



ĐẠI HỌC QUỐC GIA THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT
VIỆN NGHIÊN CỨU PHÁT TRIỂN CÔNG NGHỆ NGÂN HÀNG

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DƯỚI TÁC ĐỘNG CỦA ĐẠI DỊCH CORONA

John H. Cochrane
Hoover Institution, Stanford University

TP. HCM 2020

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DƯỚI TÁC ĐỘNG CỦA ĐẠI DỊCH CORONA¹

John H. Cochrane

Hoover Institution, Stanford University

Biên dịch: Nguyễn Thị Hồng Vân²

Tóm tắt: Bài viết thể hiện nhận định của giáo sư John H. Cochrane về chính sách tiền tệ của Fed dưới ảnh hưởng của sự kiện đại dịch Covid-19. Theo tác giả, việc cắt giảm lãi suất của Fed hiện nay không tạo ra nhiều tác động tích cực đến việc hồi phục nền kinh tế. Thay vào đó, Các cơ quan chức năng cần có một kế hoạch tài chính cụ thể, rõ ràng nhằm hỗ trợ cho nền kinh tế thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ và phá sản.

Từ khóa: Coronavirus; monetary policy.

Quan điểm được trình bày trong bài viết này là của tác giả và không phản ánh quan điểm của dịch giả hoặc Viện Nghiên cứu Phát triển Công nghệ Ngân hàng ĐHQG-HCM

¹ Bài viết được đăng trên blog The Grumpy Economist và được tổng hợp bởi A VoxEU.org Book, truy cập tại: <https://johnhcochrane.blogspot.com/2020/03/corona-virus-monetary-policy.html>

² Nghiên cứu viên Viện Nghiên cứu Phát triển Công nghệ Ngân hàng ĐHQG-HCM (VNUHCM-IBT)

Một đồng nghiệp và tôi đang thảo luận về câu hỏi, liệu Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) có nên hạ lãi suất để đối phó với những tác động của chủng mới của virus corona hay không?

Trên góc độ tổng thể, trường hợp đại dịch trở nên nghiêm trọng, nền kinh tế sẽ ngừng hoạt động trong vài tuần hoặc vài tháng do sự tự vận động của thị trường hoặc do yêu cầu của chính quyền sở tại. Fed hoặc các chính sách kinh tế khác nên có những động thái như thế nào?

Suy nghĩ đầu tiên của tôi là Fed không nên hạ lãi suất. Đại dịch tạo ra một cú sốc cung hơn là cú sốc cầu. Điều gì khuyến khích chi tiêu nhiều hơn nếu các cửa hàng đóng cửa? Mọi người cũng không thể mua sắm thêm gì ngay cả khi thừa tiền nếu các cửa hàng và nhà máy bị đóng cửa. Khi đó, ngân hàng trung ương sẽ đặt câu hỏi: đây có phải là cú sốc cung hay cú sốc cầu? Và cần phải đáp ứng cú sốc cung chứ không phải cú sốc cầu. Tương tự như việc kích cầu vào ban đêm hoặc cuối tuần.

Nhưng rất khó để tách biệt rạch ròi giữa tổng cung và tổng cầu. Có thể một cú sốc cung sẽ tạo ra sự thiếu hụt cầu của chính nó. Và một đại dịch cũng có ảnh hưởng đến tổng cầu. Mọi người ở nhà và không muốn đi ra ngoài để mua sắm. Ngân hàng trung ương cần điều chỉnh lãi suất danh nghĩa phù hợp với lãi suất thực. Nếu nền kinh tế ngừng hoạt động, mọi người không muốn chi tiêu, do các cửa hàng đã đóng cửa, vì vậy theo lý thuyết thì người dân sẽ tiết kiệm (trừ khi thu nhập bị mất) và họ cũng không muốn vay mượn. Sản phẩm cận biên của vốn là không tồn tại. Do vậy, lãi suất có thể giảm khá mạnh.

Nhưng trong trường hợp này câu hỏi về tổng cung và tổng cầu đã sai. Ở một khía cạnh khác, điều gì sẽ xảy ra nếu nền kinh tế ngừng hoạt động trong vài tuần hoặc vài tháng, trong trường hợp tự nguyện hoặc theo yêu cầu do vấn đề y tế cộng đồng? Đóng cửa nền kinh tế không giống như tắt bóng đèn. Nó giống như đóng cửa lò phản ứng hạt nhân. Bạn cần làm từ từ và cẩn thận.

Khi cửa hàng và nhà máy đóng cửa sẽ xuất hiện những vấn đề lớn về tài chính. Các doanh nghiệp vẫn phải trả nợ, thanh toán tiền lương khi không có nguồn thu. Nếu không, mọi người sẽ làm gì để mua thức ăn, thanh toán thế chấp và tiền thuê nhà? Kèm theo đó, có thể có một làn sóng phá sản, vỡ nợ hoặc không có khả năng thanh toán hóa đơn. Theo đó, đóng cửa hoạt động kinh tế trong dài hạn có thể là một thảm họa tài chính.

