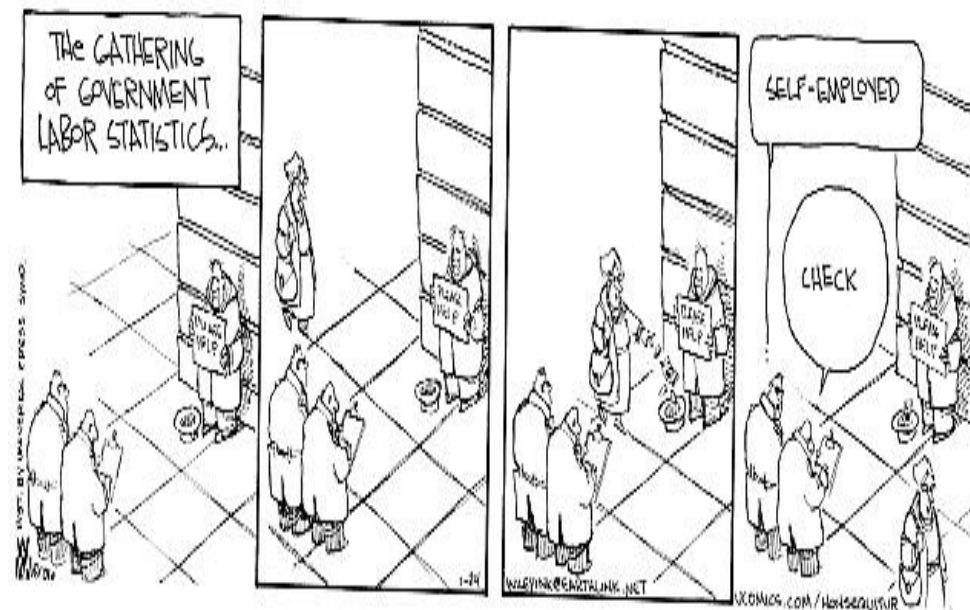


BÀI GIẢNG 9: LẠM PHÁT, TĂNG TRƯỞNG, VÀ THẤT NGHIỆP: ĐƯỜNG PHILLIPS VÀ ĐỊNH LUẬT OKUN

ĐỖ THIÊN ANH TUẤN

TRƯỜNG CHÍNH SÁCH CÔNG VÀ QUẢN LÝ

ĐẠI HỌC FULBRIGHT VIỆT NAM



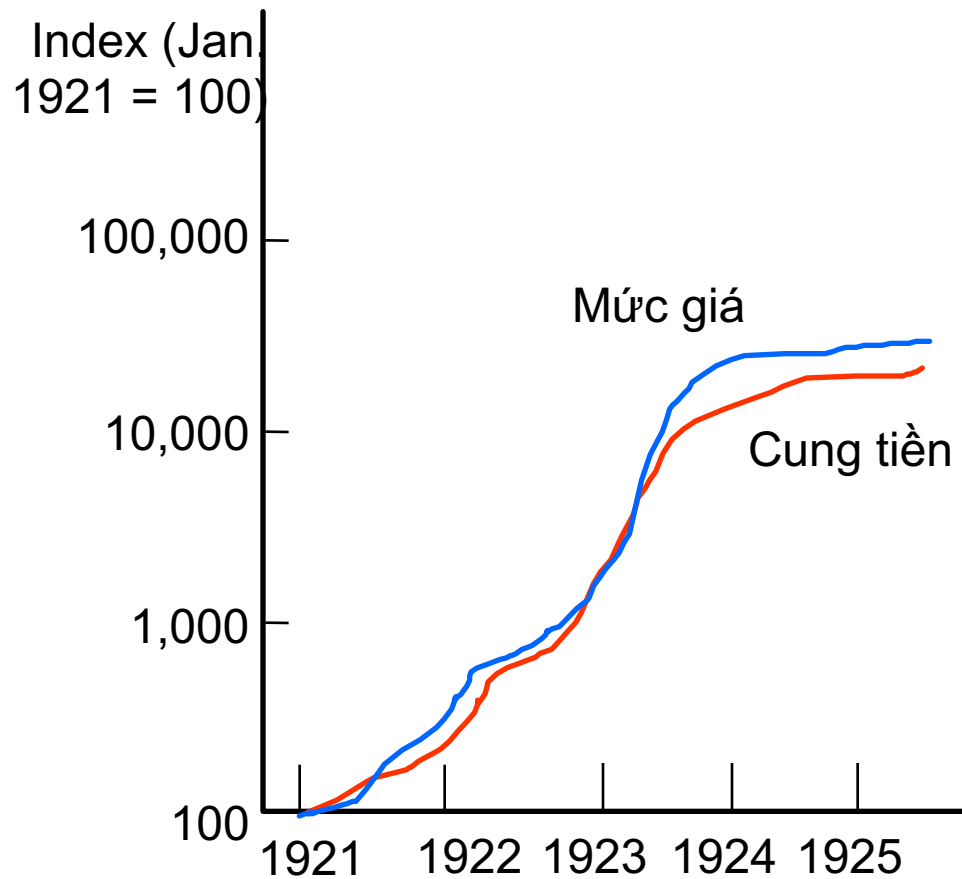
Mất khoảng 2.5 phần trăm tăng trưởng chỉ để giữ thất nghiệp ổn định.
-----Ben Bernanke

LẠM PHÁT, GIẢM PHÁT, GIẢM LẠM PHÁT

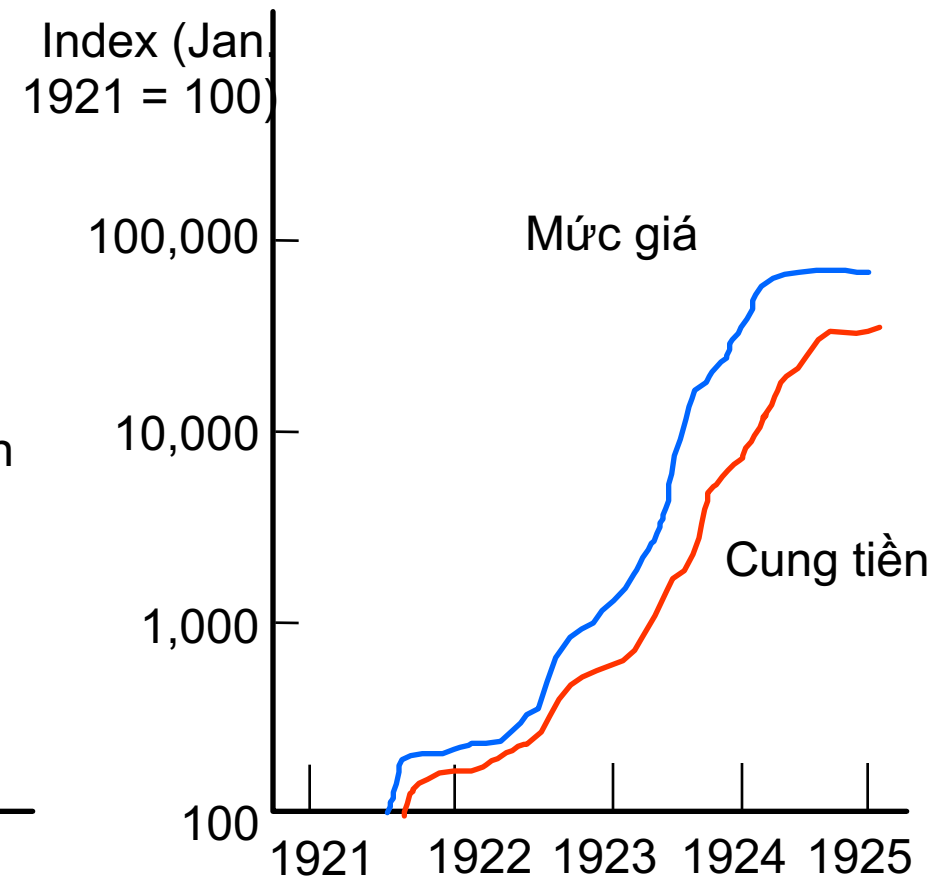
- **Lạm phát (inflation):** tình trạng mức giá chung tăng lên trong toàn bộ nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định
 - Ví dụ: mức giá chung tăng 5%
- **Giảm phát (deflation):** tình trạng mức giá chung giảm xuống
 - Ví dụ: mức giá chung -5%
- **Giảm lạm phát (disinflation):** tình trạng giảm lạm phát
 - Ví dụ: lạm phát giảm từ 5% về 3%
- **Lạm phát phi mã (galloping inflation):** lạm phát từ 2 chữ số đến khoảng 200%/năm
- **Siêu lạm phát (hyperinflation):** tình trạng lạm phát trên 50%/tháng

CUNG TIỀN VÀ GIÁ CẢ THỜI KỲ SIÊU LẠM PHÁT

(a) Áo

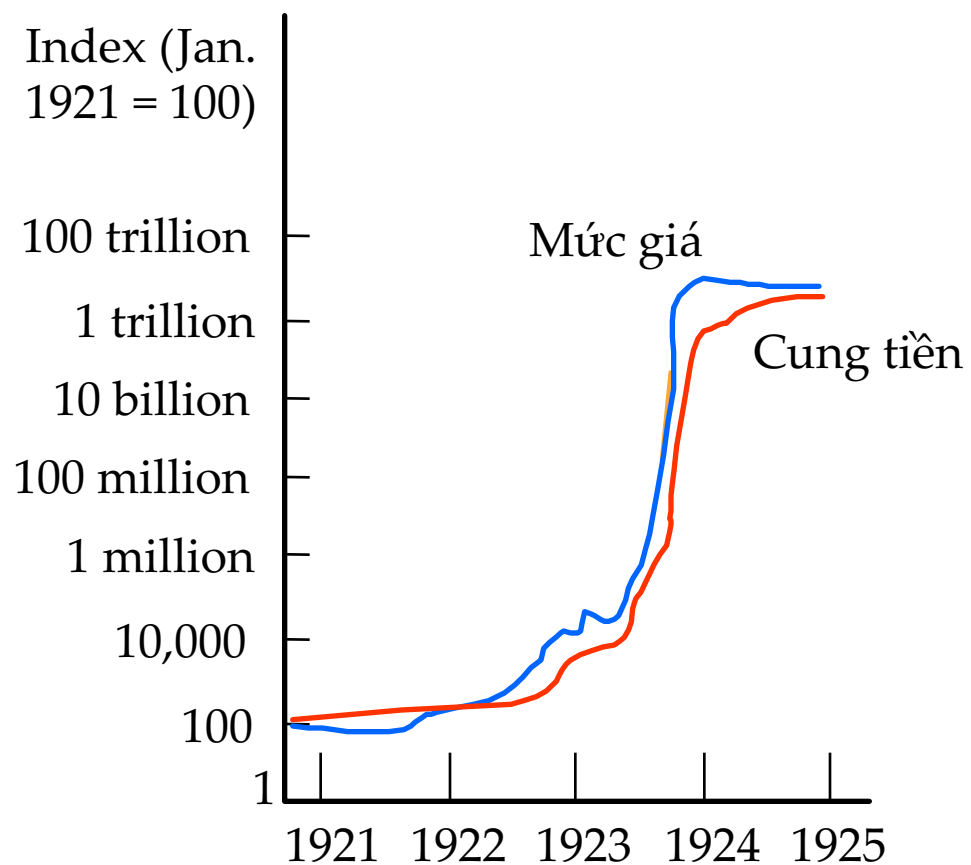


(b) Hungary

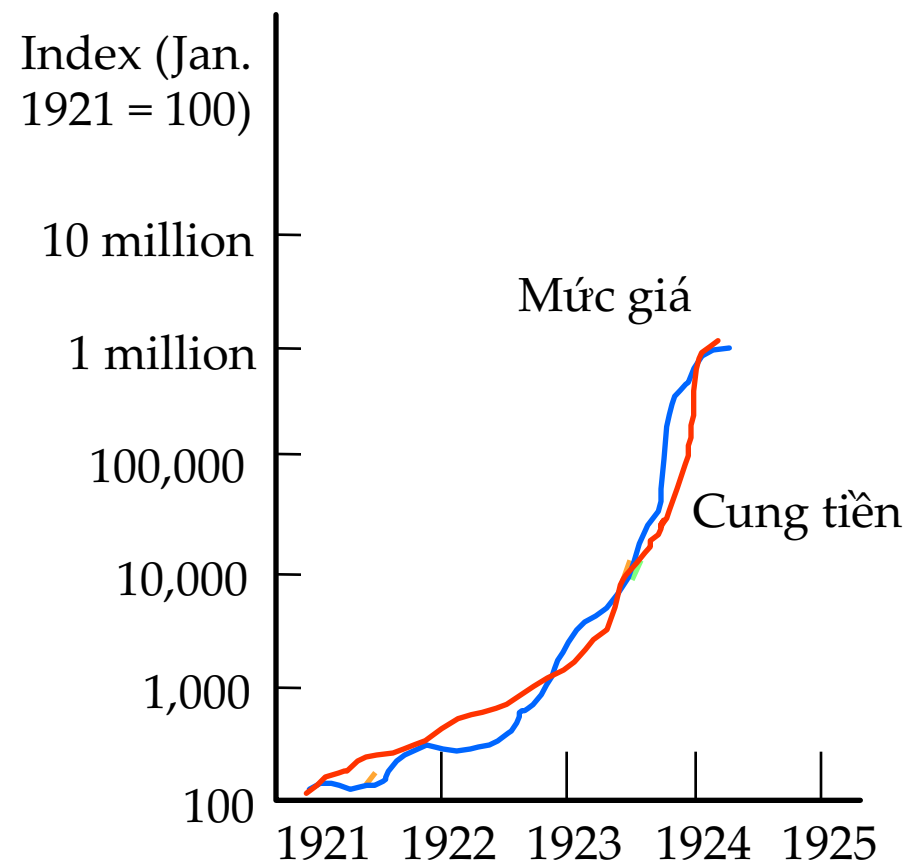


CUNG TIỀN VÀ GIÁ CẢ THỜI KỲ SIÊU LẠM PHÁT

c) Đức



d) Ba Lan



NGƯỜI ĐỨC PHẢI MANG CẢ CHIẾC XE ĐẨY TIỀN ĐỂ MUA ĐỒ TRONG THỜI KỲ SIÊU LẠM PHÁT



SIÊU LẠM PHÁT Ở ZIMBABWE

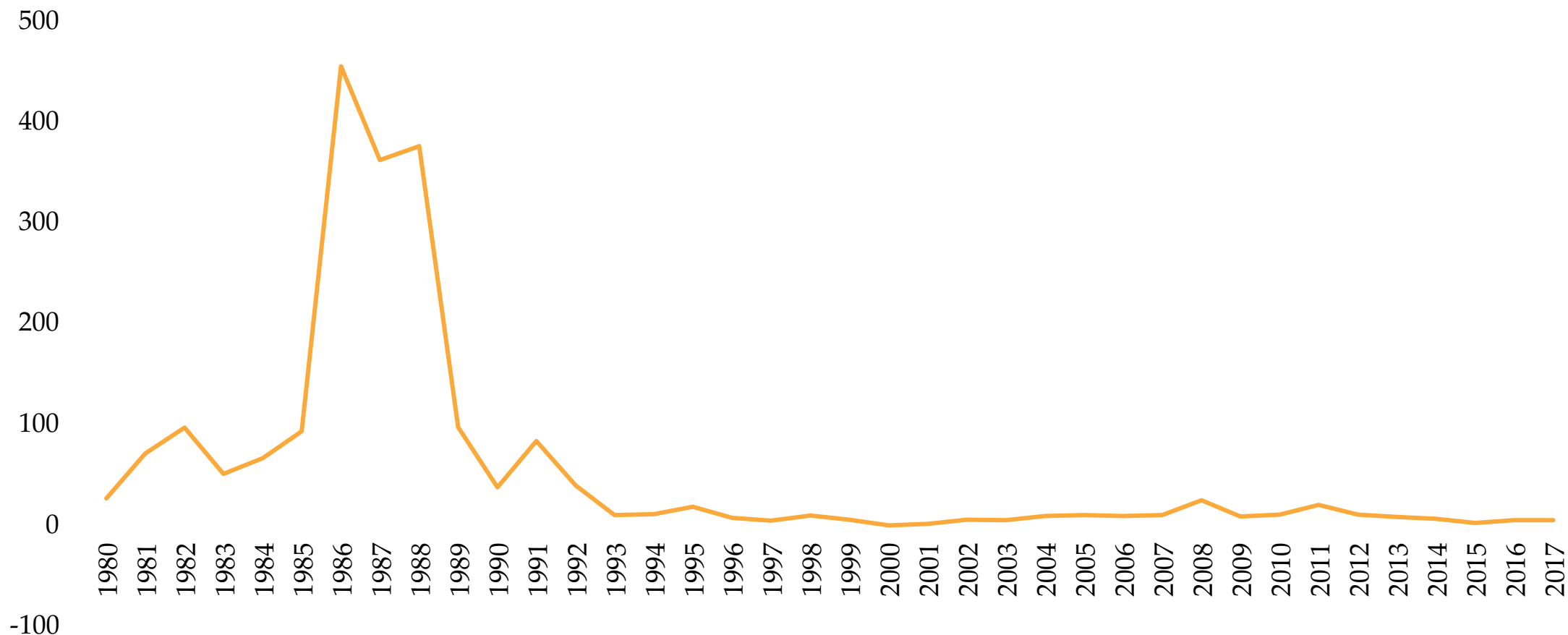
- Do thâm hụt ngân sách nghiêm trọng, dẫn đến việc in rất nhiều tiền để tài trợ.

Bảng lưu ý được dán ở phòng vệ sinh công cộng



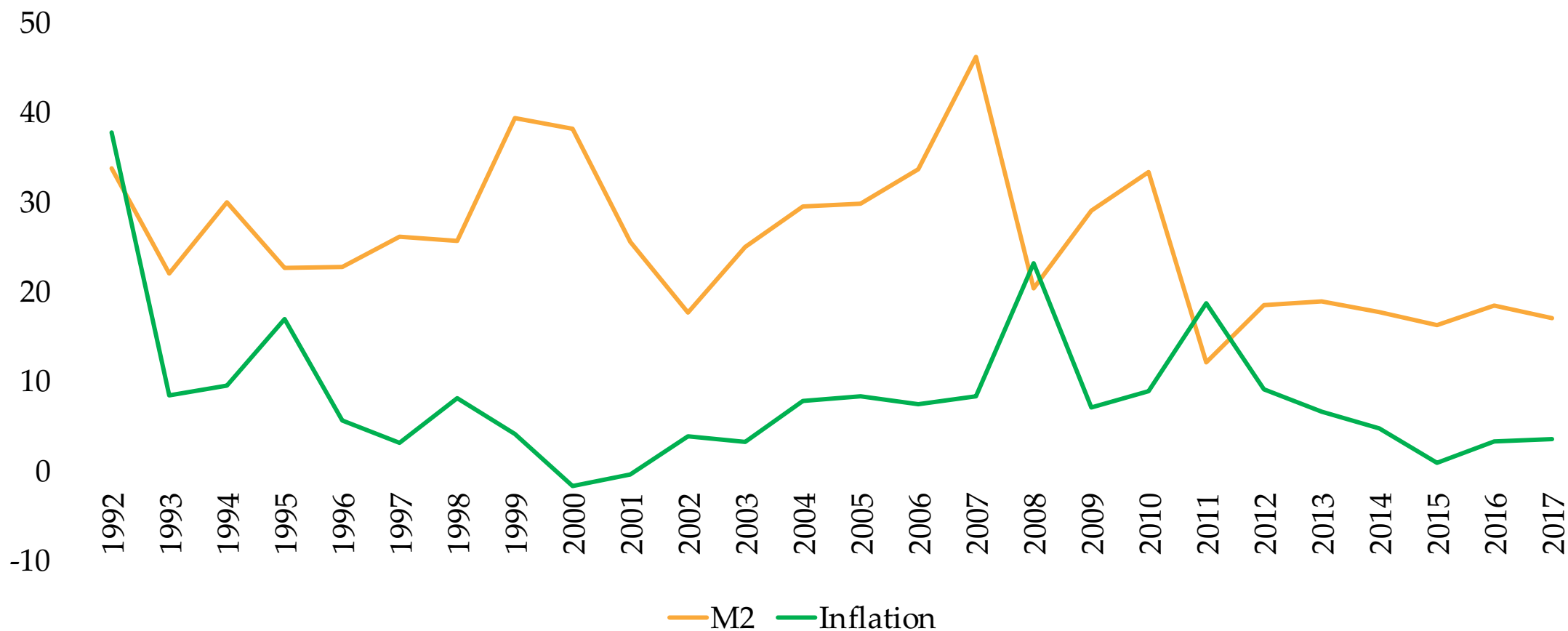
<i>date</i>	<i>Zim\$ per US\$</i>
Aug 2007	245
Apr 2008	29,401
May 2008	207,209,688
June 2008	4,470,828,401
July 2008	26,421,447,043
Feb 2009	37,410,030
Sept 2009	355

