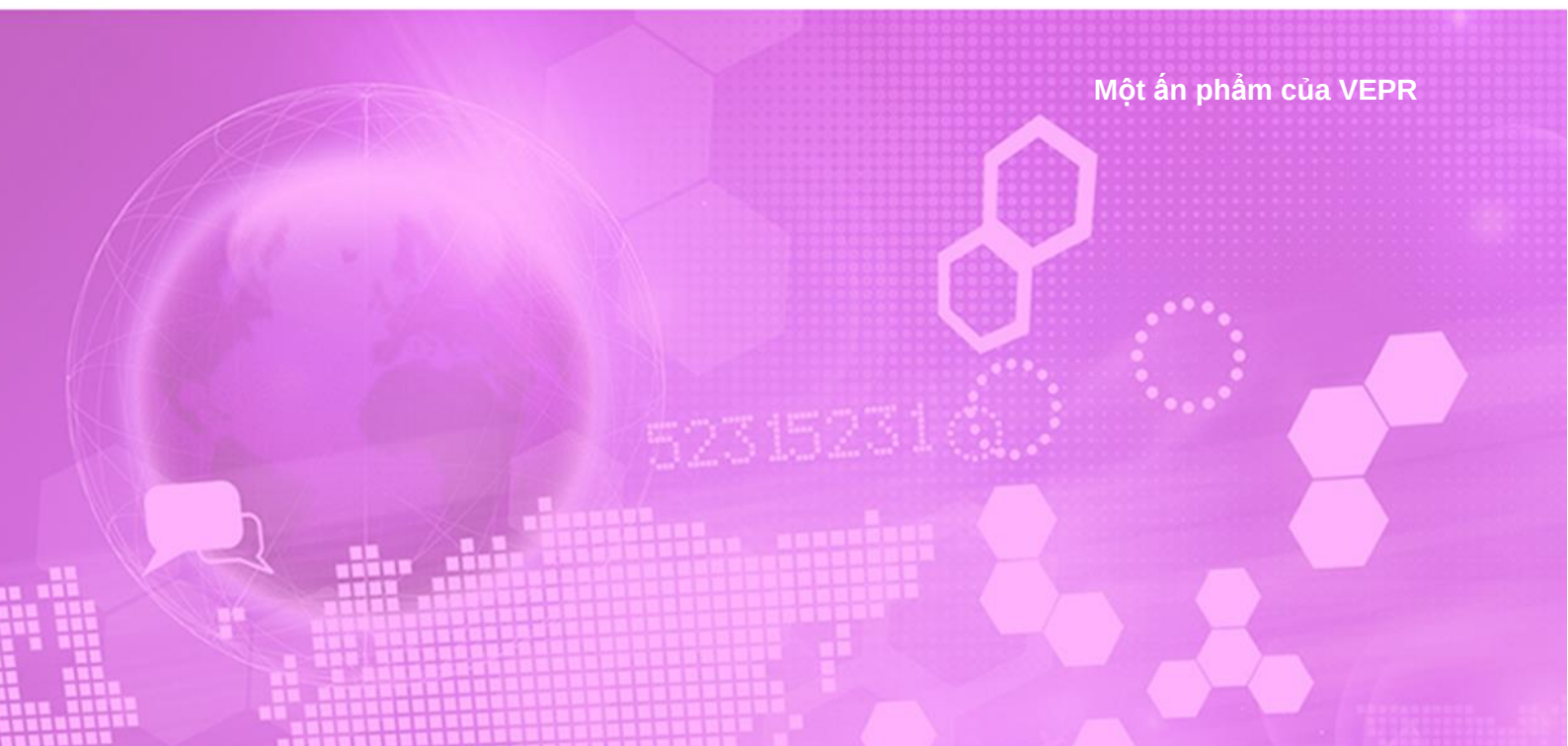




CÁC NHÀ KINH TẾ ĐÃ SAI LẦM NHƯ THẾ NÀO?

Paul Krugman

Một ấn phẩm của VEPR



Các nhà kinh tế đã sai lầm như thế nào?¹

Paul Krugman²

Biên dịch: Trần Mạnh Cường³

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 và Broaden Economics

¹ Nguồn bản tiếng Anh: <https://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html>

² Giáo sư Kinh tế, Nobel Kinh tế năm 2008

³ Phó Giám đốc, Chương trình Nghiên cứu Kinh tế học mở rộng thuộc VEPR

Tổng quan:

Trong suốt thời kỳ hoàng kim, các nhà kinh tế tài chính đã tin rằng các thị trường vốn ổn định – quả thực, vì thế mà cổ phiếu và những tài sản khác luôn được định giá đúng. Những mô hình thịnh hành không hề cho thấy khả năng về một cuộc khủng hoảng như đã xảy ra trong năm qua. Trong khi đó, các nhà kinh tế vĩ mô bị chia rẽ bởi những quan điểm của họ. Nhưng sự chia rẽ chủ yếu giữa những người tin rằng nền kinh tế thị trường tự do không bao giờ đi chệch hướng và những người tin rằng nền kinh tế thị trường cũng có thể đi chệch hướng nhưng bất kể độ chệch khỏi con đường lớn như thế nào thì cũng có thể và sẽ được nắn lại bởi Cục Dự trữ Liên bang toàn năng. Cả hai bên đều không được chuẩn bị để làm quen với một nền kinh tế đi chệch đường ray mà ngay cả khi Cục Dự trữ Liên bang có cố gắng bao nhiêu cũng không thể làm gì được.

Và trong diễn biến của cuộc khủng hoảng, những lỗ hổng trong giới kinh tế học đã bị phơi bày rõ ràng hơn bao giờ hết.

Rất khó để nói rằng giới kinh tế học sẽ đi tới đâu. Nhưng điều mà gần như chắc chắn đó là các nhà kinh tế sẽ phải học cách sống chung với sự hỗn loạn. Nghĩa là, họ sẽ phải nhận thức được tầm quan trọng của tính phi lý trí, hành vi không thể dự đoán thường xuyên, đối mặt với sự không hoàn hảo đặc trưng của thị trường và chấp nhận rằng một lý thuyết kinh tế phù hợp cho mọi thứ còn lâu mới xuất hiện.

Từ khóa: Kinh tế học vĩ mô, Đại khủng hoảng, Cục Dự trữ Liên bang, Kinh tế thị trường, Thị trường hoàn hảo

I. Lầm tưởng cái đẹp là sự thật

Giờ đây chúng ta khó thể tin điều này, nhưng cách đây không lâu các nhà kinh tế đã rất vui mừng vì thành công trong lĩnh vực của họ. Những thành công này – hoặc giả họ tin là thế - cả về mặt lý thuyết và thực tiễn, sẽ đưa đến một kỷ nguyên vàng cho giới kinh tế. Về mặt lý thuyết, họ cho rằng họ đã giải quyết được những lỗ hổng nội tại. Do đó, trong một bài báo năm 2008 với tiêu đề “Tình trạng của Vĩ mô” (đó là kinh tế học vĩ mô, nghiên cứu về những vấn đề của bức tranh lớn như những cuộc suy thoái), Olivier Blanchard của MIT, hiện là kinh tế trưởng của Quỹ tiền tệ quốc tế⁴, đã tuyên bố rằng “tình trạng của vĩ mô hiện đang tốt”. Ông nói, những cuộc chiến từ năm ngoái đã qua, và một “tầm nhìn hội tụ rộng lớn” đã và đang xuất hiện. Và ở thế giới thực, các nhà kinh tế tin rằng họ đã nắm trong tay quyền kiểm soát: “vấn đề trung tâm để ngăn chặn khủng hoảng đã được giải quyết,” đó là tuyên bố của Robert Lucas thuộc Đại học Chicago trong diễn văn nhậm chức chủ tịch Hội Kinh tế Mỹ năm 2003 của ông. Năm 2004, Ben Bernanke, nguyên là giáo sư của Đại học Princeton, hiện là chủ tịch của Cục Dự trữ Liên bang, đã kỷ niệm Thời kỳ ổn định (Great Moderation) về hiệu suất kinh tế trong hai thập kỷ qua, điều mà ông cho là phần nào đã cải thiện hoạt động hoạch định chính sách kinh tế.

Năm vừa qua, mọi thứ đã tan vỡ.

