

Phần VII
LÝ THUYẾT TIỀN TỆ

CHƯƠNG 23

Câu về tiền tệ

LỜI DẪN

Trong những chương trước bạn đã bỏ ra nhiều thì giờ và sức lực để tìm hiểu cung tiền tệ là gì, cung tiền tệ được xác định như thế nào, và vai trò của hệ thống Dự trữ Liên bang trong quá trình đó. Bây giờ bạn đã sẵn sàng tìm hiểu vai trò của cung tiền tệ trong việc quyết định mức giá cả và tổng sản lượng hàng hóa và dịch vụ (tổng sản phẩm) trong nền kinh tế. Việc nghiên cứu tác động của tiền tệ đến nền kinh tế gọi là **học thuyết tiền tệ** và chúng ta xem xét ngành kinh tế này tại đây và trong các chương tiếp theo.

Khi các nhà kinh tế nêu lên cung, thì từ *cầu* chắc chắn là sẽ đi tiếp theo sau, và việc thảo luận về tiền tệ là không thể loại trừ. Cung tiền tệ là một khối xây dựng thiết yếu cho việc nhận thức của chúng ta về việc chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến kinh tế như thế nào, bởi vì nó nêu lên những nhân tố tác động đến số lượng tiền tệ trong nền kinh tế. Một bộ phận quan trọng khác của học thuyết tiền tệ là nhu cầu về tiền tệ, điều đó không có gì ngạc nhiên cả.

Chương này mô tả những học thuyết về cầu tiền tệ qua thời gian đã tiến triển như thế nào. Chúng ta bắt đầu với các học thuyết cổ điển được các nhà kinh tế như Irving Fisher, Alfred Marshall và A.C. Pigou sàng lọc lại từ đầu thế kỷ; sau đó chúng ta chuyển sang các học thuyết của Keynes về cầu về tiền tệ; và kết

thức với học thuyết số lượng tiền tệ hiện đại của Milton Friedman.

Một câu hỏi trung tâm trong học thuyết tiền tệ là số lượng tiền tệ được yêu cầu có bị ảnh hưởng bởi những thay đổi của lãi suất hay không và đến mức nào. Vì vấn đề này là cốt yếu để chúng ta quan niệm như thế nào về những ảnh hưởng của tiền tệ đối với hoạt động kinh tế tổng hợp, nên chúng ta tập trung sự chú ý vào vai trò của lãi suất trong cấu vẽ tiền tệ.⁽¹⁾

HỌC THUYẾT SỐ LƯỢNG TIỀN TỆ

Được các nhà kinh tế cổ điển đề xướng ra trong thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20, học thuyết số lượng tiền tệ là một học thuyết về việc giá trị danh nghĩa của tổng thu nhập được xác định như thế nào. Bởi vì nó cũng nói cho chúng ta biết bao nhiêu tiền được nắm giữ đối với một số tổng hợp thu nhập đã cho, nên nó cũng là một học thuyết về cấu tiền tệ. Điểm quan trọng nhất của học thuyết này là nó nêu lên rằng lãi suất không có ảnh hưởng đến cấu tiền tệ.

Tốc độ chu chuyển của tiền tệ và phương trình trao đổi

Cách trình bày rõ nhất của việc tiếp cận học thuyết số lượng là tác phẩm của nhà kinh tế Mỹ Irving Fisher trong cuốn sách có ảnh hưởng của mình *Sức mua của tiền tệ* ; xuất bản năm 1911⁽²⁾ Fisher muốn xem xét mối quan hệ giữa tổng lượng tiền tệ M (cung tiền tệ) với tổng số chi tiêu để mua hàng thành phẩm và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế, PY , trong đó P là mức giá cả và Y là tổng sản phẩm. (Tổng chi tiêu PY , cũng được coi tương đương như tổng thu nhập danh nghĩa đối với nền kinh tế hoặc như Tổng sản phẩm quốc gia danh nghĩa GNP). Khái niệm mà cho chúng ta biết mối quan hệ giữa M với PY gọi là **tốc độ chu chuyển của tiền tệ** (hoặc đơn giản hơn là **tốc độ** tỷ lệ vòng quay của đồng

(1) Chúng ta cũng sẽ thấy trong Chương 25 rằng sự đáp ứng của lượng tiền tệ đối với những thay đổi của lãi suất có những mối liên hệ quan trọng đối với tính hiệu quả tương đối của chính sách tiền tệ và chính sách thuế trong việc ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế tổng hợp.

(2) Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money* (New York : Macmillan, 1911).

tiền, tức là, số lần trung bình trong một năm mà một đôla được chi dùng để mua tổng số hàng hóa và dịch vụ được sản xuất trong nền kinh tế. Tốc độ (V) được xác định một cách chính xác hơn là bằng tổng chi tiêu PY , chia cho lượng tiền tệ M .

$$V = \frac{PY}{M} \quad (23.1)$$

Ví dụ, nếu như tổng sản phẩm quốc dân danh nghĩa (PY) trong một năm là 5.000 tỷ đôla và số lượng tiền tệ là 1.000 tỷ đôla, thì tốc độ là 5, có nghĩa là tổng đôla bình quân chi ra 5 lần để mua thành phẩm và dịch vụ trong nền kinh tế.

Dem nhân hai vế của công thức này cho M chúng ta có phương trình của trao đổi, phương trình này liên hệ thu nhập đến số lượng tiền và tốc độ.

$$MV = PY \quad (23.2)$$

Như vậy phương trình trao đổi qui định rằng lượng tiền nhân với số lần mà đồng tiền đó được chi ra trong một năm đã cho, phải bằng thu nhập danh nghĩa (tổng chi danh nghĩa để mua hàng hóa và dịch vụ trong năm đó)⁽³⁾

Như vậy, phương trình (23.2) không phải cái gì khác hơn là một hằng đẳng thức, tức là một mối quan hệ đúng như theo định nghĩa. Nó không nói cho ta biết, chẳng hạn như, khi nào thì cung tiền tệ (M) thay đổi, thu nhập danh nghĩa (PY) thay đổi cùng một hướng; chẳng hạn như một sự tăng lên của M , có thể bị bù lại bằng một sự giảm xuống của V , làm cho MV (và do đó PY) không thay đổi. Chuyển đổi phương trình trao đổi (một hằng đẳng thức) ra thành một học thuyết về việc thu nhập danh nghĩa được xác định như thế nào đòi hỏi một sự hiểu biết những nhân tố quyết định tốc độ.

(3) Irving Fisher thực sự đưa ra đầu tiên phương trình trao đổi tính theo giá trị định nghĩa của các giao dịch trong nền kinh tế (PT): $MV_T = PT$ trong đó P là giá cả bình quân mỗi giao dịch, T là số lượng giao dịch tiến hành trong một năm, và V_T được xác định như là PT/M , là tốc độ giao dịch của tiền tệ. Vì T , giá trị danh nghĩa của các giao dịch rất khó đo lường, cho nên học thuyết số lượng đã được phát biểu theo Y , (tổng sản phẩm, như sau: T được coi là tỷ lệ với Y sao cho $T = vY$, trong đó v là một hằng số của tỷ lệ. Thay vY cho T trong phương trình trao đổi của Fisher trên đây, thì có được $MV_T = vPY$, phương trình này có thể được viết như phương trình (23.2) trong sách ở đó $V = V_T \cdot v$.

Irving Fisher lập luận rằng tốc độ được xác định bởi các tổ chức trong một nền kinh tế mà ảnh hưởng đến cách các cá nhân thực hiện các giao dịch. Nếu người ta dùng số ghi nợ và thẻ tín dụng để tiến hành các giao dịch của mình và do đó mà sử dụng tiền ít hơn thông thường khi mua, thì lượng tiền được yêu cầu ít đi để tiến hành các giao dịch do thu nhập danh nghĩa gây nên ($M \downarrow$ so với PY), và tốc độ (PY/M) sẽ tăng lên. Mặt khác, nếu mua trả bằng tiền mặt và bằng séc (cả hai đều là tiền) là thuận tiện hơn thì cần sử dụng lượng tiền nhiều hơn để tiến hành các giao dịch được sinh ra bởi cùng một mức thu nhập danh nghĩa, và tốc độ sẽ giảm xuống. Fisher giữ quan điểm là những đặc điểm về tổ chức và về công nghệ học của nền kinh tế sẽ chỉ ảnh hưởng đến tốc độ một cách chậm chạp qua thời gian, cho nên tốc độ thông thường sẽ giữ nguyên một cách hợp lý trong thời hạn ngắn.

Học thuyết số lượng tiền tệ

Quan điểm của Fisher rằng tốc độ là khá bất biến trong thời gian ngắn, cho nên chuyển chương trình trao đổi thành học thuyết số lượng tiền tệ. Học thuyết này phát biểu rằng số lượng thu nhập danh nghĩa chỉ được xác định bởi những chuyển động trong số lượng tiền tệ: khi lượng tiền (M) tăng gấp đôi, thì MV tăng gấp đôi và giá trị của thu nhập danh nghĩa PY cũng phải như vậy. Để biết được điều đó hoạt động như thế nào, chúng ta hãy giả định rằng tốc độ là 5 và lúc đầu thu nhập danh nghĩa (GNP) là 5.000 tỷ đôla và cung tiền tệ là 1.000 tỷ đôla. Nếu cung tiền tệ tăng gấp đôi thành 2.000 tỷ đôla thì lúc đó học thuyết số lượng tiền tệ nói cho chúng ta rằng thu nhập danh nghĩa sẽ tăng gấp đôi bằng 10.000 tỷ đôla ($= 5 \times 2.000$ tỷ).

Bởi vì những nhà kinh tế cổ điển (bao gồm Irving Fisher) nghĩ rằng tiền lương và giá cả là hoàn toàn linh hoạt, cho nên họ tin rằng mức tổng sản phẩm được sản xuất trong nền kinh tế (Y) trong những thời gian thường sẽ giữ ở mức công ăn việc làm đầy đủ, do vậy Y trong phương trình trao đổi có thể được coi là không thay đổi một cách hợp lý trong thời gian ngắn. Như vậy học thuyết số lượng tiền tệ hàm ý là nếu M tăng gấp đôi, vì V và Y không thay đổi, thì P cũng phải tăng gấp đôi. Trong ví dụ trước đây của chúng ta, nếu tổng sản phẩm là 5.000 tỷ đôla, thì tốc độ 5 và cung tiền 1.000 tỷ đôla chỉ cho thấy là mức giá cả là bằng 1, bởi vì 1×5.000 tỷ đôla bằng thu nhập danh nghĩa 5.000 tỷ đôla. Khi cung tiền tệ tăng gấp đôi lên 2.000 tỷ đôla, thì mức giá cả cũng phải tăng lên thành 2, vì 2×5.000 tỷ đôla ra bằng thu nhập danh nghĩa 10.000 tỷ đôla.

Đối với những nhà kinh tế cổ điển, học thuyết số lượng tiền tệ, cung cấp một cách giải thích những sự vận động của mức giá cả : *những sự vận động trong mức giá cả chỉ là kết quả của những thay đổi trong số lượng tiền tệ.*

Học thuyết số lượng về cầu tiền tệ

Vì học thuyết số lượng tiền tệ cho chúng ta biết bao nhiêu tiền được nắm giữ đối với một số tổng thu nhập đã cho, cho nên trong thực tế đó là một học thuyết về cầu tiền tệ. Chúng ta có thể thấy điều đó bằng cách chia hai vế của phương trình trao đổi cho V , như vậy viết lại như sau :

$$M = \frac{1}{V} \times PY$$

Khi thị trường tiền tệ cân bằng, số lượng tiền mà nhân dân nắm giữ (M) bằng số lượng tiền được yêu cầu (M^d), và chúng ta lại đặt M vào phương trình trên đây bằng M^d . Xác định $k = (1/V)$ đó là một hằng số bởi vì V là một hằng số, chúng ta có thể viết lại phương trình trên như sau :

$$M^d = k \times PY \quad (23.3)$$

Phương trình (23.3) cho chúng ta biết rằng, bởi vì k là một hằng số (do V là một hằng số), cho nên mức các giao dịch sinh ra bởi một mức cố định của thu nhập danh nghĩa (PY), xác định số lượng tiền (M^d) mà nhân dân yêu cầu. Như vậy, *học thuyết số lượng tiền tệ của Fisher nêu lên rằng về tiền tệ thuần túy là một hàm số của thu nhập và lãi suất không có ảnh hưởng đến cầu về tiền tệ.*

Fisher đi đến kết luận đó vì ông ta tin rằng nhân dân giữ tiền chỉ để tiến hành các giao dịch và không được tự do hành động theo số tiền mà họ muốn nắm giữ. Cầu tiền tệ được xác định bởi : (1) mức các giao dịch phát sinh do mức thu nhập danh nghĩa (PY) và (2) các tổ chức trong nền kinh tế mà ảnh hưởng đến cách dân chúng tiến hành các giao dịch, cách này quyết định tốc độ và tự do quyết định k .

CÁCH TIẾP CẬN CỦA CAMBRIDGE VỀ CẦU TIỀN TỆ

Trong khi Irving Fisher đang phát triển quan điểm học thuyết số lượng của mình về cầu tiền tệ, thì một nhóm nhà kinh tế cổ điển tại Cambridge, Anh, bao

gồm cả Alfred Marshall và A.C. Pigou, cũng đang nghiên cứu cùng vấn đề đó. Mặc dù sự phân tích của họ đưa đến một phương trình giống y như phương trình cấu tiền tệ của Fisher ($M^d = k \times PY$), nhưng cách tiếp cận của họ khác với cách tiếp cận của Fisher rất nhiều. Thay vì nghiên cứu cấu tiền tệ bằng cách chỉ nhìn vào mức giao dịch và các tổ chức ảnh hưởng đến cách dân chúng tiến hành các giao dịch coi đó là những yếu tố quyết định chủ chốt, những nhà kinh tế Cambridge, đặt câu hỏi xem các cá nhân sẽ muốn giữ bao nhiêu tiền, trong một loạt tình huống được giả định. Trong mô hình Cambridge, các cá nhân có một sự linh hoạt trong việc quyết định nắm giữ tiền và hoàn toàn không ràng buộc vào những hạn chế về thể chế chẳng hạn như họ có thể được sử dụng thẻ tín dụng để mua hàng hay không. Vì vậy mà cách tiếp cận của Cambridge không xóa bỏ các ảnh hưởng của lãi suất đối với cấu tiền tệ.

Những nhà kinh tế cổ điển Cambridge thừa nhận rằng tiền tệ có hai thuộc tính thúc đẩy người ta muốn giữ tiền :

1. *Tiền tệ hoạt động như một phương tiện trao đổi mà người ta cần dùng để tiến hành các giao dịch.* Các nhà kinh tế Cambridge đồng ý với Fisher rằng cấu tiền tệ phải có liên quan đến (nhưng không được quyết định bởi) mức các giao dịch và rằng sẽ có một yếu tố cấu thành giao dịch của cấu tiền tệ tỷ lệ với thu nhập danh nghĩa.

2. *Tiền tệ hoạt động như một phương tiện cất giữ của cải.* Thuộc tính này của tiền tệ đưa các nhà kinh tế Cambridge đến việc nêu lên rằng mức của cải của con người cũng ảnh hưởng đến cấu tiền tệ. Do của cải của một cá nhân tăng trưởng, nên anh ta cần cất giữ của cải bằng cách nắm giữ một số lượng lớn hơn các tài sản - mà một trong các tài sản đó là tiền. Bởi vì những nhà kinh tế Cambridge tin rằng của cải theo số danh nghĩa là tỷ lệ với thu nhập danh nghĩa, cho nên họ cũng tin rằng bộ phận của cải cấu thành của cấu tiền tệ tỷ lệ với thu nhập danh nghĩa.

Các nhà kinh tế Cambridge kết luận rằng cấu tiền tệ phải tỷ lệ với thu nhập danh nghĩa và biểu thị hàm số cấu tiền tệ như sau :

$$M^d = k \times PY$$

trong đó k là hằng số của tính tỷ lệ. Vì phương trình này giống y như phương trình (23.3) về cấu tiền tệ của Fisher, cho nên dường như nhóm Cambridge đồng ý với Fisher rằng lãi suất không đóng vai trò gì trong cấu tiền tệ trong thời gian ngắn. Tuy nhiên, đó sẽ là một đặt trưng hóa sai lầm của cách tiếp cận Cambridge.

Mặc dù các nhà kinh tế Cambridge thường coi k là một hằng số và đồng ý với Fisher rằng thu nhập danh nghĩa do lượng tiền tệ quyết định, nhưng cách tiếp cận của họ cho phép các cá nhân lựa chọn muốn nắm giữ bao nhiêu tiền. Điều này cho phép k có thể biến động trong thời hạn ngắn, bởi vì những quyết định dùng bao nhiêu tiền để cất giữ của cải phụ thuộc vào hoa lợi và lợi tức dự tính về các tài sản khác mà cũng hoạt động như phương tiện cất giữ của cải. Nếu những đặc điểm của các tài sản khác thay đổi, thì lúc đó k có thể cũng thay đổi. Mặc dù điều này dường như là một điểm khác biệt nhỏ giữa cách tiếp cận của Fisher với Cambridge, nhưng chúng ta sẽ thấy rằng khi John Maynard Keynes (một nhà kinh tế Cambridge sau này) mở rộng cách tiếp cận Cambridge, ông ta đi đến một quan điểm khác hẳn với những nhà thuộc học thuyết số lượng về tầm quan trọng của lãi suất đối với cầu tiền tệ.

Tóm lại. Cả hai, Irving Fisher và các nhà kinh tế Cambridge phát triển một cách tiếp cận cổ điển về cung tiền tệ, theo đó cầu tiền tệ tỷ lệ với thu nhập. Tuy nhiên, hai cách tiếp cận của họ khác nhau ở chỗ Fisher nhấn mạnh các nhân tố kỹ thuật và bác bỏ mọi khả năng của lãi suất ảnh hưởng đến cầu tiền tệ trong ngắn hạn, trong khi trường phái Cambridge nhấn mạnh sự lựa chọn của cá nhân và không bác bỏ những ảnh hưởng của lãi suất.

TỐC ĐỘ CÓ PHẢI LÀ MỘT HẰNG SỐ KHÔNG ?

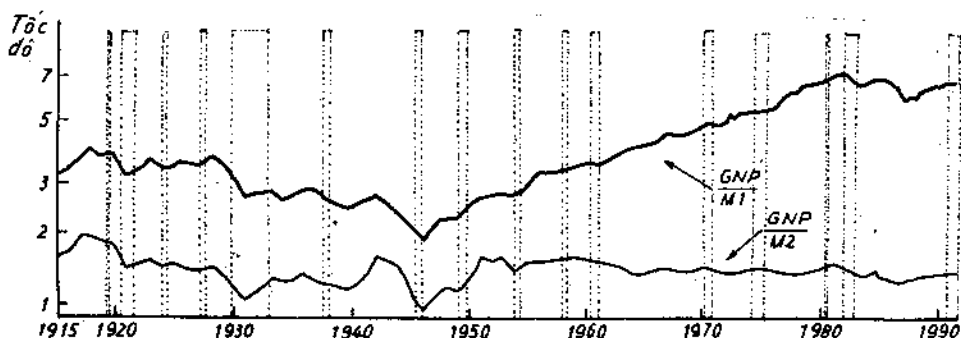
Kết luận của các nhà kinh tế cổ điển rằng thu nhập danh nghĩa do các chuyển động trong cung tiền tệ quyết định là do họ tin rằng tốc độ (PY/M) có thể được coi là đứng yên không thay đổi một cách hợp lý⁽⁴⁾. Cho rằng tốc độ là không thay đổi, điều đó có hợp lý hay không? Để trả lời câu hỏi này, chúng ta hãy nhìn xem Hình 23.1, hình này cho thấy trị giá của tốc độ từ năm 1915 đến năm 1990 (thu nhập danh nghĩa được GNP danh nghĩa đại diện và cung tiền tệ được $M1$ và $M2$ đại diện), và xem bảng 23.1, bảng này cho thấy những thay đổi từ năm này qua năm khác của tốc độ từ năm 1915 đến năm 1990.

(4) Hiện nay, kết luận cổ điển vẫn còn đúng, nếu tốc độ tăng với một tỷ lệ đồng nhất qua thời gian, tỷ lệ này phản ánh những thay đổi trong công nghệ giao dịch. Như vậy, khái niệm về tốc độ không thay đổi nên được hiểu một cách chính xác hơn ở đây như là thiếu những biến động lên xuống trong tốc độ.

Bảng 23.1. Thay đổi tốc độ từ năm này qua năm khác : 1915 - 1990

Năm	% thay đổi trong tốc độ của M2	% thay đổi trọng tốc độ của M2	Năm	% thay đổi trong tốc độ của M1	% thay đổi trong tốc độ của M1
1915-16	-0,5	1,9	1953-54	-2,5	-3,6
1916-17	9,0	9,3	1954-55	6,7	6,5
1917-18	10,4	12,5	1955-56	4,2	3,2
1918-19	-6,1	-5,0	1956-57	6,1	2,9
1919-20	-2,5	5,7	1957-58	-2,4	-5,0
1920-21	-13,4	-17,7	1958-59	6,8	6,9
1921-22	3,7	-4,9	1959-60	3,3	-0,9
1922-23	7,1	10,6	1960-61	0,3	-3,5
1923-24	-7,2	-7,7	1961-62	5,7	-0,4
1924-25	3,5	2,1	1962-63	1,9	-2,6
1925-26	7,0	4,2	1963-64	2,3	-0,9
1926-27	-5,8	-6,4	1964-65	3,6	0,3
1927-28	1,2	-1,3	1965-66	6,8	4,9
1928-29	7,4	7,9	1966-67	-0,8	-3,2
1929-30	-5,8	-8,7	1967-68	1,5	1,2
1930-31	-5,8	-1,1	1968-69	4,6	3,7
1931-32	-18,1	-16,0	1969-70	0,1	-1,1
1932-33	-0,8	5,9	1970-71	1,9	-4,3
1933-34	0,0	2,9	1971-72	0,7	-2,7
1934-35	-5,0	-3,6	1972-73	6,2	4,8
1935-36	-0,6	2,6	1973-74	3,8	2,7
1936-37	15,0	12,0	1974-75	0,7	-3,6
1937-38	-12,9	-9,6	1975-76	7,5	-1,9
1938-39	-5,9	-5,0	1976-77	3,4	1,0
1939-40	-6,1	-1,4	1977-78	4,4	4,7
1940-41	8,9	12,5	1978-79	4,1	3,4
1941-42	16,5	3,0	1979-80	2,2	0,0
1942-43	-11,0	-0,5	1980-81	4,9	1,5
1943-44	-9,2	-5,5	1981-82	-4,7	-4,8
1944-45	-6,9	-12,5	1982-83	-2,1	-3,9
1945-46	-11,5	-6,7	1983-84	4,3	2,1
1946-47	8,2	6,3	1984-85	-5,3	-1,8
1947-48	11,4	12,0	1985-86	-9,7	-3,7
1948-49	0,6	-0,3	1986-87	3,1	3,1
1949-50	7,6	6,8	1987-88	2,9	2,3
1950-51	9,6	9,8	1988-89	5,7	1,8
1951-52	1,5	9,8	1989-90	1,2	1,8
1952-53	4,6	2,9			

Nguồn : Báo cáo kinh tế của Tổng thống.



Hình 23.1. Tốc độ tiên tệ (hàng năm, 1915 - 1946 ; được điều chỉnh theo thời vụ, hàng quý, 1947 - 1990). Những vùng có chấm chấm (-) xung quanh là những thời kỳ tiêu điều.

Điều mà chúng ta thấy trong Hình 23.1 và Bảng 23.1 là ngay cả trong ngắn hạn, tốc độ biến động quá nhiều để có thể được coi là một hằng số. Trước năm 1950, tốc độ biến động lên xuống rất mạnh. Điều này có thể phản ánh tính không ổn định quan trọng của nền kinh tế trong thời kỳ này ; thời kỳ bao gồm hai cuộc chiến tranh thế giới và cuộc Đại suy thoái. (Tốc độ thực sự tụt xuống, hoặc ít nhất cũng giảm tỷ lệ tăng trưởng của nó, trong những năm tiêu điều). Sau năm 1950, tốc độ biến động vừa phải hơn, song có sự khác nhau rất lớn trong tỷ lệ tăng trưởng của tốc độ từ năm này qua năm khác. Tỷ lệ phần trăm thay đổi trong tốc độ của $M1$ ($GNP/M1$), từ 1981 đến 1982, chẳng hạn là -47% , trong khi từ 1980 đến 1981 tốc độ tăng theo tỷ lệ $4,9\%$. Khoảng chênh lệch $9,6\%$ có nghĩa là GNP danh nghĩa giảm đi $9,6\%$ so với trường hợp nếu tốc độ tăng trưởng với tỷ lệ như trong năm 1980 - 1981⁽⁵⁾. Sự sụt xuống là do sự suy thoái xảy ra trong năm 1981 - 1982. Sau năm 1982, tốc độ của $M1$ thể hiện là còn biến động hơn, một thực tế đã làm cho những nhà khảo sát lúng túng khi xem xét chứng cứ kinh nghiệm về cấu trúc tiên tệ. (Xem phụ lục của chương này). Mặt khác tốc độ của $M2$ vẫn ổn định hơn tốc độ của $M1$ sau 1982, kết quả là Dự trữ Liên bang đã hạ chỉ tiêu của $M1$ trong năm 1987, và trong những năm gần đây đã nhắm nhiều hơn

(5) Chúng ta đi đến một kết luận tương tự nếu chúng ta dùng tốc độ $M2$. Tỷ lệ phần trăm của sự thay đổi tốc độ $M2$ ($GNP/M2$) từ 1981 đến 1982 là $4,8\%$, trong khi từ 1980 đến 1981 là $1,5\%$. Sự chênh lệch $6,3\%$ đó có nghĩa là GNP danh nghĩa thấp hơn $6,3\%$ so với trường hợp nếu tốc độ $M2$ vẫn giữ ở cùng tỷ lệ tăng trưởng như năm 1980 - 1981.

vào các chỉ tiêu $M2$ (và các số chỉ dẫn lạm phát liên quan, xem Bài đọc thêm 23.1).

Cho đến cuộc Đại suy thoái, các nhà kinh tế không thừa nhận rằng tốc độ sụt xuống nghiêm trọng trong thời kỳ kinh tế co hẹp lại rất mạnh. Tại sao các nhà kinh tế cổ điển không thừa nhận thực tế đó khi mà nhìn thấy rất dễ dàng trong thời kỳ trước Đại suy thoái như trong Hình 23.1? Điều không may là trước Thế chiến II không có những dữ liệu chính xác về GNP và cung tiền tệ (chỉ sau chiến tranh chính phủ mới bắt đầu thu nhập những dữ kiện đó). Các nhà kinh tế không có cách nào để biết rằng quan điểm của họ coi tốc độ là một hằng số đã được chứng minh là sai. Tuy nhiên, trong những năm của cuộc Đại suy thoái tốc độ sụt xuống mạnh đến nỗi những dữ liệu chưa xử lý sẵn sàng để cho các nhà kinh tế sử dụng, lúc bấy giờ gợi ý rằng tốc độ không phải là không thay đổi. Điều này giải thích tại sao sau cuộc Đại suy thoái John Maynard Keynes và các nhà kinh tế khác bắt đầu đi tìm những yếu tố khác ảnh hưởng đến cầu tiền tệ để có thể giúp cho việc giải thích những biến động lớn của tốc độ.

Bây giờ chúng ta hãy xem xét các học thuyết về cầu tiền tệ được hình thành lên từ sự khảo sát đó để có thể giải thích tốt hơn tình trạng vận động của tốc độ.

LÝ THUYẾT CỦA KEYNES VỀ SỰ ƯA THÍCH TIỀN MẶT

Trong cuốn sách nổi tiếng của mình, *Học thuyết chung về công ăn việc làm, lãi và tiền tệ* (1916), John Maynard Keynes từ bỏ quan điểm cổ điển rằng tốc độ là một hằng số và phát triển một học thuyết về cầu tiền tệ, học thuyết này nhấn mạnh tầm quan trọng của lãi suất. Keynes là một người thuộc trường phái Cambridge, khi ông ta viết cuốn sách *Học thuyết chung* đương nhiên là đi theo quan điểm do các người Cambridge đi trước đã phát triển. Lý thuyết về cầu tiền tệ của ông ta, mà ông ta gọi là lý thuyết về sự ưa thích tiền mặt cũng đặt câu hỏi, tại sao các cá nhân không giữ tiền? Nhưng Keynes đã chính xác hơn nhiều so với các người đi trước ông về vấn đề cái gì ảnh hưởng đến những quyết định của các cá nhân. Ông ta nêu lên tiền đề rằng có 3 động cơ đằng sau cầu tiền tệ: (1) động cơ giao dịch; (2) động cơ dự phòng; và (3) động cơ đầu cơ.

Động cơ giao dịch

Trong cách tiếp cận cổ điển của Fisher lẫn Cambridge, các cá nhân được coi là nắm giữ tiền vì đó là phương tiện trao đổi có thể dùng để tiến hành các giao dịch

hàng ngày. Đi theo truyền thống cổ điển, Keynes nhấn mạnh rằng bộ phận cấu thành đó của cầu tiền tệ trước tiên là do mức giao dịch của dân chúng quyết định. Vì ông ta tin rằng những giao dịch đó tỷ lệ với thu nhập, cho nên cũng giống như các nhà kinh tế cổ điển, ông ta coi bộ phận vì các giao dịch của cầu tiền tệ với thu nhập.

BÀI ĐỌC THÊM 23.1

P^* số chỉ dẫn lạm phát mới của Dự trữ Liên bang

Sự ổn định tương đối của tốc độ $M2$ đã thúc dục Dự trữ Liên bang phát triển cái gọi là khái niệm P^* làm một hướng dẫn viên cho chính sách tiền tệ. P^* được xác định như sau :

$$P^* = \frac{M2 \times V2^*}{Y^*}$$

trong đó, $V2^*$ = tốc độ $M2$ bình quân dài hạn, Y^* = GNP thực tế tiềm tàng (công ăn việc làm đầy đủ). Nếu tốc độ $M2$ thực sự được định xuống ở $V2^*$ về dài hạn thì với số $M2$ đã giả định so với GNP tiềm tàng, mức giá cả P cũng sẽ nằm tại P^* . Do đó, khi P^* vượt quá P , thì học thuyết này áp dụng mức giá cả phải chăng nhanh hơn và lạm phát tương lai sẽ tăng lên mức cao hơn mức lạm phát hiện tại, chỉ ra cần phải có một chính sách tiền tệ thắt chặt hơn. Mặt khác khi P^* ở dưới P , thì lạm phát tương lai sẽ bắt đầu giảm xuống.

Để biết số chỉ dẫn P^* sẽ hoạt động như thế nào trong thực tế, chúng ta hãy xem một ví dụ có con số ; $V2^*$ được tính như là giá trị bình quân của tốc độ $M2$, từ những năm 1950 và nó vào khoảng 1,65, trong khi đó thì GNP tiềm tàng rất dễ tính toán vì những bộ phận cấu thành của khái niệm P^* giả định rằng GNP tiềm tàng tăng trưởng theo một tỷ lệ vững chắc 2,5% mỗi năm. Giả định rằng GNP tiềm tàng (theo

trị giá đôla năm 1982) là 5000 tỷ đôla và $M2$ là 4000 tỷ đôla. Vậy thì P^* được tính như sau :

$$P^* = \frac{4 \times 1,65}{5} = \frac{6,6}{5} = 1,32$$

Nếu mức giá cả chỉ là 1,25, nghĩa là 25% cao hơn năm 1982, thì P^* sẽ lớn hơn P , và lạm phát được dự đoán tăng lên các mức hiện tại. Mặt khác, nếu mức giá cả là 1,4, thì P^* sẽ thấp hơn P , và lạm phát sẽ được dự đoán giảm xuống.

Một giả định then chốt về tính hữu ích của khái niệm P^* là tốc độ $M2$ nhanh chóng quay trở lại mức $V2^*$ dài hạn của nó như thuyết số lượng tiền tệ đã nêu lên. Nếu như giả định này của thuyết số lượng không có hiệu lực thì P^* có thể chứng tỏ là một số chỉ dẫn không đáng tin cậy của đường đi của lạm phát tương lai. Không lấy làm ngạc nhiên là một số nhà kinh tế phê phán tính hữu ích của khái niệm P^* như là một người hướng dẫn cho chính sách tiền tệ.

Jeffrey Hallman, Richard Porter, và David Small, "M2 theo mỗi đơn vị của GNP tiềm tàng như là một cái neo cho mức giá cả". Hội đồng thống đốc của Hệ thống Dự trữ Liên bang. *Staff Papers*, số 117 (tháng 4/1989).

Động cơ dự phòng

Keynes đi xa hơn sự phân tích cổ điển, thừa nhận rằng ngoài việc giữ tiền để tiến hành các giao dịch hàng ngày, người ta còn giữ thêm tiền để dùng cho những nhu cầu bất ngờ. Giả định rằng bạn có ý định mua một máy stereo, bạn ra cửa hiệu đang có bán chịu 50% một cái mà bạn muốn mua. Nếu bạn có tiền dự phòng cho việc đó, thì bạn có thể mua được ngay stereo đó. Mặt khác, nếu như bạn không có số tiền dự phòng, thì bạn không thể hưởng được lợi thế của việc bán đó. Tiền dự phòng còn được giữ nếu bạn gặp phải một nhu cầu chi tiêu bất thường, chẳng hạn sửa chữa lớn một cái xe hoặc phải đi nằm bệnh viện.

Keynes tin rằng số tiền dự phòng mà người ta muốn nắm giữ được xác định trước tiên bởi mức độ các giao dịch mà người ta dự tính sẽ thực hiện trong tương lai và rằng những giao dịch đó tỷ lệ với thu nhập. Do đó ông ta ước định rằng cầu tiền dự phòng tỷ lệ với thu nhập.

Động cơ đầu tư

Nếu như Keynes kết thúc học thuyết của mình với các động cơ giao dịch và động cơ dự phòng, thì thu nhập sẽ là yếu tố quyết định quan trọng duy nhất của cầu tiền tệ, và ông ta không thêm gì hơn vào cách tiếp cận của Cambridge. Tuy nhiên, Keynes đồng ý với các nhà kinh tế cổ điển Cambridge rằng tiền tệ là phương tiện cất giữ của cải và gọi động cơ giữ tiền đó là động cơ đầu cơ. Vì ông ta cũng đồng ý với các nhà kinh tế Cambridge cổ điển rằng của cải gắn chặt với thu nhập, nên bộ phận cấu thành mang tính đầu cơ của cầu tiền tệ sẽ liên quan đến thu nhập. Tuy nhiên, Keynes lưu tâm cẩn thận hơn đến những nhân tố ảnh hưởng các quyết định về việc bao nhiêu tiền được giữ để cất giữ của cải. Khác với các nhà kinh tế Cambridge muốn coi bộ phận của cải của cầu tiền tệ là tỷ lệ thu nhập, thì Keynes tin rằng lãi suất cũng đóng một vai trò quan trọng.

Keynes chia các tài sản có thể được dùng để cất giữ của cải ra làm hai loại : tiền và trái khoán. Sau đó ông ta đặt câu hỏi sau đây : tại sao các cá nhân quyết định giữ của cải của mình dưới hình thái tiền hơn là dưới hình thái trái khoán ?

Hỏi ngược lại việc bàn luận về thuyết cấu tài sản (Chương 5), bạn sẽ muốn giữ tiền nếu như lợi tức dự tính về tiền lớn hơn là lợi tức dự tính về các trái khoán mà mình nắm giữ. Keynes giả định rằng lợi tức dự tính về tiền là số không, vì vào

thời kỳ đó của ông ta (không như ngày nay) đa số các khoản tiền gửi có thể phát séc không được hưởng lãi. Đối với trái khoán, có hai bộ phận lợi tức dự tính : tiền lãi và tỷ lệ dự tính về khoản lợi vốn.

Bạn đã đọc trong Chương 4 rằng khi lãi suất tăng thì giá cả của trái khoán giảm xuống. Nếu bạn dự tính lãi suất tăng, thì bạn dự tính giá của trái khoán sụt xuống và do vậy bạn bị giảm vốn - nghĩa là, một sự mất vốn. Nếu như bạn dự tính việc tăng của lãi suất, khá đủ, thì việc mất vốn có thể nhiều hơn việc được trả lãi và thu nhập dự tính của bạn về trái khoán sẽ là âm. Trong trường hợp này, bạn sẽ muốn giữ tài sản của bạn bằng tiền bởi vì lợi tức dự tính của tiền là lớn hơn, tức là, thu lợi tức số không của nó vượt quá lợi tức âm của trái khoán.

Keynes giả định rằng các cá nhân tin rằng lãi suất có chiều hướng quay về một giá trị thông thường nào đó (một giả định ít có lý hơn trong thế giới hiện nay). Nếu lãi suất thấp hơn giá trị thông thường đó, thì người ta dự tính lãi suất của trái khoán tăng lên trong tương lai và như vậy dự tính sẽ bị mất vốn về những trái khoán đó. Kết quả là, người ta sẽ rất có thể giữ của cải của mình bằng tiền hơn là bằng trái khoán và cầu tiền tệ sẽ cao.

Khi lãi suất cao hơn giá trị thông thường thì bạn dự tính cái gì sẽ xảy ra đối với cầu tiền tệ ? Nói chung, người ta sẽ dự tính lãi suất giảm xuống, giá trái khoán tăng lên và lợi về vốn sẽ được thực hiện. Với lãi suất cao, người ta rất có thể dự tính lợi tức về việc giữ trái khoán là số dương, như vậy, là vượt quá lợi tức dự tính về việc giữ tiền. Người ta sẽ rất có thể giữ trái khoán hơn là giữ tiền và cầu tiền tệ sẽ thấp, từ lập luận của Keynes, chúng ta có thể kết luận rằng vì lãi suất tăng, nên cầu tiền tệ giảm, và do đó *cầu tiền tệ là liên hệ âm so với mức lãi suất.*

Đặt chung ba động cơ với nhau

Đặt chung ba động cơ giữ tiền vào phương trình cầu tiền tệ. Keynes đã cẩn thận phân biệt giữa số lượng danh nghĩa và số lượng thực tế. Tiền được đánh giá theo giá trị vật mà nó có thể mua. Ví dụ, mọi giá cả trong nền kinh tế tăng gấp đôi (mức giá cả tăng gấp đôi), vậy thì cùng một lượng tiền danh nghĩa có thể mua được chỉ một nửa lượng hàng hóa. Keynes đã lập luận như vậy rằng người ta muốn giữ một số nhất định của **số dư tiền thực tế** (lượng tiền theo giá trị thực tế) - một số tiền mà ba động cơ của ông ta chỉ ra là sẽ liên hệ đến thu nhập thực

tế (Y) và lãi suất (i)⁽⁶⁾. Keynes đã viết phương trình cầu tiền tệ sau đây, được gọi là hàm số ưa thích tiền mặt, nó cho biết rằng cầu về số dư tiền thực tế (M^d/P) là một hàm số của (liên hệ đến) i và Y :

$$\frac{M^d}{P} = f(i, Y) \quad (23.4)$$

Dấu - dưới i trong hàm số ưa thích tiền mặt có nghĩa là cầu về số dư tiền thực tế là liên hệ âm đến lãi suất (i), trong khi *dấu + dưới Y* có nghĩa là cầu về số dư tiền thực tế và thu nhập thực tế (Y) liên hệ dương, điều này cũng đúng là hàm số cung tiền tệ tương tự mà chúng ta đã bàn đến trong Chương 6.

Kết luận của Keynes rằng cầu tiền tệ không chỉ liên hệ đến thu nhập nhưng cũng liên hệ đến lãi suất là điểm xuất phát chính từ quan điểm của Fisher về cung tiền tệ trong đó lãi suất có thể không có ảnh hưởng đến cầu tiền tệ, nhưng đó không phải là điểm xuất phát chủ yếu từ quan điểm của Cambridge, quan điểm này không loại bỏ những ảnh hưởng có thể có của lãi suất. Tuy nhiên, những nhà kinh tế Cambridge cổ điển không khai thác những ảnh hưởng rõ ràng của lãi suất đối với cầu tiền tệ.

Bằng cách lập hàng số ưa thích tiền mặt cho tốc độ (PY/M), chúng ta có thể thấy rằng học thuyết Keynes về cầu tiền tệ hàm ý rằng tốc độ không phải đứng nguyên nhưng thay vào đó nó biến động theo các chuyển động của lãi suất. Phương trình ưa thích tiền mặt có thể được viết lại như sau:

$$\frac{P}{M^d} = \frac{1}{f(i, Y)}$$

Bằng cách nhân cả hai vế của phương trình cho Y và thừa nhận rằng M^d có thể được thay bằng M bởi vì cả hai vế có thể bằng nhau trong sự cân bằng của thị trường tiền tệ, chúng ta giải phương trình V :

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i, Y)} \quad (23.5)$$

(6) Phương trình cầu tiền tệ của các nhà kinh tế cổ điển cũng có thể được viết theo số dư tiền thực tế, bằng cách chia hai vế của phương trình (23.3) cho mức giá cả, P để được:

$$\frac{M^d}{P} = k \times Y$$

Chúng ta biết rằng cầu tiền tệ liên hệ âm đến lãi suất ; khi i tăng lên, $f(i, Y)$ giảm xuống và do đó tốc độ tăng lên. Nói một cách khác, một sự tăng lên của lãi suất khuyến khích người ta gửi ít số dư tiền thực tế hơn với một mức thu nhập đã cho biết ; do đó tỷ lệ của vòng quay tiền tệ (tốc độ) phải cao hơn. Lập luận này chỉ cho biết rằng do lãi suất bị biến động mạnh nên thuyết ưa thích tiền mặt của cầu tiền tệ chỉ cho thấy tốc độ cũng biến động mạnh.

Một điểm lý thú của phương trình (23.5) là nó giải thích một số chuyển động của tốc độ trong Hình 23.1, trong đó chúng ta chỉ ra rằng khi xảy ra tiêu điều, tốc độ giảm xuống hoặc tỷ lệ tăng trưởng của nó giảm xuống. Thực tế nào về vận động chu kỳ của lãi suất mà chúng ta bàn luận trong Chương 6, có thể giúp chúng ta giải thích hiện tượng đó ? Bạn có thể nhớ lại rằng lãi suất có tính chu kỳ - tăng lên trong tình hình bành trướng và giảm xuống trong tình hình tiêu điều. Thuyết ưa thích tiền mặt chỉ ra rằng sự tăng lên của lãi suất sẽ làm cho tốc độ cũng tăng lên. Như vậy, các chuyển động chu kỳ của lãi suất sẽ dẫn đến những chuyển động chu kỳ của tốc độ, và đó đúng như điều chúng ta thấy trong Hình 23.1 và trong Bảng 23.1.

Mô hình của Keynes về cầu tiền tệ có tính đầu cơ cho ta một lý lẽ khác giải thích tại sao tốc độ có thể bị biến động mạnh. Cái gì sẽ xảy ra đối với cầu tiền tệ nếu quan điểm về mức "thông thường" của lãi suất thay đổi ? Ví dụ, đó là cái gì, nếu người ta dự tính là lãi suất thông thường tương lai cao hơn lãi suất thông thường hiện nay ? Bởi vì lúc đó lãi suất được dự tính là sẽ cao hơn trong tương lai, cho nên nhiều người sẽ dự tính là giá cả trái khoán sẽ giảm xuống và sẽ dự đoán bị mất vốn. Như vậy, lợi tức dự tính về trái khoán sẽ giảm xuống, và tiền sẽ trở thành hấp dẫn hơn so với trái khoán. Kết quả là : cầu tiền tệ sẽ tăng lên. Điều này có nghĩa là $f(i, Y)$ sẽ tăng lên và tốc độ vì vậy sẽ giảm xuống. Tốc độ sẽ thay đổi vì những dự đoán về những chuyển động tương lai của lãi suất thông thường có thể dẫn đến sự bất ổn định của tốc độ. Đó là thêm một lý lẽ nữa tại sao Keynes bác bỏ quan điểm rằng tốc độ có thể được coi là không thay đổi.

Hướng dẫn nghiên cứu

Cách giải thích của Keynes là tại sao lãi suất ảnh hưởng đến cầu tiền tệ sẽ được hiểu dễ dàng hơn nếu bạn tự coi mình là một người đầu tư đang thử quyết định xem có nên đầu tư vào trái khoán hay giữ tiền. Hãy tự hỏi mình xem bạn sẽ làm gì nếu bạn dự đoán là lãi suất thông thường sẽ thấp hơn trong tương lai so với hiện tại. Bạn sẽ giữ trái khoán hay tiền ?

Tóm tắt. Thuyết ưa thích tiền mặt là một sự mở rộng của cách tiếp cận Cambridge cổ điển, nhưng nó chính xác hơn nhiều về những lý do tại sao người ta giữ tiền? Đặc biệt là Keynes ước tính 3 động cơ để giữ tiền: (1) động cơ giao dịch; (2) động cơ dự phòng, và (3) động cơ đầu cơ. Mặc dù Keynes cho rằng các bộ phận cấu thành giao dịch và dự phòng của cầu tiền tệ là tỷ lệ với thu nhập, nhưng lập luận rằng động cơ đầu cơ sẽ liên hệ âm đến mức lãi suất.

Mô hình của Keynes về cầu tiền tệ có một ngụ ý quan trọng rằng tốc độ không thay đổi nhưng thay vào đó, nó liên hệ tích cực với lãi suất mà lãi suất thì biến động rất mạnh. Học thuyết của ông ta cũng bác bỏ tính không thay đổi của tốc độ, bởi vì những thay đổi trong dự tính của dân chúng về mức thông thường của lãi suất sẽ gây nên một sự di chuyển trong cầu tiền tệ sẽ làm cho tốc độ cũng di chuyển. Như vậy thuyết ưa thích tiền mặt của Keynes làm tiêu tan sự hoài nghi đối với học thuyết số lượng cổ điển rằng thu nhập danh nghĩa trước tiên là do những chuyển động trong lượng tiền tệ quyết định.

NHỮNG PHÁT TRIỂN THÊM VÀO CÁCH TIẾP CẬN CỦA KEYNES

Sau Thế chiến II các nhà kinh tế bắt đầu cách tiếp cận của Keynes vào cầu tiền tệ còn xa hơn nữa bằng cách phát triển nhiều thuyết chính xác hơn để giải thích ba động cơ của Keynes về việc giữ tiền. Bởi vì lãi suất được coi là một yếu tố quan trọng trong học thuyết tiền tệ, cho nên tiêu điểm then chốt của việc khảo sát này là để nhận thức tốt hơn vai trò của lãi suất trong cầu tiền tệ.

Cầu giao dịch

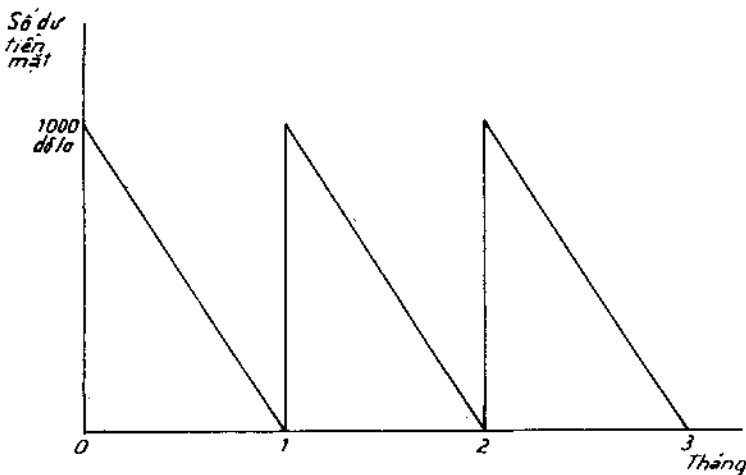
William Baumol và James Tobin độc lập phát triển những mô hình tương tự nhau về cầu tiền tệ, những mô hình này chứng minh rằng những số tiền nắm giữ nhằm dùng vào các mục đích giao dịch là nhạy cảm với mức lãi suất⁽⁷⁾. Trong việc phát triển các mô hình của mình, họ giả định có một người nhận được một khoản thanh toán một lần trong một thời kỳ và chi tiêu khoản tiền đó trong thời kỳ đó.

(7) William J. Baumol, "Cầu tiền mặt cho giao dịch: một tiếp cận lý thuyết về kiểm kê" *Tạp chí kinh tế hàng quý* 66 (tháng 11/1952), tr. 545-336; James Tobin, "Sự co dãn lãi suất của cầu tiền mặt cho giao dịch" *Tạp chí kinh tế và thống kê* 38 (tháng 8/1956) tr. 241-247.

Trong mô hình của mình, tiền không mang lại một khoản lãi nào, được nắm giữ chỉ vì tiền có thể được dùng để tiến hành các giao dịch.

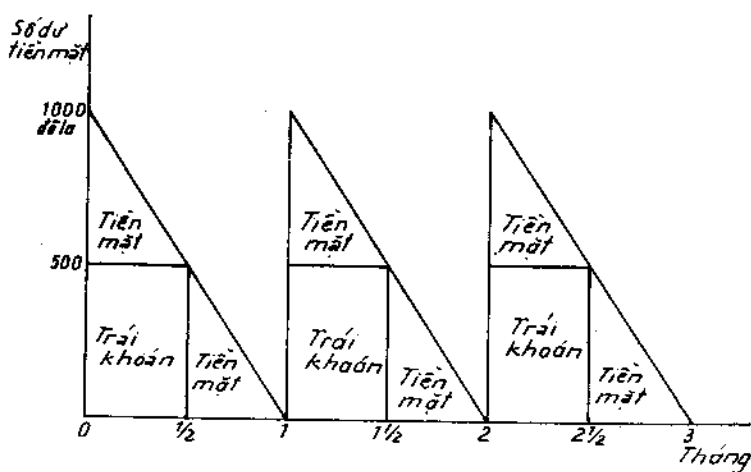
Để làm rõ hơn sự phân tích này, chúng ta giả định rằng Grant Smith nhận được 1000 đôla vào đầu tháng và chỉ số tiền đó trong các giao dịch xảy ra với một nhịp độ không đổi trong suốt tháng đó. Nếu Grant giữ 1000 đôla tiền mặt để tiến hành các giao dịch của mình, thì lúc đó số tiền mặt của nó theo hình răng cưa được mô tả trong Hình 23.2. Đầu tháng nó có 1000 đôla và cuối tháng nó không còn đồng nào bởi vì nó đã chi hết trong quá trình một tháng số tiền nó nắm giữ sẽ bình quân là 500 đôla (số tiền có đầu tháng 1000 đôla, cộng số tiền có cuối tháng không đôla, chia cho 2).

Đầu tháng tiếp theo, Grant lại nhận được 1000 đôla khác nữa, mà nó để vào tiền mặt, và sự sụt xuống tương tự của số tiền mặt còn lại của nó lại bắt đầu. Quá trình đó lặp lại hàng tháng và số dư tiền mặt bình quân của nó trong suốt một năm là 500 đôla. Vì thu nhập danh nghĩa hàng năm của nó là 12.000 đôla, và số tiền nó nắm giữ bình quân là 500 đôla, cho nên tốc độ của tiền tệ là ($V = PY/M$) $12.000/500 = 24$.



Hình 23.2. Số dư tiền mặt của một cá nhân giữ toàn bộ các khoản tiền thu được bằng tiền mặt. Khoản thu 1000 đôla vào đầu mỗi tháng được giữ toàn bộ bằng tiền mặt và được chi dùng theo một nhịp độ không đổi cho đến khi hết vào cuối tháng. Tại điểm này lại thu được một khoản 1000 đôla mới và toàn bộ quá trình lại bắt đầu.

