

NHÂN ĐỌC BÀI VIẾT CỦA JEREMY B. RUDD, NGHĨ VỀ MỐI QUAN HỆ GIỮA LẠM PHÁT VÀ THẤT NGHIỆP

Lâm Mạnh Hà

Theo lý thuyết về kinh tế học, mối quan hệ giữa tỷ lệ thất nghiệp thực tế (sau đây gọi là thất nghiệp thực tế), tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên (sau đây gọi là thất nghiệp tự nhiên), lạm phát thực tế và lạm phát kỳ vọng, thể hiện bằng phương trình sau (Mankiw, 2012):

$$\text{Thất nghiệp thực tế} = \text{Thất nghiệp tự nhiên} - a(\text{lạm phát thực tế} - \text{lạm phát kỳ vọng})$$

trong đó

- a là tham số đo lường phản ứng của thất nghiệp thực tế khi có sự chênh lệch giữa lạm phát kỳ vọng và lạm phát thực tế.
- Thất nghiệp tự nhiên là tỷ lệ thất nghiệp thông thường mà thất nghiệp thực tế xoay quanh nó.

Theo phương trình trên, trong ngắn hạn với lạm phát kỳ vọng cho trước, nếu lạm phát thực tế cao hơn thì thất nghiệp thực tế sẽ thấp hơn (so với thất nghiệp tự nhiên). Lạm phát thực tế chịu tác động của lạm phát kỳ vọng. Ví dụ, nếu người bán cho rằng mức giá sắp tăng thì họ sẽ nâng giá bán hiện tại, làm tăng mặt bằng giá, do đó làm tăng mức giá hiện tại.

Nói một cách khác, mối quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp trong ngắn hạn là nghịch biến, hoặc là mối quan hệ đánh đổi. Nếu Ngân hàng trung ương bơm tiền vào nền kinh tế hoặc chính phủ mở rộng tài khóa, kinh tế sẽ tăng trưởng, thất nghiệp giảm xuống và mức giá sẽ gia tăng.

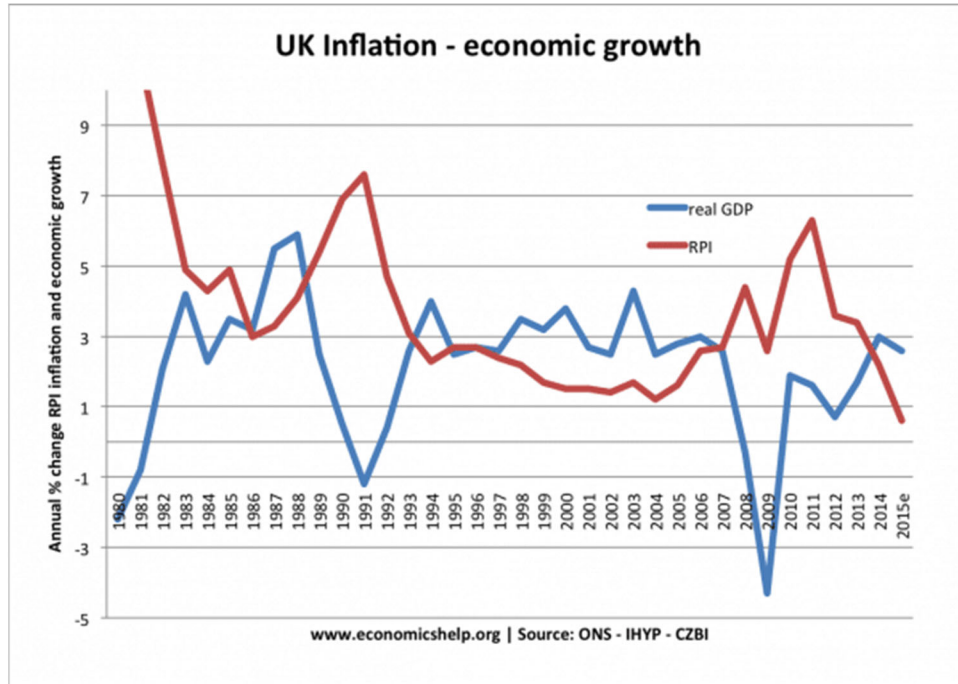
Tuy nhiên, trong thực tế, mối quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp không hẳn đã là ngược chiều. Hãy xem trường hợp thời kỳ Great Moderation ở vương quốc Anh và ở Hoa kỳ.

