

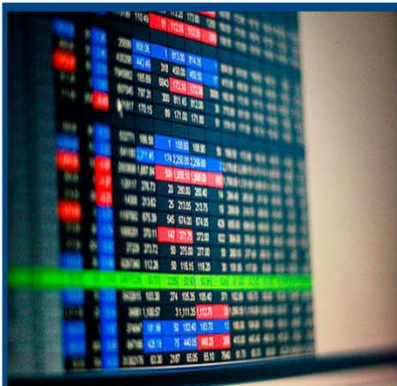
# Làm sao các nhà kinh tế học đã hiểu lầm đến vậy?

Paul Krugman

*Nguyễn Quang A dịch*



Vivid



Effective

Practical



Rigorous

## **Làm sao các nhà kinh tế học đã hiểu lầm đến vậy?**

Paul Krugman<sup>1</sup>

*The New York Times*, published: September 2, 2009

*TS. Nguyễn Quang A<sup>2</sup> dịch*

*Quan điểm được trình bày trong bài viết này là của (các) tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của dịch giả hoặc VEPR.*

---

<sup>1</sup> Paul Krugman là một “Op-Ed columnist” của tờ Times và người được Giải Tưởng nhớ Nobel 2008 về Khoa học Kinh tế. Cuốn sách gần nhất của ông là “The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008.”

<sup>2</sup> Email: [anguyenquang@gmail.com](mailto:anguyenquang@gmail.com)

## Làm cái đẹp với sự thật

Bây giờ thật khó tin, nhưng không lâu trước đây các nhà kinh tế học đã tự khen ngợi thành công của lĩnh vực của mình. Những thành công đó – hay họ đã tin vậy – đã là cả về mặt lý thuyết lẫn thực tiễn, dẫn đến một thời kỳ vàng son cho những người trong nghề. Về mặt lý thuyết, họ đã nghĩ rằng họ đã giải quyết các tranh chấp nội bộ. Như thế, trong một bài báo năm 2008 có tiêu đề “The State of Macro–Tình hình Vĩ mô” (tức là, kinh tế học vĩ mô, môn nghiên cứu về các vấn đề bức tranh–lớn như các cuộc suy thoái), Olivier Blanchard ở Đại học [M.I.T.](#), bây giờ là kinh tế gia trưởng tại [Quỹ Tiền Tê Quốc Tế](#), đã tuyên bố rằng “tình hình vĩ mô là tốt.” Các cuộc chiến của ngày xưa, ông nói, đã qua rồi, và đã có một “sự hội tụ rộng rãi của tầm nhìn.” Và trong thế giới thực, các nhà kinh tế học tin rằng họ đã kiểm soát được các thứ: “vấn đề trung tâm của việc ngăn chặn–suy thoái đã được giải quyết,” Robert Lucas ở [Đại học Chicago](#) đã tuyên bố trong diễn văn chủ tịch năm 2003 trước Hội Kinh tế Mỹ. Năm 2004, [Ben Bernanke](#), một giáo sư trước đây của Đại Học Princeton người bây giờ là chủ tịch [Federal Reserve Board](#) (Cục Dự Trữ Liên Bang, Fed), đã ca tụng Sự Điều Độ Vĩ Đại về thành tích kinh tế suốt hai thập kỷ trước, mà một phần ông quy cho việc hoạch định chính sách kinh tế được cải thiện.



Năm vừa qua, tất cả đã tan ra từng mảnh.

Ít kinh tế gia đã thấy cuộc khủng hoảng hiện thời đang đến, nhưng sự thất bại tiên đoán này đã là vấn đề nhỏ nhất trong các vấn đề của lĩnh vực. Quan trọng hơn đã là sự mù quáng của những người trong nghề đối với chính khả năng của những thất bại thảm họa trong một nền kinh tế thị trường. Trong các năm vàng son, các nhà kinh tế học tài chính đã đi đến tin rằng các thị trường đã ổn định một cách cố hữu – quả thực, [các cổ phiếu](#) và các tài sản khác đã luôn được

định giá đúng. Đã chẳng có gì trong các mô hình thịnh hành gợi ý về khả năng của loại sụp đổ đã xảy ra năm ngoái. Trong lúc đó, các nhà kinh tế học vĩ mô bị chia rẽ về quan điểm của họ. Nhưng sự chia rẽ chính đã là giữa những người khẳng định rằng các nền kinh tế thị trường–tự do chẳng bao giờ lạc lối và những người đã tin rằng các nền kinh tế thị trường có thể lạc lối nhưng bất cứ sự trệch lớn nào khỏi con đường thịnh vượng có thể và sẽ được hiệu chỉnh bởi Fed có mọi quyền năng. Đã chẳng bên nào chuẩn bị để đương đầu với một nền kinh tế đã bị trật đường ray bất chấp những nỗ lực tốt nhất của Fed.

Và theo sau cuộc khủng hoảng, đường lối sai lầm trong nghề kinh tế học đã ngoác mồm rộng hơn bao giờ hết. Lucas nói các kế hoạch kích thích của chính quyền Obama là “kinh tế học rác rưởi,” và đồng nghiệp Chicago của ông John Cochrane nói chúng dựa trên “các truyện cổ tích” đã mất tín nhiệm. Đáp lại, Brad DeLong từ [Đại học California, Berkeley](#), viết về “sự sụp đổ trí tuệ” của Trường phái Chicago, còn bản thân tôi đã viết rằng các bình luận từ các nhà kinh tế học Chicago là sản phẩm của một Thời kỳ Đen tối của kinh tế học vĩ mô mà trong đó tri thức kiếm được một cách khó nhọc đã bị quên mất.

Cái gì đã xảy ra đối với nghề kinh tế học? Và từ đây nó sẽ đi đến đâu?

Như tôi thấy, nghề kinh tế học đã lạc lối bởi vì các nhà kinh tế học, như một nhóm, đã làm cái đẹp, được mạt toán học nhìn rất ấn tượng, với sự thực. Cho đến [Đại Suy Thoái](#), hầu hết các nhà kinh tế học đã bám vào một ảo tưởng về chủ nghĩa tư bản như một hệ thống hoàn hảo hay gần như hoàn hảo. Ảo tưởng đó đã không thể duy trì được khi đối mặt với thất nghiệp hàng loạt, nhưng khi các ký ức về Suy Thoái phai nhạt đi, các nhà kinh tế học lại phải lòng ảo tưởng cũ, được lý tưởng hóa về một nền kinh tế trong đó các cá nhân duy lý tương tác trong các thị trường hoàn hảo, lần này được khoác các chiếc áo hào nhoáng, các phương trình lạ lùng. Tính lãng mạn được làm mới với thị trường được lý tưởng hóa, thật ra mà nói, đã một phần là một sự đáp lại các làn gió chính trị thay đổi, một phần là sự đáp lại các khuyến khích tài chính. Trong khi các kỳ được nghỉ phép (sabbatical) tại Hoover Institution và các cơ hội việc làm ở Wall Street chẳng phải là điều có thể xem khinh, nhưng nguyên nhân chính của sự thất bại của những người trong nghề đã là sự khát khao về một cách tiếp cận bao trùm tất cả, trang nhã về mặt trí tuệ mà cũng cho các nhà kinh tế học một cơ hội để khoe khoang năng lực toán học của họ.

Đáng tiếc, ảo tưởng được lãng mạn hóa và được sát trùng này về nền kinh tế đã dẫn hầu hết các nhà kinh tế học đi bỏ qua tất cả các thứ mà có thể hỏng hóc. Họ đã ngoảnh nhìn với con mắt mù quáng tới các hạn chế của tính duy lý của con người mà thường dẫn đến các bong bóng và các đổ vỡ (bust); tới các vấn đề của các định chế mà hoạt động rối loạn; tới các khuyết tật của các thị trường – đặc biệt các thị trường tài chính – mà có thể khiến cho hệ thống điều hành của nền kinh tế chịu những đổ vỡ đột ngột, không tiên đoán được; và tới các mối nguy hiểm nảy sinh khi các nhà điều tiết không tin vào việc điều tiết.

Khó hơn rất nhiều để nói từ đây nghề kinh tế học đi tới đâu. Nhưng cái hầu như chắc chắn là, các nhà kinh tế học sẽ phải học để sống với sự lộn xộn. Tức là, họ sẽ phải thừa nhận tầm quan trọng của hành vi phi duy lý (irrational) và thường không thể đoán trước, đương đầu với những khuyết tật riêng của các thị trường và chấp nhận rằng một “lý thuyết của mọi thứ–theory of everything” về kinh tế là còn xa. Về mặt thực tiễn, điều này có nghĩa là lời khuyên chính sách phải thận trọng hơn – và bớt đi sự sốt sắng nhằm dỡ bỏ các công cụ bảo vệ kinh tế trong niềm tin rằng thị trường sẽ giải quyết tất cả mọi vấn đề.