Giả định rằng do kết quả theo một lớp học về tiền tệ và ngân hàng, Grant nhận thấy rằng nó có thể cải thiện tình hình của nó bằng cách không phải lúc nào cũng giữ tiền mặt. Vì vậy, tháng 1 nó quyết định giữ một phần của số 1000 đôla của nó bằng tiền mặt và một phần kia dưới hình thái chứng khoán có lãi như trái khoán chẳng hạn. Vào đầu mỗi tháng giữ 500 đôla bằng tiền mặt và dùng 500 đôla kia để mua trái phiếu kho bạc. Như bạn có thể thấy trong Hình 23.3, nó bắt đầu có mỗi tháng 500 đôla tiền mặt và 500 đôla trái phiếu, và vào giữa tháng, số dư tiền mặt của nó là bằng không. Bởi vì trái khoán không thể được dùng trực tiếp để tiến hành các giao dịch, cho nên Grant phải bán chúng và chuyển thành tiền mặt, như vậy nó có thể tiến hành những giao dịch trong thời gian còn lại của tháng. Vào giữa tháng, số trái khoán mà Grant nắm giữ tụt xuống số không và số dư tiền mặt của nó lại tăng lên 500 đôla. Vào cuối tháng, tiền mặt lại hết. Khi nó lại nhận được 1000 đôla tháng tiếp theo, nó lại chia thành 500 đôla tiền mặt và 500 đôla trái khoán, và quá trình tiếp tục. Kết quả ròng của quá trình này là số dư tiền mặt bình quân được giữ trong suốt tháng là $500/2 = 250$ đôla - đúng bằng một nửa số tiền nó có trước đó. Tốc độ tăng gấp đôi thành $48 = 12.000/250$.



Hình 23.3. Số dư tiền mặt và trái khoán của một cá nhân chỉ giữ bằng tiền mặt một nửa số tiền thu được hàng tháng. Một nửa số 1000 đôla thu được hàng tháng được dùng mua trái khoán và một nửa giữ bằng tiền mặt. Vào giữa tháng số dư tiền mặt bằng không và trái khoán có thể được bán đi để đưa số dư tiền mặt lên 500 đôla cuối tháng, số dư tiền mặt là bằng không.

Có phải đó là một giao dịch tốt không? Sự thật là, nếu nó giữ bằng tiền mặt 333,33 đôla vào đầu tháng, thì nó có thể giữ 666,67 đôla bằng trái khoán vào phần ba đầu tháng. Sau đó nó có thể bán 333,3 đôla trái khoán và giữ lại 333,34 đôla trái khoán cho phần ba thứ hai của tháng. Cuối cùng trong hai phần ba thời gian còn lại của tháng nó sẽ bán số trái khoán còn lại để nâng phần tiền mặt lên. Kết quả ròng của giao dịch này là Grant thu được 3,33 đôla mỗi tháng.

[$= 1/3 \times 1\% \times 666,67$] + [$1/3 \times 1\% \times 333,34$]]. Đó là một kinh doanh tốt hơn. Trong trường hợp này số tiền mặt bình quân của nó sẽ là $33,32 \text{ đôla}/2 = 166,67$ đôla. Rõ ràng là số dư tiền mặt của nó càng thấp thì nó càng thu được lãi nhiều hơn.

Như chúng ta có thể dự đoán, có một việc vừa lợi vừa hại trong tất cả việc này khi mua trái khoán, Grant phải chịu hai loại phí giao dịch. Thứ nhất, nó phải trả phí môi giới trực tiếp về việc mua và bán trái khoán. Những phí này tăng lên khi số dư tiền mặt bình quân thấp hơn, bởi vì Grant sẽ mua và bán trái khoán thường xuyên nhiều hơn. Thứ hai, giữ tiền mặt ít hơn, nó phải đi lại ngân hàng nhiều lần hơn để lấy tiền mặt, mỗi lần nó bán một số trái khoán. Bởi vì "thời gian là tiền", nên điều đó phải được tính là một bộ phận của chi phí giao dịch.

Grant đối diện với một sự đổi chác. Nếu nó giữ rất ít tiền mặt, nó có thể thu được nhiều lãi về trái khoán, nhưng nó lại phải chịu chi phí giao dịch lớn hơn. Nếu lãi suất cao, thì lãi chứng khoán thu được sẽ cao so với chi phí giao dịch và nó sẽ giữ trái khoán nhiều hơn là giữ tiền mặt. Mặt khác, nếu lãi suất thấp, thì chi phí giao dịch do giữ nhiều trái khoán có thể nhiều hơn lãi thu được và Grant sẽ có lợi hơn nếu giữ nhiều tiền mặt hơn và giữ ít trái khoán hơn.

Kết quả của việc phân tích của Baumol - Tobin có thể được phát biểu như sau: vì lãi suất tăng lên, số tiền mặt được giữ để tiến hành các giao dịch sẽ giảm xuống; điều này có nghĩa là tốc độ sẽ tăng lên vì lãi suất tăng lên⁽⁸⁾.

(8) Lập luận tương tự đưa đến kết luận rằng vì phí môi giới tăng lên, nên cần tiền mặt để tiến hành giao dịch cũng tăng lên. Khi những phí đó tăng thì lợi thu được từ số dư tiền mặt để tiến hành giao dịch tăng lên bởi vì, hàng cách giữ số tiền dư đó, một cá nhân sẽ không phải bán trái khoán như thường vẫn hán, do đó tránh được phí môi giới cao. Lợi thu được từ việc giữ tiền mặt lớn hơn so với phí thời cơ của lãi đã có, do đó dẫn đến cầu cao hơn về tiền mặt cho giao dịch.

Nói một cách khác, bộ phận cấu thành cho giao dịch của cầu tiền tệ liên hệ âm với mức lãi suất.

Tư tưởng cơ bản trong sự phân tích của Baumol - Tobin là có một phí thời cơ của việc giữ tiền mặt - tiền lãi có thể thu được từ những tài sản khác. Mặt khác, có một khoản lợi của việc giữ tiền mặt - tránh được các phí giao dịch. Khi lãi suất tăng lên, người ta sẽ cố gắng tiết kiệm số tiền mặt được giữ để tiến hành giao dịch bởi vì phí thời cơ của việc giữ tiền tăng lên. Bằng cách sử dụng những mô hình đơn giản, Baumol và Tobin đã phát lộ ra một cái gì đó mà chúng ta có thể không thấy nếu làm khác đi, chính là cầu tiền tệ cho giao dịch, chứ không phải cầu tiền tệ để đầu cơ, sẽ nhạy cảm với lãi suất. Việc phân tích của Baumol - Tobin trình bày một cách rõ ràng tuyệt diệu giá trị của mô hình hóa kinh tế.

Hướng dẫn nghiên cứu

Ý tưởng cho rằng vì lãi suất tăng nên phí thời cơ của tiền cũng tăng làm cho cầu tiền tệ giảm xuống, có thể được phát biểu tương đương với thuật ngữ lợi tức dự tính được dùng trước đây. Vì lãi suất tăng cho nên lợi tức dự tính về các tài sản khác, trái khoán, tăng theo làm cho lợi tức dự tính tương đối về tiền tệ giảm xuống. Hai cách giải thích này thực tế là như nhau bởi vì chúng ta đã thấy trong Chương 6, những sự thay đổi trong phí thời cơ của một tài sản chính là sự mô tả của điều xảy ra cho lợi tức dự tính tương đối. Thuật ngữ phí thời cơ đã được Baumol và Tobin sử dụng trong tác phẩm của mình về cầu tiền tệ cho giao dịch và đó là lý do tại sao chúng ta sử dụng thuật ngữ đó trong bài này. Để đảm bảo cho bạn hiểu sự tương đồng của hai thuật ngữ này, hãy thử chuyển cách lập luận trong mục câu dự phòng từ thuật ngữ phí thời cơ sang thuật ngữ lợi tức dự tính.

Câu dự phòng

Các mô hình về động cơ dự phòng của cầu tiền tệ đã được phát triển theo những đường nét tương tự như phương pháp của Baumol - Tobin, vì vậy chúng ta sẽ không đi vào chi tiết về những mô hình đó ở đây. Chúng ta bàn luận về những khoản lợi thu được do giữ số dư tiền mặt để dự phòng, nhưng cân nhắc lợi hại đối với những lợi đó phải là phí thời cơ của lãi đã có về số tiền mặt được giữ.

Do vậy chúng ta có một sự đối chác tương tự với sự đối chác đối với số dư tiền mặt cho giao dịch. Vì lãi suất tăng, nên phí thời cơ về số dư tiền mặt dự phòng

tăng và vì vậy số dư tiền mặt đó giảm xuống. Vì vậy chúng ta đi đến kết quả tương tự như kết quả thu được đối với sự phân tích của Baumol - Tobin⁽⁹⁾. **Cấu tiền tệ dự phòng liên hệ âm với lãi suất.**

Cấu đầu cơ

Sự phân tích của Keynes về cấu tiền tệ đầu cơ đã gây nên nhiều sự chỉ trích gay gắt. Nó chỉ ra rằng một cá nhân chỉ giữ tiền để cất giữ của cải khi lợi tức về trái khoán ít hơn lợi tức dự tính về tiền mặt, và chỉ giữ trái khoán khi lợi tức dự tính về trái khoán lớn hơn lợi tức dự tính về tiền mặt. Chỉ trong rất ít trường hợp khi dân chúng dự tính là lợi tức về trái khoán và về tiền mặt là y như nhau thì họ mới giữ cả hai loại đó. Do vậy sự phân tích của Keynes hàm ý rằng trên thực tế không ai giữ một túi đa dạng trái khoán và tiền mặt nhằm để cất giữ tài sản - nghĩa là, cùng một lúc giữ tiền mặt và giữ trái khoán. Vì đa dạng hóa rõ ràng là một chiến lược nhạy cảm để chọn tài sản nên giữ (xin nhắc lại Chương 5), cho nên trong sự phân tích của Keynes ít xảy ra hiện tượng này là một nhược điểm của học thuyết của ông ta về cấu tiền tệ đầu cơ.

Tobin phát triển một mô hình của cấu tiền tệ đầu cơ nhằm tránh sự chỉ trích này đối với sự phân tích của Keynes. Tư tưởng cơ bản của Tobin là không những dân chúng chú ý đến lợi tức dự tính về một tài sản này đối lại với tài sản khác khi họ quyết định giữ cái gì trong túi của họ, mà họ còn quan tâm chú ý đến tính rủi ro của các lợi tức thu được từ mỗi loại tài sản đó. Đặc biệt là Tobin giả định rằng đa số dân chúng là ghét rủi ro - nghĩa là, họ không thích rủi ro. Một đặc điểm quan trọng của tiền mặt là lợi tức dự tính về tiền mặt là chắc chắn; Tobin cho rằng nó là số không. Mặt khác, trái khoán có thể có những biến động lớn về giá cả, và lợi tức về trái khoán là rất rủi ro và có thể là số âm. Do vậy, ngay cả khi lợi tức dự tính về trái khoán vượt quá lợi tức dự tính về tiền mặt, thì dân chúng có thể vẫn thích giữ tiền để cất giữ của cải, bởi vì tiền mặt ít bị rủi ro về số lợi tức thu được hơn là đối với trái khoán.

(9) Những mô hình về cấu tiền tệ dự phòng cũng phát lộ ra rằng vì sự tương tự tăng lên đối với mức giao dịch tương lai, nên cấu tiền tệ dự phòng sẽ tăng lên. Điều đó là như vậy vì sự lớn hơn có nghĩa là các cá nhân rất có thể phải chịu phí giao dịch nếu họ không giữ số dư tiền mặt để dự phòng. Lợi của việc có số dư tiền mặt tăng lên so với phí thời cơ và như vậy cấu về tiền tệ này tăng lên.

Sự phân tích của Tobin cũng cho thấy dân chúng có thể giảm bớt tổng số rủi ro của một túi tài sản bằng cách đa dạng hóa, nghĩa là, bằng cách giữ cả trái khoán lẫn tiền mặt. Mô hình gợi cho thấy rằng các cá nhân sẽ giữ trái khoán và tiền cùng một lúc để cất giữ của cải. Vì có lẽ đó là một cách mô tả thực tế hơn về thái độ của dân chúng so với cách của Keynes, nên lập luận của Tobin về cầu tiền tệ để đầu cơ dường như có cơ sở vững chắc hơn.

Tuy nhiên, cố gắng của Tobin nhằm hoàn thiện lập luận của Keynes về cầu tiền tệ để đầu cơ chỉ thành công một phần. Thậm chí vẫn chưa được rõ là cầu tiền tệ để đầu cơ có tồn tại hay không. Nếu có những tài sản không có rủi ro - như tiền - nhưng lại đem lại lợi tức cao hơn, thì đó là cái gì? Liệu có cầu đầu cơ tiền tệ hay không? Không có, bởi vì một cá nhân sẽ luôn luôn giữ một tài sản như vậy tốt hơn là giữ tiền. Túi tài sản của họ sẽ được hưởng một lợi tức dự tính cao hơn, song không có rủi ro cao. Có những tài sản như vậy trong nền kinh tế Mỹ hay không? Câu trả lời là "có". Các trái phiếu kho bạc Mỹ, các cổ phiếu của quỹ tương tế thị trường tiền tệ và những tài sản khác mà không có rủi ro, mang lại một số lợi tức nhất định cao hơn những lợi tức về tiền. Vậy thì, tại sao ai cũng muốn giữ tiền mặt làm phương tiện cất giữ của cải? (Tuy nhiên xin nhớ lại, là chúng ta đã thấy rằng dân chúng muốn giữ tiền để giao dịch và để dự phòng).

Mặc dù sự phân tích của Tobin không giải thích tại sao tiền được giữ làm phương tiện cất giữ của cải, nhưng sự phân tích đó đã phát triển sự hiểu biết của chúng ta về việc dân chúng đã chọn như thế nào trong các tài sản đó. Thật vậy, việc phân tích của ông ta là một bước quan trọng trong việc phát triển lĩnh vực lý thuyết tài chính, lĩnh vực này xem xét việc định giá tài sản và lựa chọn túi tài sản (quyết định mua tài sản này mà không mua tài sản khác).

Tóm tắt. Những sự phát triển mới đây cách tiếp cận của Keynes có ý định giải thích chính xác hơn cầu tiền tệ để giao dịch, để dự phòng và để đầu cơ. Ý định hoàn thiện lập luận của Keynes về cầu tiền tệ để đầu cơ chỉ thành công một phần; vẫn còn chưa rõ là thậm chí cầu đó tồn tại hay không. Tuy nhiên, các mô hình về cầu tiền tệ để giao dịch và dự phòng chỉ ra rằng các bộ phận cấu thành đó của cầu tiền tệ liên hệ tiêu cực (âm) với lãi suất. Do vậy ý kiến đề xuất của Keynes rằng cầu tiền tệ là nhạy cảm với lãi suất - gợi ý rằng tốc độ không phải đứng yên, vì vậy thu nhập danh nghĩa có thể bị ảnh hưởng bởi các yếu tố khác hơn là bởi lượng tiền tệ - vẫn được sự phân tích mới đó ủng hộ.

HỌC THUYẾT SỐ LƯỢNG TIỀN TỆ HIỆN ĐẠI CỦA FRIEDMAN

Năm 1956, Milton Friedman đã phát triển một học thuyết về cầu tiền tệ trong bài báo nổi tiếng của mình "Học thuyết số lượng tiền tệ : Một sự xác nhận lại" (10). Mặc dù Friedman thường xuyên dẫn chiếu đến Irving Fisher và học thuyết số lượng, nhưng sự phân tích của ông ta về cầu tiền tệ thực sự là sát với sự phân tích của Keynes và của cách tiếp cận của Cambridge hơn là với sự phân tích của Fisher.

Cũng giống như những người trước ông ta, Friedman đeo đuổi câu hỏi tại sao người ta chọn việc giữ tiền. Thay vì phân tích những động cơ đặc biệt thúc đẩy việc giữ tiền, như Keynes đã làm, Friedman đơn giản nêu lên rằng cầu tiền tệ phải bị ảnh hưởng bởi cùng những nhân tố ảnh hưởng đến cầu của bất kỳ tài sản nào. Vì vậy Friedman áp dụng học thuyết về cầu tài sản vào tiền tệ.

Học thuyết cầu tài sản (Chương 5) chỉ ra rằng cầu tiền tệ phải là một hàm số của những tài nguyên sẵn sàng được dùng cho các cá nhân (tức là, của cái của họ) và của lợi tức dự tính về các tài sản khác so với lợi tức dự tính về tiền. Cũng như Keynes, Friedman thừa nhận rằng người ta muốn giữ một số lượng nhất định cả số dư trên thực tế (lượng tiền theo giá trị thực). Từ sự phân tích đó, Friedman trình bày ý kiến của mình về cầu tiền tệ như sau : (11)

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m) \quad (23.6)$$

+ - - -

trong đó các dấu ở dưới phương trình chỉ ra rằng cầu tiền tệ liên hệ dương (+) hoặc (-) đến các số hạng ngay trên dấu đó, và

(10) Milton Friedman, "Học thuyết số lượng tiền tệ : Một sự xác nhận lại" trong tác phẩm của Milton Friedman, *Nghiên cứu về Học thuyết số lượng tiền tệ* (Chicago : University of Chicago Press, 1956)

(11) Friedman cũng đưa thêm vào ý kiến của mình số hạng h , số hạng này biểu thị tỷ lệ giữa các của cá nhân tính với của cá phi nhân tính. Ông ta lập luận rằng nếu một người mà có phần thu nhập thường xuyên nhiều hơn từ thu nhập bằng lao động và như vậy là từ vốn người của mình, thì anh ta sẽ ít lòng hơn nếu như anh ta nhận được thu nhập của mình từ các tài sản tài chính. Trong trường hợp này, người đó có thể muốn giữ nhiều tiền mặt bởi vì đó là một tài sản lỏng hơn những thứ khác. Số hạng h không đóng vai trò chính yếu trong học thuyết Friedman và không có ý nghĩa đối với học thuyết tiền tệ. Đó là lý do tại sao chúng ta quên nó đi trong hàm số cầu tiền tệ.

M^d/P = cầu về số dư tiền mặt thực tế

Y_p = cách đo của cái của Friedman được gọi là thu nhập thường xuyên (về mặt kỹ thuật, giá trị được chiết khấu hiện tại của các thu nhập tương lai dự tính, nhưng được mô tả dễ dàng hơn như là thu nhập dài hạn bình quân dự tính)

r_m = lợi tức dự tính về tiền mặt

r_b = lợi tức dự tính về trái khoán

r_e = lợi tức dự tính về vốn cổ phần (cổ phiếu thường)

π = tỷ lệ lạm phát dự tính.

Chúng ta hãy nhìn chi tiết hơn các biến số trong hàm số cầu tiền tệ của Friedman và chúng hàm ý gì đối với cấu tiền tệ.

Vì cầu đối với một tài sản là liên hệ dương với của cái, nên cấu tiền tệ liên hệ dương với khái niệm của cái của Friedman; thu nhập thường xuyên (được chỉ ra bằng dấu + phía dưới khái niệm đó). Khác với khái niệm thông dụng của chúng ta, thu nhập thường xuyên (có thể được coi là thu nhập dài hạn bình quân dự tính) có nhiều sự biến động ngắn hạn nhỏ hơn, bởi vì nhiều sự biến động của thu nhập là tạm thời (thời gian ngắn). Ví dụ, trong tình hình bành trướng của chu kỳ thu nhập tăng nhanh, nhưng do một vài sự tăng lên đó là tạm thời, nên thu nhập dài hạn bình quân không thay đổi quá nhiều. Như vậy, trong giai đoạn phồn vinh thu nhập thường xuyên tăng lên rất ít hơn so với thu nhập. Trong giai đoạn tiêu điều nhiều thu nhập sụt xuống tạm thời, và thu nhập dài hạn bình quân (từ đây gọi là thu nhập thường xuyên) giảm xuống ít hơn thu nhập. Một hàm ý của cách sử dụng của Friedman về khái niệm thu nhập thường xuyên như là một yếu tố quyết định cấu tiền tệ là cấu tiền tệ sẽ không biến động nhiều cùng với các chuyển động của chu kỳ kinh doanh.

Một cá nhân có thể giữ của cái dưới nhiều hình thức ngoài hình thức tiền :

Friedman sắp chúng thành 3 loại tài sản : trái khoán, cổ phiếu (cổ phiếu thường) và hàng hóa. Những động lực thúc đẩy giữ những tài sản đó hơn là giữ tiền được thể hiện bằng lợi tức dự tính về mỗi một tài sản đó so với lợi tức dự tính về tiền, ba số hạng sau cùng trong hàm số cầu tiền tệ. Dấu trừ phía dưới mỗi số hạng chỉ ra rằng, vì mỗi số hạng tăng lên, nên cấu tiền tệ sẽ giảm xuống.

Lợi tức dự tính về tiền (r_m) thể hiện trên tất cả 3 số hạng đó, bị ảnh hưởng bởi hai nhân tố :

1. Các dịch vụ do các ngân hàng tiến hành đối với các khoản tiền gửi bao gồm trong cung tiền tệ, chẳng hạn như số tiền thu được dưới hình thức các séc đã bị

hủy hoặc tự động trả tiền các tín phiếu, và v.v. Khi những dịch vụ này tăng lên, lợi tức dự tính về giữ tiền mặt tăng lên.

2. Trả tiền lãi cho số dư tiền mặt. Tài khoản NOW và các tiền gửi khác được gôm vào trong cung tiền tệ thường xuyên trả lãi. Do những việc trả lãi tăng lên, lợi tức dự tính về tiền tăng lên.

Các số hạng $r_b - r_m$ và $r_e - r_m$ biểu thị cho lợi tức dự tính về trái khoán và cổ phiếu so với lợi tức dự tính về tiền; vì chúng tăng lên, nên lợi tức dự tính tương đối về tiền giảm xuống và cầu tiền tệ giảm xuống. Số hạng sau cùng ($\pi^e - r_m$) biểu thị lợi tức dự tính về hàng hóa so với tiền. Lợi tức dự tính về giữ hàng hóa là tỷ lệ dự tính của khoản lợi về vốn phát sinh khi giá cả của chúng tăng lên và như vậy là bằng tỷ lệ lạm phát dự tính (π^e). Nếu tỷ lệ lạm phát dự tính là 10% chẳng hạn, thì giá cả hàng hóa cũng dự tính là sẽ tăng theo tỷ lệ 10% và lợi tức dự tính của chúng là 10%. Khi $\pi^e - r_m$ tăng lên, lợi tức dự tính về hàng hóa so với tiền tăng lên và cầu tiền tệ giảm xuống.

Phân biệt giữa học thuyết Friedman và học thuyết Keynes

Có vài sự khác nhau giữa học thuyết của Friedman về cầu tiền tệ với các học thuyết của Keynes. Một là bằng cách gộp nhiều tài sản thành những dạng thay cho tiền, Friedman thừa nhận rằng có nhiều cái chứ không phải chỉ có lãi suất là quan trọng đối với nghiệp vụ của nền kinh tế tổng hợp. Còn Keynes thì lại dồn các tài sản tài chính khác ngoài tiền vào thành một loại lớn - trái khoán - bởi vì ông ta cảm thấy rằng những lợi tức của chúng vận động khá cùng nhau. Nếu là như vậy thì lợi tức dự tính về trái khoán sẽ là một con số chỉ dẫn của các lợi tức dự tính về các tài sản tài chính khác và sẽ không có nhu cầu đưa chúng riêng rẽ vào hàm số cầu tiền tệ.

Cũng khác với Keynes, Friedman xem tiền và hàng hóa là thay thế nhau được, nghĩa là, người ta chọn giữa hai thứ đó khi quyết định giữ bao nhiêu tiền. Đó là lý do tại sao Friedman đưa lợi tức dự tính về hàng hóa so với tiền làm một số hạng trong hàm số cầu tiền tệ của ông ta. Việc giả định rằng tiền và hàng là những vật thay thế nhau chỉ ra rằng những thay đổi trong lượng tiền tệ có thể có một ảnh hưởng trực tiếp đến tổng chi tiêu.

Thêm vào đó, Friedman nhấn mạnh hai vấn đề trong việc thảo luận hàm số cầu tiền tệ của ông ta, hàm số này phân biệt với thuyết ưa thích tiền mặt. Thứ nhất, Friedman không coi lợi tức dự tính về tiền là một hàng số như Keynes. Khi lãi suất tăng lên trong nền kinh tế, các ngân hàng thu được nhiều lợi nhuận cho

vay hơn, và họ muốn thu hút nhiều tiền gửi để tăng khối lượng các khoản cho vay nhiều lãi hơn của mình hiện nay. Nếu không có những hạn chế trong việc trả lãi cho các khoản tiền gửi, thì các ngân hàng thu hút tiền gửi bằng cách trả lãi suất cao hơn cho những khoản tiền gửi đó. Bởi vì nền công nghiệp có sức cạnh tranh, cho nên lợi tức về tiền được giữ dưới dạng tiền gửi ngân hàng do vậy tăng lên cùng với lãi suất cao hơn về trái khoán và các khoản cho vay các ngân hàng cạnh tranh để thu hút tiền gửi cho đến khi không có lợi nhuận vượt quá, và làm như vậy thì các ngân hàng đã lập được khoảng cách giữa lãi thu được về cho vay đối lại với lãi phải trả cho tiền gửi. Kết quả ròng của sự cạnh tranh này trong nền công nghiệp ngân hàng là $r_b - r_m$ đứng yên tương đối khi lãi suất i tăng lên ⁽¹²⁾.

Khi có những hạn chế về số tiền lãi, thì cái gì có thể được các ngân hàng trả về số tiền gửi của mình? Có phải lợi tức dự tính về tiền sẽ là một hàng số hay không? Vì lãi suất tăng, thì $r_b - r_m$ cũng sẽ tăng lên hay không? Friedman nghĩ rằng không. Ông ta lập luận rằng mặc dù các ngân hàng có thể bị hạn chế trong việc trả bằng tiền về các khoản tiền gửi, nhưng các ngân hàng vẫn có thể cạnh tranh lẫn nhau về mặt chất lượng. Các ngân hàng có thể, chẳng hạn, cung cấp nhiều dịch vụ hơn cho một người gửi tiền bằng cách cung cấp nhiều người thu phát tiền hơn, tự động làm việc trả tiền các phiếu thay cho những người gửi tiền, cung cấp nhiều máy tiền mặt tại nhiều nơi thuận tiện và vân vân. Kết quả của những cải tiến đó về dịch vụ tiền là lợi tức dự tính về tiền gửi tăng lên. Do vậy, bất chấp những hạn chế trong việc trả lãi bằng tiền mặt, chúng ta vẫn có thể phát hiện ra rằng một sự tăng lên của lãi suất thị trường sẽ làm tăng lợi tức dự tính đủ để cho $r_b - r_m$ sẽ vẫn tương đối không thay đổi ⁽¹³⁾. **Khác với học thuyết Keynes chỉ ra rằng lãi suất là một yếu tố quyết định cầu cầu tiền tệ, thì học thuyết Friedman gọi ý những thay đổi của lãi suất sẽ có ít tác dụng đến cầu tiền tệ.**

(12) Friedman không nêu lên là có một vài sự tăng lên trong $r_b - r_m$ khi i tăng lên vì một phần của cung tiền tệ (đặc biệt là tiền mặt) được giữ dưới những hình thức mà không thể trả lãi hoặc bằng tiền mặt hoặc không bằng tiền mặt. Xem, chẳng hạn, Milton Friedman, "Tại sao một lần sóng lạm phát có thể xảy ra trong năm sau", *Wall Street Journal* (Thứ năm, 1/9/1983)

(13) Cạnh tranh về mặt chất lượng các dịch vụ là một đặc điểm của nhiều ngành công nghiệp mà bị hạn chế trong việc cạnh tranh về giá cả. Chẳng hạn, trong những năm 1960 và đến những năm 1970 khi giá vé máy bay được Hội đồng hàng không dân dụng ấn định ở mức quá cao, thì các hãng hàng không được phép hạ giá vé của mình để thu hút khách hàng. Thay vào đó họ cải tiến chất lượng dịch vụ bằng cách cung cấp rượu vang không mất tiền, thức ăn ngon, chiếu phin, và ghế ngồi rộng hơn.

Do vậy, hàm số cầu tiền tệ của Friedman chủ yếu là một hàm số mà trong đó thu nhập thường xuyên là yếu tố quyết định đầu tiên của cầu tiền tệ, và phương trình cầu tiền tệ của ông ta có thể được tính gần với

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p) \quad (23.7)$$

Theo quan điểm của Friedman, cầu tiền tệ là không nhạy cảm với hai suất - không phải vì ông ta thấy rằng cầu tiền tệ không nhạy cảm với những thay đổi của những sự thúc đẩy giữ các tài sản khác so với giữ tiền, mà đúng hơn là vì những thay đổi của lãi suất sẽ có ít tác dụng đến những số hạng thúc đẩy đó trong hàm số cầu tiền tệ. Các số hạng thúc đẩy vẫn tương đối không thay đổi, bởi vì bất kỳ sự tăng lên nào trong lợi tức dự tính về các tài sản khác do kết quả của lãi suất tăng lên sẽ bị bù lại bằng việc tăng của lợi tức dự tính về tiền.

Vấn đề thứ hai mà Friedman nhấn mạnh là sự ổn định của hàm số cầu tiền tệ. Ngược lại với Keynes, Friedman gợi ý rằng những biến động ngẫu nhiên của cầu tiền tệ là nhỏ và rằng cầu tiền tệ có thể được dự đoán chính xác bằng hàm số cầu tiền tệ. Khi kết hợp với quan điểm của ông ta rằng cầu tiền tệ là nhạy cảm với những thay đổi của lãi suất, thì điều đó có nghĩa rằng tốc độ là rất có thể dự đoán. Chúng ta có thể nhìn thấy điều này bằng cách viết tốc độ theo phương trình cầu tiền tệ (23.7).

$$V = \frac{Y}{f(Y_p)} \quad (23.8)$$

Vì mối quan hệ giữa Y và Y_p thông thường là hoàn toàn dự đoán được, cho nên một hàm số cầu tiền tệ ổn định (nghĩa là hàm số cầu mà không bị những di chuyển rõ nét cho nên nó dự đoán cầu tiền tệ một cách chính xác) hàm ý rằng tốc độ cũng rất dễ dàng dự đoán. Nếu chúng ta có thể dự đoán tốc độ nào sẽ xảy ra trong thời kỳ tới, thì lúc đó một sự thay đổi trong lượng tiền tệ sẽ gây nên một sự thay đổi dự đoán được trong tổng chi tiêu. Ngay cả mặc dù tốc độ không còn được coi là đứng yên, thì cung tiền tệ tiếp tục là yếu tố quyết định đầu tiên của thu nhập danh nghĩa như trong học thuyết số lượng tiền tệ. Do đó, học thuyết cầu tiền tệ của Friedman thực sự là một sự phát biểu lại của học thuyết số lượng, bởi vì nó dẫn đến cùng một kết luận về tầm quan trọng của tiền đối với tổng chi tiêu.

Bạn có thể nhắc lại rằng chúng ta đã nói hàm số thích tiền mặt của Keynes (trong đó lãi suất là một yếu tố quan trọng của cầu tiền tệ) có thể giải thích những chuyển động chu kỳ của tốc độ mà chúng ta thấy trong dữ kiện. Cách

trình bày cầu tiền tệ của Friedman có giải thích được tốt hiện tượng tốc độ chu kỳ đó không?

Điểm mấu chốt để trả lời câu hỏi này là sự tồn tại của thu nhập thường xuyên chứ không phải là thu nhập được đo lường trong hàm số cầu tiền tệ. Cái gì xảy ra cho thu nhập thường xuyên trong thời kỳ bành trướng của chu kỳ kinh doanh? Bởi vì nhiều sự tăng lên của thu nhập sẽ là tạm thời, cho nên thu nhập thường xuyên tăng lên nhiều hơn thu nhập. Vì vậy hàm số cầu tiền tệ của Friedman chỉ ra rằng cầu tiền tệ chỉ tăng lên một số nhỏ so với sự tăng lên trong thu nhập được đo lường, và như phương trình (23.8) đã chỉ ra, tốc độ tăng lên. Tương tự như vậy, trong một cuộc tiêu điều, cầu tiền tệ giảm xuống ít hơn thu nhập, bởi vì sự sụt xuống của thu nhập thường xuyên là nhỏ so với thu nhập, và tốc độ giảm xuống. Theo cách đó chúng ta có chuyển động chu kỳ của tốc độ.

Tóm tắt. Học thuyết cầu tiền tệ của Friedman sử dụng cách tiếp cận tương tự với cách tiếp cận của Keynes và của những nhà kinh tế Cambridge trước đó, nhưng không đi vào chi tiết về những động cơ thúc đẩy giữ tiền. Thay vào đó, Friedman sử dụng học thuyết cầu tài sản để chỉ ra rằng cầu tiền tệ là một hàm số của thu nhập thường xuyên và lợi tức dự tính về các tài sản thay thế so với lợi tức dự tính về tiền. Có hai sự khác nhau chủ yếu giữa học thuyết của Friedman với học thuyết của Keynes. Friedman tin rằng những thay đổi trong lãi suất có ít ảnh hưởng đến lợi tức dự tính về các tài sản khác so với tiền. Như vậy, ngược lại với Keynes, ông ta cho rằng cầu tiền tệ không nhạy cảm với lãi suất. Hơn thế nữa, ông ta còn khác với Keynes trong việc nhấn mạnh rằng hàm số cầu tiền tệ không chịu những di chuyển lớn và như vậy là ổn định. Hai sự khác nhau đó cũng chỉ ra rằng tốc độ là dự đoán được, đưa đến một kết luận của thuyết số lượng là tiền là yếu tố quyết định đầu tiên của tổng chi tiêu.

TÓM TẮT

1. Irving Fisher phát triển một học thuyết cầu tiền tệ dựa trên cơ sở giao dịch theo đó cầu tiền mặt thực tế là tỷ lệ với thu nhập thực tế và không nhạy cảm với những chuyển động của lãi suất. Một hàm ý của học thuyết của ông ta là tốc độ, nhịp độ quay vòng của tiền là không thay đổi. Điều đó sinh ra học thuyết số lượng tiền tệ, học thuyết này hàm ý rằng tổng chi tiêu là chỉ do các chuyển động trong lượng tiền tệ quyết định.

2. Cách tiếp cận của trường phái Cambridge cổ điển cố gắng thử trả lời câu hỏi các cá nhân muốn giữ bao nhiêu tiền. Cách tiếp cận đó cũng cho rằng cầu tiền mặt là tỷ lệ với thu nhập thực tế, nhưng khác với sự phân tích của Fisher theo đó ông ta không bác bỏ những ảnh hưởng của lãi suất đối với cầu tiền tệ.

3. Quan điểm cổ điển rằng tốc độ có thể thực sự được coi là không thay đổi không

được chứng minh bằng các dữ kiện. Tính thay đổi của tốc độ đặc biệt rõ ràng đối với nghề nghiệp kinh tế sau việc sụt xuống nghiêm trọng của tốc độ trong những năm của cuộc Đại suy thoái.

4. Keynes đã mở rộng cách tiếp cận của Cambridge bằng cách nêu lên 3 động cơ thúc đẩy giữ tiền: động cơ giao dịch, động cơ dự phòng và động cơ đầu cơ. Học thuyết thích tiền mặt của ông ta cho rằng các giao dịch và bộ phận dự phòng của cấu tiền tệ là tỷ lệ với thu nhập. Tuy nhiên, bộ phận đầu cơ của cấu tiền tệ được cho là nhạy cảm với lãi suất cũng như với những dự đoán về các chuyển động tương lai của lãi suất. Do vậy, học thuyết này hàm ý rằng tốc độ là rất không ổn định và không thể được coi là một hằng số.

5. Những sự phát triển thêm trong cách tiếp cận của Keynes cung cấp một lập luận tốt hơn về 3 động cơ thúc đẩy giữ tiền mà

Keynes nêu lên. Lãi suất được thấy là quan trọng đối với bộ phận tiền tệ để giao dịch và để dự phòng của cấu tiền tệ cũng như của bộ phận để đầu cơ.

6. Học thuyết cấu tiền tệ của Milton Friedman sử dụng một tiếp cận tương tự với tiếp cận của Keynes và của các nhà kinh tế Cambridge cổ điển. Coi tiền như bất kỳ tài sản để rút ra một cấu tiền tệ, cấu này là một hàm số của lợi tức dự tính về các tài sản khác liên quan đến lợi tức dự tính về tiền và thu nhập thường xuyên. Ngược lại với Keynes, Friedman tin rằng cấu tiền tệ là ổn định và không nhạy cảm với các chuyển động của lãi suất. Ông ta tin rằng tốc độ là có thể dự đoán được (mặc dù không phải là không thay đổi), lại dẫn đến kết luận của học thuyết số lượng rằng tiền là yếu tố quyết định đầu tiên của tăng chi tiêu.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

*1. Cung tiền tệ tăng lên 10% mỗi năm và GNP danh nghĩa tăng lên 20% mỗi năm. Các dữ liệu như sau (tỷ đôla):

	1992	1993	1994
<i>M</i>	100	110	121
<i>PY</i>	1000	1200	1440

Hãy tính tốc độ trong mỗi năm. Tốc độ tăng trưởng theo tỷ lệ nào?

2. Hãy tính cái gì xảy ra cho GNP danh nghĩa nếu tốc độ vẫn không thay đổi tại 5 và cung tiền tệ tăng từ 200 tỷ đôla lên 300 tỷ đôla.

*3. Cái gì xảy ra cho GNP danh nghĩa nếu cung tiền tệ tăng 20% nhưng tốc độ giảm 30%.

4. Nếu thể tin dụng bị luật của quốc hội coi là bất hợp pháp thì cái gì xảy ra cho tốc độ? Hãy giải thích câu trả lời của bạn.

*5. Nếu tốc độ và tổng sản phẩm là đúng nguyên một cách hợp lý (như các nhà kinh tế cổ điển tin tưởng) thì cái gì xảy đến cho mức giá cả khi cung tiền tệ tăng từ 1000 tỷ đôla lên 4000 tỷ đôla?

6. Nếu tốc độ và tổng sản phẩm đúng yên tương ứng tại 5 và 1000, thì cái gì xảy ra cho mức giá cả nếu cung tiền tệ giảm từ 400 tỷ đôla xuống 300 tỷ đôla?

*7. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Vi Fisher và cả những nhà kinh tế Cambridge cổ điển kết thúc bằng một phương trình như nhau về cấu tiền tệ $M^d = K \times PY$ cho nên học thuyết của họ là như nhau".

8. Sử dụng dữ liệu từ Báo cáo kinh tế của tổng thống, hãy tính tốc độ cho việc xác định $M2$ của cung tiền tệ trong 5 năm qua. Tốc độ này có thể hiện là không thay đổi hay

không ?

*9. Trong sự phân tích của Keynes về cầu tiền tệ đầu cơ, cái gì xảy ra cho cầu tiền tệ nếu bất thành linh dân chúng quyết định rằng mức "thông thường" của lãi suất đã sụt xuống ? Tại sao ?

10. Tại sao cách phân tích của Keynes về cầu tiền tệ để đầu cơ lại quan trọng đối với cách nhìn của ông ta rằng tốc độ sẽ chịu những biến động lớn và như vậy không thể được coi là không thay đổi ?

*11. Nếu lãi suất trái khoán là bằng không, thì sự phân tích của Baumol - Tobin cho thấy số dư tiền mặt bình quân mà Grant Smith nắm giữ sẽ là cái gì ?

12. Nếu phí môi giới là bằng không, thì sự phân tích của Baumol - Tobin cho thấy số dư tiền mặt bình quân mà Grant Smith nắm

giữ sẽ là cái gì ?

*13. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn : "Theo sự phân tích của Tobin về cầu tiền tệ để đầu cơ, dân chúng sẽ giữ cả tiền và trái khoán, ngay cả khi trái khoán được dự tính thu được lợi tức dương".

14. Cả hai học thuyết Keynes và cả Friedman về cầu tiền tệ gợi ý rằng vì lợi tức dự tính tương đối giảm xuống, nên cầu đối với nó sẽ giảm xuống. Tại sao Friedman cho rằng cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong lãi suất, trong khi Keynes nghĩ là cầu tiền tệ bị ảnh hưởng đó ?

*15. Tại sao cách nhìn của Friedman về cầu tiền tệ gợi ý rằng tốc độ là dự đoán được, trong khi cách nhìn của Keynes lại gợi ý điều ngược lại ?

PHỤ LỤC CHO CHƯƠNG 23

Chứng cứ thực nghiệm về cầu tiền tệ

Như chúng ta đã thấy những học thuyết khác nhau về cầu tiền tệ có thể cho nhiều ý nghĩa rất khác nhau đối với cách nhìn của chúng ta về vai trò của tiền tệ trong nền kinh tế. Học thuyết nào trong các học thuyết đó là một sự mô tả chính xác của thế giới thực tế, đó là một câu hỏi quan trọng, và đó là lý do tại sao chứng cứ về cầu tiền tệ đã là trung tâm của các cuộc tranh luận về tác động của chính sách tiền tệ đối với toàn bộ hoạt động kinh tế. Ở đây chúng ta xem xét chứng cứ thực nghiệm về hai vấn đề đầu tiên đã phân biệt các học thuyết khác nhau về cầu tiền tệ và đã ảnh hưởng đến những kết luận của các học thuyết đó về việc số lượng tiền tệ có phải là yếu tố quyết định tổng chi tiêu hay không : (1) cầu tiền tệ có nhạy cảm với những thay đổi của lãi suất hay không ? Và (2) hàm số cầu tiền tệ có ổn định qua thời gian hay không ?

Lãi suất và cầu tiền tệ

Trong Chương 23 chúng ta đã thấy rằng lãi suất không ảnh hưởng đến cầu tiền tệ, do vậy tốc độ có thể là một hằng số - hoặc ít nhất cũng dự đoán được - vì vậy học thuyết số lượng cho rằng tổng chi tiêu được quyết định bởi số lượng tiền tệ rất có thể là đúng. Mặt khác, cầu tiền tệ càng nhạy cảm với lãi suất bao nhiêu thì tốc độ càng không thể dự đoán được bấy nhiêu và mối liên hệ giữa cung tiền tệ và tổng chi tiêu sẽ ít rõ ràng. Thật vậy, có một trường hợp của nhạy cảm cực đoan của cầu tiền tệ với lãi suất được gọi là "cái bẫy thanh khoản" mà trong đó chính sách tiền tệ không có ảnh hưởng đến tổng chi tiêu.

James Tobin tiến hành một trong các cuộc nghiên cứu trước đây, về mối liên hệ giữa lãi suất và cầu tiền tệ bằng việc sử dụng các số liệu của Mỹ, Tobin tách các cán cân giao dịch ra khỏi các cán cân khác mà ông ta gọi là "cán cân nhân rỗi", ông ta cho rằng các cán cân giao dịch chỉ tỷ lệ thuận với thu nhập, trong khi các cán cân nhân rỗi chỉ liên quan đến lãi suất. Sau đó ông ta xem xét số liệu của các cán cân nhân rỗi có liên hệ ngược với lãi suất hay không trong thời kỳ 1922 - 1941 bằng cách đặt mức bình quân của các cán cân nhân rỗi trong mỗi năm đối lại với lãi suất bình quân của thương phiếu trong năm đó. Khi ông ta phát hiện ra một mối quan hệ đảo ngược rõ ràng giữa lãi suất và các cán cân nhân rỗi, thì Tobin kết luận rằng cầu tiền tệ nhạy cảm với lãi suất ⁽¹⁾

Chúng cứ thực nghiệm bổ sung về cầu tiền tệ xác nhận mạnh mẽ sự phát hiện của Tobin. Sự nhạy cảm đó liệu có trở thành quá cao đến nỗi chúng ta tiếp cận trường hợp của cái bẫy thanh khoản trong đó chính sách tiền tệ không có hiệu lực? Câu trả lời hầu hết chắc chắn là "không". Trong cuốn sách *Học thuyết chung Keynes* đã gợi ý là cái bẫy thanh khoản có thể xảy ra khi lãi suất rất là cực kỳ thấp. (Tuy nhiên, ông ta không phát biểu rằng ông ta chưa bao giờ thấy xảy ra cái bẫy thanh khoản).

Chúng cứ điển hình chứng minh rằng cái bẫy thanh khoản chưa hề bao giờ xảy ra là chứng cứ của David Laidler, Karl Brunner, và Allan Meltzer; họ xem xét hiệu tính nhạy cảm của cầu tiền tệ đối với lãi có tăng lên hay không trong những thời kỳ mà lãi suất rất thấp". Laidler và Meltzer xem xét vấn đề này bằng

(1) Một vấn đề tồn tại với phương pháp của Tobin là các cán cân nhân rỗi thực tế không thể phân biệt được các cán cân giao dịch. Như mô hình của Baumol - Tobin về nhu cầu về tiền tệ của các giao dịch chi rỗi, các cán cân giao dịch sẽ liên quan đến cả thu nhập lẫn lãi suất đúng như các cán cân nhân rỗi.

cách xem thử tính nhạy cảm với lãi suất của cầu tiền tệ có khác nhau qua các thời kỳ hay không, đặc biệt là trong những thời kỳ như những năm 1930 khi mà lãi suất ở mức đặc biệt thấp⁽²⁾. Họ phát hiện ra rằng không có khuynh hướng cho sự nhạy cảm với lãi tăng lên vì lãi suất giảm - sự thật, thì sự nhạy cảm với lãi không thay đổi từ thời kỳ này qua thời kỳ khác. Brunner và Meltzer khai thác vấn đề này bằng cách thừa nhận rằng một sự nhạy cảm cao hơn với lãi trong những năm 1930 là kết quả của cái bẫy thanh khoản hàm ý rằng chức năng cầu tiền tệ dự tính cho thời kỳ đó sẽ không dự đoán được tốt trong những thời kỳ bình thường khác. Điều mà Brunner và Meltzer phát hiện ra là một hàm số của cầu tiền tệ được dự tính chủ yếu trên cơ sở các dữ liệu từ những năm 1930, đã dự đoán chính xác cầu tiền tệ của những năm 1950. Kết quả này cung cấp ít chứng cứ về việc tồn tại một cái bẫy thanh khoản trong thời kỳ Đại suy thoái.

Chứng cứ về tính nhạy cảm của cầu tiền tệ đối với lãi được các nhà khảo sát khác nhau phát hiện ra là đặc biệt khớp với nhau. Số liệu không cho thấy một trường hợp cực đoan nào cả : cầu tiền tệ là nhạy cảm với lãi suất, nhưng có ít chứng cứ rằng đã từng có tồn tại một cái bẫy thanh khoản.

Tính ổn định của cầu tiền tệ

Nếu hàm số cầu tiền tệ không ổn định và chịu những sự di chuyển lớn không đoán trước được, như Keynes đã suy nghĩ, thì tốc độ không thể dự đoán trước được và lượng tiền tệ không thể bị gắn chặt với tổng chi tiêu như trong thuyết số lượng hiện đại. Tính ổn định của hàm số cầu tiền tệ cũng quan trọng đối với việc liệu Fed đặt chi tiêu về lãi suất hay về cung tiền tệ (xem Chương 25). Như vậy điều quan trọng là xem xét vấn đề hàm số cầu tiền tệ có ổn định hay không, bởi vì nó có những mối liên quan quan trọng đối với việc chính sách tiền tệ sẽ được chỉ đạo như thế nào.

Như việc thảo luận của chúng ta về bài báo của Brunner và Meltzer đã chỉ ra, chứng cứ về tính ổn định của hàm số cầu tiền tệ liên quan đến chứng cứ về sự tồn tại của cái bẫy thanh khoản. Sự phát hiện của Brunner và Meltzer rằng hàm số cầu tiền tệ dự tính sự dụng dữ liệu chủ yếu từ những năm 1930 đã dự đoán rất tốt cầu tiền tệ trong thời kỳ sau chiến tranh. Không những gợi ý rằng cái bẫy

(2) Tính nhạy cảm với lãi được đo lường bằng sự co dãn của cầu tiền tệ đối với lãi như sau :

$\frac{\text{Số phần trăm thay đổi trong cầu tiền tệ}}{\text{số phần trăm thay đổi trong lãi suất}}$

thanh khoản không tồn tại trong những năm 1930 mà còn chỉ ra rằng hàm số cầu tiền tệ được ổn định qua những thời kỳ dài. Chứng cứ rằng tính nhạy cảm của cầu tiền tệ đối với lãi không thay đổi từ thời kỳ này qua thời kỳ khác cũng gợi ý rằng hàm số cầu tiền tệ là ổn định, bởi vì một sự thay đổi tính nhạy cảm đối với lãi sẽ có nghĩa là hàm số cầu tiền tệ được dự tính trong một thời kỳ này sẽ không có thể dự đoán tốt trong một thời kỳ khác.

Vào đầu những năm 1970, chứng cứ sử dụng dữ liệu quý từ thời kỳ sau chiến tranh đã ủng hộ một cách mạnh mẽ tính ổn định của hàm số cầu tiền tệ khi $M1$ được sử dụng để xác định cung tiền tệ. Ví dụ, một công trình nghiên cứu của Stephen Goldfeld công bố năm 1973 phát hiện rằng không những tính nhạy cảm với lãi của cung tiền tệ $M1$ không bị thay đổi trong thời kỳ sau chiến tranh, mà hàm số cầu tiền tệ $M1$ còn dự đoán cực kỳ tốt trong suốt thời kỳ sau chiến tranh là kết quả của chứng cứ đó, hàm số cầu tiền tệ $M1$ trở thành hàm số cầu tiền tệ quy ước được các nhà kinh tế sử dụng.

Trường hợp thiếu tiền. Tính ổn định của cầu tiền tệ, do vậy, là một sự việc được hình thành rất tốt khi bắt đầu từ năm 1974 hàm số cầu tiền tệ $M1$ quy ước đã dự đoán quá cao về cầu tiền tệ. Stephen Goldfeld đặt tên cho hiện tượng của tính không ổn định đó của hàm số cầu tiền tệ là "Trường hợp thiếu tiền". Nó đã trình bày một sự thử thách nghiêm trọng đối với tính hữu ích của hàm số cầu tiền tệ như là một công cụ để hiểu được chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế tổng hợp như thế nào. Thêm vào đó, nó có những liên quan quan trọng về việc chính sách tiền tệ sẽ được chỉ đạo như thế nào. Kết quả là, tính không ổn định của hàm số cầu tiền tệ $M1$ khuyến khích một cuộc tìm kiếm sôi nổi một giải pháp cho sự bí ẩn của việc thiếu tiền do vậy một hàm số cầu tiền tệ ổn định có thể được sống lại.

Việc tìm kiếm một hàm số cầu tiền tệ ổn định đi theo hai hướng. Hướng thứ nhất làm nổi bật định nghĩa chẳng không đúng về tiền tệ có thể là nguyên nhân tại sao hàm số cầu tiền tệ trở thành không ổn định như vậy. Do lạm phát, lãi suất danh nghĩa cao, và những tiến bộ trong công nghệ máy tính, cho nên cơ chế trả tiền và kỹ thuật quản lý tiền mặt đã chịu nhiều sự thay đổi nhanh chóng từ 1974. Hơn nữa, nhiều công cụ tài chính mới đã nổi lên và tầm quan trọng của chúng tăng lên. Điều đó đưa các nhà khảo sát đến chỗ nghi ngờ rằng bước cải tổ tài chính nhanh chóng từ năm 1974 có nghĩa là các định nghĩa quy ước về cung tiền tệ không còn được áp dụng nữa. Họ đi tìm một hàm số cầu tiền tệ ổn định bằng cách thực sự tìm kiếm trực tiếp việc thiếu tiền tức là họ tìm kiếm các công

cụ tài chính mà đã sai lầm bị để ra ngoài định nghĩa về tiền tệ.