Trước hết, thời kỳ Great Moderation là gì? Đó là giai đoạn ổn định của nền kinh tế trong vài thập kỷ với những đặc trưng như *lạm phát thấp, tăng trưởng kinh tế dương*. Ở vương quốc Anh, Great Moderation kéo dài từ 1993 đến 2007. Ở Hoa kỳ, Great Moderation bắt đầu từ 1984 đến năm 2007.

Số liệu sau đây cho thấy trong giai đoạn Great Moderation ở Anh (1993–2007), GDP thực và chỉ số giá bán lẻ RPI (Retail Price Index) thay đổi gần như ngược chiều, thậm chí điều này cũng diễn ra trước và sau giai đoạn này. GDP thực ở Anh trong giai đoạn này tăng trưởng khá ổn định, trong khi lạm phát chỉ xoay quanh lạm phát mục tiêu 2%, và chỉ gia tăng ở cuối giai đoạn. Mọi chuyện trong thực tế có vẻ như ngược lại với những gì thể hiện trên đường Phillips ngắn hạn: khi nền kinh tế tăng trưởng, thể hiện

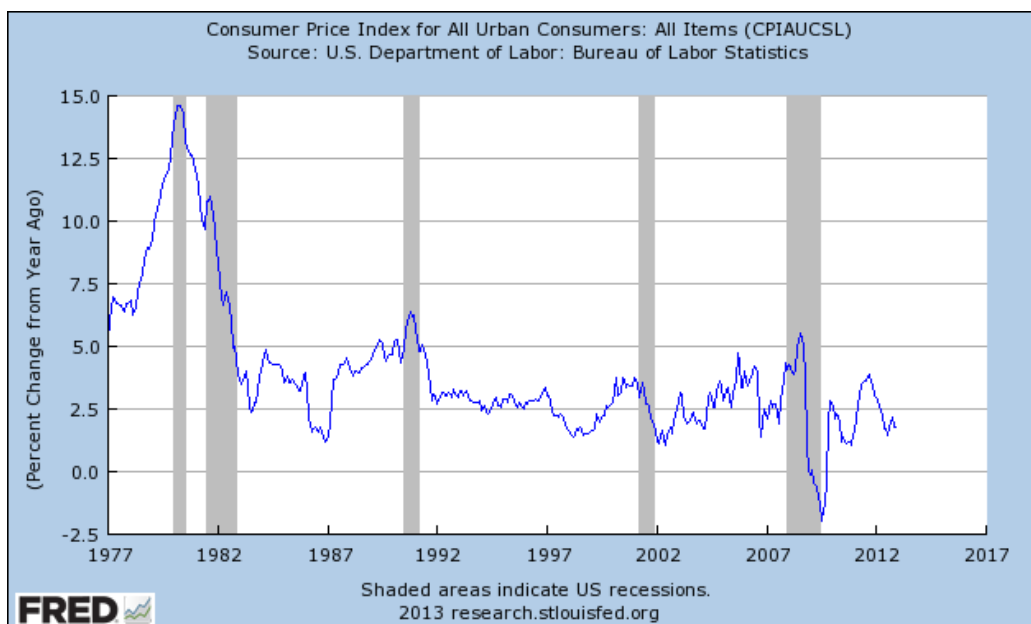
bằng sự gia tăng của GDP thực, thì tỷ lệ thất nghiệp giảm nhưng lạm phát sẽ tăng, nghĩa là lạm phát và tăng trưởng GDP thực thay đổi cùng chiều.

Hình 1: Lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở vương quốc Anh thời kỳ Great Moderation