SIÊU LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM THẬP NIÊN 80



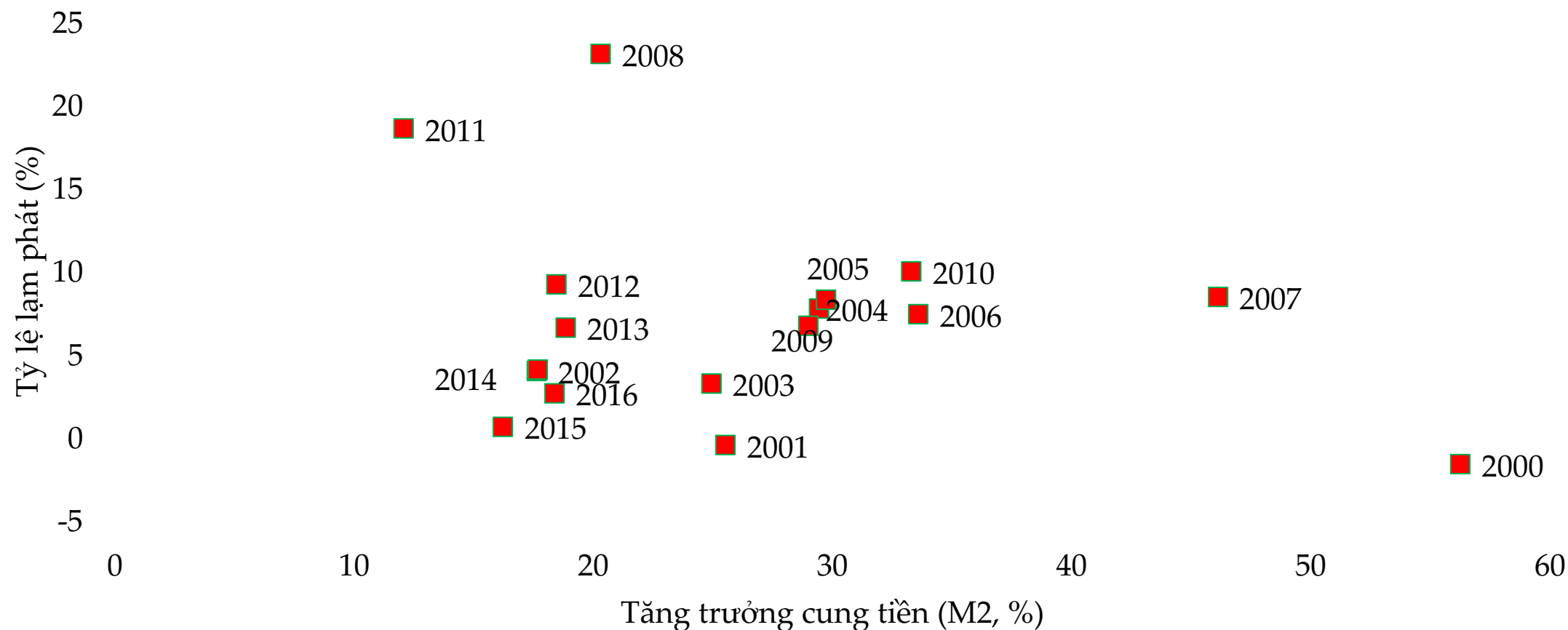
Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG TIỀN VÀ LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM (%)



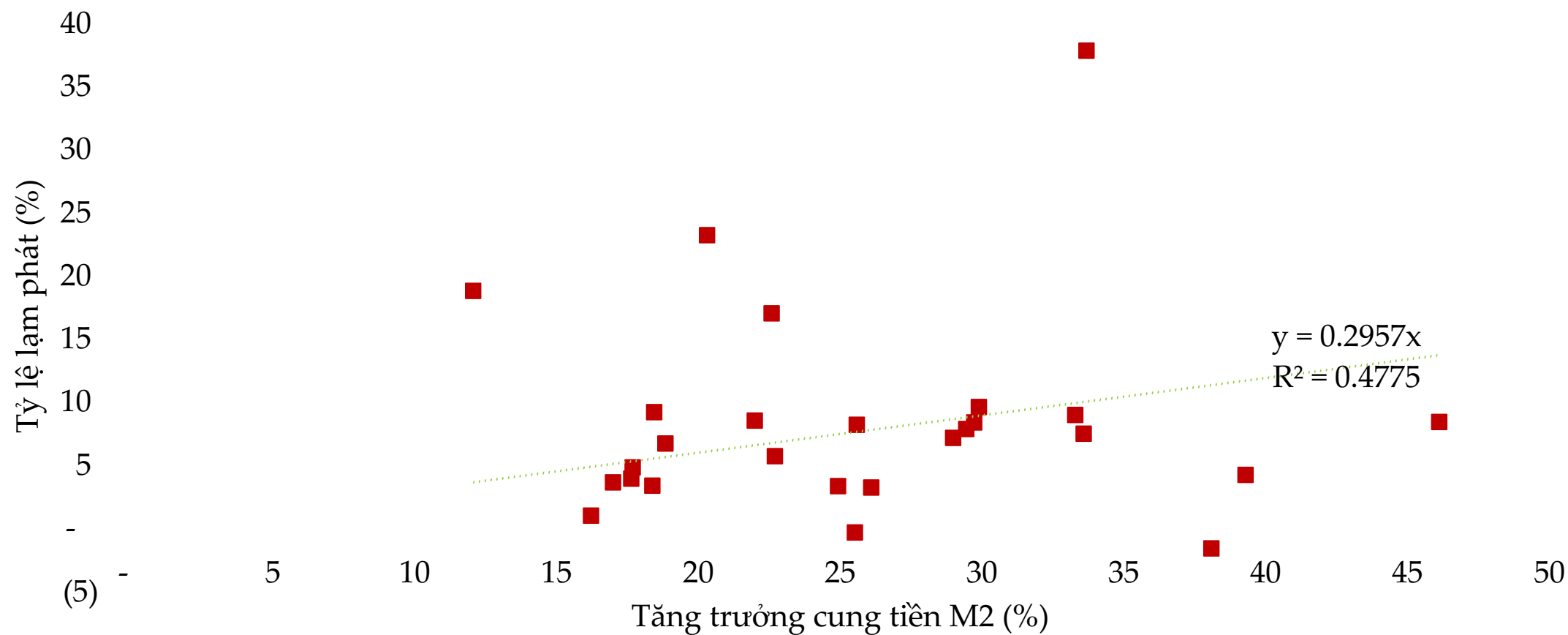
Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG CUNG TIỀN VÀ LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM (2000-2017)

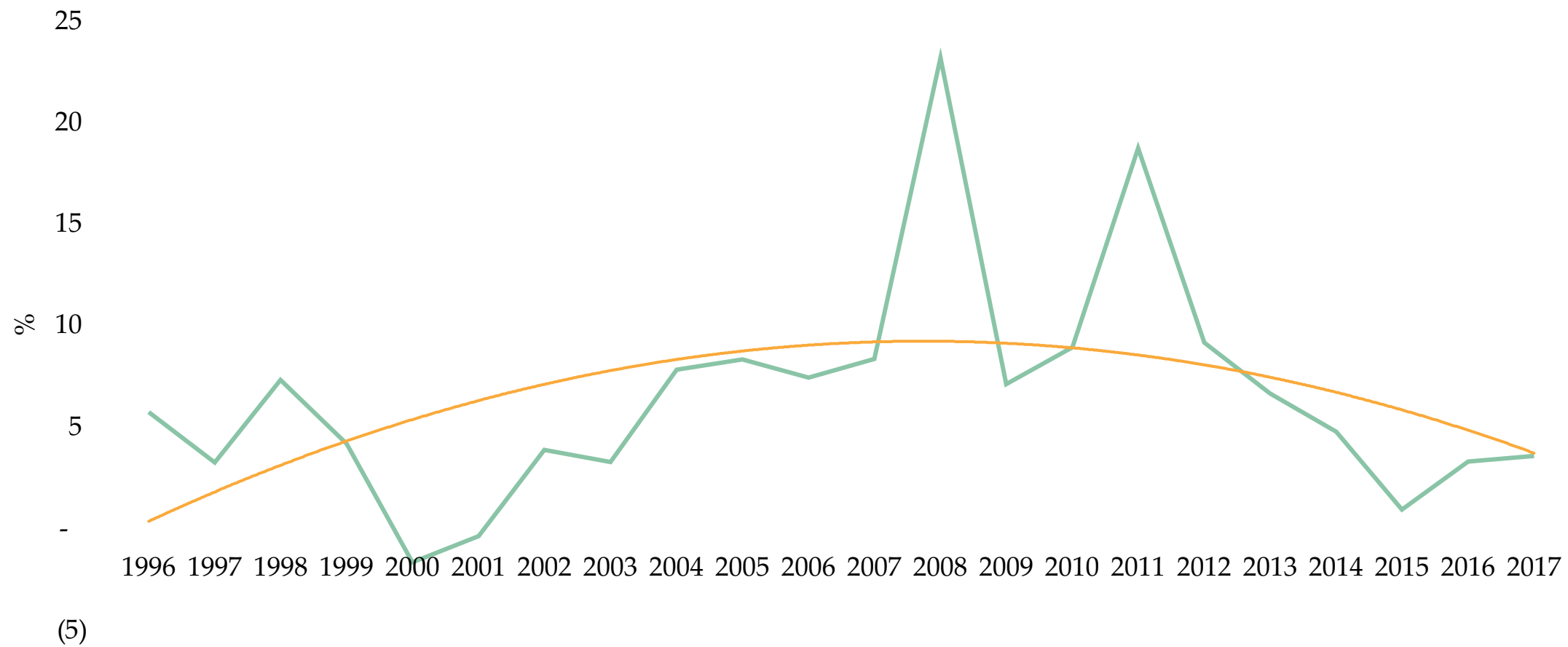


Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG CUNG TIỀN VÀ LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM (1992-2017)



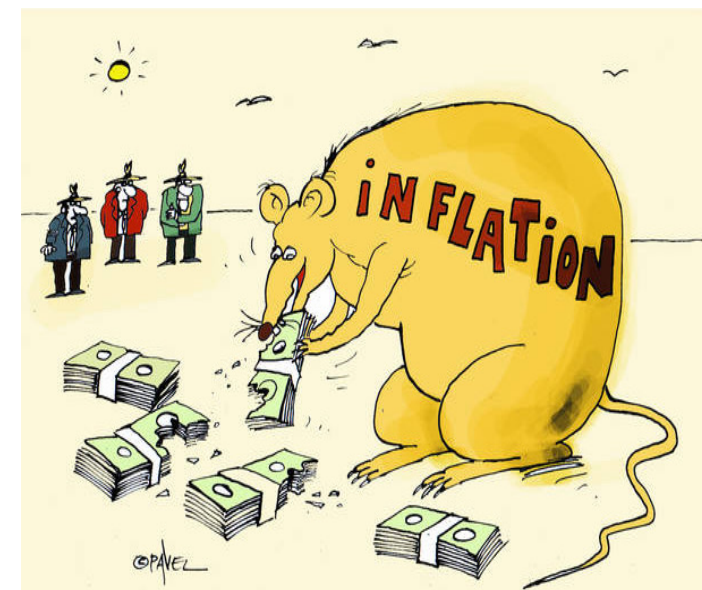
XU HƯỚNG LẠM PHÁT CPI Ở VIỆT NAM



Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

THUẾ LẠM PHÁT (INFLATION TAX)

- Để tài trợ cho chi tiêu, chính phủ đánh thuế người dân
- Chính phủ cũng có thể in tiền để chi tiêu
- “Doanh thu” từ in tiền được gọi là “**Seigniorage**”
- Khi chính phủ in tiền để chi tiêu sẽ tạo ra lạm phát, lạm phát làm mất giá đồng tiền, khiến thu nhập thực của người dân giảm đi
- Thu nhập thực giảm tựa như thu nhập khả dụng giảm do đánh thuế



HIỆU ỨNG FISHER

- **Phương trình Fisher:** Lãi suất danh nghĩa = Lãi suất thực + Tỷ lệ lạm phát

$$i = r + \pi$$

- Lãi suất thực = Lãi suất danh nghĩa – Tỷ lệ lạm phát

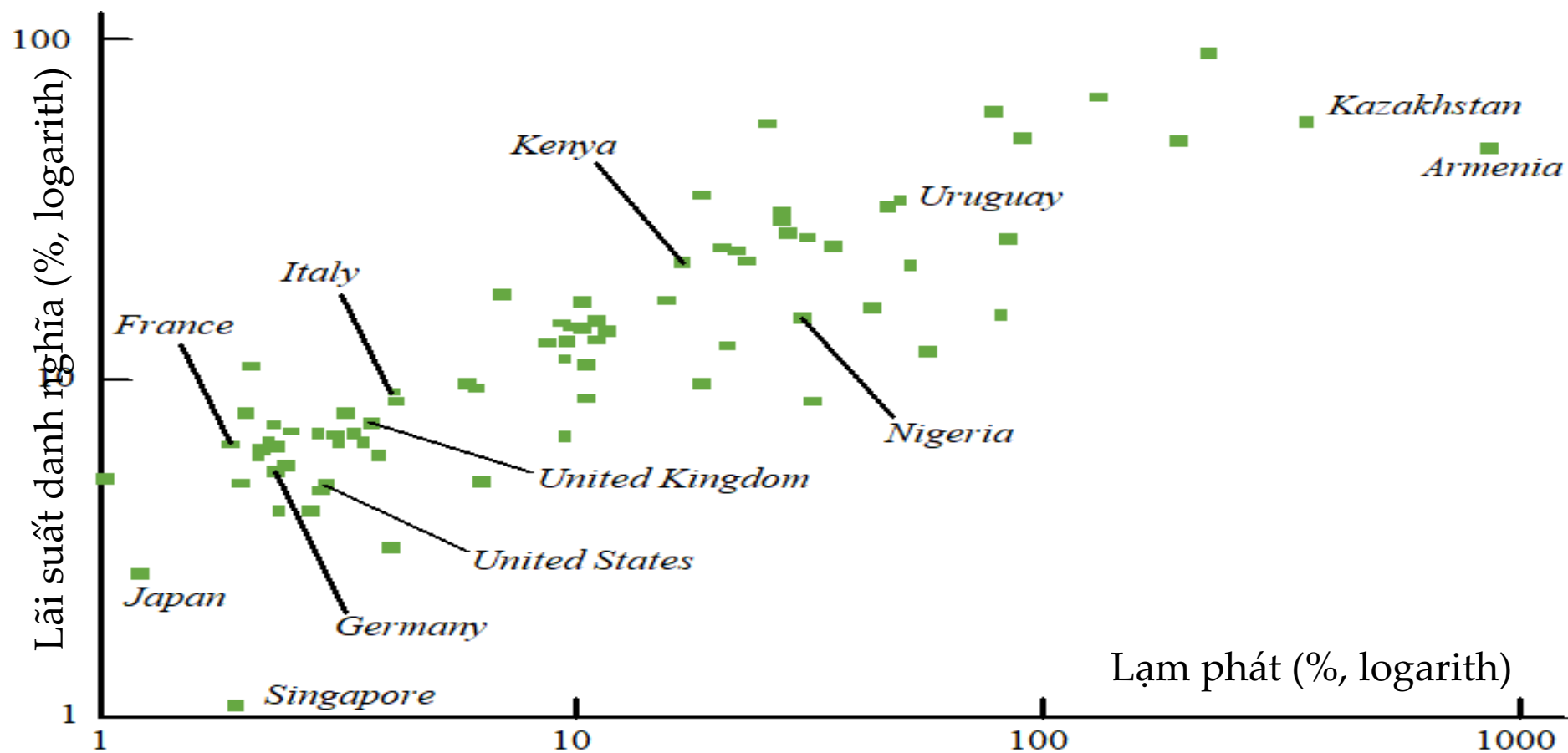
$$r = i - \pi$$

- Lãi suất thực *hậu nghiệm* (ex post): $r = i - \pi$

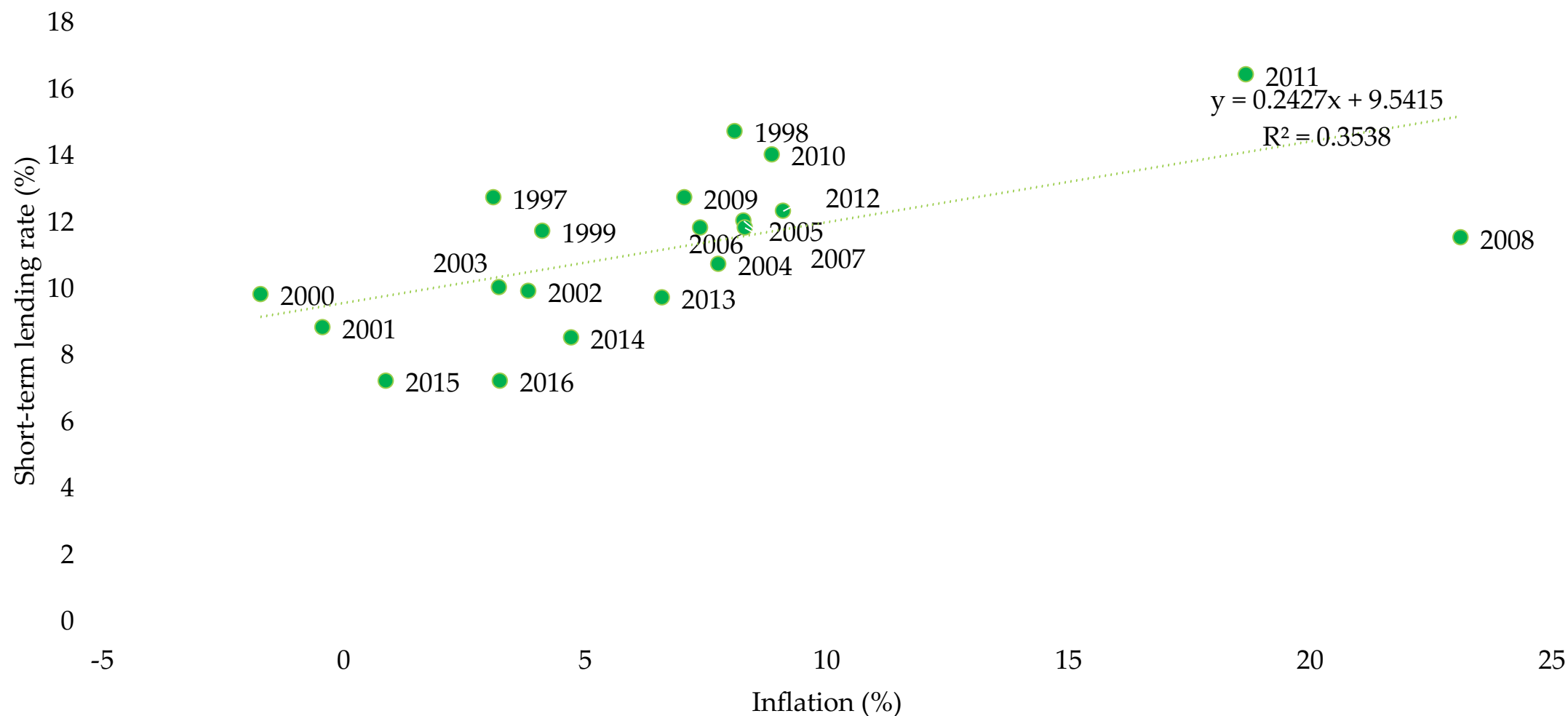
- Lãi suất thực *tiên suy* (ex ante): $r = i - \pi^e$

- **Hiệu ứng Fisher:** Điều chỉnh theo tỷ lệ 1:1 của lãi suất danh nghĩa với tỷ lệ lạm phát kỳ vọng

QUAN HỆ LÃI SUẤT DANH NGHĨA VÀ LẠM PHÁT



QUAN HỆ LẠM PHÁT VÀ LÃI SUẤT Ở VIỆT NAM



Nguồn: Tổng hợp từ IMF's Repors, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

QUAN HỆ GIỮA LÃI SUẤT VÀ LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM



Nguồn: Tổng hợp từ IMF's Reports, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

CHI PHÍ CỦA LẠM PHÁT

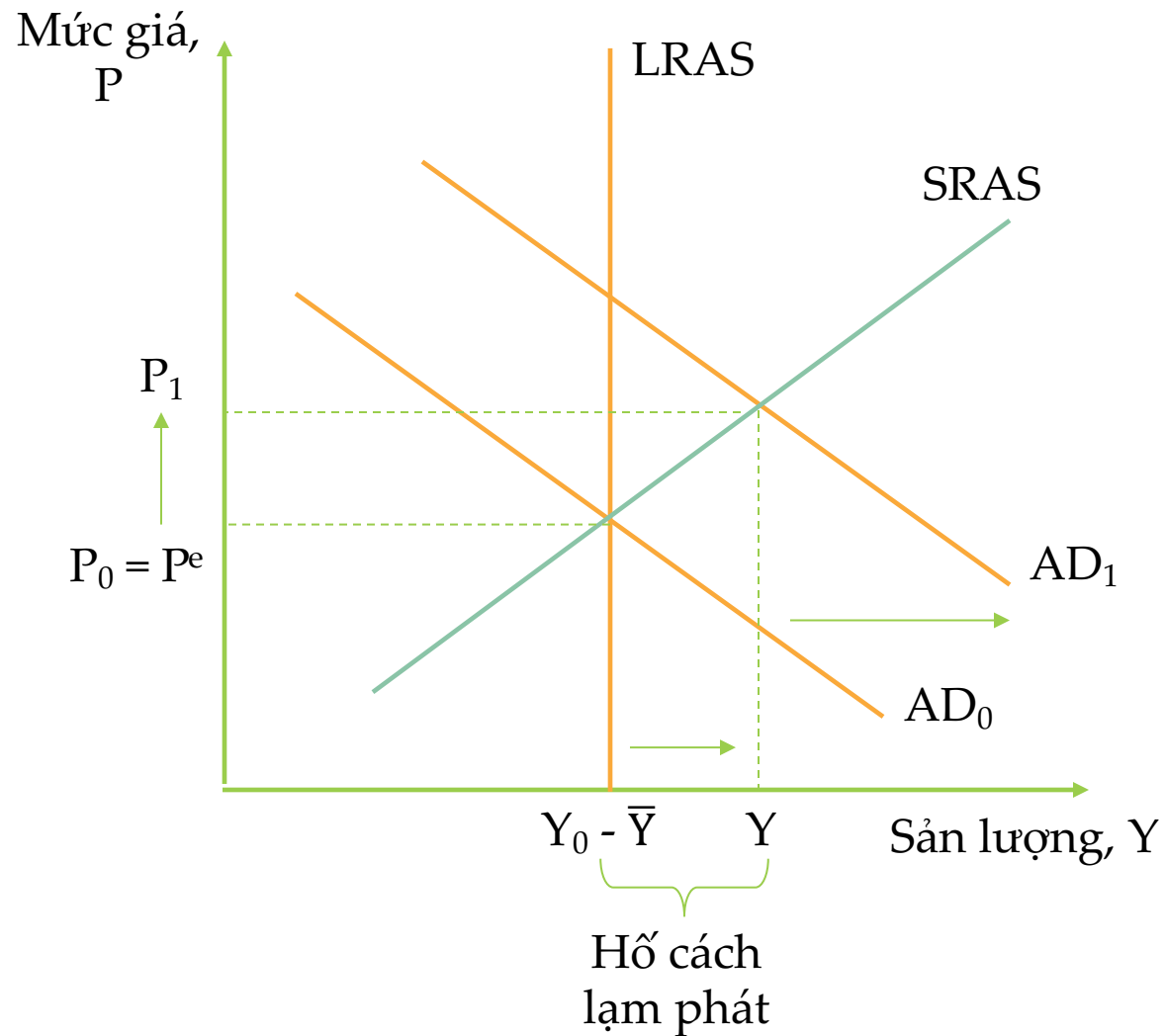
- **Chi phí mòn giấy**
 - Chi phí và sự bất tiện trong việc giảm lượng tiền nắm giữ nhằm tránh lạm phát

$$\uparrow \pi \rightarrow \uparrow i \rightarrow \downarrow M^D$$

- **Chi phí thực đơn**
 - Chi phí thay đổi các bảng yết giá
- **Biến động giá tương đối**
 - Giá tương đối giữa các hàng hóa và giữa các thời điểm khác nhau
- **Biến dạng thuế**
 - Gánh nặng thuế tăng lên
- **Nhầm lẫn và bất tiện**
 - Khó phân biệt giá hàng hóa giữa các thời kỳ khác nhau
- **Phân phối lại thu nhập và của cải**
 - Nếu $\pi > \pi^e \rightarrow$ chuyển giao từ người cho vay sang người đi vay, từ người gửi tiền sang ngân hàng
 - Nếu $\pi < \pi^e \rightarrow$ chuyển giao từ người đi vay sang người cho vay, từ ngân hàng sang người gửi tiền
- **Gia tăng sự không chắc chắn**
 - Khi lạm phát tăng cao và biến thiên nhiều, người ta không thể đưa ra các dự báo

Vậy lạm phát có lợi ích nào không?