## **Từ Smith đến Keynes và trở lại**

Sự sinh của kinh tế học với tư cách một môn học thường được công nhận là do Adam Smith, người đã công bố cuốn “*The Wealth of Nations–Sự Giàu có của các Quốc gia*” năm 1776. Hơn 160 năm tiếp theo đã có một khối lớn lý thuyết kinh tế được trình bày, mà thông điệp chính của nó là: Hãy tin thị trường. Đúng, các nhà kinh tế học thú nhận rằng đã có các trường hợp mà trong đó các thị trường có thể thất bại, trong số đó quan trọng nhất đã là trường hợp của “các tác động ngoại sinh” – các chi phí mà những người áp đặt lên người khác mà không chịu trả giá của các chi phí đó, như ách tắc giao thông hay ô nhiễm. Nhưng giả thiết cơ bản của kinh tế học “tân cổ điển” (được gọi sau các lý thuyết gia cuối thế kỷ 19 những người đã trau chuốt các khái niệm của các tiền bối “cổ điển” của họ) đã là, chúng ta phải có lòng tin vào hệ thống thị trường.

Lòng tin này, tuy vậy, đã bị tiêu tan bởi Đại Suy thoái. Trên thực tế, ngay cả khi đối mặt với sự đổ vỡ hoàn toàn một vài kinh tế gia vẫn khẳng khái rằng bất cứ gì xảy ra trong một nền kinh tế phải là đúng: “Các cuộc suy thoái không đơn giản là các tai họa,” Joseph Schumpeter đã tuyên bố năm 1934 – 1934! Chúng là, ông nói thêm, “các hình thức của cái gì đó mà phải được hoàn tất.” Nhưng nhiều, và cuối cùng hầu hết các nhà kinh tế học đã ngã theo những thấu hiểu của

[John Maynard Keynes](#) về cả một sự lý giải về cái đã xảy ra lần một lời giải cho các suy thoái tương lai.

Bất chấp cái bạn đã có thể nghe, Keynes đã không muốn chính phủ vận hành nền kinh tế. Ông đã mô tả phân tích của mình trong kiệt tác năm 1936 của ông, “*The General Theory of Employment, Interest and Money*—*Lý thuyết Tổng quát về Việc làm, Lãi suất và Tiền,*” như “bảo thủ có mức độ trong các gợi ý của nó.” Ông đã muốn sửa chữa chủ nghĩa tư bản, chứ không phải thay thế nó. Nhưng ông đã thách thức quan niệm rằng các nền kinh tế thị trường—tự do có thể hoạt động mà không có một người trông coi, bày tỏ sự coi thường đặc biệt đối với các thị trường tài chính, mà ông coi là bị chi phối bởi sự đầu cơ ngắn hạn với ít sự chú ý đến những cái cơ bản (fundamental). Và ông đã kêu gọi sự can thiệp tích cực của chính phủ – in thêm tiền và, nếu cần, chi tiêu mạnh về các công trình công cộng – để chống thất nghiệp trong lúc khủng hoảng.

Là quan trọng để hiểu rằng Keynes đã làm nhiều hơn việc đưa ra các khẳng định táo bạo rất nhiều. “*Lý thuyết Tổng quát*” là một công trình phân tích uyên thâm, sâu sắc – sự phân tích đã thuyết phục các nhà kinh tế học trẻ giỏi nhất của thời cuộc. Thế nhưng câu chuyện về kinh tế học hơn nửa thế kỷ qua, phần lớn, lại là câu chuyện về một sự rút lui khỏi chủ nghĩa Keynes và một sự quay lại chủ nghĩa tân cổ điển. Sự hồi sinh tân cổ điển ban đầu được [Milton Friedman](#) ở Đại Học Chicago dẫn đầu, người đã khẳng định ngay từ 1953 rằng kinh tế học tân cổ điển hoạt động đủ tốt như một mô tả về cách nền kinh tế thực sự hoạt động để là “cả cực kỳ có kết quả lẫn đáng được nhiều sự tin cậy.” Nhưng các cuộc suy thoái thì sao?

Cuộc phản công của Friedman chống lại Keynes đã bắt đầu với học thuyết được biết đến như chủ nghĩa trọng tiền (monetarism). Các nhà theo thuyết trọng tiền đã không bất đồng trên nguyên tắc với ý tưởng rằng một nền kinh tế thị trường cần sự ổn định hóa có chủ tâm. “Bây giờ tất cả chúng ta đều là các Keynesian [người theo Keynes],” Friedman đã nói một lần, dù muộn hơn ông đã cho là mình bị trích dẫn ngoài ngữ cảnh. Các nhà trọng tiền đã khẳng định, tuy vậy, rằng một dạng can thiệp rất hạn chế, được giới hạn của chính phủ – cụ thể là, chỉ thị cho các ngân hàng trung ương để giữ cung tiền quốc gia, tổng tiền mặt trong lưu thông và các khoản tiền gửi tại các ngân hàng, tăng theo một quỹ đạo đều đặn – là tất cả cái cần để ngăn các cuộc suy thoái. Một cách trứ danh, Friedman và cộng sự của mình, Anna Schwartz, đã cho rằng nếu giả như Cục Dự Trữ Liên Bang đã làm công việc của mình một cách đúng đắn, thì Đại Suy Thoái đã không xảy ra. Muộn hơn, Friedman đã gây ra một vụ hấp dẫn chống lại bất cứ nỗ lực chủ tâm

nào của chính phủ để đẩy thất nghiệp xuống dưới mức “tự nhiên” của nó (hiện thời được coi là khoảng 4,8 phần trăm ở Hoa Kỳ): các chính sách mở rộng thái quá, ông đã tiên đoán, sẽ dẫn đến một sự kết hợp của lạm phát và thất nghiệp cao – một tiên đoán đã được xác nhận bởi sự đình-lạm (stagflation) của các năm 1970, mà đã làm tăng rất mạnh sự tín nhiệm của phong trào chống-Keynes.

Cuối cùng, tuy vậy, cuộc phản cách mạng chống-Keynes đã vượt xa lập trường của Friedman, mà dường như tương đối ôn hòa so với cái mà những người kế tục ông đã nói. Giữa các nhà kinh tế học tài chính, cách nhìn miệt thị của Keynes về các thị trường tài chính như một “casino-sòng bạc” đã được thay bằng lý thuyết ‘thị trường hiệu quả’, lý thuyết khẳng định rằng các thị trường tài chính luôn luôn khiến cho các giá tài sản là đúng căn cứ vào thông tin sẵn có. Trong lúc ấy, nhiều nhà kinh tế học vĩ mô đã hoàn toàn loại bỏ khung khổ của Keynes để hiểu các cuộc suy thoái kinh tế. Một số đã quay lại cách nhìn của Schumpeter và những người biện hộ khác cho Đại Suy Thoái, coi các cuộc suy thoái như một thứ tốt, phần của sự hiệu chỉnh của nền kinh tế đối với sự thay đổi. Và ngay cả những người không sẵn lòng đi xa đến vậy thì cho rằng bất cứ mưu toan nào để chống một suy thoái kinh tế là lợi bất cập hại.

Không phải tất cả các nhà kinh tế học vĩ mô đã sẵn lòng đi theo con đường này: nhiều người trở thành những người tự gọi mình là Keynesian Mới (Tân Keynesian), những người tiếp tục tin vào một vai trò tích cực của chính phủ. Thế nhưng, ngay cả họ hầu như đều chấp nhận quan niệm rằng các nhà đầu tư và những người tiêu dùng là duy lý và các thị trường nói chung đúng.

Tất nhiên, đã có những ngoại lệ đối với các xu hướng này: một vài nhà kinh tế học đã thách thức giả thiết hành vi duy lý, đã nghi ngờ lòng tin rằng các thị trường tài chính có thể tin cậy được và đã chỉ ra lịch sử lâu dài của các cuộc khủng hoảng tài chính mà đã có các hậu quả kinh tế tàn phá. Nhưng họ đã bơi ngược dòng, không có khả năng tấn tới nhiều chống lại tính tự mãn tràn lan và, ngu xuẩn, khi nhìn lại.

