

DISCUSSION PAPER

Address.

279 Nguyen Tri Phuong
District 10, HCMC, Vietnam

Telephone.

84-28-3844-8222

Email.

kkt@ueh.edu.vn

Website.

se.ueh.edu.vn

LẠM PHÁT & “CUỘC CHIẾN TIỀN TỆ ĐẢO NGƯỢC”

Châu Văn Thành

Khoa Kinh tế, Trường Kinh tế, Luật và Quản lý Nhà nước; Đại học UEH

Tóm tắt

Khác với khái niệm thông thường của *cuộc chiến tiền tệ* (*currency wars*), lần này một diễn cảnh về các đồng tiền lên giá kéo theo từ chính sách tăng lãi suất đồng loạt có khả năng trở thành một cuộc chiến mới của cái gọi là *sự lên giá của tỷ giá hối đoái cạnh tranh* (*competitive exchange-rate appreciations*) - thuật ngữ mà các nhà kinh tế học quốc tế còn gọi dưới cái tên là *cuộc chiến tiền tệ đảo ngược* (*reverse currency wars*). Đây là một cuộc chiến thay vì xuất hiện cuộc đua xuống đáy trên thị trường tiền tệ, thì lại là một sự cạnh tranh theo vòng xoắn đi lên. Các đồng tiền đua nhau lên giá và kết cục có thể sẽ tạo ra một sức ép vĩ mô mới đối các nước nghèo, các quốc gia đang phát triển và các nước thị trường mới nổi. *Cuộc chiến tiền tệ đảo ngược là gì và vì sao cuộc chiến này lại có khả năng sắp diễn ra?*

LẠM PHÁT VÀ “CUỘC CHIẾN TIỀN TỆ ĐẢO NGƯỢC”

Châu Văn Thành¹

Lạm phát đã và đang thực sự quay trở lại ở khắp mọi nơi trên toàn cầu, kể cả các vùng hay quốc gia được cho là nơi có giá cả ổn định nhất. Trên các mặt báo và các phương tiện truyền thông trong và ngoài nước những ngày này xuất hiện rất nhiều tin tức về việc giá cả hàng hóa và dịch vụ leo thang. Vấn đề là dường như lạm phát không có dấu hiệu dừng lại hay chỉ là hiện tượng tạm thời. Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ đang trên đà tăng lãi suất và nhiều quốc gia khác cũng chọn giải pháp tương tự nhằm kiềm chế lạm phát. Khác với khái niệm thông thường của *cuộc chiến tiền tệ* (*currency wars*), lần này một diễn cảnh về các đồng tiền lên giá kéo theo từ chính sách tăng lãi suất đồng loạt có khả năng trở thành một cuộc chiến mới của cái gọi là *sự lên giá của tỷ giá hối đoái cạnh tranh* (*competitive exchange-rate appreciations*) - thuật ngữ mà các nhà kinh tế học quốc tế còn gọi dưới cái tên là *cuộc chiến tiền tệ đảo ngược* (*reverse currency wars*). Đây là một cuộc chiến thay vì xuất hiện cuộc đua xuống đáy trên thị trường tiền tệ, thì lại là một sự cạnh tranh theo vòng xoắn đi lên. Các đồng tiền đua nhau lên giá và kết cục có thể sẽ tạo ra một sức ép vĩ mô mới đối các nước nghèo, các quốc gia đang phát triển và các nước thị trường mới nổi. *Cuộc chiến tiền tệ đảo ngược là gì và vì sao cuộc chiến này lại có khả năng sắp diễn ra?* Sau đây, chúng ta hãy cùng phân tích hiện tượng đặc thù: Lạm phát và “Cuộc chiến Tiền tệ Đảo ngược”.

Cuộc chiến tiền tệ và cuộc chiến tiền tệ đảo ngược

Thuật ngữ “*cuộc chiến tiền tệ*” (*currency wars*) có nguồn gốc nguyên thủy từ đầu thập niên 1970, sau khi Hiệp định Tỷ giá Hối đoái Cố định Bretton-Woods sụp đổ². Từ đó, việc trao đổi giữa các đồng tiền lúc bấy giờ bắt đầu thả nổi theo cơ chế phi hệ thống (*non-system*)³.

