

Các ngân hàng trung ương sẽ đối phó với vấn đề lạm phát gia tăng trên toàn cầu như thế nào?

Đặng Quỳnh Trang, Lê Bảo Hân, Trần Như Ý, Trương Minh Hải,
Trần Thị Tú Oanh

Ngày 29 tháng 04 năm 2022

Preprint DOI:

<https://osf.io/wnz5p>

1. Đặt vấn đề

Trong gần hai năm qua, thách thức chính đối với các ngân hàng trung ương là dự đoán tác động tiếp theo của dịch COVID-19 và hạn chế ảnh hưởng của nó đối với việc làm và tăng trưởng kinh tế. Nhưng giờ đây, lạm phát mới là mối nguy lớn nhất đối với ngân hàng trung ương các nước. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) và ngân hàng trung ương nhiều nước châu Âu đã hướng đến việc thắt chặt chính sách tiền tệ. Các ngân hàng trung ương hiện đang xem việc kiềm chế giá cả là ưu tiên cao hơn so với việc bảo vệ việc làm và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) từ ảnh hưởng của đại dịch (Ly, 2021). Các nước phương Tây đang tìm cách sống chung với đại dịch, tác động lên nền kinh tế của mỗi biến thể mới sẽ ít hơn biến thể trước đó.

Theo thống kê của tạp chí The Economist (Anh), chính phủ các nước trên thế giới đã thực hiện các gói kích thích tài khóa với tổng trị giá lên đến 10.800 tỷ USD, tương đương khoảng 10% Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) toàn cầu. Đây có thể là một trong những nguyên nhân lớn nhất thúc đẩy lạm phát (Thur, 2022).

Sự kết hợp giữa tốc độ tăng trưởng chậm lại và giá cả tăng cao - thường được gọi là "lạm phát đình trệ" - là rất nguy hiểm nếu tiếp tục kéo dài. Tuy nhiên, Giáo sư Kinh tế Quốc tế và Chính sách Kinh tế thuộc trường Đại học Queen Mary London Brigitte Granville lại cho rằng mối đe dọa này đang bị phóng đại. Nguyên nhân là do người ta đang nhầm lẫn nghiêm trọng giữa việc giá cả gia tăng và định nghĩa thật sự của lạm phát. Lạm phát được định nghĩa là sự gia tăng liên tục và không ổn định trong tốc độ tăng giá. Tuy nhiên, ở thời điểm này, việc tăng

giá hàng hóa có thể được giải thích phần lớn là do các nhà cung cấp không thể cung ứng đủ hàng hóa để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ. Ngoài ra, một diễn biến quan trọng đã trở nên rõ ràng vào cuối năm 2021 là nguồn cung hàng hóa sản xuất đã phục hồi đủ để điều chỉnh sự mất cân bằng lạm phát này (Nga, 2022a).

Nhiệm vụ chính của các ngân hàng trung ương trên thế giới là ổn định giá cả và tạo tăng trưởng việc làm bền vững. Tuy nhiên, trong bối cảnh đại dịch cùng với việc lạm phát đang tăng ngày càng lớn, liệu các ngân hàng trung ương có thể chiến thắng những khó khăn đó hay không?

2. Các ngân hàng trung ương sẽ đối phó như thế nào?

a) Những khó khăn mà các NHTW đang phải đối mặt

Tăng lãi suất, cắt giảm chương trình mua vào các tài sản vốn được xem là những công cụ hữu hiệu nhất để các ngân hàng trung ương kiểm soát lạm phát. Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện nay, mức độ hiệu quả của bộ công cụ này đang là một dấu hỏi, bởi có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng giá cả gia tăng. Trong đại dịch, các chính phủ đã phát hành trái phiếu để huy động tiền từ các nhà đầu tư. Tuy nhiên, sau đó, các ngân hàng trung ương thực hiện các chương trình nói lỏng định lượng, "tung tiền" ra để mua lại trái phiếu mà chính phủ đã phát hành. Fed, BoE, ECB và BoJ đã cùng nhau mua khoảng 9.000 tỷ USD tài sản. Các gói kích thích tài khóa đã làm cho hồ sơ tài chính của các công ty và hộ gia đình mạnh lên. Lượng tiền gửi tại các ngân hàng thương mại trong thời gian vừa qua đã tăng mạnh. Riêng tại Mỹ, tổng tiền gửi trong các ngân hàng thương mại đã tăng từ mức 13.500 tỷ USD đầu năm 2020, lên khoảng 18.000 tỷ USD. Bản quyết toán mạnh mẽ của các công ty và hộ gia đình có xu hướng chi tiêu nhiều hơn, từ đó thúc đẩy lạm phát. Bên cạnh đó, khi chính phủ vay mượn nhiều để thực hiện các gói kích thích tài khóa, nhưng lại không thể đưa ra được những chương trình cụ thể để đạt thặng dư ngân sách nhằm trả nợ, thì việc phá giá các đồng tiền có thể xảy ra nhằm giảm gánh nặng nợ. Hậu quả cuối cùng là lạm phát gia tăng. Ngoài các gói kích thích tài khóa, lạm phát tăng cao còn là hậu quả của việc đại dịch đã tạo ra những nút thắt cổ chai trong chuỗi cung ứng với biểu hiện rõ nhất là việc các cảng biển của Mỹ bị tắc nghẽn và chi phí vận chuyển container tăng cao kỷ lục. Đến nay, dù có những dấu hiệu cho thấy tình hình đang dần được cải thiện,