Một vài nhà kinh tế đã nhìn ra cuộc khủng hoảng hiện tại của chúng ta đang đến, nhưng thất bại được dự báo này lại chỉ là thiếu sót trong những vấn đề được quan tâm. Vấn đề được quan tâm hơn là sự bất lực của giới kinh tế với khả năng thất bại thảm hại trong nền kinh tế thị trường. Trong suốt thời kỳ hoàng kim, các nhà kinh tế tài chính đã tin rằng các thị trường vốn ổn định – quả thực, vì thế mà cổ phiếu và những tài sản khác luôn được định giá đúng. Những mô hình thịnh hành không hề cho thấy khả năng về một cuộc khủng hoảng như đã xảy ra trong năm qua. Trong khi đó, các nhà kinh tế vĩ mô bị chia rẽ bởi những quan điểm của họ. Nhưng sự chia rẽ chủ yếu giữa những người tin rằng nền kinh tế thị trường tự do không bao giờ đi chệch hướng và những người tin rằng nền kinh tế thị trường cũng có thể đi chệch hướng nhưng bất kể độ chệch khỏi con đường lớn như thế nào thì cũng có thể và sẽ được nắn lại bởi Cục Dự trữ Liên bang toàn năng. Cả hai bên đều không được chuẩn bị để làm quen với một nền kinh tế đi chệch đường ray mà ngay cả khi Cục Dự trữ Liên bang có cố gắng bao nhiêu cũng không thể làm gì được.

Và trong diễn biến của cuộc khủng hoảng, những lỗ hổng trong giới kinh tế học đã bị phơi bày rõ ràng hơn bao giờ hết. Lucas nói rằng những kế hoạch kích thích của chính quyền Obama là “kinh tế học rẻ tiền,” và đồng nghiệp của ông tại Chicago John Cochrane cho rằng họ đã dựa vào “những câu chuyện cổ tích” không đáng tin cậy.” Đáp lại những luận điệu này, Brad DeLong của Đại học California, Berkeley, đã viết về “sự sụp đổ trí tuệ” của trường phái Chicago, và bản thân tôi đã viết rằng những bình luận từ

⁴ Bài này được viết vào năm 2009 trong giai đoạn Olivier Blanchard đang đảm nhiệm vai trò kinh tế trưởng của Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) từ 2008 đến 2015. (Chú thích của người dịch)

những nhà kinh tế Chicago là sản phẩm của một thời kỳ đen tối của kinh tế học vĩ mô mà ở đó thứ trí tuệ đã từng chiến thắng một cách nhọc nhằn đã bị lãng quên.

Điều gì đã xảy ra với giới kinh tế học? Và điều này sẽ dẫn tới đâu?

Theo quan sát của tôi, giới kinh tế học đã đi chệch hướng bởi vì các nhà kinh tế, dưới tư cách một tập thể, đã đánh mất vẻ đẹp của sự thật, phủ lên đó một thứ toán học có vẻ hấp dẫn. Cho đến khi xảy ra cuộc đại khủng hoảng, hầu hết các nhà kinh tế đã bám vào quan điểm về chủ nghĩa tư bản như một hệ thống hoàn hảo hay gần như hoàn hảo. Quan điểm này đã không thể trụ vững khi xuất hiện thất nghiệp hàng loạt, nhưng với kinh nghiệm về cuộc suy thoái đã trải qua, các nhà kinh tế lại trở lại tìm kiếm vẻ đẹp với quan điểm cũ, được lý tưởng hóa về một nền kinh tế trong đó các cá nhân duy lý tương tác trong những thị trường hoàn hảo, thời gian được khoác lên mình những phương trình hấp dẫn. Sự lãng mạn được trở lại cùng một thị trường được lý tưởng hóa phần nào, chắc chắn, là một câu trả lời cho những luồng gió chính trị đang thay đổi, phần nào là một câu trả lời cho những kích thích tài chính. Nhưng trong khi những kỳ nghỉ tại Viện Hoover và những cơ hội nghề nghiệp ở Phố Wall không được quan tâm, vấn đề trọng tâm trong thất bại của kinh tế học là sự khao khát một cách tiếp cận trí tuệ phù hợp, bao gồm tất cả mọi thứ, trao cho các nhà kinh tế một cơ hội để thể hiện sức mạnh toán học của họ.

Không may là, quan điểm lãng mạn và hoàn hảo này về nền kinh tế đã khiến hầu hết các nhà kinh tế từ bỏ tất cả những điều có thể gây ra sai lầm. Họ đánh giá sai những giới hạn về tính duy lý của con người, thường dẫn đến những ảo tưởng và sụp đổ; đến những vấn đề về thể chế đang sục sôi; đến sự không hoàn hảo của thị trường – đặc biệt là thị trường tài chính – có thể khiến hệ thống điều hành nền kinh tế suy thoái một cách bất chợt, những cuộc khủng hoảng không thể dự báo; và xuất hiện những hiểm nguy khi các nhà điều tiết không tin vào khung khổ hiện có.

Rất khó để nói rằng giới kinh tế học sẽ đi tới đâu. Nhưng điều mà gần như chắc chắn đó là các nhà kinh tế sẽ phải học cách sống chung với sự hỗn loạn. Nghĩa là, họ sẽ phải nhận thức được tầm quan trọng của tính phi lý trí, hành vi không thể dự đoán thường xuyên, đối mặt với sự không hoàn hảo đặc trưng của thị trường và chấp nhận rằng một lý thuyết kinh tế phù hợp cho mọi thứ còn lâu mới xuất hiện. Về mặt thực tiễn, điều này sẽ chuyển hóa sang hoạt động tư vấn chính sách thận trọng hơn – và giảm sự sẵn sàng tháo gỡ những yếu tố bảo vệ kinh tế với niềm tin rằng các thị trường sẽ giải quyết tất cả mọi vấn đề.

II. Từ Smith tới Keynes và ngược lại

Adam Smith, tác giả của cuốn sách “Của cải của các quốc gia” vào năm 1776 thường được gán là cha đẻ của kinh tế học. Trải qua 160 năm, một bộ khung lý thuyết kinh tế rộng đã được phát triển, với thông điệp trung tâm là: Hãy tin tưởng vào thị trường. Vâng, các nhà kinh tế đã thừa nhận rằng có những trường hợp mà thị trường có thể thất bại, trong đó quan trọng nhất là trường hợp về “các yếu tố ngoại sinh” – những chi phí mà người này áp lên người khác mà không phải trả giá, như tắc nghẽn giao thông hay

ô nhiễm môi trường. Nhưng giả định cơ bản của kinh tế học “tân cổ điển” (đặt theo các lý thuyết gia cuối thế kỷ 19 những người đã tạo ra định nghĩa về những bậc tiền bối “cổ điển”) đó là chúng ta nên tin vào hệ thống thị trường.

Tuy nhiên, niềm tin này đã bị đập tan bởi cuộc Đại Khủng hoảng (Great Depression). Quả thực, ngay cả khi đối mặt với sụp đổ toàn diện, một số nhà kinh tế vẫn khẳng định rằng dù chuyện gì xảy ra đi chăng nữa, nền kinh tế thị trường vẫn có thể sửa sai: “Các cuộc khủng hoảng không đơn giản là những tai họa,” Joseph Schumpeter tuyên bố vào năm 1934 – nhưng năm 1934 chúng đã thực sự là những tai họa, ông bổ sung, “bóng dáng của một vài thứ đã thực sự diễn ra.” Nhưng rất nhiều, và cuối cùng là hầu hết các nhà kinh tế đã chuyển hướng sang cách tiếp cận của John Maynard Keynes để giải thích những gì đã diễn ra và một giải pháp cho những cuộc khủng hoảng trong tương lai.

Keynes đã không, mặc dù có thể bạn đã nghe ở đâu đó, muốn chính phủ điều hành nền kinh tế. Ông miêu tả phân tích của mình trong công trình lớn năm 1936, “Lý thuyết Tổng quát về Việc làm, Lãi suất và Tiền Tệ”, là “những hàm ý có tính khá bảo thủ.” Ông muốn vực dậy chủ nghĩa tư bản chứ không phải thay thế nó. Nhưng ông cũng đã thách thức quan điểm rằng những nền kinh tế thị trường tự do có thể hoạt động mà không cần một người bảo vệ, và đặc biệt khinh miệt những thị trường tài chính, mà ông cho là đang bị điều khiển bởi đầu cơ ngắn hạn mà không quan tâm gì đến những yếu tố cơ bản. Và ông kêu gọi sự can thiệp tích cực từ chính phủ - in nhiều tiền hơn, nếu cần thiết, và chi tiêu mạnh hơn vào những công trình công cộng – để giải quyết tình trạng thất nghiệp trong suốt thời kỳ suy thoái.

Cần hiểu rằng Keynes đã làm nhiều hơn là chỉ củng cố luận điểm của mình. “Lý thuyết Tổng quát” là một công trình phân tích tuyệt vời và sâu sắc – thứ phân tích đã làm hài lòng những nhà kinh tế trẻ nhất thời bấy giờ. Tuy nhiên câu chuyện về kinh tế học của nửa thế kỷ qua, xét trên quy mô lớn, là câu chuyện về sự phục hồi từ chủ nghĩa Keynes và sự trở lại của chủ nghĩa tân cổ điển. Sự hồi sinh tân cổ điển bắt đầu được khởi xướng bởi Milton Friedman của Đại học Chicago, người đã tuyên bố vào đầu năm 1953 rằng kinh tế học tân cổ điển hoạt động đủ tốt để là kim chỉ nam cho phương thức hoạt động của nền kinh tế “vừa đạt hiệu quả cao vừa được nhiều người tin tưởng.” Nhưng còn những cuộc khủng hoảng thì sao?