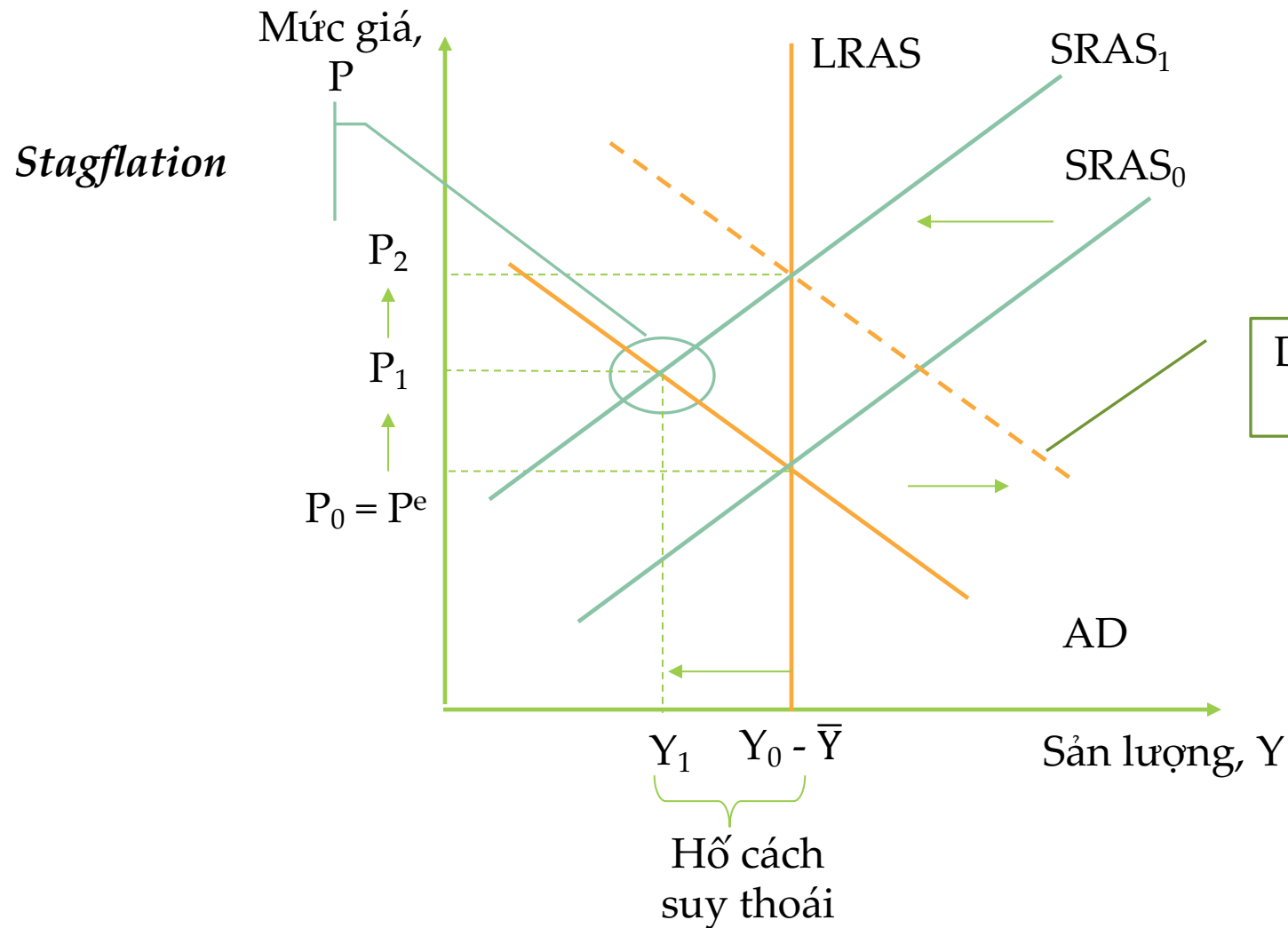
LẠM PHÁT CẦU KÉO (DEMAND-PULL INFLATION)



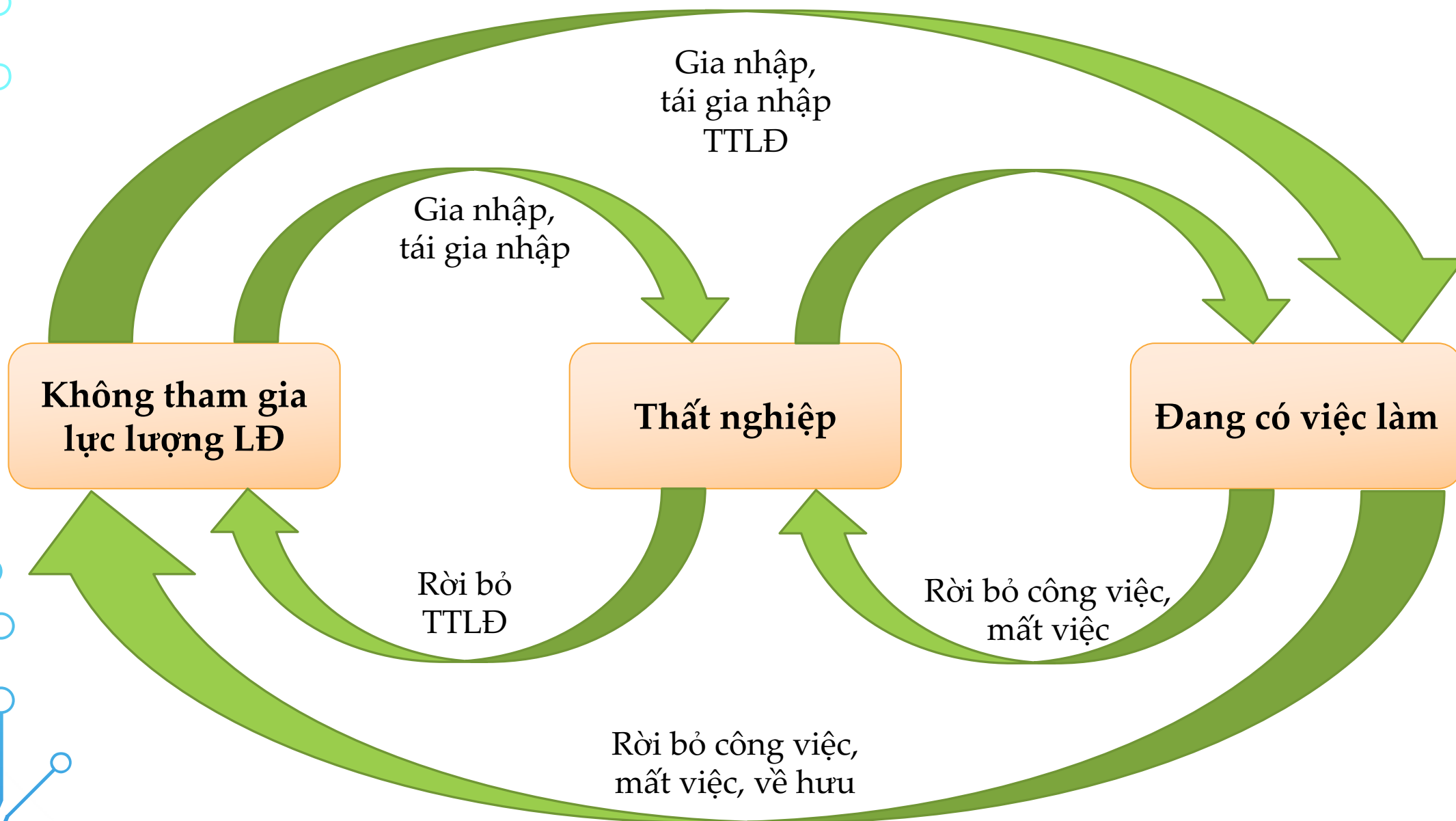
Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.



LẠM PHÁT CHI PHÍ ĐẨY (COST-PUSH INFLATION)

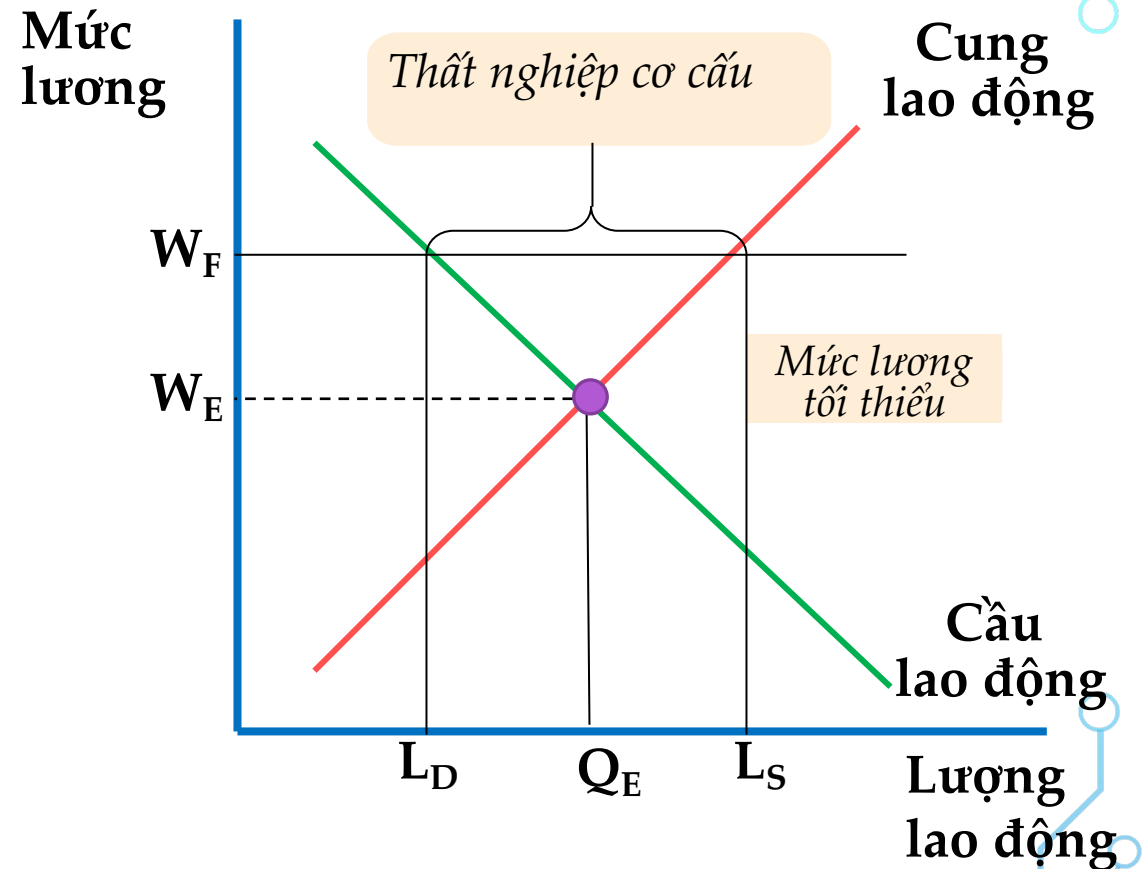


DÒNG CHU CHUYỂN TRÊN THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG



THẤT NGHIỆP CƠ CẤU

- Thất nghiệp cơ cấu (structural unemployment): Là tình trạng thất nghiệp xảy ra khi nền kinh tế chuyển đổi cơ cấu, khi đó một số người không có khả năng tìm kiếm được việc làm do thiếu các kỹ năng mà thị trường lao động cần.
- Điều này có thể do:
 - Sự thay đổi của cơ cấu kinh tế
 - Tiến bộ công nghệ
 - Cạnh tranh quốc tế
- Có những lao động mất việc làm nhận thấy rằng kỹ năng của họ không được thị trường cần đến trong dài hạn (từ 6 tháng trở lên). Những lao động này cần được đào tạo lại, hoặc chuyển sang nơi khác tìm việc. Đây là vấn đề dài hạn.



NGUYÊN NHÂN CỦA THẤT NGHIỆP CƠ CẤU

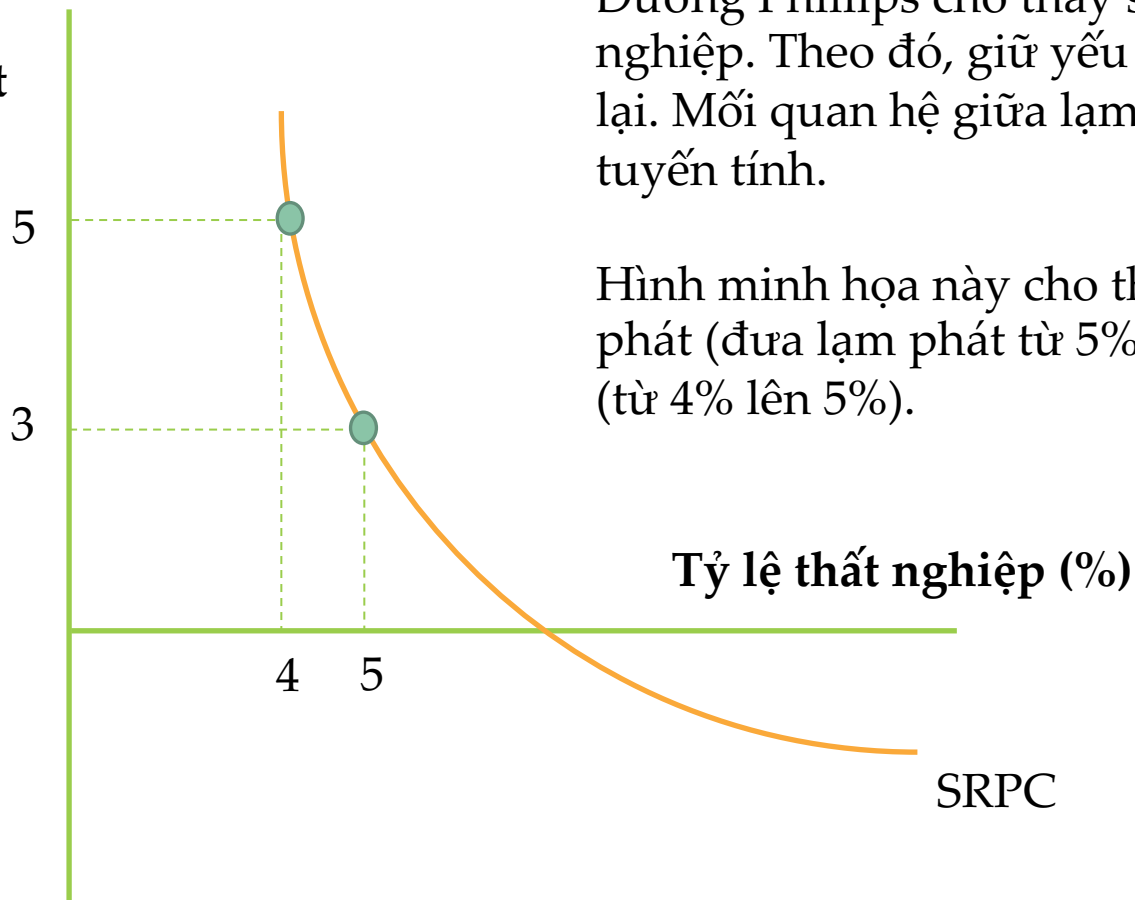
- **Mức lương tối thiểu:** Do chính phủ xác lập
- **Công đoàn:** Công đoàn có thể thương lượng được mức lương cao hơn so với người lao động tự thương lượng.
- **Tiền lương hiệu quả:** Mức lương do chủ lao động trả cao hơn thị trường nhằm khuyến khích người lao động làm việc hiệu quả
- **Tác dụng phụ của chính sách chính phủ:** Một số chính sách nhằm hỗ trợ người lao động mất việc làm (giảm gánh nặng chi phí do thất nghiệp) có thể dẫn đến tác dụng phụ theo hướng khuyến khích thất nghiệp.

THẤT NGHIỆP TỰ NHIÊN VS. THẤT NGHIỆP CHU KỲ

- Thất nghiệp tự nhiên là tình trạng thất nghiệp bình thường mà nền kinh tế phải chịu. Thất nghiệp tự nhiên bao gồm thất nghiệp ma sát và thất nghiệp cơ cấu, nhưng không bao gồm thất nghiệp chu kỳ.
- Thất nghiệp ma sát (Frictional unemployment): Tình trạng thất nghiệp do người lao động thay đổi việc làm, họ cần phải có thời gian để tìm việc làm thích hợp với chuyên môn và sở thích của họ.
- Thất nghiệp chu kỳ (Cyclical unemployment) là độ lệch giữa thất nghiệp thực tế với thất nghiệp tự nhiên, xảy ra do chu kỳ kinh tế.

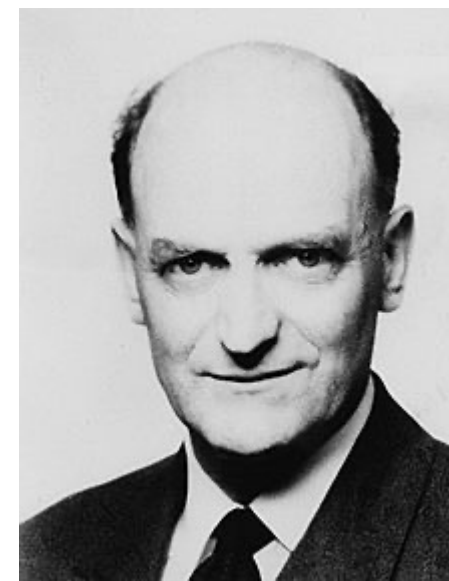
ĐƯỜNG PHILLIPS NGẮN HẠN – LÝ THUYẾT

Tỷ lệ
lạm
phát
(%)



Đường Phillips cho thấy sự đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp. Theo đó, giữ yếu tố này thì hy sinh yếu tố kia và ngược lại. Mỗi quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp không phải dạng tuyến tính.

Hình minh họa này cho thấy muốn giảm 2 điểm phần trăm lạm phát (đưa lạm phát từ 5% về 3%) thì phải hy sinh 1% thất nghiệp (từ 4% lên 5%).