nhưng nếu các nút thắt chưa được giải quyết triệt để, nguồn cung vẫn gặp khó khăn, thì áp lực lạm phát sẽ vẫn còn (Thur, 2022).

Các ngân hàng trung ương lớn có thể đã sai lầm khi đi quá xa trong việc tuyên bố về ý định tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát. Ngân hàng trung ương Anh (BoE) là cơ quan tiên phong khi công bố đợt tăng lãi suất đầu tiên sau đại dịch vào tháng 12/2021 (từ 0,1% lên 0,25%). Trong khi đó đối với Mỹ, các thị trường tài chính đang được định giá với kỳ vọng về đợt tăng lãi suất đầu tiên của Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) vào tháng 3/2022. Đây cũng là thời điểm Fed dự kiến ngừng mua trái phiếu và các tài sản tài chính khác như một phần của chương trình nới lỏng định lượng (QE) để hỗ trợ nền kinh tế. Thậm chí, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) gần đây đã tuyên bố sẽ cắt giảm chương trình QE của mình, mặc dù họ không có kế hoạch tăng lãi suất trong năm nay. Một số nhà bình luận cho rằng những động thái này không đi đủ xa. Họ lập luận rằng với mối đe dọa dai dẳng của lạm phát, các ngân hàng trung ương nên tăng lãi suất mạnh hơn và giảm tải các chương trình mua tài sản - điều mà Fed đã báo hiệu có thể bắt đầu thực hiện vào giữa năm nay. Khó khăn đối với các ngân hàng trung ương là giá cả chắc chắn sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Ví dụ, khi làn sóng lây nhiễm của biến thể Omicron giảm xuống, nhu cầu sử dụng các dịch vụ như nhà hàng hoặc du lịch sẽ phục hồi (Nga, 2022a).

b) Thực trạng giải quyết vấn đề của các NHTW

• Khu vực Bắc Mỹ

Theo giới chuyên gia kinh tế, việc giá cả tăng mạnh tại Mỹ được cho là hệ quả tất yếu khi nền kinh tế nước này bắt đầu phục hồi từ trạng thái suy giảm trong năm 2020 do tác động của các biện pháp hạn chế nhằm ngăn chặn dịch bệnh, dẫn tới đình trệ các hoạt động kinh doanh và tiêu dùng. Bộ trưởng Tài chính Mỹ Janet Yellen nhận định lạm phát cao chỉ là tạm thời và sẽ giảm dần, quay trở lại ngưỡng bình thường trong trung hạn. Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) Jerome Powell cho biết, lạm phát ở nước này sẽ vẫn ở mức “cao” trong những tháng cuối của năm 2021 và có thể là sang đầu năm 2022, nhưng sẽ giảm khi các nút thắt về nguồn cung và các vấn đề khác được giải quyết. Trong phiên điều trần trước Quốc hội, ông Powell cũng cho rằng, nền kinh tế lớn nhất thế giới này vẫn còn “một chặng đường dài phía trước” để trở lại trạng thái bình thường sau đại dịch Covid-19. Vì vậy, Fed đảm bảo rằng chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục hỗ trợ mạnh mẽ cho đến khi nền kinh tế phục hồi hoàn toàn (Long, 2021).