Cuộc phản công của Friedman chống lại Keynes bắt đầu với học thuyết được gọi là chủ nghĩa trọng tiền. Các nhà trọng tiền về cơ bản đồng thuận với ý tưởng rằng một nền kinh tế thị trường cần cân nhắc đến tính ổn định. Friedman từng nói “Tất cả chúng ta giờ đều là những người theo chủ nghĩa Keynes” mặc dù sau này ông nói rằng ông đã bị trích dẫn sai. Tuy nhiên, các nhà trọng tiền cho rằng một phương thức can thiệp được khoanh vùng, có giới hạn của chính phủ - cụ thể như, chỉ đạo các ngân hàng trung ương giữ nguồn cung tiền, tổng lượng tiền mặt trong lưu thông và hời phiếu ngân hàng, tăng trưởng ở một mức độ ổn định – là tất cả những gì cần làm để ngăn chặn những cuộc khủng hoảng. Nổi tiếng hơn cả, Friedman và cộng sự của ông, Anna Schwartz, cho rằng nếu cục dự trữ liên bang làm tròn vai, thì cuộc Đại Khủng hoảng sẽ không bao giờ xảy

ra. Sau đó, Friedman đã đưa ra một tình huống mang tính bắt buộc chống lại bất cứ nỗ lực nào của chính phủ để hạ tỷ lệ thất nghiệp xuống dưới mức “tự nhiên” (hiện tại tỷ lệ này là khoảng 4.8% ở Hoa Kỳ): ông dự báo rằng những chính sách bành trướng quá mức sẽ làm xuất hiện cùng lúc lạm phát và thất nghiệp cao – một dự báo đã trở thành hiện thực trong cuộc lạm phát đình đốn những năm 1970, đã cải thiện phần lớn niềm tin vào phong trào chống chủ nghĩa Keynes.

Tuy nhiên, cuối cùng thì cuộc phản cách mạng chống chủ nghĩa Keynes đã vượt xa ra khỏi vị thế của Friedman, và dường như trở nên tương đối dung hòa so với những gì những tiền bối của ông từng nói. Với các nhà kinh tế tài chính, quan điểm có tính miệt thị của Keynes về thị trường tài chính như một “sòng bài” được thay thế bằng lý thuyết “thị trường hiệu quả”, với lập luận rằng những thị trường tài chính luôn đặt giá tài sản đúng với thông tin khả dụng. Trong khi đó, nhiều nhà kinh tế vĩ mô lại hoàn toàn bác bỏ khung lý thuyết của Keynes để hiểu những cuộc suy thoái kinh tế. Một số thì trở lại với quan điểm của Schumpeter và các nhà biện giải khác về cuộc đại khủng hoảng, xem những cuộc khủng hoảng là một điều tốt đẹp, một phần của sự điều chỉnh nền kinh tế để thay đổi. Và thậm chí một số không sẵn sàng chấp nhận quan điểm đó khi lập luận rằng bất cứ nỗ lực nào nhằm chống lại một cuộc suy thoái kinh tế sẽ làm kìm hãm hơn là cải thiện tình hình.

Không phải tất cả các nhà kinh tế vĩ mô đều sẵn sàng đi con đường này: nhiều người tự miêu tả mình là những nhà Keynesian mới, những người tiếp tục tin vào vai trò tích cực của chính phủ. Tuy nhiên thậm chí họ hầu như chấp nhận quan điểm rằng các nhà đầu tư và tiêu dùng là duy lý và thị trường nhìn chung có thể tự điều chỉnh được.

Đương nhiên, có những ngoại lệ với những xu hướng này: một số nhà kinh tế đã thách thức giả định về hành vi duy lý, đặt nghi vấn về quan điểm rằng chúng ta có thể tin tưởng và biết được lịch sử lâu dài của những cuộc khủng hoảng tài chính – thứ đã gây ra những hệ quả kinh tế. Nhưng họ đang bơi ngược dòng, không thể tạo ra sự tiến bộ để chống lại một sự thỏa mãn ngu ngốc và rộng khắp.

III. Tài chính theo kiểu Plangloss⁵

Trong những năm 1930 vì những lý do rất hiển nhiên, các thị trường tài chính đã không được quan tâm đáng kể. Keynes đã so sánh chúng với “những cuộc cạnh tranh trên báo, mà ở đó các đối thủ phải lựa chọn sáu khuôn mặt khả ái nhất từ một trăm bức ảnh, phần thưởng sẽ được trao cho đối thủ có sự lựa chọn gần nhất với lựa chọn trung bình của tổng các đối thủ vì thế mỗi đối thủ phải chọn, không phải những gương mặt mà bản thân anh ta cho là khả ái nhất mà những gương mặt anh ta cho là thích hợp nhất để thu hút sự chú ý của những đối thủ khác.”

Và Keynes xem nó là một ý tưởng có hại với những thị trường như vậy, trong đó các nhà đầu cơ sử dụng thời gian của họ để theo đuổi những cái đuôi của một người khác, đưa ra những quyết định kinh doanh quan trọng: “Khi sự phát triển dòng vốn của

⁵ Nhân vật giả tưởng trong tiểu thuyết *Candide* của Voltaire viết năm 1759 (Chú thích của người dịch)

một quốc gia trở thành sản phẩm phụ từ những hoạt động của một sông bài, công việc này có thể sẽ kém hiệu quả.”

Tuy nhiên vào khoảng năm 1970, việc nghiên cứu những thị trường tài chính dường như được đảm trách bởi Tiến sĩ Pangloss của Voltaire, người khẳng định rằng chúng ta đang sống trong trạng thái tốt nhất có thể của thế giới rồi. Cuộc thảo luận về tính phi lý trí của nhà đầu tư, về những ảo tưởng, về hoạt động đầu cơ có tính phá hoại đã hoàn toàn biến mất khỏi những nghiên cứu học thuật. Lĩnh vực này đã bị thống trị bởi “giả thuyết thị trường hiệu quả”, được lan truyền bởi Eugene Fama thuộc Đại học Chicago, khi ông này cho rằng giá tài sản trên thị trường tài chính chính xác với giá trị thực của chúng dựa trên tất cả những thông tin công khai hiện có. (Giá cổ phiếu của một công ty, ví dụ, luôn phản ánh chính xác giá trị của công ty đó dựa trên những thông tin hiện có về doanh thu của công ty, tình hình kinh doanh của nó và hơn thế nữa.) Và vào những năm 1980, các nhà kinh tế tài chính, nổi bật là Michael Jensen của trường Kinh doanh Harvard, đã lập luận rằng do thị trường tài chính luôn đặt giá đúng, nên điều tốt nhất mà những chủ doanh nghiệp có thể làm, không chỉ cho chính họ mà còn cho cả nền kinh tế, là tối đa hóa giá cổ phiếu của họ. Mặt khác, các nhà kinh tế tài chính tin rằng chúng ta nên đặt sự phát triển vốn của đất nước vào bàn tay của cái mà Keynes gọi là một “sòng bài.”

Thật khó để nói rằng sự thay đổi này trong ngành đã bị lèo lái bởi một số sự kiện. Thực vậy, ký ức về năm 1929 đang dần dần lùi xa, nhưng những thị trường giá lên (bull market) vẫn tiếp tục, với những câu chuyện bịa đặt được lan truyền rộng rãi về đầu cơ quá mức, theo sau bởi thị trường giá xuống (bear market). Trong năm 1973-74, ví dụ, giá trị cổ phiếu giảm 48%. Và sự sụp đổ của cổ phiếu năm 1987, trong đó chỉ số Dow mất gần 23% giá trị trong một ngày mà không có nguyên nhân rõ ràng, đã làm dấy lên ít nhất một vài nghi hoặc về tính duy lý của thị trường.

Tuy nhiên, những sự kiện này được Keynes xem là bằng chứng về sự không đáng tin của thị trường, không ảnh hưởng nhiều đến sức mạnh của một ý tưởng đẹp đẽ. Mô hình lý thuyết mà các nhà kinh tế tài chính phát triển bằng việc giả định rằng mọi nhà đầu tư đều cân bằng rủi ro và lợi nhuận một cách duy lý – cái được gọi là Mô hình định giá tài sản vốn, hay CAPM (đọc là cap-em) – là rất phù hợp. Và nếu bạn chấp nhận tiền đề này thì nó cũng rất hữu dụng. CAPM không chỉ nói cho bạn cách chọn danh mục cổ phiếu – mà quan trọng hơn là từ quan điểm của ngành công nghiệp tài chính, nó nói cho bạn cách đặt giá trên những đạo hàm tài chính, những yêu cầu bồi thường. Tính hiệu quả và đơn giản của lý thuyết mới này tạo thành một chuỗi giải Nobel cho những người phát minh ra nó, và nhiều lý thuyết của những nhà thông thái này cũng nhận được nhiều phần thưởng thú vị: được trang bị những mô hình mới và những kỹ năng toán đầy sức mạnh của họ - việc sử dụng CAPM ngày càng bí ẩn hơn yêu cầu những tính toán ở mức độ các nhà vật lý – các giáo sư lịch thiệp ở các trường kinh doanh có thể và sẽ trở thành những nhà khoa học về tên lửa ở Phố Wall, kiếm tiền lương từ Phố Wall.