KHAI TRIỂN ĐƯỜNG PHILLIPS

- Nhắc lại đường tổng cung

$$Y = Y_n + \alpha(P - P^E)$$

- Suy ra,

$$P = P^E + \frac{Y - Y_n}{\alpha}$$

- Trừ hai vế cho P_{-1} :

$$P - P_{-1} = P^E - P_{-1} + \frac{Y - Y_n}{\alpha}$$

- Theo định luật Okun:

$$\frac{Y - Y_n}{\alpha} = -\beta(U - U_n)$$

- Thay vào, ta được:

$$\pi = \pi_e - \beta(U - U_n) + \vartheta$$

- Trong đó ϑ là biến ngoại sinh ngoài kỳ vọng

ĐƯỜNG CONG PHILLIPS – KEYNES MỚI

- Đường cong Phillips - Keynes Mới được Roberts đưa ra đầu tiên vào năm 1995, được sử dụng trong hầu hết các mô hình DSGE hiện đại như mô hình của Clarida, Galí và Gertler.
- Đường cong Phillips – Keynes Mới nói rằng lạm phát của thời kỳ này phụ thuộc vào sản lượng hiện tại và kỳ vọng về lạm phát của kỳ tiếp theo.
- Đường cong được suy ra từ mô hình định giá Calvo động và có dạng:

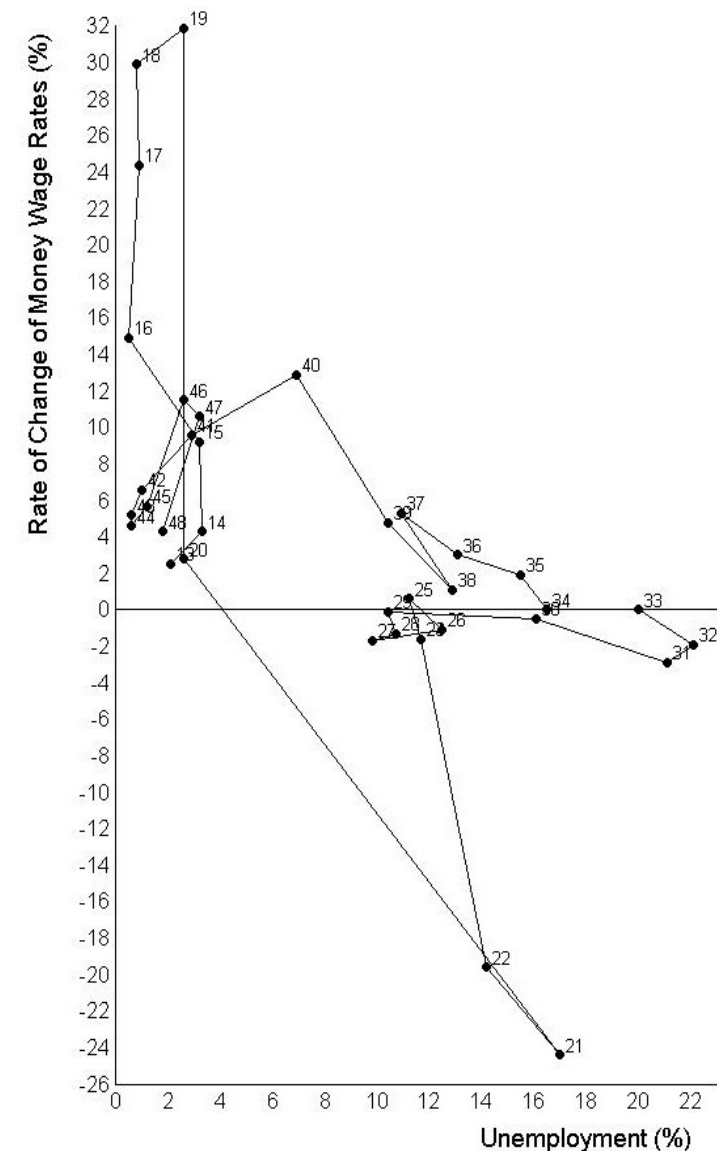
$$\pi_t = \beta E_t[\pi_{t+q}] + \kappa y_t$$

- Trong đó,

$$\kappa = \frac{\alpha[1 - (1 - \alpha)\beta]\phi}{1 - \alpha}$$

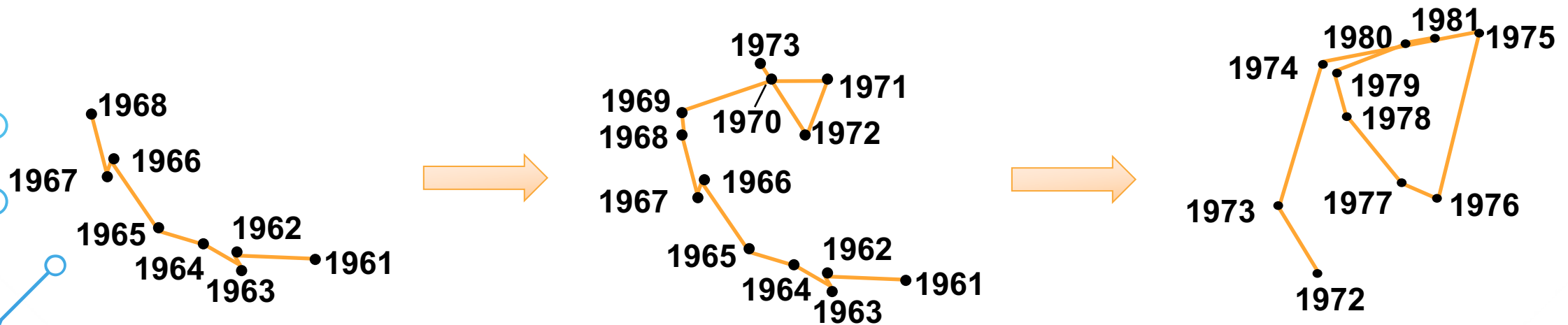
TỪ Ý TƯỞNG ĐẾN HIỆN THỰC

- Ý tưởng ban đầu do A. W. Phillips đề xuất năm 1958 dựa trên quan sát bộ dữ liệu của Vương Quốc Anh giai đoạn 1861 – 1957.
 - Phillips khảo sát mối quan hệ giữa **tiền lương** và thất nghiệp.
- Đến thập niên 1960, Paul Samuelson và Robert Solow sử dụng mối quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp.

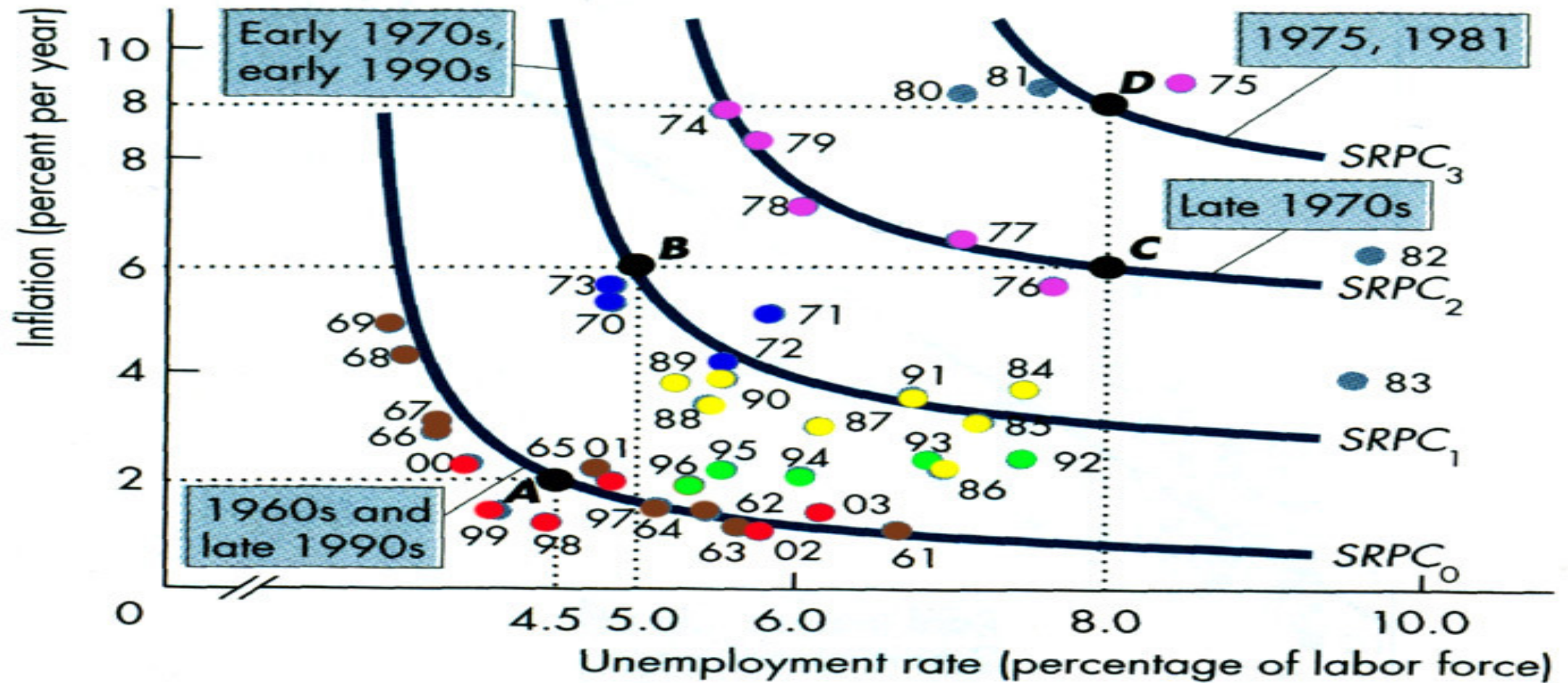


ĐƯỜNG PHILLIPS CÒN ĐÚNG KHÔNG?

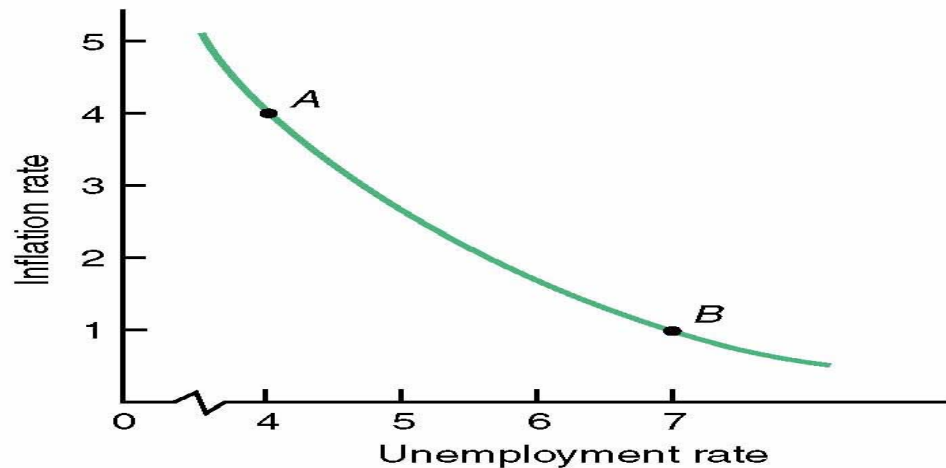
- Dữ liệu quan sát thập niên 1970 đã không ủng hộ quy luật này. Thời kỳ này, lạm phát cao đi kèm với thất nghiệp cao, nền kinh tế rơi vào tình trạng Stagflation.
- Từ sau năm 1974, bảy giải Nobel Kinh tế đã được trao cho các nhà kinh tế vì những công trình có liên quan đến các biến thể của đường Phillips. Các tác giả đó bao gồm Thomas Sargent, Christopher Sims, Edmund Phelps, Edward Prescott, Robert A. Mundell, Robert E. Lucas, Milton Friedman và F.A. Hayek.



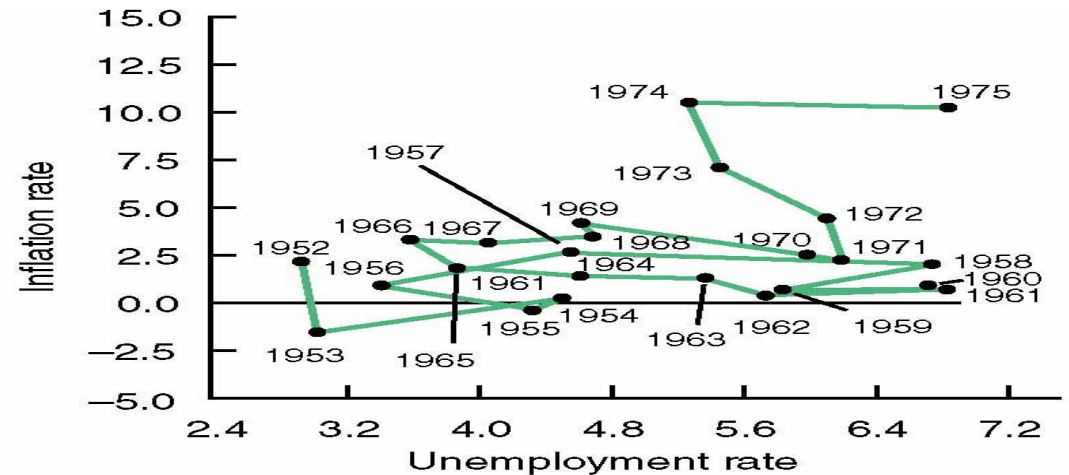
ĐƯỜNG PHILLIPS QUA CÁC GIAI ĐOẠN



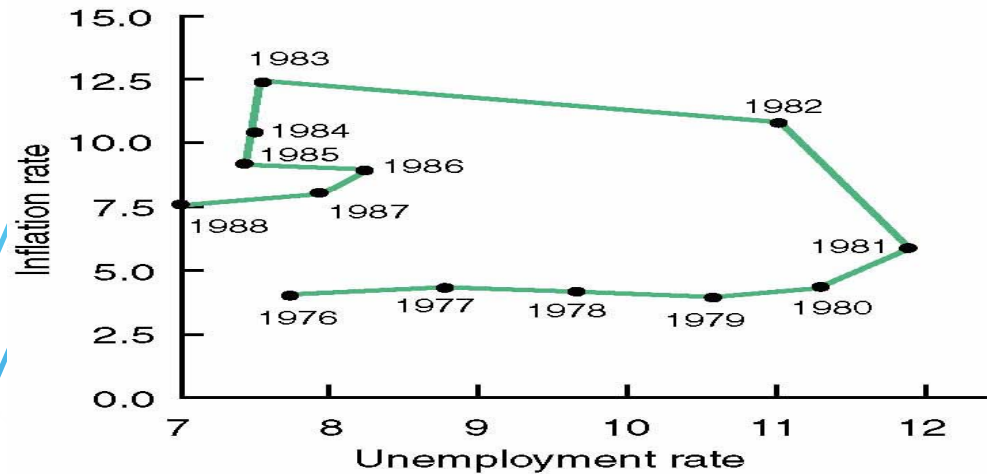
ĐƯỜNG PHILLIPS TỪ LÝ THUYẾT ĐẾN THỰC TẾ



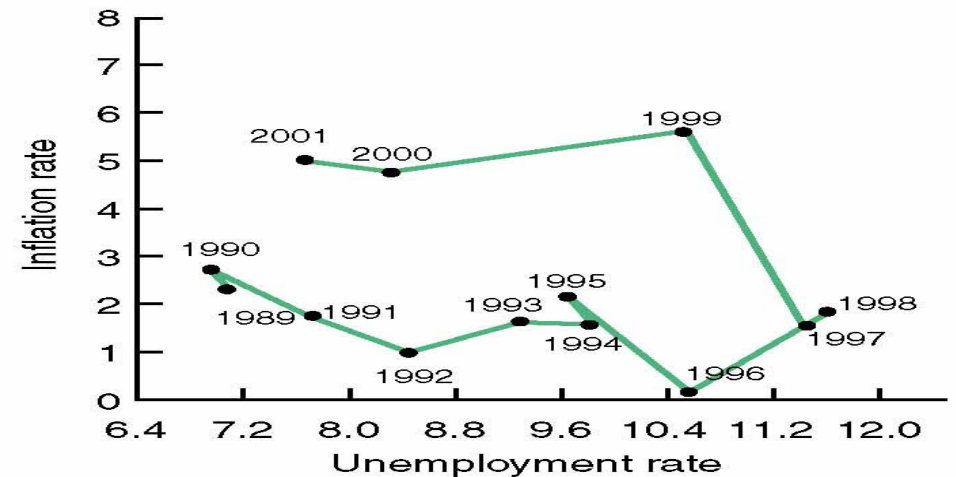
(a) The hypothesized Phillips curve



(b) The rise of the Phillips curve (1952-1975)

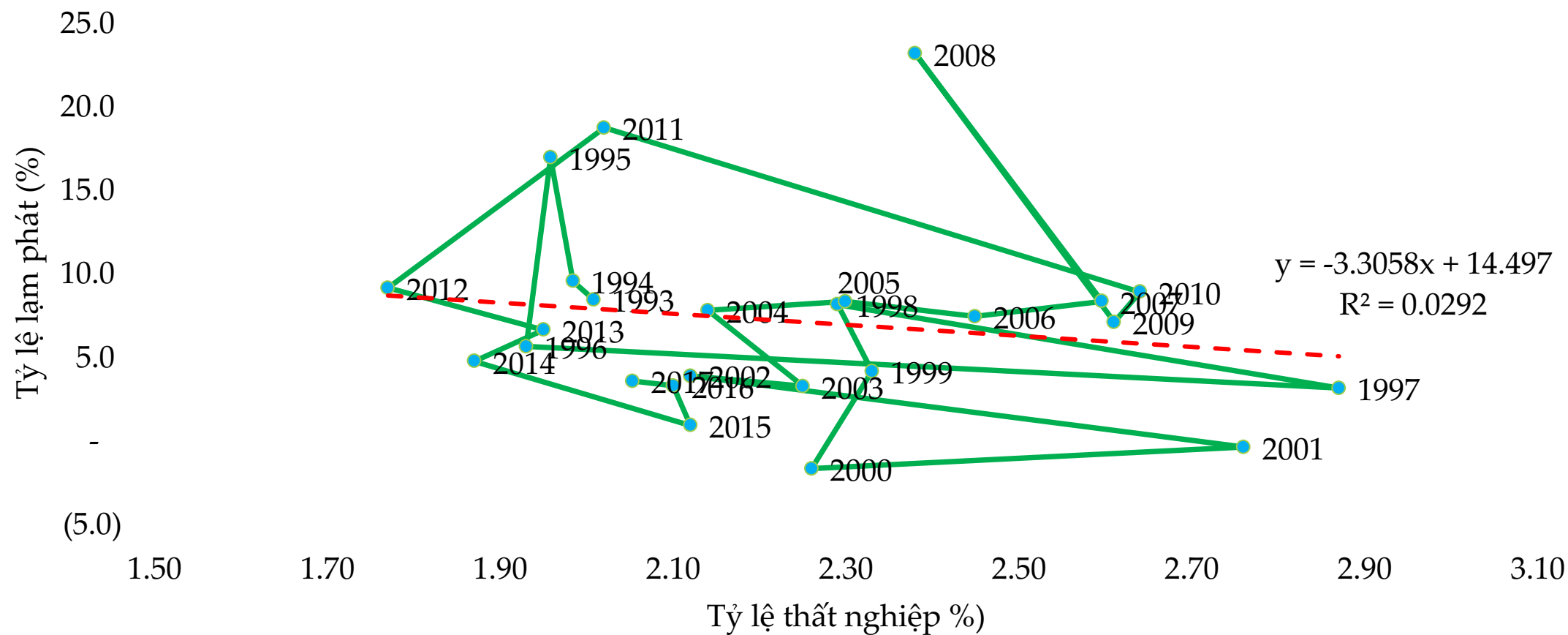


(c) The fall of the Philips curve (1976-1988)



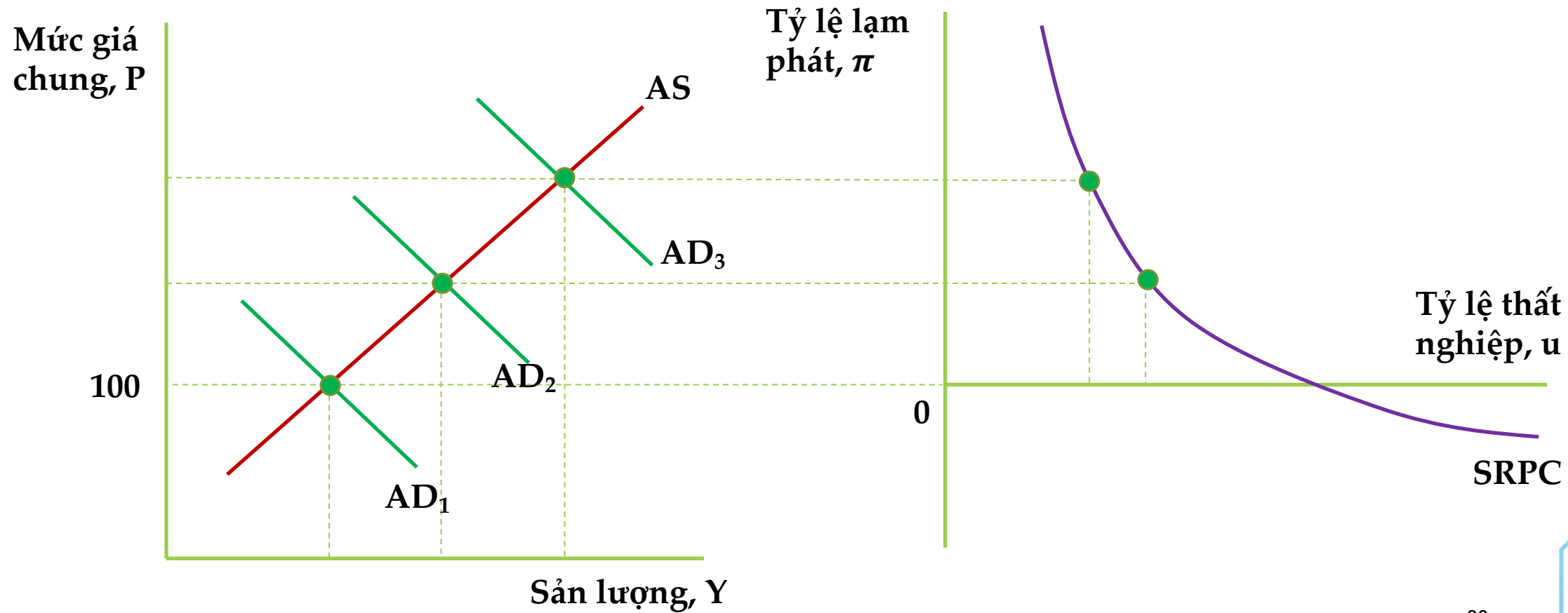
(d) Questions about the Philips curve (1989-2001)

CÓ SỰ ĐÁNH ĐỔI CỦA ĐƯỜNG PHILLIPS Ở VN KHÔNG?