Theo bài viết của hai tác giả William Isaac và Richard Kovacevich đăng trên tờ The Hill, chỉ trong hai thập kỷ qua, Quốc hội và các thời chính quyền Mỹ, với sự hỗ trợ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed), đã tăng thâm hụt ngân sách của nước Mỹ lên mức hơn 130% Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) mà chưa có dấu hiệu kết thúc. Fed mở rộng cung tiền để thích ứng với mức thâm hụt ngân sách khổng lồ và giữ lãi suất ở mức vừa phải. Trước đây, các tác giả đã chỉ trích sự ám ảnh của Fed về việc tăng tỷ lệ lạm phát lên 2% và kêu gọi Fed ngay lập tức bắt đầu bình thường hóa hay tăng lãi suất thị trường. Tác giả quan sát thấy rằng lãi suất cực thấp của Fed "chủ yếu mang lại lợi ích cho những người giàu có, với sự tăng trưởng thu nhập ít ỏi cho những người Mỹ có thu nhập trung bình và thấp, bao gồm cả những người nghỉ hưu cố gắng sống bằng lương hưu". Các tác giả tiếp tục khuyến nghị Fed bắt đầu giảm bảng cân đối kế toán và để thị trường bắt đầu hoạt động bình thường", lưu ý rằng trước những năm gần đây, "bảng cân đối kế toán của Fed chưa bao giờ lên tới 1.000 tỷ USD", nhưng vào năm 2017 "con số này đã lên tới hơn 4.000 tỷ USD, tương đương gần 25% của toàn bộ khoản nợ của chính phủ Liên bang"(Huy, 2022).

Người đứng đầu Ngân hàng trung ương Canada (BoC), ông Tiff Macklem, đã đề nghị khả năng tiến hành các đợt tăng lãi suất mạnh hơn và với tốc độ nhanh hơn để kiềm chế lạm phát giá tiêu dùng. Thống đốc BoC đã không loại trừ phương án tăng lãi suất chủ chốt thêm 50 điểm cơ bản trở lên tại cuộc họp chính sách vào tháng Sáu tới. Sang trung tuần tháng 4/2022, BoC quyết định tăng lãi suất chủ chốt thêm nửa điểm phần trăm, từ 0,5% lên 1%, mức tăng mạnh nhất trong nhiều thập kỷ, một bước đi quyết liệt nhằm đối phó với tình trạng lạm phát phi mã. BoC cũng bắt đầu thu hẹp lượng trái phiếu khổng lồ mà chính phủ đang nắm giữ, tích lũy được trong thời gian đại dịch.

Với tỷ lệ lạm phát tại Canada vọt lên đến 6,7%, nhiều nhà đầu tư cho rằng tại cuộc họp tiếp theo của BoC vào tháng Sáu, có khả năng lãi suất sẽ được tăng thêm 75 điểm cơ bản trở lên(Giang, 2022).

- **Khu vực Châu Âu**

Giới quan sát cho hay giữa lúc căng thẳng Nga - Ukraine nhiều khả năng sẽ làm chậm đà tăng trưởng kinh tế toàn cầu và tạo thêm nhiều rủi ro mới, các ngân hàng trung ương hàng đầu vẫn đang tập trung vào "cuộc chiến lạm phát" với những dấu hiệu cho thấy tình hình có vẻ sẽ căng thẳng hơn trong thời gian tới. Châu Âu có thể là nơi dễ bị tổn thương nhất trước cú sốc kinh tế rộng lớn từ căng thẳng tại Ukraine. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) ngày 10/3

đã tuyên bố rằng tăng trưởng kinh tế khu vực này có thể chịu tác động theo dự kiến. Dù vậy, điều đó vẫn không đủ để thuyết phục các nhà hoạch định chính sách “phớt lờ” tình trạng giá tăng ở mức kỷ lục trên toàn khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu (Eurozone). Trong một động thái gây bất ngờ, ECB đã đẩy nhanh việc kết thúc một trong những chương trình mua trái phiếu thời đại dịch quan trọng nhất của mình. Đồng thời, ngân hàng này cũng “mở đường” cho khả năng tăng lãi suất vào cuối năm nay. Tại cuộc họp báo cùng ngày, Chủ tịch ECB Christine Lagarde cho biết nền kinh tế có thể vượt qua cú sốc từ căng thẳng địa chính trị và chính sách tiền tệ thắt chặt hơn, trong khi vẫn đảm bảo mức tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022. Bà nhận định đã xuất hiện một số dấu hiệu cho thấy tình trạng gián đoạn nguồn cung giảm bớt. Trong khi đó, tác động của cú sốc giá năng lượng đối với người dân có thể hạn chế phần nào thông qua việc sử dụng khoản tiền tiết kiệm trong thời kỳ đại dịch (H.Thủy, 2022).

