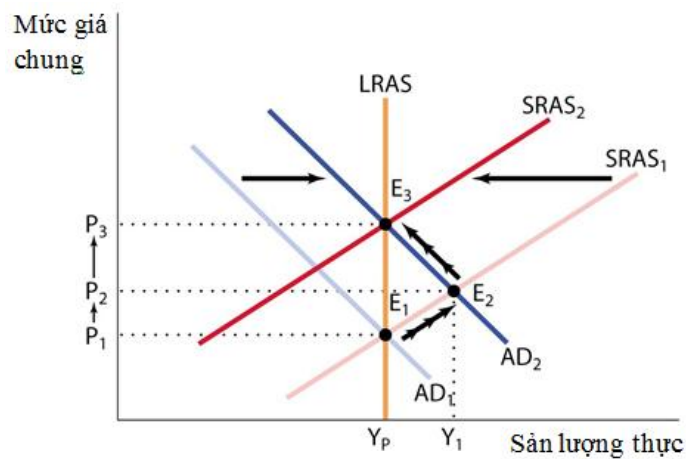


Ghi chú bài giảng 13

Lạm phát và Giảm phát

Hôm nay chúng ta sẽ nói về các nguyên nhân của lạm phát giá cả và giảm phát. Bắt đầu bằng mô hình mức giá cố định. Trong mô hình cố định, tổng cung dài hạn là cố định, do vậy một sự gia tăng mức giá sẽ không có tác động nào đến sản lượng. Chẳng hạn, nếu ngân hàng trung ương mở rộng cung tiền (bằng cách giảm lãi suất hoặc yêu cầu dự trữ hoặc chỉ đơn giản là in thêm tiền), đường tổng cầu sẽ dịch chuyển sang phải. Chi tiêu danh nghĩa (tức là chi tiêu theo giá hiện hành) tăng, và GDP thực tăng trong ngắn hạn từ Y_p (sản lượng tiềm năng) đến Y_1 tại mức giá P_2 cao hơn trên cùng đường tổng cung ngắn hạn. Tuy vậy tiền lương không tăng, do đó nhà tuyển dụng thuê muốn thêm lao động tại mức tiền lương cũ.

Hình 1. Mô hình cố định về mức giá



Tuy nhiên, các công nhân nhận ra rằng tại mức giá mới thì tiền lương thực của họ giảm đi, và cuối cùng họ sẽ đòi tăng lương. Điều này làm dịch chuyển đường tổng cung ngắn hạn đi lên. Bây giờ chúng ta quay trở lại với đường tổng cung dài hạn, nhưng tại mức giá P_3 cao hơn. Sản lượng không thể đi trệch khỏi sản lượng tiềm năng trong dài hạn. Tăng cung tiền không có tác động lên sản lượng trong dài hạn.

Nếu một sự gia tăng mức giá không tác động đến sản lượng, vậy tại sao các nhà kinh tế lại quá lo lắng về lạm phát? Một câu trả lời là mặc dù một mức giá cao hơn tại đường $SRAS_2$ không làm tăng tổng GDP, nhưng nó lại tái phân phối thu nhập từ khu vực tư nhân sang khu vực chính phủ. Chính phủ được độc quyền in tiền, và sự độc quyền này làm cho chính phủ có được nguồn thu mà người ta gọi là *thuế đúc tiền* (seigniorage). Khi chính phủ in tiền (ví dụ, ngân hàng trung ương mua trái phiếu chính phủ), cung tiền tăng lên. Ai trả tiền cho chính phủ gia tăng sức mua này? Theo mô hình cổ điển, sự gia tăng cung tiền làm tăng mức giá tại cùng mức sản lượng. Do đó, nếu bạn có 1 triệu đồng tiền mặt, và giá tăng 10 phần trăm, thì số dư tiền năm tới của bạn sẽ chỉ còn có thể mua được một lượng hàng hóa và dịch vụ trị giá 900 nghìn đồng. Sức mua đã dịch chuyển từ bạn (dân chúng giữ tiền) sang cho chính phủ. Chúng ta gọi đây là *thuế lạm phát* (inflation tax).