¹ Giảng viên Khoa Kinh tế, Trường Kinh tế, Luật và Quản lý Nhà nước; Đại học UEH. Email: thanhcv@ueh.edu.vn, dùng cho giảng dạy và nghiên cứu. Ngày 2/6/2022.

² Tuy vậy, bằng chứng lịch sử cho thấy trước thập niên 1970 đã từng có ám ảnh về nỗi sợ mang tên phá giá cạnh tranh (*competitive devaluation*). Cuộc chiến này không phải trực tiếp giữa các đồng tiền mà gián tiếp qua cơ chế tiền – vàng – tiền. Điển hình nhất là ở thập niên 1930, khi các nền kinh tế lớn lúc bấy giờ phá giá đồng tiền của họ so với vàng (thời kỳ kết thúc cơ chế Bản vị Vàng) và xảy ra tình trạng cạnh tranh giữa các đồng tiền kéo theo làm thay đổi khả năng cạnh tranh thương mại giữa các nước với nhau.

³ Hệ thống Bretton-Woods với cơ chế tỷ giá hối đoái cố định toàn cầu dần biến mất trong giai đoạn khoảng năm 1968 đến 1973. Đầu thập niên 1960, giá trị cố định chuyển đổi ngang bằng của đồng đô la Hoa Kỳ theo vàng dưới cơ chế tỷ giá hối đoái cố định của Hiệp Định Bretton-Woods bị xem là đang bị định giá quá cao. Tình trạng này kéo dài suốt thập niên 1960. Tháng 8/1971, Hoa

Các quốc gia bắt đầu đua nhau làm suy yếu đồng tiền của mình nhằm đạt được lợi ích từ lợi thế thương mại quốc tế. Kinh tế học quốc tế mô tả hiện tượng này dưới tên gọi là “sự giảm giá tiền tệ cạnh tranh” (competitive depreciations). Do bắt nguồn từ việc tận dụng lợi thế cạnh tranh thông qua khai thác tỷ giá hối đoái chứ không xuất phát từ thực lực kinh tế thật (năng suất và công nghệ), nên mỗi quốc gia đều cho rằng mình là đối tượng thua thiệt và bị tổn hại vì các bạn hàng thương mại của họ đang hưởng lợi không công bằng trong cuộc đua này.

Vấn đề nằm ở chỗ, sự giảm giá cạnh tranh này ngày càng gia tăng mạnh trong những thập niên qua, vào lúc này hay lúc khác, ở nước này hay nước khác. Nhất là khi việc lợi dụng hành động giảm giá cạnh tranh được xem là công cụ quan trọng nhằm bảo vệ mục tiêu cán cân thương mại. Thực tế cho thấy, vị thế cán cân thương mại trong nền kinh tế mở ngày càng trở nên chiếm thế thượng phong bên cạnh các chỉ tiêu truyền thống khác trong bộ mục tiêu kinh tế vĩ mô quốc gia, như là tối đa hóa tăng trưởng GDP, lạm phát và việc làm. Ngày nay, chúng ta thường thấy xuất hiện mục tiêu “cải thiện tình trạng cán cân thương mại” (vốn dĩ thường xuyên thâm hụt lớn và kéo dài) và cán cân thanh toán trong các báo cáo kinh tế vĩ mô thường niên.

Ngược lại, thuật ngữ “*cuộc chiến tiền tệ đảo ngược*” (reverse currency wars) lại gắn liền với sự lên giá tiền tệ cạnh tranh (competitive appreciation). Theo đó, các quốc gia cho rằng các bạn hàng thương mại của họ đang cố gắng gia tăng sức mạnh đồng tiền của mình nhằm chống lại/kiềm chế lạm phát đang có xu hướng bùng lên. Mỗi khi mục tiêu kiềm chế lạm phát được đặt lên hàng đầu trong danh mục các mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, cuộc chiến dạng này nhiều khả năng sẽ xuất hiện. Với bối cảnh kinh tế hiện nay, khi lạm phát leo thang ở khắp