Các Hiệp định mua lại qua đêm (RP) là một ví dụ. Đó là những khoản cho vay một ngày với ít rủi ro không được hoàn trả, bởi vì chúng được thiết kế có sự bảo đảm bằng trái phiếu kho bạc (Chương 3 bàn chi tiết hơn việc cấu trúc loại hình cho vay này). Các công ty có tài khoản tiền gửi không kỳ hạn tại ngân hàng thương nghiệp thường xuyên cho vay những khoản tiền lớn trong số dư tài khoản đêm hôm trước của mình cho những RP đó, làm giảm xuống cung tiền tệ. Tuy nhiên, những khoản cho vay đó là những vật thay thế rất gần với tiền; bởi vì công ty có thể nhanh chóng quyết định giảm bớt những khoản cho vay đó nếu công ty cần tiền nhiều hơn trong tài khoản tiền gửi không kỳ hạn của mình để trả những hối phiếu của mình. Ví dụ, Gillian Garcia và Simon Pak, phát hiện ra rằng gộp các RP qua đêm vào trong cách tính cung tiền tệ, giảm bớt rất nhiều mức độ mà các hàm số cấu tiền tệ dự đoán quá mức cung tiền tệ. Một bằng chứng mới nhất sử dụng các dữ liệu từ 1979 đến 1981 đưa ra một vài sự hoài nghi về việc phải chăng việc gộp các RP qua đêm và các tài sản rất lỏng khác vào cách tính cung tiền tệ tạo nên những hàm số cấu tiền tệ ổn định.

Hướng thứ hai của việc tìm kiếm một hàm số cấu tiền tệ ổn định là đi tìm những biến số mới để đưa vào hàm số cấu tiền tệ làm cho nó ổn định. Ví dụ, Michael Hamburger, phát hiện rằng việc gộp tỷ lệ bình quân giữa lợi tức cổ phiếu với giá cổ phiếu của các cổ phiếu thường (lợi tức cổ phiếu bình quân chia cho giá cả bình quân) vào làm một số đo của lãi suất của các cổ phiếu đó đưa đến kết quả một hàm số cấu tiền tệ ổn định⁽³⁾. Những nhà khảo sát khác như H. Heller và Moshin Khan, đưa toàn bộ cấu trúc lãi suất vào hàm số tiền tệ của mình và phát hiện ra rằng điều đó cho ra một hàm số cấu tiền tệ ổn định.

Những cố gắng nhằm tạo ra được một hàm số cấu tiền tệ ổn định bị chỉ trích dựa trên cơ sở rằng những biến số bổ sung thêm vào đó không đo lường một cách chính xác phí thời cơ của việc giữ tiền, và như vậy việc chứng minh về mặt lý thuyết cho việc đưa chúng vào hàm số cấu tiền tệ là rất yếu. Cũng như vậy, những nghiên cứu sau này về vấn đề những thay đổi hàm số cấu tiền tệ thực tế đó có dẫn đến việc ổn định tiếp tục trong tương lai hay không.

(3) Michael Hamburger, "Vận động của tồn lượng tiền tệ: Có một tình trạng bởi rồi hay không?" *Journal of Monetary Economics* 3 (7/1977) tr. 265 - 288. Tính ổn định của hàm số cấu tiền tệ của ông ta cũng phụ thuộc vào việc ông ta giả định rằng sự co dãn của cấu tiền tệ với thu nhập là 1. Sự giả định này bị chỉ trích kịch liệt bởi nhiều nhà phê bình, bao gồm cả R. W. Hafer và Scott L. Hein. "Bằng chứng về tính ổn định có tính chất thời gian của mối quan hệ của cấu tiền tệ tại Mỹ", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (12/1979) tr. 3 - 14, họ thấy rằng giả định này bị các dữ kiện bác bỏ mạnh mẽ.

Tốc độ giảm xuống trong những năm 1980. Những sự phiến toái về hàm số cầu tiền tệ quy ước trong những năm 1980 tăng lên. Chúng ta đã thấy rằng những hàm số đó dự đoán quá mức cầu tiền tệ trong những năm 1970 ; tức là, chúng dự đoán dưới mức tốc độ (PY/M), tốc độ này tăng nhanh hơn dự định. Năm 1982 các hãng bắt đầu quay lại : như có thể thấy trong Hình 23.1, các nhà kinh tế bảy giờ đứng trước một sự giảm xuống đáng ngạc nhiên của tốc độ $M1$ mà các hàm số cầu tiền tệ quy ước cũng không thể dự đoán trước được. Mặc dù các nhà khảo sát đã cố gắng thử giải thích sự giảm tốc độ này, nhưng họ đã không thành công.

$M2$ kêu cứu ? Như chúng ta đã thấy trong Hình 23.1 trong chương này, tốc độ $M2$ vẫn được ổn định hơn nhiều so với $M1$ trong những năm 1980. Tính ổn định tương đối của tốc độ $M2$ gợi ý rằng các hàm số cầu tiền tệ trong đó cung tiền tệ được định nghĩa là $M2$ có thể thực hiện tốt hơn rất nhiều so với các hàm số mà trong đó cung tiền tệ được định nghĩa là $M1$. Các nhà khảo sát tại Dự trữ Liên bang phát hiện rằng các hàm số cầu tiền tệ $M2$ thực hiện tốt trong những năm gần đây, với tốc độ $M2$ vận động hoàn toàn sát với phí thời cơ của $M2$ (lãi suất thị trường trừ đi tiền lãi bình quân trả cho tiền gửi và cho các công cụ tài chính thành ra $M2$). Tuy nhiên, do những khó khăn trong việc phát hiện là các hàm số cầu tiền tệ $M1$ vẫn ổn định sau khi chúng được dự tính, nên có sự lo ngại rằng các hàm số cầu tiền tệ $M2$ dự tính vẫn có thể trở thành không ổn định trong tương lai.

Kết luận. Kết luận chính của việc khảo sát tìm kiếm hàm số cầu tiền tệ dường như rất có thể là nguyên nhân của sự không ổn định của hàm số, là bước đi nhanh của việc đổi mới tài chính xảy ra sau năm 1973. Tuy nhiên, chúng cứ vẫn phần nào có tính thử nghiệm, và vẫn chưa tìm thấy được hàm số cầu tiền tệ thực sự ổn định và thỏa đáng. Và như vậy việc tìm kiếm một hàm số cầu tiền tệ ổn định vẫn đang tiếp tục.

Việc không ổn định hiện nay của hàm số cầu tiền tệ đặt ra vấn đề liệu những lý thuyết và phân tích thực nghiệm của chúng ta đã thích hợp chưa. Nó cũng có những mối liên quan quan trọng đối với cách chỉ đạo chính sách tiền tệ ; bởi vì nó gây nên sự hoài nghi về tính hữu ích của hàm số cầu tiền tệ như là một công cụ hướng dẫn các nhà hoạch định chính sách. Đặc biệt, bởi vì hàm số cầu tiền tệ đã trở thành không ổn định, nên tốc độ bảy giờ khó dự đoán, và việc ổn định các chỉ tiêu cung tiền tệ cũng nhắc nhở kiểm soát tổng chi tiêu trong nền kinh tế không thể là một cách chỉ đạo chính sách tiền tệ có hiệu quả.

CHƯƠNG 24

Khuôn mẫu học thuyết Keynes và mô hình *ISLM*

LỜI DẪN

Trên các phương tiện thông tin đại chúng bạn thường thấy những dự báo về GNP và lãi suất của các nhà kinh tế và của các cơ quan nhà nước. Đôi khi, những dự báo đó dường như đến từ một quả bóng thủy tinh, nhưng những nhà kinh tế thực tế tiến hành các dự đoán của mình bằng cách sử dụng một số mô hình kinh tế. Một mô hình được các nhà dự đoán kinh tế sử dụng rộng rãi nhất là mô hình *ISLM* được John Hicks phát triển năm 1937 dựa trên cơ sở phân tích trong cuốn sách có ảnh hưởng của John Maynard Keynes nhan đề *Lý thuyết chung về Công ăn việc làm, Lãi và Tiền tệ*, xuất bản năm 1936. Mô hình *ISLM* giải thích lãi suất và tổng sản phẩm được sản xuất trong nền kinh tế (tổng sản phẩm hoặc, tương đương, tổng thu nhập) được xác định như thế nào, với một mức giá cả đã cho biết.

Mô hình *ISLM* có giá trị không phải chỉ vì nó được sử dụng trong việc dự đoán kinh tế, mà còn bởi vì nó cho chúng ta một sự hiểu biết sâu sắc hơn về việc chính sách của chính phủ có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế tổng hợp như thế nào. Trong Chương 25 chúng ta sẽ sử dụng mô hình đó để đánh giá các ảnh hưởng của chính sách tiền tệ và chính sách thuế đối với kinh tế và rút ra một vài bài học về việc chính sách tiền tệ có thể được chỉ đạo tốt nhất như thế nào.

Trong chương này chúng ta bắt đầu bằng việc phát triển khuôn mẫu đơn giản nhất để xác định tổng sản phẩm, trong đó các "diễn viên" kinh tế (người tiêu dùng, các hãng kinh doanh, v.v...) trừ chính phủ, đều có đóng một vai trò nhất định. Chính sách tài chính của chính phủ (chi tiêu và thuế) sau đó được đưa thêm vào khuôn mẫu để xem nó ảnh hưởng như thế nào đến việc xác định tổng sản phẩm. Cuối cùng, chúng ta có được một bức tranh hoàn chỉnh của mô hình *ISLM* bằng cách đưa thêm vào đó các biến số của chính sách tiền tệ : cung tiền tệ và lãi suất.

VIỆC XÁC ĐỊNH TỔNG SẢN PHẨM

Keynes đặc biệt quan tâm đến việc giải thích các vận động của tổng sản phẩm bởi vì ông ta muốn giải thích tại sao cuộc Đại suy thoái đã xảy ra và chính sách của chính phủ có thể được sử dụng như thế nào để tăng công ăn việc làm trong một tình hình kinh tế tương tự. Sự phân tích của Keynes xuất phát từ sự thừa nhận rằng tổng lượng cầu của sản phẩm của một nền kinh tế là tổng số của 4 loại chi tiêu : (1) **chi tiêu tiêu dùng (*C*)** tức là tổng cầu về hàng tiêu dùng và dịch vụ (bánh nhân thịt, stereo, dàn nhạc rốc, v.v...); (2) **chi tiêu đầu tư đã được kế hoạch (*I*)**, tức là tổng chi tiêu theo kế hoạch của các hãng kinh doanh vào các vốn hiện vật mới (máy móc, máy tính, nhà xưởng, nguyên liệu, nhà cửa v.v...) cộng với chi tiêu đã được kế hoạch vào các nhà ở mới; (3) **chi tiêu của chính phủ (*G*)**, tức là chi tiêu của mọi cấp chính phủ về hàng hóa và dịch vụ (máy đánh chữ, xe đẩy hàng, máy bay, các nhân viên nhà nước, giấy tờ v.v...); (4) **xuất khẩu ròng (*NX*)**, tức là chi ra nước ngoài ròng về hàng hóa và dịch vụ của nước mình, bằng xuất khẩu trừ đi nhập khẩu⁽¹⁾. Tổng lượng cầu sản phẩm của một nền kinh tế, gọi là **tổng cầu (Y^d)**, có thể được viết như sau :

$$Y^d = C + I + G + NX \quad (24-1)$$

(1) Nhập khẩu được trừ đi khỏi xuất khẩu khi đi đến hệ phân cấu thành xuất khẩu ròng của tổng lượng cầu của sản phẩm nền kinh tế, bởi vì nhập khẩu đã được tính vào *C*, *I* và *G* (chi tiêu cho tiêu dùng, chi tiêu đầu tư được kế hoạch, và chi tiêu của chính phủ), nhưng không cộng thêm vào cầu cho sản phẩm nền kinh tế đó.

Sử dụng khái niệm thông dụng của việc phân tích cung và cầu, Keynes thừa nhận rằng sự thăng bằng sẽ xảy ra trong nền kinh tế khi tổng lượng của sản phẩm được cung ứng (tổng sản phẩm được sản xuất ra, Y) bằng lượng của sản phẩm được yêu cầu (Y^{ad} , nghĩa là khi

$$Y = Y^{ad} \quad (24.2)$$

Khi điều kiện thăng bằng đó được thỏa mãn, khi các nhà sản xuất có thể bán mọi sản phẩm của mình và không có lý do để thay đổi sản xuất của mình. Sự phân tích của Keynes kéo theo sự giải thích tại sao tổng sản phẩm đạt đến một mức nhất định bằng cách nhận thức được những nhân tố nào ảnh hưởng đến mỗi yếu tố cấu thành của tổng cầu và tổng số của những yếu tố cấu thành đó có thể làm thế nào để cộng thêm vào một sản phẩm bé hơn cái mà nền kinh tế có thể sản xuất ra, đưa đến kết quả là không đem lại công an việc làm đầy đủ.

Keynes đặc biệt quan tâm đến việc giải thích mức sản phẩm và công việc thấp trong thời kỳ Đại suy thoái. Bởi vì lạm phát không là một vấn đề nghiêm trọng trong thời kỳ đó, ông ta cho rằng sản phẩm có thể thay đổi mà không gây nên thay đổi trong giá cả... **Sự phân tích của Keynes cho rằng mức giá cả là cố định** ; nghĩa là, số tiền đũa dùng cho những biến cố đó như chi tiêu cho tiêu dùng, cho đầu tư, cho tổng sản phẩm và v.v... không cần phải điều chỉnh do những thay đổi trong mức giá cả để nói cho chúng ta biết lượng thực tế của những biến số đó thay đổi bao nhiêu. Bởi vì mức giá cả được coi là cố định, nên khi chúng ta nói trong chương này về những thay đổi của lượng danh nghĩa, cũng tức là chúng ta nói về những thay đổi trong lượng thực tế.

Cuộc bàn luận của chúng ta về sự phân tích của Keynes bắt đầu bằng một khuôn mẫu đơn giản của việc xác định tổng sản phẩm, trong đó không đề cập đến vai trò của chính phủ, của xuất khẩu ròng và những ảnh hưởng có thể có của tiền tệ và lãi suất. Bởi vì chúng ta giả định rằng chi tiêu của chính phủ và xuất khẩu ròng là bằng không ($G = 0$ và $NX = 0$), chúng ta chỉ cần xem xét chi tiêu cho tiêu dùng và chi tiêu cho đầu tư để giải thích tổng sản phẩm được xác định như thế nào. Khuôn mẫu đơn giản này là không hiện thực bởi vì cả chính phủ và chính sách tiền tệ bị đặt ra ngoài bức tranh đó, và có những giả định để đơn giản hóa khác, như là mức giá cố định. Song, mô hình cũng đáng cho ta nghiên cứu bởi vì nó cho một cái nhìn được đơn giản đi, giúp chúng ta hiểu những nhân tố then chốt giải thích nền kinh tế hoạt động như thế nào. Nó cũng minh họa rõ

ràng tư tưởng của Keynes rằng nền kinh tế có thể dừng lại ở mức tổng sản phẩm dưới mức công ăn việc làm hoàn toàn. Một khi bạn hiểu được khuôn mẫu đơn giản đó, bạn có thể tiến hành những mô hình phức hợp hơn, hiện thực hơn.

Chi tiêu cho tiêu dùng và hàm số tiêu dùng

Giả định rằng bạn tự hỏi mình cái gì quyết định bạn phải chi bao nhiêu tiền cho hàng tiêu dùng và cho các dịch vụ. Câu trả lời của bạn có lẽ là thu nhập của bạn là yếu tố quan trọng nhất, bởi vì thu nhập của bạn tăng lên thì bạn sẽ thích chi tiêu nhiều hơn. Keynes lập luận tương tự như vậy, rằng chi tiêu cho tiêu dùng liên quan đến thu nhập sẵn sàng để sử dụng, tức là tổng số thu nhập sẵn sàng để chi tiêu, bằng tổng thu nhập trừ đi thuế ($Y - T$). Ông ta gọi mối quan hệ đó giữa thu nhập sẵn sàng để sử dụng (DI) với chi tiêu cho tiêu dùng (C) là hàm số tiêu dùng và được biểu thị như sau :

$$C = a + mpc \times DI \quad (24.3)$$

Số hạng mpc , gọi là **khuyňh hướng cận biên cho tiêu dùng**, là độ nghiêng của đường hàm số tiêu dùng ($\Delta C/\Delta DI$) và phản ánh sự thay đổi trong chi tiêu cho tiêu dùng, điều này là do kết quả của khoản đôla bổ sung của thu nhập sẵn sàng để sử dụng. Keynes giả định rằng mpc là một hằng số giữa các giá trị của 0 và 1. Ví dụ, nếu 1 đôla tăng lên của thu nhập sẵn sàng để sử dụng dẫn đến 0,50 đôla tăng lên trong chi tiêu cho tiêu dùng, thì $mpc = 0,5$.

Số hạng a là ký hiệu **chi tiêu cho tiêu dùng tự định** là số tiền của chi tiêu cho tiêu dùng mà độc lập với thu nhập sẵn sàng để sử dụng. Số hạng này cho chúng ta biết có bao nhiêu người tiêu dùng sẽ tiêu bao nhiêu tiền khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng là 0 (họ vẫn cần thực phẩm, quần áo, và nhà ở). Nếu a là 200 tỷ đôla, thì khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng là 0, chi tiêu cho tiêu dùng sẽ bằng 200 tỷ đôla ⁽²⁾.

(2) Người ta có thể có chi tiêu cho tiêu dùng lớn hơn thu nhập của mình nếu họ có tích lũy tiền để dành để vượt qua những lúc khó khăn. Một trường hợp khác là có bà con cho bạn tiền ăn (hoặc để trả tiền học), khi bạn không có thu nhập. Khi mà chi tiêu cho tiêu dùng lớn hơn thu nhập sẵn sàng để sử dụng được gọi là thâm hụt.

Một ví dụ bằng con số của hàm số tiêu dùng sử dụng các trị giá của $mpc = 0,5$ và $a = 200$ sẽ làm sáng tỏ khái niệm trên đây.

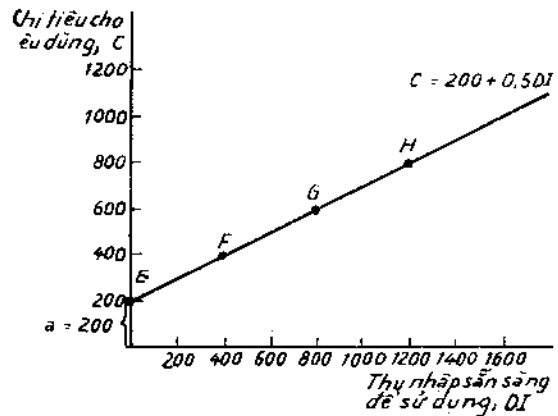
Bảng 24.1. Ví dụ về hàm số tiêu dùng (đường biểu diễn của chi tiêu cho tiêu dùng (C), khi $mpc = 0,5$ và $a = 200$ (tỷ đôla)

Các điểm trong Hình 24.1	DI (thu nhập sẵn sàng sử dụng) (1)	ΔDI (2)	ΔC $0,5 \times \Delta DI$ (3)	C (4)
E	0	-	-	200(= a)
F	400	400	200	400
G	800	400	200	600
H	1.200	400	200	800

Hình 24.1.

Ví dụ về một hàm số tiêu dùng.

Hàm số tiêu dùng mô tả ở đây là từ Bảng 24.1 và có $mpc = 0,5$ và $a = 200$



Số tiền 200 tỷ đôla của chi tiêu cho tiêu dùng khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng bằng 0 được ghi vào dòng đầu của Bảng 24.1 và được mô tả bằng điểm E trên Hình 24.1. (Nhắc lại rằng trong suốt chương này số tiền đôla của mọi biến số trong các hình là tương ứng với số lượng thực tế bởi vì Keynes giả định là mức giá cả là cố định). Bởi vì $mpc = 0,5$ khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng tăng lên 400 tỷ đôla, sự thay đổi trong chi tiêu cho tiêu dùng [ΔC trong cột (3) của Bảng 24.1] là 200 tỷ đôla ($0,5 \times 400$ tỷ đôla). Như vậy khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng là 400 tỷ đôla, chi tiêu cho tiêu dùng là 400 tỷ đôla (giá trị ban đầu 200 tỷ đôla khi thu

nhập là không, cộng với 200 tỷ đôla thay đổi trong chi tiêu cho tiêu dùng). Việc kết hợp của chi tiêu cho tiêu dùng và thu nhập sẵn sàng để sử dụng được ghi trên dòng thứ hai của Bảng 24.1 và được ghi vào điểm F trong Hình 24.1. Tương tự như vậy, tại điểm G, khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng tăng thêm 400 tỷ đôla thành 800 tỷ đôla, chi tiêu cho tiêu dùng sẽ tăng thêm 200 tỷ đôla nữa đến 600 tỷ đôla. Cũng với cách lập luận như vậy, tại điểm H, tại đó thu nhập sẵn sàng để sử dụng là 1.200 tỷ đôla, thì chi cho tiêu dùng sẽ là 800 tỷ đôla. Đường nối những điểm trên Hình 24.1 vẽ đồ hình hàm số tiêu dùng.

Hướng dẫn nghiên cứu

Hàm số tiêu dùng là một khái niệm trực giác mà bạn có thể hiểu ngay nếu bạn hình dung thái độ chi tiêu của bản thân thay đổi như thế nào, khi mà bạn nhận được nhiều hơn các khoản thu nhập sẵn sàng để sử dụng. Một cách để làm cho bạn yên tâm hơn với khái niệm đó là dự tính khuynh hướng cận biên cho tiêu dùng của bạn (ví dụ, nó có thể là 0,8) và nếu chi tiêu cho tiêu dùng của bạn khi thu nhập sẵn sàng để sử dụng của bạn bằng không (nó có thể bằng 2000 đôla) và như vậy lập ra một hàm số tiêu dùng giống như hàm số trong Bảng 24.1.

Chi tiêu đầu tư

Điều quan trọng là phải hiểu có hai loại đầu tư. Loại thứ nhất, **đầu tư cố định**, là việc chi tiêu của các hãng kinh doanh vào thiết bị (máy, máy tính, máy bay) và các công trình kiến trúc (xí nghiệp, nhà làm việc, cửa hàng) và chi tiêu theo kế hoạch cho nhà ở. Loại thứ hai là loại **đầu tư lưu động**, đó là chi tiêu của các hãng kinh doanh cho nguyên liệu bổ sung, phụ tùng, thành phẩm, được tính toán như sự thay đổi của việc nắm giữ các tư liệu đó trong một thời kỳ nhất định, chẳng hạn một năm. (Bài đọc thêm 24.1 giải thích việc sử dụng từ đầu tư của các nhà kinh tế khác với việc sử dụng từ này trong cuộc sống hàng ngày).

Giả định, Texas Instruments, một công ty sản xuất máy tính cá nhân, có (100.000 máy tính nằm trong kho vào ngày 31/12/1991, đã sẵn sàng chờ đi cho các nhà buôn. Nếu giá bán buôn của mỗi máy 1000 đôla, thì như vậy công ty có một lượng hàng lưu động giá trị 100 triệu đôla. Nếu vào ngày 31/12/1992 lượng hàng lưu động máy tính cá nhân đó tăng lên 150 triệu đôla, thì như vậy đầu tư lưu động của công ty trong năm 1992 là 50 triệu đôla, tức là sự thay đổi trong

mức hàng lưu động của nó trong quá trình một năm (150 triệu đôla trừ đi 100 triệu đôla). Mặt khác, giá định, lượng hàng lưu động giảm xuống, thì đầu tư lưu động sẽ là âm.

Công ty Texas Instruments cũng có thể có đầu tư bổ sung nếu mức nguyên liệu và phụ tùng mà nó nắm giữ để sản xuất ra máy tính tăng lên trong năm. Nếu vào ngày 31/12/1991 nó có 20 triệu đôla chi tiết máy tính được sử dụng để sản xuất ra máy tính và vào ngày 31/12/1992 nó có 30 triệu đôla, như vậy thì nó có thêm 10 triệu đôla nữa của đầu tư lưu động năm 1992.

Một điểm quan trọng của đầu tư lưu động là ở chỗ, khác với đầu tư cố định là loại đầu tư lúc nào cũng được lên kế hoạch, đầu tư lưu động có thể không cần được lập kế hoạch. Ví dụ, lý do mà công ty Texas Instruments thấy rằng có thêm 50 triệu đôla máy tính ngày 31/12/1992 là do nó bán năm 1989 ít hơn đi 50 triệu đôla máy tính như đã dự tính. Số 50 triệu đôla đầu tư lưu động năm 1992 như vậy là không được dự kiến trước. Trong tình hình đó, Công ty đã sản xuất nhiều máy tính hơn là số nó có thể bán được nên nó sẽ phải cắt giảm sản xuất. Thực vậy, đó là điều đã xảy ra đúng như vậy cho công ty Texas Instruments năm 1983 khi một lượng hàng lưu động rất lớn không được dự kiến trước của máy tính gia đình TI-99 đọng lại và công ty quyết định bỏ sản xuất những máy này.

Chi tiêu đầu tư có kế hoạch, một bộ phận cấu thành của tổng cầu (Y^d), bằng đầu tư cố định có kế hoạch cộng với số đầu tư lưu động có dự kiến bởi các hãng kinh doanh. Keynes nêu lên hai yếu tố ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch, lãi suất và dự đoán của các nhà kinh doanh về tương lai. Những yếu tố đó ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư như thế nào sẽ được bàn đến sau này trong chương. Còn bây giờ, thì chi tiêu đầu tư có kế hoạch sẽ được coi là một giá trị đã được biết. Tại mức này, chúng ta muốn tổng sản phẩm được quyết định như thế nào đối với một mức chi tiêu đầu tư được kế hoạch đã cho trước; một khi chúng ta hiểu điều đó, chúng ta có thể xem xét lãi suất và dự đoán kinh doanh ảnh hưởng như thế nào đến tổng sản phẩm bằng cách ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch.

Thăng bằng

Bây giờ chúng ta đã tập hợp những khối xây dựng (chi tiêu tiêu dùng và chi tiêu đầu tư có kế hoạch) sẽ có thể giúp chúng ta hiểu được tổng sản phẩm được xác định như thế nào khi không có vai trò của nhà nước.

BÀI ĐỌC TIÊM 24.1

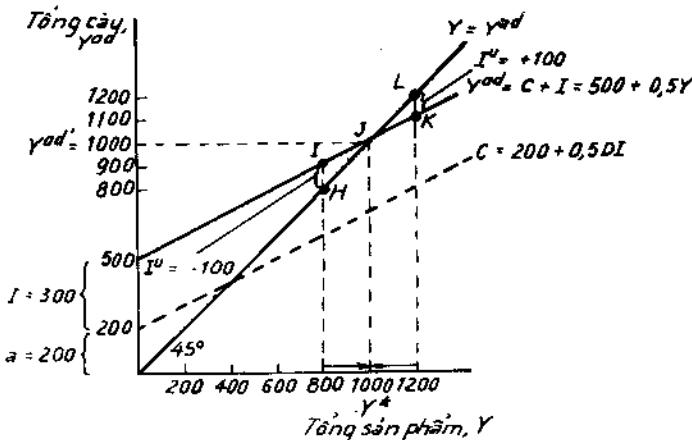
Cách sử dụng từ đầu tư

Cách các nhà kinh tế sử dụng từ *đầu tư* có hơi khác với cách sử dụng thông thường hàng ngày. Khi dân chúng nói họ đầu tư, thì họ thường nói đến việc mua một cổ phiếu thường hay một trái khoán. Cách sử dụng này khác với cách sử dụng của một nhà kinh tế trong chữ *chỉ tiêu đầu tư*, bởi vì những việc mua này không kéo theo

một sự tăng lên của cầu đối với hàng hóa và dịch vụ mới sản xuất ra. Khi các nhà kinh tế nói đến chỉ tiêu đầu tư, họ nói đến việc mua một tài sản hiện vật mới chẳng hạn như một cái máy mới hoặc một cái nhà mới - những việc mua này cộng thêm vào tổng cầu.

Mặc dù là không thực tế, cách phân tích thể hiện bằng đường đứt đoạn đi xuống này làm sáng tỏ những nguyên lý cơ bản của việc xác định sản phẩm. Trong tiết sau chính phủ sẽ tham gia vào bức tranh và mô hình của chúng ta sẽ thực tế hơn.

Đồ hình chéo của Keynes. Đồ thị trong Hình 24.2. được gọi là đồ hình chéo của Keynes, mô tả tổng sản phẩm được xác định như thế nào. Trục đứng đo tổng cầu còn trục ngang đo mức tổng sản phẩm. Đường 45° chỉ cho thấy tất cả những điểm mà tại đó tổng sản phẩm (Y) bằng tổng cầu (Y^{ad}) ; tức là, nó cho thấy tất cả



Hình 24.2 Đồ thị chéo của Keynes với $I = 300$ và $C = 200 + 0.5Y$ sản phẩm bằng hình thành tại $Y = 1000$, tại đó hàm số tổng cầu $Y^{ad} = C + I$ cắt ở góc 45° đường $Y = Y^{ad}$.

các điểm mà tại đó điều kiện thăng bằng $Y = Y^{ad}$ được thỏa mãn. Bởi vì chi tiêu của chính phủ bằng không ($G = 0$) cho nên tổng cầu là

$$Y^{ad} = C + I$$

Bởi vì không có khu vực nhà nước thu thuế, cho nên không có thuế trong nền kinh tế được đơn giản hóa; do vậy thu nhập sẵn để sử dụng bằng tổng sản phẩm ($DI = Y$) (xin nhắc lại là tổng thu nhập và tổng sản phẩm là tương đương. Xem phụ lục của Chương I). Như vậy hàm số tiêu dùng với $a = 200$ và $mpc = 0,5$ mô tả trong Hình 24.1 có thể được viết là $C = 200 + 0,5Y$ và được mô tả trong Hình 24.2. Giả định rằng chi tiêu đầu tư có kế hoạch là 300 tỷ đôla, thì tổng cầu có thể được biểu thị như sau:

$$\begin{aligned} Y^{ad} &= C + I \\ &= 200 + 0,5Y + 300 \\ &= 500 + 0,5Y \end{aligned}$$

Phương trình trước đây, mô tả trong Hình 24.2, đại diện cho lượng tổng cầu tại một mức tổng sản phẩm đã cho và được gọi là **hàm số tổng cầu**.

Hàm số tổng cầu này, $Y^{ad} = C + I$ là tổng số chiều dọc đứng của đường hàm số tiêu dùng ($C = 200 + 0,5Y$) và chi tiêu đầu tư là ($I = 300$). Điểm mà tại đó hàm số tổng cầu cắt đường 45° , $Y = Y^{ad}$ chỉ ra mức thăng bằng của tổng cầu và tổng sản phẩm. Trong Hình 24.2, thăng bằng xuất hiện tại điểm J với tổng sản phẩm (Y^*) và tổng cầu (Y^{ad*}) tại 1.000 tỷ đôla.

Như bạn đã học trong Chương 6, khái niệm thăng bằng chỉ có ích khi có một xu hướng cho nền kinh tế phải giải quyết tại đó. Để xem thử nền kinh tế có hướng về mức sản phẩm thăng bằng 1000 tỷ đôla hay không, chúng ta hãy xem cái gì xảy ra nếu sản phẩm được sản xuất ra trong nền kinh tế là 1.200 tỷ đôla, và do đó nằm trên mức thăng bằng. Tại mức này của sản phẩm, tổng cầu là 1.100 tỷ đôla (điểm K). Kém hơn 100 tỷ đôla so với 1.200 tỷ đôla sản phẩm (điểm L trên đường 45°). Bởi vì sản phẩm vượt quá tổng cầu 100 tỷ đôla, nên các hãng kinh doanh buộc phải giải quyết 100 tỷ đôla hàng lưu động không bán được. Để tránh khỏi phải ứ đọng hàng không bán được, các hãng kinh doanh sẽ cắt giảm sản xuất, giống như công ty Texas Instruments đã làm khi nó không thể bán được số máy tính gia đình TI-99 của mình. Khi mà nó vẫn còn nằm trên mức thăng bằng, thì sản phẩm vượt quá tổng cầu và các hãng sẽ cắt giảm sản xuất, đưa tổng sản phẩm đạt mức thăng bằng.

Một cách khác để quan sát xu hướng nền kinh tế hướng về thăng bằng tại

điểm J là xuất phát từ quan điểm đầu tư lưu động. Khi các hãng không bán được hết sản phẩm đã được sản xuất, thì họ cộng thêm số sản phẩm không bán được vào tồn kho của mình, và đầu tư lưu động tăng lên. Ví dụ, tại một mức sản phẩm 1.200 tỷ đôla, thì số 100 tỷ đôla hàng không bán được chuyển sang 100 tỷ đôla của đầu tư lưu động không có kế hoạch, mà các hãng kinh doanh không muốn. Các công ty sẽ giảm sản xuất để giảm tồn kho đến mức mong muốn, và tổng sản phẩm sẽ giảm xuống (chi bằng mũi tên). Quan điểm này có nghĩa là đầu tư lưu động không có kế hoạch cho toàn bộ nền kinh tế (I^u) bằng số sản phẩm vượt quá tổng cầu. Trong ví dụ của chúng ta, tại một mức sản phẩm 1.200 tỷ đôla, $I^u = 100$ tỷ đôla. Nếu I^u là dương, thì các hãng sẽ cắt giảm sản xuất và sản phẩm sẽ giảm xuống. Sản phẩm sẽ ngừng giảm xuống khi nó quay trở lại mức thăng bằng của nó tại điểm J khi tại đó $I^u = 0$.

Cái gì xảy đến nếu tổng sản phẩm ở dưới mức thăng bằng của sản phẩm? Chúng ta hãy xem sản phẩm ở mức 800 tỷ đôla. Tại mức này của sản phẩm, tổng cầu nằm tại điểm I là 900 tỷ đôla, cao hơn 100 tỷ đôla so với sản phẩm (điểm H trên đường 45°). Tại mức này các hãng bán 100 tỷ đôla hàng hóa nhiều hơn là nó đã sản xuất ra, do vậy tồn kho giảm xuống dưới mức mong muốn. Đầu tư âm vì không có kế hoạch, không được kế hoạch ($I^u = 100$ tỷ đôla) sẽ làm cho các hãng tăng sản xuất của mình nhằm tăng tồn kho đến mức mong muốn. Kết quả là, sản phẩm tăng lên đến mức thăng bằng, được chỉ ra bằng mũi tên trong hình 24.2. Khi mà sản phẩm vẫn còn thấp hơn mức thăng bằng, thì đầu tư lưu động không có kế hoạch vẫn là âm, các hãng sẽ tiếp tục tăng sản xuất, và sản phẩm sẽ tiếp tục tăng lên. Chúng ta lại thấy xu hướng cho nền kinh tế phải giải quyết tại điểm J , tại đó tổng cầu bằng sản phẩm ($Y = Y^u$) và đầu tư lưu động không có kế hoạch là bằng không ($I^u = 0$).

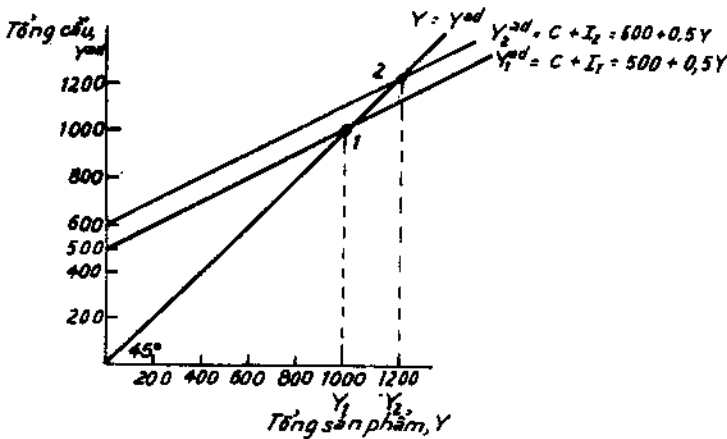
Số nhân chi tiêu

Bây giờ khi chúng ta đã hiểu rằng tổng sản phẩm thăng bằng là do vị trí của hàm số tổng cầu xác định, thì chúng ta có thể xem xét các nhân tố khác nhau làm di chuyển hàm số đó như thế nào và do đó làm thay đổi tổng sản phẩm. Bạn sẽ phát hiện ra rằng: (1) một sự tăng lên trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch hoặc (2) một sự tăng lên trong chi tiêu tiêu dùng tự định làm di chuyển hàm số tổng cầu và dẫn đến một sự tăng lên trong tổng sản phẩm.

Sản phẩm đáp lại một sự thay đổi trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch. Giả định rằng một số động cơ điện mới được phát minh làm cho mọi máy nước của nhà máy tăng hiệu quả gấp 3 lần. Bởi vì các hãng kinh doanh bất thành linh lạc

quan hơn về doanh lợi trong việc đầu tư vào các máy mới sử dụng động cơ mới này, nên chi tiêu đầu tư có kế hoạch tăng lên 100 tỷ đôla từ mức đầu tiên $I_1 = 300$ tỷ đôla lên $I_2 = 400$ tỷ đôla. Vậy việc này có ảnh hưởng gì đến sản phẩm ?

Những ảnh hưởng của việc tăng lên này trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch được phân tích trong Hình 24.3, sử dụng đồ thị chéo của Keynes. Ban đầu, khi chi tiêu đầu tư có kế hoạch (I_1) là 300 tỷ đôla, thì hàm số tổng cầu là Y_1^{ad} và thẳng bằng xảy ra tại điểm 1. Tại đó sản phẩm là 1.000 tỷ đôla. Số tăng lên 100 tỷ đôla trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch cộng thêm trực tiếp vào tổng cầu và di chuyển hàm số tổng cầu sang Y_2^{ad} . Tổng cầu bây giờ bằng sản phẩm tại điểm cắt nhau của Y_2^{ad} với đường 45°, $Y = Y^{ad}$ (điểm 2).



Hình 24.3. Đáp lại của tổng sản phẩm với thay đổi trong đầu tư có kế hoạch. Số 100 tỷ đôla tăng lên trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch từ $I_1 = 300$ lên $I_2 = 400$, di chuyển hàm số tổng cầu Y_1^{ad} lên Y_2^{ad} . Thẳng bằng chuyển từ điểm 1 đến điểm 2 và sản phẩm thẳng hàng tăng từ $Y_1 = 1.000$ sang $Y_2 = 1.200$.

Là kết quả của việc tăng 100 tỷ đôla trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch, sản phẩm thẳng bằng tăng 200 tỷ đôla lên thành 1.200 tỷ đôla (Y_2). Với mỗi đôla tăng lên trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch, thì tổng sản phẩm tăng hai lần.

Tỷ lệ giữa sự thay đổi trong tổng sản phẩm với sự thay đổi trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch ($\Delta Y / \Delta I$) gọi là số nhân chi tiêu. (Số nhân này không được nhầm lẫn với số nhân cung tiền tệ đã được trình bày trong Chương 15, nó đo lường tỷ lệ thay đổi trong cung tiền tệ từ một thay đổi trong cơ số tiền tệ). Trong Hình 24.3 số nhân chi tiêu là 2.

Tại sao một sự thay đổi trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch dẫn đến một sự thay đổi thậm chí lớn hơn trong tổng sản phẩm làm cho số nhân chi tiêu là lớn hơn 1? Số nhân chi tiêu là lớn hơn 1 bởi vì một sự thay đổi trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch, mà điều này làm tăng sản phẩm, cũng dẫn đến một sự tăng lên bổ sung trong chi tiêu tiêu dùng ($mpc \times \Delta Y$). Việc tăng lên trong chi tiêu tiêu dùng đến lượt mình lại làm tăng tổng cầu và sản phẩm hơn nữa, đưa đến một sự thay đổi gấp bội lần của sản phẩm từ một sự thay đổi đã cho trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch. Kết luận này có thể được rút ra theo cách đại số bằng cách giải trị giá chưa biết của Y theo các số hạng a , mpc và I đưa đến kết quả là ⁽³⁾.

$$Y = (a + I) \times \frac{1}{1 - mpc} \quad (24.4)$$

Bởi vì I được nhân với số hạng ($1/(1-mpc)$), nên phương trình này nói cho ta biết rằng 1 đôla thay đổi trong I đưa đến 1 đôla $/ (1 - mpc)$ thay đổi trong tổng sản phẩm; như vậy $1/(1 - mpc)$ là số nhân chi tiêu. Khi $mpc = 0,5$, thì sự thay đổi trong sản phẩm đối với 1 đôla thay đổi trong I là 2 đôla [$= 1/(1 - 0,5)$]; nếu $mpc = 0,8$, thì thay đổi trong sản phẩm đối với 1 đôla thay đổi trong I là 5 đôla. Khuynh hướng tiêu dùng cận biên càng lớn thì số nhân chi tiêu càng cao.

Đáp lại những thay đổi trong chi tiêu tự định. Bởi vì a cũng được nhân với số hạng $1/(1 - mpc)$ trong phương trình (24.4), nên 1 đôla thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định (a), cũng thay đổi tổng sản phẩm bằng $1/(1 - mpc)$, con số của số nhân chi tiêu. Do đó, chúng ta thấy rằng số nhân chi tiêu cũng áp dụng rất tốt cho những thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định. Thực tế là phương trình (24.4) có thể được viết như sau

$$Y = A \times \frac{1}{1 - mpc} \quad (24.5)$$

Trong đó $A =$ chi tiêu tự định $= a + I$

(3) Thay hàm số tiêu dùng, ($C = a + mpc \times Y$), vào hàm số tổng cầu $Y^d = C + I$, cho ta $Y^d = a + mpc \times Y + I$.

Trong thành bằng, khi tổng sản phẩm bằng tổng cầu,

$$Y = Y^d = a + mpc \times Y + I$$

trừ số hạng $mpc \times Y$ khỏi hai vế của phương trình này để thu những số hạng kèm theo Y ở bên vế trái, chúng ta có $Y - mpc \times Y = Y \times (1 - mpc) = a + I$

chia cả hai vế cho $(1 - mpc)$ để giải Y đưa đến phương trình (24.4) trong bài).

Phương trình được viết lại này nói cho chúng ta biết rằng bất kỳ một thay đổi nào trong chi tiêu tự định, hoặc từ sự thay đổi của a , thay đổi của I , hay thay đổi trong cả hai, đều đưa đến một sự thay đổi gấp bội trong Y . Nếu cả hai a và I giảm xuống 100 tỷ đôla mỗi loại và $mpc = 0,5$ thì số nhân chi tiêu là $2 [= 1/(1 - 0,5)]$ và tổng sản phẩm (Y) sẽ giảm xuống 2×200 tỷ đôla = 400 tỷ đôla. Mặt khác một sự tăng lên trong I bằng 100 tỷ đôla mà được bù lại bằng sự sụt xuống 100 tỷ đôla trong a sẽ để cho chi tiêu tự định (A) và do đó Y không thay đổi. Số nhân chi tiêu $1/(1 - mpc)$ do đó có thể được định nghĩa một cách chung hơn là tỷ lệ giữa sự thay đổi trong tổng sản phẩm với sự thay đổi trong chi tiêu tự định ($\Delta Y/\Delta A$).

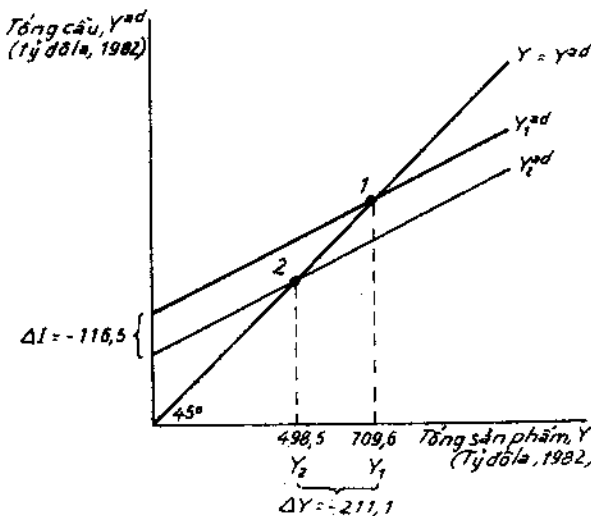
Một cách khác để đi đến kết luận này - bất kỳ sự thay đổi nào trong chi tiêu tự định cũng sẽ đưa đến một số thay đổi gấp bội trong tổng sản phẩm - là thừa nhận rằng sự di chuyển trong hàm số tổng cầu trong Hình 24.3 không phải sinh ra từ một sự thay đổi trong I ; nó cũng có thể sinh ra từ một sự thay đổi của a , mà a thì trực tiếp làm tăng chi tiêu tiêu dùng và do đó làm tăng tổng cầu. Một cách khác thay vào đó, nó có thể sinh từ một sức tăng lên của cả a và I . Những thay đổi trong thái độ của người tiêu dùng và của các hãng kinh doanh về tương lai, làm thay đổi chi tiêu của họ, sẽ đưa đến kết quả những thay đổi gấp bội trong tổng sản phẩm.

Keynes tin tưởng rằng những thay đổi trong chi tiêu tự định chi phối bởi những thay đổi không ổn định trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch, mà sự chi tiêu này bị ảnh hưởng bởi những làn sóng xúc động của chủ nghĩa lạc quan hay bi quan - là những nhân tố mà ông ta coi là "tính năng nổ". Quan điểm của ông ta được tô điểm bởi sự sụp đổ trong chi tiêu đầu tư trong thời kỳ Đại suy thoái, mà chúng ta coi đó là lý do đầu tiên của việc co hẹp kinh tế. Chúng ta sẽ xem xét những hậu quả của việc sụt xuống trong chi tiêu đầu tư cho ứng dụng sau đây.

ỨNG DỤNG SỰ SỤP ĐỔ CỦA CHI TIÊU ĐẦU TƯ VÀ CUỘC ĐẠI SUY THOÁI

Từ năm 1929 đến năm 1933, nền kinh tế Mỹ trải qua một tỷ lệ suy sụp lớn nhất chưa từng thấy trong chi tiêu đầu tư. Tính theo đôla 1982 chi tiêu đầu tư đã tụt từ 139,2 tỷ đôla xuống còn 22,7 tỷ đôla - một mức tụt xuống trên 80%. Cách phân tích của Keynes đã phát triển đến đây gợi điều gì đã xảy ra cho tổng sản phẩm trong thời gian đó?

Hình 24.4 chứng minh sự sụt xuống 116,5 tỷ đôla trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch đã di chuyển như thế nào hàm số tổng cầu từ Y_1^{ad} xuống Y_2^{ad} , chuyển nền kinh tế từ điểm 1 sang điểm 2. Tổng sản phẩm do vậy đã sụt nghiêm trọng; GNP thực tế đã sụt xuống 211,1 tỷ đôla (một bội số của 116,5 tỷ đôla sụt xuống trong chi tiêu đầu tư), từ 709,6 tỷ xuống 498,5 tỷ đôla (đôla năm 1982). Bởi vì nền kinh tế đang ở tình trạng công ăn việc làm đầy đủ năm 1929, sự sụt xuống trong sản phẩm đưa đến kết quả thất nghiệp hàng loạt, với trên 25% sức lao động không được sử dụng năm 1933.



Hình 24.4. Đáp lại của tổng sản phẩm đối với sự sụp đổ của chi tiêu đầu tư 1929 - 1933. Sự sụt xuống 116,5 tỷ đôla của chi tiêu đầu tư có kế hoạch từ 1929 đến 1933 di chuyển hàm số tổng cầu Y_1^{ad} xuống Y_2^{ad} và gây nên sự di chuyển nền kinh tế từ điểm 1 sang điểm 2, tại đó sản phẩm giảm xuống 211,1 tỷ đôla.

Sau khi chứng kiến những sự kiện trong cuộc Đại suy thoái, Keynes giữ quan điểm rằng một nền kinh tế sẽ tiếp tục chịu đựng những biến động lớn của sản phẩm do tính rất dễ biến động của chi tiêu tự định. Đặc biệt là chi tiêu đầu tư có kế hoạch. Ông ta đặc biệt lo lắng về sự sụt mạnh của chi tiêu tự định, điều này không tránh khỏi đưa đến những sự sụt xuống mạnh trong sản phẩm và đưa đến một sự thặng bằng với một tình trạng thất nghiệp cao. Nếu chi tiêu tự định sụt xuống

như đã xảy ra trong thời kỳ Đại suy thoái, thì một nền kinh tế có thể được phục hồi như thế nào lên những mức cao hơn của sản phẩm và những mức thất nghiệp hợp lý? Không phải bằng việc tăng chi tiêu tự định, bởi vì viên cảnh kinh doanh sẽ thâm đến như vậy. Câu trả lời của Keynes cho vấn đề này đòi hỏi phải nhìn vào vai trò của chính phủ trong việc xác định tổng sản phẩm.

Vai trò của chính phủ

Keynes nhận thấy rằng chi tiêu của chính phủ và thuế cũng có thể ảnh hưởng

đến vị trí của hàm số tổng cầu và do đó được sử dụng để khôi phục nền kinh tế lên có công ăn việc làm đầy đủ. Như được chỉ ra trong phương trình $Y^{ad} = C + I + G + NX$, chi tiêu của chính phủ (G) cộng trực tiếp vào tổng cầu. Tuy nhiên, thuế không ảnh hưởng trực tiếp đến tổng cầu như chi tiêu của chính phủ đã ảnh hưởng đến. Thay vào đó, thuế làm giảm số thu nhập mà những người tiêu dùng có thể dùng để chi tiêu và ảnh hưởng đến tổng cầu bằng cách ảnh hưởng đến chi tiêu tiêu dùng; nghĩa là khi có thuế, thì thu nhập sẵn sàng để sử dụng (DI) không thể bằng tổng sản phẩm; nó bằng tổng sản phẩm (Y) trừ đi thuế (T), $DI = Y - T$. Hàm số tiêu dùng $C = a + mpc \times DI$ có thể được viết lại như sau,

$$C = a + mpc \times (Y - T) = a + mpc \times Y - mpc \times T \quad (24.6)$$

Hàm số tiêu dùng này trông giống như hàm số được sử dụng mà không có thuế ($C = a + mpc \times Y$), nhưng nó có thêm một số hạng bổ sung ($-mpc \times T$) ở vế phải. Số hạng chỉ ra rằng nếu thuế tăng 100 đôla, thì chi tiêu tiêu dùng giảm xuống bằng mpc lần số đó; nếu $mpc = 0,5$ thì chi tiêu tiêu dùng giảm 50 đôla. Điều này xảy ra vì những người tiêu dùng coi 100 đôla thuế như là tương đương với việc giảm đi 100 đôla thu nhập rồi giảm chi tiêu của họ bằng khuynh hướng cận biên để tiêu dùng nhân cho số đó.

