền sẽ mất giá, họ sẽ đổ xô đem bán nó, và càng đóng góp vào sự mất giá này. Cũng như vậy, giá của cổ phiếu, trái phiếu phụ thuộc một phần vào mức độ kỳ vọng vào giá trị tương lai của chúng do người bán và người mua trên thị trường chứng khoán.

Mối quan hệ giữa kỳ vọng và kết quả thực tế là hai chiều. Khi con người hình thành kỳ vọng, họ có động cơ cố gắng dự báo tốt nhất điều gì sẽ xảy ra, để kết quả đạt được là tốt nhất cho lợi ích của chính họ. Động cơ này khiến họ tìm mọi cách để tối thiểu hóa các sai lầm do dự báo, và việc liên tục làm như vậy sẽ giúp ghi nhận những phản hồi từ quá khứ, cập nhật kỳ vọng của mình để điều chỉnh dự báo hiện tại tốt hơn. Như vậy, sai lầm nếu có trong dự báo sẽ chỉ còn là các yếu tố ngẫu nhiên không có trong các thông tin hiện tại. Lý thuyết về kỳ vọng duy lý vì vậy phát biểu rằng, kết quả thực tế thường không khác một cách có hệ thống với những gì được kỳ vọng. Nói cách khác, theo lời của Abraham Lincoln, "*Anh có thể liên tục lừa một vài người, và đôi khi anh cũng có thể lừa tất cả mọi người, nhưng không bao giờ anh có thể liên tục lừa tất cả mọi người,*" ngụ ý rằng con người có thể dự báo sai lầm, nhưng sai lầm này sẽ không kéo dài mãi mãi ở tất cả mọi người.

Các nhà kinh tế tin vào kỳ vọng duy lý dựa trên một giả định có tính tiêu chuẩn trong kinh tế học, đó là con người sẽ hành xử theo cách mà *độ thỏa dụng* (utility) của họ được tối đa. Khái niệm này được sử dụng để giải thích hàng loạt các tình huống kinh tế mà dự đoán của mọi người về tương lai quyết định hành động của họ ngày hôm nay. Kỳ

¹ Thảo luận và quan điểm của Thomas Sargent nói về kỳ vọng duy lý, *The Concise Encyclopedia of Economics*, 2nd Edition.

vọng duy lý là cơ sở căn bản cho giả thuyết về “bước đi ngẫu nhiên” (random walk), lý “thị trường hiệu quả” (efficient market), “thu nhập cố định” (permanent income) hay “chu kỳ vòng đời” (life cycle), và góp phần quan trọng trong nhiều thiết kế chính sách.

Giả thiết thị trường hiệu quả, do nhà kinh tế Eugene Fama² của trường Đại học kinh doanh Chicago phát triển, là một trong những ứng dụng sớm nhất của khái niệm kỳ vọng duy lý. Lý thuyết này cho rằng sự biến đổi về giá của tài sản trong thị trường chứng khoán đi theo một “bước đi ngẫu nhiên,” và giá trị hiện tại hôm nay là dự đoán tốt nhất cho giá cổ phiếu ngày mai, bởi vì mức giá này đại diện cho tất cả những thông tin sẵn có trên thị trường để dự báo về tương lai. Nếu nhà đầu tư kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ tăng, họ sẽ mua vào, thúc đẩy giá tăng cao, và ngược lại nếu họ kỳ vọng giá cổ phiếu giảm, họ sẽ bán ra, thúc đẩy giá giảm xuống. Chính vì vậy, những biến đổi về giá trong tương lai chỉ có thể là do những biến cố “ngẫu nhiên” mà hôm nay thị trường không thể biết trước.