Kỳ tuyên bố tạm thời ngừng chuyển đổi đô la sang vàng. Đánh dấu thời điểm kết thúc cuộc khủng hoảng bằng sự đổ vỡ của hệ thống Bretton-Woods. Bất chấp mọi nỗ lực tái lập cơ chế tỷ giá cố định sau đó, các đồng tiền chủ yếu bắt đầu thả nổi từ tháng 3/1973. Cũng từ đó, các nước thành viên của Quỹ Tiền tệ Quốc tế IMF lúc bấy giờ tự do chọn lựa bất kỳ hình thức trao đổi tiền tệ theo bất kỳ hình thức tỷ giá nào họ muốn (ngoại trừ việc cố định đồng tiền của nước họ theo vàng), bao gồm như là thả nổi tự do, gắn vào một đồng tiền hay một rổ tiền tệ của nước/các nước khác, thay thế bằng cách dùng đồng tiền của nước khác, gia nhập vào một khối tiền tệ chung, hay tham gia vào một liên minh tiền tệ. (Xem thêm: <https://www.imf.org/external/about/histend.htm>).

mọi nơi, Fed đang trên đà tăng mạnh lãi suất, các quốc gia khác cũng bắt đầu tăng lãi suất kéo theo⁴, nhiều phán đoán cho rằng cuộc chiến tiền tệ đảo ngược sắp được châm ngòi.

Ở cả hai dạng cuộc chiến (thông thường hay đảo ngược), đều có thể tạo ra trục trặc mới. Bởi lẽ, nếu tất cả các quốc gia tiến hành cùng một lựa chọn, bất kể theo hướng nào trong hai dạng lựa chọn này – nghĩa là tất cả các nước thực hiện chuyển dịch tỷ giá hối đoái theo cùng một hướng và tiến hành đồng thời - kết cục sẽ là một cuộc đua “xuống đáy”, dù cho đó là “sự giảm giá tiền tệ cạnh tranh” (cuộc chiến tiền tệ) hay “sự lên giá tiền tệ cạnh tranh” (cuộc chiến tiền tệ đảo ngược).

Nguyên cơ cho các phản ứng trả đũa và trừng phạt

Như đã trình bày ở trên, chính vì cả hai lựa chọn đều phát sinh trục trặc nên cần có một sự phối hợp toàn cầu và hệ thống thể chế quốc tế tham gia giải quyết. Không may, hậu Bretton-Woods đến nay, ngoài khối G7 đã thông qua thỏa thuận nội bộ⁵, thì vấn đề tranh chấp này trên bình diện chung dường như vẫn còn bỏ ngõ. Chính vì thế sức mạnh xử lý mỗi khi có tranh chấp lại thuộc về nước lớn có tầm ảnh hưởng khu vực hay toàn cầu trong thương mại và đầu tư.

Kể từ năm 1988, Quốc hội Hoa Kỳ yêu cầu Bộ Tài chính nước này đệ trình các báo cáo bổ sung⁶ liên quan đến việc liệu rằng các quốc gia bạn hàng thương mại của Hoa Kỳ có đang *thao túng tiền tệ*⁷ hay không. Danh sách theo dõi thao túng tiền tệ không loại trừ quốc gia

⁴ Nhớ lại ba loại giá của tiền bao gồm: lãi suất (giá của tiền theo thời gian), tỷ giá hối đoái (giá của tiền theo một đồng tiền khác), và giá cả (giá của tiền đo bằng hàng hóa và dịch vụ mua được). Khi lãi suất tăng có nghĩa đồng tiền nước đó cũng tăng giá kéo theo.

⁵ Tháng 2/2013, Bộ Tài chính Hoa Kỳ cùng với các thành viên nhóm G7 đã đưa ra một thỏa thuận tương tự như cơ chế Bretton-Woods thu nhỏ, theo đó các nước thành viên cam kết thực hiện các bước nhằm không làm mất giá nội tệ của họ thông qua việc không can thiệp vào thị trường ngoại hối bằng cách bán ra đồng tiền của chính mình. Suốt thập niên qua, đối với các nước khối G7 thỏa thuận này tỏ ra có tác dụng tích cực.