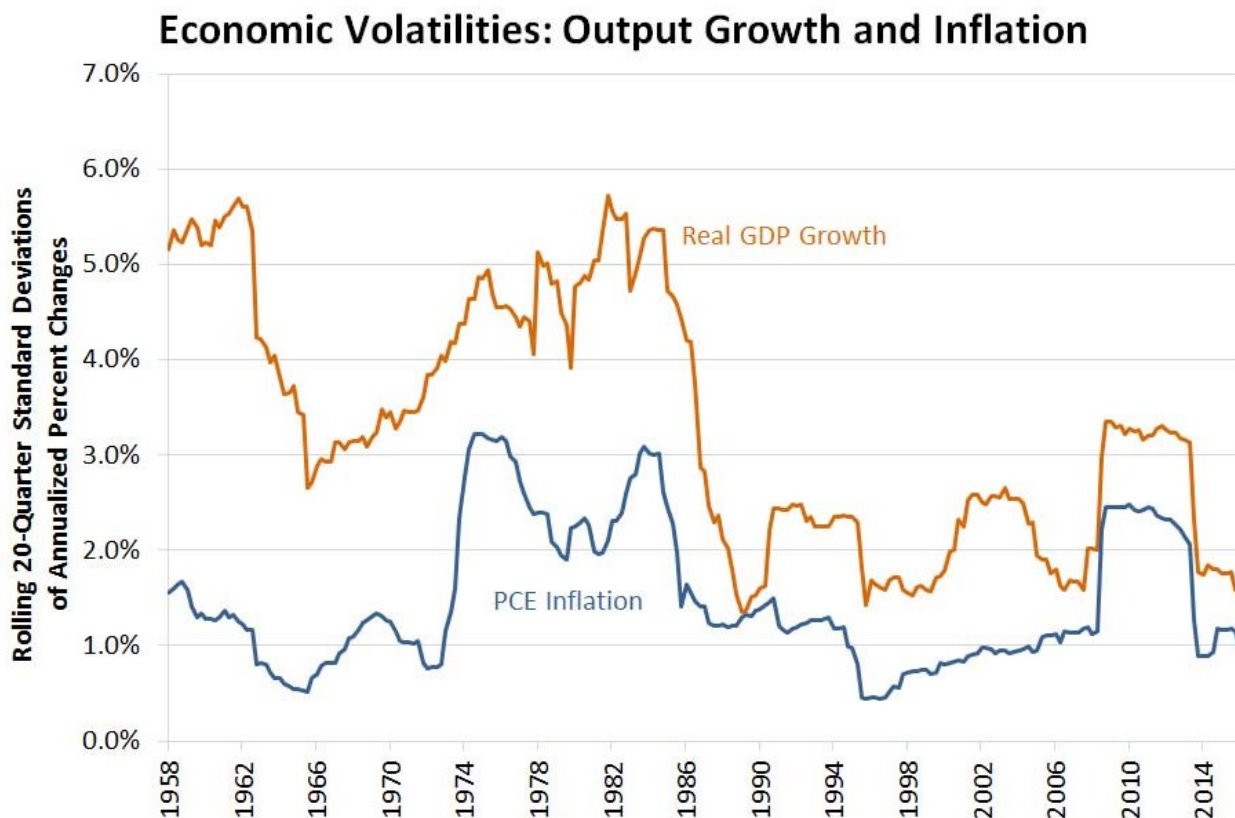
Tương tự, thời kỳ Great Moderation ở Hoa Kỳ (1984–2007) cũng cho thấy có một sự ổn định trong lạm phát khi nền kinh tế tăng trưởng. Lạm phát theo chỉ số giá tiêu dùng CPI được duy trì ổn định xấp xỉ 2,5% trong suốt thời gian này.

Hình 2: Lạm phát ở Hoa Kỳ trong thời kỳ Great Moderation



Nếu tính theo chỉ số chi tiêu dùng cá nhân PCE thì lạm phát dao động trong khoảng từ 1% đến 2%, trong khi tăng trưởng kinh tế hàng năm ổn định xấp xỉ từ 1,5% đến 2,5%.

Hình 3: Tăng trưởng GDP thực và lạm phát ở Hoa Kỳ 1984–2007



Source: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Economic Data (FRED)

Đặc điểm nổi bật của giai đoạn Great Moderation:

- Lạm phát liên tục ở mức thấp. Các Ngân hàng Trung ương có thể giữ được lạm phát ở mức thấp mà không tăng thất nghiệp hoặc giảm sự tăng trưởng kinh tế. Giảm lạm phát đi đôi với gia tăng thất nghiệp dường như không còn phù hợp trong giai đoạn này.
- Tăng trưởng ổn định. Với mức lạm phát thấp, nền kinh tế của vương quốc Anh đã tránh được chu kỳ bùng nổ nhanh và suy thoái cũng nhanh như giai đoạn trước Great Moderation. Tương tự như vậy ở Hoa Kỳ.
- Tính không chắc chắn kết thúc và sự chấp nhận rủi ro lớn hơn. Tình hình kinh tế vĩ mô ổn định đã khuyến khích đầu tư về vốn và đầu tư tài chính. Các tổ chức tài chính sẵn sàng chấp nhận các khoản đầu tư rủi ro hơn vì họ tin rằng sẽ không có bất kỳ cuộc suy thoái kinh tế lớn nào trong tương lai, cụ thể là các ngân hàng thương mại sẵn sàng cho vay những khoản tiền lớn hơn với những điều kiện cho vay tương đối “dễ dãi”

Trở lại với vấn đề: mối quan hệ giữa lạm phát và thất nghiệp sẽ như thế nào trong ngắn hạn?

Cho đến bây giờ, nhiều người trong chúng ta vẫn nghĩ rằng cú sốc cầu gây nên sự trượt dọc theo đường Phillips ngắn hạn (sản lượng tăng, thất nghiệp giảm, lạm phát tăng), còn cú sốc cung đẩy đường Phillips ngắn hạn sang phải do lạm phát kỳ vọng tăng, gây nên tình trạng đình lạm (sản lượng giảm, thất nghiệp tăng, lạm phát tăng). Điều này có nghĩa là giữa sản lượng (liên quan đến tăng trưởng kinh tế) và lạm phát, không đại lượng nào chịu “đứng yên” trong khi đại lượng kia “nhảy múa”.

Tuy nhiên, trong thực tế thì trong giai đoạn Great Moderation ở Anh và ở Hoa Kỳ, lạm phát tương đối ổn định khi nền kinh tế có chiều hướng tăng trưởng. Trong nhiều năm qua, các Ngân hàng Trung ương tin rằng có một mối quan hệ nghịch biến chặt chẽ giữa thất nghiệp và lạm phát. Trong suốt những năm 2000, mối quan hệ trên dường như yếu đi và trở thành một kim chỉ nam kém tin cậy hơn cho việc hoạch định các chính sách của chính phủ. Như vậy, làm thế nào có thể kiểm soát được lạm phát mà không làm cho thất nghiệp gia tăng?

Chúng ta trở lại với quan điểm phổ biến từ trước đến nay: lạm phát kỳ vọng tăng sẽ làm tăng lạm phát hiện tại. Các nhà hoạch định chính sách chính thống, kể cả Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed), luôn tin rằng những gì mọi người mong đợi lạm phát trong tương lai sẽ có khả năng định hình mức giá thực tế. Cuộc khủng hoảng nhiên liệu của những năm 1970 dẫn đến lạm phát tăng cao vì người ta tin rằng lạm phát sẽ xảy ra theo chiều xoắn ốc đi lên. Các doanh nghiệp cho rằng giá xăng sẽ còn tăng hơn nữa, vì vậy họ sẵn sàng tăng giá xăng hiện tại và họ cho rằng điều này hoàn toàn hợp lý.

