

NHỮNG THÁCH THỨC VỀ CHÍNH SÁCH CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG MỸ LATINH

José Darío Uribe

Thống đốc Ngân hàng Trung ương Colombia

Tháng 4/2008

I. Lời mở đầu

Các ngân hàng trung ương đang phải đối mặt với thời kỳ khó khăn. Sau 4 năm liên tiếp nền kinh tế thế giới tăng trưởng mạnh, năm nay nền kinh tế Mỹ suy giảm sâu sắc. Thực tế cũng cho thấy các vấn đề tài chính phát sinh do cuộc khủng hoảng cho vay thế chấp ở Mỹ Latinh đã có ảnh hưởng tới một số nền kinh tế lớn ở châu Âu. Bên cạnh đó, ở một vài nước, lạm phát và kỳ vọng lạm phát tăng. Liệu các nền kinh tế Mỹ Latinh, cụ thể là Colombia, có thể giải quyết thành công những vấn đề thách thức phát sinh do tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm mạnh ở một số nền kinh tế lớn trên thế giới, cùng với tốc độ lạm phát tăng cao?

Câu trả lời của tôi là có, ít nhất là đối với một số nền kinh tế hàng đầu trong khu vực, trong đó có Colombia. Tất nhiên, luôn có nguy cơ các vấn đề liên quan đến khủng hoảng tài chính quốc tế sẽ có tác động tiêu cực nhiều hơn so với những điều giả định được nêu rõ hay ngụ ý nói đến trong những lời nhận xét này, hay những cú sốc giá cả gần đây mà chúng ta đã thấy sẽ được tăng cường. Tuy nhiên, với những số liệu rõ ràng hiện nay, tôi tin rằng sẽ là hợp lý

khi giả sử rằng toàn bộ khu vực Mỹ Latinh sẽ có tốc độ tăng trưởng thoải mái trong năm nay và các ngân hàng trung ương đã có những hành động linh hoạt để ngăn những cú sốc về giá tương đối không biến thành sự gia tăng lạm phát lan rộng.

Chúng ta hãy bắt đầu bằng cách xem xét sự tăng trưởng của nền kinh tế Colombia. Tại Ngân hàng trung ương Colombia, chúng tôi đã phát triển một số ước tính về tốc độ tăng GDP, có xem xét tác động của các quyết định liên quan đến chính sách tiền tệ đối với sự gia tăng chi tiêu, giả sử tốc độ tăng trưởng kinh tế ở Mỹ trong năm 2008 là 0,5-0,8% và giá trị trao đổi thương mại với Venezuela giảm. Các kết quả cho thấy nền kinh tế Colombia sẽ tăng khoảng 5% trong năm nay. Các nhà phân tích quốc tế dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình là 5,3%, gần giống như ước tính của chúng tôi. Tốc độ tăng 5%, thấp hơn so với tốc độ tăng 7,5% trong năm 2007, song tốc độ này là khá cao trong lịch sử Colombia. Hơn nữa, kinh nghiệm của các quốc gia trong hai năm qua với tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình gần 7% đã chỉ ra rằng, nếu tốc độ tăng tiếp tục với con số đó, nền kinh tế thậm chí sẽ không phát triển ổn định. Chẳng hạn, lạm phát

đã bắt đầu tăng và thâm hụt tài khoản vãng lai trong năm ngoái đã tăng hơn 1% điểm GDP.

Có một vài lý do giải thích tại sao có thể dự đoán nền kinh tế Colombia sẽ tăng trưởng khoảng 5% trong năm nay. Tôi xin mô tả vắn tắt một số lý do trong số đó:

- Nền tảng là một nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao, với động lực chủ yếu là sự gia tăng mạnh mẽ của cầu ở địa phương. Sự gia tăng cầu được mở rộng và bao gồm cả các hộ gia đình, các công ty, cũng như các khu vực tư nhân và công cộng (cầu của khu vực công cộng tăng lên có liên quan đến đầu tư).

- Với tốc độ tăng trưởng kinh tế ở Mỹ vào khoảng 0,5-0,8%, sẽ là điều hợp lý khi giả sử rằng giá trị thương mại sẽ vẫn cao. Thậm chí giá xuất khẩu quốc tế giảm ở mức độ nào đó sẽ không tác động nhiều đến tốc độ tăng trưởng.

- Lòng tin của người tiêu dùng và nhà sản xuất hiện nay được đánh giá là cao trong lịch sử.

- Trong 3 năm qua, đặc biệt là trong năm 2007, đầu tư trực tiếp nước ngoài đã đóng vai trò động lực thúc đẩy tăng trưởng. Năm nay, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đổ vào trong nước tăng gấp đôi so với năm ngoái.