⁶ Xem thêm: Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/macroeconomic-and-foreign-exchange-policies-of-major-trading-partners-of-the-united-states>

⁷ Năm 1988, thông qua *Đạo luật Thương mại và Cạnh tranh* (Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988: <https://www.congress.gov/bill/100th-congress/house-bill/4848>) Quốc Hội Hoa Kỳ giao cho Bộ Tài chính nhiệm vụ đánh giá xem liệu các đối tác có thao túng tiền tệ của họ hay không. Có 3 tiêu chí được đưa ra để hướng dẫn Bộ Tài chính căn cứ thực hiện việc đánh giá, bao gồm: (1) can thiệp một phía để hạ giá đồng tiền; (2) thặng dư cán cân vãng lai lớn; và (3) mất cân bằng cán cân thương mại song phương lớn với Hoa Kỳ. Trong đó, (1) và (2) được đồng thuận quốc tế và IMF; (3) ít

nào. Do vậy mà ngày càng có nhiều quốc gia bị đưa vào danh sách cáo buộc “*định giá thấp tiền tệ không công bằng*” (unfairly undervalued) vào lúc này hay lúc khác – Trung Quốc (năm 2019 và những năm trước đó) và Việt Nam ngay tiếp sau với cáo buộc nghi vấn thao túng tiền tệ là những bằng chứng.

Cuộc chiến tiền tệ và cuộc chiến tiền tệ đảo ngược gần đây có gì khác?

Năm 2010, các lãnh đạo Brazil đã nêu lại cụm từ “cuộc chiến tiền tệ” (currency war) nhưng đặt trong một bối cảnh khác với môi trường vận hành nguyên thủy ban đầu của thập niên 1970. Theo cách hiểu và bối cảnh mới của cách nói này, hàm ý không nhấn mạnh đến cáo buộc các nước lớn công khai phá giá đồng tiền hay can thiệp vào thị trường ngoại hối để giảm giá tiền tệ của mình. Thay vào đó, cụm từ này được dùng để chỉ trích chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ, Nhật Bản, khối quốc gia dùng chung đồng euro và nhiều nước khác sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-08. Cụ thể là Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed), Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã thực hiện các chính sách tiền tệ nới lỏng/siêu nới lỏng quá mạnh tay, hạ lãi suất xuống tiệm cận/thấp hơn zero và các giải pháp nới lỏng định lượng (quantitative easing, QE), từ đó kéo theo làm mất giá đô la và yên, tận hưởng lợi thế thương mại và xuất khẩu ròng, và gián tiếp xuất khẩu thất nghiệp sang các nước bạn hàng thương mại của phần còn lại của thế giới.

Tương tự cho một “cuộc chiến tiền tệ đảo ngược” trong bối cảnh mới – một cuộc đua tăng lãi suất kéo theo tăng sức mạnh nội tệ (nhằm kiềm chế lạm phát) là một xu hướng làm phát sinh trực trặc hiện nay. Với ngữ nghĩa này, giờ đây Hoa Kỳ không bị cáo buộc rằng đã sử dụng việc can thiệp vào thị trường ngoại hối để làm tăng giá đồng đô la mà chính là việc Fed tăng lãi suất (nhằm trị lạm phát) đã và đang hấp dẫn các dòng vốn vào nền kinh tế này và làm mạnh thêm đồng đô la của họ. Hệ quả kéo theo khó tránh khỏi đó là đẩy mặt bằng lãi suất toàn cầu gia tăng và làm giảm nhịp tăng trưởng cũng như sự hồi phục kinh tế thế giới vốn dĩ đã rất khó khăn sau đại dịch COVID-19.

Bằng chứng lịch sử cho thấy đã từng diễn ra cơ chế của cuộc chiến tiền tệ đảo ngược hay việc nâng giá tiền tệ có tính cạnh tranh (competitive appreciation). Một ví dụ điển hình là vào đầu thập niên 1980, Hoa Kỳ đối mặt với lạm phát cao, Paul Volcker – người đứng đầu Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ lúc bấy giờ quyết định tăng lãi suất, đồng đô la lên giá. Hệ quả liên đới

được đồng thuận nhất. Đến năm 2015, các quy tắc và tiêu chí này đã được điều chỉnh đôi chút (xem thêm: <https://www.belfercenter.org/publication/rmb-reaches-70-us-names-china-manipulator>.)

là đồng tiền của các nước bạn hàng thương mại của Hoa Kỳ giảm giá. Sự giảm giá của các đồng tiền này đến lượt nó làm xấu đi tình hình kinh tế vĩ mô và gia tăng lạm phát kéo theo. Buộc họ phải tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát. Và hành động chính sách bất khả kháng này sau đó lại mang tính dây chuyền.