## **Tài chính Panglossian**

Trong các năm 1930, các thị trường tài chính, vì các lý do hiển nhiên, đã không nhận được nhiều sự tôn trọng. Keynes đã so sánh chúng với “các cuộc thi trên báo mà trong đó những người dự thi phải chọn ra sáu gương mặt xinh đẹp nhất từ một trăm bức ảnh, giải được trao cho người

dự thi mà sự lựa chọn của người đó tương ứng gần nhất với các sở thích trung bình của những người dự thi như một tổng thể; như thế mỗi một người dự thi phải chọn, không phải các gương mặt mà bản thân anh ta thấy xinh nhất, mà là những gương mặt mà anh ta nghĩ rằng có khả năng nhất để thu hút thị hiếu của những người dự thi khác.”<sup>3</sup>

Và Keynes đã coi là một ý tưởng rất xấu để cho các thị trường như vậy, mà trong đó các nhà đầu cơ dùng thời gian của mình săn đuổi đuôi nhau, sai khiến các quyết định kinh doanh quan trọng: “Khi sự phát triển vốn của một nước trở thành một sản phẩm phụ của các hành động của một sòng bạc, công việc chắc là được tiến hành tồi.”

Vào năm 1970 hay khoảng đó, tuy vậy, việc nghiên cứu các thị trường tài chính đã dường như được Dr. Pangloss [nhân vật trong *Candid*] của Voltaire, người khẳng định rằng chúng ta sống trong thế giới tốt nhất của tất cả các thế giới khả dĩ, tiếp quản. Việc thảo luận về tính phi duy lý (irrationality) của nhà đầu tư, về các bong bóng, về sự đầu cơ phá hoại đã hầu như biến mất khỏi đàm luận hàn lâm. Lĩnh vực đã bị thống trị bởi “giả thuyết thị trường–hiệu quả,” được truyền bá bởi Eugene Fama từ Đại học Chicago, mà giả thuyết đó cho rằng các thị trường tài chính định giá các tài sản chính xác tại giá trị nội tại của chúng căn cứ vào tất cả thông tin sẵn có công khai. (Giá cổ phiếu của một công ty, chẳng hạn, luôn luôn phản ánh chính xác giá trị của công ty căn cứ vào thông tin sẵn có về doanh lợi của công ty, các triển vọng kinh doanh của nó và vân vân.) Và vào các năm 1980, các nhà kinh tế học tài chính, đặc biệt Michael Jensen ở Trường Kinh Doanh Harvard, đã cho rằng bởi vì các thị trường tài chính luôn luôn làm cho các giá là đúng, việc tốt nhất các thủ lĩnh công ty có thể làm, không chỉ vì bản thân họ mà vì lợi ích của nền kinh tế, là đi tối đa hóa các giá cổ phiếu của họ. Nói cách khác, các nhà kinh tế học tài

---

<sup>3</sup> Bài báo này đã được xét lại để phản ánh sự sửa chữa sau đây:

*Sửa lại: ngày 6 Tháng Chín 2009*

*Vì một lỗi biên tập, bài báo trên trang 36 cuối tuần này về sự thất bại của các nhà kinh tế học để đoán trước suy thoái gần đây nhất đã trích dẫn sai nhà kinh tế học John Maynard Keynes, người đã so sánh các thị trường tài chính của các năm 1930 với cuộc thi sắc đẹp báo chí mà trong đó các bạn đọc thử chọn đúng tất cả sáu người [bức ảnh] thắng cuối cùng. Keynes lưu ý rằng một người dự thi [bạn đọc] đã không cần chọn “những gương mặt mà bản thân anh ta thấy xinh nhất, mà là những gương mặt mà anh ta nghĩ có khả năng nhất để thu hút thị hiếu của những người dự thi khác.” Ông đã không nói, “cũng chẳng phải ngay cả những gương mặt mà anh ta nghĩ có khả năng nhất để thu hút sở thích của những người dự thi khác.”*



chính đã tin rằng chúng ta phải để sự phát triển vốn của quốc gia vào tay của cái Keynes đã gọi là một “sòng bạc.”

Khó để biện hộ rằng sự biến đổi này trong nghề đã bị dẫn dắt bởi các sự kiện. Đúng, ký ức về 1929 đã lùi xa dần, nhưng đã tiếp tục có các thị trường đầu cơ giá lên (bull market), với những câu chuyện lan rộng về sự thái quá đầu cơ, được theo sau bởi các thị trường đầu cơ giá xuống (bear market). Trong các năm 1973-4, chẳng hạn, các cổ phiếu đã mất 48 phần trăm giá trị của chúng. Và sự sụp đổ cổ phiếu năm 1987, trong đó chỉ số Dow đã lao xuống gần 23 phần trăm trong một ngày không vì lý do rõ ràng nào, đã phải gây ra một chút nghi ngờ về tính duy lý thị trường.

Các sự kiện này mà Keynes đã có thể coi là chứng cứ về tính không đáng tin cậy của các thị trường, tuy vậy, đã làm ít để mài cùn sức mạnh của một ý tưởng đẹp. Mô hình lý thuyết mà các nhà kinh tế học tài chính đã phát triển bằng cách giả sử rằng mọi nhà đầu tư đều cân nhắc kỹ một cách duy lý rủi ro đối lại phần thưởng – cái được gọi là Mô hình Định giá Tài Sản Vốn-Capital Asset Pricing Model, hay CAPM (phát âm là cap-em) – là tao nhã tuyệt vời. Và nếu bạn chấp nhận các tiền đề của nó, nó cũng cực kỳ hữu ích. CAPM không những cho biết bạn chọn danh mục đầu tư của mình thế nào – còn quan trọng hơn từ quan điểm của công nghiệp tài chính, nó bảo bạn đặt giá thế nào lên [các sản phẩm phái sinh](#) tài chính, các quyền đòi về các quyền đòi [trái quyền] (claims on claims). Tính tao nhã và sự hữu ích bề ngoài của lý thuyết mới đã dẫn đến một chuỗi [các giải Nobel](#) cho những người tạo ra nó, và nhiều người tinh thông của lý thuyết cũng đã nhận được nhiều phần thưởng trần tục: Được trang bị với các mô hình mới của họ và các kỹ năng toán học kinh khủng – những cách sử dụng bí truyền hơn của CAPM đòi hỏi những tính toán mức-nhà vật lý – các giáo sư trường kinh doanh kiểu cách ôn hòa có thể và đã trở thành các nhà khoa học đỉnh cao của Wall Street, kiếm được ngân phiếu lương Wall Street.

Công bằng mà nói, các lý thuyết gia tài chính đã không chấp nhận giải thuyết thị trường–hiệu quả chỉ bởi vì nó tao nhã, thuận tiện và sinh lợi. Họ cũng đã tạo ra rất nhiều bằng chứng thống kê, mà thoát nhìn có vẻ ủng hộ [lý thuyết] một cách mạnh mẽ. Nhưng bằng chứng này đã có một dạng hạn chế kỳ cục. Các kinh tế gia tài chính hiếm khi hỏi câu hỏi có vẻ hiển nhiên (mặc dù trả lời không dễ) liệu các giá tài sản có ý nghĩa hay không căn cứ vào những cái cơ bản thế giới-thực như thu nhập. Thay vào đó, họ đã chỉ hỏi liệu các giá tài sản có nghĩa căn cứ vào các giá tài sản khác. [Larry Summers](#), bây giờ là cố vấn kinh tế cao nhất trong chính quyền Obama,

một lần đã nhạo báng các giáo sư tài chính với một ngụ ngôn về “các kinh tế gia ketchup [tương cà chua]” những người “đã chứng minh rằng các chai hai lít ketchup lúc nào cũng được bán chính xác bằng hai lần giá các chai một lít,” và từ điều này đã kết luận rằng thị trường ketchup là hoàn toàn hiệu quả.