Lý thuyết về thu nhập cố định là ý tưởng được Milton Friedman phát triển từ Irving Fisher khi ông cho rằng chi tiêu của một người không thể chỉ phụ thuộc vào thu nhập hiện tại, mà còn vào kỳ vọng của họ vào nguồn thu nhập tương lai, và được quy về giá trị hiện tại. Hay nói cách khác, người ta quyết định mức độ chi tiêu của mình dựa vào cái mà họ tưởng tượng là thu nhập cố định của mình. Ý tưởng này đã tác động đáng kể vào các chính sách kích thích nền kinh tế ngắn hạn, chẳng hạn như chính sách cắt giảm thuế. Cuộc tranh luận này chủ yếu xoay quanh hai quan điểm, một bên đồng ý với Keynes cho rằng giảm thuế sẽ làm tăng thu nhập khả dụng của một người và khuyến khích anh ta tiêu dùng nhiều hơn, và tác động đến tổng cầu thông qua cấp số nhân. Phía bên kia thì cho rằng tác động này của chính sách giảm thuế sẽ là không đáng kể, vì người ta quyết định chi tiêu dựa trên kỳ vọng duy lý về thu nhập dài hạn cố định trong tương lai, chứ không chỉ là thu nhập hôm nay. Và chừng nào mà người dân còn chưa tin vào sự cam kết sẽ thắt chặt chi tiêu của chính phủ, thì hiệu ứng của chính sách giảm thuế lên thu nhập thể hiện qua số nhân chi tiêu (expenditure multiplier) là không quá lớn. Cho đến ngày hôm nay, cuộc tranh luận này vẫn còn nóng hổi trong các tranh luận

² Xem thêm số ra mới nhất của tạp chí *Capital Ideas* và trích đoạn trong phát biểu nhân dịp lễ tốt nghiệp trường ĐH Kinh doanh Chicago, “A brief history of finance and my life at Chicago” của Eugene Fama (tháng 6/2013), <http://www.chicagobooth.edu/capideas/magazine/fall-2013/a-brief-history-of-finance?cat=markets&src=Magazine>

về chính sách thắt lưng buộc bụng (austerity) mà các nước Châu Âu đã cân nhắc sau cuộc khủng hoảng kinh tế từ năm 2008.

Trong kinh tế vĩ mô đã có những quan điểm cho rằng những sai lầm trong dự báo của con người về tương lai chính là nguyên nhân dẫn tới các biến đổi của chu kỳ kinh tế. Trước khi khái niệm kỳ vọng duy lý ra đời, đã có các nhà kinh tế đề xuất chính sách rằng cần phải tận dụng những sai lầm trong dự báo của công chúng để tạo ra những kết quả kinh tế có lợi cho toàn nền kinh tế. Nhà kinh tế Robert Hall năm 1973 đã viết, "Lợi ích của lạm phát do các chính sách nói lỏng kinh tế đem lại là đánh lừa các tác nhân kinh tế hành xử theo cách mà xã hội cho là tốt hơn, mặc dù hành vi của họ không xuất phát từ lợi ích cá nhân... Khoảng cách giữa lạm phát kỳ vọng và lạm phát thực tế đo lường mưu mẹo này của các nhà làm chính sách..."

Khái niệm kỳ vọng duy lý làm xói mòn ý tưởng cho rằng các nhà làm chính sách có thể thao túng nền kinh tế bằng cách làm cho công chúng có những kỳ vọng sai lầm một cách hệ thống. Robert Lucas của Đại học Chicago đã cho thấy nếu kỳ vọng của người dân là duy lý, chính phủ sẽ không thể thao túng các sai lầm về kỳ vọng của công chúng, bởi những sai lầm này là không thể đoán trước, và như vậy các thao túng này chỉ tạo có thể tạo nhiễu (noise) cho nền kinh tế chứ không thể làm thay đổi kết quả của nền kinh tế. Trong cuộc tranh luận về gánh nặng nợ công của các nước Châu Âu gần đây, những nhà làm chính sách tin vào kỳ vọng duy lý cho rằng dù tình hình kinh tế trong ngắn hạn có thể được cải thiện, nhưng khi các nhà đầu tư đều đã mất niềm tin rằng chính phủ không thể trả được nợ, họ sẽ không đầu tư vào trái phiếu chính phủ nữa, dẫn đến lãi suất (yields) tăng, và kỳ vọng của họ là sự thật.

Đầu tư trong điều kiện bất trắc và tư tưởng của Keynes³

Nhưng Muth không phải đầu tiên quan tâm đến sự kỳ vọng và tác động lên các biến số kinh tế. Các nhà kinh tế trước đó đã nhận ra rằng kỳ vọng của con người vào tương lai sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định các chu kỳ kinh tế (business cycle). Nổi bật trên hết là tư tưởng của Keynes, cho rằng chính "những làn sóng lạc quan và bi quan" trong tâm lý con người đã phần nào tác động đến hoạt động kinh tế. Nhưng

³ Xem thêm John Maynard Keynes, *Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ* (1936), chương 12, "Trạng thái kỳ vọng dài hạn," và Gay Tulips Meeks, *Thoughtful Economic Man* ("Con người kinh tế biết suy nghĩ") (1976), chương 2, "Keynes bàn về tính duy lý trong việc ra quyết định trong điều kiện bất trắc".