Ngày nay, dù lạm phát có nguyên nhân hoàn toàn khác thập niên 1980, nhưng việc tăng lãi suất Hoa Kỳ và đồng đô la mạnh lên một cách tương đối này có thể sẽ dẫn đến kết cục tương tự. Hậu quả không chỉ ảnh hưởng đến các quốc gia giàu có khác, mà còn tác động mạnh đến các nền kinh tế nghèo, các nước đang phát triển và các nền kinh tế thị trường mới nổi. Rất nhiều trong số các nước này đã phải vay nợ bằng đồng đô la hay gắn với đô la để chi tiêu trong đại dịch và khắc phục hậu quả đại dịch COVID-19. Đồng đô la lên giá có nghĩa là chi phí dịch vụ nợ của họ cũng tăng theo dưới dạng nội tệ (cần có nhiều nội tệ hơn để tái tạo 1 đô la thanh toán). Sự kết hợp giữa mặt bằng lãi suất toàn cầu tăng lên và đồng đô la mạnh lên có thể châm ngòi cho các cuộc khủng hoảng nợ như đã từng xảy ra trong quá khứ. Điều đáng lo ngại hơn ở đây chính là hiện tượng lạm phát hiện nay lại có tính đặc thù. Nguyên nhân lạm phát đến từ nhiều nhân tố riêng lẻ gộp lại cùng một lúc – một hiện tượng chưa từng xảy ra trước đây.

Luận bàn về lạm phát hiện nay

Ở góc độ lý thuyết, lạm phát có thể đến từ nhiều nguyên nhân khác nhau. Nắm rõ nguyên nhân sẽ có giải pháp chính sách phù hợp. Có thể tóm tắt các nguyên nhân cơ bản tạo ra lạm phát như sau: (1) *Lạm phát có nguyên nhân từ tiền tệ*. Nếu cung tiền tăng trưởng quá lớn so với quy mô của nền kinh tế, sức mua của tiền giảm và giá cả tăng⁸; (2) *Các cú sốc cung* (thảm họa tự nhiên, gia tăng chi phí sản xuất (giá dầu cao, đứt gãy chuỗi cung...), có thể làm giảm cung, ngừng trệ sản xuất và dẫn đến hiện tượng lạm phát chi phí đẩy (“cost-push” inflation); (3) *Các cú sốc cầu* (bùng nổ thị trường chứng khoán, chính sách tiền tệ và tài khóa mở rộng...), nếu sự gia tăng cầu này vượt công suất sản xuất của nền kinh tế sẽ tạo thành lạm phát cầu kéo (“demand-pull” inflation); và (4) Các yếu tố kỳ vọng (*Expectations*) cũng tạo ra lạm phát; một khi dân chúng và các doanh nghiệp nghĩ giá cả sẽ cao hơn, họ sẽ chuyển kỳ vọng này vào các đàm phán tiền lương và các hợp đồng kéo theo lạm phát thời kỳ tiếp theo.

⁸ Mỗi quan hệ này giữa cung tiền và quy mô của nền kinh tế được gọi là *Thuyết số lượng tiền* (Quantity Theory of Money) và là một trong những kiểm định giả thuyết kinh tế học lâu đời nhất.

Vấn đề đáng quan ngại chính là hiện tượng lạm phát hiện nay đến từ tất cả các nguyên nhân nêu trên. Bên cạnh đó còn có một nguyên nhân đặc thù từ đại dịch COVID-19 tạo ra. *Lạm phát trong và sau đại dịch phát sinh từ việc khó khớp nối giữa cung và cầu trên thị trường.* Đóng cửa chập chờn làm gián đoạn cung - cầu và cản trở giao thương từ bán lẻ, nhà hàng, du lịch, giải trí và rất nhiều lĩnh vực sản xuất khác nữa. Các nhà kinh tế tin rằng, ngay cả sau khi đại dịch qua đi, việc khớp nối cung-cầu để ổn định giá cả cũng sẽ phải cần có thời gian để tái sắp xếp.