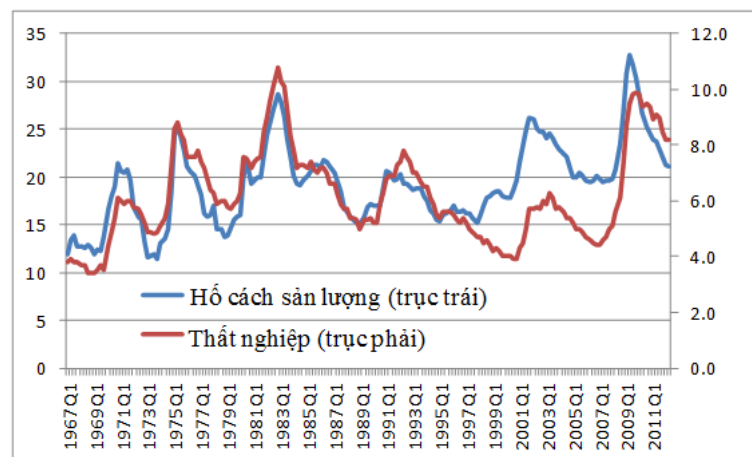
Khi tỉ lệ lạm phát tăng lên rất cao, người dân sẽ thích nắm giữ tài sản hơn là tiền mặt. Nếu thuế đúc tiền bằng với tốc độ tăng cung tiền thì thuế đúc tiền thực (nghĩa là sau khi trừ lạm phát) sẽ bằng với sự thay đổi cung tiền chia cho mức giá. Thuế đúc tiền thực cũng có thể được biểu diễn theo tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền nhân với trữ lượng tiền thực. Nếu người dân không muốn giữ tiền, trữ lượng tiền sẽ giảm. Do đó, thu nhập mà chính phủ có thể có được từ việc in tiền sẽ giảm nếu người dân không muốn giữ tiền do lạm phát. Vì vậy, chính phủ sẽ gấp rút in tiền để có đủ thuế đúc tiền nhằm đáp ứng nhu cầu chi tiêu của mình. Khi tốc độ in tiền được đẩy lên, thì lạm phát cũng tăng theo.

Chính phủ theo đuổi chính sách mở rộng tiền tệ và ngân sách vì lý do khác thay vì là thuế đúc tiền. Chúng ta hãy giả sử hiện tại sản lượng tiềm năng được xác định bởi trữ lượng vốn, quy mô lao động và mức độ phổ biến của công nghệ. Các yếu tố này cung cấp cho chúng ta mức sản lượng tiềm năng. Trong ngắn hạn, sản lượng thực tế có thể nhiều hơn hoặc ít hơn sản lượng tiềm năng. Một lý do thường được nêu ra cho trường hợp có hố cách sản lượng lớn là giá cả không điều chỉnh đủ nhanh. Nếu tỉ lệ thất nghiệp cao, chính phủ có thể giảm xuống bằng cách tăng cung tiền hoặc tăng chi tiêu chính phủ (không có sự gia tăng tương ứng trong các loại thuế). Điều này sẽ làm

tăng tổng cầu, tạo việc làm và giảm thất nghiệp. Hình 2. cho thấy hồ cách sản lượng và tỉ lệ thất nghiệp của Mỹ trong những thập kỷ gần đây. Khi hồ cách sản lượng lớn, tỉ lệ thất nghiệp sẽ cao. Hai chỉ báo biến động cùng nhau khá chặt chẽ, ngoại trừ thời kỳ 1997 – 2007. Chúng tôi sẽ quay lại giải thích lý do tại sao lại như vậy sau này trong lớp.

Nhưng nếu chính phủ theo đuổi các chính sách mở rộng nhằm giảm thất nghiệp, liệu điều này có tạo ra lạm phát giá cả không? Trong một bài báo nổi tiếng viết năm 1958, nhà kinh tế học A. W.H. Phillips cho rằng tiền lương tăng lên khi tỉ lệ thất nghiệp thấp, và giảm xuống khi tỉ lệ thất nghiệp cao. Các nhà kinh tế khác đã khái quát hóa kết quả này và tuyên bố rằng có tồn tại sự đánh đổi thất nghiệp và lạm phát, không chỉ là tiền lương. Tức là, khi lạm phát thấp, nền kinh tế sẽ vận hành dưới mức sản lượng tiềm năng, nghĩa là tỉ lệ thất nghiệp cao. Khi lạm phát cao, nền kinh tế đang cố gắng sản xuất vượt quá sản lượng tiềm năng, trùng với mức thất nghiệp thấp.

Hình 2. Hồ cách sản lượng và thất nghiệp ở Mỹ



Mối quan hệ này dường như bị đánh đổ vào những năm 1970, là thời kỳ của “trì trệ kèm lạm phát” (“stagflation”) hay là thất nghiệp cao đi cùng với lạm phát cao. Hai cú sốc giá dầu lửa đã làm dịch chuyển đường AS sang trái. Nền kinh tế vận hành dưới mức tiềm năng nhưng mức giá lại tăng nhanh chóng.