Keynes không tin vào khả năng tính toán một cách toán học của con người về các dự báo trong tương lai, mà kỳ vọng của con người phụ thuộc nhiều vào một sự “thôi thúc tự phát,” và “tâm lý bầy đàn.” Nói cách khác, các nhà đầu tư không ra các quyết định dựa trên các tính toán thống kê hay kỳ vọng dài hạn, mà đơn giản họ bị ảnh hưởng rất nhiều bởi các hiện tượng trước mắt, và nhất là vào những gì mà họ tin là số đông đang làm. Trong trường hợp nợ công tăng cao, có thể các nhà đầu tư sẽ không đặt quá nhiều đồng đếm vào khả năng trả nợ của chính phủ trong dài hạn, mà chấp nhận gửi tiền vào nơi mà họ cho là đa số các nhà đầu tư khác đang coi là an toàn.

Trong tư tưởng của Keynes, tương lai là không biết trước, vì vậy, “khi xây dựng kỳ vọng, thật là dại dột nếu ta gán trọng số to lớn cho những vấn đề hết sức bất bĩnh bất trắc.” Đối với Keynes, “mục tiêu cuối cùng của sự tích lũy tài sản là để sản sinh ra kết quả, ở một tương lai tương đối xa, và có thể là một tương lai bất định. Bởi vì kiến thức của chúng ta về tương lai là luôn biến đổi, mơ hồ, và không chắc chắn, khiến cho tài sản trở thành một đối tượng rất không thích hợp cho các lý thuyết kinh tế cổ điển...”

Keynes ví cuộc chiến của các dự báo về tương lai của nhà đầu tư giống như là cách người ta đánh giá về quy ước hay tiêu chuẩn chung của công chúng, và nó chẳng đòi hỏi những hiểu biết chuyên gia về lợi suất đầu tư dài hạn. Cuộc chơi này giống như cách người ta chơi trò chuyển bài lá đầm già, trong đó người thắng cuộc là người kịp chuyển lá bài cho người bên cạnh trước khi tiếng nhạc vừa dứt. “Những trò chơi này có thể được chơi một cách say mê và vui vẻ, cho dù mọi người trong cuộc đều biết chắc rằng lá bài đang được chuyển đi, và khi tiếng nhạc dứt, một trong số họ sẽ bị mất chỗ ngồi.” Những điều này được viết năm 1936, nhưng dường như nó là sự mô tả chính xác nhất về những gì đã xảy ra trong cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn ở Mỹ năm 2008.

Một phép ẩn dụ khác của Keynes về hoạt động “đầu tư chuyên nghiệp” là nó giống như các cuộc thi báo chí, trong đó các đối thủ cạnh tranh phải chọn ra những khuôn mặt xinh đẹp nhất từ hàng trăm bức ảnh, và giải thưởng sẽ được trao cho ai có bình chọn sát nhất với đánh giá bình quân của những người dự thi. Như vậy, đó chẳng phải là sự bình chọn người nào đẹp nhất theo đánh giá tốt nhất của mình, mà là một loại hình đánh cược và đoán mò xem cô nào là thích hợp nhất với thị hiếu bình quân của những đối thủ khác.

Keynes nhấn mạnh vào cái gọi là “niềm phấn khích đòi thường” của mỗi con người, đó là sự kiếm tiền mau lẹ, và đạt kết quả nhanh chóng, bởi “cuộc đòi đầu đủ dài,” và “trong dài hạn tất cả chúng ta đều chết.” Những khoản lợi nhuận ở tương lai xa sẽ bị một người bình thường chiết khấu với lãi suất rất cao (nghĩa là phải trả cho anh ta thật nhiều nếu anh ta phải đợi thật lâu mới được hái quả). “So với việc ghi bàn vào phút cuối thì việc chiến thắng áp lực thời gian và sự mờ mịt của chúng ta về tương lai sẽ đòi hỏi nhiều trí lực hơn... Cuối cùng thì nhà đầu tư dài hạn sẽ là người gánh chịu nhiều chì trích nhất, bởi vì bản chất hành vi của nhà đầu tư này mà anh trở thành kẻ lập dị... Châm ngôn thế giới cho rằng khi ta thất bại một cách bình thường thì sẽ tốt cho thanh danh của ta hơn so với thành công một cách khác thường.”