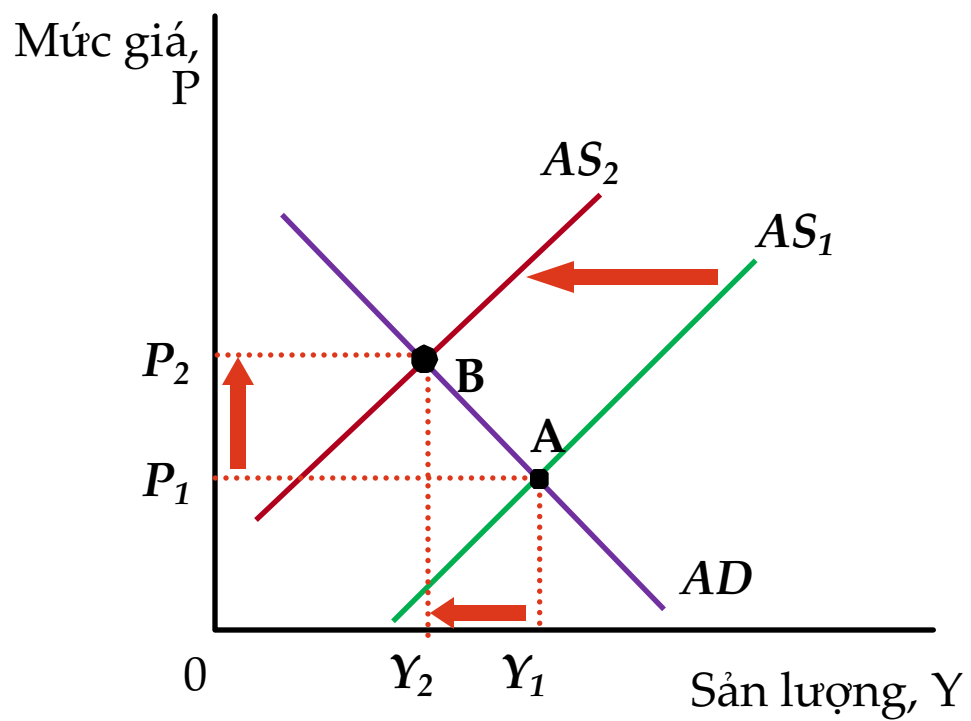
Nguồn: WDI, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

ĐƯỜNG PHILLIPS VÀ AD-AS

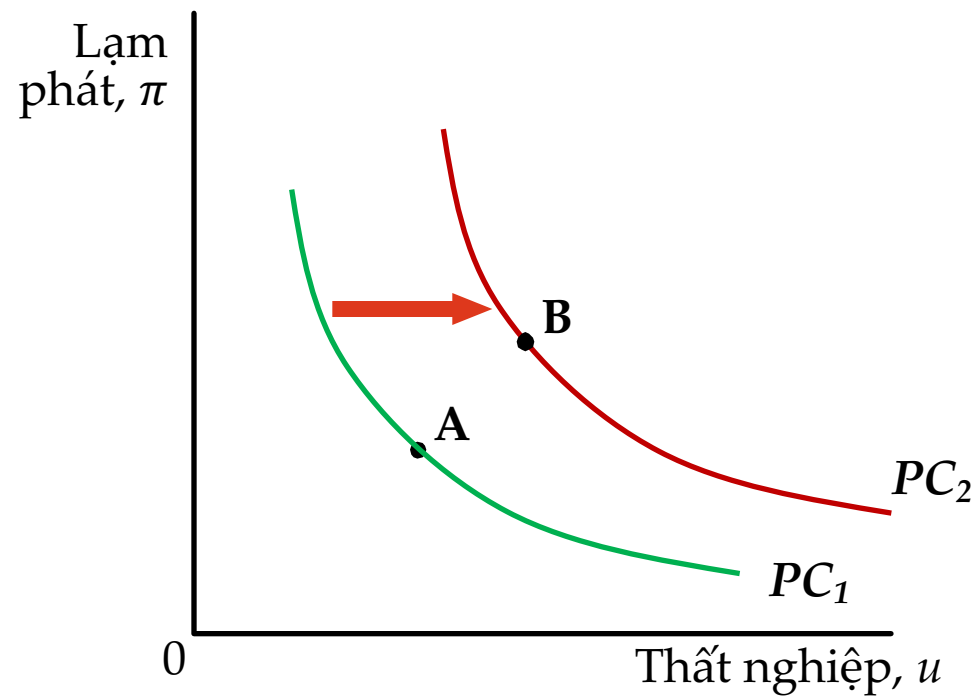


CÚ SỐC BẤT LỢI LÊN AS

(a) AD-AS

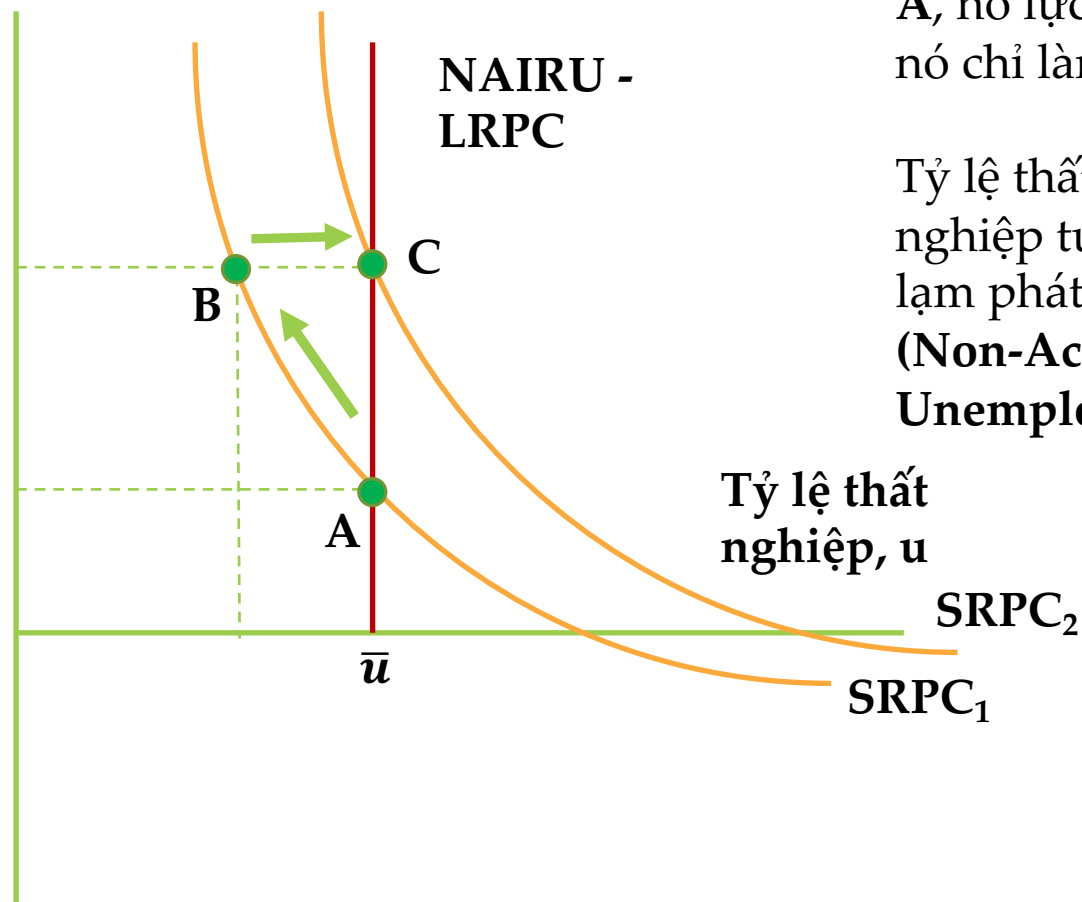


(b) Đường Phillips



ĐƯỜNG PHILLIPS DÀI HẠN

Tỷ lệ
lạm
phát
(%)

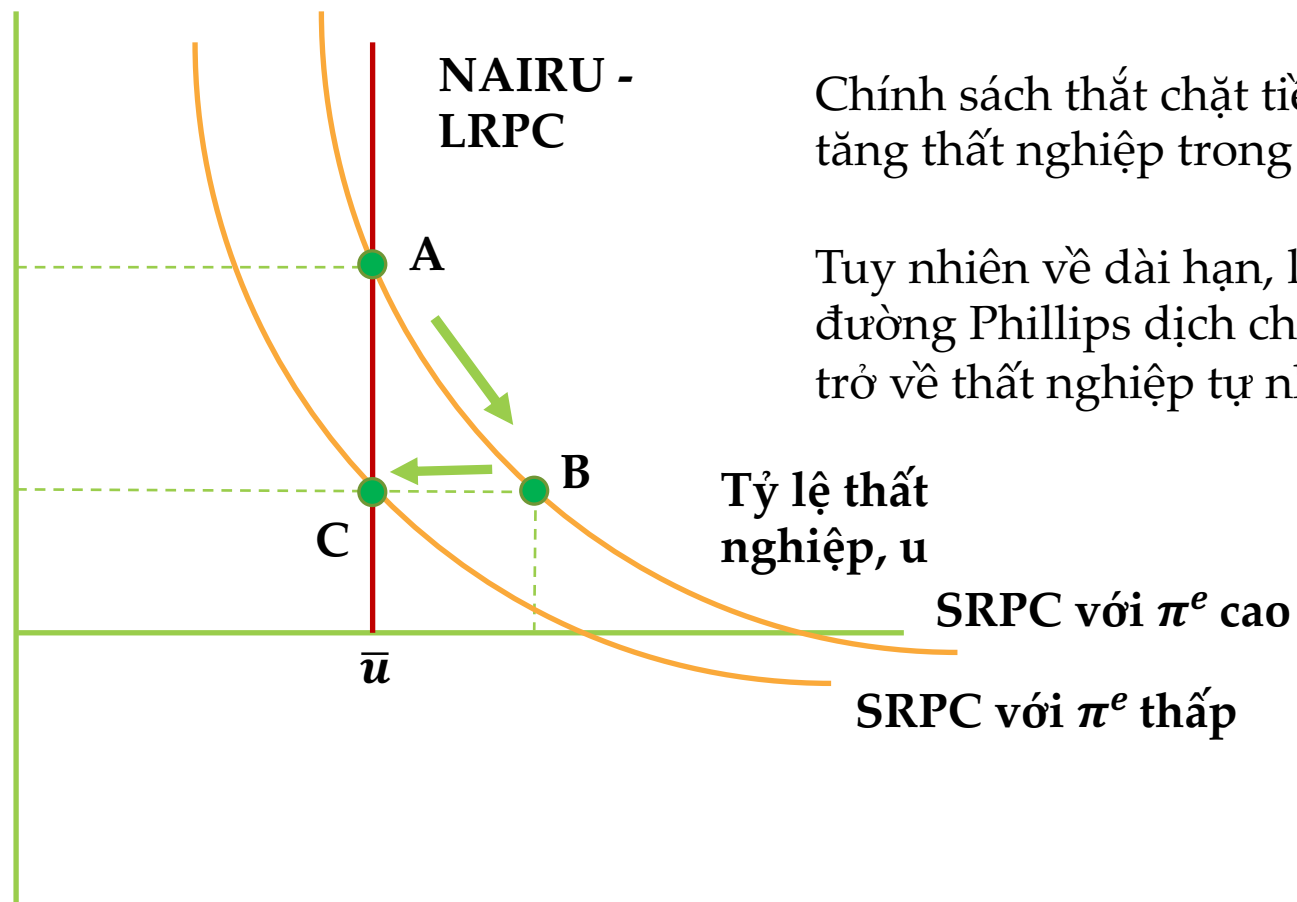


Nền kinh tế bắt đầu tại mức lạm phát thấp ở **điểm A**, nỗ lực giảm thất nghiệp về **điểm B** là vô ích, vì nó chỉ làm tăng lạm phát ở **điểm C**.

Tỷ lệ thất nghiệp không thể thấp hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên trong dài hạn mà không làm tăng lạm phát. => **NAIRU**
(Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment)

GIẢM LẠM PHÁT VÀ ĐƯỜNG PHILLIPS

Tỷ lệ
lạm
phát
(%)



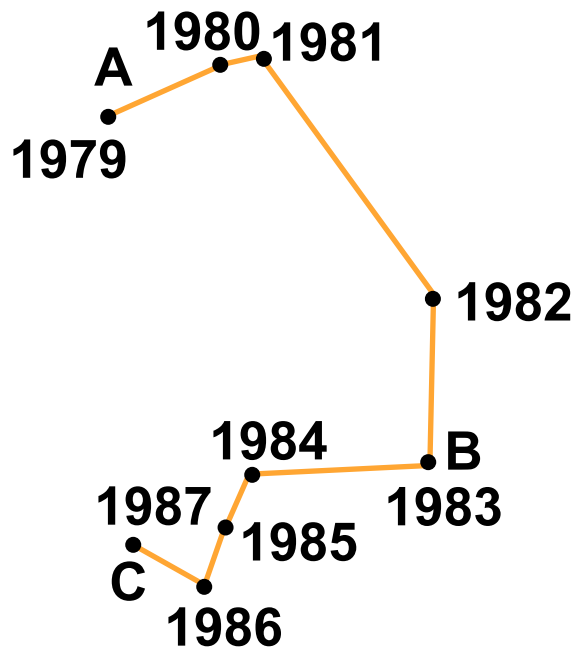
Chính sách thắt chặt tiền tệ làm giảm lạm phát và tăng thất nghiệp trong ngắn hạn

Tuy nhiên về dài hạn, lạm phát kỳ vọng thấp $\Rightarrow$ đường Phillips dịch chuyển sang trái, thất nghiệp trở về thất nghiệp tự nhiên

GIẢM LẠM PHÁT THỜI VOLCKER

Khi Paul Volcker là chủ tịch Fed vào thập niên 1970, lạm phát được xem là một trong những vấn đề quan trọng nhất của nước Mỹ.

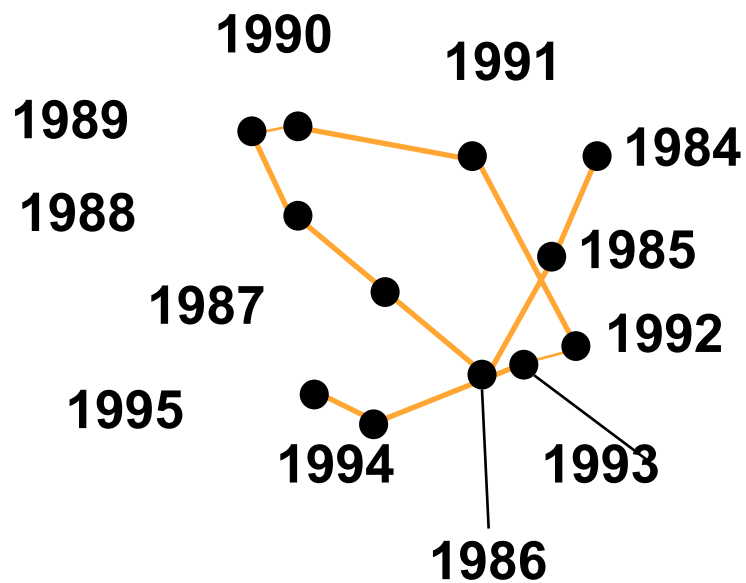
Volcker đã thành công trong việc giảm lạm phát (từ 10% xuống 4%), nhưng với chi phí thất nghiệp cao (khoảng 10% vào năm 1983).



KỶ NGUYÊN GREENSPAN

Nhiệm kỳ Chủ tịch Fed của Alan Greenspan bắt đầu với một cú sốc cung thuận lợi.

Năm 1986, các thành viên OPEC từ bỏ thỏa thuận hạn chế cung cấp. Điều này dẫn đến lạm phát giảm và thất nghiệp giảm.

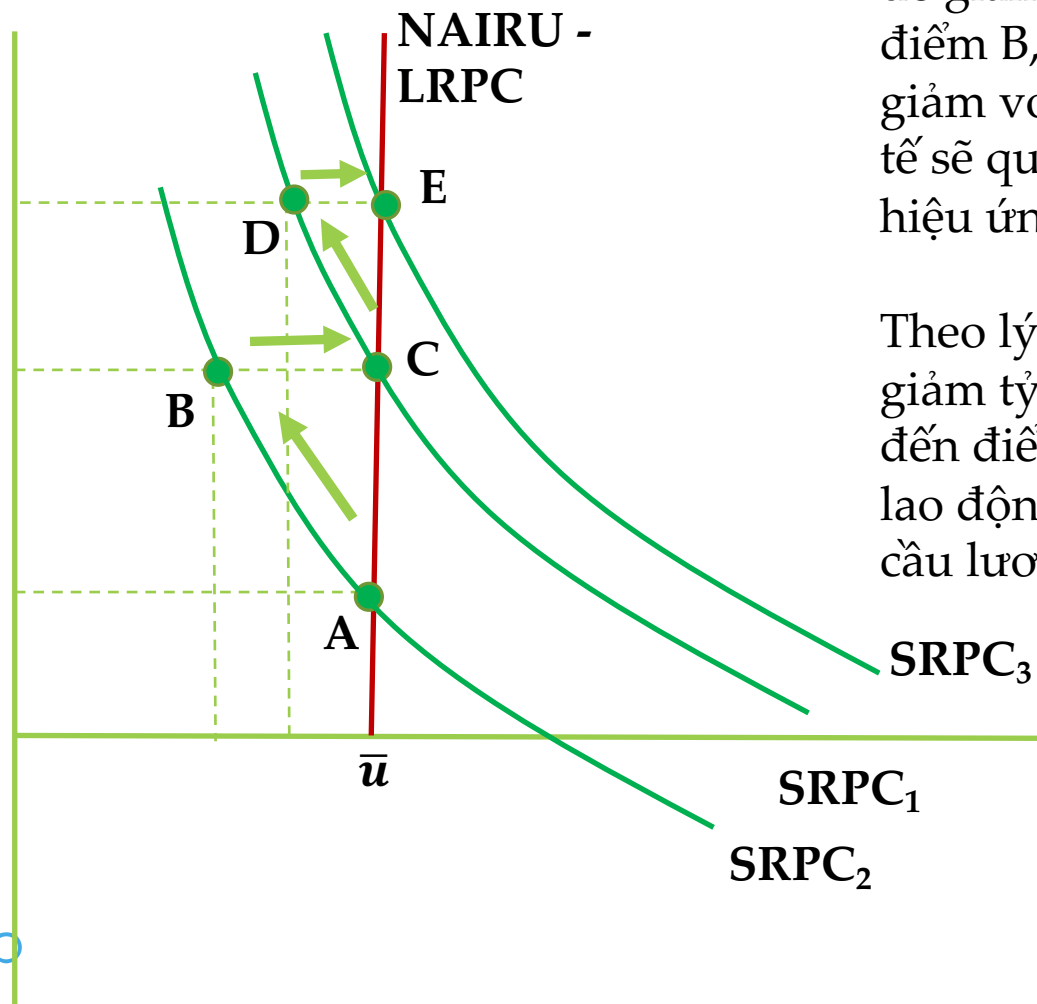


LÝ THUYẾT VỀ SỰ KỶ VỌNG

- Lý thuyết về **kỳ vọng thích ứng** (adaptive expectations) cho rằng các cá nhân sẽ hình thành kỳ vọng tương lai dựa trên các sự kiện trong quá khứ.
 - Ví dụ: Nếu lạm phát thấp hơn kỳ vọng trong quá khứ, người dân sẽ thay đổi kỳ vọng của họ và dự đoán lạm phát trong tương lai sẽ thấp hơn kỳ vọng.
- Lý thuyết về **kỳ vọng hợp lý** (rational expectations) nói rằng các cá nhân sẽ hình thành kỳ vọng trong tương lai dựa trên tất cả các thông tin có sẵn, với kết quả là dự đoán tương lai sẽ rất gần với cân bằng thị trường.
 - Ví dụ: Giả sử lạm phát thấp hơn kỳ vọng trong quá khứ. Người dân sẽ lấy thông tin trong quá khứ và thông tin hiện tại, chẳng hạn như tỷ lệ lạm phát hiện tại và chính sách kinh tế hiện tại, để dự đoán tỷ lệ lạm phát trong tương lai.