Nhưng cả sự nhạo báng này đã không và các phê phán lịch sử hơn từ các nhà kinh tế học như Robert Shiller từ [Yale](#) cũng đã chẳng có nhiều tác động. Các lý thuyết gia tài chính đã tiếp tục tin rằng các mô hình của họ cơ bản đúng, và nhiều người đưa ra các quyết định trần thế cũng tin vậy. Nhất là giữa những người này đã có [Alan Greenspan](#), người khi đó là chủ tịch Cục Dự Trữ Liên Bang (Fed) và một người ủng hộ từ lâu của việc phi điều tiết tài chính, mà sự bác bỏ của ông đối với những lời kêu gọi để kiểm soát cho vay dưới chuẩn hoặc để giải quyết bong bóng nhà ở đang phồng lên hơn bao hết, đã dựa phần lớn vào sự tin tưởng rằng kinh tế học tài chính hiện đại đã kiểm soát được mọi thứ. Đã có một thời khắc gây ấn tượng trong năm 2005, tại một hội nghị được tổ chức để vinh danh việc giữ chức của Greenspan ở Fed. Một người tham dự can đảm, Raghuram Rajan (đáng ngạc nhiên, từ Đại học Chicago), đã trình bày một bài báo cảnh báo rằng hệ thống tài chính đang có mức rủi ro nguy hiểm tiềm tàng. Ông đã bị nhạo báng bởi hầu hết những người có mặt – kể cả, nhân tiện, Larry Summers, người đã gạt bỏ những cảnh báo của Raghuram như “bị lạc lối.”

Vào tháng Mười năm ngoái, tuy vậy, Greenspan đã thú nhận rằng ông ở trong trạng thái “hoài nghi choáng váng,” bởi vì “toàn bộ tòa lâu đài trí tuệ” đã “sụp đổ.” Kể từ sự sụp đổ này của tòa lâu đài trí tuệ cũng đã là một sự sụp đổ của các thị trường trần tục có thật, kết quả đã là một cuộc [suy thoái](#) nghiêm trọng – tồi tệ nhất, theo nhiều thước đo, kể từ Đại Suy Thoái. Các nhà hoạch định chính sách phải làm gì? Đáng tiếc, kinh tế học vĩ mô, mà lẽ ra đã phải cho sự hướng dẫn rõ ràng về xử lý nền kinh tế đang lao xuống dốc thế nào, lại ở trong tình trạng lộn xộn riêng của nó.

## **Rắc rối với vĩ mô**

“Chúng ta đã kéo chính mình vào một tình trạng rối ren khổng lồ, sau khi đã làm điều ngớ ngẩn trong kiểm soát một máy móc tinh vi, mà hoạt động của nó chúng ta không hiểu. Kết quả là các khả năng của chúng ta về của cải có thể bị uổng phí trong một thời gian – có lẽ trong thời gian dài.” John Maynard Keynes đã viết như vậy trong tiểu luận có tiêu đề “The Great Slump of

1930–Đại Khủng hoảng năm 1930,” trong đó ông đã thử lý giải tai họa lớn khi đó đang xảy đến bất thành linh đối với thế giới. Và quả thực các khả năng về của cải của thế giới đã bị uổng phí trong thời gian dài; đã cần đến Chiến tranh Thế giới II để làm cho Đại Suy Thoái kết thúc dứt khoát.

Vì sao chẩn đoán của Keynes về Đại Suy Thoái như một “tình trạng rối ren không lồ” từ đầu đã thuyết phục đến vậy? Và vì sao kinh tế học, vào khoảng 1975, đã phân thành hai phe đối chọi nhau về giá trị của quan điểm của Keynes?

Tôi thích lý giải bản chất của kinh tế học Keynesian bằng một câu chuyện có thật mà cũng được dùng như một ngụ ngôn, một phiên bản quy mô nhỏ của các tình trạng lộn xộn có thể gây đau đớn cho toàn bộ các nền kinh tế. Hãy xét những công việc vất vả của Hợp Tác Xã (HTX) Trông trẻ Đồi Capitol.



HTX này, mà các vấn đề của nó đã được kể chi tiết trong một bài báo năm 1977 trong *The Journal of Money, Credit and Banking*, đã là một hội của khoảng 150 cặp vợ chồng trẻ những người đã đồng ý giúp lẫn nhau bằng cách trông trẻ cho nhau khi cha mẹ muốn có một đêm đi chơi. Để bảo đảm rằng mỗi cặp thực hiện phần công bằng trong việc giữ trẻ, HTX đã đưa ra một dạng chứng khoán tạm thời (scrip): các phiếu (coupon) làm bằng miếng giấy dày, mỗi miếng cho quyền người nắm giữ được hưởng nửa giờ gửi trẻ. Ban đầu các xã viên nhận được 20 phiếu khi tham gia và được yêu cầu trả lại cùng số phiếu khi ra khỏi nhóm.

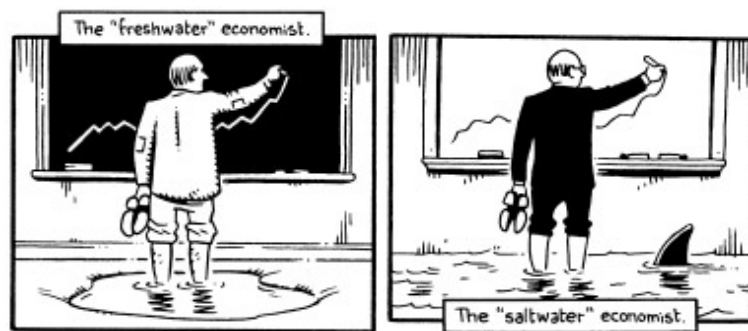
Đáng tiếc, hóa ra là các xã viên HTX, xét trung bình, đã muốn giữ một lượng dự trữ nhiều hơn 20 phiếu, có lẽ, cho trường hợp họ muốn đi chơi nhiều lần kế tiếp nhau. Kết quả là, tương đối ít người đã muốn tiêu scrip của mình và đi chơi, trong khi nhiều người muốn trông trẻ, như thế họ có thể thêm vào khoản dành dụm (phiếu) của mình. Nhưng vì các cơ hội trông trẻ tăng lên chỉ khi ai đó đi chơi ban đêm, điều này có nghĩa rằng việc làm trông trẻ đã là khó để kiếm, mà

điều đó làm cho các xã viên HTX càng miễn cưỡng hơn để đi chơi, làm cho việc làm trông trẻ càng hiếm hơn. . . .

Nói tóm lại, HTX rơi vào suy thoái.

O.K., bạn nghĩ gì về câu chuyện này? Đừng gạt bỏ nó như chuyện ngớ ngẩn và tầm thường: các nhà kinh tế học đã từng dùng các thí dụ quy mô nhỏ để soi rọi các vấn đề lớn kể từ Adam Smith đã thấy gốc rễ của tiến bộ kinh tế trong một nhà máy sản xuất kim, và họ là đúng để làm vậy. Vấn đề là, liệu thí dụ cá biệt này, trong đó một cuộc suy thoái là một vấn đề về không đủ cầu – không có đủ cầu cho việc trông trẻ để tạo việc làm cho tất cả những người muốn có một việc làm – có thể tóm được bản chất của cái xảy ra trong một cuộc suy thoái hay không.

Bốn mươi năm trước hầu hết các nhà kinh tế học có thể đã đồng ý với diễn giải này. Nhưng từ đó kinh tế học vĩ mô đã phân thành hai phái lớn: các nhà kinh tế học “nước mặn” (chủ yếu ở các đại học Hoa Kỳ miền ven biển), những người có cách nhìn ít nhiều Keynesian về các cuộc suy thoái tất cả có nghĩa là gì; và các nhà kinh tế học “nước ngọt” (chủ yếu ở các trường trong lục địa), những người coi cách nhìn đó là vô nghĩa.



Các nhà kinh tế học nước ngọt, về bản chất, là những người thuần túy tân cổ điển. Họ tin rằng tất cả phân tích kinh tế đáng giá đều bắt đầu từ tiền đề rằng người dân là duy lý và các thị trường vận hành có kết quả, một giả thiết bị vi phạm bởi câu chuyện về HTX trông trẻ. Như họ thấy, một sự thiếu chung về cầu đủ là không thể có, bởi vì giá luôn luôn thay đổi để làm khớp cung với cầu. Nếu người ta muốn nhiều phiếu giữ trẻ hơn, giá của các phiếu đó sẽ tăng, sao cho chúng đáng, chẳng hạn, 40 phút trông trẻ hơn là một nửa giờ – hay, một cách tương đương, chi phí của một giờ trông trẻ sẽ giảm từ 2 phiếu xuống 1,5 phiếu. Và việc đó sẽ giải quyết vấn đề: sức mua của các phiếu trong lưu thông sẽ tăng lên, sao cho người ta sẽ không cảm thấy cần tích trữ nhiều hơn, và sẽ không có suy thoái nào cả.

Nhưng chẳng phải các cuộc suy thoái nhìn giống các thời kỳ mà trong đó đúng là không có đủ cầu để thuê tất cả những ai muốn làm việc hay sao? Bề ngoài có thể đánh lừa, các nhà kinh tế học nước ngọt nói. Kinh tế học lành mạnh, theo cách nhìn của họ, nói rằng những thất bại tổng thể của cầu không thể xảy ra – và điều đó có nghĩa rằng chúng không xảy ra. Kinh tế học Keynesian “đã chứng tỏ là sai,” Cochrane, ở Đại học Chicago, nói.