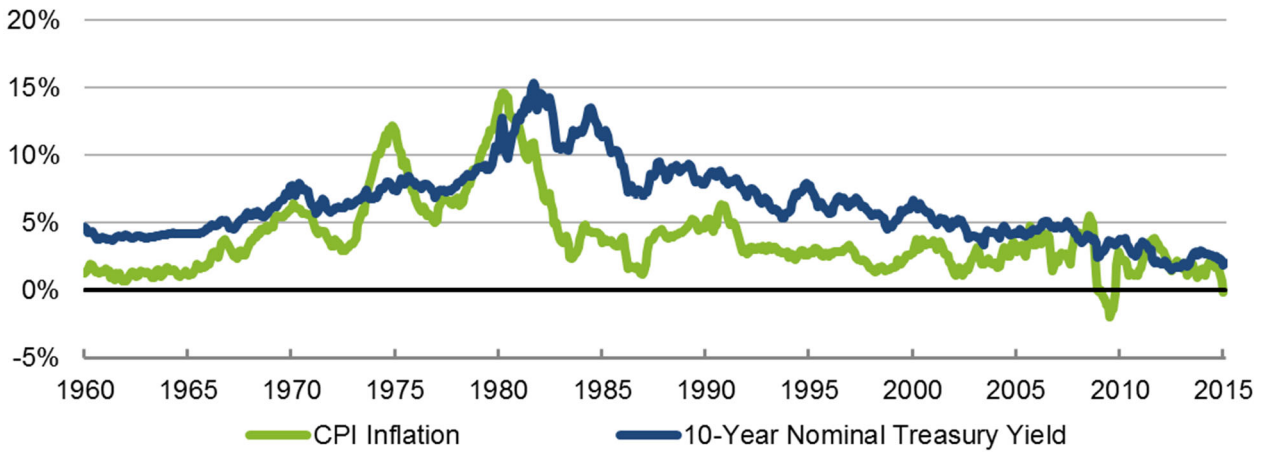
Một bài báo gần đây của Jeremy Rudd (2021), một cố vấn cao cấp của Fed, cho rằng không có bằng chứng chắc chắn về cách mà lạm phát đã xảy ra trong thập niên 1970. Theo Rudd, doanh nghiệp và người lao động tiếp cận với mức giá và tiền lương dựa trên các điều kiện mà họ đã trải qua trong quá khứ, chứ không dựa trên những dự báo không rõ ràng trong tương lai. Ví dụ, khi lạm phát ở mức thấp trong quá khứ, người lao động có thể sẽ không đòi hỏi mức lương cao hơn khi lạm phát tăng vì (i) suy cho cùng, họ nhận thấy tiền lương hiện tại của họ đã cao hơn so với trước đây và (ii) cũng có thể họ suy nghĩ rằng lạm phát rồi sẽ trở lại mức như trước đây. Như vậy, có lẽ không cần phải sử dụng đến lý thuyết kỳ vọng lạm phát để giải thích hành vi sau: khi cảm nhận lạm phát cao hơn trong tương lai, người lao động sẽ thương lượng lại mức lương với doanh nghiệp, do đó chi phí tiền lương sẽ tăng, đẩy chi phí sản xuất cao hơn, làm tăng mức giá hiện tại.

Một trong những thành tựu to lớn của Fed trong những năm đầu của thập niên 1980 là đã phá vỡ được mối quan hệ lạm phát – thất nghiệp bằng cách tạo niềm tin cho công chúng vào chính sách tiền tệ, rằng Fed sẽ không để lạm phát cao kéo dài. Theo Posen (2012), nhà cựu hoạch định chính sách của Ngân hàng Trung ương Anh, nếu mọi người không tin tưởng vào hệ thống tiền tệ của một quốc gia, các cú sốc lạm phát có thể đi lên theo chiều xoắn ốc. Lãi suất thấp phải chăng là nguyên nhân thúc đẩy tăng

trường kinh tế đồng thời đẩy lạm phát lên cao? Thực tế cho chúng ta thấy lãi suất và lạm phát hoàn toàn có thể cùng đi xuống như ở Hoa Kỳ giai đoạn (1984–2007) và ở Anh (1993–2007) như sau:

Hình 4: Lãi suất và lạm phát ở Hoa Kỳ 1984–2007

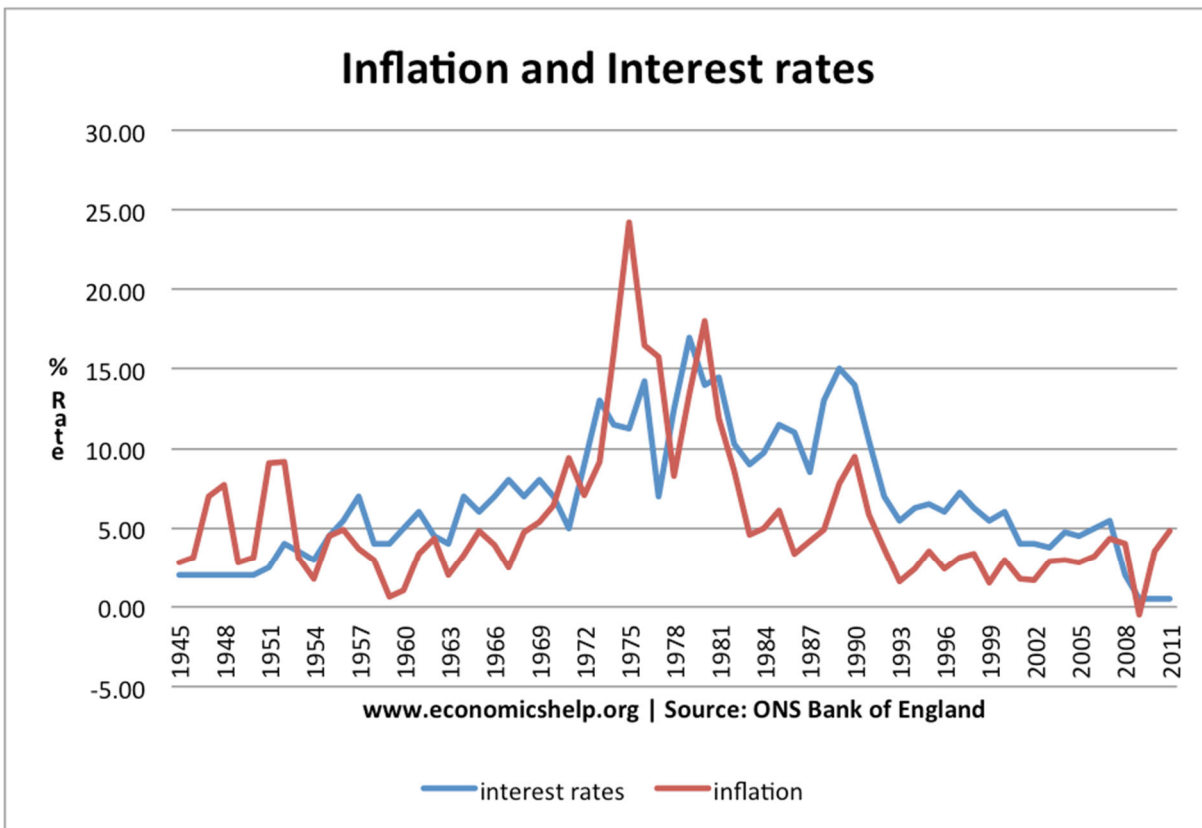
Interest Rates and Inflation



Source: Federal Reserve Board, BLS.

BROOKINGS

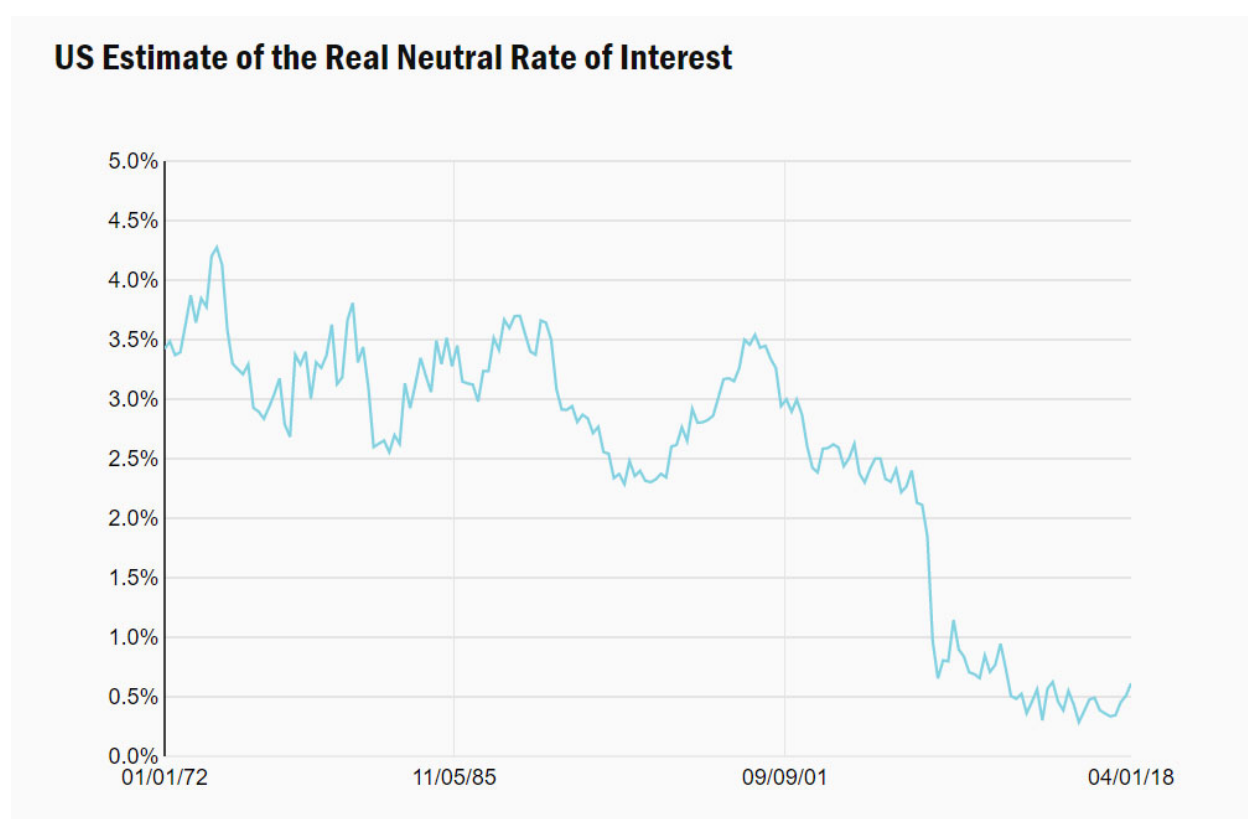
Hình 5: Lãi suất và lạm phát ở Vương quốc Anh 1984–2007