ĐƯỜNG PHILLIPS VÀ KỲ VỌNG

Tỷ lệ
lạm
phát
(%)

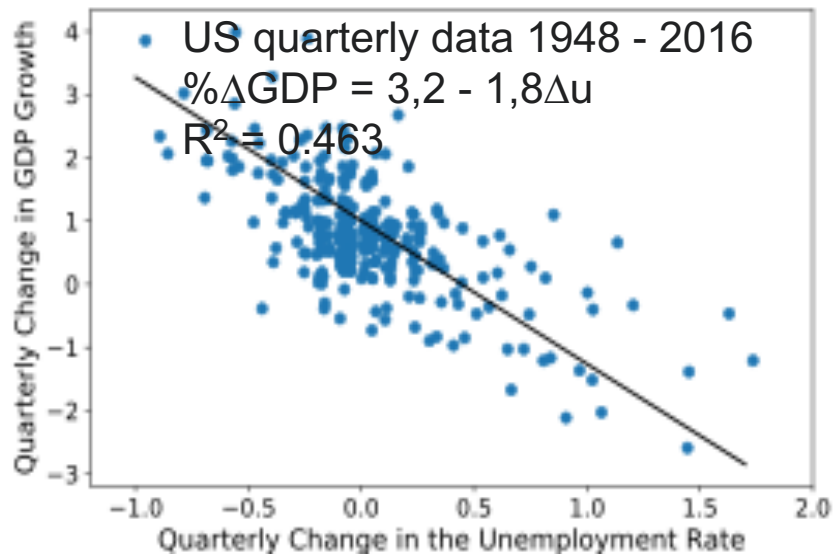


Theo lý thuyết **kỳ vọng thích ứng**, các chính sách được thiết kế để giảm tỷ lệ thất nghiệp sẽ chuyển nền kinh tế từ điểm A đến điểm B, giai đoạn chuyển tiếp khi tỷ lệ thất nghiệp tạm thời giảm với tỷ lệ lạm phát cao hơn. Tuy nhiên, cuối cùng, nền kinh tế sẽ quay trở lại tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên tại điểm C, tạo ra hiệu ứng ròng chỉ tăng tỷ lệ lạm phát.

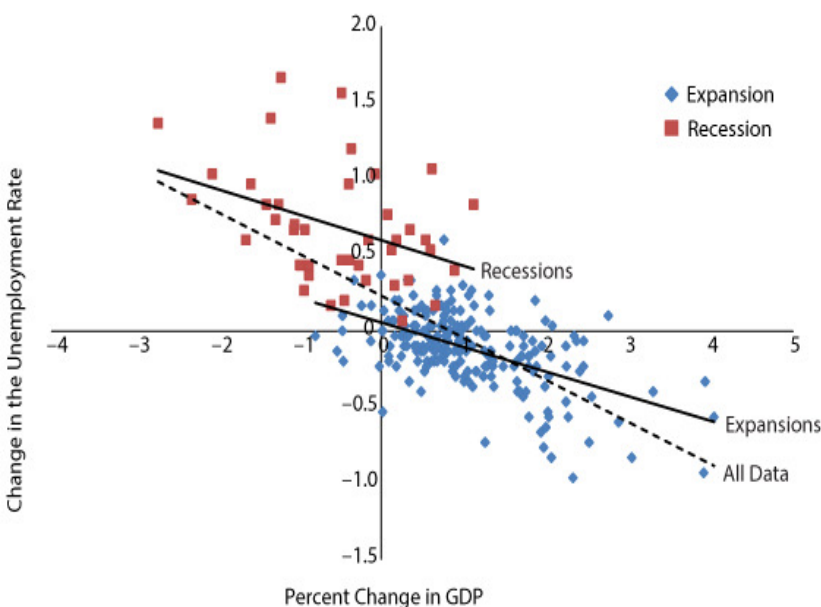
Theo lý thuyết **kỳ vọng hợp lý**, các chính sách được thiết kế để giảm tỷ lệ thất nghiệp sẽ chuyển nền kinh tế trực tiếp từ điểm A đến điểm C. Việc chuyển sang điểm B không tồn tại khi người lao động có thể dự đoán lạm phát gia tăng và điều chỉnh yêu cầu lương của họ cho phù hợp.

Tỷ lệ thất
nghiệp, u

ĐỊNH LUẬT OKUN (1962)



Okun's Law During Expansions and Recessions



- Khai triển định luật Okun

$$\frac{\bar{Y} - Y}{\bar{Y}} = 1 - \frac{Y}{\bar{Y}} = c(u - \bar{u})$$

$$\frac{Y}{\bar{Y}} - 1 = c(\bar{u} - u)$$

Lấy sai phân hai vế:

$$\Delta \left(\frac{Y}{\bar{Y}} \right) = \frac{Y + \Delta Y}{\bar{Y} + \Delta \bar{Y}} - \frac{Y}{\bar{Y}} = c(\Delta \bar{u} - \Delta u)$$

- Biến đổi vế trái:

$$\frac{\bar{Y} \Delta Y - Y \Delta \bar{Y}}{\bar{Y}(\bar{Y} + \Delta \bar{Y})} = c(\Delta \bar{u} - \Delta u)$$

Nhân vế trái với $\frac{\bar{Y} + \Delta \bar{Y}}{Y} \approx 1$

$$\frac{\bar{Y} \Delta Y - Y \Delta \bar{Y}}{\bar{Y} Y} = \frac{\Delta Y}{Y} - \frac{\Delta \bar{Y}}{\bar{Y}} \cong c(\Delta \bar{u} - \Delta u)$$

$$\frac{\Delta Y}{Y} \cong \frac{\Delta \bar{Y}}{\bar{Y}} + c(\Delta \bar{u} - \Delta u)$$

Giả định $\Delta \bar{u} \approx 0$, $\frac{\Delta \bar{Y}}{\bar{Y}} = k$

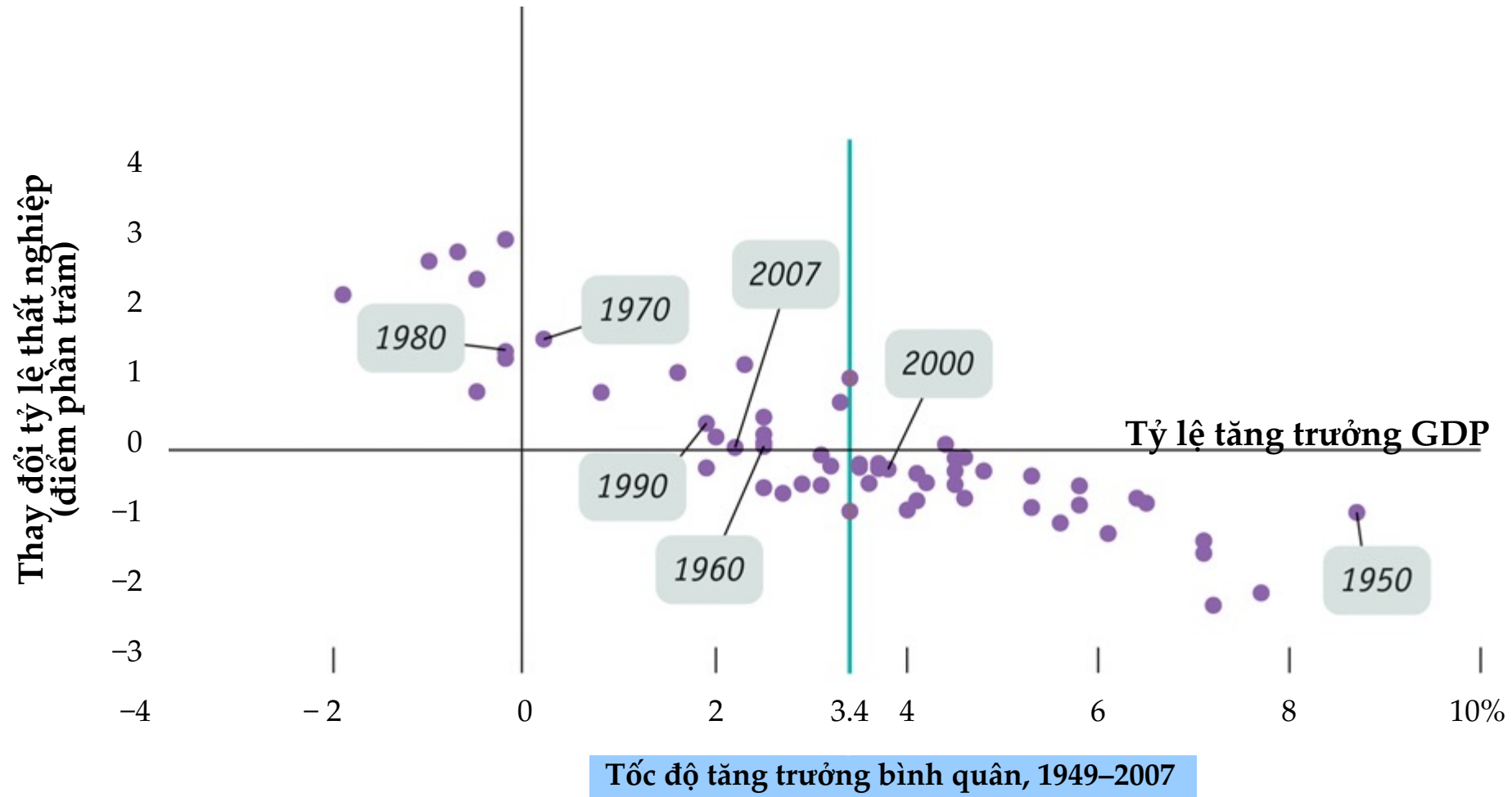
$$\frac{\Delta Y}{Y} \cong k - c \Delta u$$



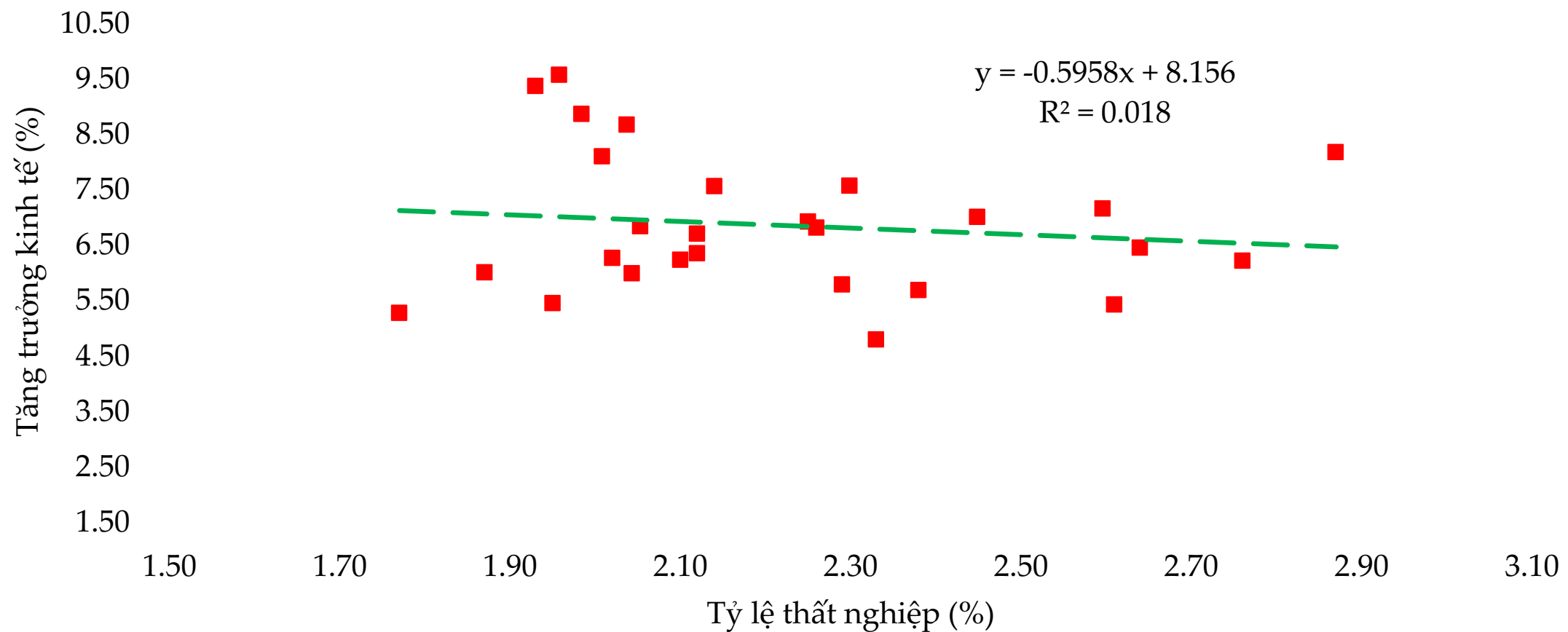
Arthur M. Okun (1962). "Potential GNP, its measurement and significance".

"2% gia tăng về sản lượng sẽ dẫn đến giảm 1% về tỷ lệ thất nghiệp chu kỳ, số người tham gia lực lượng lao động tăng 0.5%, số giờ làm việc của mỗi lao động tăng 0.5%; và sản lượng trong mỗi giờ làm việc tăng 1%."

QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG VÀ THẤT NGHIỆP HOA KỲ, 1949-2007



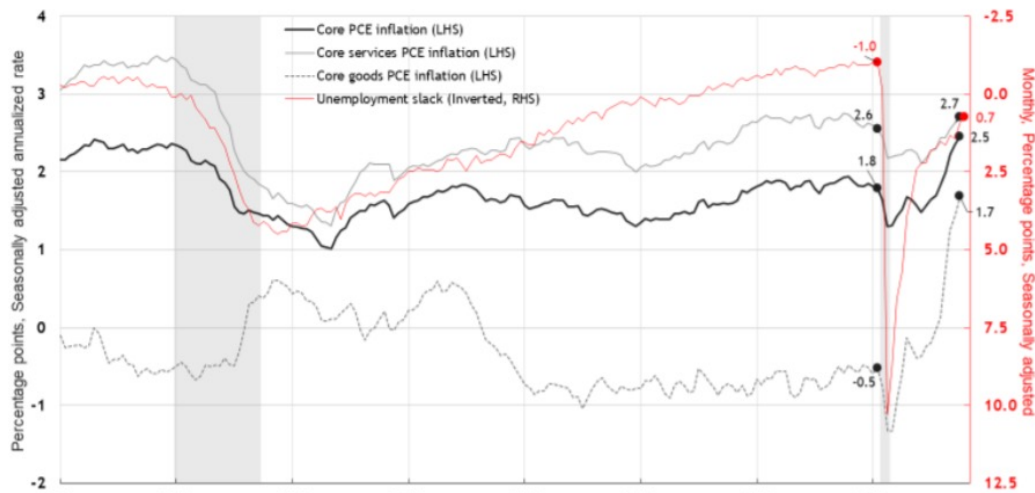
QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG VÀ THẤT NGHIỆP Ở VIỆT NAM, 1991-2017



Nguồn: WDI, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

ĐƯỜNG PHILLIPS CÓ TỒN TẠI TRONG COVID-19 KHÔNG?

Figure 1: Annualized 24-month inflation rates and inverted unemployment slack



Sources: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Atlanta and Haver Analytics.

Figure 2: Evolution of Phillips curve parameters

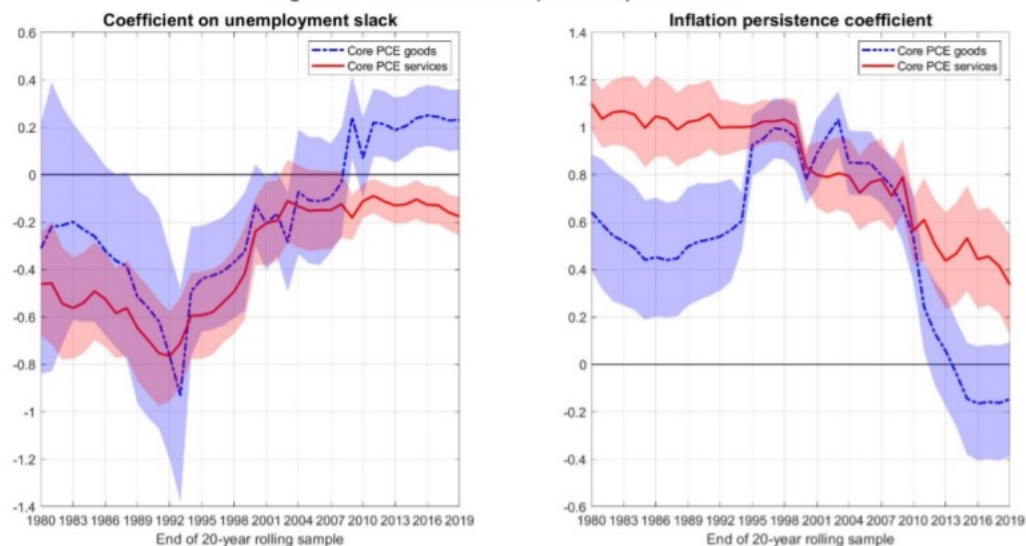


Table 1: Region by Class Size Phillips Curves

	Consumer Price Index Expenditure Category					
	All-times	Core	Services	Durable goods	Nondurable goods	Housing
Regression estimates for specification (3) [no change in Phillips curve slope]						
Phillips curve slope	-0.39*** (0.11)	-0.40*** (0.09)	-0.39*** (0.12)	-0.09 (0.17)	-0.29 (0.24)	-0.46*** (0.16)
Regression estimates for specification (2) [change in Phillips curve slope]						
Pandemic-era Phillips curve slope	-0.50*** (0.17)	-0.47*** (0.14)	-0.43** (0.18)	-0.39 (0.27)	-0.14 (0.38)	-0.47* (0.25)
Prepandemic Phillips curve slope	-0.33*** (0.12)	-0.36*** (0.11)	-0.37*** (0.14)	0.06 (0.20)	-0.36 (0.29)	-0.46** (0.19)
Impact of slack on inflation measure during pandemic (seasonally adjusted annual rate, percentage points)						
Equation (3): Unchanged slope	-1.2	-1.3	-1.2	-0.3	-0.9	-1.5
Equation (2): New slope	-1.6	-1.5	-1.4	-1.2	-0.5	-1.5
CPI inflation rate (seasonally adjusted annual rate, percentage points)						
February 2020/February 2015	1.9	2.1	2.7	-0.9	1.0	2.7
July 2021/February 2020	3.6	3.2	2.5	10.6	3.9	2.8

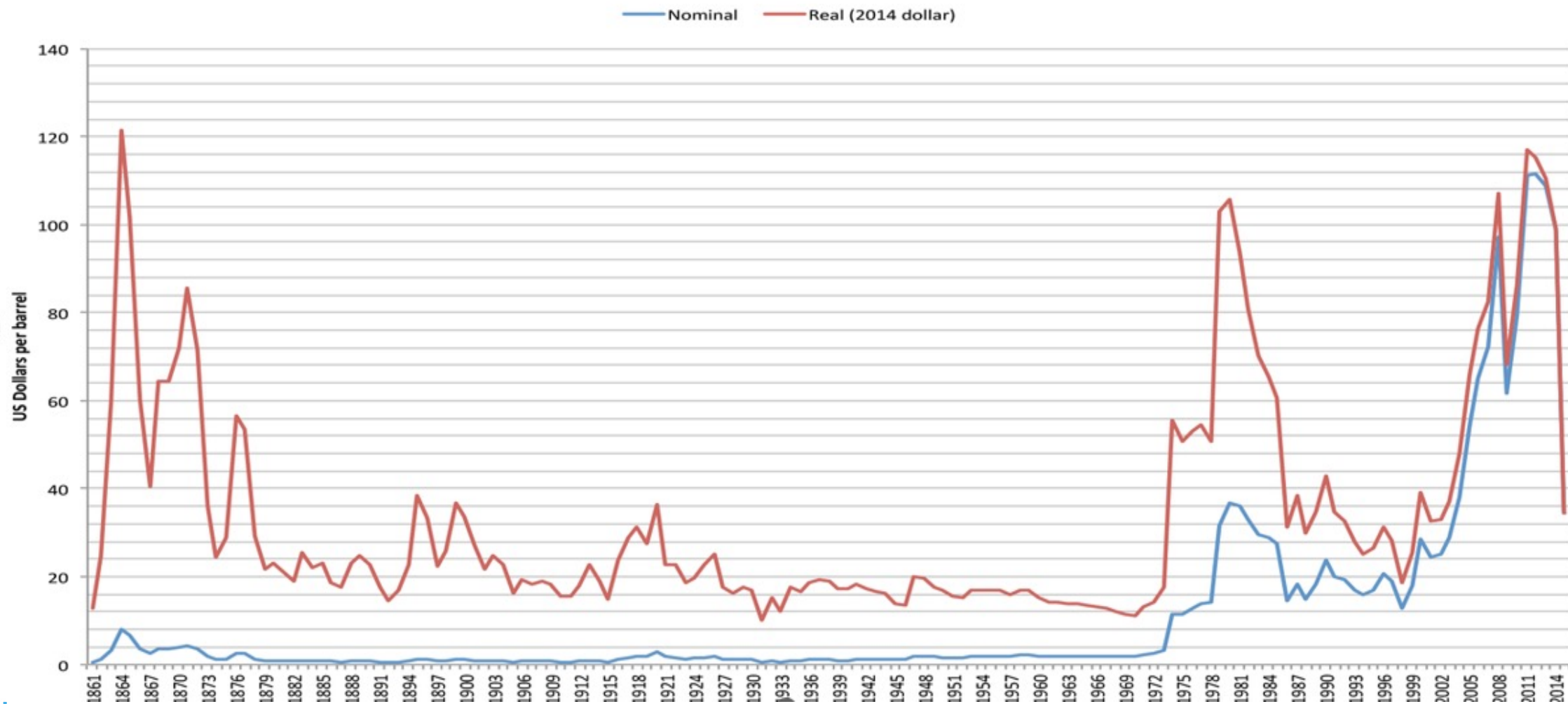
Source: Patrick Higgins, 9/2021, The Phillips Curve during the Pandemic: Bringing Regional Data to Bear. Federal Reserve Bank of Atlanta

KHỦNG HOẢNG GIÁ DẦU LÀ GÌ?

