

BONG BÓNG TÀI SẢN VÀ PHẢN ỨNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Ngày nhận: 20/5/2014
 Ngày nhận lại: 23/6/2014
 Ngày duyệt đăng: 10/10/2014
 Mã số: 10-14-NCTĐ-39

Trần Mạnh Kiên ()*

Tóm tắt: Bong bóng tài sản (BBTS) là một hiện tượng lặp đi lặp lại trong lịch sử kinh tế thế giới và đã có nhiều bong bóng gây ra khủng hoảng kinh tế ở mức độ toàn cầu như đại khủng hoảng 1929-1933 hay khủng hoảng 2007-2008. Các nhà kinh tế học rất quan tâm tới hiện tượng bong bóng và đã có nhiều nghiên cứu về các chính sách vĩ mô để kiềm chế hoặc giảm bớt hậu quả của BBTS. Trong bài viết này, tác giả tóm tắt lại các quan điểm chính của các nhà kinh tế và các quan chức ngân hàng trung ương (NHTW) lớn trên thế giới trong việc sử dụng chính sách tiền tệ (CSTT) để đối phó với BBTS.

Từ khóa: Bong bóng tài sản, chính sách tiền tệ.

Đặt vấn đề

Theo Sheng (2009), BBTS là hiện tượng giá tài sản bùng phát, tiếp sau đó là sự sụp đổ và bất ổn hoặc khủng hoảng tài chính. Điều này đã xảy ra và lặp đi lặp lại ở nhiều quốc gia mà khủng hoảng nợ dưới chuẩn giai đoạn 2007-2008 là một ví dụ điển hình.

BBTS có thể gây ra nhiều tổn thất cho nền kinh tế, do đó có sự tranh luận rất gay gắt là NHTW nên làm gì khi có nguy cơ xảy ra BBTS. Một số người cho rằng cần dùng các công cụ của CSTT để làm xì hơi hoặc chậm lại quá trình hình thành BBTS và tối thiểu hóa những tác hại cho nền kinh tế khi bong bóng vỡ. Đây là những người theo trường phái chủ động (proactive). Những người khác lại cho rằng CSTT không nên can thiệp trực tiếp vào bong bóng giá tài sản mà thay vào đó chỉ nên can thiệp khi giá tài sản sụt giảm, sau khi bong bóng vỡ để ổn định sản lượng và lạm phát. Đây là trường phái thụ động (reactive).

Chiến lược thụ động của chính sách tiền tệ đối với bong bóng tài sản

Quan điểm này cho rằng CSTT chỉ nên giữ một vai trò thụ động trong việc đối phó với

BBTS. Bernanke và Gertler (1999) cho rằng, một chính sách lạm phát mục tiêu mềm dẻo là đủ để đạt được cả ổn định kinh tế vĩ mô và ổn định tài chính. Họ kết luận, việc đáp trả BBTS chỉ cần thiết nếu nó có tác động tới lạm phát. Bernanke và Gertler (2001) không tìm thấy nhiều lợi ích tăng thêm khi NHTW phản ứng với giá tài sản.

Trong thực tiễn, giới làm chính sách cũng thường cổ vũ cho cách tiếp cận thụ động. Greenspan (2004) nhấn mạnh rằng thay vì cố gắng ngăn chặn những cái được giả định là bong bóng bằng những biện pháp mạnh dễ tạo ra những hậu quả không lường được, NHTW nên “làm giảm nhẹ sự suy sụp khi nó xảy ra và hi vọng việc chuyển sang giai đoạn mở rộng tiếp theo sẽ được thuận lợi”. Đây thường được gọi là “Học thuyết Greenspan” và trong một thời gian dài, nó đã trở thành quan điểm chính thống của các NHTW lớn trên thế giới.

Theo Bernanke (2002), nếu có thể loại trừ BBTS một cách chính xác và không đau đớn thì các nhà làm chính sách sẽ thực hiện nó. Tuy nhiên, trên thực tế nói thì dễ hơn làm vì hai lý do chính: (i) Fed không thể thực sự xác định một cách chắc chắn là liệu BBTS có