Vì sao lãi suất và lạm phát giảm mà kinh tế vẫn có thể tăng trưởng ổn định? Các nhà nghiên cứu vẫn đang cố gắng tìm hiểu đầy đủ nhất có thể. Khái niệm gần đây về lãi suất trung lập (neutral interest rate) – mức lãi suất không quá thúc đẩy cũng như không làm chậm tốc độ tăng trưởng kinh tế, mức lãi suất tại đó chính sách tiền tệ không hẳn là mở rộng, cũng không hẳn là thu hẹp; và tất nhiên loại lãi suất này không thể thấy được trực tiếp mà chỉ có thể ước tính – được nhiều người cho rằng là lời giải thích hợp lý cho mối quan hệ lạm phát – tăng trưởng – thất nghiệp trong thời gian gần đây.

Lãi suất trung lập thực (đã điều chỉnh lạm phát) ở Hoa Kỳ khoảng 0,6% vào quý II năm 2018 (Bloomberg, 2018). Tính từ năm 1972, lãi suất này ước tính đã giảm 2,8 điểm phần trăm.

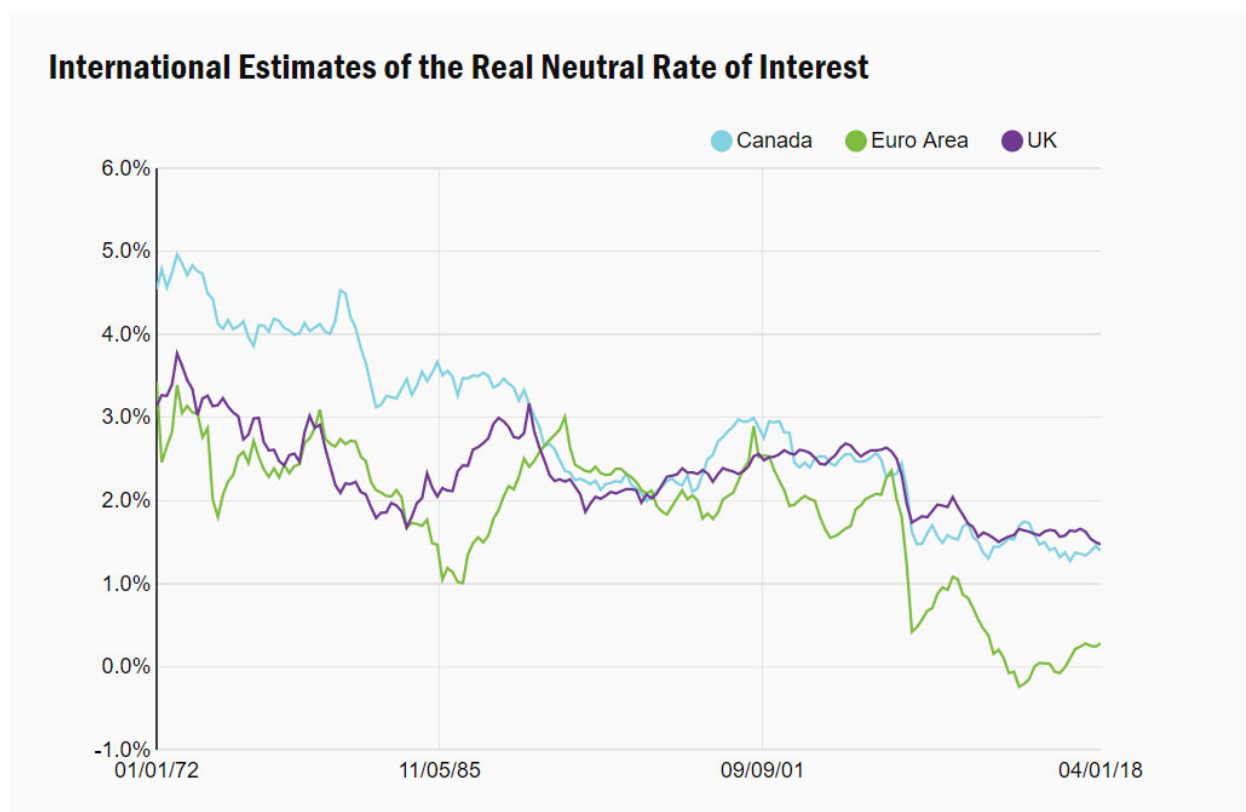
Hình 6: Lãi suất trung lập thực ở Hoa Kỳ