- Khủng hoảng giá dầu được định nghĩa là **sự gia tăng giá dầu đủ lớn để gây ra suy thoái trên toàn thế giới hoặc làm giảm đáng kể GDP thực toàn cầu dưới mức dự kiến từ hai đến ba điểm phần trăm.**
- Theo định nghĩa này, các biến động giá dầu năm 1973 và 1979 đều được coi là khủng hoảng giá dầu. Cuộc khủng hoảng năm 1973 đã khiến GDP của Hoa Kỳ giảm 4,7%, ở Châu Âu là 2,5% và ở Nhật Bản là 7%. Cuộc khủng hoảng giá dầu năm 1979 đã khiến GDP thế giới giảm 3%.

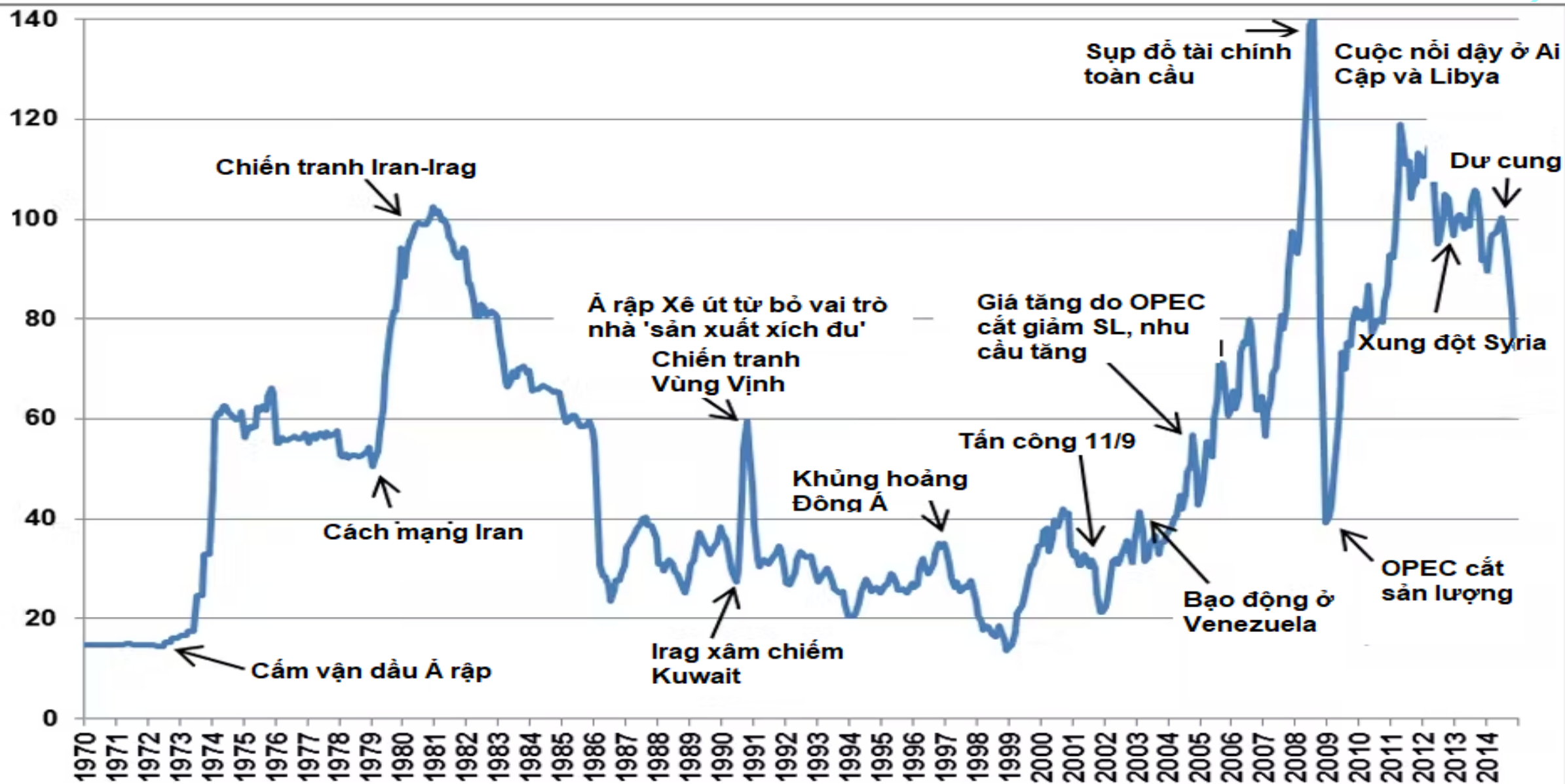


LỊCH SỬ GIÁ DẦU THẾ GIỚI



Giá dầu tính theo USD, 1861–2015 (1861–1944 tính trung bình dầu thô của Mỹ, 1945–1983 Arabian Light, 1984–2015 Brent). Đường màu đỏ điều chỉnh theo lạm phát, màu xanh lam không điều chỉnh.

LỊCH SỬ CÁC CUỘC KHỦNG HOẢNG GIÁ DẦU THẬP NIÊN 1970 ĐẾN NAY



CÁC CUỘC KHỦNG HOẢNG GIÁ DẦU ĐÁNG CHÚ Ý

• Khủng hoảng dầu lửa 1973

- Ngày 17/10/1973, các nước OPEC quyết định ngừng XK dầu sang Mỹ, Nhật và Tây Âu, nhằm phản ứng lại sự ủng hộ của Mỹ đối với Israel trong cuộc xung đột giữa Israel và liên quân Ai Cập – Syria.
- Lượng dầu bị cắt giảm tương đương với 7% sản lượng của cả thế giới lúc đó.
- Ngày 16/10/1973, giá dầu từ 3,01 USD tăng vọt lên 5,11USD/thùng, và gần 12 USD vào giữa 1974.
- GDP của Mỹ đã giảm 3,2%, tỷ lệ lạm phát chạm mức 9%. Suy thoái và lạm phát lan rộng gây ảnh hưởng tới kinh tế toàn cầu cho tới tận thập niên 1980.

• Khủng hoảng dầu lửa 1979

- Cách mạng Hồi giáo Iran được xem là cuộc cách mạng lớn thứ 3 trong lịch sử, gây ra cuộc khủng hoảng dầu lửa lớn thứ hai thế giới.
- Trước cách mạng, Iran xuất khẩu 5,4 triệu thùng/ngày, chiếm 17% tổng sản lượng OPEC. Cách mạng Iran lật đổ chính quyền quân chủ của Shah, ngành công nghiệp dầu mỏ của Iran đã giảm mạnh bởi sự tàn phá của phe đối lập.
- Giá dầu tăng lên ngất ngưỡng do nỗi sợ hãi của thị trường cùng với việc Tổng thống Mỹ Jimmy Carter ra lệnh ngừng nhập khẩu dầu từ

Iran. Chỉ trong vòng 12 tháng, mỗi thùng dầu nhảy vọt từ 15,85 USD lên 39,5 USD.

- Cuộc khủng hoảng đã kéo dài 30 tháng tại Mỹ. Giá năng lượng đi lên kéo theo lạm phát, đạt đỉnh 13,5% năm 1980, buộc Fed phải thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ.
- Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ mức 5,6% vào tháng 5/1979 lên 7,5% một năm sau đó. Dù kinh tế bắt đầu hồi phục trong năm 1981, tỷ lệ thất nghiệp vẫn được duy trì ở mức cao 7,5% và đạt kỷ lục 10,8% vào 1982.

• Khủng hoảng dầu lửa 1990

- Cuộc chiến tranh vùng Vịnh giữa Iraq và liên quân hơn do Mỹ đứng đầu nhằm giải phóng Kuwait khiến giá dầu tăng vọt 13% vào tháng 8/1990.
- LHQ áp dụng lệnh cấm xuất khẩu dầu đối với Iraq và Kuwait càng khiến giá dầu tăng cao.
- Con số kéo dài trong 9 tháng, mỗi thùng dầu đắt gấp đôi chỉ trong vòng 2 tháng, từ 17 USD lên 36 USD.
- Khủng hoảng dẫn tới cuộc suy thoái kinh tế ở Mỹ và một loạt nước như Anh, Canada, Australia, Nhật.

LÝ THUYẾT CHỐNG LẠM PHÁT NÓI GÌ?

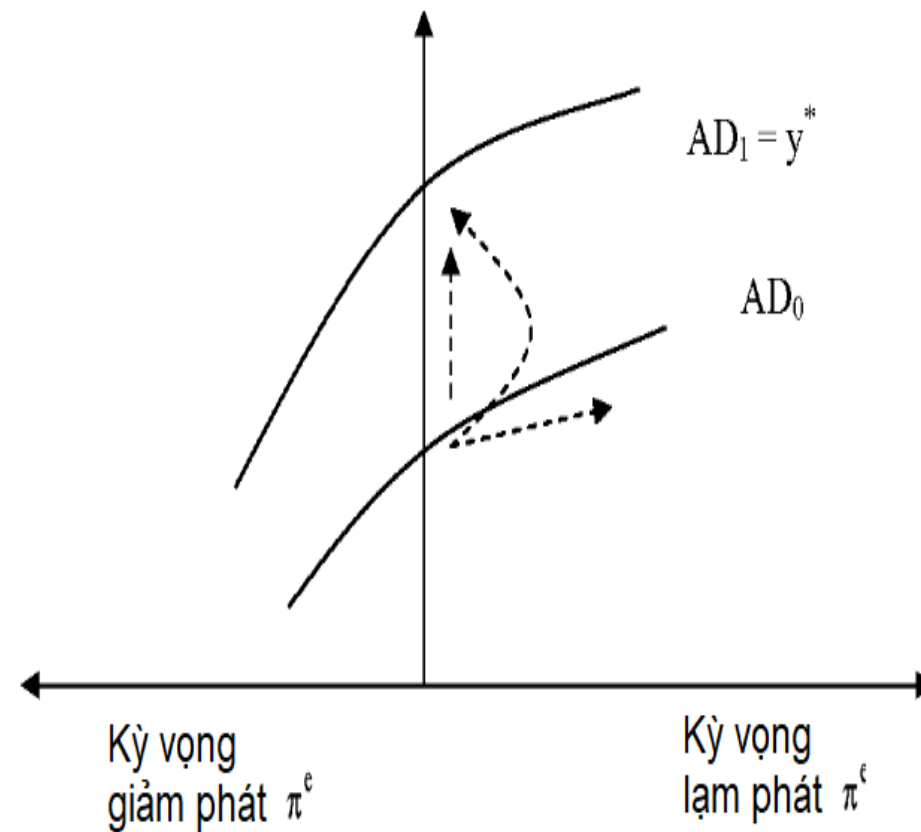
'Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon'

- Từ thập niên 1960, các nhà kinh tế theo chủ nghĩa tiền tệ do Milton Friedman, Karl Brunner và Allan Meltzer cho rằng NHTW có các công cụ CSTT để có thể chống lại lạm phát.
 - Các nhà tiền tệ đã thu thập bằng chứng quốc tế để chứng minh rằng **ngay cả khi lạm phát ngắn hạn có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố, thì lạm phát dài hạn luôn đi kèm với tăng trưởng cung tiền quá mức.**
 - Các tác giả này đã phát triển lý thuyết về cầu tiền và hỗ trợ bằng chứng kinh tế lượng để **chỉ ra rằng việc kiểm soát cung tiền là cần thiết và đủ để kiểm soát xu hướng lạm phát.**
 - Họ lập luận rằng NHTW có thể đủ quyền lực để **kiểm soát cung tiền thông qua độc quyền về tiền tệ** và dự trữ ngân hàng, ngay cả khi những biến động về nhu cầu tiền tệ là khó dự đoán.



KỲ VỌNG LẠM PHÁT QUAN TRỌNG THỂ NÀO?

- Các nhà kinh tế vĩ mô từ lâu đã nhận ra rằng **kỳ vọng lạm phát** đóng một vai trò trung tâm trong việc dẫn truyền lạm phát tiền lương và giá cả. Tuy nhiên, liệu chính sách tiền tệ có thể quản lý kỳ vọng lạm phát trong thực tế hay không?
- James Tobin (1980) – một nhà kinh tế học trường phái Keynes, cho rằng “*các thể chế quyết định giá cả và tiền lương của nền kinh tế có xu hướng tạo ra lạm phát. Do đó, việc quản lý tổng cầu không thể giúp ổn định xu hướng giá cả nếu không hy sinh liên tục sản lượng và việc làm trừ khi được hỗ trợ, thỉnh thoảng hoặc thường xuyên, bằng một số chính sách thu nhập trực tiếp.*”



LÝ THUYẾT TIỀN TỆ KỲ VỌNG HỢP LÝ

- Lý thuyết tiền tệ kỳ vọng hợp lý đã khám phá mối liên hệ giữa “tâm lý lạm phát” và chính sách tiền tệ.
- Robert Lucas và Thomas Sargent (1981) đã chỉ ra rằng, **kỳ vọng lạm phát có thể được thực hiện để phù hợp với tỷ lệ lạm phát thấp mong muốn của NHTW nếu NHTW cam kết tuân theo quy tắc tăng trưởng tiền không lạm phát. Điều này đòi hỏi NHTW phải có sự tín nhiệm.**
- Khi theo đuổi chính sách **giảm lạm phát đáng tin cậy**, tăng trưởng tiền tệ, lạm phát kỳ vọng và lạm phát thực tế đều có thể cùng chậm lại mà ít ảnh hưởng xấu đến việc làm.
- Khi xảy ra tình trạng **giảm lạm phát ngoài dự kiến**, lạm phát tiền lương và giá cả sẽ tiếp tục tăng, trong khi lãi suất và tỷ lệ thất nghiệp sẽ bị đẩy lên cao do doanh nghiệp phải cạnh tranh để giành được số dư tiền thực ngày càng khan hiếm.

TẠI SAO SỰ TÍN NHIỆM CHÍNH SÁCH LÀ RẤT QUAN TRỌNG?

- Câu hỏi đặt ra là liệu một NHTW có thể có được sự tín nhiệm trong thời gian sớm nhất để chuyển đổi sang lạm phát thấp hay không.
 - Những người theo trường phái Keynes như Tobin hoặc Okun tin rằng **khó có được sự tín nhiệm**, kỳ vọng lạm phát sẽ chậm thay đổi và chi phí giảm lạm phát sẽ cao.
 - Những người theo chủ nghĩa tiền tệ lại cho rằng NHTW **có thể dễ dàng có được sự tín nhiệm đối với lạm phát thấp**. Kydland và Prescott (1977) cho rằng CSTT tối ưu không phải là “nhất quán về thời gian”, nghĩa là khi một NHTW lựa chọn chính sách trên cơ sở tùy ý với động cơ hứa hẹn theo đuổi lạm phát thấp và sau đó thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng nhằm giảm tỷ lệ thất nghiệp.

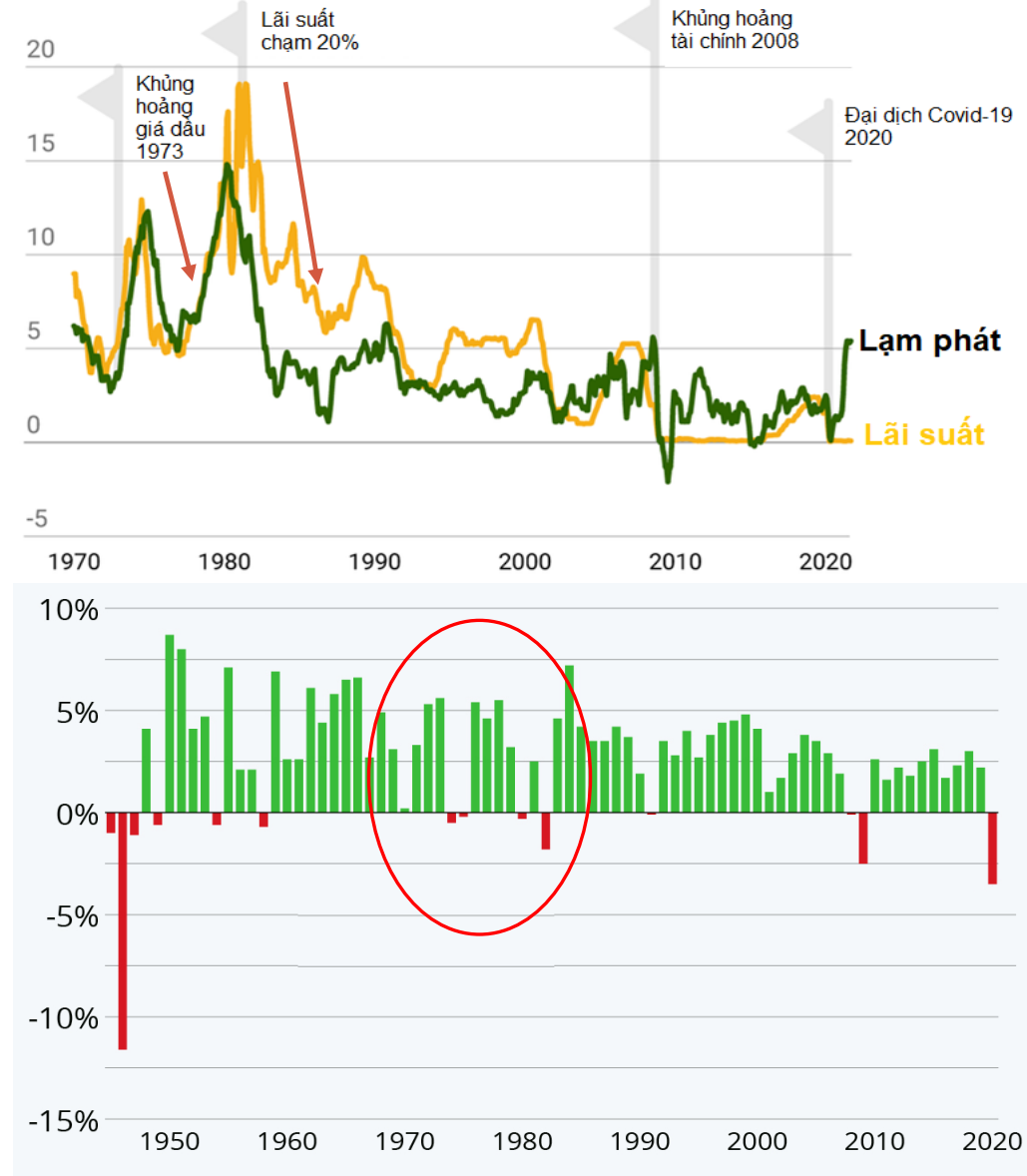
CHÍNH SÁCH CỦA PAUL VOLCKER

- Khi Paul Volcker trở thành Chủ tịch Fed vào tháng 8 năm 1979, ông đã quyết tâm thực hiện các hành động tích cực chống lại lạm phát.
- Sau cuộc khủng hoảng niềm tin nghiêm trọng trên thị trường hàng hóa, **Fed đã phá vỡ truyền thống ít nói trước công chúng** về các hành động của mình và gây chú ý với một thông báo ấn tượng vào 06/10/1979 rằng **Fed có kế hoạch chú trọng nhiều hơn về kiểm soát tiền để chống lạm phát** (Lindsey, Orphanides, và Rasche, 2005).
- Dựa trên ý tưởng chủ chốt của chủ nghĩa tiền tệ, Volcker đã ngầm nhận trách nhiệm về mục tiêu lạm phát và **tạo ra kỳ vọng rằng Fed sẵn sàng để lãi suất ngắn hạn tăng đột ngột để giảm lạm phát** (Volcker, 1978).



NHỮNG KẾT QUẢ TÍCH CỰC TỪ CHÍNH SÁCH GIẢM LẠM PHÁT CỦA VOLCKER

- Sau khi **tăng lãi suất quỹ liên bang thêm 3 điểm %** vào mùa thu năm 1979, Fed đã tạm dừng việc thắt chặt của mình do có bằng chứng cho thấy kinh tế Mỹ đang chuyển sang suy thoái.
- Tháng 1 và 2 năm 1980, lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 30 năm tăng 2 điểm % bất chấp nền kinh tế đang suy yếu, **phản ánh một "cơn sợ lạm phát" chưa từng có trên thị trường trái phiếu.**
- Kỳ vọng lạm phát tăng 2 điểm % này có một số nguyên nhân:
 - Sự gia tăng lạm phát cơ bản liên quan đến cú sốc giá dầu đang diễn ra,
 - Giá vàng tăng lên 850 đô la một ounce vào tháng Giêng,
 - Cuộc xâm lược của Liên Xô của Afghanistan.
- Ngoài ra, **việc Fed do dự thắt chặt CSTT hơn nữa trong bối cảnh suy thoái kinh tế có thể góp phần vào mối lo ngại lạm phát** (Goodfriend, 1993).
 - **Lo ngại lạm phát buộc Fed phải lựa chọn giữa chống thất nghiệp và chống lạm phát;** tức đứng trước ngã ba đường giữa chính sách đi và dừng.



Nguồn: US Bureau of Labor Statistics, Federal Reservd

BÀI HỌC TỪ CHÍNH SÁCH GIẢM LẠM PHÁT CỦA VOLCKER



- Thứ nhất, chỉ riêng chính sách tiền tệ (không bao gồm chính sách kiểm soát tiền lương, giá cả hoặc tín dụng và không cần chính sách tài khóa hỗ trợ) vẫn **có thể làm giảm lạm phát với chi phí là mất mát sản lượng và việc làm, mặc dù đáng kể nhưng vẫn ít hơn nhiều so với mức chung mà Keynes dự báo.**
- Thứ hai, một **NHTW độc lập có thể có được sự tín nhiệm đối với lạm phát thấp** mà không cần sự ủy quyền của thể chế từ chính phủ, mặc dù sự tín nhiệm của NHTW “độc lập” này đối với lạm phát thấp có thể rất mong manh.
- Thứ ba, **việc thắt chặt lãi suất tích cực đúng thời điểm có thể làm giảm kỳ vọng lạm phát** và ngăn chặn lạm phát bùng phát trở lại mà không tạo ra suy thoái.