Công bằng mà nói, các nhà lý thuyết tài chính đã không chỉ chấp nhận giả thuyết thị trường hiệu quả bởi nó đơn giản, thuận tiện và có ích. Họ cũng đưa rất nhiều bằng

chúng thống kê, mà dường như ngay từ cái nhìn đầu tiên đã có tính hỗ trợ cực mạnh. Nhưng bằng chứng này bắt nguồn từ một hình thái giới hạn kỳ hạn mà thôi. Các nhà kinh tế tài chính hiếm khi đặt câu hỏi có vẻ như hiển nhiên (mặc dù không dễ trả lời chút nào) về việc liệu giá tài sản có phải được thiết lập dựa trên những yếu tố cơ bản của thế giới thực như doanh số hay không. Thay vào đó, họ chỉ hỏi rằng liệu giá tài sản có phù hợp với những giá tài sản khác cho trước hay không. Larry Summer, trưởng nhóm tư vấn kinh tế của chính quyền Obama, khi chế giễu những giáo sư tài chính với một câu chuyện ngụ ngôn về “các nhà kinh tế sốt cà chua” những người “đã chỉ ra rằng 2/4 lượng chai sốt cà chua được bán ở mức giá chính xác không thay đổi gấp hai lần so với 1/4 lượng chai sốt cà chua,” và từ đó kết luận rằng thị trường sốt cà chua hoàn toàn hiệu quả.

Nhưng ngay cả khi không có những thứ nhạo báng hay lịch sự hơn, những phê phán từ những nhà kinh tế như Robert Shiller của Đại học Yale cũng có nhiều tác động. Các lý thuyết gia tài chính đã tiếp tục tin rằng các mô hình của họ vẫn đúng, và vẫn được nhiều người sử dụng để đưa ra những quyết định trong thế giới thực. Ít nhất trong số đó có Alan Greenspan, người mà sau này sẽ là chủ tịch của Cục Dự trữ Liên bang và là một người ủng hộ lâu năm cho việc bãi bỏ những quy định về tài chính, là người từ chối yêu cầu kiểm soát việc cho vay dưới chuẩn hoặc giải quyết bong bóng bất động sản bị thổi phồng phần lớn vì niềm tin rằng kinh tế tài chính hiện đại đang nắm kiểm soát toàn bộ. Một sự kiện quan trọng trong năm 2005, tại một hội nghị được tổ chức để tri ân công hiến của Greenspan tại Cục Dự trữ Liên bang. Một người tham dự dũng cảm, Raghuram Rajan (hoàn toàn bất ngờ, đến từ đại học Chicago), trình bày một nghiên cứu cảnh báo rằng hệ thống tài chính đang ở trong tình trạng có nguy cơ rủi ro lớn. Ông này đã bị tất cả những người có mặt ở đó nhạo báng – và trong đó, bao gồm cả Larry Summers, người đã bỏ qua những cảnh báo của ông như “một chỉ dẫn sai lầm”.

Tuy nhiên, vào tháng 10 năm ngoái Greenspan đã thừa nhận rằng ông đã ở trong tình trạng “khủng hoảng niềm tin”, bởi “toàn bộ công trình trí tuệ” đã “sụp đổ”. Bởi sự sụp đổ của công trình trí tuệ này cũng là một cuộc sụp đổ của các thị trường trong thế giới thực, kết quả là một cuộc khủng hoảng đã được định trước – tồi tệ nhất, theo nhiều tính toán, kể từ cuộc đại khủng hoảng. Các nhà hoạch định chính sách nên làm gì? Không may rằng, kinh tế học vĩ mô, ở vị thế cần phải đưa ra một chỉ dẫn rõ ràng về cách thức giải quyết vấn đề suy thoái của nền kinh tế, lại đang ở trong trạng thái lộn xộn.

IV. Vấn đề với vĩ mô

Chúng tôi đã mắc kẹt trong mớ hỗn loạn quy mô lớn của chính chúng tôi, đã mắc sai lầm trong kiểm soát một cỗ máy tinh vi, mà chúng tôi không thể hiểu cách vận hành của nó. Kết quả là những khả năng mà chúng tôi tính toán cho sự thịnh vượng có thể sẽ lãng phí một thời gian – mà có lẽ là một thời gian dài.” Keynes cũng viết như vậy trong một bài luận với tiêu đề “Cuộc Đại suy thoái năm 1930,” trong đó ông cố gắng giải thích cơn bão đang quét qua thế giới thực. Và những khả năng về sự thịnh vượng của

thế giới này quả thực đã bị lãng phí một thời gian dài; chiến tranh thế giới thứ lần thứ hai thực sự đã đặt dấu chấm hết cho cuộc đại khủng hoảng.

Tại sao quan điểm của Keynes về cuộc đại khủng hoảng như một cuộc “hỗn loạn quy mô lớn” ban đầu rất có sức thuyết phục? Và tại sao kinh tế học, vào khoảng 1975, lại chia thành các trường phái đối nghịch với những giá trị trong quan điểm của Keynes?

Tôi muốn lý giải ý nghĩa của kinh tế học của Keynes bằng một câu chuyện có thật cũng được sử dụng như một phiên bản ở quy mô nhỏ, có tính ngụ ngôn về sự hỗn loạn này, có thể làm tổn thương cả nền kinh tế. Hãy xem những khó khăn của Liên doanh trông trẻ Capitol Hill.

Liên doanh này là một hiệp hội khoảng 150 cặp đôi trẻ đồng ý giúp một cặp đôi khác bằng cách giữ trẻ cho con cái của một cặp đôi khác khi bố mẹ muốn ra ngoài vào ban đêm. Những vấn đề của nó được tính toán lại trong một bài báo năm 1977 trên tờ *The Journal of Money, Credit and Banking* (Tập chí Tiền tệ, Tín dụng và Ngân hàng). Để đảm bảo rằng mọi cặp đôi đều chia sẻ việc trông trẻ một cách công bằng, liên doanh giới thiệu một hình thức chứng khoán tạm thời: những chiếc phiếu được làm từ những miếng bìa cứng, trên mỗi cái sẽ ghi người trông trong thời gian một tiếng rưỡi. Trước tiên, các thành viên nhận 20 phiếu để tham gia và được yêu cầu trả lại từng ấy phiếu khi rời nhóm.

Không may là xuất hiện một vấn đề các thành viên của liên doanh, trung bình muốn có nhiều hơn 20 phiếu, có lẽ, phòng khi họ muốn ra ngoài vài lần trong một ngày. Do đó, một cách tương đối một vài người muốn sử dụng chứng khoán tạm thời của họ và đi ra ngoài, trong khi nhiều người muốn trông trẻ vì thế họ có thể gia tăng phần tiết kiệm của mình. Nhưng bởi cơ hội trông trẻ chỉ tăng khi một số người đi ra ngoài vào ban đêm, nên điều này có nghĩa là công việc trông trẻ rất khó kiếm, điều này khiến các thành viên của liên doanh thậm chí càng không muốn ra ngoài, khiến công việc giữ trẻ khan hiếm hơn....

Trong ngắn hạn, liên doanh này rơi vào khủng hoảng.

Vậy đây, bạn nghĩ sao về câu chuyện này? Đừng có xem điều này là ngớ ngẩn và tầm thường: các nhà kinh tế đã sử dụng những ví dụ ở quy mô nhỏ để soi sáng vào những câu hỏi lớn hơn kể từ khi Adam Smith khám phá ra nguồn gốc của tiến bộ kinh tế trong một nhà máy sản xuất đinh, và họ đã đúng. Câu hỏi là liệu ví dụ đặc trưng này, trong đó cuộc khủng hoảng là một vấn đề do thiếu cầu – không có đủ nhu cầu trông trẻ để cung cấp việc làm cho những người muốn làm – hiệu bản chất của những gì đang xảy ra trong một cuộc khủng hoảng.

Cách đây 40 năm, hầu hết các nhà kinh tế sẽ đồng ý với cách diễn giải này. Nhưng kể từ khi kinh tế học vĩ mô phân thành hai trường phái lớn: các nhà kinh tế “nước mặn” (chủ yếu ở các trường đại học Mỹ gần biển), là những người có nhiều hơn hoặc ít hơn quan điểm Keynesian về các cuộc khủng hoảng; và các nhà kinh tế “nước ngọt” (chủ yếu ở các trường ở phía trong đất liền), những người xem đó là quan điểm vô nghĩa.