Thế nhưng các cuộc suy thoái có xảy ra. Vì sao? Trong các năm 1970 nhà kinh tế học vĩ mô hàng đầu, người được giải Nobel, Robert Lucas, đã cho rằng sự nhầm lẫn tạm thời đã gây ra các cuộc suy thoái: những người lao động và các công ty đã gặp rắc rối khi phân biệt những thay đổi tổng thể về mức giá do lạm phát hay [giảm phát](#) với những thay đổi trong tình hình kinh doanh cá biệt riêng của họ. Và Lucas đã cảnh báo rằng bất cứ mưu toan nào để chống chu kỳ kinh doanh sẽ là phản tác dụng: các chính sách can thiệp tích cực, ông biện luận, sẽ chỉ làm tăng thêm sự lẫn lộn.

Tuy nhiên, vào các năm 1980, ngay cả sự chấp nhận bị hạn chế nghiêm khắc này về ý tưởng rằng suy thoái là xấu đã bị gạt bỏ bởi nhiều nhà kinh tế học nước ngọt. Thay vào đó, các lãnh tụ mới của phong trào, đặc biệt là Edward Prescott, người khi đó ở [Đại học Minnesota](#) (bạn có thể thấy tên hay bí danh nước ngọt đến từ đâu), đã cho rằng những thăng giáng giá và những thay đổi về cầu thực sự chẳng liên quan gì với chu kỳ kinh doanh cả. Đúng hơn, chu kỳ kinh doanh phản ánh những thăng giáng về tiến bộ công nghệ, mà được khuếch đại bởi phản ứng duy lý của những người lao động, những người tự nguyện làm việc nhiều hơn khi môi trường thuận lợi và ít hơn khi môi trường bất lợi. Thất nghiệp là một quyết định có chủ ý bởi những người lao động để có thời gian nghỉ.

Nói trắng ra, lý thuyết này nghe có vẻ ngu xuẩn – Đại Suy Thoái đã có thực sự là Kỳ Nghi Tuyệt vời không? Và thành thực mà nói, tôi nghĩ nó thật sự ngớ ngẩn. Nhưng tiền đề cơ bản của lý thuyết “chu kỳ kinh doanh thực” của Prescott được nhúng vào các mô hình toán học được xây dựng một cách tài tình, mà được ánh xạ lên số liệu thực tế sử dụng các kỹ thuật thống kê tinh vi, và lý thuyết đã chế ngự việc dạy kinh tế học vĩ mô ở nhiều bộ môn đại học. Năm 2004, phản ánh ảnh hưởng của lý thuyết, Prescott đã được giải Nobel cùng chia với Finn Kydland ở [Đại học Carnegie Mellon](#).

Trong lúc đó, các nhà kinh tế học nước mặn đã lẩn tránh. Nơi các nhà kinh tế học nước ngọt đã là những người theo chủ nghĩa thuần túy, các nhà kinh tế học nước mặn đã là những người thực dụng. Trong khi các nhà kinh tế học như [N. Gregory Mankiw](#) ở [Harvard](#), Olivier Blanchard ở M.I.T. và David Romer ở Đại học California, Berkeley, đã thừa nhận rằng đã là khó để dung hòa cách nhìn bên-cầu Keynesian về các cuộc suy thoái với lý thuyết tân cổ điển, họ đã thấy bằng chứng rằng các cuộc khủng hoảng, thực ra, là do cầu-gây ra, là quá thuyết phục để gạt bỏ. Cho nên họ đã sẵn sàng đi trạch khỏi giả thiết về các thị trường hoàn hảo hay tính duy lý hoàn hảo, hay cả hai, đưa thêm đủ các khuyết tật để thích nghi ít nhiều cách nhìn Keynesian về các cuộc suy thoái. Và theo quan điểm nước mặn, chính sách tích cực để chống suy thoái vẫn đáng mong mỏi.

Nhưng các nhà kinh tế học tự-mô tả mình là Tân Keynesian đã không miễn nhiễm đối với sức quyến rũ của các cá nhân duy lý và các thị trường hoàn hảo. Họ đã thử giữ những sự lệch hướng khỏi thuyết chính thống tân cổ điển càng hạn chế càng tốt. Điều này đã có nghĩa rằng không có chỗ trong các mô hình thịnh hành cho các thứ như các bong bóng và sự sụp đổ của hệ thống ngân hàng. Sự thực rằng những thứ như vậy tiếp tục xảy ra trong thế giới thực – đã có một khủng hoảng tài chính và kinh tế vĩ mô khủng khiếp ở phần lớn Châu Á trong các năm 1997-8 và một sự sụt giảm ở mức suy thoái ở Argentina năm 2002 – đã không được phản ánh trong dòng chủ lưu của tư duy Tân Keynesian.

Ngay có đúng như thế, bạn có thể nghĩ rằng các thế giới quan khác nhau của các nhà kinh tế học nước ngọt và nước mặn đã phải dẫn họ đến liên tục bất hòa, đối đầu nhau về chính sách kinh tế. Hơi ngạc nhiên, tuy vậy, giữa khoảng 1985 và 2007 các cuộc tranh cãi giữa các nhà kinh tế học nước ngọt và nước mặn đã chủ yếu về lý thuyết, chứ không về hành động. Lý do, tôi tin, là những người Tân Keynesian, không giống các Keynesian gốc, đã không nghĩ chính sách tài khóa – những thay đổi trong chi tiêu chính phủ hay các loại thuế – là cần đến để chống suy thoái. Họ đã tin rằng chính sách tiền tệ, do các nhà kỹ trị ở Fed thực hiện, đã có thể cung cấp bất cứ phương thuốc điều trị nào mà nền kinh tế cần. Tại lễ kỷ niệm sinh nhật lần thứ 90 của Milton Friedman, Ben Bernanke, trước đó ít nhiều là một giáo sư Tân Keynesian tại Princeton, và khi đó đã là một thành viên của ban quản trị của Fed, đã tuyên bố về Đại Suy thoái: “Ngài đúng. Chúng tôi đã gây ra. Chúng tôi rất lấy làm tiếc. Nhưng nhờ Ngài, nó sẽ không xảy ra lần nữa.” Thông điệp rõ ràng đã là, tất cả cái mà bạn cần để tránh các cuộc suy thoái là một Fed thông minh hơn.

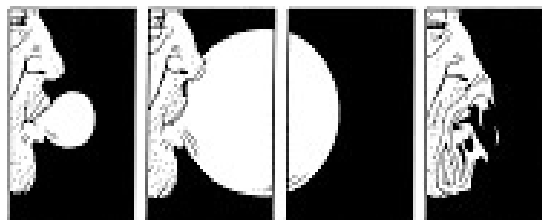
Và chừng nào mà chính sách kinh tế vĩ mô được để vào tay của nhạc trưởng đại tài Greenspan, mà không có các chương trình kích thích kiểu Keynesian, thì các nhà kinh tế học nước ngọt đã thấy ít để phàn nàn. (Họ đã không tin rằng chính sách tiền tệ mang lại bất cứ điều gì tốt, nhưng họ cũng chẳng tin nó gây hại.)

Cần đến một cuộc khủng hoảng để bộc lộ ra đã có ít nền tảng chung đến thế nào và ngay cả kinh tế học Tân Keynesian đã trở thành (lạc quan tếu) Panglossian đến thế nào.

### **Không ai đã có thể tiên đoán...**

Trong các cuộc thảo luận kinh tế học buồn bã gần đây, một câu kết thúc khôi hài đa năng đã trở thành “không ai đã có thể tiên đoán...” Đó là cái bạn nói liên quan đến các tai họa mà đã có thể tiên đoán được, phải đã được tiên đoán và thực sự đã được tiên đoán bởi vài nhà kinh tế học những người đã bị chế giễu vì công sức vất vả của họ.

Hãy xét, thí dụ, sự tăng vọt và sự sụt lao dốc của giá nhà ở. Một số nhà kinh tế học, nhất là Robert Shiller, đã nhận diện ra bong bóng và đã cảnh báo về các hậu quả đau đớn nếu nó nổ. Thế nhưng các nhà hoạch định chính sách chủ chốt đã không thấy cái hiển nhiên. Năm 2004, Alan Greenspan đã gạt bỏ thảo luận về một bong bóng nhà ở: “một sự méo mó giá nghiêm trọng ở tầm quốc gia,” ông đã tuyên bố, là “hầu như không có thể xảy ra.” Sự tăng giá nhà, Ben Bernanke nói năm 2005, “phần lớn phản ánh nền tảng kinh tế vững mạnh.”