Lạm phát đặc biệt nghiêm trọng và chạm mức hai con số ở một số quốc gia thành viên EU, trong đó Litva dẫn đầu với 15,6%, tỷ lệ tăng chậm nhất được ghi nhận ở Malta, với mức tăng 4,6%. Đối với các quốc gia thành viên quan trọng của EU thì lạm phát ở Đức đã tăng 7,6%, Pháp là 5,1%, Italia là 7,0% và Tây Ban Nha là 9,8%. Ngân hàng trung ương của các quốc gia trong Liên minh châu Âu đã bắt đầu tăng lãi suất để cố gắng điều tiết đà tăng lạm phát. Các quốc gia châu Âu không sử dụng đồng euro như Cộng hòa Séc, Anh, Na Uy cũng đang triển khai động thái tương tự (Đặng, 2022).

- **Khu vực Châu Á**

Các thị trường đang bắt đầu định giá khi lạm phát dự kiến tăng cao và các ngân hàng trung ương trên phần lớn Châu Á hành động quyết liệt hơn. Chỉ số tổng lợi nhuận của khu vực Châu Á mới nổi giảm 2,6% - kết quả tồi tệ nhất kể từ năm 2013. Điều đó báo hiệu rằng một số ngân hàng trung ương sẽ tăng lãi suất để làm chậm lạm phát và hỗ trợ tiền tệ khi vốn rời khỏi khu vực. Ngân hàng Phát triển Châu Á cho biết, vào đầu tháng này, giá hàng hóa tăng cao đã đẩy lạm phát ở Châu Á đang phát triển thêm 1 điểm phần trăm lên 3,7% trong năm nay. Mặc dù mức đó tương đối thấp so với ở Mỹ, nhưng nó đang buộc các nhà hoạch định chính sách chuyển trọng tâm (Minh, 2022).

Ngân hàng trung ương Hàn Quốc (BOK) ngày 14/4 đã nâng lãi suất cơ bản lần thứ 4 kể từ tháng 8 năm ngoái. Quyết định này của BOK được đưa ra trong bối cảnh tồn tại nhiều bất ổn quốc tế như chiến tranh Nga-Ukraine, giá nguyên vật liệu quốc tế tăng vọt, lạm phát toàn cầu. BOK dự báo sẽ còn nâng tiếp lãi suất trong thời gian tới. Ủy ban chính sách tiền tệ của BOK cùng ngày đã mở Hội

ngộ phương hướng chính sách tiền tệ, bất chấp vị trí Thống đốc đang bị bỏ trống. Ủy ban quyết định nâng 0,25% lãi suất cơ bản từ mức 1,25%/năm hiện nay lên 1,5%/năm. Ủy ban chính sách tiền tệ nhận định mặc dù nền kinh tế Hàn Quốc được dự báo sẽ tiếp tục hồi phục, nhưng triển vọng tăng trưởng đang có xu thế giảm, giá tiêu dùng vẫn tiếp tục tăng(KBSworld, 2021)

Tại Trung Quốc, nền kinh tế lớn đầu tiên phục hồi sau đại dịch, các nhà chức trách hiện đang thực hiện nói lỏng chính sách tài khóa và tiền tệ (chi tiêu của chính phủ) để ngăn chặn sự chậm lại của nền kinh tế. Tuy nhiên, không giống như các động lực kích thích trước đây của Trung Quốc trong những năm giữa cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và đại dịch, vốn chủ yếu thúc đẩy tăng trưởng, lần nói lỏng mới nhất này chỉ nhằm ổn định nền kinh tế. Điều này cho thấy nỗi sợ hãi của Trung Quốc về tình trạng mắc nợ của đất nước và mối đe dọa liên quan đến sự ổn định. Với việc các chuỗi cung ứng toàn cầu trở lại trạng thái bình thường và Trung Quốc đang ở chế độ thận trọng, tác động tổng thể có thể là lạm phát sẽ giảm bớt theo cách riêng của họ (Nga, 2022b).

Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất, bởi tỷ lệ lạm phát tại nước này vẫn còn khá thấp. Đà phục hồi sau đại dịch của Nhật Bản cũng kém hơn so với các nền kinh tế tiên tiến khác, khiến cho việc thắt chặt chính sách tiền tệ chưa thể sớm xảy ra (Hiệp, 2022).