Các nhà kinh tế nước ngọt, chủ yếu, là những người theo đuổi trường phái tân cổ điển. Họ tin rằng tất cả những phân tích kinh tế đáng giá đều bắt nguồn từ tiền đề rằng tất cả mọi người đều duy lý và các thị trường hoạt động, một tiền đề đã bị tấn công bởi câu chuyện về công ty liên doanh trông trẻ. Như họ đã thấy, sự thiếu hụt hơn về cầu hiệu quả là không thể, bởi giá luôn luôn dịch chuyển để ghép cung với cầu. Nếu mọi người muốn có nhiều phiếu trông trẻ hơn, giá trị của những phiếu này sẽ tăng, vì thế chúng sẽ trị giá 40 phút trông trẻ chứ không phải nửa giờ nữa – hoặc, tương đương, chi phí của một giờ trông trẻ sẽ giảm từ 2 phiếu xuống 1.5. Và điều này sẽ giúp giải quyết vấn đề: sức mạnh mua hàng của những chiếc phiếu này trong lưu thông sẽ tăng, do đó mọi người sẽ cảm thấy không cần tiết kiệm hơn nữa, và vì thế sẽ không có khủng hoảng.

Nhưng khủng hoảng có vẻ chỉ biến mất trong những giai đoạn mà thị trường không đủ nhu cầu thuê hết những người sẵn sàng làm việc? Những xuất hiện này có thể gây thất vọng, theo các nhà lý thuyết thuyết nước ngọt. Kinh tế học chuẩn xác, theo quan điểm của họ, nói rằng những thất bại chung của cầu không thể xảy ra – và điều đó có nghĩa là chúng không xảy ra. Kinh tế học Keynesian đã bị “chứng minh là sai,” Cochrane của Đại học Chicago nói.

Tuy nhiên, những cuộc khủng hoảng đã xảy ra. Tại sao vậy? Trong những năm 1970, nhà kinh tế học hàng đầu của nhóm nước ngọt, người đoạt giải Nobel Robert Lucas, đã cho rằng nguyên nhân của các cuộc khủng hoảng là do sự xáo trộn tạm thời: các công nhân và doanh nghiệp gặp vấn đề trong việc phân biệt những thay đổi lớn trong mức giá bởi lạm phát hay giảm phát từ những thay đổi trong tình hình kinh doanh đặc thù của họ. Và Lucas đã cảnh báo rằng bất cứ nỗ lực nào để chống lại chu kỳ kinh doanh sẽ đều phản năng suất: ông cho rằng những chính sách thực thi sẽ chỉ đổ thêm dầu vào lửa.

Tuy nhiên, vào những năm 1980, mặc dù ý tưởng này được chấp nhận một cách hạn chế, những cuộc khủng hoảng vẫn là những điều tồi tệ, bị từ chối bởi nhiều nhà kinh tế nước ngọt. Thay vì thế, những người lãnh đạo phong trào mới, đặc biệt là Edward Prescott – sau này làm việc tại Đại học Minnesota (bạn có thể thấy biệt danh nước ngọt này từ đâu mà có), cho rằng những biến động về giá và thay đổi ở phía cầu quả thực không ảnh hưởng gì đến chu kỳ kinh doanh. Hơn thế nữa, chu kỳ kinh doanh phản ánh những biến động tiến bộ công nghệ, được phóng đại bởi phản ứng duy lý của người lao động, những người sẵn sàng làm việc nhiều hơn khi môi trường thuận lợi và ít hơn khi nó không thuận lợi. Thất nghiệp là một quyết định có chủ ý của người lao động để có thời gian nghỉ ngơi.

Nhưng đáng buồn thay, lý thuyết này có vẻ khá ngu ngốc – khi nghĩ rằng phải chăng cuộc đại khủng hoảng thực sự là một kỳ nghỉ lớn? Và thực lòng mà nói, tôi nghĩ nó thật ngớ ngẩn. Nhưng tiền đề cơ bản trong lý thuyết về “chu kỳ kinh doanh thực” của Prescott đã bị gắn vào những mô hình toán được dẫn dắt một cách khéo léo, chúng được dẫn dắt vào dữ liệu thực tế sử dụng những kỹ thuật thống kê tinh vi, và lý thuyết này đã thống trị trong giáo trình kinh tế học vĩ mô ở nhiều khoa trong nhiều trường đại

học. Trong năm 2004, nhờ ảnh hưởng của lý thuyết này, Precott đã đoạt giải Nobel cùng Finn Kydland của Đại học Carnegie Mellon.

Trong khi đó, các nhà kinh tế nước mặn đã bỏ lỡ cơ hội. Ở nơi các nhà kinh tế nước ngọt là những người mộng mơ, các nhà kinh tế nước mặn lại là những người thực dụng. Trong khi các nhà kinh tế như N. Gregory Mankiw ở Harvard, Olivier Blanchard ở MIT và David Romer ở Đại học California, Berkeley, nhận ra rằng khó có thể hòa giải một quan điểm trọng cung của phái Keynes về các cuộc khủng hoảng với lý thuyết tân cổ điển, họ tìm ra bằng chứng rằng các cuộc khủng hoảng, thực tế, xuất phát từ phía cầu quá quan trọng để có thể bỏ qua. Vì thế họ sẵn sàng đi chệch ra khỏi giả định về thị trường hoàn hảo hay tính duy lý hoàn hảo, hoặc cả hai, thêm vào đó đủ những yếu tố không hoàn hảo để đáp ứng một quan điểm nhiều hơn hoặc ít hơn tính Keynesian về các cuộc khủng hoảng. Và trong quan điểm cá nước mặn, chính sách thực thi giải quyết các cuộc khủng hoảng vẫn tiếp tục đáng ao ước.

Nhưng các nhà kinh tế tự cho mình là những nhà Keynesian mới đã không tránh khỏi những hào nhoáng của những cá nhân duy lý và những thị trường hiệu quả. Họ đã cố giữ độ lệch của mình khỏi trường phái chính thống tân cổ điển nhiều nhất có thể. Điều này có nghĩa là không có chỗ cho những mô hình phổ biến cho những thứ như bong bóng và sự sụp đổ của hệ thống ngân hàng. Sự thật thì những thứ như vậy tiếp tục diễn ra trong thế giới thực – Đã có một cuộc khủng hoảng tài chính và kinh tế vĩ mô kinh khủng phần lớn ở châu Á trong giai đoạn 1997-98 và một cuộc suy thoái ở mức độ khủng hoảng ở Argentina trong năm 2002 – đã không phản ánh trong dòng chính của tư tưởng Keynesian mới.

Thậm chí, bạn cũng có thể nghĩ rằng những quan điểm khác biệt về thế giới của các nhà kinh tế nước ngọt và nước mặn sẽ luôn đặt họ vào tư thế bất đồng lớn về mặt chính sách kinh tế. Một vài điều khá bất ngờ, tuy nhiên, trong giai đoạn từ 1985 đến 2017 là những cuộc tranh luận giữa các nhà kinh tế nước ngọt và nước mặn chủ yếu là về lý thuyết, chứ không phải thực thi. Nguyên do ở đây, tôi tin là, các nhà Keynesian mới, không giống các nhà Keynesian gốc, đã không nghĩ về chính sách tài khóa – những thay đổi trong chi tiêu chính phủ hoặc thuế - cần thiết để giải quyết các cuộc khủng hoảng. Họ tin rằng chính sách tiền tệ, được kiểm soát bằng hình thức kỹ trị của Cục Dự trữ Liên bang, có thể cung cấp bất cứ đơn thuốc nào mà nền kinh tế cần. Trong buổi lễ kỷ niệm sinh nhật lần thứ 90 của Milton Friedman, Ben Bernanke, nguyên là một giáo sư ít nhiều theo phái Keynesian mới của đại học Princeton, và sau này là thành viên của ban thống đốc của Cục Dự trữ Liên bang, đã tuyên bố về cuộc Đại Khủng hoảng như sau: “Ông đã đúng. Chúng tôi đã thực hiện nó. Chúng tôi rất lấy làm tiếc. Nhưng cảm ơn ông, nó sẽ không diễn ra lần nào nữa.” Thông điệp rõ ràng này là tất cả những gì bạn cần để tránh những cuộc khủng hoảng là một Cục Dự trữ Liên bang thông minh hơn.

Và miễn là chính sách kinh tế vĩ mô được đặt vào bàn tay kỹ trị tuyệt vời của Greenspan, không có những chương trình kích thích kiểu Keynesian, thì các nhà kinh tế nước ngọt sẽ phàn nàn rất ít về nó. (Họ đã không tin rằng chính sách tiền tệ có ảnh hưởng tốt, nhưng họ lại tin nó không thể tạo ra điều gì có hại.)