Làm sao họ đã bỏ qua bong bóng? Công bằng mà nói, các lãi suất đã thường thấp, có lẽ giải thích phần giá tăng. Có thể là, Greenspan và Bernanke cũng đã muốn ca ngợi thành công của Fed trong việc kéo nền kinh tế ra khỏi suy thoái năm 2001; việc thừa nhận rằng phần lớn của thành công đó đã dựa vào việc tạo ra một bong bóng khổng lồ sẽ như là việc làm cụt hứng sự hân hoan.

Nhưng đã có cái gì khác còn tiếp diễn: một niềm tin chung rằng các bong bóng không xảy ra. Điều ngạc nhiên, khi ta đọc lại sự bảo đảm của Greenspan, là, họ đã không dựa vào bằng

chứng – họ đã dựa vào khẳng định tiên nghiệm rằng đơn giản không thể có bong bóng về nhà ở. Và các lý thuyết gia tài chính đã thậm chí cứng rắn hơn về điểm này. Trong một phỏng vấn năm 2007, Eugene Fama, cha đẻ của giả thuyết thị trường–hiệu quả, đã tuyên bố rằng “từ ‘bong bóng’ làm tôi điên tiết,” và tiếp tục để giải thích vì sao chúng ta có thể tin cậy thị trường nhà ở: “Các thị trường nhà ở là ít thanh khoản hơn, nhưng người dân rất cẩn trọng khi mua nhà. Đó thường là khoản đầu tư lớn nhất mà họ tiến hành, nên họ ngó xung quanh rất cẩn trọng và họ so sánh các giá. Quá trình đặt giá mua là rất chi tiết.”

Quả thật, những người mua nhà thường có so sánh giá một cách cẩn trọng – tức là, họ so sánh giá của món mua tiềm năng của họ với giá của các căn nhà khác. Nhưng điều này chẳng nói gì về giá tổng thể của căn nhà có được chứng minh là đúng hay không. Nó là kinh tế học ketchup, lại lần nữa: bởi vì một chai hai lít tương ớt có giá bằng gấp đôi giá của chai một lít, nên các nhà lý thuyết tài chính tuyên bố rằng giá tương ớt phải là đúng.

Nói tóm lại, sự tin tưởng vào các thị trường hiệu quả đã làm đui mù nhiều nếu không phải hầu hết các nhà kinh tế học trước sự nổi lên của bong bóng tài chính lớn nhất trong lịch sử. Và lý thuyết thị trường-hiệu quả cũng đã đóng một vai trò đáng kể trong việc thổi phồng bong bóng đó trước hết.

Bây giờ khi bong bóng không được chẩn đoán đã nổ, sự rủi ro thật của các tài sản được cho là an toàn đã bộc lộ và hệ thống tài chính đã chứng tỏ tính mỏng manh dễ vỡ của nó. Các hộ gia đình Mỹ đã thấy 13 ngàn tỷ \$ trong của cải bốc hơi mất. Hơn sáu triệu việc làm đã mất, và tỷ lệ thất nghiệp có vẻ hướng tới mức cao nhất của nó từ 1940. Như thế kinh tế học hiện đại đưa ra hướng dẫn gì trong tình thế khó khăn hiện thời của chúng ta? Và chúng ta có tin được hướng dẫn ấy?

## **Cãi nhau âm ỉ về kích thích**

Giữa 1985 và 2007 một nền hòa bình giả tạo đã ngự trị trên lĩnh vực kinh tế học vĩ mô. Đã không có bất cứ sự hội tụ thực nào của các quan điểm giữa các phái nước mặn và nước ngọt. Nhưng đây đã là những năm của sự Điều độ Vĩ đại – một thời kỳ kéo dài mà trong đó lạm phát đã dịu bớt và các cuộc suy thoái đã tương đối nhẹ. Các nhà kinh tế học nước mặn đã tin rằng Cục



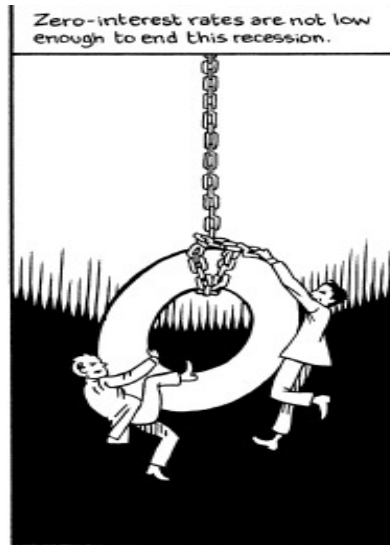
Dự trữ Liên bang đã kiểm soát được mọi thứ. Các nhà kinh tế học nước ngọt đã không nghĩ các hành động của Fed thực sự có ích, nhưng họ đã sẵn lòng để cho các việc ấy nói dối.

Nhưng khủng hoảng đã chấm dứt nền hòa bình giả mạo. Một cách đột ngột, các chính sách hạn hẹp, mang tính kỹ trị mà cả hai phía đã sẵn lòng chấp nhận đã không còn đủ nữa – và nhu cầu đối với một phản ứng chính sách rộng hơn đã đưa các xung đột cũ ra công khai, mãnh liệt hơn bao giờ hết.

Vì sao các chính sách hạn hẹp, mang tính kỹ trị đã không đủ? Câu trả lời, bằng một từ, là zero.

Trong một suy thoái bình thường, Fed phản ứng bằng việc mua [các trái phiếu kho bạc](#) – các khoản nợ ngắn hạn của chính phủ – từ các ngân hàng. Việc này làm cho các lãi suất của nợ chính phủ giảm xuống; các nhà đầu tư tìm kiếm suất lợi tức cao hơn chuyển sang các tài sản khác, cũng làm cho các lãi suất khác xuống; và thường các lãi suất thấp hơn này cuối cùng dẫn tới một sự phục hồi kinh tế. Fed đã xử lý cuộc suy thoái bắt đầu năm 1990 bằng đưa lãi suất ngắn hạn từ 9 phần trăm xuống 3 phần trăm. Nó đã xử lý cuộc suy thoái bắt đầu năm 2001 bằng đưa lãi suất từ 6,5 xuống 1 phần trăm. Và nó đã thử xử lý cuộc suy thoái hiện thời bằng đưa lãi suất từ 5,25 phần trăm xuống zero.

Nhưng zero, hóa ra là, đã không đủ thấp để chấm dứt suy thoái. Và Fed không thể đẩy lãi suất xuống nữa, vì với các lãi suất gần-zero các nhà đầu tư đơn giản tích trữ tiền mặt hơn là đi cho vay. Như thế vào cuối 2008, với các lãi suất về cơ bản ở mức mà các nhà kinh tế học gọi là “zero cận dưới” ngay khi suy thoái tiếp tục sâu hơn, chính sách tiền tệ quy ước đã mất hết sức kéo.



Làm sao bây giờ? Đây là lần thứ hai Mỹ đã phải đương đầu với zero cận dưới, lần trước là Đại Suy thoái. Và chính xác đã là nhận xét rằng có một cận dưới cho các lãi suất là cái đã dẫn Keynes đi chủ trương chính phủ chi tiêu nhiều hơn: khi chính sách tiền tệ là không có hiệu quả và không thể thuyết phục khu vực tư nhân chi tiêu nhiều hơn, thì khu vực công phải gánh vác nhiệm vụ của nó để chống đỡ nền kinh tế. Kích thích tài khóa là câu trả lời Keynesian cho loại tình hình kinh tế kiểu suy thoái mà chúng ta đang mắc phải.

Tư duy Keynesian như vậy làm nền tảng cho các chính sách kinh tế của chính quyền Obama – và các nhà kinh tế học nước ngọt điên tiết. Trong 25 năm hay khoảng thế, họ đã chịu đựng các nỗ lực của Fed để quản lý nền kinh tế, nhưng một sự hồi sinh Keynesian rầm rộ đã là cái gì đó hoàn toàn khác. Năm 1980, Lucas ở Đại học Chicago đã viết rằng kinh tế học Keynesian đã lỗi bịch đến mức “tại các seminar nghiên cứu, người ta không còn coi phát triển lý thuyết Keynesian là việc nghiêm túc nữa; cứ tọa bất đầu xì xào và cười rúc rích với nhau.” Thú nhận rằng, rốt cuộc, Keynes phần lớn đã đúng, sẽ là một sự thoái bộ quá bề mặt.