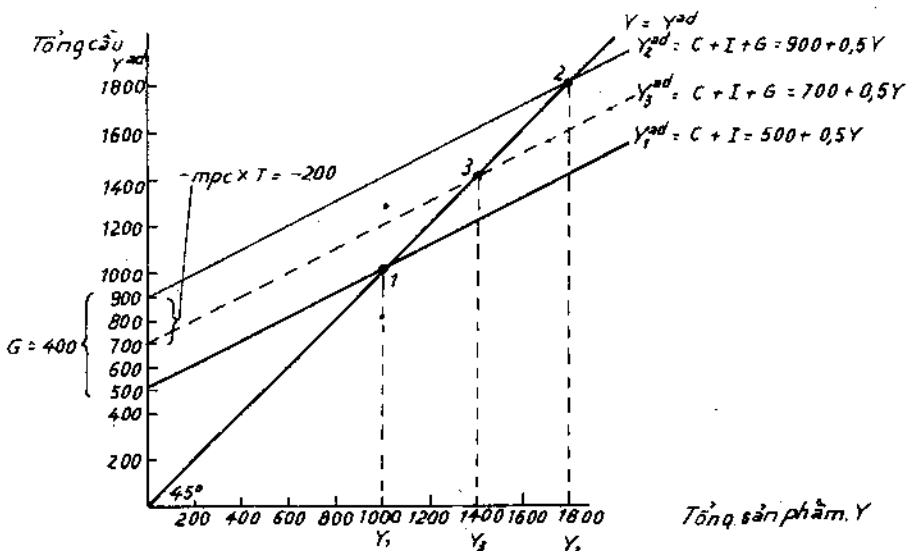
Để biết việc đưa chi tiêu của chính phủ và thuế thêm vào sẽ làm thay đổi sự phân tích của chúng ta như thế nào, trước hết chúng ta hãy quan sát xem ảnh hưởng của một việc chi tiêu tích cực của chính phủ ảnh hưởng đến tổng sản phẩm như thế nào trong đồ hình chéo của Keynes ở Hình 24.5. Chúng ta giả định rằng khi không có chi tiêu của chính phủ và thuế, thì nền kinh tế nằm tại điểm 1, tại đó hàm số tổng cầu, $Y_1^{ad} = C + I = 500 + 0,5Y$ vượt qua đường 45° , $Y = Y_1^{ad}$. Tại đây, sản phẩm thặng bằng là ở mức 1.000 tỷ đôla. Tuy nhiên, giả định rằng nền kinh tế đạt đến mức công ăn việc làm đầy đủ tại mức tổng sản phẩm 1.800 tỷ đôla. Chi tiêu của chính phủ có thể được sử dụng như thế nào để khôi phục nền kinh tế đến mức công ăn việc làm đầy đủ với tổng sản phẩm 1.800 tỷ đôla?

Nếu chi tiêu của chính phủ được ấn định là 400 tỷ đôla, thì hàm số tổng cầu di chuyển từ $Y_2^{ad} = C + I + G = 900 + 0,5Y$. Nền kinh tế chuyển tới điểm 2 và tổng sản phẩm tăng 800 tỷ đôla lên đến 1.800 tỷ đôla. Hình 24.5 chỉ ra rằng tổng sản phẩm là tích cực so với chi tiêu của chính phủ và rằng thay đổi trong chi tiêu của chính phủ đưa đến một sự thay đổi gấp bội trong tổng sản phẩm, bằng số nhân chi tiêu, $2 = 1/(1 - mpc) = 1/(1 - 0,5)$. Do đó, những sự tụt xuống trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch mà gây ra thất nghiệp cao (như đã xảy ra trong thời kỳ Đại suy thoái) có thể được bù lại bằng việc tăng chi tiêu của chính phủ.

Cái gì xảy ra nếu chính phủ quyết định rằng chính phủ cần phải thu 400 tỷ đôla thuế để cân bằng ngân sách? Trước khi thuế được tăng lên, thì nền kinh tế thăng bằng tại cùng điểm 2 trong Hình 24.5. Cuộc bàn luận của chúng ta về hàm số tiêu dùng (mà lưu ý đến thuế) chỉ ra rằng thuế (T) làm giảm chi tiêu tiêu dùng bằng $mpc \times T$, do bây giờ thu nhập sẵn sàng để chi tiêu bị tụt đi một khoảng T đôla. Trong ví dụ của chúng ta $mpc = 0,5$, vậy chi tiêu tiêu dùng và hàm số tổng cầu di chuyển xuống 200 tỷ đôla (= $0,5 \times 400$) ở mức thăng bằng mới tại điểm 3, mức sản phẩm đã giảm số đó xuống hai lần (số nhân chi tiêu) còn 1.400 tỷ đôla.

Mặc dù bạn có thể thấy rằng tổng sản phẩm là tiêu cực so với mức của thuế, nhưng điều quan trọng là phải thừa nhận sự thay đổi trong tổng sản phẩm từ 400 tỷ đôla tăng trong thuế ($\Delta Y = -400$ tỷ đôla) là ít hơn sự thay đổi trong tổng sản phẩm từ 400 tỷ đôla tăng trong chi tiêu của chính phủ ($\Delta Y = 800$ tỷ đôla). Nếu cả thuế và chi tiêu của chính phủ cũng tăng lên như nhau 400 tỷ đôla, như đã xảy ra đi từ điểm 1 đến điểm 3 trên Hình 24.5, thì tổng sản phẩm sẽ tăng.

Khuôn mẫu của Keynes chỉ ra rằng chính phủ có thể đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định tổng sản phẩm bằng cách thay đổi mức chi tiêu của chính phủ hoặc thuế. Nếu nền kinh tế đi vào tiêu điều sâu sắc trong đó sản phẩm tụt xuống rất mạnh và thất nghiệp leo thang, việc phân tích mà chúng ta vừa

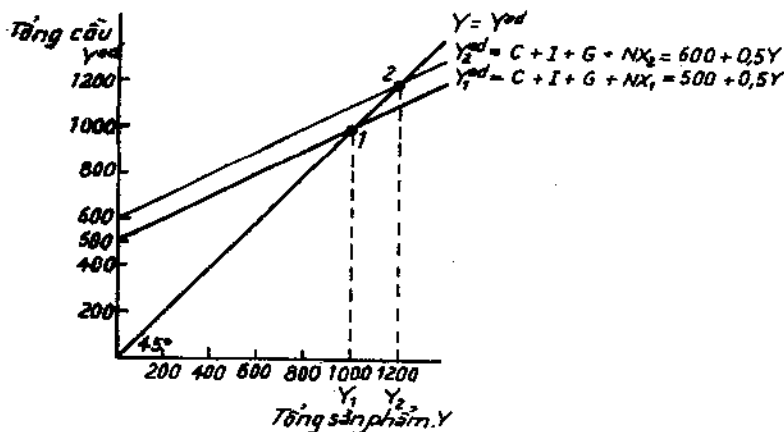


Hình 24.5. Đáp lại tổng sản phẩm đối với chi tiêu của chính phủ và thuế. Khi không có chi tiêu của chính phủ và thuế, thì hàm số tổng cầu là Y_1^{ad} và sản phẩm thăng bằng là $Y_1 = 1000$. Với chi tiêu của chính phủ là 400 tỷ đôla, hàm số tổng cầu di chuyển sang Y_2^{ad} và tổng sản phẩm tăng lên 800 tỷ đôla đến $Y_2 = 1.800$ tỷ đôla. Thuế 400 tỷ đôla giảm chi tiêu tiêu dùng và hàm số tổng cầu 200 tỷ đôla từ Y_2^{ad} sang Y_3^{ad} , và tổng sản phẩm giảm 400 tỷ đôla đến $Y_3 = 1.400$ tỷ đôla.

mới phát triển cung cấp một sự mô tả để phục hồi sức khỏe nền kinh tế. Chính phủ có thể tăng tổng sản phẩm bằng việc tăng chi tiêu của chính phủ, hoặc có thể hạ thấp thuế và làm đảo ngược quá trình được mô tả trong Hình 24.5 (tức là cắt thuế làm cho thu nhập sử dụng được nhiều hơn cho việc chi tiêu tại bất cứ mức nào của sản phẩm, di chuyển hàm số tổng cầu và làm cho mức thăng bằng của sản phẩm tăng lên).

Vai trò của buôn bán quốc tế

Buôn bán quốc tế cũng đóng một vai trò trong việc xác định tổng sản phẩm bởi vì xuất khẩu ròng (xuất trừ nhập) là một bộ phận cấu thành của tổng cầu. Để phân tích ảnh hưởng của xuất khẩu ròng trong đồ hình chéo của Keynes Hình 24.6, giả định rằng ban đầu xuất khẩu ròng là bằng không ($NX_1 = 0$) do vậy nền kinh tế ở tại điểm 1, tại đó hàm số tổng cầu $Y_1^{ad} = C + I + G + NX_1 = 500 + 0,5 Y$, vượt đường 45°, $Y = Y_1^{ad}$. Sản phẩm thăng bằng lại ở mức 1.000 tỷ đôla.



Hình 24.6 Đáp lại tổng sản phẩm đối với một sự thay đổi trong xuất khẩu ròng. Việc tăng 100 tỷ đôla trong xuất khẩu ròng từ $NX_1 = 0$ lên $NX_2 = 100$ di chuyển hàm số tổng cầu từ Y_1^{ad} đến Y_2^{ad} . Mức thăng bằng từ điểm 1 đến điểm 2 và sản phẩm thăng bằng từ $Y_1 = 1000$ lên $Y_2 = 1200$.

Bây giờ người ngoại quốc bỗng nhiên bị thôi thúc mua nhiều hàng Mỹ làm cho xuất khẩu ròng tăng lên 100 tỷ đôla ($NX_2 = 100$). Việc tăng 100 tỷ đôla trong xuất khẩu ròng cộng trực tiếp vào tổng cầu và di chuyển hàm số tổng cầu lên $Y_2^{ad} = C + I + G + NX_2 = 600 + 0,5Y$. Nền kinh tế chuyển sang điểm 2 và tổng sản phẩm tăng 200 tỷ đôla thành 1.200 tỷ đôla (Y_2). Hình 24.6 chỉ ra rằng như chúng ta

phát hiện đối với chỉ tiêu đầu tư có kế hoạch và chỉ tiêu của chính phủ, một sự tăng trong xuất khẩu ròng đưa đến một sự tăng gấp bội trong tổng sản phẩm, bằng số nhân chỉ tiêu, $2 = 1/(1 - mpc) = 1/(1 - 0,5)$. Do đó, những thay đổi trong xuất khẩu ròng có thể là một nhân tố quan trọng khác ảnh hưởng đến sự biến động trong tổng sản phẩm.

Tóm tắt những yếu tố quyết định của tổng sản phẩm

Sự phân tích của chúng ta về khuôn mẫu của Keynes đến đây đã xác định 5 yếu tố dự định (yếu tố độc lập với thu nhập) làm di chuyển hàm số tổng cầu và do đó mức tổng sản phẩm :

1. Những thay đổi trong chỉ tiêu tiêu dùng tự định (a).
2. Những thay đổi trong chỉ tiêu đầu tư có kế hoạch (I)
3. Những thay đổi trong chỉ tiêu của chính phủ (G)
4. Những thay đổi trong thuế (T)
5. Những thay đổi trong xuất khẩu ròng (N)

Những ảnh hưởng của những thay đổi của từng cái trong các biến số đó đối với tổng sản phẩm được tóm tắt trong Bảng 24.2.

Những thay đổi trong chỉ tiêu tiêu dùng tự định (a)

Một sự tăng lên trong chỉ tiêu tiêu dùng tự định, a (chúng ta hãy cho rằng bởi vì những người tiêu dùng trở thành lạc quan hơn về nền kinh tế khi thị trường chứng khoán phần vịnh), trực tiếp làm tăng chỉ tiêu tiêu dùng và di chuyển hàm số tổng cầu lên, kết quả là một sự tăng lên trong tổng sản phẩm. Một sự giảm xuống của a làm cho chỉ tiêu tiêu dùng giảm xuống, cuối cùng đưa đến việc giảm xuống của tổng sản phẩm. Do đó, **tổng sản phẩm liên hệ dương với chỉ tiêu tiêu dùng tự định, a .**

Bảng 24.2 Tóm tắt : Sự đáp lại của tổng sản phẩm đối với những thay đổi tự định trong a , I , G , T và NX .

Thay đổi trong biến số	Sự đáp lại của tổng sản phẩm
$a \uparrow$	$Y \uparrow$
$I \uparrow$	$Y \uparrow$
$G \uparrow$	$Y \uparrow$
$T \uparrow$	$Y \uparrow \quad ? \downarrow$
$NX \uparrow$	$Y \uparrow$

Ghi chú : Chỉ tăng lên (\uparrow) trong biến số như đã chỉ ra ; những ảnh hưởng của tự xuống trong các biến số đối với tổng sản phẩm sẽ là cái đối ngược lại của những điều được chỉ ra trong cột thứ hai.

Những thay đổi trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch (I). Một sự tăng lên trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch cộng trực tiếp vào tổng cầu, như vậy làm tăng hàm số tổng cầu và tổng sản phẩm. Một sự giảm xuống trong chi tiêu đầu tư giảm tổng cầu và làm cho tổng sản phẩm giảm xuống. Do đó, **tổng sản phẩm liên hệ thuận với chi tiêu đầu tư có kế hoạch, I.**

Những thay đổi trong chi tiêu của chính phủ (G). Một sự tăng lên trong chi tiêu của chính phủ cũng cộng thêm vào tổng cầu và làm tăng hàm số tổng cầu, và tổng sản phẩm tăng lên. Một sự giảm xuống trực tiếp làm giảm tổng cầu. Hạ thấp hàm số tổng cầu và làm cho tổng sản phẩm tụt xuống. Do đó **tổng sản phẩm liên hệ thuận với chi tiêu của chính phủ, G.**

Những thay đổi trong thuế (T). Một sự tăng lên trong thuế không ảnh hưởng trực tiếp đến tổng cầu, nhưng thay vào đó lại hạ thấp số thu nhập sẵn sàng để chi tiêu, làm giảm chi tiêu tiêu dùng. Việc tụt xuống của chi tiêu tiêu dùng do đó đưa đến một sự tụt xuống của hàm số tổng cầu, kết quả là một sự tụt xuống trong tổng sản phẩm. Mặt khác, việc hạ thấp thuế làm cho có thu nhập nhiều hơn sẵn sàng để chi tiêu, làm tăng chi tiêu tiêu dùng, và đưa đến tổng sản phẩm cao hơn. Do đó, **tổng sản phẩm liên hệ nghịch với mức thuế, T.**

Những thay đổi trong xuất khẩu ròng (NX). Một sự tăng lên trong xuất khẩu ròng cộng trực tiếp vào tổng cầu và làm tăng hàm số tổng cầu, tăng tổng sản phẩm lên. Một sự tụt xuống trực tiếp làm tổng cầu giảm, hạ thấp hàm số tổng cầu và làm cho tổng sản phẩm tụt xuống. Do đó, **tổng sản phẩm liên hệ thuận với xuất khẩu ròng, NX.**

Số nhân chi tiêu và quy mô các ảnh hưởng của năm nhân tố. Hàm số tổng cầu trong đồ hình chéo của Keynes di chuyển theo chiều thẳng đứng bằng toàn bộ số lượng thay đổi trong a , I , G hoặc NX , đưa đến kết quả là một ảnh hưởng gấp bội đối với tổng sản phẩm thông qua ảnh hưởng của số nhân chi tiêu, bởi vì chi tiêu tiêu dùng chỉ thay đổi bằng mpc nhân với sự thay đổi trong thuế ($-mpc \times \Delta T$), sự thay đổi này trong trường hợp $mpc = 0,5$ có nghĩa là tổng cầu di chuyển thẳng đứng chỉ bằng một nửa của sự thay đổi trong thuế.

Nếu có một sự thay đổi trong một của những nhân tố tự định đó mà được bù lại bằng một sự thay đổi trong một nhân tố khác (chẳng hạn, I tăng lên 100 tỷ đôla, nhưng a , G hoặc NX lại giảm đi 100 tỷ đôla, hoặc T tăng 200 tỷ đôla khi $mpc = 0,5$), như vậy hàm số tổng cầu sẽ giữ nguyên ở cùng vị trí và tổng sản phẩm sẽ

không thay đổi⁽⁴⁾.

Hướng dẫn nghiên cứu

Để kiểm tra sự hiểu biết của bạn về sự phân tích của Keynes về sự tổng sản phẩm thay đổi như thế nào để đáp lại những thay đổi trong các yếu tố đã được mô tả, hãy xem thử bạn có thể sử dụng đồ hình chéo của Keynes để minh họa cái gì xảy ra cho tổng sản phẩm khi mỗi một biến số giảm xuống, chứ không phải là tăng lên. Cũng vậy, đảm bảo làm các bài tập ở cuối chương, yêu cầu bạn dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm khi một vài biến số kinh tế nào đó thay đổi.

MÔ HÌNH ISLM

Cho đến đây những phân tích của chúng ta đã loại trừ chính sách tiền tệ. Bây giờ thì chúng ta đưa tiền tệ và lãi suất vào trong khuôn mẫu của Keynes để phát triển mô hình *ISLM* rắc rối hơn việc tổng sản phẩm được xác định như thế nào,

(4) Những kết quả đó có thể được rút ra bằng đại số như sau: thay thế trong hàm số tiêu dùng có lưu ý đến thuế (Phương trình 24.6) vào trong hàm số tổng cầu (Phương trình 24.1) chúng ta có $Y^d = a = mpc \times T + mpc \times Y + I + G + NX$

Nếu chúng ta giả định rằng thuế (T) không liên quan đến thu nhập, chúng ta có thể xác định chi tiêu tự định trong hàm số tổng cầu là:

$$A = a - mpc \times T + I + G + NX$$

và phương trình chi tiêu có thể được viết là:

$$Y^d = A = mpc \times Y$$

Trong thăng bằng, tổng cầu bằng tổng sản phẩm. Do vậy,

$$Y = A + mpc \times Y$$

có thể được giải cho Y . Phương trình có được là:

$$Y = \frac{A}{1 - mpc}$$

cũng là phương trình như phương trình đã liên kết chi tiêu tự định với tổng sản phẩm trong bài (Phương trình 24.5) nhưng bây giờ lưu ý đến bộ phận cấu thành bổ sung với chi tiêu tự định trong A . Chúng ta thấy rằng bất kỳ một sự tăng lên nào trong chi tiêu tự định đều dẫn đến một sự tăng gấp bội trong sản phẩm. Như vậy bất kỳ một bộ phận cấu thành nào của chi tiêu tự định mà đưa vào A với một dấu dương (a , I , G và NX) sẽ có mối liên hệ âm với sản phẩm. Sự phân tích đại số này cũng chỉ cho chúng ta rằng bất kỳ sự tăng nào trong một bộ phận cấu thành của A mà được bù lại bằng một sự chuyển động của một bộ phận cấu thành khác của A , mà để cho A không thay đổi, thì cũng sẽ để cho sản phẩm không thay đổi.

trong đó chính sách tiền tệ đóng một vai trò quan trọng. Tại sao phải có một mô hình phức tạp khác? Mô hình *ISLM* là uyển chuyển và cho phép chúng ta hiểu được hiện tượng kinh tế mà không thể phân tích với đồ hình chéo đơn giản hơn của Keynes đã dùng trước đây. Với mô hình *ISLM* bạn sẽ hiểu chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế như thế nào và cùng tác động với chính sách (thay đổi trong chi tiêu của chính phủ và thuế) để tạo nên một mức nhất định của tổng sản phẩm; mức lãi suất bị ảnh hưởng như thế nào của những thay đổi trong chi tiêu đầu tư cũng như trong chính sách tiền tệ và chính sách thuế; chỉ đạo chính sách tiền tệ như thế nào; và cuối cùng, nó gây nên đường cong tổng cầu như thế nào, một vấn đề cốt lõi thiết yếu cho tổng cung và việc phân tích cầu dùng trong Chương 26 và những chương sau.

Cũng như mô hình của Keynes mà chúng ta đã đơn giản hóa, mô hình *ISLM* đầy đủ của Keynes xem xét một sự thăng bằng mà trong đó tổng sản phẩm tạo ra tổng cầu ngang bằng, và vì nó giả định một mức giá cả cố định, cho nên lượng danh nghĩa và thực tế là như nhau. Bước thứ nhất để thiết kế mô hình *ISLM* là xem xét ảnh hưởng của lãi suất đối với chi tiêu đầu tư có kế hoạch và do đó đối với tổng cầu. Tiếp đến, chúng ta sử dụng đồ hình chéo của Keynes đã học trước đây để xem lãi suất ảnh hưởng như thế nào mức thăng bằng của tổng sản phẩm. Mối quan hệ thu được giữa tổng sản phẩm thăng bằng và lãi suất được gọi là đường *IS*.

Cũng giống như đường cầu một mình nó không cho chúng ta biết được lượng hàng hóa được bán trên thị trường, đường cong *IS* tự thân nó không thể nói cho chúng ta biết mức tổng sản phẩm sẽ là mức nào bởi vì vẫn chưa rõ lãi suất là ở mức nào. Chúng ta cần phải có một mối quan hệ khác nữa, gọi là đường *LM*, đường cong này mô tả sự kết hợp giữa lãi suất với tổng sản phẩm mà vì thế lượng cầu tiền tệ bằng lượng cung tiền tệ. Khi đường cong *IS* và *LM* được kết hợp với nhau trong cùng một đồ hình, thì điểm cắt nhau của hai đường cong đó xác định mức thăng bằng của tổng sản phẩm cũng như của lãi suất. Cuối cùng, chúng ta sẽ có được một sự phân tích đầy đủ hơn của việc xác định tổng sản phẩm trong đó chính sách tiền tệ đóng một vai trò quan trọng.

Thăng bằng trên thị trường hàng hóa :

Đường *IS*

Trong việc phân tích của Keynes, cách thứ nhất mà lãi suất ảnh hưởng đến mức tổng sản phẩm là thông qua ảnh hưởng của lãi suất đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng. Sau khi giải thích tại sao lãi suất ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng, chúng ta sẽ sử dụng các đồ hình chéo

của Keynes để hiểu lãi suất ảnh hưởng đến tổng sản phẩm thẳng bằng như thế nào⁽⁵⁾.

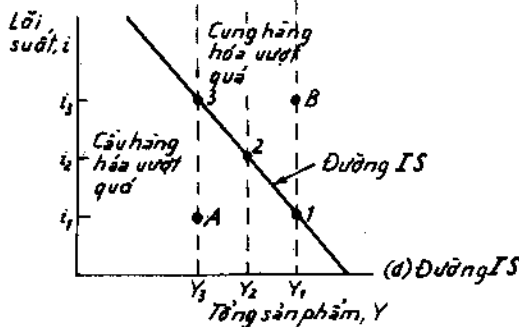
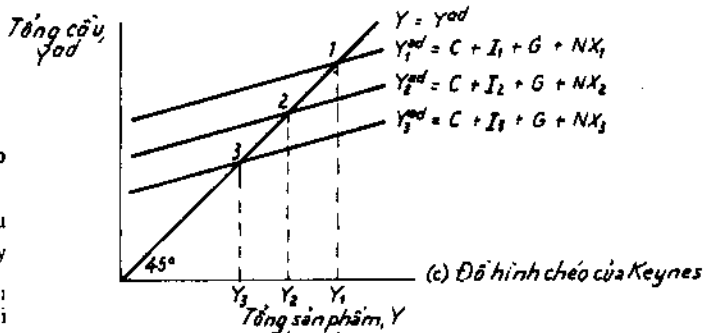
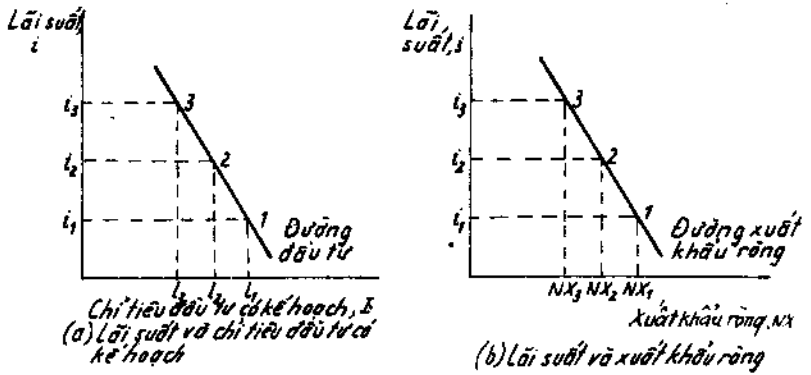
Lãi suất và chi tiêu đầu tư có kế hoạch. Các hãng kinh doanh đầu tư vào vốn hiện vật (máy móc, công xưởng và nguyên liệu) khi mà họ dự tính thu được từ vốn hiện vật nhiều hơn là từ số lãi phải trả cho khoản đi vay để đầu tư. Khi lãi suất lên cao, ít khoản đầu tư vào vốn hiện vật sẽ mang lại thu nhập nhiều hơn chi phí lãi trả cho các khoản đi vay, do vậy chi tiêu đầu tư có kế hoạch hạ thấp xuống. Khi lãi suất xuống thấp, nhiều khoản đầu tư vào vốn hiện vật, thông thường sẽ mang lại thu nhập nhiều hơn chi phí trả lãi đi vay. Do đó, khi lãi suất xuống thấp các hãng kinh doanh rất có thể tiến hành việc đầu tư vào vốn hiện vật nhiều hơn và chi tiêu đầu tư có kế hoạch sẽ lên cao hơn.

Thậm chí ngay cả khi một công ty có dư thừa vốn và không muốn đi vay để đầu tư vào vốn hiện vật, thì chi tiêu đầu tư có kế hoạch sẽ vẫn bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Thay vì đầu tư vào vốn hiện vật, công ty có thể mua chứng khoán, như trái khoán chẳng hạn. Nếu lãi suất của chứng khoán đó cao, phí thời cơ (thu về lãi ước định) của một khoản đầu tư cao và chi tiêu đầu tư có kế hoạch sẽ thấp bởi vì công ty sẽ có thể thích mua chứng khoán hơn là đầu tư vào vốn hiện vật. Vì lãi suất và phí thời cơ của đầu tư giảm xuống, nên chi tiêu đầu tư có kế hoạch sẽ tăng lên, bởi vì đầu tư vào vốn hiện vật rất có thể đem lại cho công ty thu nhập lớn hơn là chứng khoán.

Mối quan hệ giữa số tiền chi tiêu đầu tư có kế hoạch với bất kỳ một mức lãi suất nào được minh họa bằng đường biểu diễn đầu tư trong hình (a) của Hình 24.7. Đường nghiêng xuống của đường biểu diễn phản ánh mối quan hệ nghịch giữa chi tiêu đầu tư có kế hoạch với lãi suất. Với một mức lãi suất thấp, i_1 , thì mức chi tiêu đầu tư có kế hoạch I_1 là cao; với một mức lãi suất cao, i_3 , thì chi tiêu đầu tư có kế hoạch là thấp, I_3 .

Lãi suất và xuất khẩu ròng. Như đã được bàn đến một cách chi tiết trong Chương 21, khi lãi suất tại Mỹ tăng lên (với mức giá cả được cố định) thì các khoản tiền gửi đôla trở nên hấp dẫn hơn so với tiền gửi bằng ngoại tệ, do đó làm cho giá trị của tiền gửi đôla tăng lên so với tiền gửi bằng các đồng tiền khác, nghĩa là tỷ giá hối đoái tăng lên. Giá trị cao hơn của đôla do kết quả của việc lãi

(5) Những tiếp cận của Keynes hiện đại hơn, gợi ý rằng chi tiêu tiêu dùng, đặc biệt về những hàng tiêu dùng lâu bền (xe ô tô, dụng cụ, phụ tùng máy móc v.v...) bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Tình nhạy cảm đối với lãi suất đó của chi tiêu tiêu dùng có thể được thừa nhận trong mô hình ở đây bằng cách định nghĩa chi tiêu đầu tư có kế hoạch một cách chung hơn là bao gồm hộ phận cấu thành nhạy cảm với lãi suất của chi tiêu tiêu dùng.



Hình 24.7. Lập đường IS.

Đường biểu diễn đầu tư trong hình (a) cho thấy rằng vì lãi suất tăng từ i_1 lên i_2 lên i_3 , cho nên chi tiêu đầu tư cơ kế hoạch giảm từ I_1 xuống I_2 , I_3 , trong khi hình (b) cho thấy rằng xuất khẩu ròng cũng giảm từ NX_1 xuống NX_2 , NX_3 . Hình (c) như vậy chỉ ra các mức của sản phẩm thăng bằng Y_1 , Y_2 và Y_3 , mà tương ứng với 3 mức đó của đầu tư cơ kế hoạch và xuất khẩu ròng. Cuối cùng, hình (d) phác họa mức của sản phẩm thăng bằng tương ứng với mỗi một trong 3 lãi suất: đường nối liền những điểm đó là đường cong IS.

suất tăng lên làm cho hàng hóa trong nước đắt hơn hàng ngoại, do đó làm giảm xuất khẩu ròng. Vì vậy, khi lãi suất tăng lên thì giá trị của đôla tăng lên, hàng nội trở nên đắt hơn và xuất khẩu ròng giảm xuống. Mối tương quan nghịch giữa lãi suất và xuất khẩu ròng được trình bày trong hình (b) của Hình 24.7. Với một mức lãi suất thấp i_1 , tỷ giá là thấp và xuất khẩu ròng, NX_1 , là cao ; với một mức lãi suất cao, i_2 , thì tỷ giá là cao và xuất khẩu ròng, NX là thấp.

Lập đường IS. Bây giờ chúng ta có thể sử dụng điều mà chúng ta đã học về mối quan hệ giữa lãi suất với chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng trong các đồ hình (a) và (b) để xem xét mối quan hệ giữa lãi suất và mức thăng bằng của tổng sản phẩm (giữa chi tiêu của chính phủ và chi tiêu tiêu dùng tự định không thay đổi).

Ba mức của chi tiêu đầu tư theo kế hoạch và xuất khẩu ròng trong các hình (a) và (b) được thể hiện trong 3 hàm số tổng cầu trong đồ hình chéo của Keynes trong hình (c). Nếu lãi suất thấp hơn, i_1 , có mức cao nhất của cả chi tiêu đầu tư có kế hoạch, I_1 , và xuất khẩu ròng, NX_1 , và do vậy hàm số tổng cầu cao nhất, Y_1^{nd} . Điểm 1 trong hình (d) chỉ ra mức thăng bằng của sản phẩm Y_1 , mức này tương ứng với lãi suất i_1 . Vì lãi suất tăng lên i_2 , cả chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng đều giảm xuống đến I_2 và NX_2 . Do vậy sản phẩm thăng bằng giảm đến Y_2 .

Điểm 2 trong hình (d) chỉ ra mức sản phẩm thấp hơn, Y_2 , mức này tương ứng với i_2 . Cuối cùng, lãi suất cao nhất i_3 đưa đến mức thấp nhất của chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng, và do đó mức thấp nhất của sản phẩm thăng bằng được phác họa là điểm 3.

Đường nối liền 3 điểm trên hình (d), đường IS ,⁽⁶⁾ chỉ ra sự kết hợp của lãi suất và tổng sản phẩm thăng bằng, vì đó mà tổng sản phẩm được sản xuất ra bằng tổng cầu. Đường nghiêng âm chỉ ra rằng lãi suất cao hơn đưa đến kết quả chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng thấp hơn, và từ đó sản phẩm thăng bằng thấp hơn.

Đường IS nói cho chúng ta điều gì. Đường IS vạch ra những điểm mà theo đó tổng lượng hàng sản xuất ra bằng tổng lượng hàng được yêu cầu. Đường IS mô tả những điểm mà theo đó thị trường hàng hóa là thăng bằng. Đối với mỗi

(6) Đường cong này mang tên của ông John Hicks, như đã trích dẫn, ông này cho đường cong các chữ đầu IS , vì trong khuôn mẫu Keynes đơn giản nhất, với điều kiện không có khu vực nhà nước, thăng bằng trong đồ hình chéo của Keynes xảy ra khi chi tiêu đầu tư (I) bằng tiết kiệm (S).

mức lãi suất đã cho, đường cong *IS* nói cho chúng ta biết tổng sản phẩm phải bằng cái gì để có được sự thăng bằng trên thị trường hàng hóa. Vì lãi suất tăng, chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng giảm, điều này đến lượt mình làm giảm tổng cầu; tổng sản phẩm phải thấp hơn để cho nó bằng tổng cầu và thỏa mãn sự thăng bằng của thị trường hàng hóa.

Đường cong *IS* là một khái niệm hữu dụng, bởi vì sản phẩm có xu hướng vận động đến các điểm trên đường cong để thỏa mãn sự thăng bằng của thị trường hàng hóa. Nếu nền kinh tế được đặt tại vùng bên phải của đường cong *IS*, thì có một sự cung hàng hóa vượt quá. Tại điểm B, chẳng hạn, tổng sản phẩm, Y_1 , lớn hơn mức thăng bằng của sản phẩm, Y_2 , trên đường cong *IS*. Phần cung hàng hóa vượt quá này đưa đến kết quả là sự tích dón hàng tồn kho không được kế hoạch hóa, nó làm cho sản phẩm tụt xuống theo đường cong *IS*. Sự tụt xuống chỉ chấm dứt khi sản phẩm lại đạt mức thăng bằng trên đường cong *IS*.

Nếu nền kinh tế nằm tại vùng phía bên trái của đường cong *IS*, thì nó có một cầu hàng hóa vượt quá. Tại điểm A, tổng sản phẩm, Y_1 , thấp hơn mức thăng bằng của sản phẩm Y_2 , trên đường cong *IS* - cầu vượt quá về hàng hóa đưa đến kết quả là một sự giảm xuống không được kế hoạch trong tồn kho làm cho sản phẩm tăng lên theo đường cong *IS*, và chỉ chấm dứt khi tổng sản phẩm lại đạt mức thăng bằng của nó trên đường cong *IS*.

Điều có ý nghĩa là, sự thăng bằng trên thị trường hàng hóa không tạo nên một mức thăng bằng duy nhất của tổng sản phẩm. Mặc dù bây giờ chúng ta biết tổng sản phẩm sẽ hướng về đâu đối với một mức lãi suất cho biết, chúng ta không thể xác định được tổng sản phẩm bởi vì chúng ta không biết lãi suất là cái gì. Để hoàn chỉnh sự phân tích của chúng ta về việc xác định tổng sản phẩm, chúng ta cần phải đưa thêm vào một thị trường nữa, thị trường này tạo nên một mối quan hệ bổ sung nối liền tổng sản phẩm với lãi suất. Thị trường tiền tệ thực hiện chức năng này với đường cong *LM*. Khi đường cong *LM* kết hợp với đường cong *IS*, thì ta được một sự thăng bằng duy nhất, nó xác định cả tổng sản phẩm và lãi suất.

Thăng bằng trên thị trường tiền tệ :

Đường *LM*

Giống như đường *IS* được rút ra từ điều kiện thăng bằng trên thị trường hàng hóa (tổng sản phẩm bằng tổng cầu), đường *LM* được rút ra từ điều kiện thăng bằng trên thị trường tiền tệ, thị trường này yêu cầu lượng tiền cầu bằng lượng tiền cung. Điều cơ bản trong sự phân tích của Keynes về thị trường tiền tệ là cầu

tiền tệ mà ông ta gọi là sự ưa thích tiền mặt. Chúng ta sẽ lướt lại thuyết cầu tiền tệ của ông ta (đã được bàn đến trong Chương 6 và Chương 23) một cách tóm tắt ở đây.

Thuyết ưa thích tiền mặt của Keynes qui định rằng cầu tiền tệ theo giá trị thực tế (M^d/P) phụ thuộc vào thu nhập (tổng sản phẩm, Y) và lãi suất (i). Cầu tiền tệ liên hệ thuận với thu nhập vì hai lý do. Thứ nhất, một sự tăng trong thu nhập làm tăng mức các giao dịch trong nền kinh tế, điều này đến lượt mình, làm tăng cầu tiền tệ bởi vì nó được dùng để tiến hành những giao dịch đó. Thứ hai, một sự tăng trong thu nhập làm tăng cầu tiền tệ bởi vì nó làm tăng của cải của những cá nhân nào muốn giữ nhiều tài sản hơn, mà một trong những tài sản đó là tiền. Phí thời cơ về việc giữ tiền là cái lợi bị hy sinh đi bằng cách không giữ những tài sản khác (trái khoán chẳng hạn) thay cho tiền. Vì lãi suất tăng, phí thời cơ của việc giữ tiền tăng và cầu tiền tệ giảm. Theo thuyết ưa thích tiền mặt, cầu tiền tệ là liên hệ thuận với tổng sản phẩm và liên hệ nghịch với lãi suất.

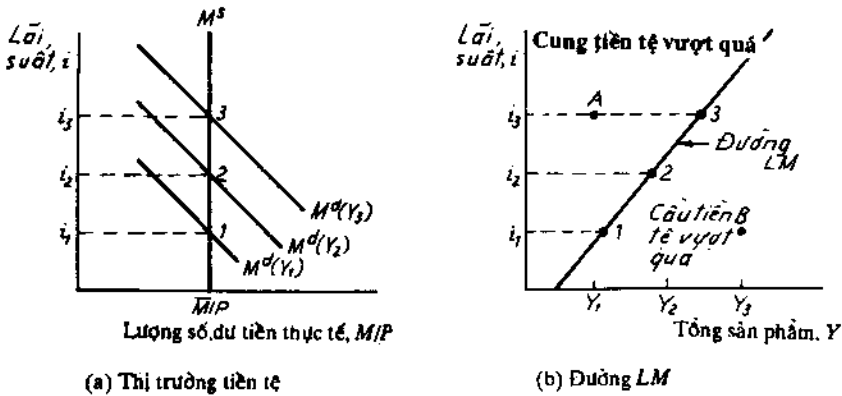
Lập đường LM. Trong sự phân tích của Keynes, mức lãi suất được xác định bởi sự thăng bằng của thị trường tiền tệ, tại đó lượng tiền được yêu cầu bằng lượng tiền được cung ứng. Hình 24.8 mô tả cái gì xảy ra cho sự thăng bằng trên thị trường tiền tệ vì mức sản phẩm thay đổi. Vì đường LM được lập ra, giữ cho cung tiền tệ ở tại một mức cố định nên nó cố định tại mức \bar{M} trên hình (a). Mỗi mức của tổng sản phẩm có đường cầu tiền tệ của mình bởi vì khi tổng sản phẩm thay đổi thì mức các giao dịch trong nền kinh tế cũng thay đổi. Điều này lại làm thay đổi cầu tiền tệ.

Khi tổng sản phẩm là Y_1 , thì đường cong cầu tiền tệ là $M^d(Y_1)$: Nó nghiêng xuống bởi vì một lãi suất thấp hơn có nghĩa là phí thời cơ về giữ tiền là thấp hơn, do vậy lượng tiền được yêu cầu cao hơn. Thăng bằng trên thị trường tiền tệ đạt được tại điểm 1, tại đó lãi suất là i_1 . Khi tổng sản phẩm ở mức cao hơn, Y_2 , thì đường cong cầu tiền tệ chuyển đến $M^d(Y_2)$, bởi vì mức sản phẩm cao hơn có nghĩa là tại bất kỳ một lãi suất đã cho nào thì lượng cầu tiền tệ cũng cao hơn.

Thăng bằng trên thị trường tiền tệ bây giờ xuất hiện tại điểm 2, tại đó lãi suất ở mức cao hơn i_2 . Tương tự, một mức còn cao hơn của tổng sản phẩm, Y_3 , đưa đến kết quả là một mức thậm chí còn cao hơn của lãi suất thăng bằng, i_3 .

Hình (b) phác họa các lãi suất thăng bằng tương ứng với các mức sản phẩm khác nhau, với các điểm 1, 2 và 3 tương ứng với các điểm thăng bằng 1, 2 và 3 trên hình (a). Đường nối liền những điểm đó là đường cong LM. Đường này cho

thấy sự kết hợp của các lãi suất và sản phẩm theo đó mà thị trường tiền tệ thăng bằng⁽⁷⁾. Đường nghiêng dương tăng lên vì sản phẩm cao hơn làm tăng cầu tiền tệ và do vậy làm tăng lãi suất thăng bằng.



Hình 24.8. Lập đường LM. Hình (a) cho thấy các mức thăng bằng của lãi suất ở thị trường tiền tệ, nó tăng khi tổng sản phẩm ở tại Y_1 , Y_2 và Y_3 . Hình (b) phác họa 3 mức của lãi suất thăng bằng i_1 , i_2 và i_3 , tương ứng với 3 mức đo của sản phẩm : đường nối liền những điểm đó là đường LM.

Đường LM nói gì với chúng ta. Đường LM vạch ra những điểm thỏa mãn điều kiện thăng bằng thị trường tiền tệ, rằng lượng tiền tệ được yêu cầu bằng lượng tiền tệ được cung ứng. Đối với mỗi mức đã cho của tổng sản phẩm, đường cong LM nói cho chúng ta rằng lãi suất phải bằng cái gì để có được sự thăng bằng trên thị trường tiền tệ. Vì tổng sản phẩm tăng, cầu tiền tệ tăng và lãi suất tăng, làm cho cầu tiền tệ bằng cung tiền tệ và thị trường tiền tệ được thăng bằng.

Cũng giống như nền kinh tế có xu hướng tiến đến các điểm thăng bằng do đường cong IS đại diện, nên nó cũng chuyển động theo hướng các điểm thăng bằng trong đường cong LM. Nếu nền kinh tế nằm trong vùng bên trái của đường

(7) Hicks cho đường cong này các chữ đầu LM để chỉ nó đại diện cho sự kết hợp của lãi suất và sản phẩm mà theo đó cầu tiền tệ (mà Keynes ký hiệu là L để đại diện cho sự ưa thích tiền mặt) bằng cung tiền tệ (M)

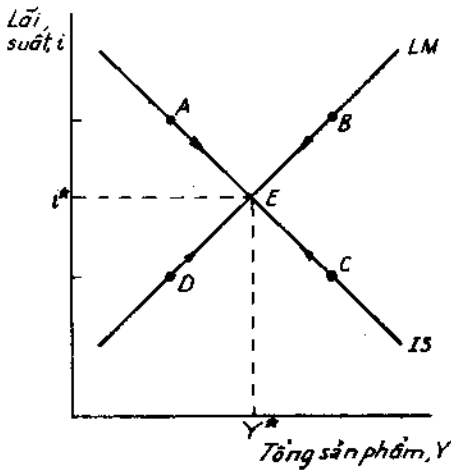
cong LM , thì có một cung tiền tệ vượt quá. Chẳng hạn tại điểm A, lãi suất ở trên mức thăng bằng, và dân chúng nắm giữ nhiều tiền hơn là họ muốn. Để loại bỏ số dư tiền vượt quá của mình, họ sẽ mua trái khoán, làm cho giá trái khoán tăng lên và lãi suất của chúng giảm xuống (mối quan hệ ngược lại giữa giá trái khoán và lãi suất trái khoán được bàn đến trong Chương 4). Khi mà vẫn còn tồn tại cung tiền tệ vượt quá, thì lãi suất sẽ giảm xuống cho đến khi nó nằm trên đường cong LM .

Nếu nền kinh tế nằm trong vùng bên phải của đường cong LM , thì có cầu tiền tệ vượt quá. Tại điểm B, chẳng hạn, lãi suất nằm dưới mức thăng bằng và dân chúng muốn giữ nhiều tiền hơn là bình thường. Để có tiền, họ sẽ bán trái khoán, làm cho giá trái khoán tụt xuống và lãi suất trái khoán tăng lên. Quá trình này chỉ sẽ chấm dứt khi lãi suất tăng lên đến điểm thăng bằng trên đường cong LM .

CÁCH TIẾP CẬN $ISLM$ ĐẾN TỔNG SẢN PHẨM VÀ LÃI SUẤT

Bây giờ khi đã rút ra được các đường cong IS và LM , chúng ta có thể đặt chúng vào cùng một đồ hình (Hình 24.9) để tạo nên một mô hình có khả năng giúp chúng ta xác định cả tổng sản phẩm và lãi suất. Điểm duy nhất mà tại đó thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ cũng thăng bằng là điểm cắt nhau của các đường IS và LM , điểm E. Tại điểm này, tổng sản phẩm bằng tổng cầu (IS) và lượng tiền được yêu cầu bằng lượng tiền được cung ứng (LM). Tại bất kỳ một điểm nào khác trên đồ hình thì ít nhất một trong những điều kiện thăng bằng đó không được thỏa mãn và các lực lượng thị trường vận động nền kinh tế hướng về mức thăng bằng "chung", điểm E.

Để hiểu điều đó hoạt động như thế nào, chúng ta hãy xem cái gì xảy đến nếu nền kinh tế nằm tại điểm A. Điểm này nằm trên đường IS nhưng không nằm trên đường LM . Ngay cả mặc dù tại điểm A thị trường hàng hóa là thăng bằng do vậy tổng sản phẩm bằng tổng cầu, lãi suất nằm trên mức thăng bằng của nó, do vậy cầu tiền tệ ít hơn cung tiền tệ. Do dân chúng có nhiều tiền hơn là họ muốn giữ, nên họ tìm cách loại bỏ tiền đi, bằng cách mua trái khoán. Kết quả giá trái khoán tăng lên làm lãi suất giảm xuống, lãi suất giảm lại làm cho chi tiêu đầu tư cũng như xuất khẩu ròng tăng lên và như vậy tổng sản phẩm tăng lên. Nền kinh tế lúc này chuyển động xuống dọc theo đường IS và quá trình này tiếp tục cho



Hình 24.9. Đồ hình ISLM : Xác định đồng thời sản phẩm và lãi suất.

Chỉ tại điểm E, thì lãi suất là i^* và sản phẩm là Y^* mới có sự thăng bằng đồng thời trên thị trường hàng hóa (như được đo bởi đường IS) và trên thị trường tiền tệ (như được đo bởi đường cong LM). Tại các điểm khác như A, B, C hoặc D, một trong hai thị trường không được thăng bằng, và có một hướng về điểm thăng bằng E.

đến khi lãi suất xuống đến i^* và tổng sản phẩm tăng đến Y^* , nghĩa là, cho đến khi nền kinh tế thăng bằng tại điểm E.

Nếu nền kinh tế nằm trên đường LM mà không nằm trên đường IS tại điểm B, thì nó cũng hướng đến thăng bằng tại điểm E. Tại điểm B, ngay cả khi mặc dù cầu tiền tệ bằng cung tiền tệ, sản phẩm cao hơn mức thăng bằng và vượt quá tổng cầu. Các hãng kinh doanh như vậy không có khả năng bán tất cả sản phẩm của mình và tồn kho không có kế hoạch bị tích dồn lại, thúc đẩy các hãng cắt sản xuất và hạ thấp lượng sản phẩm. Sự giảm sản phẩm có nghĩa là cầu tiền tệ sẽ giảm; làm cho lãi suất hạ xuống. Do vậy nền kinh tế vận động xuống dọc theo đường LM cho đến khi nó đạt điểm thăng bằng E.

Hướng dẫn nghiên cứu

Để kiểm tra sự hiểu biết của bạn về việc tại sao nền kinh tế hướng về điểm thăng bằng E tại điểm cắt nhau của hai đường IS và LM, hãy xem thử bạn có thể tìm được cách lập luận đằng sau sự vận động đến điểm E từ các điểm như C và D chẳng hạn trên hình.

Cuối cùng chúng ta đã phát triển mô hình, hình ISLM, nói cho chúng ta biết lãi suất và tổng sản phẩm được xác định như thế nào, khi mức giá cả là cố định. Mặc dù chúng ta đã chứng minh là nền kinh tế sẽ hướng về mức tổng sản phẩm Y^* , nhưng không có lý lẽ để cho rằng tại mức đó của tổng sản phẩm, nền kinh tế đang trong tình trạng công an việc làm đầy đủ. Nếu tỷ lệ thất nghiệp quá cao, những người hoạch định chính sách của chính phủ có thể muốn tăng tổng sản

phẩm để giảm thất nghiệp. Công cụ *ISLM* chỉ ra rằng họ có thể làm điều đó bằng cách vận dụng chính sách tiền tệ và chính sách thuế. Cách phân tích theo *ISLM* về việc chính sách tiền tệ và chính sách thuế có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế như thế nào sẽ được bàn đến trong Chương 25.

TÓM TẮT

1. Trong khuôn mẫu đơn giản của Keynes, trong đó mức giá cả là cố định, sản phẩm được quyết định bởi điều kiện thăng bằng trên thị trường hàng hóa là tổng sản phẩm bằng tổng cầu. Tổng cầu bằng tổng số của chi tiêu tiêu dùng, chi tiêu đầu tư có kế hoạch, và xuất khẩu ròng. Chi tiêu tiêu dùng được mô tả bởi hàm số tiêu dùng, hàm số này chỉ ra rằng chi tiêu tiêu dùng sẽ tăng lên vì thu nhập sẵn sàng để sử dụng tăng lên. Việc phân tích của Keynes chỉ ra rằng tổng sản phẩm liên hệ thuận (dương) với chi tiêu tiêu dùng tự định, chi tiêu đầu tư có kế hoạch, chi tiêu của chính phủ và xuất khẩu ròng trong khi nó liên hệ nghịch (âm) với mức thuế. Một sự thay đổi của bất kỳ nhân tố nào trong các nhân tố đó dẫn đến, thông qua số nhân chi tiêu, một sự thay đổi gấp bội trong tổng sản phẩm.

2. Mô hình *ISLM* xác định tổng sản phẩm và lãi suất cho một mức giá cả cố định sử dụng các đường *IS* và *LM*. Đường *IS* vạch ra những sự kết hợp của lãi suất và tổng sản phẩm và theo đó thị trường hàng hóa được thăng bằng. Đường *IS* nghiêng xuống do lãi suất cao hơn làm giảm chi tiêu đầu tư có kế hoạch và do vậy giảm sản phẩm thăng bằng. Đường *LM* nghiêng lên vì tổng sản phẩm cao hơn làm tăng cầu tiền tệ và do vậy làm tăng lãi suất thăng bằng.

3. Việc xác định, đồng thời sản phẩm và lãi suất xảy ra tại điểm cắt nhau của các đường *IS* và *LM*, tại đó thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ là thăng bằng. Tại bất kỳ mức nào khác của lãi suất và sản phẩm, ít nhất một trong hai thị trường sẽ không thăng bằng và các lực sẽ chuyển nền kinh tế hướng về điểm thăng bằng "chung" tại điểm cắt nhau của hai đường *IS* và *LM*.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Hãy tính các trị giá của hàm số tiêu dùng tại mỗi mức của thu nhập sẵn sàng để sử dụng trong Bảng 24.1, nếu $a = 100$ và $mpc = 0,9$.

*2. Tại sao các công ty cắt giảm sản xuất khi họ phát hiện rằng đầu tư lưu động không có kế hoạch của họ lớn hơn không? Nếu họ

không cắt sản xuất thì nó sẽ có ảnh hưởng gì đến lợi nhuận của họ? Tại sao?

3. Phác họa hàm số tiêu dùng $C = 100 + (1,75 \times Y$ trên giấy vẽ:

a) Giả định không có khu vực nhà nước, nếu chi tiêu đầu tư có kế hoạch là 200 thì

mức thăng bằng của tổng sản phẩm là thế nào? Về mức thăng bằng đó trên đồ hình mà bạn đã lập ra.

b/ Nếu các nhà kinh doanh bị quan hơn hơn về tính doanh lợi của đầu tư và chi tiêu đầu tư có kế hoạch giảm xuống 100, thì cái gì sẽ xảy ra cho mức thăng bằng của sản phẩm?

* 4. Nếu hàm số tiêu dùng là $C = 100 + 0,8 \times Y$ và chi tiêu đầu tư có kế hoạch là 200, thì mức thăng bằng của sản phẩm là gì? Nếu đầu tư có kế hoạch giảm 100, thì mức sản phẩm sút xuống bao nhiêu?

5. Tại sao các số nhân trong các bài tập 3 và 4 khác nhau? Hãy giải thích bằng trực giác tại sao cái này lại cao hơn cái kia?

*6. Nếu các hãng kinh doanh bất ngờ trở thành lạc quan hơn về tính doanh lợi của đầu tư làm cho chi tiêu đầu tư có kế hoạch tăng 100 tỷ đôla trong khi các người tiêu dùng trở thành bi quan hơn làm cho chi tiêu tiêu dùng tự định giảm 100 tỷ đôla, thì cái gì xảy ra cho tổng sản phẩm?

7. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Một sự tăng lên 100 tỷ đôla trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch đồng thời với sự giảm xuống 50 tỷ đôla trong chi tiêu tiêu dùng tự định có cùng một ảnh hưởng như nhau đối với tổng sản phẩm như một sự tăng lên 50 tỷ đôla trong chi tiêu tiêu dùng tự định."