Sẽ cần một cuộc khủng hoảng để lộ ra việc có ít những nền tảng chung như thế nào và kinh tế học Panglossian và thậm chí là Keynesian mới sẽ ra sao.

V. Không ai có thể tiên đoán được...

Gần đây, những cuộc tranh luận về kinh tế học buồn thảm, một dòng có sức hút với tất cả mọi người đã trở thành “không ai có thể tiên đoán...” Đó là những gì bạn nói về các cuộc thiên tai rằng có thể được tiên đoán, nên được tiên đoán và thực sự đã được tiên đoán bởi một vài nhà kinh tế đã bị chế giễu vì nỗ lực của họ.

Ví dụ, lấy trường hợp giá nhà đất tăng và giảm một cách nhanh chóng. Một số nhà kinh tế, tiêu biểu là Robert Shiller, đã nhìn ra thứ bong bóng này và cảnh báo về những hệ quả đau đớn nếu nó phát nổ. Tuy nhiên, các nhà hoạch định chính sách quan trọng đã không thể nhận ra điều hiển nhiên này. Trong năm 2004, Alan Greenspan đã bỏ qua bình luận về một bong bóng nhà đất: “một sự méo mó về giá dự trữ quốc gia,” ông đã tuyên bố, “hầu như không thể xảy ra.” Giá nhà tăng, Ben Bernanke đã phát biểu trong năm 2005, “phần lớn phản ánh những nền tảng kinh tế quan trọng.”

Họ đã bỏ qua bong bóng này như thế nào? Nói một cách công bằng, lãi suất thường không thấp, có thể lý giải phần nào cho việc giá tăng. Có thể Greenspan và Bernanke cũng muốn kỷ niệm thành công của Cục Dự trữ Liên bang trong việc đẩy nền kinh tế ra khỏi cuộc khủng hoảng năm 2001; đã thừa nhận rằng hầu hết thành công đó nằm ở việc tạo ra một bong bóng khổng lồ sẽ thay thế một biến cố trong những hoạt động kỷ niệm này.

Nhưng có một số thứ vẫn tiếp tục: mọi người đều tin rằng những bong bóng không thể xảy ra. Điều nổi bật, khi bạn đọc lại những lời đảm bảo của Greenspan, là chúng không dựa trên bằng chứng – chúng được dựa trên một xác nhận tiên quyết rằng đơn giản là không thể có bong bóng nhà đất. Và các nhà lý thuyết tài chính thậm chí đã kiên quyết hơn cả vào luận điểm này. Trong một cuộc phỏng vấn năm 2007, Eugene Fama, cha đẻ của giả thuyết thị trường hiệu quả đã tuyên bố rằng “cụm từ ‘bong bóng’ đã khiến tôi bức bối,” và tiếp tục giải thích tại sao chúng ta có thể tin vào thị trường nhà đất: “Các thị trường nhà đất ít có tính thanh khoản, nhưng mọi người rất cẩn thận khi họ mua nhà. Thường thì họ sẽ đi đến quyết định đầu tư lớn nhất, vì thế họ sẽ nhìn xung quanh cẩn thận và họ so sánh giá cả. Quá trình đặt giá diễn ra rất chi tiết.”

Quả thực, những người mua nhà nhìn chung so sánh giá cả rất cẩn thận – thể hiện ở việc họ so sánh giá của sản phẩm mua tiềm năng của họ với giá của những ngôi nhà khác. Nhưng điều này không nói lên gì nhiều về việc liệu tổng mức giá của các ngôi nhà được chuẩn hóa. Một lần nữa, đây lại là kinh tế học sót cà chua: bởi 2/4 chai nước sót trị giá gấp hai lần ¼ chai, các nhà lý thuyết tài chính quả quyết rằng giá nước sót cà chua sẽ đúng.

Tóm lại, niềm tin vào những thị trường tài chính hiệu quả đã làm mờ mắt nhiều người nếu không phải là hầu hết các nhà kinh tế về tình trạng nguy cấp của bong bóng

tài chính lớn nhất trong lịch sử. Và lý thuyết thị trường hiệu quả cũng đóng một vai trò quan trọng trong việc đẩy giá những bong bóng này trong giai đoạn đầu.

Giờ đây những bong bóng không được chẩn đoán đã vỡ, rủi ro thực sự của những tài sản được giả định là an toàn đã bị tiết lộ và hệ thống tài chính đã cho thấy sự phân mảnh của nó. Các hộ gia đình Mỹ đã chứng kiến 13 tỷ đô la tài sản bay hơi. Hơn 6 triệu việc làm đã mất, và tỷ lệ thất nghiệp xuất hiện đã ở mức cao nhất của nó kể từ năm 1940. Vì thế kinh tế học hiện đại cần đưa ra chỉ dẫn nào trong tình trạng hiện nay của chúng ta? Và chúng ta có nên tin vào nó không?

VI. Cuộc tranh cãi về gói kích thích

Khoảng giữa năm 1985 và 2007 cuộc hòa hoãn sai lầm đã được thiết lập trong lĩnh vực kinh tế học vĩ mô. Không có bất kỳ đồng thuận thực tế nào trong quan điểm giữa các nhà kinh tế nước ngọt và nước mặn. Nhưng đây là những năm của Thời kỳ ổn định - một giai đoạn kéo dài trong đó lạm phát đã được kiểm soát và các cuộc khủng hoảng đã tương đối dịu xuống. Các nhà kinh tế nước mặn tin rằng Cục dự trữ Liên bang đã nắm mọi thứ trong tầm kiểm soát. Các nhà kinh tế nước ngọt đã không cho rằng những hành động của Cục Dự trữ Liên bang thực sự có ích, nhưng họ đã sẵn sàng để mặc mọi thứ như vậy.

Nhưng cuộc khủng hoảng đã kết thúc cuộc hòa hoãn giả tạo này. Những chính sách mang tính kỹ thuật và hẹp mà cả hai bên sẵn sàng chấp nhận đã bất chợt không còn hiệu quả - và nhu cầu cho một chính sách rộng hơn đã biến những mâu thuẫn cũ thành những mâu thuẫn dữ dội và công khai hơn bao giờ hết

Tại sao những chính sách kỹ thuật, hẹp này lại không hiệu quả? Câu trả lời, chỉ một từ thôi, là số không.

Trong một cuộc khủng hoảng thông thường, Cục Dự trữ Liên bang sẽ phản ứng bằng cách mua trái phiếu của bộ tài chính – nợ chính phủ ngắn hạn – từ những ngân hàng. Điều này sẽ đẩy lãi suất của nợ chính phủ giảm; các nhà đầu tư tìm kiếm mức lợi nhuận cao hơn sẽ di chuyển sang những tài sản khác, khiến những lãi suất khác cũng giảm; và theo cách thông thường những lãi suất thấp hơn này cuối cùng sẽ làm hồi phục nền kinh tế. Cục Dự trữ Liên bang giải quyết cuộc khủng hoảng bắt đầu năm 1990 bằng cách đẩy lãi suất ngắn hạn từ 9% xuống 3%. Giải quyết cuộc khủng hoảng bắt đầu năm 2001 bằng cách đẩy lãi suất từ 6.5% xuống 1%. Và giờ cố gắng giải quyết cuộc khủng hoảng hiện tại bằng cách đẩy lãi suất từ 5.25% xuống 0%.

Nhưng mức 0%, đã mất tác dụng, vẫn không đủ thấp để kết thúc cuộc khủng hoảng này. Và Cục Dự trữ Liên bang không thể đẩy mức lãi suất xuống dưới mức 0, bởi ở mức gần 0 các nhà đầu tư đơn giản là cất tiền đi còn hơn là cho vay. Vì thế vào cuối năm 2008, với mức lãi suất về cơ bản ở mức mà các nhà kinh tế vĩ mô gọi là “mức dưới 0” thì cuộc khủng hoảng vẫn tiếp tục nghiêm trọng hơn, chính sách tiền tệ thông thường đã mất toàn bộ tác dụng.

Bây giờ thì sao? Đây là lần thứ hai mà nước Mỹ phải đối mặt chống lại mức lãi suất dưới 0, lần trước là cuộc đại khủng hoảng. Và nó chính xác là kinh nghiệm mà có một mức trần thấp hơn lãi suất đã khiến Keynes thúc đẩy chi tiêu chính phủ cao hơn: Khi chính sách tiền tệ không hiệu quả và khu vực tư nhân không được thỏa mãn để chi tiêu nhiều hơn, khu vực công phải làm việc đó để hỗ trợ nền kinh tế. Kích thích tài khóa là câu trả lời Keynesian với kiểu tình huống kinh tế khủng hoảng mà chúng ta đang trải qua.