Lấy bối cảnh lạm phát ở Hoa Kỳ làm ví dụ. Năm 2021, giới học thuật và người dân nước này chứng kiến cuộc tranh luận về diễn cảnh của nền kinh tế toàn cầu với trực trặc lạm phát tăng nhanh đang nổi lên ở Hoa Kỳ và các nền kinh tế tiên tiến khác – câu hỏi đặt ra là: “Lạm phát: *Tạm thời* hay *Kéo dài?*”. Trong cuộc tranh luận này xuất hiện hai nhóm đối đầu nhau: nhóm ủng hộ lạm phát có tính tạm thời⁹ và nhóm đánh giá lạm phát có tính bền bỉ và kéo dài¹⁰.

Nhóm “Tạm thời” dựa vào trực trặc thất cổ chai từ phía cung có tính tạm thời để đưa ra lập luận rằng mức lạm phát cao sẽ nhanh chóng quay trở lại khung mục tiêu lạm phát 2%. Trong khi đó, nhóm “Kéo dài” cho rằng lạm phát sẽ duy trì ở mức cao bởi vì nền kinh tế Hoa Kỳ (và có thể đúng đối với nhiều quốc gia khác nữa) đang nóng lên từ sức cầu mạnh (các chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài, các chính sách tài khóa kích thích qui mô lớn, và sự tích lũy tiết kiệm của các hộ gia đình suốt đại dịch chuyển thành sức tiêu dùng bùng lên; tất cả sẽ thúc mạnh vào tổng cầu một khi nền kinh tế tái mở cửa trở lại).

Theo thời gian, nhất là nửa cuối năm 2021 và đầu 2022 cho đến thời điểm này, những bổ sung lập luận và minh chứng cho cuộc tranh luận này cũng dần rõ nét hơn. Đối với nền kinh tế điển hình như Hoa Kỳ, bên cạnh sức cầu mạnh, một số cú sốc cung tiêu cực đang nổi lên đã và đang góp phần làm gia tăng lạm phát. Đồng thời, lạm phát không có dấu hiệu dừng lại hay chỉ là tạm thời. Dự báo nguy cơ lạm phát trầm trọng đến mức Fed đã phải thay đổi quyết định của mình từ tháng 3/2022 với mỗi lần tăng lãi suất là 0,5 điểm phần trăm (thay vì 0,25 điểm phần trăm như dự kiến), và có thể sẽ tăng nhiều lần đến khi lạm phát được kiềm chế về mức ổn định 2%.

⁹ Nhóm này bao gồm hầu hết đại diện các ngân hàng trung ương lớn và các nhà nghiên cứu trên thị trường tài chính và chứng khoán.

¹⁰ Bao gồm hầu như là các nhà học thuật danh tiếng, như Lawrence H. Summers, Mohamed A. El-Erian, ...

Không dừng lại ở đây, những nguyên nhân dẫn đến lạm phát lại tiếp tục được bổ sung vào danh mục hiện hữu bên cạnh các lần đóng cửa do đại dịch COVID-19 làm đứt gãy/gián đoạn chuỗi cung ứng, giảm cung lao động; cộng thêm hai cú sốc cung năm 2022: *cuộc chiến Nga-Ukraine làm gia tăng giá hàng hóa cơ bản* (năng lượng, kim loại sản xuất công nghiệp, lương thực, phân bón...), và *chính sách “zero-COVID” của Trung Quốc làm thất cô chai một lần nữa chuỗi cung ứng chưa kịp hồi phục và vốn dĩ rất mong manh trong đại dịch*. Cùng với đó là nhiều quốc gia bắt đầu áp dụng chính sách an ninh lương thực, ngăn cấm xuất khẩu những mặt hàng thiết yếu khác.

Hiện nay, các nhà kinh tế lo ngại sẽ không chỉ lạm phát cao mà còn dẫn đến tình trạng trì trệ kéo dài của nền kinh tế - *tình trạng đình lạm (stagflation): tăng trưởng sụt giảm kết hợp lạm phát cao*. Thậm chí suy thoái kinh tế toàn cầu có thể sẽ không thể tránh khỏi.