GIÁ NĂNG LƯỢNG

Dầu thô, Brent (USD/thùng)



Khí tự nhiên (USD/triệu Btu)



- Giá năng lượng tăng lên do gia tăng trừng phạt của EU và Nga hành động cắt nguồn cung.
- Hoa Kỳ ép OPEC tăng sản lượng, nhưng quy mô mức tăng chưa rõ.

Từ nay đến cuối năm:

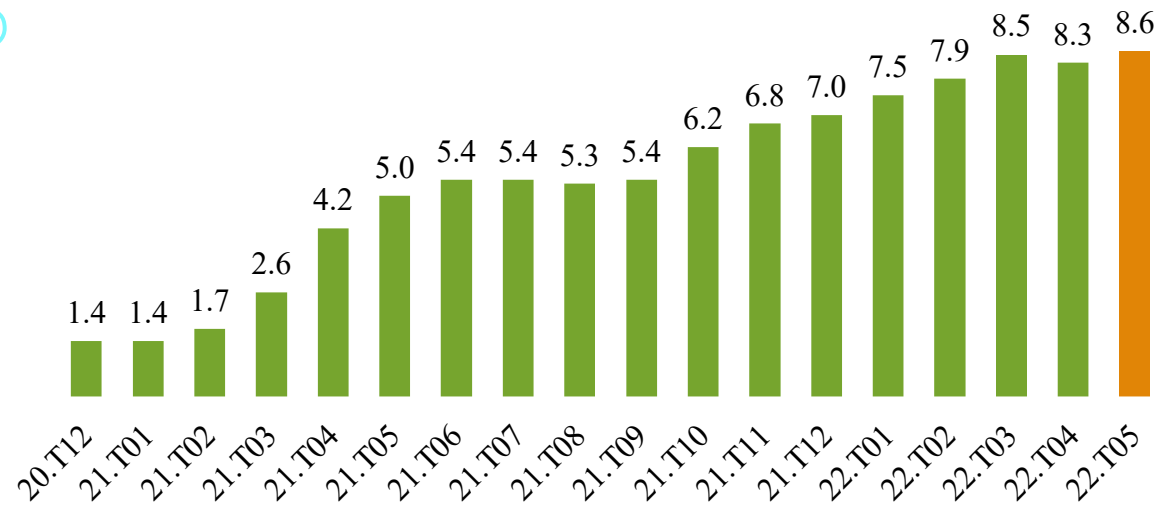
- Tác động kéo giá lên
 - Căng thẳng chiến tranh
 - Đe dọa trừng phạt từ phương Tây
 - Đe dọa trả đũa từ Nga
- Tác động kéo giá xuống
 - Suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu
 - Khả năng OPEC tăng sản lượng

Giá dầu ở mức 120-130 USD/thùng
Khó vượt trên ngưỡng này.

ÁP LỰC LẠM PHÁT TOÀN CẦU: CPI TĂNG LIÊN TỤC SO VỚI CÙNG KỲ

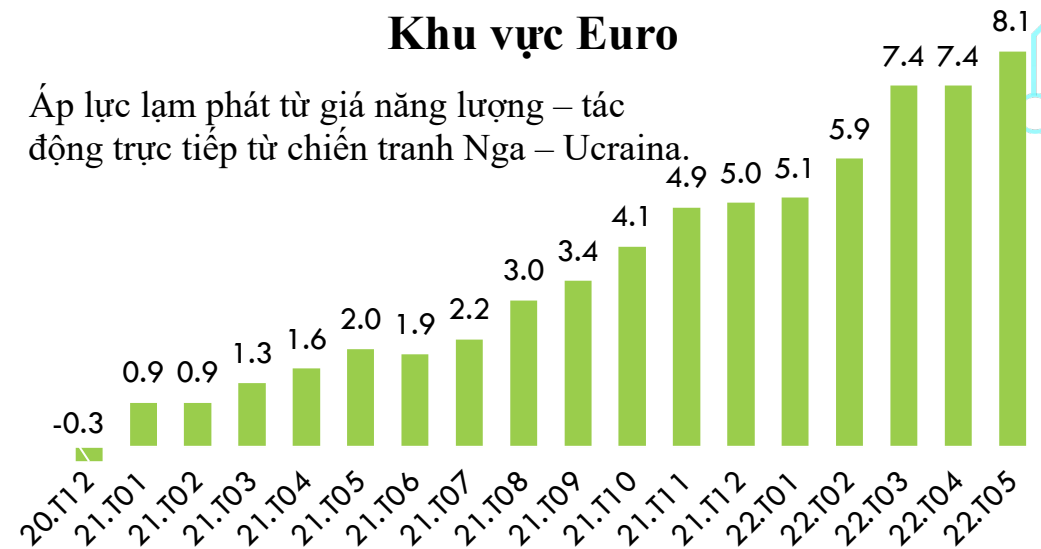
Hoa Kỳ

8,6% liệu đã là đỉnh chưa?

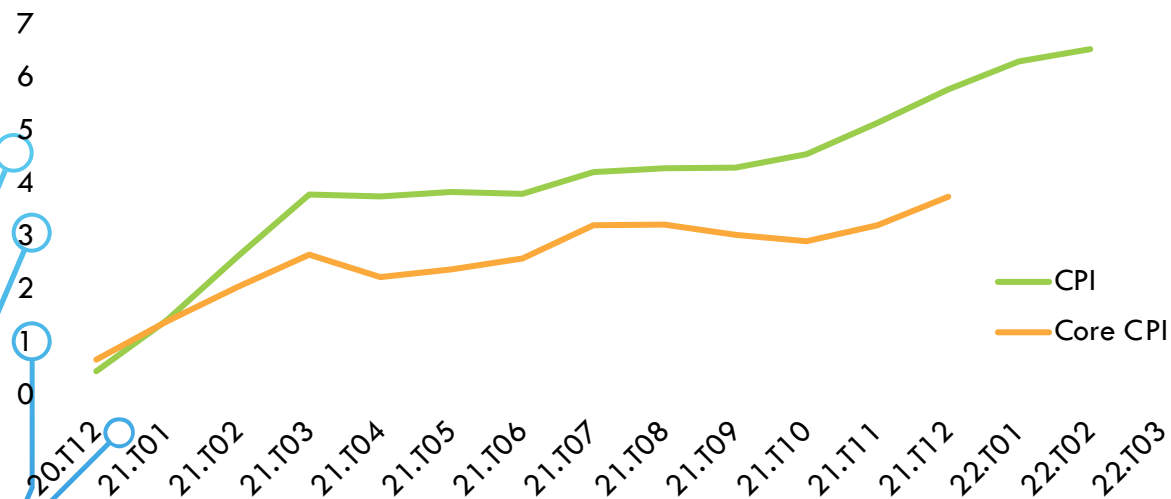


Khu vực Euro

Áp lực lạm phát từ giá năng lượng – tác động trực tiếp từ chiến tranh Nga – Ucraina.



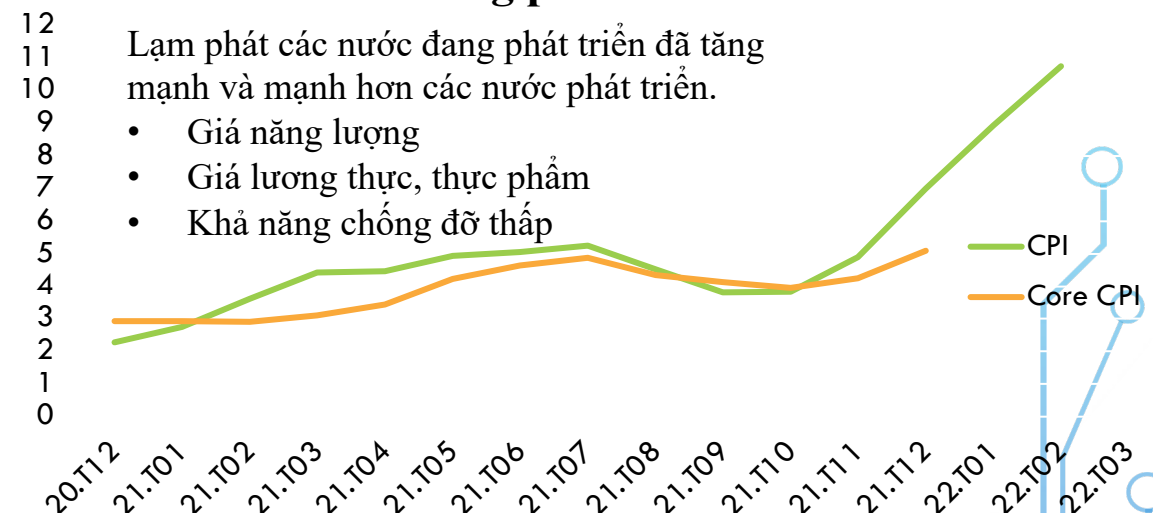
Các nước phát triển



Các nước đang phát triển & mới nổi

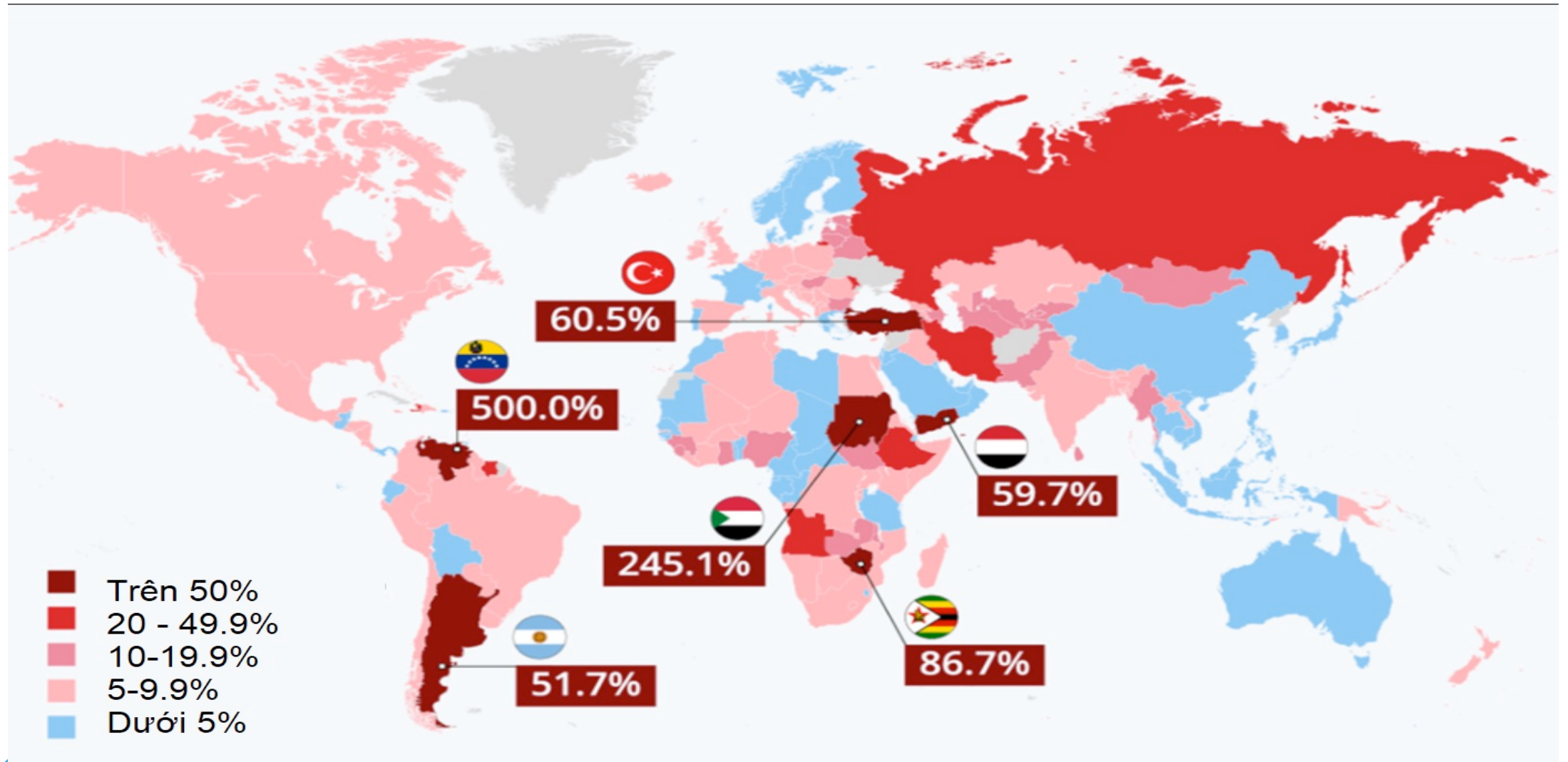
Lạm phát các nước đang phát triển đã tăng mạnh và mạnh hơn các nước phát triển.

- Giá năng lượng
- Giá lương thực, thực phẩm
- Khả năng chống đỡ thấp



Nguồn: Nguyễn Xuân Thành 2022

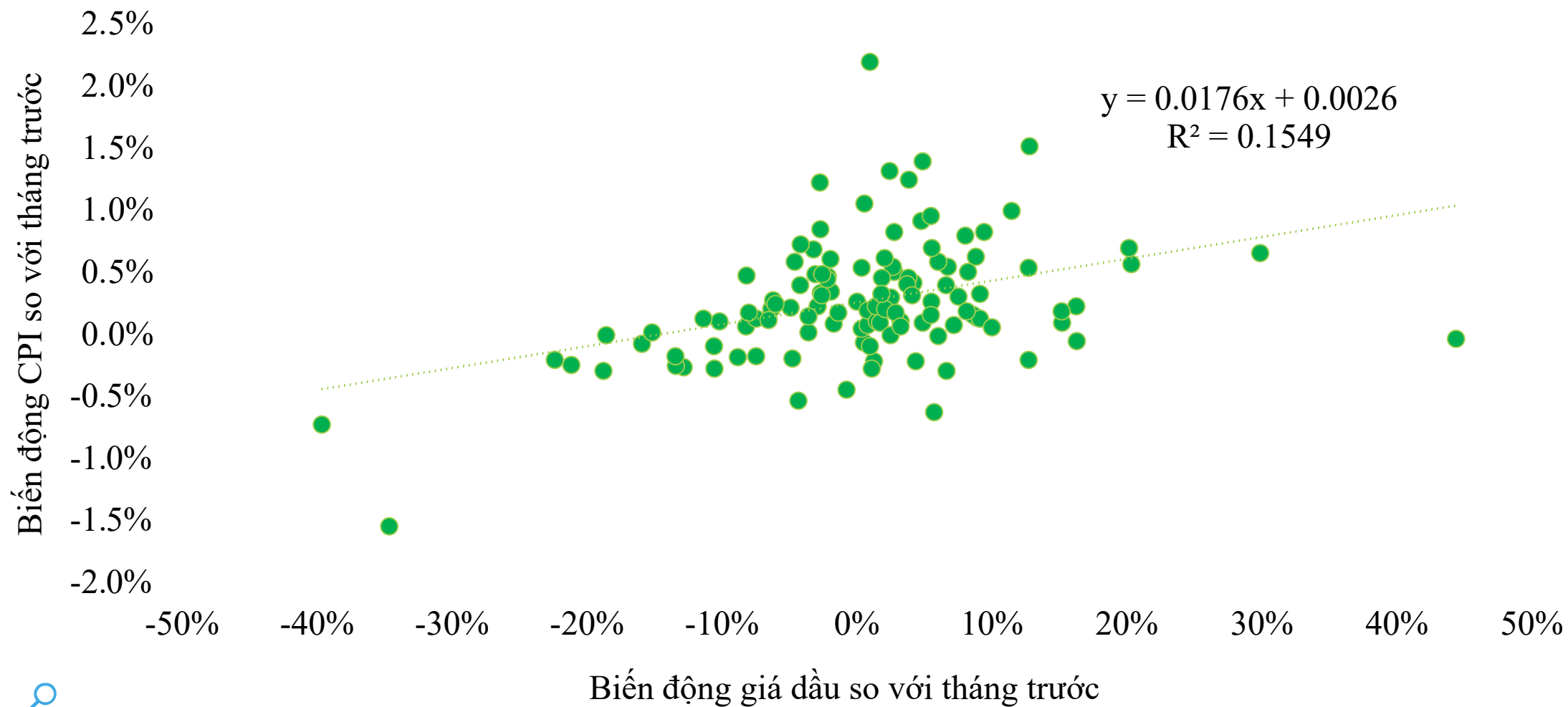
DỰ BÁO LẠM PHÁT THẾ GIỚI



Nguồn: IMF, WEO

TƯƠNG QUAN GIÁ DẦU VỚI CPI VN

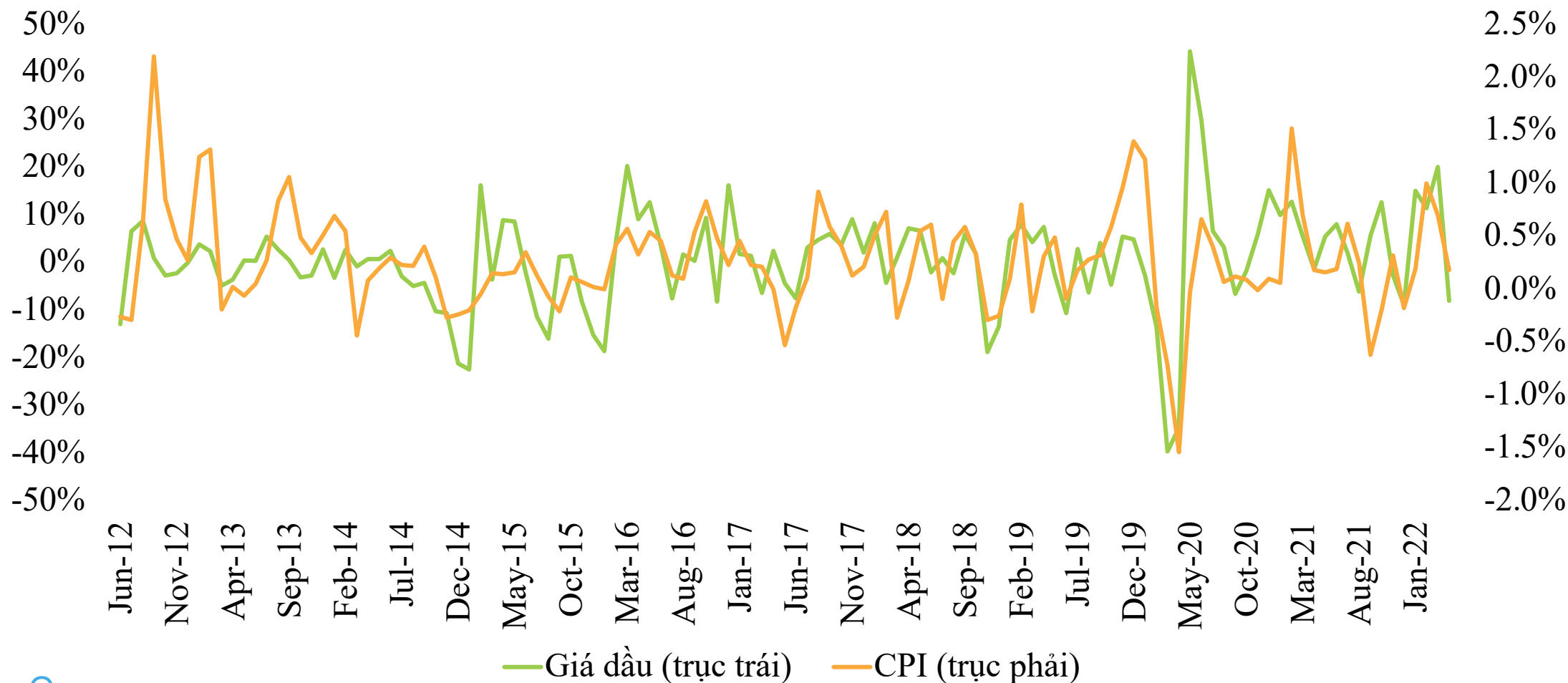
Tương quan biến động giá dầu và lạm phát Việt Nam



Nguồn: Tính toán của tác giả dựa vào dữ liệu giá dầu Brent, Dubai và West Texas, và GSO VN.

ĐỘ TRỄ GIỮA GIÁ DẦU VÀ CHỈ SỐ CPI VIỆT NAM

Biến động giá dầu và biến động chỉ số CPI (so với tháng trước)



Nguồn: Tính toán của tác giả dựa vào dữ liệu giá dầu Brent, Dubai và West Texas, và GSO VN.

MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH TỪ BÀI HỌC LỊCH SỬ

- Ưu tiên mục tiêu lạm phát
- Cần sự tín nhiệm chính sách
- Cần một NHTW ‘độc lập’
- Thắt chặt chính sách đúng thời điểm và tích cực
- Phối hợp chính sách tài khóa
- Chính sách phía cung (supply-side policy)
 - Tư nhân hóa, giải quy (deregulation)
 - Cải cách thị trường lao động (chính sách tiền lương, đào tạo nghề, năng suất lao động)
 - Cải cách thị trường vốn (thúc đẩy cạnh tranh, giảm tâm lý ỷ lại...)
 - Thị trường KHCN
 - Cải cách cơ cấu (chuyển đổi mô hình kinh tế, tăng trưởng xanh, chính sách ngoại thương, tư nhân hóa SOEs, FDI...)