Source: New York Fed: Holston, Laubach, and Williams (2017)

Xu hướng trên cũng tương tự đối với các nền kinh tế phát triển. Vương quốc Anh, Canada và khu vực châu Âu ước tính lãi suất trung lập cũng giảm 2,7 điểm phần trăm từ năm 1972.

Hình 7: Lãi suất trung lập thực quốc tế



Source: New York Fed: Holston, Laubach, and Williams (2017)

Bằng nhiều cách thức khác nhau, trước đại dịch Covid-19, Fed đã vận dụng tốt lãi suất trung lập thấp hơn so với những chính sách trước đó đã từng được cho là hợp lý, và điều quan trọng là vẫn duy trì được khả năng thất nghiệp thấp hơn.

Tóm lại, kinh tế vĩ mô là một lãnh vực nghiên cứu rất rộng với nhiều quan điểm khác nhau, thay đổi theo những khoảng thời gian nhất định. Quan hệ ngược chiều giữa lạm phát và thất nghiệp được thừa nhận phổ biến ở các quốc gia từ năm 1960, hai năm sau khi Phillips công bố công trình của ông năm 1958. Tuy nhiên, thực tế cho thấy mối quan hệ trên đổ vỡ từ thập niên 1970. Mọi giải thích về lạm phát xoay chuyển theo hướng lạm phát kỳ vọng sẽ quyết định lạm phát thực tế. Lý thuyết trên đứng vững trong một thời gian dài, cho đến khi Rudd cho rằng lạm phát thực tế không nhất thiết phải chịu tác động của lạm phát kỳ vọng. Duy trì một mức lãi suất thấp và ổn định có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, giảm tỷ lệ thất nghiệp mà không đẩy lạm phát lên cao. Liệu rằng cách giải thích này là đúng cho đa số các trường hợp? Những xu hướng nghiên cứu mới trong tương lai sẽ trả lời cho chúng ta câu hỏi trên.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Christopher J Waller, Jonas Crews (2016). Was the Great Moderation Simply on Vacation?. Was the Great Moderation Simply on Vacation? (stlouisfed.org)
2. Craig S. Hakkio. The Great Moderation. The Great Moderation | Federal Reserve History
3. Didier Borowski, Head of Global Views; Pierre Blanchet, Head of Investment Intelligence (2021). The end of the Great Moderation and the return of volatility. The end of the Great Moderation and the return of volatility | Amundi Research center
4. Jeremy B. Rudd (2021). Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?). Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?) (federalreserve.gov)
5. Julia Kagan (2021). The Great Moderation Definition (investopedia.com)
6. Michael Ng and David Wessel (2018). What is the neutral rate of interest? The Hutchins Center Explains: The neutral rate of interest (brookings.edu)
7. The New York Times (July 2021). Should You Worry About Inflation? Experts Weigh In. Worried About Inflation? Experts Weigh In - The New York Times (nytimes.com)