Và vì thế Cochrane của Chicago, tức điên với ý tưởng rằng sự chi tiêu của chính phủ có thể làm nhẹ bớt cuộc suy thoái gần đây nhất, đã tuyên bố: “Đó không phải là phần của cái bất cứ ai đã dạy các sinh viên cao học từ các năm 1960. Chúng [các ý tưởng Keynesian] là các chuyện cổ tích đã được chứng minh là sai. Rất an ủi trong thời kỳ căng thẳng để quay lại các chuyện cổ tích mà chúng ta đã nghe như những đứa trẻ con, nhưng nó không làm cho chúng ít sai hơn.” (Một biểu hiện về sự chia rẽ sâu sắc đến thế nào giữa các bầy nước mặn và nước ngọt đến nỗi

Cochrane không tin rằng “bất cứ ai” dạy các ý tưởng, thực ra, được dạy ở các nơi như Princeton, M.I.T. và Harvard.)

Trong lúc đó, các nhà kinh tế học nước mặn, những người đã tự an ủi mình với lòng tin rằng sự chia rẽ lớn trong kinh tế học vĩ mô đang hẹp dần, đã bị sốc để nhận ra rằng các nhà kinh tế học nước ngọt đã chẳng hề lắng nghe. Các nhà kinh tế học nước ngọt, những người đã kích chống lại gói kích thích, đã không có vẻ như các học giả, những người đã cân nhắc các lý lẽ Keynesian và thấy chúng thiếu sót. Đúng hơn, họ có vẻ giống những người chẳng có ý tưởng nào về kinh tế học Keynesian là gì, những người đã phục hồi lại các ý tưởng sai lầm trước-1930 trong niềm tin rằng họ đã nói cái gì đó mới và sâu sắc.

Và đã không chỉ có Keynes mà các ý tưởng của ông có vẻ đã bị lãng quên. Như Brad DeLong của Đại học California, Berkeley, đã chỉ ra trong những lời than vãn của ông về “sự sụp đổ trí tuệ” của Trường phái Chicago, lập trường hiện thời của trường phái cũng chẳng khác gì sự bác bỏ hàng loạt tư tưởng của cả Milton Friedman nữa. Friedman đã tin rằng chính sách của Fed hơn là những thay đổi về chi tiêu chính phủ phải được dùng để ổn định hóa nền kinh tế, nhưng ông đã chẳng bao giờ khẳng định rằng một sự gia tăng chi tiêu của chính phủ, trong bất cứ tình huống nào, không thể làm tăng công ăn việc làm. Thực ra, đọc lại công trình của Friedman năm 1970 tổng kết các ý tưởng của ông, “A Theoretical Framework for Monetary Analysis—Một Khung khổ Lý thuyết cho Phân tích Tiền tệ,” cái nổi bật là nó có vẻ Keynesian đến thế nào.

Và Friedman chắc chắn đã chẳng bao giờ đưa ra ý tưởng rằng thất nghiệp hàng loạt biểu lộ một sự giảm bớt tự nguyện về sự cố gắng làm việc hay ý tưởng rằng các cuộc suy thoái là thực sự tốt cho nền kinh tế. Thế mà thế hệ hiện thời của các nhà kinh tế học nước ngọt đã đưa ra cả hai lý lẽ đó. Theo cách đó Casey Mulligan của Chicago gợi ý rằng thất nghiệp cao như vậy bởi vì những người lao động chọn không làm việc: “Những người làm công đối mặt với các khuyến khích tài chính mà động viên họ không làm việc ... công ăn việc làm bị giảm được giải thích nhiều hơn bởi sự giảm bớt về cung lao động (sự sẵn lòng của người dân để làm việc) và ít hơn bởi cầu về lao động (số người lao động mà những người sử dụng lao động cần thuê).” Mulligan đã gợi ý, đặc biệt, rằng những người lao động chọn để vẫn là thất nghiệp bởi vì điều đó cải thiện cơ hội của họ để nhận được sự giảm nhẹ thuế chấp. Và Cochrane tuyên bố rằng thất nghiệp cao là thực sự tốt: “Chúng ta phải có một cuộc suy thoái. Những người suốt đời đóng đinh ở Nevada cần cái gì đó khác để làm.”

Cá nhân tôi nghĩ điều này là điên rồ. Vì sao cần đến thất nghiệp hàng loạt trên khắp quốc gia để khiến các thợ mộc chuyển khỏi Nevada? Có bất cứ ai có thể nghiêm túc cho rằng chúng ta đã mất 6,7 triệu việc làm bởi vì có ít người Mỹ hơn muốn làm việc? Nhưng đã không thể tránh khỏi là, các nhà kinh tế học nước ngọt sẽ thấy bản thân họ bị mắc bẫy trong cái ngõ cụt này: nếu bạn bắt đầu từ giả thiết rằng người dân là duy lý một cách hoàn hảo và các thị trường là hiệu quả một cách hoàn hảo, bạn phải kết luận rằng thất nghiệp là tự nguyện và các cuộc suy thoái là đáng mong mỏi.

Thế nhưng nếu khủng hoảng đã đẩy các nhà kinh tế học nước ngọt vào sự vô lý, nó cũng gây ra nhiều sự tự vấn lương tâm giữa các nhà kinh tế học nước mặn. Khung khổ của họ, không giống khung khổ của Trường phái Chicago, cả hai cho phép khả năng của thất nghiệp không tự nguyện và coi nó là chuyện xấu. Nhưng các mô hình Tân Keynesian, mà đã trở nên thống trị việc dạy và nghiên cứu, lại giả thiết rằng người dân là duy lý hoàn hảo và các thị trường tài chính là có hiệu quả một cách hoàn hảo. Để có được bất cứ cái gì giống sự suy thoái hiện thời trong mô hình của họ, các nhà Tân Keynesian buộc phải đưa vào loại nào đó của nhân tố vớ vẩn mà vì các lý do không định rõ tạm thời né tránh chi tiêu tư nhân xuống. (Tôi đã làm chính xác việc đó trong một số công trình của riêng tôi.) Và nếu sự phân tích, về chúng ta đang ở đâu bây giờ, dựa vào nhân tố vớ vẩn này, thì chúng ta có thể có bao nhiêu sự tin cậy vào các tiên đoán của mô hình về chúng ta sẽ đi tới đâu?

Nói tóm lại, trạng thái [kinh tế học] vĩ mô là không tốt. Thế thì từ đây nghề sẽ đi đến đâu?

## **Những thiếu sót và ma sát**

Kinh tế học, như một lĩnh vực, đã gặp rắc rối bởi vì các nhà kinh tế học đã bị quyến rũ bởi tầm nhìn về một hệ thống thị trường hoàn hảo, không có ma sát. Nếu nghề [kinh tế học] muốn chuộc lại mình, nó sẽ phải giải hòa chính nó với một tầm nhìn ít quyến rũ hơn – tầm nhìn về một nền kinh tế thị trường có nhiều đức hạnh nhưng cũng mắc nhiều thiếu sót và ma sát. Tin tốt lành là, chúng ta không phải bắt đầu từ bàn tay trắng. Ngay cả trong thời hoàng kim của kinh tế học thị trường hoàn hảo, đã có nhiều công trình được tiến hành theo cách trong đó nền kinh tế thực tế lệch khỏi lý tưởng lý thuyết. Cái có lẽ sẽ diễn ra bây giờ – thực ra, đang xảy ra rồi – là kinh tế học *flaws-and-frictions* (thiếu sót và ma sát) sẽ chuyển từ ngoại vi của phân tích kinh tế vào trung tâm của nó.

Có rồi một thí dụ đã được phát triển khá tốt về loại kinh tế học mà tôi nghĩ đến: trường phái tư duy được biết đến như tài chính hành vi (behavioral finance). Các nhà thực hành của cách tiếp cận này nhấn mạnh hai thứ. Thứ nhất, nhiều nhà đầu tư thực ít gồng với các máy tính điềm tĩnh của lý thuyết thị trường hiệu quả: tất cả họ đều quá lệ thuộc vào hành vi bầy đàn, vào các đợt hỏi phi duy lý và sự hoảng sợ không có lý do xác đáng. Thứ hai, ngay cả những người thử đặt cơ sở cho các quyết định của mình trên sự tính toán điềm tĩnh thường thấy rằng họ không thể, đó là các vấn đề về sự tin cậy, sự tín nhiệm và thể chấp hạn chế buộc họ phải chạy với bầy.