*8. Nếu hàm số tiêu dùng là $C = 100 + 0,75 \times Y$, $I = 200$, và chi tiêu của chính phủ là 200, thì mức thăng bằng của sản phẩm sẽ là thế nào? Chứng minh câu trả lời của bạn với đồ hình chéo của Keynes là cái gì xảy ra cho tổng sản phẩm nếu chi tiêu của chính phủ tăng 100?

9. Nếu xu hướng cận biên để tiêu dùng là 0,5, thì chi tiêu của chính phủ phải tăng lên bao nhiêu để làm tăng sản phẩm lên thêm 1.000 tỷ đôla?

*10. Giả định là những nhà hoạch định chính sách của chính phủ quyết định rằng họ sẽ thay đổi thuế để tăng tổng sản phẩm lên 400 tỷ đôla nữa và $mpc = 0,5$, thuế sẽ phải thay đổi bao nhiêu?

11. Cái gì xảy ra cho tổng sản phẩm nếu cả thuế và chi tiêu của chính phủ đều giảm xuống 300 tỷ đôla và $mpc = 0,5$? hãy giải thích.

*12. Tổng sản phẩm sẽ tăng lên hay giảm xuống nếu một sự tăng lên trong chi tiêu tiêu dùng tự định lại được kết hợp với một sự tăng lên tương đương trong thuế.

13. Nếu một sự thay đổi trong lãi suất không có ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch, hãy vạch ra cái gì xảy đến cho mức thăng bằng của tổng sản phẩm khi lãi suất giảm. Điều đó hàm ý gì về đường nghiêng của đường cong IS ?

*14. Sử dụng đồ hình cung và cầu cho thị trường tiền tệ, hãy chỉ ra cái gì xảy ra có mức thăng bằng của lãi suất vì tổng sản phẩm giảm. Điều đó hàm ý gì về độ nghiêng của đường LM ?

15. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Nếu điểm mô tả sự kết hợp của lãi suất và tổng sản phẩm không nằm trên đường IS cũng không nằm trên đường LM . Vậy thì nền kinh tế sẽ không có xu hướng tiến về điểm cắt nhau của đường IS và đường LM ".

CHƯƠNG 25

Chính sách tiền tệ và chính sách tài chính trong mô hình *ISLM*

LỜI DẪN

Từ Thế chiến II, những nhà hoạch định chính sách của chính phủ cố gắng thúc đẩy tình hình công ăn việc làm cao mà không gây nên lạm phát. Nếu nền kinh tế chịu một cuộc suy thoái như đã xảy ra trong thời gian Irắc xâm lược Côét năm 1990, các nhà hoạch định chính sách có hai bộ công cụ chính để tác động đến hoạt động kinh tế: chính sách tiền tệ - kiểm soát lãi suất hoặc cung tiền tệ; và chính sách tài chính - kiểm soát chi tiêu của chính phủ và thuế.

Mô hình *ISLM* có thể giúp các nhà hoạch định chính sách dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm và lãi suất nếu họ quyết định tăng cung tiền tệ hoặc tăng chi tiêu của chính phủ. Theo cách này, việc phân tích *ISLM* có thể cho phép chúng ta trả lời một số vấn đề quan trọng về tính hữu dụng và tính hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách tài chính đối với hoạt động kinh tế.

Nhưng chính sách nào tốt hơn? Khi nào thì chính sách tiền tệ có hiệu quả nhất so với chính sách tài chính để kiểm soát mức của tổng sản phẩm và khi nào thì nó hiệu quả ít nhất? Có phải chính sách tài chính sẽ có hiệu quả hơn nếu nó được chỉ đạo bằng cách thay đổi chi tiêu của chính phủ chứ không phải là thay đổi thuế. Phải chăng các nhà chức trách tiền tệ sẽ chỉ đạo chính sách tiền tệ bằng cách điều chỉnh cung tiền tệ hoặc lãi suất?

Trong chương này chúng ta dùng mô hình *ISLM* để giúp trả lời những câu hỏi đó và hiểu xem mô hình đó sinh ra đường tổng cầu được mô tả nổi bật lên trong khuôn mẫu tổng cầu và tổng cung mà chúng ta sẽ xem xét trong Chương 26. Từ sự phân tích của chúng ta bạn sẽ hiểu tại sao các nhà kinh tế tập trung sự chú ý nhiều đến thế nào những vấn đề như tính ổn định của hàm số cầu tiền tệ và có phải là cầu tiền tệ bị lãi suất ảnh hưởng rất mạnh hay không.

Tuy nhiên, trước tiên chúng ta hãy xem xét mô hình *ISLM* chi tiết hơn để xem các đường *IS* và *LM* được trình bày trong Chương 24 di chuyển như thế nào và các hàm ý của những sự di chuyển đó. Hãy nhớ lại, chúng ta đang tiếp tục giả định rằng mức giá cả là cố định làm cho lượng thực tế và lượng danh nghĩa là như nhau.

CÁC NHÂN TỐ LÀM DI CHUYỂN ĐƯỜNG *IS*

Chúng ta đã biết rằng đường *IS* mô tả những điểm thăng bằng trên thị trường hàng hóa - những sự kết hợp của tổng sản phẩm với lãi suất theo đó tổng sản phẩm được sản xuất ra bằng tổng cầu. Đường *IS* di chuyển bất kỳ lúc nào một sự thay đổi trong các nhân tố tự định (độc lập của tổng sản phẩm) xảy ra mà không liên quan đến lãi suất. (Một sự thay đổi trong lãi suất ảnh hưởng đến tổng sản phẩm thăng bằng chỉ gây nên một sự vận động dọc theo đường *IS*). Chúng ta đã xác định 4 ứng cử viên cho các nhân tố tự định có thể làm di chuyển tổng cầu và do vậy ảnh hưởng đến mức của sản phẩm thăng bằng. Chúng ta có thể đặt câu hỏi những thay đổi trong mỗi nhân tố đó ảnh hưởng như thế nào đến đường *IS*.

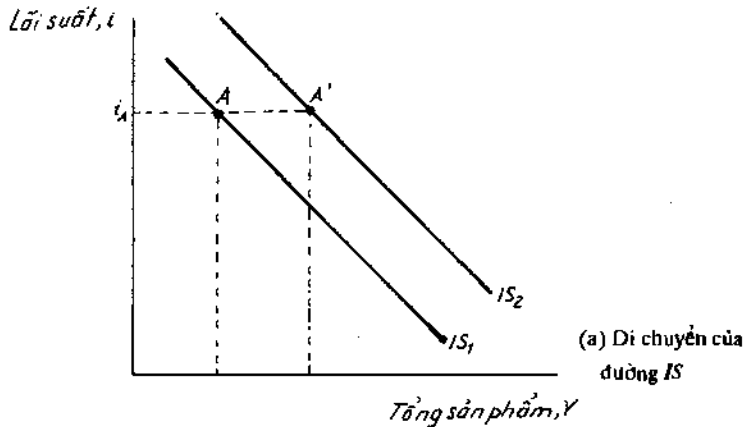
Những thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định. Một sự tăng trong chi tiêu tiêu dùng tự định di chuyển tổng cầu lên và di chuyển đường *IS* sang phải (xem Hình 25.1). Để xem sự di chuyển đó xảy ra như thế nào, hãy giả định là đường *IS* ban đầu tại IS_1 trong hình (a) và có một mỏ dầu lớn được phát hiện tại Wyoming, có lẽ chứa nhiều dầu hơn Ả rập Xê út. Những người tiêu dùng bây giờ trở thành lạc quan hơn về tương lai của nền kinh tế, và chi tiêu tiêu dùng tự định tăng lên. Cái gì xảy ra cho mức thăng bằng của tổng sản phẩm như là kết quả của sự tăng lên đó trong chi tiêu tiêu dùng tự định, khi lãi suất được giữ không thay đổi tại i_A ?

Đường IS_1 nói cho chúng ta rằng tổng sản phẩm thăng bằng ở tại Y_A khi lãi suất ở tại i_A (điểm A). Hình (b) chỉ ra rằng điều đó là một sự thăng bằng trên thị trường hàng hóa bởi vì hàm số tổng sản phẩm (Y_1^{nd}) tại một lãi suất i_A vượt đường 45° , $Y = Y^{ad}$ tại một mức tổng sản phẩm Y_A . Khi chi tiêu tiêu dùng tự định tăng do

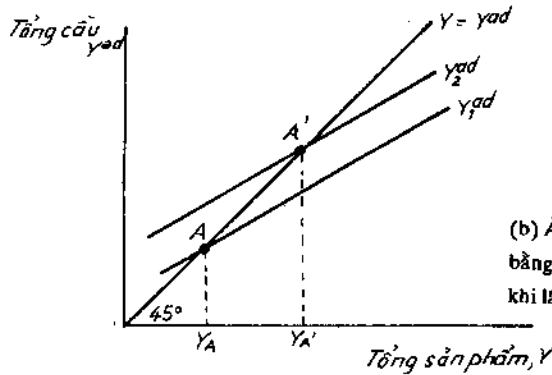
có sự phát hiện dầu mỏ, thì hàm số tổng cầu di chuyển lên đến Y_2 và sản phẩm thặng bằng tăng lên đến Y_A . Sự tăng lên đó trong sản phẩm thặng bằng từ Y_A đến Y_A khi lãi suất là i_A được phác họa trên hình (a) như là một sự chuyển động từ điểm A đến điểm A'. Việc phân tích tương tự có thể được áp dụng cho mọi điểm trên đường ban đầu IS_1 ; do vậy, việc tăng trong chi tiêu tiêu dùng tự định đi chuyển đường IS sang phải từ IS_1 sang IS_2 trên hình (a).

Một sự giảm xuống trong chi tiêu tiêu dùng tự định đảo ngược hướng của việc nghiên cứu. Đối với bất kỳ lãi suất nào đã cho, hàm số tổng cầu di chuyển xuống, mức thặng bằng của tổng sản phẩm giảm xuống, và đường IS di chuyển sang bên trái.

Hình 25.1. Di chuyển trong đường IS . Đường IS di chuyển từ IS_1 sang IS_2 như là kết quả của điều sau đây : 1) tăng trong chi tiêu tiêu dùng tự định ; 2) tăng chi tiêu đầu tư có kế hoạch do lạc quan kinh doanh ; 3) tăng trong chi tiêu của chính phủ ; 4) giảm thuế ; 5) tăng trong xuất khẩu ròng không liên quan đến lãi suất. Hình (b) chỉ ra những thay đổi trong những nhân tố trên đưa đến việc đường IS di chuyển sang phải như thể nào bằng cách sử dụng đồ thị chéo của Keynes. Đối với bất kỳ lãi suất nào (ở đây là i_A) những thay đổi đó làm hàm số tổng cầu di chuyển lên và làm tăng sản phẩm thặng bằng từ Y_A đến Y_A .



(a) Di chuyển của đường IS



(b) Ảnh hưởng đến thặng bằng thị trường hàng hóa khi lãi suất là i_A

Những thay đổi trong chi tiêu đầu tư không liên quan đến lãi suất.

Trong Chương 24 bạn đã biết rằng những thay đổi trong lãi suất ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư có kế hoạch và từ đó đến mức thăng bằng của sản phẩm, nhưng sự thay đổi đó trong chi tiêu đầu tư chỉ gây nên một sự vận động dọc đường IS chứ không phải là một sự di chuyển. Một sự tăng lên trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch không liên quan đến lãi suất di chuyển hàm số tổng cầu lên, như trong hình (b) của Hình 25.1 (ví dụ, các công ty trở nên tin tưởng hơn về tính doanh lợi của đầu tư sau khi phát hiện mỏ dầu Wyoming). Đối với bất kỳ lãi suất nào đã cho, thì mức thăng bằng của tổng sản phẩm tăng lên và đường IS sẽ di chuyển sang phải như trong hình (a).

Một sự tụt xuống trong chi tiêu đầu tư, do các công ty trở nên bi quan hơn về tính doanh lợi của đầu tư, di chuyển hàm số tổng cầu xuống đối với bất kỳ lãi suất nào đã cho; mức thăng bằng của tổng sản phẩm giảm, làm di chuyển đường IS sang trái.

Những thay đổi trong chi tiêu của chính phủ. Một sự tăng lên trong chi tiêu của chính phủ cũng sẽ làm cho hàm số tổng cầu tại bất kỳ lãi suất nào đã cho di chuyển lên, như trong hình (b). Mức thăng bằng của tổng sản phẩm tăng với bất kỳ lãi suất nào đã cho, và đường IS di chuyển sang phải. Ngược lại, một sự giảm xuống trong chi tiêu của chính phủ di chuyển hàm số tổng cầu xuống và mức thăng bằng của sản phẩm giảm xuống, di chuyển đường IS sang trái.

Những thay đổi trong thuế. Khác với những thay đổi trong các nhân tố khác trực tiếp ảnh hưởng đến hàm số tổng cầu, một sự giảm thuế di chuyển hàm số tổng cầu bằng cách làm tăng chi tiêu tiêu dùng và di chuyển hàm số tổng cầu lên với bất kỳ một lãi suất nào đã cho. Một sự giảm thuế làm tăng mức thăng bằng của tổng sản phẩm tại bất kỳ lãi suất nào và di chuyển đường IS sang phải (như trong Hình 25.1). Tuy nhiên, hãy nhắc lại rằng một sự thay đổi thuế có một tác dụng nhỏ hơn đối với tổng cầu so với một sự thay đổi tương đương trong chi tiêu của chính phủ. Vì vậy, với một sự thay đổi đã cho trong thuế, đường IS sẽ di chuyển ít hơn so với một sự thay đổi tương đương trong chi tiêu của chính phủ.

Một sự tăng lên của thuế giảm thấp hàm số tổng cầu và giảm mức thăng bằng của tổng sản phẩm tại mỗi một mức lãi suất. Do đó, một sự tăng lên trong thuế di chuyển đường IS sang trái.

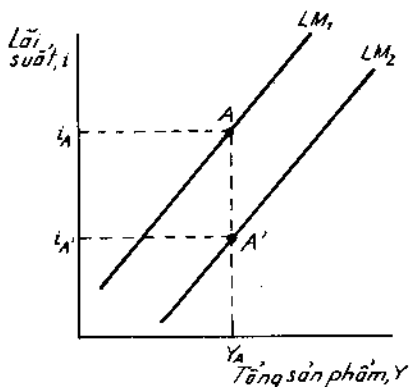
Những thay đổi trong xuất khẩu ròng không liên quan đến lãi suất.

Cũng như đối với chi tiêu đầu tư có kế hoạch, những thay đổi trong xuất khẩu

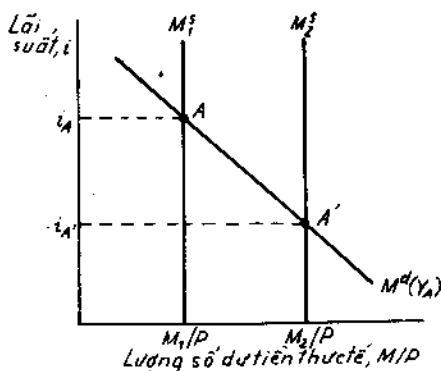
ròng phát sinh từ một thay đổi trong lãi suất chỉ gây nên một sự vận động dọc theo đường IS chứ không gây nên một sự di chuyển. Một sự tăng lên tự định trong xuất khẩu ròng không liên quan đến lãi suất, chẳng hạn do quân bò của Mỹ trở nên đẹp hơn quân bò của Pháp, di chuyển hàm số tổng cầu lên và làm cho đường IS di chuyển sang phải, như trong Hình 25.1. Ngược lại, một sự giảm xuống tự định trong xuất khẩu ròng di chuyển hàm số tổng cầu xuống và mức thăng bằng của sản phẩm giảm xuống. Di chuyển đường IS sang trái.

NHỮNG NHÂN TỐ LÀM DI CHUYỂN ĐƯỜNG LM

Đường LM mô tả những điểm thăng bằng trên thị trường tiền tệ; nghĩa là những sự kết hợp của tổng sản phẩm với lãi suất mà theo đó lượng tiền cầu bằng lượng tiền cung. Trong khi năm nhân tố có thể làm cho đường IS di chuyển (những thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định, chi tiêu đầu tư có kế hoạch không liên quan đến lãi suất, chi tiêu của chính phủ, thuế và xuất khẩu ròng), thì chỉ có hai nhân tố có thể làm cho đường LM di chuyển: những thay đổi tự định trong cầu tiền tệ và những thay đổi trong cung tiền tệ. Những thay đổi trong hai nhân tố đó ảnh hưởng đến đường LM như thế nào?



(a) Di chuyển của đường LM



(b) Ảnh hưởng trên thị trường tiền tệ khi tổng sản phẩm không thay đổi tại Y_A

Hình 25.2. Di chuyển trên đường LM do tăng cung tiền tệ. Đường LM di chuyển sang phải từ LM_1 đến LM_2 khi cung tiền tệ tăng, bởi vì, như được chỉ ra trong hình (b), tại bất kỳ mức tổng sản phẩm nào đã cho (chẳng hạn Y_A) thì lãi suất thăng bằng giảm xuống (từ điểm A đến A').

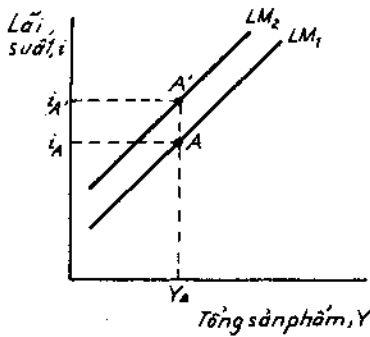
Những thay đổi trong cung tiền tệ. Một sự tăng lên trong cung tiền tệ di chuyển đường LM sang phải, như trong Hình 25.2. Để biết sự di chuyển đó xảy ra như thế nào, hãy giả định rằng đường LM ban đầu nằm tại LM_1 trong hình (a) và Dự trữ Liên bang tiến hành các việc mua trên thị trường tự do làm tăng cung tiền tệ. Nếu chúng ta xem xét điểm A nằm trên đường LM_1 ban đầu, chúng ta có thể xem xét cái gì xảy ra cho mức thặng bằng của lãi suất, giữ sản phẩm không đổi tại Y_A .

Hình (b) chứa đựng sơ đồ hình cầu và cung tiền tệ cho thị trường tiền tệ, mô tả lãi suất thặng bằng ban đầu là i_A tại điểm cắt nhau của đường cung tiền tệ (M_1^S) và đường cầu tiền tệ (M^D). Việc tăng của lượng cung tiền tệ di chuyển đường cung sang M_2^S và giữ sản phẩm không thay đổi tại Y_A , lãi suất thặng bằng giảm xuống đến i_A' . Trong hình (a) sự tụt xuống của lãi suất thặng bằng từ i_A sang i_A' được vẽ ra là một sự chuyển động từ điểm A sang điểm A' . Cách phân tích tương tự có thể áp dụng tại bất kỳ mức nào đã cho của tổng sản phẩm, lãi suất thặng bằng giảm xuống khi cung tiền tệ tăng lên. Như vậy LM_2 là thấp và nằm bên phải của LM_1 .

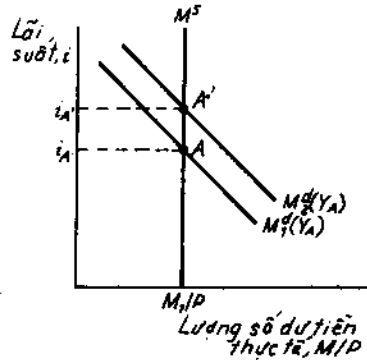
Đảo ngược lập luận này, một sự tụt xuống trong cung tiền tệ di chuyển đường LM sang trái. Một sự giảm xuống trong cung tiền tệ đưa đến kết quả là tình trạng thiếu tiền tại những điểm trên đường LM ban đầu. Điều kiện này của cầu tiền tệ vượt quá có thể được loại bỏ bằng cách tăng lãi suất, điều này giảm bớt lượng cầu tiền tệ cho đến khi nó bằng lượng cung tiền tệ.

Những thay đổi tự định trong cầu tiền tệ. Một sự tăng tự định trong cầu tiền tệ (không do một sự thay đổi trong mức giá cả, trong tổng sản phẩm hoặc trong lãi suất gây nên) di chuyển đường LM sang trái, như trong Hình 25.3. Xem điểm A trên đường LM ban đầu. Hãy giả định là một cuộc sụp đổ tài chính hàng loạt xảy ra, làm cho nhiều công ty phá sản. Bởi vì trái khoán trở thành một tài sản bị rủi ro nhiều hơn, dân chúng muốn chuyển từ việc gửi trái khoán sang gửi tiền, họ sẽ giữ nhiều tiền hơn với mọi lãi suất và mọi mức sản phẩm. Kết quả tăng lên trong cầu tiền tệ tại một mức sản phẩm Y_A được chỉ ra bằng việc di chuyển của đường cầu tiền tệ từ M_1^D sang M_2^D trong hình (b). Sự thặng bằng mới trên thị trường tiền tệ bây giờ chỉ ra rằng nếu tổng sản phẩm không thay đổi tại Y_A , thì lãi suất thặng bằng sẽ tăng đến i_A' , và điểm thặng bằng của thị trường tiền tệ chuyển từ A sang A' .

Ngược lại, một sự giảm xuống tự định trong cầu tiền tệ sẽ dẫn đến một sự di chuyển sang phải trong đường LM . Sự giảm xuống của cầu tiền tệ sẽ tạo nên một cung tiền tệ vượt quá, nó bị loại bỏ bởi một sự tăng lên trong lượng cầu tiền tệ do sự giảm xuống của lãi suất.



(a) Di chuyển trong đường LM



(b) Ảnh hưởng đối với thị trường tiền tệ khi tổng sản phẩm không thay đổi tại Y_A

Hình 25.3. Di chuyển trong đường LM khi cấu tiền tệ tăng. Đường LM di chuyển sang trái từ LM_1 đến LM_2 , khi cấu tiền tệ tăng, bởi vì, như được chỉ ra trong hình (b) tại bất kỳ mức nào đã cho của tổng sản phẩm (chẳng hạn Y_A) thì lãi suất tăng bằng tăng (điểm A đến A').

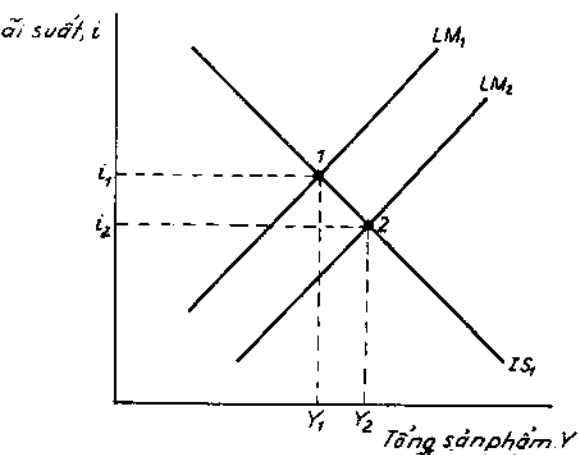
NHỮNG THAY ĐỔI TRONG MỨC THĂNG BẰNG CỦA LÃI SUẤT VÀ TỔNG SẢN PHẨM

Bây giờ bạn có thể sử dụng kiến thức về những nhân tố làm cho các đường IS và LM di chuyển để phân tích các mức thăng bằng của lãi suất và của tổng sản phẩm thay đổi như thế nào để đáp lại những thay đổi trong các chính sách tiền tệ và chính sách tài chính.

Đáp lại một sự thay đổi trong chính sách tiền tệ

Hình 25.4 minh họa sự đáp lại của sản phẩm và lãi suất đối với một sự tăng lên trong cung tiền tệ. Ban đầu, nền kinh tế trong thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ được thăng bằng tại điểm 1, là điểm cắt nhau của đường LM_1 và IS_1 . Giả định rằng tại mức tổng sản phẩm Y_1 , là kết quả của tình hình trên, nền kinh tế bị thất nghiệp ở mức 20% và Dự trữ Liên bang quyết định phải cố gắng tăng sản phẩm và giảm thất nghiệp bằng cách tăng cung tiền tệ. Liệu việc Fed thay đổi chính sách tiền tệ có gây được tác động dự định hay không?

Việc tăng cung tiền tệ làm cho đường LM di chuyển sang LM_2 và điểm thăng bằng cho thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ chuyển sang điểm 2 (điểm cắt nhau của hai đường IS_1 và LM_2). Là kết quả của việc tăng trong cung tiền tệ, lãi suất giảm đến i_2 và tổng sản phẩm tăng lên đến Y_2 ; chính sách của Fed đã thành công trong việc cải thiện sự lạnh mạnh của nền kinh tế.



Hình 25.4. Đáp lại của tổng sản phẩm và lãi suất đối với việc tăng cung tiền tệ. Việc tăng trong cung ứng tiền tệ di chuyển đường LM sang phải từ LM_1 đến LM_2 ; nền kinh tế chuyển sang điểm 2 tại đó sản phẩm tăng đến Y_2 ; và lãi suất giảm xuống i_2 .

Để hiểu rõ tại sao tổng sản phẩm tăng và lãi suất giảm, hãy suy nghĩ xem một cách chính xác cái gì đã xảy ra khi chuyển từ điểm 1 sang điểm 2. Khi nền kinh tế nằm tại điểm 1, việc tăng lên của cung tiền tệ (di chuyển sang phải của đường LM), tạo nên một cung tiền tệ vượt quá, đưa đến kết quả sự sụt xuống của lãi suất. Việc sụt làm cho chi tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng tăng lên, điều này lại làm tăng tổng cầu và tổng sản phẩm. Cung tiền tệ vượt quá bị loại bỏ khi nền kinh tế đạt đến điểm 2, bởi vì việc sản phẩm tăng lại là lãi suất giảm làm tăng lượng cầu tiền tệ cho đến khi nó bằng mức cao mới của cung tiền tệ.

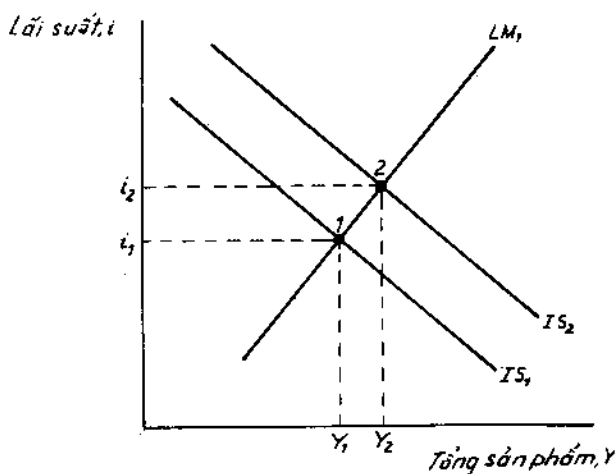
Một việc giảm xuống của cung tiền tệ làm đảo ngược quá trình trên; nó di chuyển đường LM sang trái, làm cho lãi suất tăng và sản phẩm giảm. Như vậy, **tổng sản phẩm liên hệ thuận với cung tiền tệ**; tổng sản phẩm mở rộng khi cung tiền tệ tăng lên và giảm xuống khi cung tiền tệ giảm xuống.

Đáp lại một sự thay đổi trong chính sách tài chính

Giả định Dự trữ Liên bang không thích tăng cung tiền tệ khi nền kinh tế bị thất nghiệp với tỷ lệ 20% tại điểm 1. Liệu chính phủ liên bang giải thoát được tình trạng này và điều chỉnh chi tiêu của chính phủ và thuế để tăng tổng sản phẩm và giảm thất nghiệp hay không?

Mô hình $ISLM$ chứng minh rằng họ có thể làm được. Hình 25.5 mô tả sự đáp

lại của sản phẩm và lãi suất đối với một chính sách tài chính bành trướng (tăng chi tiêu chính phủ và giảm thuế). Một sự tăng chi tiêu của chính phủ hoặc một sự giảm xuống của thuế làm cho đường IS di chuyển sang IS_2 , và điểm thăng bằng của thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ chuyển sang điểm 2 (điểm cắt nhau của hai đường IS_2 và LM_2). Kết quả của sự thay đổi chính sách thuế là một sự tăng lên của tổng sản phẩm đến Y_2 và một sự tăng của lãi suất sang i_2 . Hãy lưu ý sự khác nhau trong ảnh hưởng với lãi suất của chính sách bành trướng tài chính từ chính sách tiền tệ bành trướng. Trong trường hợp của chính sách tài chính bành trướng, thì lãi suất tăng, trong khi trong trường hợp chính sách tiền tệ bành trướng, thì lãi suất giảm.



Hình 25.5. Đáp lại của tổng sản phẩm và lãi suất đối với chính sách tài chính bành trướng. Chính sách tài chính bành trướng tăng chi tiêu chính phủ hoặc giảm thuế di chuyển đường IS sang phải từ IS_1 sang IS_2 , nền kinh tế chuyển sang điểm 2 và tổng sản phẩm tăng đến Y_2 , trong khi lãi suất tăng đến i_2 .

tiền tệ vượt quá do việc tăng tổng sản phẩm tạo nên đã bị loại trừ bởi lãi suất tăng, mà lãi suất tăng làm giảm thấp lượng cầu tiền tệ.

Một chính sách tài chính thắt chặt (giảm chi tiêu của chính phủ hoặc tăng thuế) làm đảo ngược quá trình được mô tả trong Hình 25.5; nó làm cho tổng cầu giảm xuống, điều này di chuyển đường IS sang trái và làm cho tổng sản phẩm và lãi suất giảm xuống. **Tổng sản phẩm và lãi suất là liên hệ thuận (dương) với chi tiêu của chính phủ và liên hệ nghịch (âm) với thuế.**

Tại sao một sự tăng lên của chi tiêu của chính phủ hoặc một sự sụt xuống của thuế làm cho nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 2, làm cho cả tổng sản phẩm và lãi suất tăng lên? Một sự tăng lên chi tiêu của chính phủ trực tiếp làm tăng tổng cầu, trong khi một sự giảm thuế làm cho nhiều thu nhập hơn được sẵn sàng để chi tiêu và làm tăng tổng sản phẩm bằng cách tăng chi tiêu tiêu dùng. Kết quả tăng lên của tổng cầu làm cho tổng sản phẩm tăng lên. Mức cao hơn của tổng sản phẩm làm tăng lượng cầu tiền tệ, gây nên một cầu tiền tệ vượt quá, điều này làm cho lãi suất tăng lên. Tại điểm 2 cầu

Hướng dẫn nghiên cứu

Để giúp cho việc nghiên cứu, Bảng 25.1 chỉ ra rằng ảnh hưởng đối với tổng sản phẩm và lãi suất của một thay đổi trong 7 nhân tố làm di chuyển đường *IS* và đường *LM*. Thêm vào đó Bảng 25.1 cung cấp các đồ hình mô tả lý do tại sao sản phẩm và lãi suất đáp lại. Cách học tốt nhất việc phân tích theo *ISLM* là bằng thực hiện các việc ứng dụng. Để có thực tiễn này bạn có thể cố gắng phát triển cách lập luận cho Bảng 25.1 của bạn trong đó mọi nhân tố giảm xuống chứ không tăng lên hoặc trả lời bài tập vào cuối chương này.

ỨNG DỤNG

TIẾN HÀNH CUỘC CHIẾN TRANH VIỆT NAM VÀ VIỆC TĂNG LÃI SUẤT 1965-1966

Từ đầu năm 1965 cho đến cuối năm 1966, Mỹ tăng một cách bí mật việc dính líu vào cuộc chiến tranh Việt Nam bằng cách tăng số binh sĩ tại Việt Nam từ dưới 25.000 lên trên 350.000. Việc tăng quân đội đưa đến kết quả là tăng chi tiêu quân sự rất nhiều, điều này làm tăng chi tiêu của chính phủ lên 46 tỷ đôla (đôla năm 1982) từ 1965 đến 1966 (từ 487 tỷ đôla lên 533 tỷ đôla). Mô hình *ISLM* của chúng ta dự đoán kết quả là cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm và lãi suất?

Hình 25.6 chỉ ra rằng việc tăng chi tiêu của chính phủ phải di chuyển đường *IS* sang phải từ IS_1 đến IS_2 , trong khi đường *LM* vẫn không thay đổi bởi vì cung tiền tệ (M_1) vẫn giữ nguyên theo giá trị thực tế: 502 tỷ đôla theo đôla 1982 trong năm 1965 và 500 tỷ đôla theo đôla 1982, trong năm 1966. Như vậy mô hình *ISLM* dự đoán rằng nền kinh tế di chuyển từ điểm 1 sang điểm 2, tại đó cả GNP và lãi suất cùng tăng, và đó là đúng như điều đã xảy ra từ 1965 đến 1966. GNP tăng 120 tỷ đôla theo đôla 1982 (một bội số của 46 tỷ đôla tăng trong chi tiêu của chính phủ), từ 2.088 tỷ đôla lên 2.208 tỷ đôla, trong khi lãi suất của trái phiếu kho bạc 3 tháng tăng từ 3,95 lên 4,88%⁽¹⁾.

(1) Một cách giải thích khác về việc tại sao lãi suất tăng từ năm 1965 đến 1966 là do lạm phát chỉ tình tăng trong thời gian đó làm cho lãi suất danh nghĩa tăng. (xem Chương 6 về cách giải thích tại sao một sự tăng lên trong lạm phát do tính làm tăng lãi suất danh nghĩa). Lưu ý rằng cách giải thích này và cách giải thích theo *ISLM* trên đây đã không phải là không khớp nhau: việc tăng trong lạm phát dự tính và việc di chuyển của đường *IS* sang phải có thể góp phần làm cho lãi suất tăng lên trong thời gian đó.

Bảng 25.1. Tóm tắt : Ảnh hưởng từ những nhân tố làm di chuyển đường IS và đường LM

Nhân tố và thay đổi	Đáp lại	Lý do	
$C \uparrow$	$Y \uparrow i \uparrow$	$C \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow \rightarrow$	IS sang phải
$I \uparrow$	$Y \uparrow i \uparrow$	$I \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow \rightarrow$	IS sang phải
$G \uparrow$	$Y \uparrow i \uparrow$	$G \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow \rightarrow$	IS sang phải
$T \uparrow$	$Y \downarrow i \downarrow$	$T \uparrow \rightarrow C \downarrow \rightarrow Y^{ad} \downarrow \rightarrow$	IS sang trái
$NX \uparrow$	$Y \uparrow i \uparrow$	$NX \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow \rightarrow$	IS sang phải
$M^s \uparrow$	$Y \uparrow i \downarrow$	$M^s \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow$	LM sang phải
$M^d \uparrow$	$Y \downarrow i \uparrow$	$M^d \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow$	LM sang trái

Chú thích : Chỉ những sự tăng (\uparrow) trong các nhân tố được chỉ ra. Ảnh hưởng của những sự giảm xuống trong các nhân tố phải là đối lại của những cái được chỉ ra trong cột thứ hai.

Những nhà kinh tế lúc bấy giờ đồng ý rằng thuế cần phải được tăng lên để giữ cho nền kinh tế không bị quá nóng và để giảm lãi suất bằng cách di chuyển đường IS lui về bên trái. Điều không may là Tổng thống Lyndon Johnson nghĩ rằng về mặt chính trị không thể tăng thuế để chi cho một cuộc chiến tranh của Mỹ đã nhanh chóng trở thành không được dân chúng tán thành. Thuế đã không tăng cho đến năm 1968 và do vậy nền kinh tế quá nóng đã bùng nổ lạm phát và lãi suất cao đến mức kỷ lục.

TÍNH HIỆU QUẢ CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐỐI LẠI VỚI CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH

Cuộc bàn luận của chúng ta về ảnh hưởng của chính sách tài chính và chính sách tiền tệ gợi ý rằng một chính phủ có thể dễ dàng đưa nền kinh tế ra khỏi suy thoái bằng cách thực hiện một trong nhiều chính sách (thay đổi cung tiền tệ, chi tiêu của chính phủ hoặc thuế). Nhưng những nhà hoạch định chính sách có thể quyết định như thế nào về một trong các chính sách phải dùng đó nếu đứng trước tình trạng thất nghiệp quá nhiều? Liệu họ có giảm thuế, tăng chi tiêu của chính phủ, tăng cung tiền tệ, hay làm tất cả ba cái đó hay không? Và nếu họ

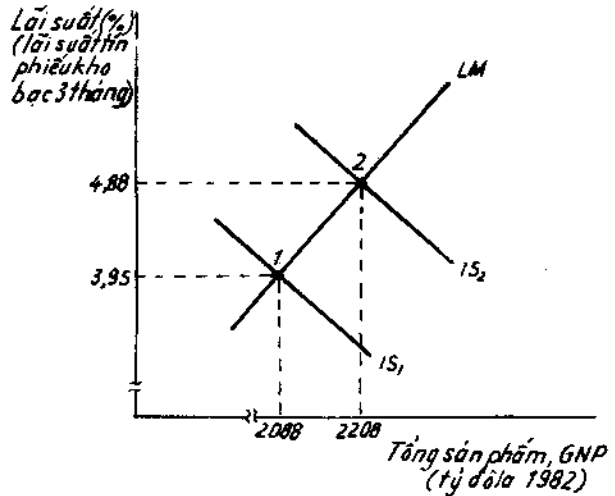
quyết định tăng cung tiền tệ thì tăng bao nhiêu? Các nhà kinh tế không ý định được tất cả các câu giải đáp, và mặc dù mô hình ISLM sẽ không vạch ra con đường đạt đến điểm phúc kinh tế tổng hợp, nhưng nó có thể giúp cho các nhà hoạch định chính sách quyết định những chính sách nào có hiệu quả hơn cả trong tình huống nào.

Khi nào thì chính sách tiền tệ có hiệu quả hơn chính sách tài chính?

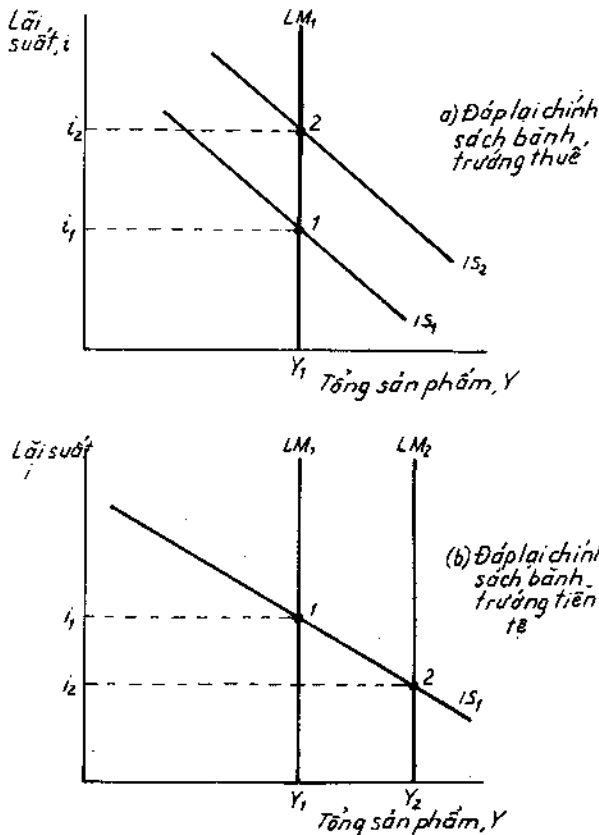
Trường hợp chèn lấn hoàn toàn.

Mô hình ISLM được phát triển cho đến đây trong chương này chỉ ra rằng cả chính sách tiền tệ và chính sách tài chính đều ảnh hưởng đến mức tổng sản phẩm. Để hiểu khi nào thì chính sách tiền tệ có hiệu quả hơn chính sách thuế, chúng ta sẽ xem xét một trường hợp đặc biệt của mô hình ISLM trong đó cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi lãi suất (cầu tiền tệ được coi là "không co dãn bởi lãi suất") do vậy chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến sản phẩm chứ chính sách tài chính không ảnh hưởng đến.

Hãy xem xét độ nghiêng của đường ISLM nếu cầu tiền tệ không bị những thay đổi của lãi suất ảnh hưởng đến, nếu điểm 1 trong hình (a) của Hình 25.7 là điểm mà ở đó lượng cầu bằng lượng cung tiền tệ, thì nó nằm trên đường LM. Nếu lãi suất tăng chẳng hạn đến i_2 , thì lượng cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng, và nó sẽ tiếp tục bằng lượng không thay đổi của cung tiền tệ chỉ khi nào tổng sản phẩm giữ nguyên không thay đổi tại Y_1 (điểm 2). Sự thăng bằng trên thị trường tiền tệ sẽ xảy đến tại cùng một mức của tổng sản phẩm không phụ thuộc vào trị giá của lãi suất, và đường cong LM sẽ thẳng đứng, như đã được chỉ ra trong hai hình (a) và (b) của Hình 25.7.



Hình 25.6. Cuộc chiến tranh tiền hành ở Việt Nam và lãi suất tăng: 1965-1966. Chỉ tiêu quân sự tăng lên từ năm 1965 đến năm 1966 làm cho đường IS di chuyển sang phải từ IS_1 đến IS_2 ; nó chuyển nền kinh tế từ điểm 1 sang điểm 2, do đó làm tăng cả tổng sản phẩm vào lãi suất.



Hình 25.7. Tính hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách tài chính khi cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi lãi suất. Khi cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi lãi suất thì đường LM là thẳng đứng. Trong hình a chính sách bành trướng tài chính tăng chi tiêu chính phủ hoặc giảm thuế di chuyển đường IS từ IS_1 đến IS_2 và để cho tổng sản phẩm không thay đổi tại Y_1 . Trong hình b bằng cung tiền tệ di chuyển đường LM từ LM_1 sang LM_2 và làm tổng sản phẩm tăng từ Y_1 sang Y_2 . Do đó, chính sách tiền tệ là có hiệu quả trong khi chính sách tài chính không có hiệu quả.

phẩm. Tại sao nó lại không xảy ra trong hình (a)? Câu trả lời là vì đường LM là thẳng đứng, việc di chuyển sang phải của đường IS làm tăng lãi suất đến i_2 , điều đó làm cho chi tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng giảm xuống đủ để có thể hoàn toàn bù lại việc chi tiêu tăng lên do chính sách tài chính bành trướng. Một cách khác, chi tiêu tăng lên do chính sách tài chính bành trướng đã "chèn lấn" chi tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng. Những cái này giảm xuống do lãi suất tăng. Tình hình mà

Giả định rằng nền kinh tế bị một tỷ lệ thất nghiệp cao, thì các nhà hoạch định chính sách tìm cách loại bỏ cái gì bằng chính sách tài chính hay bằng chính sách tiền tệ. Hình (a) mô tả cái gì xảy ra khi áp dụng chính sách bành trướng tài chính (tăng chi tiêu của chính phủ hay cắt giảm thuế), làm di chuyển đường IS sang phải từ IS_1 sang IS_2 . Như bạn có thể thấy trong hình (a) sự bành trướng tài chính không ảnh hưởng đến sản phẩm, tổng sản phẩm vẫn ở tại điểm Y_1 khi nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 2.

Trong việc phân tích trước đây của chúng ta, chính sách tài chính bành trướng bao giờ cũng làm tăng tổng cầu và mức sản

trong đó chính sách tài chính bành trướng không dẫn đến tăng sản phẩm thường được coi là một trường hợp chèn lấn hoàn toàn⁽²⁾.

Hình (b) chỉ ra cái gì xảy ra khi Dự trữ Liên bang cố gắng loại bỏ thất nghiệp cao bằng chính sách tiền tệ bành trướng (tăng cung tiền tệ). Ở đây đường cong LM di chuyển sang phải từ LM_1 sang LM_2 bởi vì tại mỗi mức lãi suất, sản phẩm phải tăng lên sao cho lượng cầu tiền tệ tăng lên để bù lại sự tăng lên của cung tiền tệ. Tổng sản phẩm tăng từ Y_1 lên Y_2 . (Nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 2) và chính sách bành trướng tiền tệ không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm trong trường hợp này.

Chúng ta kết luận việc phân tích trong Hình 25.7 rằng nếu cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong lãi suất (cầu tiền tệ là "không co đàn đối với lãi"), thì chính sách tiền tệ có hiệu quả, trong khi chính sách tài chính không có hiệu quả. Một kết luận còn chung hơn có thể đạt được là: **Cầu tiền tệ càng ít nhạy cảm với lãi suất bao nhiêu thì chính sách tiền tệ càng có hiệu quả hơn chính sách tài chính bấy nhiêu**.

Do tính nhạy cảm của cầu tiền tệ đối với lãi là quan trọng cho các quyết định của những người hoạch định chính sách về việc sử dụng chính sách tiền tệ hay chính sách tài chính ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế, cho nên vấn đề đã được các nhà kinh tế nghiên cứu rộng rãi và đã là điểm tập trung của nhiều cuộc tranh luận: Hãy xem lại Chương 23, chương này bàn về những phát hiện về tính nhạy cảm của cầu tiền tệ đối với lãi.

ỨNG DỤNG

CHỈ TIÊU HÓA CUNG TIỀN TỆ ĐỐI LẠI

CHỈ TIÊU HÓA LÃI SUẤT

Mô hình $ISLM$ có những ý nghĩa quan trọng đối với một vấn đề được bàn luận trong Chương 20: Liệu Dự trữ Liên bang có chỉ đạo chính sách tiền tệ của mình bằng việc sử dụng các công cụ chính sách của mình để "nhằm đúng" một chỉ tiêu

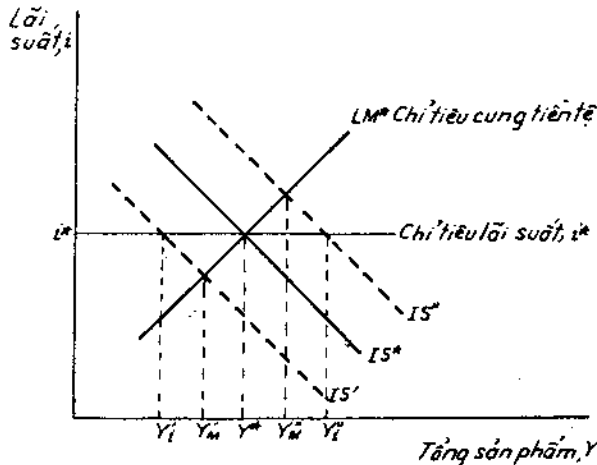
(2) Khi cầu tiền tệ bị ảnh hưởng của lãi suất, trường hợp thông thường mà đường LM nghiêng lên chứ không thẳng đứng, thì xảy ra một vài sự chèn lấn. Việc di chuyển sang phải của đường IS cũng làm tăng lãi suất việc này làm cho chỉ tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng giảm đi phần nào. Tuy nhiên, như Hình 25.5 chỉ ra, việc tăng lên của lãi suất không đủ để làm giảm chỉ tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng đến điểm mà tại đó tổng sản phẩm không tăng lên. Như vậy chính sách tài chính bành trướng làm tăng tổng sản phẩm và chỉ xảy ra chèn lấn "bộ phận".

cung tiền tệ (cố gắng làm cho cung tiền tệ ngang bằng một trị giá của chi tiêu) hoặc thay vào đó là sẽ cố gắng "nhằm đạt" một chỉ tiêu lãi suất hay không? Mô hình *ISLM* sẽ trả lời vấn đề đó.

Như chúng ta đã thấy trong Chương 19, Dự trữ Liên bang cố gắng nhằm đạt một chỉ tiêu cung tiền tệ, thì nó không thể đồng thời theo đuổi một chỉ tiêu lãi suất hoặc ngược lại; Fed có thể nhằm đạt chi tiêu này hoặc chi tiêu khác, chứ không thể cả hai. Do vậy, nó cần phải biết cái chi tiêu nào trong các chi tiêu đó sẽ tạo nên việc kiểm soát tổng sản phẩm chính xác hơn.

Ngược lại với cái thế giới trong sách giáo khoa mà bạn đã biết, ở đó đường *IS* và *LM* được giả định là cố định, thì trong thế giới thực tế là một thế giới của nhiều sự không chắc chắn, trong đó các đường *IS* và *LM* di chuyển bất ngờ vì những thay đổi không dự đoán trước được trong chi tiêu tự định và trong câu tiền tệ. Để hiểu xem Fed sẽ sử dụng chi tiêu cung tiền tệ hay chỉ tiêu lãi suất, chúng ta cần nhìn xem hai trường hợp: thứ nhất, trường hợp trong đó sự không chắc chắn về đường *IS* lớn hơn nhiều so với sự không chắc chắn về đường *LM*, và thứ hai, trường hợp mà trong đó sự không chắc chắn về đường *LM* lớn hơn nhiều

so với sự không chắc chắn về đường *IS*.



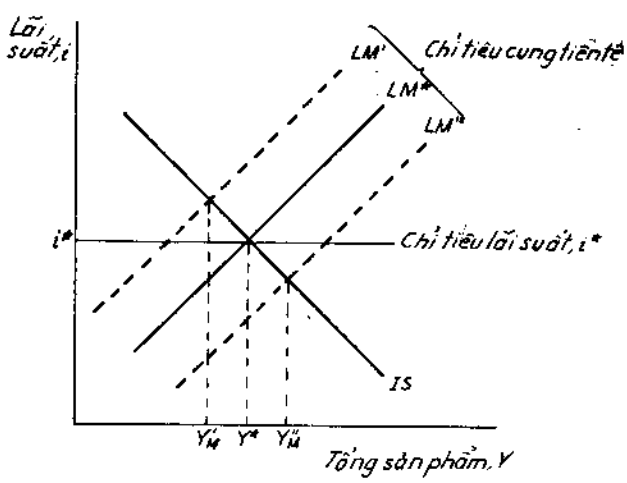
Hình 25.8. Chỉ tiêu cung tiền tệ và chỉ tiêu lãi suất khi đường *IS* không ổn định và đường *LM* ổn định. Đường *IS* không ổn định biến động giữa *IS'* và *IS''*. Chỉ tiêu cung tiền tệ gây nên những biến động nhỏ hơn trong sản phẩm (Y_N đến Y_M) so với những chỉ tiêu lãi suất (Y_1 đến Y_2). Do đó chỉ tiêu cung tiền tệ được ưa thích hơn.

Đồ hình *ISLM* trong Hình 25.8 minh họa kết quả cuối cùng của hai chiến lược chỉ tiêu hóa cho trường hợp mà trong đó đường *IS* không ổn định và không chắc chắn, trong khi đó đường *LM* là ổn định và chắc chắn. Nếu Fed dự tính là đường *IS* sẽ ở tại *IS** và muốn tổng sản phẩm là Y^* , thì nó sẽ ấn định chỉ tiêu lãi suất của mình tại i^* , do vậy mức dự tính của sản phẩm là Y^* . Chính sách chỉ tiêu hóa lãi suất tại i^* đó được gọi là "chỉ tiêu lãi suất". (Xin nhắc lại từ Chương 20 rằng Fed có thể nhằm đạt chỉ tiêu lãi suất của mình bằng cách mua và bán các trái khoán khi lãi suất khác với i^* . Khi lãi suất cao

hơn i^* , thì Fed mua trái khoán để tăng giá và làm giảm thấp lãi suất trở lại mức i^* . Khi lãi suất dưới i^* , thì Fed bán trái khoán để hạ giá cả và tăng lãi suất trở lại mức i^*).

Nếu thay vào đó, Fed theo đuổi một chỉ tiêu cung tiền tệ, nó sẽ ấn định cung tiền tệ sao cho đường LM đạt được tức là đường LM' , cắt đường IS^* tại mức sản phẩm mong muốn Y^* . Chính sách về việc chỉ tiêu hóa cung tiền tệ này được gọi là "chỉ tiêu cung tiền tệ".