Vào thời điểm đó, trì trệ kèm lạm phát dường như đã hỗ trợ cho lý thuyết của trường phái tiền tệ rằng lạm phát trong hiện tại chịu ảnh hưởng bởi sự kỳ vọng về lạm phát tương lai. Milton Friedman, có lẽ là nhà kinh tế nổi tiếng nhất của thập niên 1970,

nói rằng “lạm phát luôn luôn và mọi nơi đều là một hiện tượng tiền tệ.” Chúng ta sẽ nói thêm về chủ nghĩa tiền tệ sau. Bây giờ chúng ta hãy tập trung vào lý thuyết của Friedman về việc làm cách nào mà sự kỳ vọng về lạm phát lại tác động đến lạm phát trong hiện tại. Nếu những người lao động kỳ vọng lạm phát sẽ cao trong kỳ tới, họ sẽ yêu cầu các mức lương cao hơn trong kỳ này nhằm tránh một sự cắt giảm tiền lương thực. Sự kỳ vọng có nghĩa là lạm phát sẽ có thể tự tồn tại (self-perpetuating): lạm phát cao trong hiện tại gây ra lạm phát cao trong tương lai.

o người lao động tăng các đòi hỏi về tiền lương nhằm đối phó với những gì mà họ tin là sẽ có lạm phát dai dẳng.

Nếu lạm phát kỳ vọng là cao thì đường Phillips ngắn hạn sẽ dịch chuyển theo chiều hướng lên: cùng mức thất nghiệp sẽ tương ứng với một tỉ lệ lạm phát cao hơn. Sự kỳ vọng lạm phát có tác dụng giống như một cú sốc giá (ví dụ một sự gia tăng mạnh về giá dầu). Đối với hầu hết các nhà kinh tế tiền tệ vào thập niên 1970, sự kỳ vọng lạm phát đã hình thành nên điểm mà ở đó đường Phillips ngắn hạn đã tăng lên theo chiều thẳng đứng đến một mức rất cao. Dựa vào lý thuyết này, họ đề xuất rằng có một tỉ lệ thất nghiệp duy nhất, được gọi là “tỉ lệ thất nghiệp không làm tăng tốc lạm phát” (NAIRU), ở đó sự kỳ vọng lạm phát sẽ vẫn không đổi. Bất kỳ nỗ lực nào nhằm làm giảm tỉ lệ thất nghiệp xuống dưới NAIRU cũng sẽ gây ra một sự kỳ vọng lạm phát cao hơn và do đó lạm phát cao hơn. Từ quan điểm này, đường Phillips DÀI HẠN là đường dốc đứng.

Có nghĩa là, *không có sự đánh đổi nào giữa lạm phát và thất nghiệp trong dài hạn*. Có một tỉ lệ thất nghiệp tự nhiên, và bất cứ nỗ lực nào nhằm giảm tỉ lệ này xuống cũng sẽ gây ra một mức lạm phát cao hơn *tại cùng mức thất nghiệp*. Nhìn vào mối quan hệ giữa thất nghiệp và lạm phát trễ (lạm phát một năm sau) ở Mỹ cho thấy không có vẻ gì là có mối quan hệ thường trực giữa hai chỉ báo này.

Nhưng điều này liệu có nghĩa là các nhà kinh tế học tiền tệ đã đúng về đường Phillips dài hạn và NAIRU? Có thể, nhưng có những giải thích khác. Rõ ràng nhất là tác động của cú sốc cung, đáng chú ý nhất là sự gia tăng mạnh của giá dầu trong thập niên 1970 và đầu thập niên 1980. Giá dầu đã tăng mạnh với các lệnh cấm vận dầu của Ả Rập

năm 1973 và đã không giảm xuống lại cho đến tận giữa những năm 1980. Sau đó, giá dầu đã duy trì rất thấp trong lịch sử cho đến năm 2005. Đây là những cú sốc cung tích cực và tiêu cực quan trọng đã có tác động lớn đến đường Phillips ngắn hạn như được biểu thị trong các hình ở bài giảng đi kèm.