Về sau này, trong cuốn “Animal Spirits” Robert Shiller và George Arkeloff đã dùng chính thuật ngữ này làm tựa đề và lập luận rằng cuộc khủng hoảng kinh tế hiện tại có nhiều yếu tố xuất phát từ tinh thần bầy đàn, mà các mô hình vĩ mô đã bỏ qua không xét đến khi xây dựng chính sách. Nhưng từ tác phẩm *Lý thuyết chung*, Keynes đã viết,

“... Bản chất con người là ở chỗ, phần lớn những hoạt động tích cực của ta phụ thuộc vào tinh thần lạc quan tự phát chứ không phải dựa vào một kỳ vọng toán học... Có lẽ hầu hết các quyết định của chúng ta khi làm một điều gì đó tích cực, mà toàn bộ hệ quả của quyết định đó sẽ xảy ra trong nhiều ngày sắp tới, chỉ có thể được xem là kết quả của một tinh thần bầy đàn – của một niềm tin thôi thúc tự phát hành động thay vì không làm gì cả, chứ chẳng phải là kết quả của sự tính toán định lượng, là giá trị bình quân trọng số, hay là tích của lợi ích và xác suất... Do đó, khi ước lượng triển vọng đầu tư, ta phải xét đến trạng thái kích động và cuồng loạn, và thậm chí sự tiêu hóa và phản ứng trước thời tiết của những người mà triển vọng đầu tư chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động tự phát của họ.”

Keynes đã không nói rằng con người hành xử một cách phi lý. Trái lại, nói về trạng thái kỳ vọng dài hạn, Keynes nhấn mạnh:

“Từ đây, ta không thể kết luận rằng mọi thứ đều phụ thuộc vào làn sóng phi lý. Trái lại, trạng thái kỳ vọng dài hạn thường đều đặn, và thậm chí khi nó không đều đặn, những yếu tố khác sẽ phát huy tác dụng bù trừ. Chúng ta chỉ nhắc lại rằng những quyết định của con người mà ảnh hưởng đến tương lai, bất kể là quyết định cá nhân hay chính trị hay kinh tế, đều không thể phụ thuộc nghiêm ngặt vào kỳ vọng toán học, vì cơ sở thực

hiện những phép tính đó không tồn tại. Và chính niềm thôi thúc hành động bẩm sinh của chúng ta làm cho chiếc bánh xe xoay tròn, cái tôi duy lý của chúng ta chọn lựa giữa các phương án tốt nhất mà chúng ta có thể chọn, tính toán những khi ta có thể tính toán, những vấn đề thường quay lại với kiểu ý thích bất chợt, hay tình cảm, hay cơ duyên."

Tư tưởng của Keynes về sự "vô minh" hay thiếu hiểu biết của con người về tương lai có một sự tương đồng lớn với một nhà triết học người Scotland từ thế kỷ 18, David Humes. Humes cho rằng không có bất cứ lý do gì để kỳ vọng rằng tương lai sẽ lặp lại quá khứ, "ngoại trừ một yếu tố bản năng nào đó sẵn có trong bản chất con người," và "thông lệ tập quán (custom) chính là một cẩm nang tuyệt vời cho cuộc sống con người." Cùng với tư tưởng này của Humes, trong cuốn *The Problems of Philosophy*, Bertrand Russell viết,

"Chúng ta có một niềm tin chắc chắn rằng [mặt trời] sẽ lại mọc vào ngày mai, bởi vì mặt trời đã từng mọc ngày hôm qua... [Nhưng] những kỳ vọng lặp lại này có thể rất dễ sai. Một người nuôi gà ngày nào cũng cho gà ăn suốt cuộc đời con gà, nhưng chính lại là người sẽ cắt cổ gà vào một buổi sáng... Như vậy rõ ràng bản năng sẽ làm chúng ta tin rằng sáng mai mặt trời lại mọc, nhưng chúng ta có thể cũng chẳng khá gì hơn con gà, [mỗi ngày thức dậy và kỳ vọng được cho ăn] sẽ có lúc đâu rồi khỏi cổ."