Vấn đề sẽ được giảm nhẹ nếu chúng ta tin tưởng GDP sẽ tăng trưởng trở lại. Khi đó, chúng ta chỉ cần các khoản vay trong tương lai. Nhưng GDP không tăng trưởng trở lại. GDP sẽ nhanh chóng tăng trưởng trở lại, nếu những vấn đề tài chính này không gây thiệt hại nặng cho khu vực nào của nền kinh tế. Nhưng GDP được tạo ra dựa trên hoạt động sản xuất hàng hóa, dịch vụ. Nếu bạn sản xuất một đôi giày mỗi ngày, khi bạn bị bệnh, bạn không sản xuất giày. Khi sức khỏe tốt hơn, bạn có chỉ thể sản xuất một đôi giày một ngày mà không phải là hai đôi để bù lại thời gian đã mất. Một số nhu cầu có thể tích lũy, nhưng có rất nhiều nhu cầu cần đáp ứng cấp thời. Chẳng hạn, các khoản vay cần thiết sẽ không được cấp phát khi nền kinh tế ngừng hoạt động, ngay cả khi các ngân hàng muốn cho vay tiền.

Trong một thị trường tự do lý tưởng, tất cả mọi người sẽ có bảo hiểm đối với đại dịch và điều này đảm bảo thu nhập của người dân và các công ty bảo hiểm sẽ không phá sản khi đại dịch xảy ra, cho dù sự kiện dịch bệnh là không thể đa dạng hóa. Nhưng điều đó chưa từng xảy ra.

Trong một quan điểm thị trường tự do lý tưởng khác, mỗi người chúng ta sẽ nhận ra rằng bất cứ lúc nào khi nền kinh tế có thể ngừng hoạt động trong vài tháng, và mỗi chúng ta, mỗi công ty có đủ tiền tiết kiệm để tồn tại, chẳng hạn trong sáu tháng khi không có thu nhập. Mặc dù nhiều nhà kinh tế luôn cho rằng tiết kiệm luôn dư thừa, nhưng sự dư thừa đó không phổ biến, trong đó có rất nhiều người tiêu dùng sống chật vật cùng với các công ty có đòn bẩy tài chính cao. Vào thời xa xưa, khi mất mùa, nạn đói, sâu bệnh, chiến tranh và đơn giản là vào mùa đông còn phổ biến, phản ứng chung là cố gắng giữ đủ hạt ngũ cốc để vượt qua nó. Ngày nay, điều đó đã không còn phù hợp với tất cả mọi người.

Vì vậy, trở lại với Fed. Không có tiền tiết kiệm phòng ngừa, nó giống như một công tác đã tắt các nhu cầu tài chính. Nhưng chúng ta không thể đóng cửa toàn bộ nền kinh tế, mọi người cần thực phẩm, sưởi ấm, điện, giải trí, bệnh viện, v.v.

Tóm lại, chúng ta cần một kế hoạch chi tiết cho khủng hoảng tài chính do đại dịch gây ra, với việc chặn trước nguy cơ vỡ nợ và phá sản bằng cách đảm thanh khoản đúng chỗ như cơ chế của các công ty bảo hiểm. Để tránh cho người dân và doanh nghiệp khỏi nguy cơ phá sản khi không có bảo hiểm dịch bệnh, các gói cứu trợ tài chính thận trọng cũng là một cách giải quyết.

Chúng ta cần một kế hoạch tài chính chi tiết để ứng phó với đại dịch, giống như một kế hoạch đối với động đất, lũ lụt, hỏa hoạn hoặc bão mà Chính quyền địa phương và Cơ quan Quản lý Khẩn cấp Liên bang Hoa Kỳ (FEMA) thường xuyên thiết lập và thực hiện.

Sau đó, chúng ta phải tìm ra cách ngăn chặn rủi ro đạo đức xảy ra do các tác động can thiệp mang lại. Đại dịch có thể sẽ xảy ra thường xuyên hơn. Gói cứu trợ có thể làm giảm động lực tiết kiệm dự phòng, đồng thời làm tăng dư nợ trong hệ thống ngân hàng.

Việc cắt giảm lãi suất có thể giúp tăng thanh khoản. Nhưng mức lãi suất vay qua đêm thực sự không quan trọng đối với một doanh nghiệp cần vay để thanh toán các khoản vay thế chấp, tiền thuê mặt bằng, lương cho nhân viên, hóa đơn điện, thanh toán nợ khi mà doanh nghiệp không có dòng tiền thu về. Bên cạnh đó, doanh nghiệp không thể mua nguyên vật liệu cho sản xuất, và ngân hàng sẽ từ chối khoản vay như vậy với bất kỳ mức lãi suất nào. Vì vậy, việc cắt giảm lãi suất mạnh khi sự gián đoạn kinh tế nghiêm trọng xảy ra là không thực sự cần thiết. Nhưng nó chỉ hỗ trợ một chút đối với các vấn đề cơ bản.