- Xuất khẩu tới Venezuela tiếp tục tăng cao, bù đắp cho sự sụt giảm xuất khẩu tới Mỹ. Triển vọng tăng trưởng kinh tế ở Venezuela trong năm 2008 vẫn khả quan, thậm chí khi giá dầu quốc tế giảm nhẹ.

- Dòng kiều hối của những người Colombia lao động ở nước ngoài đổ về trong nước tăng mạnh trong những năm đầu thế kỷ XXI, đây là một nguồn thu khá ổn định.

- Nhìn chung, chúng ta ít bị tác động trước sự giảm giá đột ngột của đồng nội tệ. Nói rộng ra, các quốc gia Mỹ Latinh có tỷ lệ nợ bằng ngoại tệ ít hơn, phần nợ nước ngoài lớn hơn trong nguồn đầu tư trực tiếp của nước ngoài ổn định hơn, và dự trữ quốc tế cao hơn so với các thời kỳ khủng hoảng trước đây.

Tất nhiên, những vấn đề vẫn đang được phân tích là tác động lan truyền tiềm ẩn của tình trạng rối loạn đối với các thị trường tài chính quốc tế có thể ảnh hưởng tới Colombia. Ví dụ, vào những năm 1990, chúng ta đã chứng kiến những tác động làm giảm tốc độ tăng trưởng và phá vỡ sự ổn định của hệ thống tài chính do hiện tượng rút vốn bất ngờ và chi phí tài trợ của nước ngoài tăng. Nhưng một lần nữa, chúng ta lại có lý do để lạc quan. Chúng ta hãy xem xét một cách ngắn gọn nguyên nhân tại sao.

- Cơ sở của sự gia tăng chi phí tài trợ của nước ngoài là độ đàn trả nợ thấp xét về mặt lịch sử. Thậm chí nếu như độ đàn trả nợ tăng gấp đôi năm 2008, thì mọi việc cũng sẽ diễn ra tương tự với những gì đã xảy ra năm 2003, khi tốc độ tăng trưởng kinh tế của quốc gia này tăng đáng kể.

- Hệ thống tài chính Colombia đã có sự chuẩn bị tốt hơn so với trước đây để giải quyết cú sốc ngoại lai tiêu cực. Quốc gia này đã tiến hành những cải cách lớn hơn trong hoạt động giám sát và điều tiết tài chính. Tỷ lệ nợ xấu xét về mặt lịch sử là thấp, và các ngân hàng Colombia không phải đối mặt với nguy cơ rủi ro về cho vay thế chấp. Số lượng và chất lượng thông tin cung cấp cho các thể chế tài chính đã được cải thiện. Các chi nhánh ngân hàng nước ngoài gặp phải những vấn đề nghiêm trọng liên quan đến thị

trường tín dụng chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong khu vực này.

• Những cú sốc ngoại lai tiêu cực, một khi lạm phát và kỳ vọng lạm phát trở lại mục tiêu, sẽ cho phép xây dựng chính sách tiền tệ đi ngược với chu kỳ kinh tế. Tôi sẽ trở lại với vấn đề này sau.

Một số yếu tố cho phép chúng ta lạc quan ở mức độ nào đó về viễn cảnh nền kinh tế Colombia năm 2008 có thể áp dụng không chỉ đối với Colombia. Nói chung, các yếu tố đó có giá trị đối với toàn bộ khu vực. Theo tự nhiên, có những khác biệt, nhưng một học giả phỏng đoán rằng, Mỹ Latinh - với những nguyên nhân thấy trước, sẽ cho thấy tốc độ tăng trưởng kinh tế thoả mãn trong năm 2008. Về điểm này, thật khó có thể nói điều gì sẽ xảy ra trong năm 2009, nếu như, chẳng hạn, các nền kinh tế phát triển tiếp tục trải qua những vấn đề nghiêm trọng.

II. Lạm phát

Mối quan tâm hàng đầu ở Colombia trong 18 tháng qua, xét từ lập trường kinh tế vĩ mô là lạm phát tiêu dùng gia tăng. Như ở nhiều quốc gia khác, lạm phát tăng chủ yếu là do giá nhiên liệu và thực phẩm tăng cao.

Quan điểm của chúng tôi, tại Ngân hàng Trung ương Colombia, là những cú sốc ngoại lai tạm thời về giá thực phẩm và nhiên liệu không có tác động tới lạm phát trong thời kỳ trung và dài hạn nếu như kỳ vọng lạm phát không đi chệch khỏi mục tiêu, và những áp lực về chi phí và cầu không biến sự tăng giá thành sự gia tăng lạm phát lâu dài.

Thật không may, ít nhất là tại Colombia năm 2006 và năm 2007, nguy cơ lạm phát khá cao. Cuối năm 2006, nền kinh tế bắt đầu tăng trưởng vượt quá mức sản lượng tiềm năng.