Do đường IS không ổn định, nên nó biến động giữa IS và IS^* , làm cho tổng sản phẩm biến động giữa Y' và Y^* , có lợi cho chính sách chỉ tiêu lãi suất, hoặc giữa Y_M và Y^* có lợi chính sách chỉ tiêu cung tiền tệ. Như bạn có thể thấy trong hình, chỉ tiêu cung tiền tệ dẫn đến những biến động của sản phẩm chung quanh mức mong muốn, nhỏ hơn so với những biến động do chỉ tiêu lãi suất gây nên. Sự di chuyển sang phải của đường IS đến IS^* , chẳng hạn, làm cho lãi suất tăng lên, theo chỉ tiêu cung tiền tệ đã cho, và sự tăng lên đó của lãi suất đưa đến một mức thấp hơn của chỉ tiêu đầu tư và xuất khẩu ròng, và do vậy đến một mức tăng trong tổng sản phẩm nhỏ hơn là mức xảy ra với chỉ tiêu lãi suất. Bởi vì những



Hình 25.9 Các chỉ tiêu cung tiền tệ và lãi suất khi đường LM không ổn định và đường IS ổn định. Đường LM không ổn định biến động giữa LM và LM' chỉ tiêu cung tiền tệ gây nên những biến động lớn hơn trong sản phẩm (Y_M đến Y^*) là chỉ tiêu lãi suất (nó để cho sản phẩm cố định tại Y^*). Do đó chỉ tiêu lãi suất được ưa thích.

biến động nhỏ hơn của sản phẩm là được mong muốn cho nên kết luận là nếu đường IS là không ổn định hơn đường LM , thì chỉ tiêu cung tiền tệ là được ưa thích.

Kết luận của hai chiến lược chỉ tiêu hóa trong trường hợp đường IS ổn định và đường LM không ổn định, được minh họa trong Hình 25.9. Lại nữa, các chỉ tiêu lãi suất và cung tiền tệ được ấn định sao cho mức dự tính của tổng sản phẩm ngang bằng mức mong muốn Y^* . Vì đường LM bây giờ là không ổn định, nếu nó biến động giữa LM và LM' ngay cả khi cung tiền tệ là ổn định ;

làm cho tổng sản phẩm biến động giữa Y_M và Y_M . Chỉ tiêu lãi suất, mặt khác, không bị ảnh hưởng bởi sự không chắc chắn về đường LM bởi vì nó được ấn định bằng cách Fed điều chỉnh cung tiền tệ bất kỳ lúc nào mà lãi suất có ý định tách rời khỏi mức i^* . Do vậy ảnh hưởng duy nhất của đường LM , là cung tiền tệ biến động nhiều hơn do kết quả của chính sách chỉ tiêu lãi suất. Kết quả của chỉ tiêu lãi suất là sản phẩm sẽ ở đúng mức mong muốn mà không biến động. Do người ta mong muốn có những biến động nhỏ hơn, cho nên kết luận rút ra từ Hình 25.9 là ***nếu đường LM là không ổn định hơn đường IS , thì một chỉ tiêu lãi suất là được ưa thích.***

Milton Friedman và những người theo ông ta cố gắng tin rằng hàm số cầu tiền tệ và do đó đường LM là ổn định, và họ kết luận rằng một chỉ tiêu cung tiền tệ lúc nào cũng tốt hơn là một chỉ tiêu lãi suất. Những người theo thuyết Keynes ít tin tưởng hơn vào tính ổn định của hàm số cầu tiền tệ và rất có thể ủng hộ một chỉ tiêu lãi suất. Điều này đặc biệt đúng trong những năm 1980 bởi vì hàm số cầu tiền tệ chứng tỏ rất không ổn định - một kết quả của việc nảy nở nhanh chóng nhiều phương tiện tài chính mới mà sự hiện diện của chúng ảnh hưởng đến cầu tiền tệ (xem Chương 23). Tuy nhiên đều quan trọng là thừa nhận rằng nhân tố thiết yếu trong việc quyết định chỉ tiêu nào là được ưa thích là tính không ổn định tương đối của các đường IS và LM . Mặc dù đường LM mới đây đã không ổn định, nhưng chứng cứ ủng hộ một đường IS ổn định vẫn còn yếu. Tính không ổn định mới đây của hàm số cầu tiền tệ không tự động có nghĩa là các chỉ tiêu cầu tiền tệ sẽ bị bãi bỏ thay bằng một chỉ tiêu lãi suất¹³¹

MÔ HÌNH $ISLM$ VÀ ĐƯỜNG TỔNG CẦU

Cho đến đây trong việc phân tích $ISLM$, chúng ta đã giả định rằng mức giá cả

(3) Việc phân tích tiến hành cho đến nay giả định rằng mức giá cả là ổn định. Một cách thực tế hơn, khi mức giá cả có thể thay đổi do vậy có sự không chắc chắn về lạm phát dự tính, thì trường hợp tán thành một chỉ tiêu lãi suất thậm chí còn yếu hơn. Như chúng ta đã học trong Chương 4 và 6, lãi suất thích hợp hơn cho những quyết định đầu tư là lãi suất thực tế (lãi suất danh nghĩa trừ lạm phát dự tính) chứ không phải là lãi suất danh nghĩa. Như vậy, khi lạm phát dự tính tăng, với mỗi mức lãi suất danh nghĩa đã cho, lãi suất thực tế giảm xuống còn đầu tư và xuất khẩu ròng tăng lên, di chuyển đường IS sang phải. Tương tự như vậy, một sự giảm xuống trong lạm phát dự tính làm tăng lãi suất thực tế tại mỗi mức lãi suất danh nghĩa đã cho, làm cho đầu tư và xuất khẩu ròng giảm xuống, và di chuyển đường IS sang trái. Vì, trong thế giới thực tế, lạm phát dự tính phải chịu những biến động lớn, nên đường IS trong Hình 25.9 cũng sẽ có những biến động mạnh, làm cho tất cả có khả năng là chỉ tiêu lãi suất tồi hơn là chỉ tiêu cung tiền tệ.

là cố định, làm cho các giá trị danh nghĩa và thực tế là như nhau. Trong thế giới thực tế, mức giá cả biến động rất lớn; do vậy chúng ta cần đặt câu hỏi việc phân tích *ISLM* bị ảnh hưởng như thế nào khi mức giá cả thay đổi. Khi chúng ta tiến hành việc phân tích *ISLM* với một mức giá cả thay đổi, chúng ta phát hiện rằng vì mức giá cả giảm xuống nên mức tổng sản phẩm tăng lên. Như vậy chúng ta có được một mối quan hệ giữa mức giá cả và lượng tổng sản phẩm vì đó mà thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ được thăng bằng, được gọi là **đường tổng cầu**. Đường tổng cầu là một yếu tố trung tâm trong việc phân tích tổng cung và tổng cầu của Chương 26, điều này cho phép chúng ta giải thích những thay đổi không những chỉ trong tổng sản phẩm, mà còn trong mức giá cả nữa.

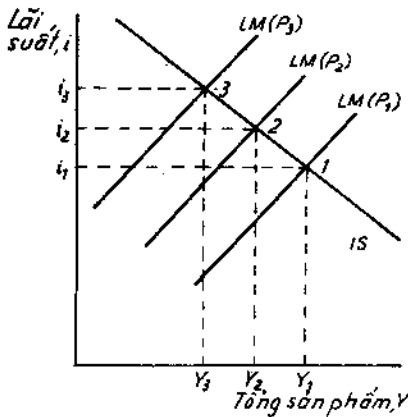
Bởi vì bây giờ chúng ta muốn xem xét cái gì xảy ra khi mức giá cả thay đổi, chúng ta không còn có thể giả định rằng các trị giá thực tế và danh nghĩa là như nhau. Các biến cố chi tiêu ảnh hưởng đến đường *IS* (chi tiêu tiêu dùng, chi tiêu đầu tư, chi tiêu chính phủ và xuất khẩu ròng) mô tả cầu hàng hóa và dịch vụ được tính bằng giá trị hiện vật; nghĩa là, chúng mô tả những lượng hiện vật của hàng hóa mà người ta muốn mua. Vì những lượng này không thay đổi khi mức giá cả thay đổi, cho nên một sự thay đổi trong mức giá cả không ảnh hưởng đến đường *IS*, đường này mô tả những sự kết hợp của lãi suất và tổng sản phẩm theo giá trị hiện vật thỏa mãn được sự thăng bằng của thị trường hàng hóa.

Mặt khác, đường *LM* được thỏa mãn bởi những thay đổi trong mức giá cả vì thuyết ưa thích tiền mặt qui định rằng cầu tiền tệ theo giá trị hiện vật phụ thuộc vào thu nhập thực tế và lãi suất. Điều này có ý nghĩa vì tiền được định giá theo cái mà nó có thể mua. Tuy nhiên, cung tiền tệ mà bạn đọc trên báo chí không phải là cung tiền tệ theo giá trị hiện vật, mà đó là một lượng danh nghĩa. Nếu mức giá cả giảm xuống 50% chẳng hạn, thì với cung tiền tệ không thay đổi, giá trị của cung tiền tệ theo giá trị thực tế tăng lên (gấp đôi) bởi vì nó có thể dùng để mua nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn. Do vậy, ảnh hưởng của đường *LM*, cũng giống y như ảnh hưởng của một sự tăng lên trong cung tiền tệ, mức giá cả được giữ cố định. Giá trị cao hơn của cung tiền tệ thực tế tạo ra một cung tiền tệ vượt quá, làm cho lãi suất giảm xuống tại bất kỳ mức tổng sản phẩm nào đã cho, và đường *LM* di chuyển sang phải (xem Hình 25.2).

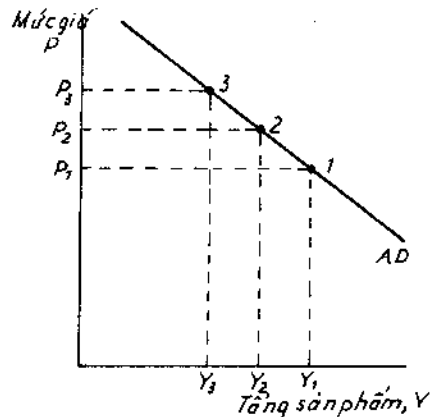
Lập đường tổng cầu

Bây giờ; khi bạn đã hiểu một sự thay đổi trong mức giá cả ảnh hưởng như thế nào đến các đường *IS* và *LM*, chúng ta có thể phân tích cái gì xảy ra trên đồ hình *ISLM* khi mức giá cả thay đổi. Bài tập này được thực hiện trong Hình 25.10.

Hình (a) có một đồ hình ISLM theo một giá trị đã cho của cung tiền tệ danh nghĩa. Trước tiên, chúng ta hãy xem xét một mức giá cả P_1 , đường LM tại mức giá này được ghi là $LM(P_1)$, và nó cắt đường IS tại điểm 1, tại đó sản phẩm là Y_1 . Mức thăng bằng của sản phẩm Y_1 xảy ra khi mức giá cả là P_1 cũng được phát họa trong hình (a) tại điểm 1. Nếu mức giá cả tăng lên đến P_2 thì theo giá trị thực tế, cung tiền tệ giảm xuống. Ảnh hưởng trên đường LM là tương đương như một sự giảm xuống của cung tiền tệ danh nghĩa khi mức giá cả là cố định; đường LM sẽ di chuyển sang $LM(P_2)$. Mức thăng bằng mới của sản phẩm giảm xuống đến Y_2 bởi vì đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng giảm xuống khi lãi suất tăng. Điểm 2 trong hình (b) phác họa mức sản phẩm đó với mức giá cả P_2 . Một sự tăng lên hơn nữa của mức giá cả đến P_3 làm cho cung tiền tệ giảm xuống nữa, dẫn đến một sự giảm xuống nữa của đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng, và sản phẩm giảm đến Y_3 . Điểm 3 trong hình (b) phác họa mức đó của sản phẩm với mức giá cả P_3 .



(a) Đồ hình ISLM



(b) Đường tổng cầu

Hình 25.10. Lập đường tổng cầu. Đồ hình trong hình (a) chỉ ra rằng vì mức giá cả tăng từ P_1 lên P_2 , P_3 , cho nên đường LM di chuyển sang trái và sản phẩm thăng bằng giảm xuống. Sự kết hợp của mức giá cả với sản phẩm thăng bằng trong hình (a) được phác họa trong hình (b) và đường nối liền chúng là đường tổng cầu AD.

Đường nối liền 3 điểm trên hình (b) là đường tổng cầu (AD) và nó chỉ ra mức của tổng sản phẩm ăn khớp với sự thăng bằng của thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ tại bất kỳ mức giá cả nào đã cho. Đường tổng cầu đó có độ nghiêng xuống thông dụng, vì một mức giá cả cao hơn làm giảm cung tiền tệ theo giá trị thực tế, làm tăng lãi suất, và hạ thấp mức thăng bằng của tổng sản phẩm.

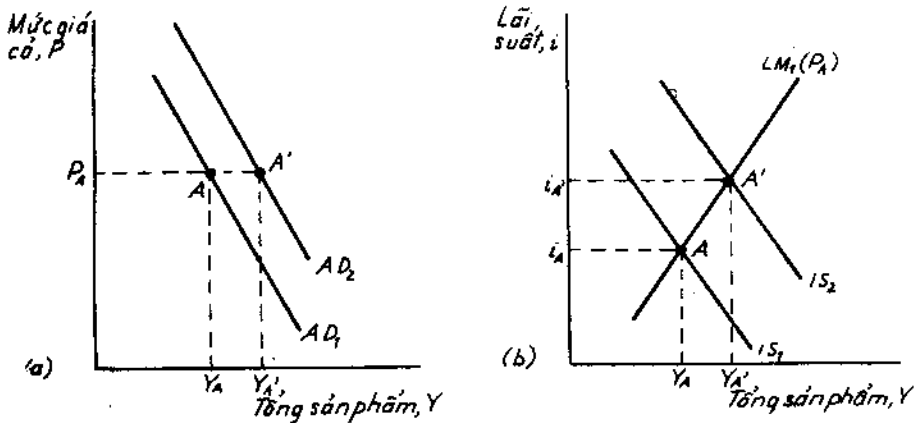
Cái gì làm cho đường tổng cầu di chuyển ?

Sự phân tích *ISLM* chứng minh mức thăng bằng của tổng sản phẩm thay đổi như thế nào với một mức giá cả đã cho. Vì vậy, một sự thay đổi trong bất kỳ nhân tố nào mà làm cho các đường *IS* và *LM* di chuyển (trừ việc thay đổi trong mức giá cả) đều làm cho đường tổng cầu di chuyển. Để biết điều này hoạt động như thế nào, chúng ta trước tiên hãy nhìn xem cái gì xảy ra cho đường tổng cầu khi đường *IS* di chuyển.

Những nhân tố làm cho đường tổng cầu di chuyển bằng cách làm di chuyển đường *IS*. Có 5 nhân tố làm cho đường *IS* di chuyển : những thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định, những thay đổi trong chi tiêu đầu tư liên quan đến sự tín nhiệm kinh doanh, những thay đổi trong chi tiêu của chính phủ, những thay đổi trong thuế, và những thay đổi tự định trong xuất khẩu ròng. Những nhân tố này dẫn đến một sự thay đổi trong đường tổng cầu như thế nào được xem xét trong Hình 25.11.

Giả định rằng ban đầu đường tổng cầu là AD_1 , và có một sự tăng lên, chẳng hạn, trong chi tiêu của chính phủ. Mô hình *ISLM* trong hình (b) chỉ ra cái gì xảy ra đến cho sản phẩm thăng bằng, mức giá cả được giữ nguyên tại P_A . Lúc đầu, sản phẩm thăng bằng nằm tại Y_A tại điểm cắt nhau của IS_1 và LM_1 . Việc tăng chi tiêu của chính phủ (mức giá giữ nguyên tại P_A) làm di chuyển đường *IS* sang phải và làm tăng sản phẩm thăng bằng đến Y_A' . Trong hình (a) sự tăng này trong sản phẩm thăng bằng được chỉ ra như là một sự chuyển động từ điểm A sang điểm A' , và đường tổng cầu di chuyển sang phải (đến AD_2).

Kết luận từ Hình 25.11 : **bất kỳ nhân tố nào làm di chuyển đường *IS* cũng làm di chuyển đường tổng cầu cùng một hướng.** Do vậy "tính năng nổ" mà đã khuyến khích một sự tăng lên trong chi tiêu tiêu dùng tự định hoặc chi tiêu đầu tư có kế hoạch, một số tăng lên trong chi tiêu của chính phủ, một sự giảm xuống trong thuế, hoặc một sự tăng lên tự định trong xuất khẩu ròng - tất cả những cái đó di chuyển đường *IS* sang phải - cũng sẽ di chuyển đường tổng cầu sang phải. Mặt khác, một sự giảm xuống trong chi tiêu của chính phủ, một sự giảm xuống trong chi tiêu tiêu dùng tự định, một sự giảm xuống trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch, một sự tăng lên trong thuế hoặc một sự giảm xuống trong xuất khẩu ròng, sẽ làm cho đường tổng cầu di chuyển sang trái.



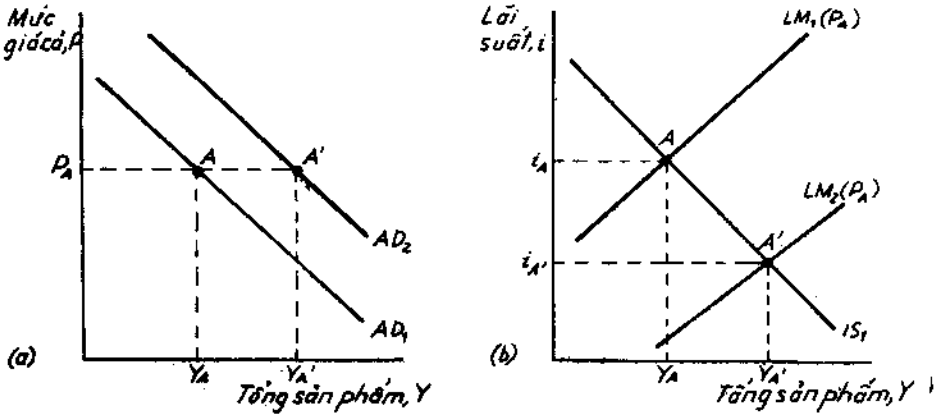
Hình 25.11. Di chuyển trong đường tổng cầu từ một di chuyển trong đường IS . Chính sách tài chính bình thường, một sự tăng trong xuất khẩu ròng, hoặc những người tiêu dùng và những hãng kinh doanh lạc quan hơn làm di chuyển đường IS sang phải trong hình (b), và tại một mức giá cả P_A , sản phẩm thăng bằng tăng từ Y_A sang Y_A' . Sự thay đổi trong sản phẩm thăng bằng được chỉ ra như là một sự vận động từ A đến A' trong hình (a); như vậy đường tổng cầu di chuyển sang phải từ AD_1 đến AD_2 .

Những nhân tố làm cho đường tổng cầu di chuyển bằng cách di chuyển đường LM . Những di chuyển trong đường LM là do hoặc một sự thay đổi tự định trong cầu tiền tệ gây nên (chứ không phải do một sự thay đổi trong P, Y thay đổi i gây nên) hoặc một sự thay đổi trong cung tiền tệ. Hình 25.12 chỉ ra một trong những thay đổi đó đưa đến một sự di chuyển trong đường tổng cầu như thế nào. Lại nữa, chúng ta ban đầu ở tại đường tổng cầu AD_1 và chúng ta nhìn xem cái gì xảy ra cho mức sản phẩm thăng bằng khi mức giá cả được giữ không thay đổi tại P_A . Một sự tăng lên trong cung tiền tệ di chuyển đường LM sang phải và làm tăng sản phẩm thăng bằng sang Y_A' . Sự tăng đó trong sản phẩm thăng bằng được chỉ ra như một sự chuyển động từ điểm A sang điểm A' trong hình (a), và như vậy đường tổng cầu di chuyển sang phải.

Kết luận của chúng ta rút ra từ Hình 25.12 tương tự như kết luận của Hình 25.11: **bất kỳ nhân tố nào di chuyển đường LM cũng di chuyển đường tổng cầu trong cùng một hướng.** Do đó, một sự giảm xuống trong cầu tiền tệ cũng như một sự tăng lên trong cung tiền tệ, cả hai cái đều di chuyển đường LM sang phải, cũng di chuyển đường tổng cầu sang phải. Tuy nhiên đường tổng cầu sẽ di chuyển sang trái, nếu cung tiền tệ giảm xuống hoặc cầu tiền tệ tăng lên.

Bây giờ chúng ta lập và phân tích đường tổng cầu - một yếu tố chủ yếu trong khuôn mẫu tổng cầu và tổng cung mà chúng ta đã xem xét trong Chương 26.

Khuôn mẫu tổng cầu và tổng cung là đặc biệt hữu dụng bởi vì nó chứng minh mức giá cả được xác định như thế nào, và nó làm cho chúng ta có thể xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến tổng sản phẩm khi mức giá cả tăng lên.



Hình 25.12. Di chuyển trung đường tổng cầu từ một di chuyển trong đường LM. Một sự tăng lên trong cung tiền tệ hoặc một sự giảm xuống trong cầu tiền tệ di chuyển đường LM sang phải trong hình (b), và tại mức giá cả P_A ; sản phẩm thẳng bằng tăng từ Y_A và đến $Y_{A'}$. Điều thay đổi này trong sản phẩm thẳng bằng được chỉ ra như là một chuyển động từ điểm A đến điểm A' trong hình (a); như vậy đường tổng cầu di chuyển sang phải AD_1 sang AD_2 .

TÓM TẮT

1. Đường IS bị di chuyển sang phải do một sự tăng lên trong chỉ tiêu dùng, một sự tăng lên trong chỉ tiêu đầu tư có kế hoạch liên quan đến sự tìm kiếm kinh doanh, một sự tăng lên trong chỉ tiêu của chính phủ, một sự tụt xuống trong thuế hoặc một sự tăng lên tự định trong xuất khẩu ròng. Mặt khác, một sự chuyển động ngược chiều của năm nhân tố đó sẽ di chuyển tổng IS sang trái.

2. Đường LM bị di chuyển sang phải do một sự tăng lên trong cung tiền tệ hoặc một sự giảm xuống tự định trong cầu tiền tệ; nó bị di chuyển sang trái do một sự giảm xuống trong cung tiền tệ hoặc một sự tăng lên trong cầu tiền tệ.

3. Một sự tăng lên trong cung tiền tệ làm cho sản phẩm thẳng bằng tăng nhưng làm cho lãi suất thẳng bằng giảm. Chính sách tài

chính bành trướng, (tăng chỉ tiêu của chính phủ hoặc giảm thuế) cũng làm cho sản phẩm thẳng bằng tăng lên, nhưng ngược lại với chính sách bành trướng tiền tệ, lại làm cho lãi suất tăng.

4. Cầu tiền tệ ít nhạy cảm với lãi suất nhất, chính sách có hiệu quả nhất là chính sách tiền tệ so với chính sách tài chính.

5. Mô hình ISLM cho chúng ta kết luận sau đây về việc chỉ đạo chính sách tiền tệ: Khi đường IS không ổn định hơn đường LM, thì việc theo đuổi chỉ tiêu cung tiền tệ gây nên những biến động nhỏ hơn cả sản phẩm so với việc theo đuổi chỉ tiêu lãi suất và là được ưa thích; khi đường LM không ổn định hơn đường IS, thì việc theo đuổi chỉ tiêu lãi suất đưa đến những biến động nhỏ hơn của sản phẩm và là được ưa thích.

6. Đường tổng cầu nói cho chúng ta biết mức tổng sản phẩm nào ăn khớp với sự thăng bằng của thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ tại bất kỳ mức giá cả đã cho. Nó nghiêng xuống bởi vì một mức giá cả thấp hơn tạo nên một mức cao hơn của cung tiền tệ thực tế, giảm thấp lãi suất và làm cho sản

phẩm thăng bằng tăng. Đường tổng cầu di chuyển cùng chiều với việc di chuyển của các đường IS hoặc LM ; do vậy nó di chuyển sang phải khi chi tiêu của chính phủ tăng, thuế giảm, "tính năng nổ" khuyến khích chi tiêu tiêu dùng và chi tiêu kinh doanh, xuất khẩu ròng tăng, cung tiền tệ tăng hoặc cầu tiền tệ giảm.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Nếu thuế và chi tiêu của chính phủ tăng cùng một số tiền như nhau, thì cái gì xảy ra cho vị trí của đường IS ? Giải thích điều đó với đồ hình chéo của Keynes.

* 2. Cái gì đã xảy ra cho đường IS trong cuộc Đại suy thoái khi chi tiêu sụp đổ? Tại sao?

3. Cái gì xảy đến cho vị trí của đường LM nếu Fed quyết định rằng nó sẽ giảm cung tiền tệ để chống lạm phát và nếu cầu tiền tệ đồng thời lại giảm xuống?

* 4. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Một cầu tiền tệ vượt quá do cầu tiền tệ tăng chỉ có thể bị loại bỏ bằng một sự tăng lên trong lãi suất".

Trong những bài tập còn lại, hãy chứng minh câu trả lời của bạn bằng mô hình ISLM.

5. Cuối năm 1969, Fed giảm cung tiền tệ trong khi chính phủ tăng thuế. Bạn nghĩ xem cái gì sẽ xảy ra với lãi suất và tổng sản phẩm?

* 6. "Mức lãi suất cao và nếu kinh tế tăng trưởng nhanh trong thời kỳ hai năm thứ hai của nhiệm kỳ thứ nhất của Tổng thống Ronald Reagan có thể được giải thích bằng một chính sách thắt chặt tiền tệ được kết hợp với một chính sách tài chính bành trướng?" Bạn có đồng ý không? Tại sao có hay tại sao không?

7. Giả định rằng Dự trữ Liên bang muốn giữ cho lãi suất không tăng lên khi chính phủ tăng rất mạnh chi tiêu quân sự. Fed có thể làm việc đó như thế nào?

* 8. Chứng cứ (Chương 23) chỉ ra rằng chậm trễ sau thì cầu tiền tệ sẽ trở nên hoàn toàn không ổn định. Tại sao điều phát hiện này lại quan trọng đối với những người hoạch định chính sách của Fed?

9. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Vi mức giá cả tăng, nên mức thăng bằng của sản phẩm được xác định trong mô hình $ISLM$ cũng tăng".

* 10. Cái gì sẽ xảy đến cho vị trí của tổng cầu nếu cung tiền tệ bị giảm xuống khi chi tiêu của chính phủ tăng?

11. Một việc tăng lên bằng nhau trong chi tiêu của chính phủ và trong thuế sẽ có ảnh hưởng gì đến vị trí của đường tổng cầu?

* 12. Nếu cầu tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong lãi suất thì việc tăng chi tiêu của chính phủ sẽ có ảnh hưởng nào đến vị trí của đường tổng cầu?

Sử dụng việc phân tích kinh tế để dự đoán tương lai.

13. Dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho lãi suất và sản phẩm nếu xảy ra sự sụp đổ của thị trường chứng khoán làm cho chi tiêu tiêu dùng tự định giảm xuống.

* 14. Dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho lãi suất và tổng sản phẩm khi có một sự hùng nổ xuất khẩu tự định.

15. Nếu một loạt sai lầm trong thị trường trái khoán làm cho trái khoán bị rủi ro hơn và kết quả là cầu tiền tệ tăng lên, hãy dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho lãi suất và tổng sản phẩm.

CHƯƠNG 26

Phân tích tổng cầu và tổng cung

LỜI DẪN

Trong những chương trước chúng ta tập trung chú ý nhiều vào cung tiền tệ và chính sách tiền tệ bởi vì những vấn đề đó đụng chạm đến cuộc sống hàng ngày của chúng ta bằng việc ảnh hưởng đến giá cả hàng hóa mà chúng ta mua và lượng công việc sẵn sàng cho chúng ta làm. Trong chương này chúng ta phát triển một công cụ cơ sở - phân tích tổng cầu và tổng cung - nó sẽ giúp chúng ta nghiên cứu những ảnh hưởng của tiền tệ đến sản phẩm và giá cả. **Tổng cầu** là tổng lượng được yêu cầu tại các mức giá cả khác nhau của hàng thành phẩm và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế. **Tổng cung** là tổng lượng hàng thành phẩm và dịch vụ mà các hãng trong nền kinh tế muốn bán với các mức giá cả khác nhau. Cũng như với cách phân tích khác về cung và cầu, lượng thực tế của sản phẩm và mức giá cả được xác định bằng cách cân bằng tổng cầu và tổng cung.

Việc phân tích tổng cầu và tổng cung giúp chúng ta có thể khai thác việc sản phẩm và mức giá cả được xác định như thế nào. Việc phân tích đó không những giúp chúng ta lý giải những giai đoạn mới đây trong chu kỳ kinh doanh, mà còn giúp chúng ta có thể hiểu được những cuộc tranh luận về việc chính sách kinh tế phải được chỉ đạo như thế nào.

TỔNG CẦU

Điều cốt yếu đầu tiên của việc phân tích tổng cung và tổng cầu là **đường tổng cầu**, mô tả mối quan hệ giữa lượng tổng sản phẩm được yêu cầu với mức giá cả, khi mọi biến số khác được giữ nguyên. **Những nhà tiền tệ** (do Milton Friedman dẫn đầu) quan niệm đường tổng cầu là nghiêng xuống với mỗi yếu tố căn bản làm cho nó di chuyển - những thay đổi trong lượng tiền tệ. **Những người theo thuyết của Keynes** (theo Keynes) cũng quan niệm đường tổng cầu là nghiêng xuống, nhưng họ tin rằng những thay đổi trong chi tiêu của chính phủ và thuế hoặc trong sự mong muốn chi tiêu cho tiêu dùng và cho kinh doanh cũng như những thay đổi trong cung tiền tệ mới có thể làm cho đường đó di chuyển.

Quan điểm của những người theo thuyết tiền tệ về tổng cầu

Quan điểm của những người theo thuyết tiền tệ về tổng cầu gắn lượng tiền tệ M với tổng chi tiêu danh nghĩa để mua hàng hóa và dịch vụ, $P \times Y$ (P = mức giá cả và Y = tổng sản phẩm thực tế, hoặc tương đương, tổng thu nhập thực tế). Để làm như vậy họ sử dụng khái niệm tốc độ : số lần bình quân mỗi năm mà 1 đôla được chi ra để mua hàng hóa và dịch vụ. Một cách hình thức hơn, tốc độ (V) được tính bằng cách chia chi tiêu danh nghĩa ($P \times Y$) cho cung tiền tệ (M) : tức là

$$V = \frac{P \times Y}{M}$$

Giả định rằng tổng chi tiêu danh nghĩa trong một năm là 2.000 tỷ đôla và cung tiền tệ là 1.000 tỷ đôla, thì tốc độ sẽ là 2 (= 2000 tỷ/1000 tỷ). Tính bình quân, cung tiền tệ dùng cho một mức các giao dịch kết hợp với hai lần trị giá của nó để mua hàng hóa và dịch vụ trong suốt một năm. Nhân hai vé cho M , chúng ta có được phương trình trao đổi, nó gắn cung tiền tệ với tổng chi tiêu :

$$M \times V = P \times Y \quad (26.1)$$

Tại điểm này phương trình trao đổi của chúng ta không phải là cái gì khác hơn là một hằng đẳng thức, nghĩa là, nó đúng như được định nghĩa. Nó không nói cho chúng ta rằng khi M tăng lên thì tổng chi tiêu cũng sẽ tăng lên. Ví dụ,

THEO DÒNG TIN TỨC TÀI CHÍNH

Tổng sản phẩm, Thất nghiệp và Mức giá cả

Báo chí định kỳ báo cáo những số liệu cung cấp thông tin về mức tổng sản phẩm, thất nghiệp và mức giá cả. Các dãy dữ liệu thích đáng, tần số của chúng và khi nào chúng được công bố như sau :

Tổng sản phẩm và thất nghiệp

GNP thực tế : Hàng quý, tức là :

Tháng 1, Tháng 3, tháng 4, tháng 6, tháng 7, tháng 9, tháng 10, tháng 12; công bố khoảng 3 tuần sau cuối mỗi quý, một ước tính "chộp nhóang", được báo cáo khoảng 1 tháng trước, ngay trước cuối quý, nhưng sự ước tính này rất ít chính xác.

Sản xuất công nghiệp :

Hàng tháng; sản xuất công nghiệp không phải là một thước đo tổng sản phẩm hàm súc như GNP thực tế bởi vì nó chỉ đo lường sản phẩm chế biến; việc ước tính cho tháng trước được báo cáo vào giữa tháng tiếp theo.

Tỷ lệ thất nghiệp :

Hàng tháng; số liệu của tháng trước thường được công bố vào ngày thứ 6 của tuần thứ hai của tháng tiếp theo.

Mức giá cả*GNP giải lạm phát* :

Hàng quý; cách đo lường hàm súc này về mức giá cả (được mô tả trong phụ lục của Chương 1) được công bố cùng một lúc với số liệu của GNP thực tế.

CPI :

Hàng tháng; chỉ số giá tiêu dùng (CPI) là một thước đo của mức giá cả mà những người tiêu dùng phải đương đầu (cũng được mô tả trong Phụ lục Chương 1); Giá trị cho những tháng trước được công bố trong tuần thứ 4 của tháng tiếp theo.

PPI :

Hàng tháng; chỉ số giá cả sản xuất (PPI) là một thước đo của mức giá bình quân (giá bán buôn) do người sản xuất ấn định, và được công bố cùng một lúc với số liệu sản xuất công nghiệp.

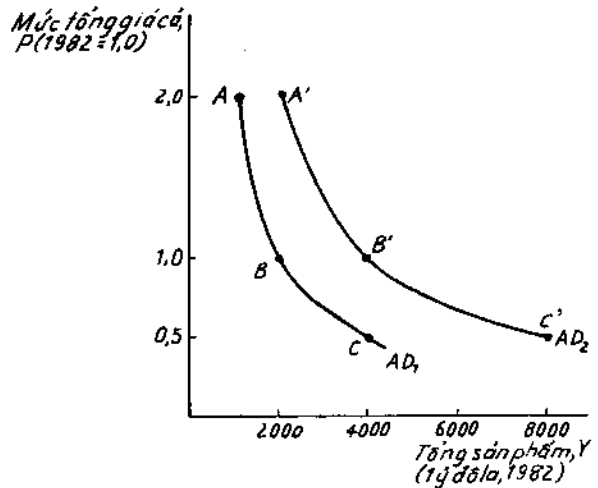
việc tăng lên trong M có thể được bù lại bằng việc giảm xuống trong V , kết quả là $M \times V$ không tăng lên. Tuy nhiên, cách phân tích của Milton Friedman về cấu trúc tiền tệ (được bàn luận chi tiết trong chương 23) gợi ý rằng tốc độ thay đổi qua thời gian một cách có thể đoán trước được không liên quan đến những thay đổi trong cung tiền tệ. Với cách phân tích đó phương trình trao đổi được chuyển thành lý thuyết về việc tổng chi tiêu được xác định như thế nào và được gọi là **lý thuyết số lượng tiền tệ hiện đại**.

Để xem thuyết đó hoạt động như thế nào, chúng ta hãy xem một ví dụ. Nếu tốc độ được dự đoán là 2 và cung tiền tệ là 1.000 tỷ đôla, thì phương trình trao đổi nói cho chúng ta rằng tổng chi tiêu sẽ là 2.000 tỷ đôla (2×1.000 tỷ đôla). Nếu cung tiền tệ tăng gấp đôi thành 2.000 tỷ đôla, thì việc phân tích của Friedman

gợi ý rằng tốc độ sẽ tiếp tục là 2 và tổng chi tiêu sẽ tăng gấp đôi đến 4.000 tỷ đôla (2 x 2.000 tỷ đôla). Do vậy thuyết số lượng tiền tệ hiện đại của Friedman kết luận rằng **những thay đổi trong tổng chi tiêu trước tiên được xác định bằng những thay đổi trong cung tiền tệ.**

Lập đường tổng cầu. Để hiểu thuyết số lượng tiền tệ hiện đại sinh ra đường con tổng cầu như thế nào, chúng ta hãy xem một ví dụ trong đó chúng ta đo lường tổng sản phẩm bằng tỷ đôla của năm 1982, với mức giá cả trong năm 1982 có giá trị là 1,0. Như đã được chỉ ra, với một tốc độ dự đoán là 2 và một cung tiền tệ là 1000 tỷ đôla, thì tổng chi tiêu là 2000 tỷ đôla. Nếu mức giá cả được cho là 2,0 thì lượng của tổng sản phẩm được yêu cầu là 1.000 tỷ đôla (đôla 1982), bởi vì tổng chi tiêu $P \times Y$ tiếp tục bằng $2,0 \times 1000 = 2000$ tỷ đôla là trị giá của $M \times V$. Việc kết hợp đó của mức giá cả 2,0 và tổng sản phẩm 1000 được ghi bằng điểm A trong Hình 26.1. Nếu mức giá cả được cho là 1,0 thì tổng sản phẩm được yêu cầu là 2000 (điểm B), do vậy tổng chi tiêu tiếp tục bằng 2000 tỷ đôla = $1,0 \times 2000$. Tương tự như vậy, với một mức giá cả thậm chí thấp hơn là 0,5, thì lượng sản phẩm được yêu cầu tăng đến 4000, được chỉ ra bằng điểm C. Đường nối liền những điểm đó là đường tổng cầu, với tổng cung tiền tệ được cho là 1000 tỷ đôla, được ghi là AD_1 , và như bạn có thể thấy, nó có một đường nghiêng xuống thông dụng của đường cầu, đường này chỉ ra rằng vì mức giá cả giảm xuống (mọi cái khác được giữ không thay đổi), thì lượng sản phẩm được yêu cầu tăng lên.

Những thay đổi trong đường tổng cầu. Trong thuyết số lượng tiền tệ hiện đại của Friedman, những thay đổi trong cung tiền tệ là nguồn gốc đầu tiên của những thay đổi trong tổng chi tiêu và của những di chuyển trong đường tổng cầu. Để biết một sự thay đổi trong cung tiền tệ di chuyển đường tổng cầu như thế nào, chúng ta hãy xem cái gì xảy ra khi cung tiền tệ tăng đến 2.000 tỷ đôla.



Hình 26.1 Đường tổng cầu. Tăng trong cung tiền tệ từ 1000 tỷ đôla lên 2000 tỷ đôla đưa đến di chuyển trong đường tổng cầu từ AD_1 đến AD_2 .

Hiện nay tổng chi tiêu tăng đến 2×2.000 tỷ đôla = 4.000 tỷ đôla, và với một mức giá cả 2,0, thì lượng tổng sản phẩm được yêu cầu sẽ tăng đến 2.000 ($2,0 \times 2.000 = 4.000$ tỷ đôla). Do đó, tại mức giá cả là 2,0, đường tổng cầu chuyển từ điểm A sang điểm A'. Tại mức giá cả 1,0, thì lượng sản phẩm được yêu cầu tăng từ 2.000 đến 4.000 (từ điểm B đến B') và tại mức lãi suất 0,5 sản phẩm được yêu cầu tăng từ 4.000 đến 8.000 (từ điểm C đến C'). Kết quả là việc tăng trong cung tiền tệ đến 2.000 tỷ đôla di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 trong Hình 26.1.

Lập luận tương tự chỉ ra rằng một sự tăng trong cung tiền tệ làm cho tổng chi tiêu giảm xuống theo tỷ lệ và làm giảm lượng tổng sản phẩm được yêu cầu tại mỗi mức giá cả. Như vậy, một sự giảm xuống trong cung tiền tệ làm di chuyển đường tổng cầu sang trái.

Quan niệm của trường phái Keynes về tổng cầu

Việc phân tích của trường phái Keynes không xác định tổng cầu từ phương trình trao đổi, mà phân tích tổng cầu theo bốn bộ phận cấu thành của tổng cầu là: **chi tiêu tiêu dùng**, tức là tổng cầu về hàng tiêu dùng và dịch vụ; **chi tiêu đầu tư có kế hoạch**, tức là tổng chi tiêu theo kế hoạch của các hãng kinh doanh về máy mới, xưởng máy, và những đầu vào khác của sản xuất, cộng với chi tiêu theo kế hoạch về những nhà ở mới⁽¹⁾; **chi tiêu của chính phủ**, tức là chi tiêu của các cấp chính quyền (liên bang, bang, và địa phương) về hàng hóa và dịch vụ (cấp giấy, máy tính, chương trình hóa máy tính, tên lửa, nhân viên chính phủ vv.); và **xuất khẩu ròng**, tức là chi tiêu đối ngoại ròng về hàng hóa và dịch vụ của nước mình, bằng xuất khẩu trừ đi nhập khẩu. Sử dụng các ký hiệu C cho chi tiêu tiêu dùng, I cho chi tiêu đầu tư có kế hoạch, G cho chi tiêu của chính phủ, và NX cho xuất khẩu ròng, chúng ta có thể viết biểu thức sau đây về tổng cầu (Y^{ad}):

$$Y^{ad} = C + I + G + NX \quad (26.2)$$

Đường tổng cầu. Cách phân tích theo kiểu Keynes, cũng như cách phân tích của trường phái tiền tệ, gợi ý rằng tổng cầu nghiêng xuống, do một mức giá cả thấp hơn ($P \downarrow$), lượng tiền danh nghĩa giữ nguyên không thay đổi, đưa đến một lượng tiền nhiều hơn tính theo giá trị thực tế (nghĩa là, tính theo lượng hàng hóa và dịch vụ mà nó có thể mua được). Lượng tiền nhiều hơn tính theo giá trị thực tế ($(M/P) \uparrow$) do kết quả của mức giá cả thấp hơn, làm cho lãi suất giảm xuống ($i \downarrow$) như được gợi ý trong Chương 6. Kết quả chi phí thấp hơn để trả cho việc mua những vốn hiện vật mới làm cho đầu tư có lợi hơn và thúc đẩy chi tiêu đầu tư có kế hoạch ($I \uparrow$).

(1) Nhắc lại rằng việc sử dụng từ đầu tư ở đây có hơi khác với cách sử dụng từ này hàng ngày. Các nhà kinh tế giới hạn việc sử dụng từ đầu tư vào việc mua vốn hiện vật mới chẳng hạn như một cái nhà máy mới hoặc một cái nhà mới mà được cộng thêm vào chi tiêu. Ngược lại, hàng ngày khi nói đầu tư cũng có thể nói về việc mua các tài sản tài chính hoặc những hàng hiện vật đã dùng rồi.

Như được chỉ ra trong phương trình (26.2) do chi tiêu đầu tư có kế hoạch tăng lên được cộng trực tiếp vào tổng cầu ($Y^{ad} \uparrow$), cho nên mức giá cả thấp hơn đưa đến một mức cao hơn về tổng cầu (nghĩa là $P \downarrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow$). Dùng đồ hình để biểu thị, chúng ta có thể viết cơ chế vừa mới mô tả như sau. Khi $P \downarrow$

$$\frac{M}{P} \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow.$$

Một cơ chế khác mà gây nên đường tổng cầu nghiêng xuống, tác động thông qua buôn bán quốc tế. Bởi vì một mức giá cả thấp hơn dẫn đến một lượng tiền nhiều hơn tính theo giá trị thực tế ($M/P \uparrow$) và lãi suất thấp hơn ($i \downarrow$), cho nên các tiền gửi ngân hàng bằng đôla Mỹ trở nên kém hấp dẫn so với tiền gửi bằng ngoại tệ, do đó làm cho giá trị của tiền gửi đôla giảm xuống so với các khoản tiền gửi ngoại tệ khác (một sự giảm xuống của tỷ giá, ký hiệu bằng $E \downarrow$). Giá trị thấp hơn của đôla làm cho hàng trong nước rẻ hơn so với hàng ngoại, do đó làm cho xuất khẩu ròng tăng lên, điều này lại làm tăng tổng cầu; nghĩa là:

$$\frac{M}{P} \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow.$$

Cơ chế được mô tả cũng chỉ ra tại sao cách phân tích theo kiểu Keynes gọi ý rằng những thay đổi trong cung tiền tệ di chuyển đường tổng cầu. Với một mức giá cả đã cho, một sự tăng lên trong cung tiền tệ làm cho cung tiền tệ thực tế tăng lên (M/P), điều này dẫn đến tổng cầu tăng lên như đã chỉ ra ở trên. Vì vậy, một sự tăng lên trong cung tiền tệ di chuyển đường tổng cầu sang phải (như trong Hình 26.1), bởi vì nó làm lãi suất giảm và thúc đẩy tăng chi tiêu đầu tư có kế hoạch và xuất khẩu ròng. Tương tự, một sự tăng lên trong cung tiền tệ di chuyển đường tổng cầu sang trái⁽²⁾.

Ngược lại với những người theo thuyết tiền tệ, những người theo Keynes tin rằng những nhân tố khác (điều dụng chi tiêu của chính phủ và thuế, thay đổi trong xuất khẩu ròng, và di chuyển trong chi tiêu của những người tiêu dùng và những nhà kinh doanh) cũng là một nguyên nhân quan trọng của những di chuyển của đường tổng cầu. Ví dụ, nếu chính phủ chi tiêu nhiều hơn ($G \uparrow$) hoặc xuất khẩu ròng tăng lên ($NX \uparrow$), thì tổng cầu tăng lên và đường tổng cầu di chuyển sang phải. Chính phủ giảm thuế ($T \downarrow$) làm cho những người tiêu dùng có

(2) Sự chứng minh đầy đủ của cách phân tích của Keynes về đường tổng cầu được trình bày trong Chương 24 và 25.

thêm nhiều thu nhập để chi tiêu, do vậy chi tiêu tiêu dùng tăng lên ($C \uparrow$). Tổng cầu cũng tăng và đường tổng cầu di chuyển sang phải. Cuối cùng, nếu sự lạc quan tiêu dùng và kinh doanh tăng lên, thì chi tiêu tiêu dùng và chi tiêu đầu tư có kế hoạch tăng lên ($C \uparrow$ và $I \uparrow$), lại di chuyển đường tổng cầu sang phải, Keynes mô tả những làn sóng lạc quan và bi quan đó là "tính năng nổ" và coi chúng là một nhân tố chính ảnh hưởng đến đường tổng cầu và là một nguyên nhân quan trọng của những biến động chu kỳ kinh doanh.

Cuộc tranh luận về chèn lấn

Chúng ta đã thấy rằng những nhà theo thuyết tiền tệ và những nhà theo thuyết Keynes đồng ý là đường tổng cầu nghiêng xuống và di chuyển đáp lại những thay đổi trong cung tiền tệ. Tuy nhiên, những nhà theo thuyết tiền tệ chỉ nhìn thấy một nguyên nhân chính của những chuyển động trong đường tổng cầu - thay đổi trong cung tiền tệ - trong khi những người theo thuyết Keynes gợi ý rằng những nhân tố khác - chính sách thuế, xuất khẩu ròng và "tính năng nổ" cũng đều là những nguyên nhân quan trọng của những di chuyển trong đường tổng cầu.

Do tổng cầu có thể được viết như là tổng số của $C + I + G + NX$, cho nên có thể làm cho người ta nghĩ rằng dường như là bất kỳ nhân tố nào mà ảnh hưởng đến một trong các cấu thành của tổng cầu, phải làm cho tổng cầu thay đổi. Do vậy, dường như là sự thay đổi chính sách thuế, như tăng chi tiêu của chính phủ chẳng hạn (giữ cung tiền tệ không thay đổi) nhất thiết sẽ làm di chuyển đường tổng cầu. Do khuôn mẫu theo thuyết tiền tệ quan niệm những thay đổi trong cung tiền tệ là nguyên nhân quan trọng duy nhất của những di chuyển trong đường tổng cầu, cho nên họ phải giải thích tại sao lập luận trên là không có hiệu lực.

Những nhà tiền tệ đồng ý rằng tăng chi tiêu của chính phủ sẽ làm tăng tổng cầu nếu những nhân tố cấu thành khác của tổng cầu, C , I và NX vẫn không thay đổi sau khi chi tiêu của chính phủ tăng. Tuy nhiên họ lập luận rằng chi tiêu của chính phủ tăng sẽ "chèn lấn" chi tiêu của tư nhân (C , I và NX) ra, những chi tiêu này sẽ giảm xuống một số tiền bằng đúng số tăng lên trong chi tiêu của chính phủ. Hiện tượng này của việc chuyển động của chi tiêu tư nhân bù đúng với chính sách bành trướng thuế, chẳng hạn như tăng chi tiêu của chính phủ, được gọi là **chèn lấn hoàn toàn**.

Chèn lấn hoàn toàn có thể xảy ra như thế nào? Khi chi tiêu của chính phủ

tăng ($G \uparrow$), chính phủ phải tài trợ việc chi tiêu đó bằng cách cạnh tranh với tư nhân đi vay để vay tiền trên thị trường tín dụng. Lãi suất sẽ tăng ($i \uparrow$) làm tăng phí tài trợ việc mua vốn hiện vật và hàng tiêu dùng, và làm giảm xuất khẩu ròng. Kết quả là chi tiêu tư nhân sẽ giảm xuống ($C \downarrow, I \downarrow, \text{ và } NX \downarrow$) và như vậy tổng cầu có thể không thay đổi. Lập luận này có thể được tóm tắt như sau :

$$G \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow C \downarrow, I \downarrow \text{ và } NX \downarrow.$$

do đó,

$$C + I + G + NX = Y^{nd} \text{ là không thay đổi.}$$

Những người theo Keynes không phủ nhận hiệu lực của loạt thứ nhất của các bước. Họ đồng ý rằng chi tiêu của chính phủ tăng làm tăng lãi suất, lãi suất tăng lại làm chi tiêu tư nhân giảm ; thật vậy ; đó là một đặc điểm của cách phân tích của Keynes về tổng cầu (Chương 24 và 25). Tuy nhiên họ lập luận rằng chỉ có **chèn lấn bộ phận** xảy ra mà thôi, trong đó có một vài sự giảm sút của chi tiêu tư nhân mà không hoàn toàn bù trừ được việc tăng chi tiêu của chính phủ.

Bức tranh chèn lấn của Keynes gợi ý rằng khi chi tiêu của chính phủ tăng, thì tổng cầu tăng và đường tổng cầu di chuyển sang phải. Mức độ của chèn lấn xảy ra là vấn đề phân cách các quan điểm tiền tệ và quan điểm Keynes về đường tổng cầu. Chúng ta sẽ bàn đến chứng cứ vấn đề này trong Chương 27.

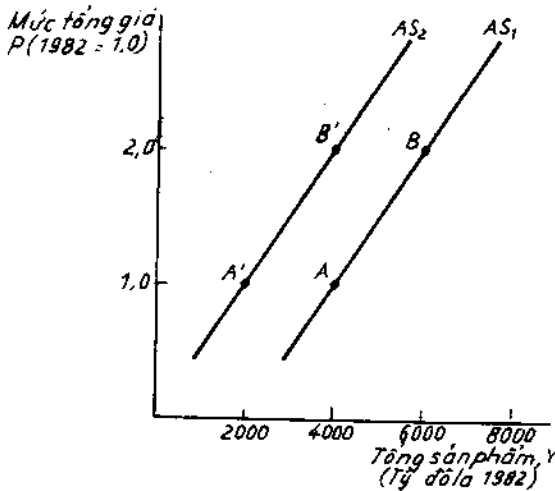
TỔNG CUNG

Đặc điểm then chốt của tổng cung là như sau, vì mức giá cả tăng nên lượng sản phẩm được cung ứng tăng lên trong thời gian ngắn. Hình 26.2 minh họa mối quan hệ thuận giữa lượng sản phẩm cung ứng và mức giá cả. Giả định ban đầu lượng sản phẩm cung ứng tại mức giá cả 1,0 là 4000, biểu thị bằng điểm . Mức giá cả tăng lên đến 2,0, trong ngắn hạn, dẫn đến việc tăng lượng sản phẩm cung ứng đến 6.000 (điểm B). Đường nối liền các điểm A và B (AS_1) mô tả mối quan hệ giữa lượng sản phẩm cung ứng trong ngắn hạn với mức giá cả và được gọi là **đường tổng cung** ; như bạn có thể thấy, nó nghiêng lên.