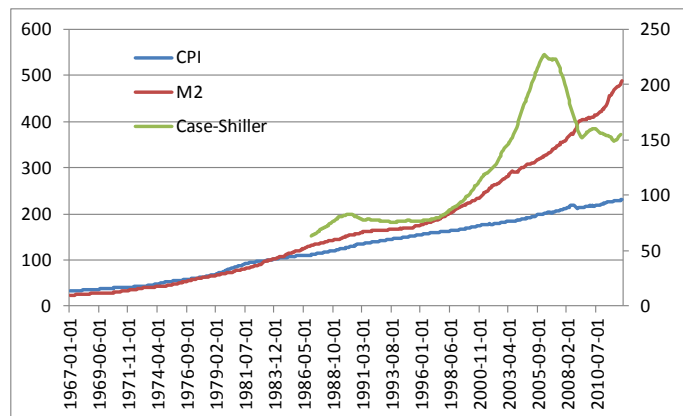
Một yếu tố khác là sự thiếu vắng áp lực tăng lên của tiền lương từ thập niên 1980. Các nhà kinh tế có những lời giải thích khác về sự trì trệ trong tiền lương thực sau năm 1973. Tiền lương đã không theo kịp với tỉ lệ lạm phát cao trong những năm 1970, dù sau đó tiền lương danh nghĩa đã tăng nhưng không đáng kể. Toàn cầu hóa có thể có điều gì đó giúp giải thích vấn đề này, chẳng hạn như các công việc sản xuất được chuyển ra bên ngoài đến những nước như Trung Quốc. Các yếu tố khác bao gồm sự suy giảm thành viên nghiệp đoàn (cũng liên quan đến việc mất việc làm trong khu vực sản xuất công nghiệp) và sự bãi bỏ quy định trong các ngành dịch vụ như tài chính và vận tải. Tác động đối với phân phối thu nhập là đáng kể: 60 phần trăm dân số dưới đáy thấy thu nhập thực hầu như không tăng trong suốt thời kỳ 30 năm tính từ năm 1979.

Lạm phát đặc biệt rất thấp ở tất cả các tỉ lệ thất nghiệp trong thời kỳ thứ hai. Ổn định giá có lẽ cũng liên quan đến sự thất bại của những kỳ vọng lạm phát, hoặc nó có thể chỉ là do mức giá năng lượng thấp và sự thiếu vắng các áp lực tiền lương vì người lao động mất sức mạnh đàm phán. Dường như không có nhiều sự hỗ trợ thực nghiệm cho NAIRU (hay đường Phillips dài hạn thẳng đứng) với mức lạm phát thấp được ghi nhận vào thập niên 1990 thậm chí tại mức thất nghiệp rất thấp.

Một vấn đề thứ hai đối với các công thức cổ điển là nó chỉ đề cập đến lưu lượng chứ không phải trữ lượng. Trong mô hình AS/AD, tăng trưởng tiền tệ làm dịch chuyển đường tổng cầu sang phải, từ đó làm tăng mức giá. Nhưng giá tài sản hành xử khác với giá tiêu dùng. Để bắt đầu, cầu đầu cơ đối với tài sản tăng lên khi giá của nó tăng. Điều này đối lập với hàng tiêu dùng, ở đó cầu giảm khi giá tăng. Thứ hai, các tài sản được tài trợ bằng nợ, do đó giá của chúng dao động nhiều hơn. Suốt thời kỳ bùng nổ, hệ số thanh toán lãi so với giá tài sản là thấp, và điều này khuyến khích các nhà đầu cơ nắm giữ thêm tài sản. Hệ số này có thể sẽ giảm từ từ một khi sự bùng nổ kết thúc do lãi suất tăng. Suốt thời kỳ suy sụp, hệ số này tăng lên nhanh chóng do giá tài sản giảm.

Vào thập niên 1990 và 2000, giá tiêu dùng tăng chậm ngay cả khi cung tiền tăng tốc. Điều này mâu thuẫn với quan điểm của các nhà kinh tế tiền tệ vì họ cho rằng có mối quan hệ 1-1 giữa tăng trưởng tiền tệ và giá cả. Tuy nhiên, tăng trưởng tiền tệ đã có một tác động lên giá tài sản. Hình 3. cho thấy chỉ số giá nhà Case-Shiller, theo đó chỉ số này đã tăng lên hơn gấp đôi từ năm 1997 lên đến đỉnh điểm 10 năm sau đó. Do vậy, việc nói lỏng tiền tệ ở Mỹ đã cho thấy sự gia tăng giá tài sản chứ không phải là giá hàng tiêu dùng và tiền lương.