Cuộc chiến tiền tệ đảo ngược phụ thuộc vào diễn biến lạm phát

Hiện một số kịch bản đang được đưa ra tranh luận cho Hoa Kỳ cũng như nền kinh tế toàn cầu, bao gồm: (1) *hạ cánh mềm – an toàn (soft landing)*; (2) *hạ cánh cứng – khó khăn (hard landing)*; hay (3) một kịch bản nào khác. *Hạ cánh mềm – an toàn* là kết cục được kỳ vọng sẽ diễn ra khi Fed và các ngân hàng trung ương có thể tăng lãi suất mức độ vừa phải đủ để đưa lạm phát về mức mục tiêu 2% và không kéo theo suy thoái kinh tế. *Hạ cánh cứng – khó khăn* là diễn cảnh gần liều lượng tăng lãi suất cao và tần suất dày hơn với hệ quả suy thoái kinh tế và thất nghiệp tăng lên trở lại.

Tuy vậy, với bối cảnh hiện nay, với quá nhiều cú sốc theo hướng kéo giảm tăng trưởng và gia tăng lạm phát quá mức đang đặt các ngân hàng trung ương vào tình thế *tiến thoái lưỡng nan*. Nếu chọn mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát và kiểm soát kỳ vọng lạm phát kéo theo, giải pháp buộc phải giảm mạnh, thậm chí là kết thúc các chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng hiện hành đồng thời tăng mạnh lãi suất – hệ quả khó tránh khỏi sẽ đẩy nền kinh tế rơi vào hạ cánh cứng – khó khăn. Ngược lại, nếu mục tiêu ưu tiên là duy trì tăng trưởng và việc làm, các quốc gia sẽ phải ưu tiên kéo dài (hoặc chỉ cắt giảm chậm) các chính sách tài khóa và tiền tệ đang kích thích kinh tế; hệ quả sẽ làm trầm trọng thêm lạm phát bởi lựa chọn này sẽ nuôi dưỡng lạm phát kỳ vọng kéo theo bên cạnh các nhân tố vốn dĩ đã đẩy lạm phát lên cao ngất ngưỡng hiện nay – lạm phát sẽ cao hơn mức mục tiêu và sẽ tiếp tục kéo dài. Thậm chí mục tiêu tăng trưởng và việc làm cũng khó mà đạt được.

Xem ra phương án hạ cánh mềm – an toàn khó có thể đạt được, nhưng cũng không thể chọn hạ cánh cứng. *Giải pháp trung dung* có thể là một lựa chọn. Đồng thời, *phản ứng chính sách* còn phụ thuộc nhiều vào sự chuyển động của các nhân tố tạo ra lạm phát mang tính bất định và rất đặc thù hiện hành như đã phân tích ở mục “*luận bàn về lạm phát hiện nay*” bên trên. Dường như lựa chọn tăng lãi suất của Fed vẫn duy trì để chống lạm phát bất kể đó là phương án nào. Mức độ và tần suất tăng lãi suất của Fed lại có quan hệ mật thiết với diễn biến và mức độ trầm trọng của lạm phát. Từ đó kéo theo cường độ của sức ép gia tăng mặt bằng lãi suất toàn cầu là khó tránh khỏi. Một cuộc chiến tranh tiền tệ đảo ngược dần lộ diện.

Tài liệu tham khảo

Jeffrey Frankel (25/05/2022), Get Ready for Reverse Currency Wars. Chuyên trang Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/strong-dollar-high-inflation-reverse-currency-wars-by-jeffrey-frankel-2022-05>

Jeffrey Frankel (21/04/2021), What Three Economists Taught Us About Currency Regimes. Chuyên trang Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/cooper-mundell-williamson-exchange-rate-regimes-by-jeffrey-frankel-2021-04>

Koichi Hamada (03/05/2022), When Does Inflation Stop? Chuyên trang Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/what-caused-and-will-end-inflation-by-koichi-hamada-2022-05>

Nouriel Roubini (26/05/2022) Don't Bet on a Soft Landing. Chuyên trang Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/reducing-inflation-likely-to-cause-recession-by-nouriel-roubini-2022-05>