Để hiểu tại sao đường tổng cung nghiêng lên, chúng ta phải nhìn xem các nhân tố làm cho lượng cung sản phẩm thay đổi. Bởi vì mục tiêu của kinh doanh là thu lợi nhuận, nên lượng cung sản phẩm được xác định bởi lợi nhuận thu được

trên mỗi đơn vị sản phẩm. Nếu lợi nhuận tăng lên, nhiều sản phẩm hơn sẽ được sản xuất ra và lượng cung sản phẩm sẽ tăng lên, nếu nó giảm xuống, thì ít sản phẩm sẽ được sản xuất ra và lượng cung sản phẩm sẽ giảm xuống.

Lợi nhuận trên một đơn vị sản phẩm bằng giá cả của mỗi đơn vị trừ đi chi phí sản xuất ra đơn vị đó. Trong ngắn hạn, phí của mỗi nhân tố tham gia vào sản xuất hàng hóa và dịch vụ là cố định : lương, chẳng hạn thường được cố định trong một thời gian bằng hợp đồng lao động (đôi khi là dài đến 3 năm) và nguyên liệu thường được các hãng mua theo hợp đồng dài hạn, hợp đồng này cố định giá



Hình 26.2. Đường tổng cung trong ngắn hạn. Một sự tăng trong chi phí sản xuất di chuyển đường cung từ AS_1 sang AS_2 .

cả. Bởi vì khi chi phí sản xuất được cố định trong thời gian ngắn, khi các mức giá tăng lên, nên giá cả cho mỗi đơn vị sản phẩm sẽ tăng lên so với giá cả sản xuất ra đơn vị đó và lợi nhuận tính theo đơn vị sẽ tăng lên. Bởi vì mức giá cao hơn đưa đến kết quả là lợi nhuận cao hơn trong thời gian ngắn, cho nên các hãng tăng sản xuất và lượng cung tổng sản phẩm tăng lên, đưa đến kết quả là đường tổng cầu nghiêng lên.

Việc sử dụng thường xuyên từ ngắn hạn trong mục trước ám chỉ rằng đường tổng cung (AS_1 trong Hình 26.2) có thể không bị cố định

qua thời gian. Để xem cái gì xảy ra qua thời gian, bạn cần phải hiểu cái gì làm cho đường tổng cung di chuyển.

Những di chuyển trong đường tổng cầu

Bạn đã biết rằng lợi nhuận trên một đơn vị sản phẩm xác định lượng cung sản phẩm. Nếu chi phí sản xuất một đơn vị sản phẩm tăng lên, thì lợi nhuận trên một đơn vị sản phẩm giảm xuống và lượng sản phẩm cung ứng giảm xuống. Để hiểu điều đó hàm ý gì đối với vị trí của đường tổng cung, chúng ta hãy xem cái gì xảy ra tại I một mức giá cả 1,0 khi chi phí sản xuất tăng lên. Bây giờ khi các hãng thu lợi nhuận thấp hơn theo mỗi đơn vị sản phẩm, thì các hãng sẽ giảm sản xuất và lượng cung sản phẩm giảm từ 4.000 (điểm A) xuống 2.000 (điểm A'). Áp dụng

cũng cách lập luận như vậy tại điểm B chỉ ra rằng tổng sản phẩm cung ứng giảm xuống đến điểm B'. Cái mà chúng ta thấy là **đường tổng cung di chuyển vào khi chi phí sản xuất tăng lên. Tương tự, đường tổng cung di chuyển ra khi chi phí giảm xuống.**

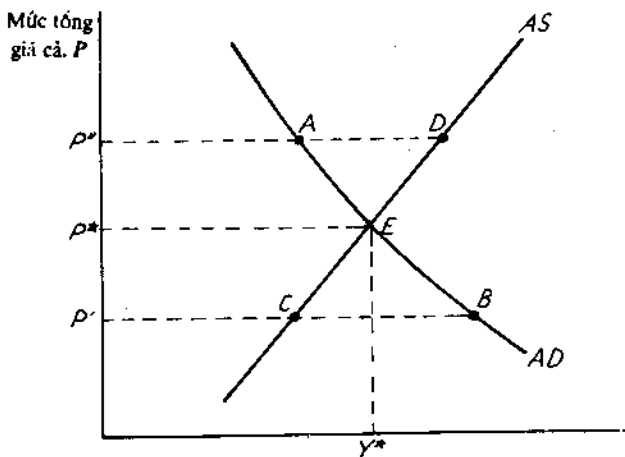
THĂNG BẰNG TRONG TỔNG CUNG VÀ VIỆC PHÂN TÍCH CẦU

Mức thăng bằng của tổng sản phẩm và mức giá cả sẽ xảy đến tại điểm mà tại đó lượng cầu của tổng sản phẩm bằng lượng cung tổng sản phẩm. Tuy nhiên, trong ngữ cảnh của việc phân tích tổng cung và tổng cầu, có hai loại thăng bằng - thăng bằng trong ngắn hạn và trong dài hạn.

Thăng bằng trong ngắn hạn

Hình 26.3 minh họa thăng bằng trong ngắn hạn, trong đó lượng cầu tổng sản phẩm bằng lượng cung tổng sản phẩm, nghĩa là, nơi mà đường tổng cầu (AD) và đường tổng cung (AS) cắt nhau tại điểm E. Mức thăng bằng tổng sản phẩm bằng Y^* và mức giá cả bằng P^* .

Cũng như trong sự phân tích cung và cầu trước đây của chúng ta, thăng bằng là một khái niệm hữu dụng chỉ khi nào có một xu hướng cho nền kinh tế hướng



Tổng sản phẩm, Y

Hình 26.3 Thăng bằng trong ngắn hạn. Thăng bằng xảy ra tại điểm E, điểm cắt nhau của đường tổng cầu AD với đường tổng cung AS.

tới sự thăng bằng. Bạn có thấy rằng nền kinh tế hướng tới thăng bằng tại điểm E bằng cách trước tiên nhìn xem cái gì xảy ra khi chúng ta ở tại một mức giá trên mức giá thăng bằng P^* . Nếu mức giá ở tại P^* , thì lượng cung tổng sản phẩm tại điểm D lớn hơn lượng cầu tổng sản phẩm tại điểm A. Vì người ta muốn bán nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn những người khác muốn mua (một điều kiện của cầu vượt quá) thì giá hàng

và dịch vụ sẽ giảm xuống và mức tổng giá cả sẽ giảm xuống. Sự giảm xuống này trong mức giá cả sẽ tiếp tục cho đến khi nó đạt đến mức thăng bằng của nó P^* tại điểm E.

Khi mức giá cả ở dưới mức giá cả thăng bằng, chẳng hạn, tại P' , thì lượng cầu sản phẩm lớn hơn lượng cung sản phẩm. Bây giờ mức giá cả sẽ tăng, bởi vì dân chúng muốn mua nhiều hàng những người khác muốn bán (một điều kiện của cầu vượt quá). Sự tăng này trong mức giá cả sẽ tiếp tục cho đến khi nó lại đạt mức thăng bằng của nó P^* tại điểm E.

Thăng bằng trong dài hạn

Thông thường trong việc phân tích cung và cầu một khi chúng ta phát hiện sự thăng bằng trong đó lượng cầu bằng lượng cung, thì không cần có thêm sự bàn luận nào nữa. Tuy nhiên, việc phân tích tổng cung và tổng cầu không phải là trường hợp đó. Thậm chí khi lượng tổng cầu bằng lượng tổng cung, các lực lượng hoạt động có thể làm cho thăng bằng chuyển động qua thời gian. Để hiểu tại sao, chúng ta phải nhớ rằng nếu chi phí sản xuất thay đổi thì đường tổng cầu sẽ di chuyển.

Yếu tố cấu thành quan trọng nhất của chi phí sản xuất là chi phí tiền lương (khoảng 70% của chi phí sản xuất), nó được xác định trên thị trường lao động. Nếu nền kinh tế phồn vinh, những ông chủ sẽ phát hiện rằng họ khó khăn để thuê được công nhân lành nghề và thậm chí có thể khó mà giữ được những người làm thuê hiện tại. Trong trường hợp đó, thị trường lao động bị căng thẳng bởi vì cầu sức lao động vượt cung; và những ông chủ sẽ tăng lương để thu hút những người công nhân họ cần, điều này làm tăng chi phí sản xuất. Chi phí sản xuất cao hơn làm giảm lợi nhuận theo đơn vị sản phẩm tại mỗi mức giá cả, do vậy đường tổng cung di chuyển sang trái (xem Hình 26.2).

Mặt khác, nếu nền kinh tế đi vào suy thoái và thị trường lao động ế ẩm, bởi vì cầu lao động ít hơn cung, những công nhân không kiếm được việc làm sẽ muốn làm việc với lương thấp. Thêm vào đó, những công nhân có việc làm có thể muốn nhượng bộ về lương để khỏi mất việc (như những công nhân hãng hàng không và công nhân luyện thép đã làm trong những năm 1980). Do đó, trong một thị trường lao động mà tại đó cầu lao động ít hơn cung, thì lương giảm và do vậy chi phí sản xuất sẽ giảm, lợi nhuận theo đơn vị sản phẩm sẽ tăng, và đường tổng cung sẽ di chuyển sang phải.

Sự phân tích của chúng ta gợi ý rằng đường tổng cầu sẽ di chuyển phụ thuộc vào tình hình thị trường lao động là căng thẳng hay là ế ẩm. Bạn nhận định thị trường đó là thị trường nào ? Một khái niệm bổ ích là **tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên**; đó là một tỷ lệ thất nghiệp khi cầu lao động bằng cung (nhiều nhà kinh tế tin rằng tỷ lệ đó thường vào khoảng 6%). Khi thất nghiệp ở mức 4%, chẳng hạn, tức là dưới tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên 6%, thì thị trường lao động là căng thẳng, lương sẽ tăng và đường tổng cầu sẽ di chuyển vào. Khi thất nghiệp ở tỷ lệ 8% chẳng hạn, tức là trên tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, thì thị trường lao động là ế ẩm ; lương sẽ giảm xuống và đường tổng cung sẽ di chuyển ra. Chỉ khi nào thất nghiệp ở tỷ lệ tự nhiên thì sẽ không có áp lực từ thị trường lao động để làm cho lương tăng hay hạ xuống, do vậy đường tổng cung không cần di chuyển.

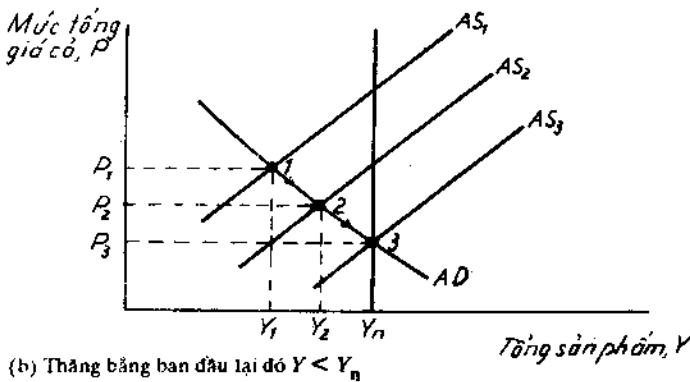
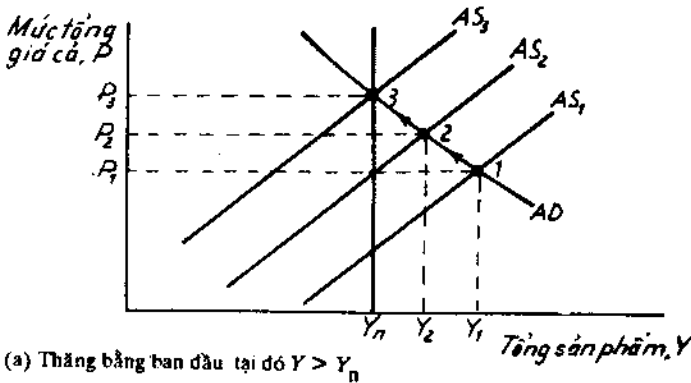
Mức tổng sản phẩm được sản xuất tại tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên gọi là **mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm**. Như chúng ta đã thấy, bởi vì đường tổng cầu sẽ đứng yên khi thất nghiệp và tổng sản phẩm không ở mức tỷ lệ tự nhiên, thì chúng ta cần nhìn xem sự thăng bằng trong ngắn hạn thay đổi như thế nào qua thời gian để đáp ứng hai tình huống : khi ban đầu thăng bằng ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên và khi ban đầu ở trên mức tỷ lệ tự nhiên.

Trong hình (a) Hình 26.4, thăng bằng ban đầu hình thành tại điểm 1, điểm cắt nhau của đường tổng cầu (AD) với đường tổng cung ban đầu (AS_1). Vì mức thăng bằng sản phẩm Y_1 lớn hơn mức tỷ lệ tự nhiên, ký hiệu là Y_n , nên thất nghiệp thấp hơn tỷ lệ tự nhiên và trên thị trường lao động có sự căng thẳng quá mức. Sự căng thẳng quá mức đó làm cho lương tăng lên, làm chi phí sản xuất tăng lên, và di chuyển đường tổng cung đến AS_2 . Mức thăng bằng bây giờ nằm tại điểm 2 và sản phẩm giảm xuống đến Y_2 . Vì tổng sản phẩm vẫn cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên ($Y_2 > Y_n$), nên lương tiếp tục tăng lên, cuối cùng di chuyển đường tổng cung đến AS_3 . Sự thăng bằng đạt đến điểm 3 nằm trên đường thẳng đứng tại mức Y_n , và là một sự thăng bằng ngắn hạn. Vì sản phẩm ở tại mức tỷ lệ tự nhiên không còn áp lực làm lương tăng lên và như vậy không có thêm xu hướng nữa làm cho đường tổng cung di chuyển.

Nhưng chuyển động trong hình (a) chỉ ra rằng nền kinh tế sẽ không dừng ở mức sản phẩm cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên, do đường tổng cầu sẽ di chuyển vào, làm tăng mức giá cả và làm cho nền kinh tế di động lên dọc theo đường tổng cầu cho đến khi nó dừng lại tại một điểm trên đường thẳng đứng qua mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm Y_n . Do đường thẳng đứng qua Y_n chỉ là nơi mà tại đó đường tổng cung dừng lại, cho nên đường thẳng đứng chỉ ra lượng cung của sản phẩm

trong dài hạn đối với bất kỳ mức giá cả nào. Chúng ta có thể đặc trưng cho đường này là **đường tổng cung dài hạn**.

Trong hình (b) thăng bằng ban đầu tại điểm 1 là điểm mà tại đó sản phẩm (Y_1) ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên. Vì thất nghiệp cao hơn tỷ lệ tự nhiên, lương sẽ bắt đầu giảm xuống, di chuyển đường tổng cầu ra cho đến khi dừng tại AS_3 . Nếu kinh tế di động xuống dọc theo đường tổng cầu cho đến khi nó đạt đến điểm 3 thăng bằng dài hạn, là điểm cắt nhau của đường tổng cầu (AD) và đường tổng cung dài hạn tại Y_n . Tại đây, như trong hình (a), nền kinh tế dừng lại khi sản phẩm lại trở lại mức tỷ lệ tự nhiên.



Hình 26.4 Điều chỉnh đến thăng bằng dài hạn trong việc phân tích tổng cung và tổng cầu. Trong hai hình thăng bằng ban đầu ở tại điểm 1 điểm cắt nhau của AD và AS_1 . Trong hình (a), $Y_1 = Y_n$, do vậy đường tổng cung di chuyển vào cho đến khi đạt đến điểm AS_3 , tại đó sản phẩm quay trở về Y_n . Trong hình (b), $Y_1 < Y_n$, do vậy đường tổng cung di chuyển ra cho đến khi sản phẩm lại trở về Y_n . Như vậy, trong hai trường hợp đó nền kinh tế biểu thị một cơ chế tự điều chỉnh, cơ chế này đưa nền kinh tế trở lại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm.

Đặc điểm nổi bật của hai hình của Hình 26.4 là cuối cùng nó quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên, không cần biết là sản phẩm ban đầu ở tại đâu. Đặc điểm này được mô tả cho rằng nền kinh tế có một **cơ chế tự điều chỉnh**.

Một vấn đề quan trọng đối với những người hoạch định chính sách là cơ chế tự điều chỉnh này hoạt động nhanh chóng như thế nào. Nhiều nhà kinh tế, đặc biệt là những người theo Keynes, tin rằng cơ chế tự điều chỉnh phải mất một thời gian dài, cho nên việc tiếp cận thang bằng dài hạn là chậm. Quan điểm này được phản ánh trong nhận xét thường nêu lên của Maynard Keynes "Về lâu dài, tất cả chúng ta sẽ chết". Những nhà kinh tế cho rằng cơ chế tự điều chỉnh là chậm bởi vì lương không mềm dẻo, đặc biệt là lương giảm xuống khi thất nghiệp cao. Việc điều chỉnh chậm lương và giá cả có nghĩa là đường tổng cung không chuyển động nhanh để khôi phục nền kinh tế trở lại tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên. Do vậy, khi thất nghiệp cao, những nhà kinh tế đó (gọi là **những người năng động**) rất có thể thấy cần phải làm cho chính sách tích cực của chính phủ khôi phục nền kinh tế trở lại tình hình công an việc làm đầy đủ.

Mặt khác, những nhà kinh tế khác, nhất là những nhà tiền tệ, tin rằng lương đủ mềm dẻo, để cho quá trình điều chỉnh lương và giá cả là nhanh một cách hợp lý. Do tính mềm dẻo đó, nên việc điều chỉnh đường tổng cung đến vị trí dài hạn của nó và việc nền kinh tế trở lại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm và thất nghiệp sẽ nhanh chóng xảy ra. Do vậy, những nhà kinh tế đó (gọi là **những người không năng động**) thấy rất ít cần phải để cho chính sách tích cực của chính phủ khôi phục nền kinh tế ở mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm và của thất nghiệp khi thất nghiệp lên cao. Thật vậy, những nhà tiền tệ bênh vực việc sử dụng một "quy tắc" trong đó cung tiền tệ hoặc cơ sở tiền tệ tăng trưởng theo một tỷ lệ không thay đổi nhằm mục đích giảm bớt biến động trong tổng cầu nó có thể dẫn đến những biến động của sản phẩm. Trong Chương 28, chúng ta sẽ quay trở lại việc tranh luận về việc liệu chính sách tích cực của chính phủ để cho nền kinh tế ở gần mức công an việc làm đầy đủ có ích lợi không.

Những di chuyển trong tổng cầu

Bây giờ chúng ta đã sẵn sàng phân tích cái gì xảy đến khi đường tổng cầu di chuyển. Cuộc bàn luận của chúng ta về quan điểm của những nhà tiền tệ và những người theo Keynes về tổng cầu chỉ ra rằng có 6 nhân tố có thể ảnh hưởng đến đường tổng cầu: (1) cung tiền tệ, (2) chi tiêu của chính phủ, (3) xuất khẩu ròng, (4) thuế, (5) lạc quan tiêu dùng, và (6) lạc quan kinh doanh - hai nhân tố

sau cùng ảnh hưởng đến sự mong muốn chi tiêu ("tính năng nổ"). Ảnh hưởng có thể có được đối với đường tổng cầu của 6 nhân tố đó được tóm tắt trong Bảng 26.1.

Hình 26.5 mô tả ảnh hưởng của việc di chuyển ra ngoài trong đường tổng cầu do bất kỳ một cái nào của những sự kiện sau đây gây nên : tăng lên trong cung tiền tệ ($M\uparrow$), thuế giảm xuống ($T\downarrow$), hoặc sự mong muốn chi tiêu của người tiêu dùng và nhà kinh doanh tăng lên do họ trở nên lạc quan hơn ($C\uparrow, I\uparrow$). Hình được vẽ sao cho ban đầu nền kinh tế ở mức thăng bằng dài hạn tại điểm 1, tại đó đường tổng cầu ban đầu (AD_1) cắt đường tổng cung tại Y_n . Khi đường tổng cầu di chuyển ra đến AD_2 , thì nền kinh tế di chuyển sang điểm 1', tại đây sản phẩm và mức giá cả tăng lên. Tuy nhiên, nền kinh tế không còn tại điểm 1' nữa vì sản phẩm ở tại Y_1 là cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên. Lương sẽ tăng lên, cuối cùng di chuyển đường tổng cung vào đến AS_2 , tại đây cuối cùng nó dừng lại. Do vậy nền kinh tế làm cho đường tổng cầu di động từ điểm 1' đến điểm 2, đó là điểm thăng bằng dài hạn tại điểm cắt nhau của AD_2 với Y_n . *Trong khi ánh hưởng ban đầu của sự di chuyển sang phải trong đường tổng cầu là một sự tăng lên trong mức giá cả và sản phẩm, thì ảnh hưởng cuối cùng chỉ là một sự tăng lên trong mức giá cả :*

Bảng 26.1. Tóm tắt : nhân tố di chuyển đường tổng cầu

Nhân tố	Di chuyển trong đường tổng cầu	
Cung tiền tệ	↑	→
Chi tiêu của chính phủ	↑	→
Thuế	↑	←
Xuất khẩu ròng	↑	→
Lạc quan tiêu dùng	↑	→
Lạc quan kinh doanh	↑	→

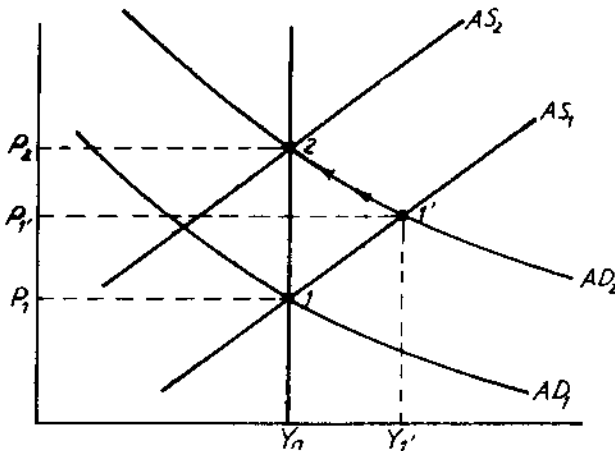
Chú thích : Chỉ nêu lên những trường hợp tăng lên của nhân tố. Ảnh hưởng của việc nhân tố giảm xuống sẽ là cái đối lại của những điều ghi trong cột thứ hai. Lưu ý rằng các nhà tiền tệ không quan niệm những nhân tố khác ngoài cung tiền tệ là một nguyên nhân quan trọng làm di chuyển đường tổng cầu.

Những di chuyển trong tổng cung

Không những chỉ có những di chuyển trong tổng cầu là nguyên nhân của những biến động trong tổng sản phẩm (chu kỳ kinh doanh) mà những di chuyển trong tổng cung cũng có thể như vậy.

Những nhân tố làm cho đường tổng cung di chuyển là những nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất. Đó là : (1) tình hình căng thẳng của thị trường lao động, (2) dự đoán về lạm phát (3) cố gắng của công nhân đẩy tiền lương thực tế của họ lên và (4) thay đổi trong những chi phí sản xuất không liên quan đến lương (chẳng hạn như chi phí năng lượng). Ba nhân tố đầu di chuyển đường tổng cung bằng cách ảnh hưởng đến chi phí lương (khoảng 70% chi phí sản xuất) trong khi nhân tố thứ 4 ảnh hưởng đến các chi phí sản xuất khác.

Mức tổng
giá cả, P



Tổng sản phẩm, Y

Hình 26.5. Đáp lại của sản phẩm và mức giá cả đối với di chuyển trong đường tổng cầu. Di chuyển trong đường tổng cầu từ AD_1 sang AD_2 làm cho nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 1'. Vì $Y_1 > Y_n$ nên đường tổng cung bắt đầu di chuyển vào và cuối cùng dựa đến điểm AS_2 , tại đó sản phẩm mở lại Y_n và mức giá cả tăng lên đến P_2 .

Sự căng thẳng của thị trường lao động. Việc phân tích của chúng ta về cách tiếp cận thăng bằng dài hạn đã chỉ cho ta thấy khi thị trường lao động căng thẳng ($Y > Y_n$), thì lương và do đó chi phí sản xuất tăng lên, còn khi thị trường lao động là ế ẩm ($Y < Y_n$) thì lương và chi phí sản xuất giảm xuống. Ảnh hưởng đến đường tổng cung là như sau : *Khi tổng sản phẩm ở trên mức tỷ lệ tự nhiên ($Y > Y_n$) thì đường tổng cầu di chuyển vào, khi tổng sản phẩm ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên ($Y < Y_n$) thì đường tổng cung di chuyển ra.*

Mức giá cả dự tính. Công nhân và các hãng lo lắng đến lương thực tế, tức là theo lượng hàng hóa và dịch vụ mà đồng lương có thể mua được. Khi mức giá cả tăng lên, một công nhân thu được một tiền lương danh nghĩa như nhau sẽ mua được ít hàng hóa và dịch vụ hơn. Một công nhân mà dự đoán mức giá cả sẽ tăng, thì sẽ đòi hỏi một tiền lương danh nghĩa cao hơn để giữ cho lương thực tế không giảm xuống. Chẳng hạn nếu Chuck, một công nhân xây dựng dự đoán giá cả tăng lên 5%, anh ta sẽ muốn tiền lương tăng lên ít nhất là 5% (có thể nhiều hơn nếu anh ta nghĩ rằng anh ta xứng đáng được tăng lương thực tế). Tương tự, nếu ông chủ của Chuck biết rằng những nhà ở mà ông ta đang xây dựng sẽ tăng lên về giá trị đồng thời với tỷ lệ lạm phát (5%) thì ông chủ của anh ta sẽ đồng ý trả tiền cho Chuck nhiều thêm 5%. Tăng lên trong mức giá cả dự tính dẫn đến tiền lương cao hơn, tiền lương cao hơn lại làm cho chi phí sản xuất tăng lên, giảm thấp lợi nhuận theo đơn vị sản phẩm tại mỗi mức giá cả, và di chuyển đường tổng cung vào (xem Hình 26.2). Do đó, **một sự tăng lên trong mức giá cả dự tính làm cho đường tổng cung di chuyển vào ; mức tăng dự tính của mức giá cả càng cao (nghĩa là, lạm phát dự tính cao hơn), thì sự di chuyển vào càng lớn.**

Thúc đẩy của tiền lương. Giả định Chuck và những bạn công nhân xây dựng của anh ta quyết định đình công và thắng lợi trong việc được lương cao hơn. Sự "thúc đẩy của lương" đó sẽ làm tăng chi phí sản xuất, cho nên đường tổng cung sẽ di chuyển vào. **Một cú đẩy lương lên do công nhân tiến hành thắng lợi cũng sẽ làm cho đường tổng cung di chuyển vào.**

Thay đổi trong chi phí sản xuất không liên quan đến lương. Thay đổi trong công nghệ và việc cung ứng nguyên liệu (gọi là cú sốc cung ứng) cũng có thể di chuyển đường tổng cung. Một cú sốc cung ứng tiêu cực, chẳng hạn như giảm tình trạng có sẵn của nguyên liệu (chẳng hạn như dầu mỏ) làm cho giá cả nguyên liệu tăng lên, thì làm tăng chi phí sản xuất và di chuyển đường tổng cầu vào. Một cú sốc cung ứng tích cực, chẳng hạn như một thời tiết đặc biệt tốt, đưa đến một vụ thu hoạch rất tốt và làm giảm giá lương thực, thì sẽ làm giảm chi phí sản xuất và di chuyển đường tổng cầu ra. Tương tự, việc triển khai một công nghệ mới làm giá chi phí sản xuất giảm, có thể là bằng cách tăng năng suất lao động của công nhân, cũng có thể được coi là một cú sốc tích cực làm đường tổng cung di chuyển ra.

Ảnh hưởng đối với đường tổng cung của những thay đổi trong chi phí sản xuất không liên quan đến lương có thể được tóm tắt như sau : ⁽³⁾ *Một cú sốc cung ứng tiêu cực làm tăng chi phí sản xuất thì di chuyển đường tổng cung vào, còn cú sốc cung ứng tích cực làm giảm chi phí sản xuất thì di chuyển đường tổng cung ra.*

Để giúp cho việc nghiên cứu, những nhân tố làm di chuyển đường tổng cung được liệt kê trong Bảng 26.2

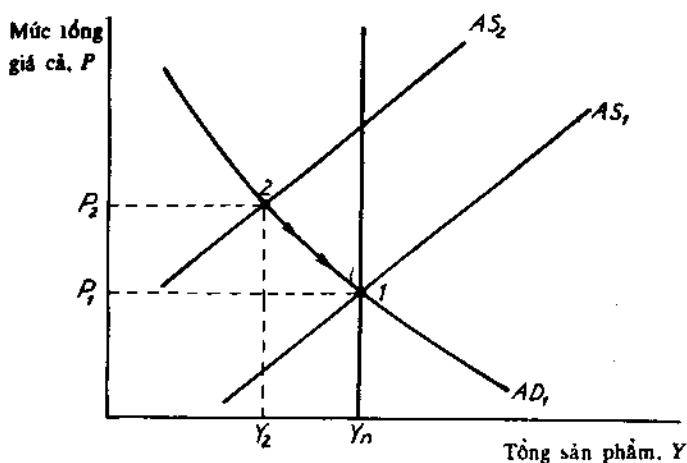
Bảng 26.2 Tóm tắt : Nhân tố làm di chuyển đường tổng cung

Nhân tố	Di chuyển trong đường tổng cung
$Y > Y_n$	←
$Y < Y_n$	→
Mức giá cả dự tính ↑	←
Cú đẩy của lương	←
Cú sốc cung ứng tích cực	→
Cú sốc cung ứng tiêu cực	←

Bây giờ khi bạn đã biết những nhân tố nào có thể ảnh hưởng đến đường tổng cung, chúng ta có thể xem xét cái gì xảy đến khi những nhân tố đó làm cho đường tổng cung di chuyển vào, như trong Hình 26.6. Giả định là nền kinh tế lúc đầu ở tại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm tại điểm 1, khi đường tổng cung di chuyển từ AS_1 đến AS_2 do cú sốc cung ứng tiêu cực (ví dụ, giá năng lương tăng mạnh). Nền kinh tế sẽ chuyển từ điểm 1 đến điểm 2, tại đó mức giá cả tăng nhưng tổng sản phẩm giảm. Tình trạng mức giá cả tăng nhưng mức tổng sản phẩm giảm, như được mô tả trong Hình 26.6 đã được gọi là "đình trệ - lạm phát" (kết hợp của hai từ đình trệ và lạm phát). Bây giờ tại điểm 2 sản phẩm ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên, do vậy lương giảm xuống và di chuyển đường tổng cung quay trở ra, nơi mà ban đầu nó ở tại AS_1 . Kết quả là nền kinh tế làm đường tổng cầu AD_1 di chuyển xuống (giả định đường tổng cầu vẫn ở cùng một vị trí) và nền kinh tế

(3) Không sự phân biệt trên thị trường ngoại hối cũng có thể di chuyển đường tổng cung bằng cách thay đổi chi phí sản xuất trong nước. Như Chương 21 đã bàn luận chi tiết hơn, khi đôla tăng giá trị, làm cho hàng ngoại đắt hơn tại Mỹ. Giảm xuống trong giá hàng ngoại và do đó trong các nhân tố sản xuất nước ngoài làm cho chi phí sản xuất ở Mỹ giảm xuống và do vậy làm tăng lợi nhuận theo đơn vị sản phẩm ở mỗi một mức giá cả tại Mỹ. Do đó, giá trị của đôla tăng lên, làm đường tổng cung di chuyển ra. Ngược lại, giá trị đôla giảm xuống, làm cho các nhân tố nước ngoài của sản xuất đắt lên hơn, di chuyển đường tổng cung vào.

quay trở lại sự thăng bằng dài hạn tại điểm 1. Trong khi việc di chuyển vào của đường tổng cung ban đầu làm mức giá cả tăng lên và làm sản phẩm giảm xuống, thì ảnh hưởng cuối cùng lại là sản phẩm và mức giá cả không thay đổi (giữ nguyên đường tổng cầu không thay đổi).



Hình 26.6 Đáp lại của sản phẩm và mức giá cả đối với một di chuyển trong tổng sản phẩm. Di chuyển trong đường tổng cung từ AS_1 sang AS_2 làm nền kinh tế chuyển động từ điểm 1 sang điểm 2. Vì $Y_2 < Y_n$ nên đường tổng cung bắt đầu di chuyển trở lại ra ngoài, cuối cùng trở về AS_1 , tại đó nền kinh tế lại ở điểm 1.

Di chuyển trong đường tổng cung dài hạn :

Thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế và sự chậm trễ

Cho đến điểm này chúng ta đã giả định rằng mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm (Y_n) và do đó đường tổng cung dài hạn (đường thẳng đứng đi qua Y_n) được cho biết. Tuy nhiên, qua thời gian mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm tăng lên rõ ràng do tăng trưởng kinh tế. Nếu năng lực sản xuất của nền kinh tế tăng lên theo một tỷ lệ vững chắc 3% mỗi năm, thì điều đó có nghĩa là mỗi năm Y_n sẽ tăng trưởng 3% và đường tổng cung dài hạn tại Y_n sẽ di chuyển sang phải 3%. Để đơn giản hóa việc phân tích khi Y_n tăng trưởng theo một tỷ lệ vững chắc, thì Y_n và đường tổng cung dài hạn được vẽ là cố định trong các đồ hình tổng cung và tổng cầu. Tuy nhiên hãy nhớ rằng, mức tổng sản phẩm được mô tả trong các đồ hình tổng cung và tổng cầu được coi là tốt nhất như là mức tổng sản phẩm so với (chiều hướng) tỷ lệ tăng trưởng bình thường.

Cách giả định thông dụng khi phân tích tổng cung và tổng cầu là những di chuyển trong đường tổng cung hay đường tổng cầu không có ảnh hưởng đối với

mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm (mức này tăng trưởng theo một tỷ lệ vững chắc). Chuyển đường của tổng sản phẩm xung quanh mức Y_n trong đồ hình mô tả những biến động ngắn hạn (chu kỳ kinh doanh) trong tổng sản phẩm. Tuy nhiên, một số nhà kinh tế tìm lối thoát với giả định rằng Y_n không bị những cú sốc của tổng cầu và tổng cung ảnh hưởng đến.

Một nhóm, do Edward Prescott của Trường Đại học Minnesota dẫn đầu đã phát triển một thuyết về những tổng biến động kinh tế gọi là **thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế**, theo đó những cú sốc thực tế của tổng cung không ảnh hưởng đến mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm Y_n . Thuyết này quan niệm các cú sốc thị hiếu (mong muốn làm việc của công nhân, chẳng hạn) và sốc công nghệ (năng suất lao động) là những động lực chính đứng đằng sau những biến động ngắn hạn trong chu kỳ kinh doanh, bởi vì những cú sốc đó dẫn đến những biến động ngắn hạn quan trọng tại Y_n . Mặt khác những di chuyển trong đường tổng cầu, chẳng hạn như là do những thay đổi trong chính sách tiền tệ, không được quan niệm là đặc biệt quan trọng đối với những biến động của tổng sản phẩm. Bởi vì thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế coi đại bộ phận các biến động chu kỳ kinh doanh là kết quả của những biến động trong mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm cho nên thuyết này không thấy cần phải để cho chính sách năng động loại bỏ tình trạng thất nghiệp cao. Thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế là thuyết được tranh cãi rất nhiều và thường là đối tượng được khảo sát rất tích cực.

Một nhóm nhà kinh tế khác không đồng ý với việc cho rằng mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm Y_n không bị những cú sốc tổng cầu ảnh hưởng đến. Những nhà kinh tế này lập luận rằng mức tỷ lệ tự nhiên của thất nghiệp và sản phẩm phải chịu sự **chậm trễ**, sự xuất phát từ mức công an việc làm đầy đủ là kết quả của tình trạng thất nghiệp cao trước đây. Khi thất nghiệp tăng lên do tổng cầu giảm xuống làm đường AD di chuyển vào thì tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên được coi là tăng lên quá mức công an việc làm đầy đủ. Điều này có thể xảy ra bởi vì những người làm thuê trở nên chán nản, và do vậy ít hàng hái đi tìm việc làm hoặc bởi vì những ông chủ có thể không thích thuê công nhân đã bị thất nghiệp lâu ngày, nghĩ rằng đó là dấu hiệu chỉ rằng công nhân đó không được ưa thích. Kết quả là tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên di chuyển lên sau khi mức thất nghiệp trở nên cao hơn và do vậy Y_n giảm xuống dưới mức công an việc làm đầy đủ. Trong tình hình đó, cơ chế tự điều chỉnh sẽ chỉ có khả năng làm cho nền kinh tế quay trở lại mức tỷ

lệ tự nhiên của sản phẩm và thất nghiệp - chứ không đến mức công an việc làm đầy đủ. Chỉ với chính sách bành trướng làm di chuyển đường tổng cầu sang phải và làm tổng sản phẩm tăng lên, thì mới có thể hạ thấp mức tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên (Y_n tăng lên) đến mức công an việc làm đầy đủ. Như vậy, những người dễ xường ra sự chậm trễ rất có thể thúc đẩy các chính sách bành trướng, năng động để khôi phục nền kinh tế đến mức công an việc làm đầy đủ.

Hướng dẫn nghiên cứu

Việc phân tích tổng cung và tổng cầu được nghiên cứu tốt nhất bằng các ứng dụng, trong mục này chúng ta đã vạch ra cái gì xảy đến cho tổng sản phẩm khi cung tiền tệ tăng lên, hoặc khi có một cú sốc cung ứng tiêu cực. Hãy đảm bảo rằng bạn có thể vẽ những di chuyển thích hợp trong đường tổng cung và tổng cầu, và phân tích cái gì xảy đến khi những biến số khác, như thuế hoặc mức giá cả dự tính thay đổi

Tóm tắt. Việc phân tích tổng cung và tổng cầu đưa đến những kết luận sau (với điều kiện giả định thông dụng rằng mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm không bị những cú sốc tổng cung và tổng cầu ảnh hưởng đến) :

1. Di chuyển trong đường tổng cầu - mà có thể gây nên bởi những thay đổi trong chính sách tiền tệ (cung tiền tệ), chính sách thuế (chi tiêu của chính phủ hay thuế) trong buôn bán quốc tế (xuất khẩu ròng) hoặc trong "tinh năng nổ" (lạc quan của người kinh doanh và người tiêu dùng) - chỉ ảnh hưởng đến sản phẩm trong ngắn hạn mà không ảnh hưởng trong dài hạn. Hơn thế nữa, thay đổi ban đầu trong mức giá cả ít hơn là sự thay đổi đã thực hiện trong dài hạn, khi đường tổng cung được điều chỉnh hoàn toàn.

2. Di chuyển trong tổng cung - mà có thể gây nên bởi những thay đổi trong lạm phát dự tính, bởi cố gắng của công nhân đẩy lương thực tế tăng lên, hoặc bởi một cú sốc cung ứng - chỉ ảnh hưởng đến sản phẩm trong ngắn hạn mà không ảnh hưởng trong dài hạn (giữ đường tổng cầu không thay đổi).

3. Nền kinh tế có một cơ chế tự điều chỉnh, làm cho nền kinh tế quay trở lại những mức tăng tỷ lệ tự nhiên của thất nghiệp và của tổng sản phẩm theo thời gian.

ỨNG DỤNG GIẢI THÍCH CÁC GIAI ĐOẠN CỦA CHU KỲ KINH DOANH ĐÃ QUA

Việc phân tích tổng cung và tổng cầu là một công cụ cực kỳ hữu dụng để phân tích hoạt động kinh tế tổng hợp ; chúng ta sẽ áp dụng sự phân tích này cho các giai đoạn của chu kỳ kinh doanh. Thêm vào đó, vì một mô hình kinh tế tốt phải có thể dự đoán tương lai cũng như giải thích quá khứ, chúng ta sẽ xem cách phân tích tổng cung và tổng cầu có thể được dùng như thế nào để dự đoán sự đáp lại của tổng sản phẩm và mức giá cả đối với các sự kiện có thể xảy ra trong tương lai. Để đơn giản việc phân tích, chúng ta sẽ giả định rằng ban đầu tổng sản phẩm là ở mức tỷ lệ tự nhiên trong mọi ứng dụng sau.

Tiến hành cuộc chiến tranh Việt Nam : 1964 - 1970

Mỹ nhảy vào Việt Nam bắt đầu leo thang vào đầu những năm 1960, và sau năm 1964, thì Mỹ tiến hành một cuộc chiến tranh toàn diện. Bắt đầu từ năm 1965, kết quả chi tiêu quân sự tăng lên làm tăng chi tiêu của chính phủ, trong khi cùng lúc đó Dự trữ Liên bang tăng tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ nhằm ngăn chặn lạm phát tăng lên. Việc phân tích tổng cung và tổng cầu gợi ý gì xảy ra cho tổng sản phẩm và mức giá cả như là kết quả của việc tiến hành cuộc chiến tranh Việt Nam ?

Tăng chi tiêu của chính phủ và tỷ lệ tăng trưởng cao của tiền tệ sẽ di chuyển đường tổng cầu sang phải (như trong Hình 26.5).

Kết quả là, tổng sản phẩm sẽ tăng, thất nghiệp sẽ giảm, và mức giá cả sẽ tăng. Bảng 26.3 chứng minh rằng điều đó đúng như điều đã xảy ra : tỷ lệ thất nghiệp giảm dần một cách đều đặn từ năm 1964 đến năm 1969, vẫn ở dưới mức mà những nhà kinh tế bây giờ coi là tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên trong thời kỳ đó (khoảng 5%), còn lạm phát thì bắt đầu tăng lên. Như Hình 26.5 dự đoán, thất nghiệp cuối cùng rồi sẽ bắt đầu quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên do cơ chế tự điều chỉnh của nền kinh tế. Điều đó đúng y như điều mà chúng ta đã thấy xảy ra trong năm 1970, khi lạm phát tăng lên thậm chí cao hơn cả mức thất nghiệp.

Những cú sốc cung ứng tiêu cực : 1973 - 1975 và 1978 - 1980

Năm 1973 nền kinh tế bị một loạt các cú sốc cung ứng tiêu cực. Cuộc cấm vận dầu mỏ do cuộc chiến tranh A-rập - Israel năm 1973 gây nên, đã giúp cho Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) có khả năng tăng gấp 4 lần giá dầu mỏ bằng cách hạn chế sản xuất. Thêm vào đó một loạt mất mùa trên toàn thế giới đã dẫn đến việc giá lương thực tăng rất mạnh. Một nhân tố khác là việc chấm dứt sự kiểm soát lương và giá vào năm 1973 và 1974, điều này đã thúc đẩy công nhân đòi tăng lương đã bị ngăn chặn. Ba sự thúc đẩy của ba sự kiện đó làm cho đường tổng cung di chuyển vào rất mạnh, và như đồ hình tổng cung và tổng cầu trong Hình 26.6 dự đoán, cả mức giá cả và thất nghiệp bắt đầu tăng lên rất mạnh (xem Bảng 26.4).

Bảng 26.3. Thất nghiệp và lạm phát trong thời gian ở Việt Nam 1964-1970

Năm	Tỷ lệ thất nghiệp	Lạm phát (năm này qua năm khác)
1964	5,0%	1,3%
1965	4,4%	1,7%
1966	3,7%	2,9%
1967	3,7%	2,9%
1968	3,5%	4,2%
1969	3,4%	5,4%
1970	4,8%	5,9%

*Bảng 26.4. Thất nghiệp và lạm phát trong các thời kỳ các cú sốc cung ứng :
1973 - 1975 và 1978-1980*

Năm	Tỷ lệ thất nghiệp	Lạm phát (năm này qua năm khác)	Năm	Tỷ lệ thất nghiệp	Lạm phát (năm này qua năm khác)
1973	4,8%	6,2%	1978	6,0%	7,7%
1974	5,5%	11,0%	1979	5,8%	11,3%
1975	8,3%	9,1%	1980	7,0%	13,5%

Thời kỳ 1978-1980 hầu như lặp lại thời kỳ 1973-1975. Năm 1978, nền kinh tế vừa mới được hồi phục từ những cú sốc cung ứng của năm 1973-1974, thì những mùa thu hoạch tồi và giá dầu mỏ tăng gấp đôi (là kết quả của việc lật đổ vua Iran) lại gây nên một sự di chuyển mạnh vào của đường tổng cung. Khuôn mẫu do Hình 26.6 dự đoán tự nó lại diễn tả đầy đủ - cả lạm phát và thất nghiệp vọt lên (xem Bảng 26.4).

Cú sốc cung ứng tích cực và sức cạnh tranh của Mỹ giảm xuống : 1985-1986

Đầu năm 1986, lượng dầu quá nhiều trên thế giới do sự tăng sản xuất dầu của Arab Xêút khuyến khích đã làm cho giá dầu mỏ sụt xuống trên 50%. Nhiều nhà dự báo dự đoán một cách ngược lại cảnh năm 1973-1975 và 1978-1980, cú sốc cung ứng tích cực được dự tính là sẽ di chuyển đường tổng cung ra, đưa đến kết quả là lạm phát giảm xuống và sự phồn vinh của chu kỳ kinh doanh cũng giảm xuống vào năm 1986. Như chúng ta có thể thấy trong Bảng 26.5, mặc dù điều dự đoán của những nhà dự báo là lạm phát sẽ giảm đã được thực hiện, nhưng tình hình phồn vinh không xảy đến - thất nghiệp chỉ giảm nhẹ. Cái gì trục trặc trong dự đoán của họ ?

Bảng 26.5 Thất nghiệp và lạm phát : 1985 - 1986

Năm	Tỷ lệ thất nghiệp	Lạm phát (Năm này qua năm khác)
1985	7,1%	3,6%
1986	6,9%	1,9%

Các dự đoán đi sai đường bởi vì khả năng cạnh tranh của các hãng Mỹ với các hãng nước ngoài không ngờ vẫn tiếp tục xấu đi từ 1986, mặc dù giá trị đồng đôla sụt xuống. Xuất khẩu ròng mà trong năm 1985 là - 140 tỷ đôla (đôla 1982), đến năm 1986 xuống đến - 180 tỷ đôla (đôla 1982), một trị giá âm lớn nhất trong lịch sử nước Mỹ. Sự giảm sút mạnh trong xuất khẩu ròng làm cho đường tổng cầu di chuyển vào, điều này bù lại một vài ảnh hưởng bành trướng của việc di chuyển ra của đường tổng cung. Như việc phân tích tổng cung và tổng cầu chỉ ra, kết

quả chỉ là một sự cải thiện yếu trên mặt trận thất nghiệp với một sự giảm bớt rất lớn của lạm phát.

ỨNG DỤNG

DỰ ĐOÁN HOẠT ĐỘNG KINH TẾ TRONG TƯƠNG LAI

Bây giờ chúng ta hãy xem cái gì sẽ xảy đến cho tổng sản phẩm và cho mức giá cả nếu một số sự kiện nhất định xảy ra thì sẽ làm cho trong tương lai gần chúng có khả năng xuất hiện.

Hủy bỏ các hàng rào thương mại của Nhật. Chính phủ Mỹ và chính phủ Nhật đã tiến hành các cuộc thương thuyết về việc hủy bỏ các hàng rào hạn chế việc xuất hàng Mỹ sang Nhật. Nếu những cuộc thương thuyết đó thành công, thì chúng ta dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho sản phẩm và mức giá cả tại Mỹ.

Việc phân tích tổng cung và tổng cầu của chúng ta về việc hủy bỏ các hàng rào thương mại của Nhật là những cái được mô tả trong Hình 26.5. Việc hủy bỏ các hàng rào thương mại của Nhật sẽ làm cho xuất khẩu ròng của Mỹ tăng lên, di chuyển đường tổng cầu sang phải, điều này lúc đầu sẽ làm tăng tổng sản phẩm và mức giá cả (làm tăng lạm phát) tại Mỹ. Tuy nhiên về dài hạn, tổng sản phẩm sẽ quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên của nó và mức giá cả sẽ ngừng tăng lên, do vậy lạm phát sẽ chỉ tăng lên tạm thời.

Giảm các hoạt động quân sự ở nước ngoài của Mỹ. Nếu sau cuộc can thiệp mới đây của Mỹ vào Trung Đông, Mỹ quyết định trong tương lai không muốn tiến hành các hoạt động quân sự ở nước ngoài nữa và do vậy chính phủ cắt giảm chi tiêu, thì điều đó có ảnh hưởng gì đến nền kinh tế?

Việc giảm chi tiêu quân sự chắc là sẽ đưa đến chi tiêu của chính phủ ít hơn và sự di chuyển sang trái của đường tổng cầu. Kết quả sẽ ngược lại cái được mô tả trong Hình 26.5; mức giá cả sẽ giảm, hạ thấp tỷ lệ lạm phát, còn tổng sản phẩm lúc đầu cũng sẽ giảm xuống, tuy nhiên về dài hạn, tổng sản phẩm sẽ quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên.

Hướng dẫn nghiên cứu

Nhiều ví dụ về những sự kiện tương lai với những hàm ý đối với sự di chuyển trong đường tổng cung và đường tổng cầu nảy ra trong ý nghĩ. Hãy tự mình hình dung một vài sự kiện và sau đó sử dụng việc phân tích tổng cung và tổng cầu để dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho nền kinh tế. Những bài tập như vậy giúp bạn nắm vững cách phân tích tổng cung và tổng cầu (và thậm chí có thể để làm cho nó quen).

TÓM TẮT

1. Đường tổng cầu chỉ ra lượng tổng sản phẩm được yêu cầu tại mỗi mức giá cả và nó nghiêng xuống. Những nhà tiền tệ coi những thay đổi trong cung tiền tệ là nguyên nhân đầu tiên của những di chuyển trong đường tổng cầu.

Những người theo Keynes tin rằng chỉ có những thay đổi trong cung tiền tệ là quan trọng đối với những di chuyển trong đường tổng cầu, mà những thay đổi trong chính sách thuế (chi tiêu của chính phủ và thuế) xuất khẩu ròng và sự mong muốn chi tiêu của những người tiêu dùng và của những nhà kinh doanh ("tính năng nổ") cũng quan trọng như vậy.

2. Trong ngắn hạn, đường tổng cung nghiêng lên, bởi vì mức giá cả tăng lên làm tăng lợi nhuận thu được trên mỗi đơn vị sản xuất và lượng sản phẩm cung ứng tăng lên. Bốn nhân tố có thể làm cho đường tổng cung di chuyển: (a) sự căng thẳng của thị trường lao động như được đại diện bởi thất nghiệp

so với tỷ lệ tự nhiên, (b) những dự tính về lạm phát, (c) cố gắng của công nhân đẩy lương thực tế của họ tăng lên và (d) những cú sốc cung ứng (không liên quan đến lượng) mà ảnh hưởng đến chi phí sản xuất.

5. Sự thăng bằng trong ngắn hạn xảy ra tại điểm mà ở đó đường tổng cầu cắt đường tổng cung. Mặc dù đó là nơi mà nền kinh tế hướng đến tạm thời, nhưng có một cơ chế tự điều chỉnh, cơ chế này đưa nền kinh tế thường xuyên ở mức thăng bằng dài hạn, theo đó tổng sản phẩm ở tại mức tỷ lệ tự nhiên. Những di chuyển trong đường tổng cung hay đường tổng cầu có thể gây nên những thay đổi trong tổng sản phẩm và trong mức giá cả.