Hình 3. Tiền, lạm phát và giá tài sản



Điều này cũng giúp giải thích hố cách giữa thất nghiệp và hố cách sản lượng trong cùng thời kỳ. Thất nghiệp vẫn duy trì ở mức thấp do có ít áp lực gia tăng về tiền lương. Nói lỏng tiền tệ đã không thúc đẩy mức giá tăng lên, nhưng đã tiếp sức cho các hộ gia đình và doanh nghiệp đầu cơ tài sản và đi vay nhiều hơn.

Cục Dự trữ Liên bang lẽ ra đã phải làm chậm tốc độ tăng trưởng tiền để kiềm chế giá tài sản nhưng vị Chủ tịch, Alan Greenspan, lại tin rằng thị trường tài sản là hiệu quả và giá cả phản ánh giá trị thực của các tài sản cơ sở. Ông ta là một tín đồ của AS/AD và NAIRU.

Đối ngược với lạm phát là giảm phát hay giá giảm. Giảm phát là một vấn đề thường xuyên dưới chế độ bản vị vàng do cung tiền đã gắn chặt với việc cung cấp vàng. Nếu một nước bị thâm hụt nặng tài khoản vãng lai một cách dai dẳng thì vàng sẽ chảy ra khỏi đất nước dẫn đến sự thu hẹp cung tiền. Giá và tiền lương sẽ phải điều chỉnh giảm tương ứng với mức cung tiền mới.

Giảm phát là bất lợi đối với người đi vay và tốt đối với người cho vay. Nếu tiền trong tương lai đáng giá hơn tiền trong hiện tại (do giá giảm, cùng \$1 sẽ mua được nhiều hàng hóa hơn trong năm tới so với bây giờ) thì những người cho vay sẽ được hoàn trả khoản tiền có giá trị hơn. Vào đầu thế kỷ 20, Irving Fisher đã nhận ra rằng giảm phát có thể làm cho suy thoái trầm trọng hơn do sự tác động của nó đối với người đi vay. Những người đi vay phải giảm chi tiêu của họ xuống dưới điều kiện giảm phát để thanh toán các khoản nợ của họ- những khoản nợ mà giá trị của nó đang tăng lên. Điều này làm giảm tổng cầu và xa hơn là làm giảm giá tài sản, mà điều này có nghĩa là gánh nặng nợ đối với người đi vay tăng lên (hệ số thanh toán lãi/giá tài sản). Fisher gọi quá trình này là “giảm phát nợ” (“debt deflation”), và nó có thể là một tình tiết làm trầm trọng thêm suốt thời kỳ Đại Suy thoái.

Khi tổng cầu yếu, ngân hàng trung ương sẽ giảm lãi suất danh nghĩa xuống nhằm kích thích đầu tư và tiêu dùng. Tuy nhiên, suốt thời kỳ giảm phát (lạm phát âm) ngay cả với một mức lãi suất danh nghĩa 0 phần trăm cũng bao hàm một mức lãi suất thực dương. Không có mức lãi suất nào mà ở đó tiết kiệm bằng với đầu tư cả, bởi vì người cho vay sẽ không chấp nhận cho vay nữa (tức là không có lãi suất danh nghĩa âm). Các ngân hàng sẽ chỉ đơn giản là nắm giữ tiền thay vì đem cho vay. Đây được gọi là *bẫy thanh khoản* (liquidity trap), do tại mức lãi suất thị trường chẳng có ai sẵn sàng đi vay cả. Ngân hàng trung ương không thể cắt giảm lãi suất để kích thích tiêu dùng và đầu tư bởi vì lãi suất danh nghĩa không thể xuống thấp dưới 0 phần trăm.

“Thập kỷ mất mát” của Nhật Bản từ cuối những năm 1990 là một ví dụ mới về giảm phát và bẫy thanh khoản. Giá tài sản ở Nhật Bản tăng mạnh vào thập niên 1980, và rồi sụp đổ vào thập niên 1990. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản liên tục cắt giảm lãi suất trong một nỗ lực kích cầu. Cuối cùng lãi suất của ngân hàng trung ương thực tế được thiết lập xuống mức 0: các ngân hàng vay tiền từ ngân hàng trung ương không phải trả lãi cho các khoản nợ. Và điều này vẫn tiếp tục duy trì. Các ngân hàng và các doanh nghiệp đang ngập trong nợ nần và không sẵn sàng đi vay thậm chí tại mức lãi suất 0 phần trăm. Họ cần loại bỏ các khoản nợ ra khỏi bảng cân đối tài sản bởi vì giá trị của các tài sản của họ đã bị sụp đổ và vẫn chưa hồi phục được.