Hơn nữa, tỷ lệ lạm phát đã cao hơn so với mục tiêu kể từ năm 2007 và các thước đo tỷ lệ lạm phát khác nhau đã cho thấy lạm phát đã tăng đáng kể. Trong những trường hợp này, có nhiều nguy cơ những cú sốc giá tăng thêm có thể có tác động tiêu cực đối với kỳ vọng lạm phát. Trên thực tế, cuối năm 2007, kỳ vọng lạm phát sinh ra từ thị trường trái phiếu chính phủ, cũng như những gì được phản ánh trong một số cuộc điều tra của Ngân hàng Trung ương trong cộng đồng kinh doanh và các nhà phân tích, đã thể hiện xu hướng đi lên.

Khi xem xét tình hình này, vấn đề ưu tiên là tạo lập các điều kiện cân bằng về cung và cầu phù hợp để duy trì lạm phát mục tiêu và làm tăng sản lượng về lâu dài. Tuy nhiên, điều này cũng có nghĩa là làm giảm mức độ tăng cầu và làm giảm áp lực về hiệu suất của nền kinh tế. Kết quả là, trong thời kỳ từ tháng 4/2006, Hội đồng Quản trị Ngân hàng Trung ương đã tăng tỷ lệ lãi suất chính sách từ 6% lên đến 9,75%, và áp đặt tỷ lệ dự trữ bắt buộc cận biên trung bình bằng 23% tiền gửi ngân hàng.

Thời gian gần đây, nhiều quốc gia Mỹ Latinh có tỷ lệ lạm phát cao hơn. Việc phân tích đại khái về tăng lạm phát ở tất cả các quốc gia đó sẽ chỉ ra rằng nguyên nhân của điều này có thể là do sự tăng giá thực phẩm và nhiên liệu ngoại sinh và mang tính tạm thời. Tuy nhiên, cầu dư thừa và kỳ vọng lạm phát tăng cao có thể đi kèm với sự gia tăng lạm phát.

Một dự đoán không chính xác về sự gia tăng lạm phát gần đây có thể dẫn đến sự gia tăng lạm phát về lâu dài. Bản thân điều này tạo ra những chi phí và đòi hỏi phải giải quyết những chi phí giải lạm phát, trong tương lai, trong một môi trường tin cậy đối với

cơ quan quản lý tiền tệ. Điều này cũng có thể khiến cho nền kinh tế khu vực dễ bị tổn thương trước những sự kiện tiêu cực bên ngoài. Ví dụ, lạm phát và kỳ vọng lạm phát cao dẫn đến sự kém linh hoạt hơn trong việc chính sách tiền tệ đi ngược với chu kỳ kinh tế khi nền kinh tế rơi vào giai đoạn suy thoái của chu kỳ kinh tế.

III. Kết luận

Tóm lại, giai đoạn hiện nay đặc biệt khó khăn đối với chính sách tiền tệ ở Colombia và Mỹ Latinh nói chung do chúng ta phải đối mặt với những nguy cơ rủi ro lớn theo các chiều hướng đối nghịch. Một mặt, cầu trong nước của chúng ta tăng mạnh, và nếu chúng ta không xem xét lại, điều đó có thể dẫn đến sự gia tăng lạm phát về lâu dài và tổn kém. Mặt khác, Hoa Kỳ và các quốc gia phát triển trên thế giới đang suy thoái do khủng hoảng tài chính quốc tế. Một sự lựa chọn của chính sách tiền tệ trong nước là không tăng lãi suất trong nước so với lạm phát, hay thậm chí giảm lãi suất, và cho rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới giảm sẽ không làm giảm lạm phát.

Một chiến lược khả thi khác là giải quyết tình trạng cầu dư thừa và lạm phát hiện nay, và do đó có sự linh hoạt hơn trong việc ngăn chặn tình hình suy thoái chung sau này.

Chúng ta đang cố gắng đạt được trạng thái cân bằng tốt nhất giữa hai sự lựa chọn này. Chúng ta cũng nhận thức được rằng bất cứ điều gì mà chúng ta có thể quyết định hiện nay đều có thể được đưa ra xem xét lại khi khủng hoảng diễn ra. Mục đích của tôi chỉ là lập luận rằng nền kinh tế của chúng ta đã giải quyết các loại rủi ro hỗn hợp này tốt hơn so với trong quá khứ. Các khuôn khổ của chính sách tiền tệ mới và các thể chế hỗ trợ đã được xây dựng một cách có chủ ý nhằm trao cho chúng ta quyền tự do trong việc kiểm soát các viên cảnh như vậy mà không mất tập trung đối với những nhiệm vụ chủ yếu của ngân hàng thương mại ■

*Người dịch: Lê Thị Vân Nga
Viện Nghiên cứu Châu Mỹ*

Nguồn: http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/Uribe/2008/Emerging_Markets_english.pdf