Sau này, đến thập kỷ 70, cùng với quan điểm của Keynes, nhà kinh tế Hyman Minsky với giả thuyết về "tính bất ổn của thị trường tài chính" đã mô tả chính xác những gì xảy ra ở cuộc khủng hoảng 2008⁴. Giống như Keynes, ông lập luận rằng thị trường vốn là không hiệu quả, và luôn tiềm ẩn sự bất ổn nội sinh. Bắt đầu từ những giai đoạn hân hoan phấn khích, suất sinh lợi từ đầu tư trong nền kinh tế thịnh vượng là động lực khuyến khích các nhà đầu tư và hộ gia đình tăng mạnh các khoản vay để đem đi tái đầu tư. Dần dần, họ sẽ chuyển từ thể "hedge financing" (đầu cơ một cách an toàn, tự bảo hiểm, phòng thân, có tính hỗ trợ) – nghĩa là tiền thu nhập đủ lớn để trả lãi và gốc của các khoản vay nợ, sang trạng thái thứ hai rủi ro cao hơn, nhằm tối đa hóa lợi nhuận bằng cách tăng vay mượn, và cuối cùng sang trạng thái thứ ba là "ponzi financing" – nghĩa là phải vay nợ để trả nợ, vì các khoản thu nhập không còn đủ để trả gốc và lãi. Cũng như Keynes, Minsky nhận ra quá trình chuyển dịch từ đầu tư tương hỗ sang dạng đầu cơ ponzi này là bản chất bất ổn của thị trường tài chính. Thời khắc Minsky

⁴ Xem thêm Jonathan Pincus và Scott Cheshire (2010), "Minsky at Vietnam: State Corporations, Financial Instability and Industrialization", trong cuốn *Minsky, Crisis and Development*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.

(the Minsky moment) xảy ra khi người cho vay nhận ra tính rủi ro và trở nên thận trọng hạn chế các khoản vay mới, các nhà đầu tư có cấu trúc đòn bẩy cao sẽ gặp trục trặc về thanh khoản. Và sự “sụp đổ Minsky” (the Minsky meltdown) xảy ra khi hệ thống tài chính di chuyển từ trạng thái ổn định sang giai đoạn khủng hoảng, nhà đầu tư và doanh nghiệp buộc phải bán tháo tài sản để trả nợ.

“The slogan stops here”⁵

Khẩu hiệu dừng ở đây.

Giải thưởng Nobel Kinh tế năm 2011 được trao cho hai nhà kinh tế là Thomas Sargent (thuộc trường Đại học New York) và Christopher Sims (Đại học Princeton), vinh danh các đóng góp của họ về cả lý thuyết lẫn thực nghiệm về mối quan hệ nhân quả trong kinh tế vĩ mô, trong đó có các nghiên cứu về kỳ vọng duy lý của Sargent từ những năm 70. Những nghiên cứu này khiến hai ông được nhiều người gọi là “non-Keynesian” – hay là thuộc trường phái trái lập với tư tưởng của Keynes, không tán thành sự can thiệp của ngân hàng trung ương và chính phủ.

Sự chia rẽ theo trường phái và dán mác cho các nhà kinh tế như vậy tạo nên những khẩu hiệu vô nghĩa. Bản thân Sargent luôn nói rằng tư tưởng của Keynes là một trong những động lực rất lớn cho nghiên cứu của mình. Năm 1986, trong một lá thư ngỏ gửi bộ trưởng tài chính Brazil, phân tích khủng hoảng ngân sách lúc bấy giờ, Sargent đã sử dụng mô hình và ý tưởng rất tương tự trong một lá thư của Keynes gửi bộ trưởng tài chính nước Pháp 60 năm trước, với mục đích là “để cho người ta phải đọc Keynes.” Cũng như Keynes, họ tin rằng kỳ vọng là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế. Chỉ khác là Keynes đã không có các công cụ toán học để phát triển tư tưởng của mình đi xa hơn, và chặt chẽ hơn. “Ngân sách của chính phủ là vấn đề trung tâm,” Sargent vẫn nhắc lại thường xuyên với các sinh viên của mình, “và điều thật sự quan trọng là phải cân nhắc các ảnh hưởng của động cơ... vì những đánh đổi giữa hiệu quả và công bằng sẽ dẫn đến những lựa chọn khó khăn khi làm chính sách.”

⁵ “The Slogan Stops Here,” *The New York Times* 29/10/2011. http://www.nytimes.com/2011/10/30/your-money/thomas-sargent-nobel-winner-rejects-philosophical-slogans.html?_r=0.