3. Kết luận

Có thể nói, đại dịch Covid-19 và gần đây là cuộc xung đột giữa Nga – Ukraine đã gây ra vấn đề lạm phát gia tăng một cách chóng mặt trên toàn thế giới. Nhiệm vụ của các ngân hàng trung ương giờ đây càng khó khăn hơn nữa. Một số công cụ kiểm soát lạm phát có thể không còn hiệu quả, đặt ra cho các ngân hàng trung ương câu hỏi lớn trong việc kiểm soát lạm phát. Vào năm 2021, hầu hết các ngân hàng trung ương đều cho rằng lạm phát gia tăng có thể chỉ diễn ra trong thời gian ngắn và dễ dàng chế ngự. Tuy nhiên thực tế hiện nay cho thấy rằng nhận định đó là sai hoàn toàn. Nhiều nhà kinh tế học đều đánh giá triển vọng toàn cầu vào năm 2022 là tệ hơn so với dự báo, mức độ tồi tệ sẽ phụ thuộc vào cuộc khủng hoảng Ukraine.

Tài liệu tham khảo

Đặng, H. (2022). Lạm phát châu Âu tăng kỷ lục, các ngân hàng trung ương tăng lãi suất đối

- phó khủng hoảng | VOV.VN. VOV.VN. <https://vov.vn/the-gioi/lam-phat-chau-au-tang-ky-luc-cac-ngan-hang-trung-uong-tang-lai-suat-doi-pho-khung-hoang-post934572.vov>
- Giang, H. (2022). Ngân hàng trung ương Canada có thể tăng lãi suất với cường độ mạnh hơn. Bnews.Vn. <https://bnews.vn/ngan-hang-trung-uong-canada-co-the-tang-lai-suat-voi-cuong-do-manh-hon/241473.html>
- H.Thủy. (2022). Các ngân hàng trung ương lớn vẫn tập trung vào lạm phát dù có nhiều rủi ro mới. Bnews. <https://bnews.vn/cac-ngan-hang-trung-uong-lon-van-tap-trung-vao-lam-phat-du-co-nhieu-rui-ro-moi/236250.html>
- Hiệp, T. (2022). Các ngân hàng trung ương ưu tiên chống lạm phát | VTV.VN. VTV News. <https://vtv.vn/kinh-te/cac-ngan-hang-trung-uong-uu-tien-chong-lam-phat-20220314234604045.htm>
- Huy, Q. (2022). Mỹ cần làm gì để đối phó với lạm phát? Bnews.Vn. <https://bnews.vn/my-can-lam-gi-de-doi-pho-voi-lam-phat/232676.html>
- KBSworld. (2021). Ngân hàng trung ương Hàn Quốc nâng tiếp lãi suất cơ bản | KBS WORLD. KBSworld. http://world.kbs.co.kr/service/contents_view.htm?lang=v&board_seq=421636
- Long, T. (2021). Thế giới đối mặt với lạm phát toàn cầu tăng mạnh. Tạp Chí Con Số Sự Kiện. <http://consosukien.vn/the-gioi-doi-mat-voi-lam-phat-toan-cau-tang-manh.htm>
- Ly, K. (2021). Lạm phát là mối nguy lớn nhất với các ngân hàng trung ương | Kinh tế | Vietnam+ (VietnamPlus). Vietnam Plus. <https://www.vietnamplus.vn/lam-phat-la-moi-nguy-lon-nhat-voi-cac-ngan-hang-trung-uong/762236.vnp>
- Minh, K. (2022). Thế giới vật vờ đối phó lạm phát - Tổng liên đoàn lao động Việt Nam. Cổng Thông Tin Điện Tử Công Đoàn Việt Nam. <http://www.congdoan.vn/tin-tuc/thoi-su-487/the-gioi-vat-va-doi-pho-lam-phat-638495.tld>
- Nga, P. (2022a). Xu hướng lạm phát toàn cầu trong năm 2022: Ở một góc nhìn khác. Bnews. <https://bnews.vn/xu-huong-lam-phat-toan-cau-trong-nam-2022-o-mot-goc-nhin-khac/229558.html>
- Nga, P. (2022b). Xu hướng lạm phát toàn cầu trong năm 2022: Ở một góc nhìn khác. Bnews.Vn. <https://bnews.vn/xu-huong-lam-phat-toan-cau-trong-nam-2022-o-mot-goc-nhin-khac/229558.html>
- Thư, Đ. (2022). Vấn đề lạm phát: Ngân hàng trung ương có đang “cô độc”? Bnews.Vn. <https://bnews.vn/van-de-lam-phat-ngan-hang-trung-uong-co-dang-co-doc/227578.html>