Về điềm thứ nhất: ngay cả trong thời kỳ hoàng kim của giả thuyết thị trường hiệu quả, đã có vẻ hiển nhiên rằng nhiều nhà đầu tư thực không duy lý như các mô hình thịnh hành giả sử. Larry Summers một lần đã bắt đầu một bài báo về tài chính bằng tuyên bố: “THERE ARE IDIOTS. Look around—CÓ NHỮNG KẼ NGỐC. Hãy ngó xung quanh.” Nhưng chúng ta nói về loại nào của những thằng ngốc (thuật ngữ ưa chuộng trong các tài liệu hàn lâm, thực sự, là “các noise trader—các nhà đầu tư chứng khoán mà không dùng dữ liệu cơ bản”)? Tài chính hành vi, nhờ đến phong trào rộng hơn được biết đến như kinh tế học hành vi, thử trả lời câu hỏi đó bằng liên hệ tính phi duy lý hiển nhiên của các nhà đầu tư với các định kiến đã biết trong nhận thức con người, giống như xu hướng lo nhiều về các khoản lỗ nhỏ hơn các khoản lời nhỏ hay xu hướng dễ ngoại suy quá sẵn sàng từ số nhỏ các mẫu (thí dụ, cho rằng bởi vì giá nhà đã tăng trong vài năm qua, giá sẽ tiếp tục tăng).

Trước khủng hoảng, những người chủ trương thị trường hiệu quả như Eugene Fama đã gạt bỏ bằng chứng được tạo ra nhân danh tài chính hành vi như một sự góp nhặt “các khoản kỳ lạ” không có tầm quan trọng thật sự nào. Đó là một lập trường khó hơn nhiều để duy trì bây giờ khi mà sự sụp đổ của một bong bóng khổng lồ – một bong bóng đã được chẩn đoán đúng bởi các nhà

kinh tế học hành vi như Robert Shiller ở Yale, người đã liên hệ nó với các giai đoạn quá khứ của “sự hồ hởi phi duy lý” – đã bắt nền kinh tế thế giới phải quỳ gối.

Về điểm thứ hai: giả sử rằng, quả thực, có những thăng ngóc. Họ có ý nghĩa bao nhiêu? Không mấy, Milton Friedman biện luận trong một bài báo có ảnh hưởng năm 1953: các nhà đầu tư thông minh sẽ kiếm được tiền bằng mua khi các thăng ngóc bán và bán khi chúng mua và sẽ làm ổn định các thị trường trong quá trình. Nhưng thành phần thứ hai của tài chính hành vi nói rằng Friedman đã sai, rằng các thị trường tài chính đôi khi cực kỳ không ổn định, và ngay bây giờ quan điểm đó có vẻ khó bị loại bỏ.

Có lẽ bài báo có ảnh hưởng nhất theo mạch này đã là một công bố năm 1997 bởi Andrei Shleifer từ Harvard và Robert Vishny từ Chicago, mà rốt cuộc đã là một sự hình thức hóa của đường lối cũ rằng “thị trường có thể phi duy lý lâu hơn bạn có thể có khả năng thanh toán.” Như họ đã chỉ ra, các arbitrageur (người kinh doanh chênh lệch giá) – những người được cho là mua thấp bán cao – cần vốn để thực hiện công việc của họ. Và một sự tụt nhanh gay gắt về giá tài sản, cho dù không có nghĩa về mặt những cái cơ bản (fundamental), có khuynh hướng làm cạn kiệt vốn đó. Kết quả là, tiền thông minh bị buộc rời khỏi thị trường, và các giá có thể lao vào một vòng xoáy xuống.

Sự lan ra của [khủng hoảng tài chính](#) hiện thời có vẻ hầu như giống một đối tượng bài học về các hiểm họa của sự bất ổn định tài chính. Và các ý tưởng làm cơ sở cho các mô hình về bất ổn định tài chính đã tỏ ra là cực kỳ có liên quan đến chính sách kinh tế: một sự chú tâm đến vốn bị cạn kiệt của các định chế tài chính đã giúp hướng dẫn các hành động chính sách được đưa ra sau sự sụp đổ của [Lehman](#), và nó trông có vẻ (cầu mong như vậy) cứ như các hành động này đã ngăn chặn thành công một sự đổ vỡ tài chính còn lớn hơn.

Trong lúc đó, về kinh tế học vĩ mô thì sao? Các sự kiện gần đây đã khá dứt khoát bác bỏ ý tưởng rằng các cuộc suy thoái là một phản ứng tối ưu đối với những thăng giáng về tốc độ của tiến bộ công nghệ; một cách nhìn ít nhiều Keynesian là lựa chọn có vẻ hợp lý duy nhất. Thế nhưng các mô hình Tân Keynesian không để lại chỗ nào cho một khủng hoảng giống như khủng hoảng chúng ta đang gặp, bởi vì các mô hình đó nói chung chấp nhận quan điểm thị trường hiệu quả của khu vực tài chính.

Đã có những ngoại lệ. Một tuyến công trình, mà người đi tiên phong chẳng phải là ai khác hơn Ben Bernanke cộng tác với Mark Gertler từ [Đại học New York](#), nhấn mạnh cách mà sự thiếu thể chấp một cách đầy đủ có thể cản trở khả năng của các doanh nghiệp để huy động quỹ và theo đuổi các cơ hội đầu tư. Một tuyến công trình liên quan, phần lớn được thiết lập bởi đồng nghiệp Princeton của tôi Nobuhiro Kiyotaki và John Moore ở London School of Economics, đã cho rằng các giá của các tài sản như bất động sản có thể chịu những đợt sụt mạnh tự-tăng cường mà đến lượt lại kéo toàn bộ nền kinh tế xuống. Nhưng cho đến bây giờ tác động của tài chính loạn chức năng đã không ở lõi ngay cả của kinh tế học Keynesian. Rõ ràng, điều đó phải thay đổi.

## **Đón nhận lại Keynes**

Vì thế đây là cái tôi nghĩ các nhà kinh tế học phải làm. Thứ nhất, họ phải đối mặt với sự thực bất tiện rằng các thị trường tài chính không hề hoàn hảo, rằng chúng phải chịu những ảo tưởng lạ thường và chứng điên của đám đông. Thứ hai, họ phải thú nhận – và việc này sẽ rất khó đối với những người đã cười rúc rích và đã xì xào về Keynes – rằng kinh tế học Keynesian vẫn là khung khổ tốt nhất mà chúng ta có để hiểu được các cuộc suy thoái và đình trệ. Thứ ba, họ sẽ phải làm tất cả những gì có thể làm để hợp nhất những thực tế tài chính vào kinh tế học vĩ mô.

Nhiều nhà kinh tế học sẽ thấy những thay đổi này gây bối rối sâu sắc. Sẽ còn một thời gian dài, nếu có bao giờ, trước khi các cách tiếp cận mới, thực tế hơn đến tài chính và kinh tế học vĩ mô mang lại cùng loại của tính sáng sủa, đầy đủ và vẻ đẹp toàn bích mà toàn bộ cách tiếp cận tân cổ điển đã mang lại. Đối với một số nhà kinh tế học, đó sẽ là lý do để bám lấy chủ nghĩa tân cổ điển, bất chấp sự thất bại hoàn toàn của nó để hiểu được cuộc khủng hoảng kinh tế lớn nhất trong ba thế hệ. Đây có vẻ, tuy vậy, như một dịp tốt để gợi nhớ lại lời của H. L. Mencken: “Luôn luôn có một lời giải dễ cho mọi vấn đề con người – gọn gàng, có vẻ hợp lý và sai.”

Khi phải giải quyết vấn đề hoàn toàn rất con người về các cuộc suy thoái và đình trệ, các nhà kinh tế học cần bỏ lời giải gọn gàng nhưng sai của việc giả sử rằng mọi người là duy lý và các thị trường hoạt động một cách hoàn hảo. Tâm nhìn mà nổi lên khi nghề kinh tế học suy nghĩ lại các nền tảng của nó có thể không hề rõ như thế; nó chắc chắn sẽ không gọn gàng, rành mạch; nhưng chúng ta có thể hy vọng rằng nó sẽ có đức hạnh là chí ít đúng một phần.

**VEPR**



TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ  
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

**LIÊN HỆ**

**Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)**

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 704, nhà E4  
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy  
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 (704)

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: [info@vepr.org.vn](mailto:info@vepr.org.vn)

Website: [www.vepr.org.vn](http://www.vepr.org.vn)