Kiểu tư duy Keynesian như vậy nằm trong chính sách kinh tế của chính quyền Obama – và các nhà kinh tế học nước ngọt đã rất giận dữ. Trong 25 năm và hơn nữa họ đã chịu đựng những nỗ lực của Cục Dự trữ Liên bang trong điều hành nền kinh tế, nhưng sự hồi sinh tư tưởng Keynesian nở rộ lại là một điều hoàn toàn khác. Trở lại năm 1980, Lucas của Đại học Chicago, đã viết rằng kinh tế học Keynesian quá lỗi bịch đến mức “tại các hội thảo nghiên cứu, mọi người không còn xem trọng lý thuyết Keynesian nữa; khán giả bắt đầu huýt sáo và vỗ tay cho một lý thuyết khác.” Phải thừa nhận rằng những gì Keynes đã đúng phần lớn, sau tất cả, sẽ là một sự suy tàn quá bề mặt.

Và Cochrane của Đại học Chicago, người che giấu tư tưởng chi tiêu chính phủ có thể giảm ở giai đoạn cuối của khủng hoảng, đã tuyên bố rằng: “Đó không phải những gì mà mọi người đã dạy những sinh viên cao học kể từ những năm 1960. Chúng [những ý tưởng Keynesian] là những câu chuyện thần tiên đã được chứng minh là sai lầm. Chúng rất phù hợp trong những giai đoạn căng thẳng để trở lại câu chuyện thần tiên mà chúng ta nghe khi còn là những đứa trẻ, nhưng điều này không khiến chúng bớt sai lầm hơn.” (Đó là dấu hiệu về hố sâu khoảng cách giữa các nhà kinh tế nước ngọt và nước mặn đến mức Cochrane không tin rằng “bất kỳ ai” dạy những ý tưởng mà, trong thực tế, được dạy ở những nơi như Princeton, MIT, và Harvard.)

Trong khi đó, các nhà kinh tế nước mặn, những người đã hài lòng với chính bản thân họ khi tin rằng sự phân chia lớn trong kinh tế học vĩ mô đang hẹp dần lại, bị sốc khi nhận ra rằng các nhà kinh tế nước ngọt chẳng chịu lắng nghe chút nào. Các nhà kinh tế nước ngọt, những người phản kháng kịch liệt gói kích thích đã không giống các học giả đã cân nhắc các luận điệu Keynesian và tìm kiếm những gì họ muốn. Hơn thế, họ có vẻ là những người không có ý niệm về kinh tế học Keynesian, những người đang làm sống dậy những ý tưởng sai lầm năm 1930 với niềm tin rằng họ đang nói về thứ gì đó mới và tuyệt vời.

Và không có Keynes có những ý tưởng dường như bị lãng quên. Như Brad DeLong của Đại học California, Berkeley, đã chỉ ra trong lời than phiền của mình về “sự sụp đổ trí tuệ” của trường Chicago, quan điểm hiện tại của trường nhìn chung là sự chối bỏ hoàn toàn những tư tưởng của Friedman. Friedman tin rằng chính sách của Cục Dự trữ Liên bang chứ không phải những thay đổi trong chi tiêu chính phủ nên được sử dụng để ổn định nền kinh tế, nhưng ông không bao giờ quả quyết rằng việc tăng chi tiêu chính phủ không thể, trong một số tình huống, gia tăng lượng việc làm. Thực tế thì, khi đọc lại những tổng kết ý tưởng của Friedman vào năm 1970, “Một khung lý thuyết về phân tích tiền tệ”, điều gây ấn tượng là dường như nó giống với ý tưởng Keynesian.

Và Friedman chắc chắn không bao giờ vay mượn ý tưởng rằng thất nghiệp trên diện rộng phản ánh một mức giảm tự nguyện trong nỗ lực tìm việc hoặc ý tưởng rằng các cuộc khủng hoảng thực sự là tốt cho nền kinh tế. Tuy nhiên thể hệ các nhà kinh tế nước ngọt hiện tại đã tạo ra cả hai lập luận này. Do đó Casey Mulligan của trường Chicago cho rằng thất nghiệp quá cao bởi nhiều công nhân lựa chọn không đi làm: “Các công nhân đối mặt với kích thích tài chính không muốn đi làm...việc làm suy giảm được giải thích nhiều hơn do sự suy giảm lượng cung lao động (sự sẵn sàng đi làm của người lao động) và ít hơn do cầu lao động (lượng công nhân mà người chủ cần thuê).” Đặc biệt, Mulligan đã cho rằng người lao động sẽ lựa chọn tiếp tục không đi làm bởi điều đó cải thiện khả năng nhận trợ cấp của họ. và Cochrane tuyên bố rằng thất nghiệp cao thực sự là tốt: “Chúng ta nên có một cuộc khủng hoảng. Những người sử dụng cuộc sống của họ để đóng đinh ở Nevada cần thứ gì đó để làm.

Cá nhân tôi cho rằng điều này thật điên rồ. Tại sao để đạt được toàn dụng lao động trên toàn quốc chúng ta lại phải đưa những người thợ mộc di chuyển ra khỏi Nevada? Bất cứ ai cũng có thể nói một cách nghiêm túc rằng chúng ta đã mất 6.7 triệu việc làm bởi chỉ vì một vài người Mỹ muốn làm việc? Nhưng nó không hợp lý rằng các nhà kinh tế nước ngọt sẽ thấy chính bản thân họ bị mắc bẫy trong ngõ cụt này: nếu bạn bắt đầu từ giả định rằng mọi người hoàn toàn duy lý và thị trường hoàn toàn hiệu quả, bạn phải đi đến kết luận rằng thất nghiệp là tự nguyện và khủng hoảng là một điều đáng mong đợi.

Tuy nhiên nếu cuộc khủng hoảng đẩy các nhà kinh tế nước ngọt đến với sự ngớ ngẩn, thì cũng tạo ra rất nhiều cuộc truy vấn tư tưởng của các nhà kinh tế nước mặn. Khung lý thuyết của họ, không như của trường phái Chicago, đều cho phép khả năng xảy ra thất nghiệp tự nguyện và xem nó như một điều tồi tệ. Nhưng các mô hình Keynesian mới đã tiến tới thống trị hoạt động giảng dạy và nghiên cứu giả định rằng mọi người hoàn toàn duy lý và các thị trường tài chính hoàn toàn hiệu quả. Để đạt được bất cứ điều gì như cuộc suy thoái hiện tại trong những mô hình của họ, các nhà Keynesian mới buộc phải giới thiệu một số loại yếu tố giả dối vì một vài lý do tạm thời không liệt kê làm giảm chỉ tiêu tư nhân. (Tôi đã làm chính xác những gì trong khuôn khổ công việc của mình.) Và nếu phân tích về vị trí của chúng ta dựa trên yếu tố giả dối này, chúng ta có thể tự tin bao nhiêu vào những dự đoán của những mô hình này về nơi mà chúng ta sẽ đến?

Tình trạng của vĩ mô, nhìn chung, không tốt. Vì vậy giới chuyên môn từ đây sẽ đi tới đâu?

VII. Những thiếu sót và mâu thuẫn

Lĩnh vực kinh tế học gặp vấn đề bởi các nhà kinh tế đã bị cám dỗ bởi tầm nhìn về một hệ thống thị trường hoàn hảo, không tì vết. Nếu giới chuyên môn tự cứu mình, họ sẽ phải hòa mình vào một tầm nhìn kém hấp dẫn hơn – đó là một nền kinh tế thị trường có nhiều đặc tính nhưng đó cũng là một viên đạn xuyên vào những thiếu sót và mâu thuẫn. Tin tốt là chúng ta không phải bắt đầu từ sự hỗn tạp. Thậm chí trong suốt thời kỳ cực

thịnh của kinh tế học thị trường hoàn hảo, vẫn có nhiều thứ diễn ra theo cách mà trong đó nền kinh tế thực đi chệch khỏi lý tưởng lý thuyết. Điều có thể xảy ra bây giờ - trong thực tế, nó vẫn đang xảy ra – là kinh tế học với những thiếu sót và mẫu thuẫn sẽ di chuyển ra khỏi ngoại biên và đến trung tâm của hoạt động phân tích kinh tế.

Tôi có trong đầu một ví dụ khá đầy đủ về loại kinh tế học này: trường phái tư tưởng được gọi là tài chính hành vi. Những người sử dụng cách tiếp cận này nhấn mạnh hai luận điểm. Thứ nhất, nhiều nhà đầu tư ở thế giới thực không giống với những nhà tính toán lý tưởng theo giả thuyết thị trường hiệu quả: tất cả họ đều phụ thuộc vào hành vi bầy đàn, với sự bộc phát phi lý trí và nỗi sợ không có lý do. Thứ hai, thậm chí những người này cố gắng dựa trên tính toán lý tưởng thường thấy để đưa ra những quyết định mà họ không thể, đó là vấn đề niềm tin, tin tưởng và tài sản thế chấp giới hạn đã đẩy họ đi cùng với bầy đàn.

Trong luận điểm đầu tiên: thậm chí trong suốt thời kỳ cực thịnh của giả thuyết thị trường hiệu quả, dường như hiển nhiên rằng nhiều nhà đầu tư trong thế giới thực không duy lý như những mô hình thông thường đã giả định. Larry Summers từng bắt đầu một bài viết về tài chính bằng tuyên bố: “CHÚNG LÀ NHỮNG TÊN NGỐC. Hãy nhìn xung quanh xem.” Nhưng chúng ta đang nói tới loại ngốc nào? (cụm từ ưa dùng trong văn bản hàn lâm, thực tế, là “những nhà buôn gây nhiễu”) Tài chính hành vi, mô tả về sự dịch chuyển rộng hơn được biết đến là kinh tế học hành vi, cố gắng trả lời câu hỏi đó bằng cách liên hệ tính phi lý thông thường của nhà đầu tư với những định kiến có sẵn trong nhận thức của con người, giống như khuynh hướng quan tâm nhiều hơn đến những mất mát nhỏ hơn là cái được lớn hoặc khuynh hướng ngoại suy quá dễ dàng từ những ví dụ nhỏ (ví dụ, giả định rằng vì giá nhà tăng trong những năm vừa qua, nên chúng sẽ tiếp tục tăng).

Cho tới cuộc khủng hoảng này, những người ủng hộ giả thuyết thị trường hiệu quả như Eugene Fama đã bỏ qua bằng chứng được tạo ra thay cho tài chính hành vi như một tập hợp “những yếu tố kỳ quặc” không thực sự quan trọng. Đó là một tình huống khó khăn hơn nhiều để duy trì quan điểm rằng sự sụp đổ của một bong bóng khổng lồ – được chẩn đoán chính xác bởi các nhà kinh tế học hành vi như Robert Shiller của Đại học Yale, người đã liên hệ nó với những phần trong quá khứ của “sự bộc phát phi lý trí” – đã đưa nền kinh tế thế giới đến chỗ sụp đổ.

Ở điểm thứ hai: giả sử rằng thực sự có những tên ngốc. Vậy họ có tác động như thế nào? Không nhiều, Milton Friedman đã lập luận trong một bài viết nổi tiếng năm 1953: các nhà đầu tư thông minh sẽ có lợi nhuận bằng cách mua khi những tên ngốc bán và bán khi những tên ngốc mua và sẽ ổn định các thị trường trong quá trình này. Nhưng luận điểm thứ hai của tài chính hành vi nói rằng Friedman đã sai, rằng các thị trường tài chính thỉnh thoảng rất không ổn định, và ngay bây giờ quan điểm đó dường như vẫn khó bác bỏ.

Có lẽ bài viết nổi tiếng nhất trong xu hướng này là một ấn phẩm năm 1997 của Andrei Shleifer của Đại học Harvard và Robert Vishny của Đại học Chicago. Bài này

rốt cục là một sự chính thức hóa của dòng quan điểm cũ rằng “thị trường có thể phi lý trí lâu hơn thời gian bạn có thể trả được nợ.” Như họ đã chỉ ra, những người buôn chứng khoán được giả định là mua thấp và bán cao – cần vốn để họ làm điều đó. Và sự sụt giảm dự trữ trong giá tài sản, ngay cả khi nó không có ý nghĩa nền tảng, sẽ luôn luôn làm cạn kiệt nguồn vốn đó. Hệ quả là, tiền khôn (smart money) bị đẩy ra khỏi thị trường, và giá có thể đi theo hình xoắn ốc đi xuống.

Khủng hoảng tài chính dai dẳng hiện tại dường như là một bài học có chủ đích trong những thời kỳ bất ổn về tài chính. Và những mô hình dựa trên những ý tưởng tổng quát về bất ổn tài chính đã chứng tỏ sự phù hợp cao với chính sách kinh tế: sự tập trung vào dòng vốn bị cạn kiệt của các định chế tài chính đã giúp hướng dẫn đưa ra những hành động chính sách sau sự sụp đổ của Lehman, và có vẻ như (qua những ngón tay) những hành động này đã đón đầu rất thành công một sự sụp đổ tài chính thậm chí lớn hơn.

Trong khi đó, điều gì đang xảy ra với kinh tế học vĩ mô? Những sự kiện gần đây đã bác bỏ một cách dứt khoát ý tưởng rằng các cuộc khủng hoảng kinh tế là phản ứng tối ưu đối với những biến động trong tốc độ tiến bộ kỹ thuật; một quan điểm có ít hay nhiều tư tưởng Keynesian là vấn đề duy nhất khả dụng trong nền kinh tế mà thôi. Tuy nhiên các mô hình Keynesian Mới tiêu chuẩn đã không có chỗ cho một cuộc khủng như chúng ta đang có, bởi những mô hình này nhìn chung đã chấp nhận quan điểm thị trường hiệu quả của khu vực tài chính.

Đã có một số ngoại lệ. Một hướng nghiên cứu, mà người tiên phong không ai khác là Ben Bernake cùng Mark Gertler của Đại học New York, đã nhấn mạnh đến phương thức mà sự thiếu hụt tài sản thế chấp cần thiết có thể kìm hãm khả năng của các doanh nghiệp để gây quỹ và theo đuổi các cơ hội đầu tư. Một hướng nghiên cứu có liên quan, phần lớn được công bố bởi đồng nghiệp của tôi ở Princeton, Nobuhiro Kiyotaki và John Moore của trường Kinh tế London, lập luận rằng giá của các tài sản như bất động sản có thể bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm của chính nó và do đó làm suy thoái nền kinh tế. Nhưng cho tới nay tác động của sự đình trệ tài chính vẫn không ở trung tâm của kinh tế học Keynesian. Rõ ràng, điều đó phải thay đổi.

VIII. Gặp lại Keynes

Vì thế đây là những gì tôi nghĩ các nhà kinh tế cần phải làm. Trước tiên, họ phải đối mặt với sự thật không dễ chịu rằng các thị trường tài chính suy thoái còn thiếu hoàn hảo, rằng họ phải chịu những ảo tưởng dị thường và sự điên rồ của đám đông. Thứ hai, họ phải thừa nhận – và điều này rất khó với những người đã chê cười và nhạo báng Keynes – rằng kinh tế học Keynesian tiếp tục là khung khổ tốt nhất mà chúng ta có để hiểu về các cuộc suy thoái và khủng hoảng. Thứ ba, họ sẽ phải nỗ lực hết sức để kết hợp những thực tế tài chính vào kinh tế học vĩ mô.

Nhiều nhà kinh tế sẽ nhận ra những thay đổi này đang biến động sâu sắc. Hơn bao giờ hết, sẽ mất một thời gian dài, trước khi những cách tiếp cận mới, thực tế hơn về tài chính và kinh tế học vĩ mô cùng mang lại một sự rõ ràng, hoàn thiện và vẻ đẹp tuyệt đối

định hình phương pháp tiếp cận tân cổ điển. Với một số nhà kinh tế, sẽ có lý do để bám vào chủ nghĩa tân cổ điển, mặc dù thất bại hoàn toàn của nó trong việc hiểu cuộc khủng hoảng kinh tế lớn nhất trong ba thế hệ. Tuy nhiên, đây dường như là một giai đoạn thích hợp để sử dụng lại những từ của H. L. Menchen: “Luôn có một giải pháp dễ dàng với mọi vấn đề của con người – gọn gàng, hợp lý và sai lầm.”

Khi những cuộc suy thoái và khủng hoảng trở thành những vấn đề con người, các nhà kinh tế cần bỏ đi giải pháp gọn gàng nhưng sai lầm của giả định rằng mọi người đều duy lý và thị trường hoạt động hoàn hảo. Tầm nhìn xuất hiện khi giới chuyên môn tư duy lại những nền tảng của giải pháp này, có lẽ không hoàn toàn rõ ràng; chắc chắn rằng nó sẽ không gọn gàng; nhưng chúng ta có thể hi vọng là nó sẽ có một công dụng ít nhất phần nào là đúng.



**BROADEN
ECONOMICS**

NHỮNG TÁC PHẨM DỊCH KHÁC

BET-06 Điều làm nên một nhà kinh tế học

BET-07 Chiến thắng của các nhà kinh tế?

BET-08 Những giai thoại về toàn cầu hóa

BET-09 Những nhà kinh tế - Các triết gia thế tục

BET-10 Giá trị của thuyết đối ngẫu đang trở lại?

LIÊN HỆ

Chương trình Nghiên cứu Kinh tế học mở rộng (Broaden Economics)

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

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

Địa chỉ: Phòng 707, Nhà E4

144 Xuân Thủy, Cầu Giấy

Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 -704/714/734

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: broadeneconomics@rethinkeconomics.org

Website: www.vepr.org.vn