4. Việc phân tích tổng cung và tổng cầu là một công cụ hữu dụng bởi vì nó có thể được sử dụng hoặc để giải thích những giai đoạn chu kỳ kinh doanh đã qua hoặc để giải thích sự đáp lại của tổng sản phẩm và mức giá cả đối với những sự kiện tương lai.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Giả định rằng một nhà tiên tệ dự đoán tốc độ là 5. Hãy vẽ đồ thị đường tổng cầu nếu cung tiền tệ là 400 tỷ đôla. Nếu cung tiền tệ giảm xuống đến 50 tỷ đôla thì cái gì xảy ra với vị trí của đường tổng cầu?

*2. Milton Friedman phát biểu rằng "tiền tệ là duy nhất có ý nghĩa quan trọng đối với thu nhập danh nghĩa". Điều phát biểu này được đưa vào trong đường tổng cầu như thế nào trong khuôn khổ thuyết tiền tệ?

3. Giả định là chỉ tiêu của chính phủ tăng lên đồng thời với việc cung tiền tệ giảm xuống. Cái gì sẽ xảy ra cho vị trí của đường tổng cầu, của Keynes? và đường tổng cầu của những nhà tiên tệ?

*4. Tại sao đường tổng cầu của Keynes di chuyển khi "tính năng nổ" thay đổi, nhưng đường tổng cầu của những nhà tiên tệ lại không di chuyển?

5. Nếu đôla tăng giá so với các ngoại tệ, do vậy hàng ngoại trở nên đắt hơn tại Mỹ, thì cái gì sẽ xảy ra cho vị trí của đường tổng cầu? của đường tổng cung?

*6. Trả lời đúng, sai, không chắc chắn: "Cách xử thế của những hãng kinh doanh tối đa hóa lợi nhuận, giải thích tại sao đường tổng cung nghiêng lên?"

7. Nếu sự thiếu hụt lưm của ngân sách làm cho công chúng nghĩ rằng trong tương lai lạm phát sẽ lên cao thì cái gì sẽ xảy ra cho đường tổng cung khi thiếu hụt ngân sách tăng?

*8. Nếu một viên thuốc được phát minh, mà khi công nhân dùng nó, sẽ tăng năng suất lao động lên gấp đôi, nhưng lương của họ không tăng thì cái gì sẽ xảy ra cho vị trí của đường tổng cung?

9. Khi tổng sản phẩm ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên, cái gì sẽ xảy ra cho mức giá cả qua thời gian nếu đường tổng cầu vẫn không thay đổi? tại sao?

*10. Hãy chỉ ra việc phân tích tổng cung và tổng cầu có thể giải thích như thế nào về lý do tại sao cả tổng sản phẩm và mức giá cả đều giảm rất mạnh xuống khi chỉ tiêu đầu tư sụp đổ trong thời kỳ Đại suy thoái.

11. Trả lời đúng, sai, hoặc không chắc chắn: một sự khác nhau quan trọng giữa những nhà tiên tệ với những nhà theo Keynes là ở chỗ họ cho rằng dài hạn thực sự là dài bao nhiêu.

Sử dụng phân tích kinh tế để dự đoán tương lai.

*12. Dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm và mức giá cả nếu dự trữ liên bang tăng cung tiền tệ đồng thời với việc Quốc hội cắt giảm thuế thu nhập.

13. Giả định rằng công chúng tin rằng một chương trình chống lạm phát mới công bố sẽ được thực hiện, và do đó hạ thấp dự đoán của họ về lạm phát tương lai: cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm và mức giá cả trong ngắn hạn?

*14. Có những ý kiến đề xuất với Quốc hội ủng hộ việc áp dụng thuế bán hàng trong nước. Hãy dự đoán ảnh hưởng của thuế đó đối với các đường tổng cung và tổng cầu và đối với tổng sản phẩm và mức giá cả.

15. Với việc đồng đôla giảm giá trị từ 1985, một số chuyên gia dự đoán một sự cải thiện lớn trong khả năng cạnh tranh của các hãng Mỹ ở nước ngoài. Hãy dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho sản phẩm và mức giá cả tại Mỹ do tình hình đó mang lại.

PHỤ LỤC CHƯƠNG 26

Tổng cung và đường Phillips : bối cảnh lịch sử

Trong phụ lục này chúng ta xem xét quan điểm của các nhà kinh tế về tổng cung đã tiến triển qua thời gian như thế nào và khái niệm đường Phillips là như thế nào, đường này mô tả mối quan hệ giữa thất nghiệp và lạm phát, khớp với sự phân tích về tổng cầu.

Những nhà kinh tế cổ điển, trước Keynes, tin rằng lương và giá cả là rất linh hoạt, do vậy nền kinh tế lúc nào cũng sẽ điều chỉnh nhanh chóng phù hợp với mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm (Y_n). Trong thực tế, quan điểm này tương đương với việc cho rằng đường tổng cung ngay cả trong ngắn hạn là thẳng đứng tại một mức sản phẩm của Y_n .

Với sự xuất hiện cuộc Đại suy thoái năm 1929 và thời kỳ dài thất nghiệp cao tiếp sau đó, quan điểm cổ điển về một nền kinh tế điều chỉnh nhanh chóng theo mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm trở nên kém vững chắc.

Học thuyết của John Maynard Keynes nổi lên như là cách suy nghĩ đứng đầu về việc xác định tổng sản phẩm và quan điểm cho rằng tổng cung là thẳng đứng bị từ bỏ. Thay vào đó, những nhà theo Keynes trước đây trong những năm 1930, 1940 và 1950 cho rằng, vì mục đích thực tiễn, mức giá cả có thể coi là cố định. Do vậy họ quan niệm rằng tổng cung là một đường nằm ngang trong đó tổng sản phẩm có thể tăng mà mức giá không tăng⁽¹⁾.

Năm 1958, A.W. Phillips công bố tài liệu nổi tiếng của mình, trình bày mối quan hệ giữa thất nghiệp và lạm phát. Mối quan hệ này được Paul Samuelson và Robert Solow của Viện kỹ thuật Massachusetts phổ cập hóa vào đầu những năm 1960, và đương nhiên là đầy đủ, và được gọi là đường Phillips theo tên người phát hiện ra nó. Đường Phillips chỉ ra rằng tỷ lệ thay đổi của tiền lương ($\Delta w/w$, được gọi là *lạm phát tiền lương* liên hệ nghịch với mức chênh lệch giữa tỷ lệ thất nghiệp thật sự (U) với tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên (U_n).

(1) Việc cho rằng mức giá cả là cố định là một yếu tố chính của mô hình ISLM được bổ sung thêm vào bởi những người theo Keynes (Chương 24 và 25)

$$\Delta w/w = -h \times (U - U_n)$$

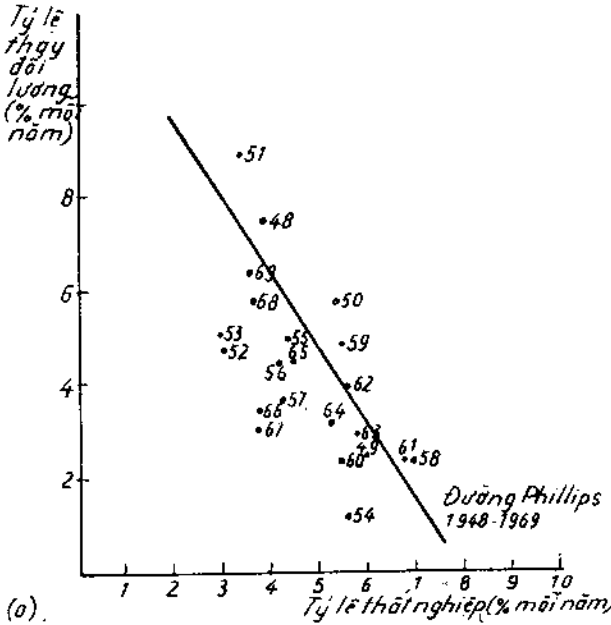
trong đó h là một hằng số chỉ ra lạm phát tiền lương thay đổi bao nhiêu đối với một số thay đổi đã cho của $U - U_n$. Nếu h là 2 chẳng hạn, thì 1% tăng lên trong tỷ lệ thất nghiệp so với tỷ lệ tự nhiên sẽ đưa đến kết quả 2% giảm xuống trong lạm phát tiền lương.

Đường Phillips cung cấp một quan điểm về tổng cung bởi vì nó chỉ ra rằng tổng sản phẩm tăng lên làm tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống sẽ làm tăng lạm phát tiền lương và như vậy đưa đến một mức cao hơn của tiền lương và của mức giá cả. Nói một cách khác, đường Phillips hàm ý rằng đường tổng cung sẽ nghiêng lên. Thêm vào đó, nó chỉ ra rằng khi $U > U_n$ (thị trường lao động dễ tuyển nhân công) thì $\Delta w/w$ là âm và lương giảm xuống qua thời gian). Như vậy đường Phillips ủng hộ quan điểm về tổng cung trong Chương 26 rằng khi thị trường lao động dễ tuyển nhân công thì chi phí sản xuất sẽ giảm và đường tổng cung sẽ di chuyển ra ⁽²⁾.

Hình 26A.1 cho thấy mối quan hệ của đường Phillips là như thế nào đối với Mỹ. Như chúng ta có thể thấy từ hình (a), mối quan hệ hoạt động tốt cho đến năm 1969 và hình như chỉ ra một sự đối chác rõ ràng giữa thất nghiệp và lạm phát tiền lương. Nếu công chúng muốn có một tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn, thì họ có thể "mua" điều đó bằng cách chấp nhận một tỷ lệ cao hơn của lạm phát tiền lương.

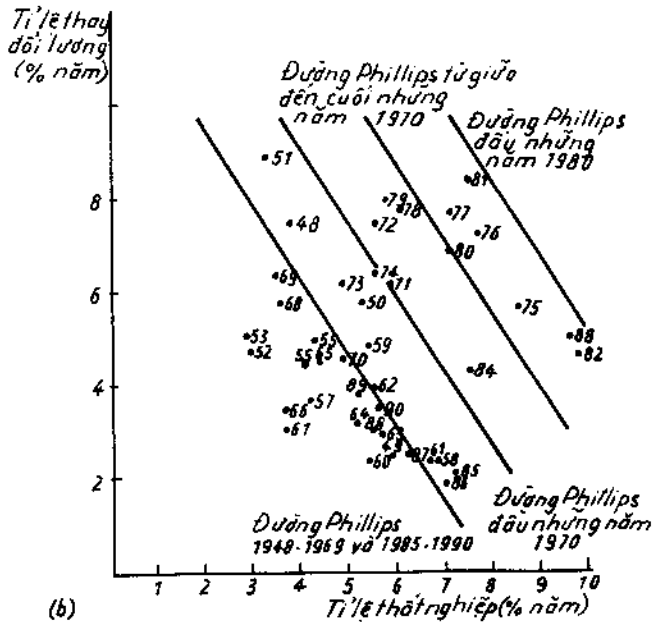
Tuy nhiên, năm 1967, Milton Friedman vạch ra một nhược điểm nghiêm trọng của cách phân tích của đường Phillips bởi vì nó bỏ ra ngoài một nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến những thay đổi của lương: những dự tính của công nhân về lạm phát. Friedman lưu ý rằng các hãng và công nhân quan tâm đến lương thực tế, chứ không phải là lương danh nghĩa; họ quan tâm đến lương được điều chỉnh theo bất kỳ sự tăng dự tính nào trong mức giá cả - tức là họ chú ý đến tỷ lệ thay đổi của tiền lương trừ đi lạm phát dự tính. Khi thất nghiệp cao so với tỷ lệ tự nhiên, thì lương thực tế (chứ không phải danh nghĩa) sẽ giảm ($\Delta w/w - \pi^e < 0$); khi thất nghiệp thấp so với tỷ lệ tự nhiên, thì lương thực tế sẽ tăng lên ($\Delta w/w - \pi^e > 0$). Do vậy mối quan hệ đường Phillips cần được thay đổi bằng cách

(2) Bởi vì công nhân có năng suất lao động cao hơn qua thời gian do kết quả của công nghệ mới và vốn hiện vật tăng lên, cho nên lương thực tế của họ tăng lên qua thời gian, ngay cả khi nền kinh tế ở tại tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên. Để phản ánh điều này, đường Phillips sẽ bao gồm một số hạng phản ánh sự tăng trưởng của lương thực tế do năng suất lao động của công nhân cao hơn. Chúng ta để số hạng này ra ngoài phương trình trong bài bởi vì năng suất lao động cao hơn do lương thực tế cao hơn sẽ không làm cho đường tổng cung di chuyển ra. Nếu, ví dụ, năng suất lao động của công nhân tăng 3% mỗi năm và lương thực tế của họ tăng 3% mỗi năm, thì chi phí thực sự của công nhân đối với hãng (gọi là chi phí đơn vị lao động) vẫn không thay đổi và đường tổng cung không di chuyển. Như vậy số hạng $\Delta w/w$ trong đường Phillips nói trên được coi là sự thay đổi trong chi phí đơn vị lao động thì chính xác hơn.



(a).

Hình 26A. I. Đường Phillips ở Mỹ. Mặc dù mối quan hệ của đường Phillips hoạt động khá tốt từ năm 1948 đến 1969, nhưng sau thời kỳ đó rõ ràng là nó đi chuyển lên [(xem hình (b)]. Nhìn toàn bộ thời kỳ sau Chiến tranh thế giới II, không có sự đổi khác rõ ràng giữa thất nghiệp với lạm phát.



(b)

thay $\Delta w/w$ bằng $\Delta w/w - \pi^e$. Điều này đưa đến kết quả một đường Phillips cộng thêm dự tính được biểu thị :

$$\frac{\Delta w}{w} - \pi^e = -h \times (U - U_n) \quad \text{hoặc} \quad \frac{\Delta w}{w} = -h \times (U - U_n) + \pi^e$$

Đường Phillips cộng thêm dự tính hàm ý rằng vì lạm phát dự tính tăng lên, lương danh nghĩa sẽ tăng để ngăn không cho lương thực tế giảm xuống ; do vậy đường Phillips sẽ di chuyển lên. Kết quả tăng lên trong chi phí sản xuất do vậy sẽ di chuyển đường tổng cung vào. Do đó kết luận rút ra từ sự sửa đổi của Friedman đối với đường Phillips là lạm phát dự tính càng cao thì đường tổng cầu di chuyển vào càng lớn ; kết luận này được đưa vào cách phân tích đường tổng cung trong chương.

Sự sửa đổi của Friedman đối với việc phân tích đường Phillips đặc biệt rõ ràng : với việc lạm phát tăng lên trong các năm cuối của những năm 1960, đường Phillips thực sự đã bắt đầu di chuyển lên, như chúng ta có thể thấy trong hình (b). Một đặc điểm quan trọng của hình (b) là sự đối chác giữa thất nghiệp và lạm phát tiền lương không còn rõ nữa ; không có mối quan hệ rõ ràng giữa thất nghiệp và lạm phát tiền lương - một tỷ lệ cao của lạm phát tiền lương không có nghĩa là thất nghiệp là thấp, hoặc một tỷ lệ lạm phát tiền lương thấp không có nghĩa là thất nghiệp là cao. Đó đúng là điều mà đường Phillips cộng thêm dự tính đã dự đoán : một tỷ lệ thất nghiệp thường xuyên thấp hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên không thể "mua" được bằng cách chấp nhận một tỷ lệ lạm phát cao hơn, bởi vì không có sự đối chác về dài hạn giữa thất nghiệp với lạm phát tiền lương⁽³⁾.

- (3) Điều dự đoán có thể rút ra từ đường Phillips cộng thêm dự tính như sau. Khi lạm phát tiền lương được giữ ở mức không thay đổi, thì lạm phát và lạm phát dự tính cuối cùng sẽ bằng lạm phát tiền lương. Do vậy về dài hạn

$$\pi = \frac{\Delta w}{w}$$

Thay trị giá dài hạn của π trên đây vào đường Phillips cộng thêm dự tính cho chúng ta

$$\frac{\Delta w}{w} = -h \times (U - U_n) + \frac{\Delta w}{w}$$

Trừ $\Delta w/w$ khỏi hai vế của phương trình sẽ có được phương trình sau :

$$0 = -h \times (U - U_n)$$

Phương trình này hàm ý rằng $U = U_n$

Phương trình này nói cho chúng ta rằng về dài hạn, đối với bất cứ mức lạm phát tiền lương nào thì thất nghiệp sẽ ở mức tỷ lệ tự nhiên của nó ; Do vậy đường Phillips dài hạn là thẳng đứng và không có sự đối chác về dài hạn giữa thất nghiệp với lạm phát tiền lương.

Một sự hoàn thiện khác của khái niệm tổng cung là do kết quả nghiên cứu của Milton Friedman, Edmund Phelps và Robert Lucas, họ khai thác những hàm ý của đường Phillips đối với sự vận động của thất nghiệp. Giải đường Phillips cộng thêm dự tính, tính cho U đưa đến biểu thức sau :

$$U = U_n - \frac{(\Delta w/w \cdot \pi^e)}{h}$$

Bởi vì lạm phát tiền lương và lạm phát giá cả liên hệ chặt chẽ với nhau, nên π có thể được thay bằng $\Delta w/w$ trong phương trình trên và ta có :

$$U = U_n - \frac{(\pi - \pi^e)}{h}$$

Biểu thức này thường được gọi là "hàm số cung Lucas" chỉ ra rằng thất nghiệp và tổng sản phẩm lệch với mức tăng tỷ lệ tự nhiên là đáp lại lạm phát không dự tính trước (lạm phát hiện tại - lạm phát dự tính, $\pi - \pi^e$). Khi lạm phát lớn hơn dự tính, thất nghiệp sẽ thấp hơn mức tự nhiên (tổng sản phẩm trên tỷ lệ tự nhiên). Khi lạm phát ở dưới mức dự tính, thất nghiệp sẽ tăng lên trên mức tỷ lệ tự nhiên. Kết luận từ quan điểm này về tổng cung là chỉ có chính sách đi trước mới có thể gây nên những chuyển lệch khỏi tỷ lệ tự nhiên của thất nghiệp và sản phẩm. Hàm ý của quan điểm này được khảo sát chi tiết trong Chương 30.

CHƯƠNG 27

Tiền tệ và hoạt động kinh tế : Chứng cứ thực nghiệm

LỜI DẪN

Từ năm 1980, nền kinh tế Mỹ nằm trên chiếc tàu bập bênh với một tình hình sản phẩm và thất nghiệp bị biến động dữ dội. Tiếp theo cuộc suy thoái năm 1980 là một thời kỳ kỷ lục phát triển kinh tế ngắn ngủi nhất. Một năm sau thì nền kinh tế rơi vào cuộc suy thoái 1981 - 1982, một tình trạng co hẹp kinh tế nghiêm trọng nhất trong thời kỳ sau chiến tranh - tỷ lệ thất nghiệp lên đến trên 10%. Sau cuộc suy thoái 1981 - 1982 là một thời kỳ dài phát triển kinh tế dẫn đến tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống dưới 6% trong thời kỳ 1987 - 1990. Với cuộc xâm lược của Iraq vào Côét và giá dầu mỏ tăng lên trong nửa cuối năm 1990, nền kinh tế lại rơi vào suy thoái. Với những biến động lớn trong tổng sản phẩm và tiếp theo đó là tình trạng kinh tế bất ổn định, những nhà hoạch định chính sách đứng trước vấn đề tiến thoái lưỡng nan sau đây : phải áp dụng chính sách nào hay những chính sách nào để giảm bớt biến động của sản phẩm trong tương lai ?

Như chúng ta đã học trong Chương 26, những nhà tiền tệ tin là chỉ có một nguyên nhân chính của những biến động của sản phẩm : những thay đổi trong cung tiền tệ. Giải pháp của họ để giảm bớt các biến động của sản phẩm là quy tắc một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ không thay đổi. Còn các người theo Keynes thì lại tin rằng còn có những nguyên nhân khác của biến động sản phẩm (chính sách tài chính, xuất khẩu ròng, "tình năng nổ", các cú sốc cung ứng), và họ hoài nghi là chỉ có một mình việc kiểm soát cung tiền tệ sẽ loại bỏ những biến động đó. Như bạn có thể thấy, một điều cực kỳ quan trọng đối với những người hoạch định chính sách là phải biết tiền tệ là quan trọng như thế nào với tư cách là một nhân tố trong việc xác định toàn bộ hoạt động kinh tế.

Trong chương này chúng ta xem xét chứng cứ thực nghiệm về ảnh hưởng của tiền tệ đến tổng sản phẩm (GNP thực tế) và tổng chi tiêu (GNP danh nghĩa) và bàn về sự bất đồng giữa những nhà tiền tệ và những người theo Keynes về tầm quan trọng của tiền tệ đối với những biến số đó. Điều ngạc nhiên là mặc dù đã có một số quan điểm giống nhau, nhưng 30 năm sau những sự khác biệt vẫn tồn tại! Những cuộc tranh luận trong khoa học tự nhiên thường được giải quyết nhanh hơn. Tại sao trong kinh tế học lại không như vậy?

Chương nào cho chúng ta câu trả lời cho vấn đề này bằng cách nhằm vào việc tại sao chứng cứ thực nghiệm trong kinh tế học lại khó lý giải hơn là chứng cứ trong khoa học tự nhiên. Những cuộc tranh luận trong kinh tế học thường vẫn chưa được giải quyết bởi vì có hai loại chứng cứ mà đôi khi đưa đến những kết luận mâu thuẫn nhau. Việc phân tích trong chương này sẽ không chỉ giúp bạn hiểu cuộc tranh luận về tầm quan trọng của hoạt động kinh tế, mà quan trọng hơn là sẽ cho bạn một khung cảnh về cách đánh giá như thế nào những cuộc tranh luận khác trong kinh tế học (cũng như những môn khoa học khác) mà rất khó giải quyết.

HAI LOẠI CHỨNG CỨ THỰC NGHIỆM

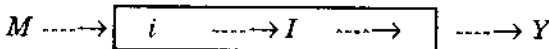
Chúng ta gặp hai loại chứng cứ thực nghiệm trong kinh tế học và trong các môn khoa học khác: **chứng cứ mô hình cơ cấu** xem xét phải chăng một biến số này ảnh hưởng đến biến số kia bằng cách sử dụng những dữ kiện để lập một mô hình giải thích những con đường mà qua đó biến số này ảnh hưởng đến biến số kia; **chứng cứ rút gọn** xem xét phải chăng một biến số này ảnh hưởng đến biến số kia đơn giản bằng cách nhìn trực tiếp vào mối quan hệ giữa hai biến số đó.

Giả định là phải chăng bạn quan tâm đến việc uống cà phê gây nên bệnh đau tim: **Chứng cứ theo mô hình cơ cấu** sẽ kéo theo việc phát triển một mô hình thực nghiệm, mô hình này phân tích các dữ kiện về việc cà phê bị cơ thể con người làm biến chất đi như thế nào, nó ảnh hưởng đến hoạt động của trái tim như thế nào, và những ảnh hưởng của nó đến quá tim tấn công quá tim như thế nào. **Chứng cứ rút gọn** sẽ kéo theo việc nhìn xem trực tiếp, phải chăng những người uống cà phê có xu hướng thường bị đau tim hơn là những người không uống cà phê. Các bạn xem xét chứng cứ nào - chứng cứ mô hình cơ cấu hay là vào chứng cứ rút gọn - mỗi chứng cứ có thể đưa đến những kết luận khác nhau. Điều này đặc biệt đúng đối với việc tranh luận giữa những nhà tiền tệ với những người theo Keynes:

những nhà tiền tệ có khuynh hướng nhằm vào chứng cứ rút gọn và phát hiện rằng những thay đổi trong cung tiền tệ là quan trọng hơn đối với hoạt động kinh tế, còn những người theo Keynes thì không cho là như vậy, họ nhằm vào chứng cứ mô hình cơ cấu. Để hiểu được những khác nhau trong quan điểm của họ về tầm quan trọng của chính sách tiền tệ, chúng ta cần nhìn vào bản chất và những điều lợi và bất lợi của hai loại chứng cứ đó.

Chứng cứ mô hình cơ cấu

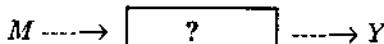
Cách phân tích của Keynes được bàn đến trong Chương 26 là riêng biệt về những con đường mà thông qua đó cung tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế (gọi là **những cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ**). Những người theo Keynes đặc biệt xem xét ảnh hưởng của tiền tệ đến hoạt động kinh tế bằng cách lập ra **mô hình cơ cấu** - là một sự mô tả nền kinh tế hoạt động như thế nào bằng cách sử dụng một tập hợp các phương trình mô tả thái độ của các hãng kinh doanh và của những người tiêu dùng trong nhiều lĩnh vực kinh tế. Những phương trình này chỉ cho thấy những kênh mà thông qua đó chính sách tiền tệ và chính sách tài chính ảnh hưởng đến tổng sản phẩm và tổng chi tiêu. Một mô hình cơ cấu của Keynes, chẳng hạn, có thể có những phương trình vận động mô tả cách hoạt động của chính sách tiền tệ với đồ hình sau :



Mô hình mô tả cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ như sau : cung tiền tệ (*M*) ảnh hưởng đến lãi suất (*i*), lãi suất ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư (*I*), chi tiêu đầu tư ảnh hưởng đến tổng sản phẩm hoặc đến tổng chi tiêu (*Y*). Những người theo Keynes xem xét mối quan hệ giữa *M* và *Y* bằng cách nhìn vào chứng cứ kinh nghiệm (chứng cứ mô hình cơ cấu) trên các kênh riêng biệt của việc ảnh hưởng của tiền tệ, chẳng hạn như mối quan hệ giữa lãi suất với chi tiêu đầu tư.

Chứng cứ rút gọn

Những nhà tiền tệ, một mặt khác, không mô tả những kênh riêng biệt mà cung tiền tệ thông qua đó ảnh hưởng đến tổng chi tiêu, thay vào đó, họ xem xét ảnh hưởng của tiền tệ đến hoạt động kinh tế bằng cách nhìn xem phải chăng những chuyển động trong *Y* liên hệ chặt chẽ với những chuyển động trong *M* (có một tương quan lớn). Sử dụng chứng cứ rút gọn, những nhà tiền tệ phân tích ảnh hưởng của *M* đối với *Y* như thể nền kinh tế là một cái hộp đen trong đó có thể nhìn thấy được hoạt động của nó. Cách các nhà tiền tệ nhìn vào chứng cứ có thể biểu diễn bằng đồ hình sau, trong đó nền kinh tế được vẽ như là một hộp đen với một dấu hỏi.



Bây giờ khi mà chúng ta đã thấy các nhà tiền tệ và các nhà theo Keynes nhìn như thế nào vào chứng cứ kinh nghiệm trên mối quan hệ giữa tiền tệ và hoạt động kinh tế, thì chúng ta có thể xem xét những điều lợi và bất lợi của mô hình rút gọn đối lại với cách tiếp cận của mô hình cơ cấu.

Những điều lợi và bất lợi của chứng cứ mô hình cơ cấu

Cách tiếp cận của mô hình cơ cấu, đầu tiên được những người theo Keynes sử dụng, có điều lợi là làm cho chúng ta hiểu được nền kinh tế hoạt động như thế nào. Nếu cơ cấu là đúng, nghĩa là, nếu nó chứa đựng mọi cơ chế truyền động và các kênh, mà thông qua đó chính sách tiền tệ và chính sách tài chính có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế, thì cách tiếp cận của mô hình cơ cấu có ba điều lợi chính so với cách tiếp cận rút gọn.

1. Vì chúng ta có thể đánh giá riêng biệt mỗi cơ chế truyền động để xem thử nó có thích đáng hay không, chúng ta có thể có nhiều chứng cứ về việc phải chăng tiền tệ có một ảnh hưởng quan trọng đến hoạt động kinh tế. Nếu chúng ta thấy được những ảnh hưởng quan trọng của tiền tệ đến hoạt động kinh tế, chẳng hạn, thì chúng ta sẽ tin hơn rằng những thay đổi trong tiền tệ thực sự gây nên những thay đổi trong hoạt động kinh tế, nghĩa là, chúng ta sẽ tin hơn vào hướng nhân quả giữa M và Y .

2. Biết được những thay đổi trong tiền tệ ảnh hưởng như thế nào đến hoạt động kinh tế có thể giúp chúng ta dự đoán chính xác hơn ảnh hưởng của M đến Y . Sự bành trướng của tiền tệ có thể được phát hiện là có ảnh hưởng ít hơn khi lãi suất thấp. Do vậy, khi lãi suất lên cao hơn, chúng ta có thể dự đoán rằng một sự bành trướng trong cung tiền tệ sẽ ảnh hưởng đến Y mạnh hơn là nếu nó khác đi.

3. Hiểu được nền kinh tế hoạt động như thế nào, chúng ta có thể dự đoán những thay đổi về thể chế của nền kinh tế có thể ảnh hưởng như thế nào đến mối quan hệ giữa M và Y . Ví dụ, năm 1980 khi Quy định Q vẫn còn hiệu lực, thì những hạn chế trong việc trả lãi về tiền gửi tiết kiệm có nghĩa là người tiêu dùng bình thường sẽ không thu được nhiều hơn về tiền gửi tiết kiệm của mình khi lãi suất tăng lên. Với việc hủy bỏ Quy định Q thì lúc này người tiêu dùng bình thường thu được nhiều hơn về tiền gửi tiết kiệm khi lãi suất tăng. Nếu chúng ta hiểu được thu nhập về tiền gửi tiết kiệm ảnh hưởng như thế nào đến chi tiêu tiêu dùng, thì chúng ta có thể nói rằng thay đổi trong cung tiền tệ mà ảnh hưởng đến lãi suất, thì ngày nay sẽ có một ảnh hưởng khác với ảnh hưởng của nó có thể có trước năm 1980. Do bước đi nhanh chóng của việc đổi mới tài chính, nên điều lợi của việc có

khả năng dự đoán những thay đổi về thể chế ảnh hưởng như thế nào đến mối liên hệ giữa M và Y bây giờ có thể quan trọng hơn là trước đây.

Ba điều lợi đó của cách tiếp cận theo mô hình cơ cấu gợi ý rằng cách tiếp cận đó là tốt hơn cách tiếp cận rút gọn, nếu chúng ta biết được cơ cấu đúng của mô hình. Dùng một cách khác, chứng cứ mô hình cơ cấu chỉ tốt như mô hình cơ cấu mà nó dựa trên đó; nghĩa là, nó chỉ là tốt nhất nếu mọi cơ chế truyền động được hiểu biết hoàn toàn. Đó là chữ *nếu* lớn, vì nếu không đưa một hoặc hai cơ chế truyền động thích đáng về chính sách tiền tệ vào mô hình cơ cấu thì có thể đưa đến kết quả là đánh giá rất thấp ảnh hưởng của M đối với Y .

Các nhà tiền tệ lo lắng rằng các mô hình cơ cấu kiểu Keynes có thể bỏ quên các cơ chế truyền động quan trọng nhất về chính sách tiền tệ. Ví dụ, nếu các cơ chế truyền động quan trọng nhất kéo theo sự chi tiêu tiêu dùng hơn là chi tiêu đầu tư, thì mô hình cơ cấu của Keynes (chẳng hạn như mô hình trong trang 767) nhằm vào chi tiêu đầu tư cho cơ chế truyền động tiền tệ của mô hình này, có thể đánh giá thấp tầm quan trọng của tiền tệ đối với nền kinh tế. Nói một cách khác, những nhà tiền tệ bác bỏ cách lý giải chứng cứ của nhiều mô hình cơ cấu của Keynes, bởi vì họ tin là những con kênh của ảnh hưởng tiền tệ bị xác định quá chật hẹp. Trong một ý nghĩa nào đó, họ kết tội những người theo Keynes là mang miếng bịt mắt làm cho những người theo Keynes không thấy tầm quan trọng đầy đủ của chính sách tiền tệ.

Những điều lợi và bất lợi của chứng cứ rút gọn

Điểm lợi chính của chứng cứ rút gọn so với chứng cứ mô hình cơ cấu là ở chỗ không có sự hạn chế nào đối với con đường mà chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến nền kinh tế. Bởi vậy, nếu chúng ta không chắc chắn rằng chúng ta đã hiểu được cơ chế truyền động tiền tệ là cái gì, thì chúng ta rất có thể nhận ra được tất cả ảnh hưởng của M đối với Y bằng cách nhìn xem có phải những chuyển động trong Y có một tương quan cao với những chuyển động trong M hay không. Những nhà tiền tệ ưu ái chứng cứ rút gọn bởi vì họ tin rằng con kênh riêng biệt mà thông qua đó những thay đổi trong cung tiền tệ ảnh hưởng đến Y là đa dạng và tiếp tục thay đổi. Họ lập luận rằng có thể rất khó xác định mọi cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ.

Sự phân đối đáng lưu ý nhất đối với chứng cứ rút gọn là ở chỗ nó có thể gợi ý sai lầm những thay đổi trong M dẫn đến những thay đổi trong Y trong khi đó

không phải là như vậy. Một nguyên tắc cơ bản áp dụng cho mọi môn khoa học bao gồm kinh tế học, quy định rằng mỗi tương quan không nhất thiết hàm ý mối nhân quả. Do sự chuyển động của một biến số này liên hệ chặt chẽ tới một biến số khác, nên không thể nhất thiết có nghĩa là biến số này gây ra biến số kia.

Giả định bạn nhận thấy rằng nơi nào mà xảy ra nhiều tội hình sự thì ở đó nhiều cảnh sát đi tuần đường phố hơn. Vậy liệu bạn có thể vì thế mà kết luận là cảnh sát đi tuần gây nên hoạt động trọng tội hình sự và khuyên là nên đưa cảnh sát ra khỏi đường phố là giải pháp làm giảm mức tội phạm hay không? Rõ ràng câu trả lời là "không", bởi vì cảnh sát đi tuần không gây nên hoạt động tội phạm; hoạt động tội phạm gây nên cảnh sát đi tuần. Tình hình này gọi là nhân quả ngược và có thể đưa đến những kết luận sai lầm khi giải thích các mối tương quan (xem Bài đọc thêm 27.1).

Vấn đề nhân quả ngược có thể có khi xem xét mối liên hệ giữa tiền tệ với tổng sản phẩm hoặc với chi tiêu. Cuộc bàn luận của chúng ta về việc chỉ đạo chính sách tiền tệ trong Chương 20 gợi ý rằng khi dự trữ liên bang có chỉ tiêu lãi suất hoặc chỉ tiêu dự trữ tự do, thì sản phẩm cao hơn có thể đưa đến cung tiền tệ cao hơn. Nếu đa số mối tương quan giữa M và Y xảy ra là do chỉ tiêu lãi suất của Fed, thì việc kiểm soát cung tiền tệ sẽ không giúp cho việc kiểm soát tổng sản phẩm, bởi vì chính thực Y là nguyên nhân của M chứ không phải là cái gì chung chung khác.

BÀI ĐỌC THÊM 27.1

Những nguy hiểm của mối nhân quả ngược : truyện dân gian Nga

Một truyện dân gian Nga minh họa những vấn đề có thể sinh ra từ nhân quả ngược. Như câu truyện đã kể, một lần xảy ra một nạn dịch tại một vùng thôn quê Nga và nhiều bác sĩ đã được phái đến những nơi mà dịch hoành hành nhất. Dân

quê tại vùng đấy nhận thấy rằng ở đâu mà các bác sĩ đến, thì có nhiều người chết. Do vậy để giảm bớt người chết, họ giết hết các bác sĩ. Tình hình dân quê đứng lùm như thế có tốt hơn không? Tại sao có, tại sao không?

Một khía cạnh khác của vấn đề giữa tương quan với nhân quả là ở chỗ nhân tố thứ ba (chưa rõ) có thể là động lực ở đằng sau hai biến số cùng chuyển động với nhau. Uống cà phê có thể kết hợp với bệnh đau tim, không phải vì uống cà phê gây nên những cơn đau tim, mà bởi vì những người uống cà phê có thể là những người bị căng thẳng và sự căng thẳng đó gây nên những cơn đau tim. Do vậy, làm cho người ta đừng uống cà phê nữa, sẽ không làm giảm bớt nạn đau tim.

Tương tự nếu có một nhân tố thứ ba làm cho M và Y cùng chuyển động, thì kiểm soát M sẽ không cải thiện việc kiểm soát Y . (Nguy hiểm của việc quên yếu tố điều khiển thứ ba được minh họa trong Bài đọc thêm 27.2).

BÀI ĐỌC THÊM 27.2

Những nguy hiểm của việc không liếc đến nhân tố động lực thứ ba : một cuộc bầu cử Tổng thống như thế nào

Một cố vấn chính trị của một ứng cử viên tổng thống phát hiện ra ở một tỉnh nhỏ tại New Hampshire, mà phiếu bầu tổng thống của họ lúc nào cũng tương xứng với phiếu bầu quốc gia, nghĩa là, tại mỗi lần bầu cử thì đều có một tương quan tuyệt diệu giữa cuộc bỏ phiếu của ứng cử viên với cuộc bỏ phiếu quốc gia. Do vậy,

người cố vấn chính trị nói với ứng cử viên rằng việc bầu ông ta sẽ được bảo đảm nếu mọi khoản tiền của chiến dịch vận động của ông là được chi chỉ tại một tỉnh đó thôi.

Liệu Ứng cử viên Tổng thống thành công hay thất bại ? Tại sao có, tại sao không ?

Tóm tắt. Không có trường hợp rõ ràng có thể xảy ra làm cho chứng cứ rút gọn được ưa thích hơn chứng cứ mô hình cơ cấu, hoặc ngược lại. Cách tiếp cận của mô hình cơ cấu, đầu tiên được những người theo Keynes sử dụng, cung cấp một sự hiểu biết về việc nền kinh tế hoạt động như thế nào. Nếu cơ cấu là đúng, thì nó dự đoán chính xác hơn ảnh hưởng của chính sách tiền tệ, cho phép dự đoán ảnh hưởng của chính sách tiền tệ sẽ thay đổi như thế nào khi các thể chế thay đổi, và gây nên lòng tin nhiều hơn vào phương hướng của quan hệ nhân quả giữa M và Y . Nếu cơ cấu của mô hình không được xác định đúng, bởi vì nó để ra ngoài một cơ chế truyền động quan trọng của chính sách tiền tệ, thì nó có thể nhầm lẫn khi xem xét tính hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Cách tiếp cận rút gọn, đầu tiên được các nhà tiền tệ sử dụng, không hạn chế con đường mà chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến nền kinh tế và rất có thể cho thấy rõ tác dụng đầy đủ của M đối với Y . Tuy nhiên, chứng cứ rút gọn không thể xóa bỏ khả năng xảy ra nhân quả ngược trong đó những thay đổi trong sản phẩm gây nên những thay đổi trong tiền tệ, hoặc là một nhân tố thứ ba gây nên những thay đổi trong sản phẩm và trong tiền tệ. Mối tương quan cao giữa tiền tệ với sản phẩm có thể bị sai lệch do việc kiểm soát cung tiền tệ sẽ không giúp cho việc kiểm soát mức sản phẩm.

CHỨNG CỨ CỦA KEYNES TRƯỚC ĐÂY VỀ TẦM QUAN TRỌNG CỦA TIỀN TỆ

Mặc dù Keynes đề xuất khuôn mẫu của mình để phân tích toàn bộ hoạt động kinh tế năm 1936, nhưng quan điểm của ông ta đạt đỉnh cao tiếng tăm của nó trong các nhà kinh tế là từ những năm 1950 và đầu những năm 1960, khi đại đa số các nhà kinh tế chấp nhận khuôn mẫu của ông ta. Mặc dù những người theo Keynes hiện nay tin rằng tiền tệ có những ảnh hưởng quan trọng đến hoạt động kinh tế, nhưng những người theo Keynes trước đây của những năm 1950 và đầu những năm 1960 đặc biệt giữ quan điểm rằng *chính sách tiền tệ không có ảnh hưởng gì* đến những chuyển động trong tổng sản phẩm và do đó đến chu kỳ kinh doanh.

Lòng tin của họ vào tính hiệu quả của chính sách tiền tệ bắt nguồn từ ba bộ phận của chứng cứ mô hình cơ cấu :

1. Trong cuộc Đại suy thoái, lãi suất của chứng khoán Kho bạc Mỹ đã xuống đến mức thấp nhất, tín phiếu kho bạc 3 tháng chẳng hạn xuống dưới 1%. Những người theo Keynes trước đây cho rằng chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu chỉ bằng cách thông qua ảnh hưởng của nó đến lãi suất danh nghĩa, rồi lãi suất danh nghĩa lại ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư ; họ tin rằng lãi suất thấp trong thời gian suy thoái chỉ ra rằng chính sách tiền tệ là "nới lỏng" bởi vì nó khuyến khích chi tiêu đầu tư và như vậy có thể không đóng được vai trò co hẹp nền kinh tế lại trong thời kỳ đó. Do chính sách tiền tệ không có khả năng giải thích tại sao sự co hẹp kinh tế xấu nhất trong lịch sử nước Mỹ đã xảy ra, cho nên họ kết luận rằng những thay đổi trong cung tiền tệ không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm - nói cách khác, tiền tệ không quan trọng gì cả.

2. Những việc nghiên cứu kinh nghiệm trước đây phát hiện không có mối liên quan giữa những chuyển động của lãi suất với chi tiêu đầu tư. Bởi vì những người theo Keynes trước đây cho rằng mối quan hệ đó là con kênh mà thông qua đó những thay đổi trong cung tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu, phát hiện ra rằng mối quan hệ này là yếu, vì vậy cũng đưa họ đến kết luận là những thay đổi trong cung tiền tệ không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm.

3. Những quan sát của giới kinh doanh cho thấy là các quyết định của họ về việc đầu tư bao nhiêu vào vốn hiện vật mới không bị lãi suất thị trường ảnh hưởng đến. Chứng cứ này bổ sung thêm sự xác nhận nữa rằng mối quan hệ giữa

lãi suất và chi tiêu đầu tư là yếu, củng cố kết luận rằng tiền tệ không quan trọng gì cả.

Kết quả của cách lý giải này về chứng cứ đó là nhiều nhà kinh tế chú ý rất ít đến chính sách tiền tệ cho đến giữa những năm 1960.

Hướng dẫn nghiên cứu

Trước khi đọc tiểu mục sau đây, bàn về những sự phản đối cách lý giải của những người theo Keynes trước đây về chứng cứ, hãy dùng những ý kiến về các điều bất lợi của chứng cứ mô hình cơ cấu đã được bàn đến trước đây để xem thử bạn có thể nghĩ ra một vài sự phản đối đó không. Điều này giúp bạn học được cách áp dụng như thế nào vào thực tiễn những nguyên tắc đánh giá chứng cứ được bàn đến trong mục trước.

Bác bỏ chứng cứ của Keynes trước đây

Trong khi nhà kinh tế học Keynes đạt đến đỉnh cao của nó trong những năm 1950 và 1960, thì một nhóm nhỏ các nhà kinh tế tại Trường Đại học Chicago do Milton Friedman đứng đầu áp dụng một quan điểm mà lúc bấy giờ là không đúng một - tiền tệ không quan hệ gì đến tổng sản phẩm. Friedman và những đồng nghiệp của ông ta, mà sau này trở thành những nhà tiền tệ, bác bỏ cách lý giải của Keynes trước đây về chứng cứ, dựa trên cơ sở là mô hình cơ cấu được những người theo Keynes trước đây sử dụng là có khuyết điểm nghiêm trọng. Bởi vì chứng cứ mô hình cơ cấu cũng chỉ tốt như mô hình cơ cấu mà nó dựa trên đó, cho nên sự chỉ trích của những nhà tiền tệ về chứng cứ đó cần được xem xét nghiêm túc.

Năm 1963, Friedman và Anna Schwartz xuất bản cuốn sách giáo khoa : *Lịch sử tiền tệ của Mỹ, 1867-1960*, sách đó chỉ ra điều ngược lại với niềm tin của Keynes trước đây là chính sách tiền tệ trong thời kỳ đại suy thoái không phải là "nới lỏng" ; thật vậy chính sách đó chưa bao giờ là thắt chặt hơn. Friedman và Schwartz đưa ra tư liệu về những sự phá sản ngân hàng hàng loạt trong thời kỳ đó và kết quả giảm xuống trong cung tiền tệ - một sự giảm sút nhiều nhất mà Mỹ chưa từng gặp phải (xem Chương 16). Như vậy chính sách tiền tệ có thể giải thích sự co hẹp kinh tế xấu nhất ở Mỹ, và cuộc Đại suy thoái không có thể được chọn ra làm một thời kỳ duy nhất chứng minh cho tính không có hiệu quả của

chính sách tiền tệ.

Một người theo Keynes vẫn có thể phản đối lại lập luận của Friedman và Schwartz rằng tiền tệ bị co hẹp lại trong thời kỳ Đại suy thoái bằng cách nêu lên mức lãi suất thấp. Thế nhưng có thực là những lãi suất đó thấp đến như vậy không? Chỉ dẫn ở Hình 7.1 (Chương 7) bạn sẽ thấy rằng mặc dù lãi suất của chứng khoán Kho bạc Mỹ và của trái khoán công ty cao cấp là thấp trong thời kỳ Đại suy thoái, nhưng lãi suất của trái khoán cấp thấp hơn, chẳng hạn như trái khoán công ty Baa, tăng lên những mức cao chưa từng có trong giai đoạn co hẹp nghiêm trọng nhất (1930-1933). Do vậy, tiêu chuẩn của những trái khoán cấp thấp hơn đó, lãi suất là cao và chính sách tiền tệ là căng thẳng.

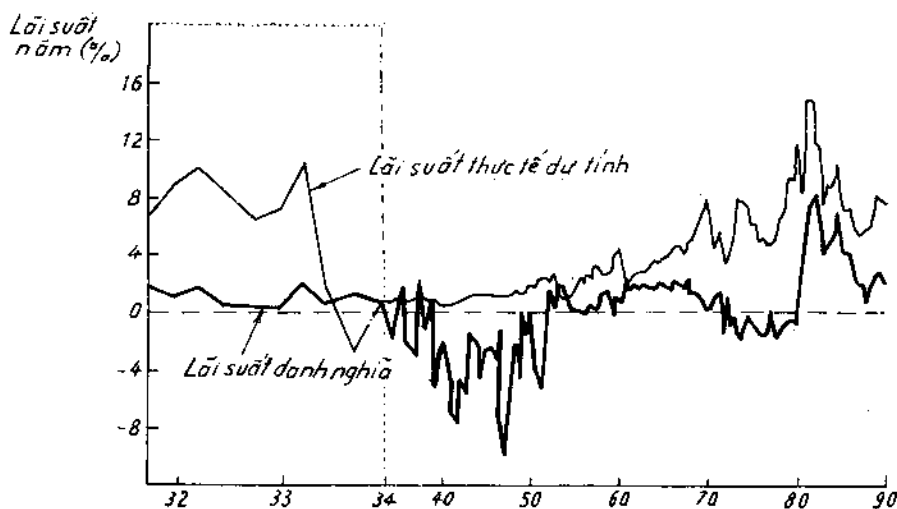
Có vấn đề tâm lý trong câu chuyện này: Mặc dầu nhiều sự phân tích kinh tế tổng hợp được tiến hành như là chỉ có một lãi suất duy nhất, nhưng chúng ta lúc nào cũng phải nhận thức rằng có nhiều lãi suất - một số lãi suất đó có thể kể cho chúng ta những câu chuyện khác nhau. Trong những lúc bình thường, đại bộ phận các lãi suất chuyển động lần lượt, do vậy gộp chung các lãi suất đó lại với nhau và việc nhìn vào một lãi suất đại diện có thể không bị sai lệch quá. Nhưng không phải lúc nào cũng như vậy. Xảy ra những thời kỳ không bình thường (như thời kỳ Đại suy thoái) khi mà lãi suất của những chứng khoán khác nhau bắt đầu không giống nhau. Đó đúng là trường hợp mà trong đó mô hình cơ cấu (như của Keynes trước đây) chỉ nhìn vào lãi suất của chứng khoán rủi ro như tín phiếu và trái khoán kho bạc có thể rất sai lệch.

Có một lý do thứ hai, quan trọng hơn một cách tiềm tàng, tại sao mô hình cơ cấu của Keynes trước đây nhắm vào lãi suất danh nghĩa lại tạo nên một hình ảnh sai lệch về tình trạng chặt chẽ của chính sách tiền tệ trong thời kỳ Đại suy thoái. Trong thời kỳ giảm phát, khi mức giá cả giảm xuống, thì lãi suất danh nghĩa thấp không nhất thiết chỉ ra rằng phí đi vay là thấp và chính sách tiền tệ là nới lỏng - trong thực tế phí đi vay có thể hoàn toàn cao. Ví dụ, nếu dân chúng dự đoán mức giá cả sẽ giảm xuống với mức 10%, thì thậm chí mặc dù lãi suất danh nghĩa là không thì phí đi vay thực tế lên cao 10%. [Nhắc lại rằng, trong Chương 4, lãi suất thực tế bằng lãi suất danh nghĩa, 0, trừ đi tỷ lệ lạm phát dự tính - 10%, do vậy lãi suất thực tế = $0 - (-10\%) = +10\%$].

Trong Hình 27.1 bạn có thể thấy điều đó hoàn toàn đúng như đã xảy ra trong

thời kỳ Đại suy thoái : lãi suất thực tế của trái phiếu kho bạc là rất cao trong giai đoạn co hẹp 1921 - 1933 của Đại suy thoái hơn là trong thời kỳ 4 năm tiếp theo đó⁽¹⁾. Kết quả là những chuyển động của lãi suất thực tế chỉ ra điều trái ngược với niềm tin của Keynes trước đây : chính sách tiền tệ là cực kỳ căng thẳng trong thời kỳ Đại suy thoái. Bởi vì một vai trò quan trọng của chính sách tiền tệ trong thời kỳ suy thoái đó có thể không còn tác dụng nữa nên đa số nhà kinh tế buộc phải suy nghĩ lại lập trường của mình về việc tiền tệ có quan trọng hay không.

Các nhà tiền tệ cũng bác bỏ quan điểm của mô hình cơ cấu của những người theo Keynes trước đây rằng mối liên hệ yếu giữa lãi suất danh nghĩa với chi tiêu đầu tư chỉ ra rằng chi tiêu đầu tư không bị chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến. Mối liên hệ yếu giữa lãi suất danh nghĩa với chi tiêu đầu tư không loại bỏ mối liên hệ vững chắc giữa lãi suất thực tế với chi tiêu đầu tư. Như được mô tả trong



Hình 27-1. Lãi suất thực tế và lãi suất danh nghĩa (trái phiếu kho bạc 3 tháng) : 1931 - 1990.

(1) Trong những năm 1980, lãi suất thực tế tăng đến những mức cao vượt gần sát với các mức trong thời kỳ Đại suy thoái. Nhiều cuộc nghiên cứu hiện nay cố gắng giải thích hiện tượng này, một vài cuộc nghiên cứu đó coi chính sách tiền tệ là nguyên nhân của lãi suất thực tế cao trong những năm 1980.

Hình 27.1, lãi suất danh nghĩa thường là một con số chỉ dẫn rất sai lệch của lãi suất thực tế - không những chỉ trong cuộc Đại suy thoái mà còn trong những thời kỳ sau này nữa. Bởi vì lãi suất thực tế phản ánh chính xác hơn phí đi vay thực sự, nếu nó thích hợp đối với các quyết định đầu tư hơn là lãi suất danh nghĩa. Do đó, hai bộ phận của chứng cứ mà Keynes trước đây chỉ ra rằng lãi suất danh nghĩa có ít ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư, không loại bỏ được ảnh hưởng mạnh mẽ của những thay đổi trong cung tiền tệ đối với chi tiêu đầu tư và do đó đối với tổng cầu.

Những nhà tiền tệ quả quyết rằng ảnh hưởng của lãi suất đối với chi tiêu đầu tư chỉ có thể là một trong những con kênh mà thông qua đó chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu. Chính sách tiền tệ có thể có một tác động chính đối với tổng cầu ngay cả nếu lãi suất có ảnh hưởng ít đến chi tiêu đầu tư, như là những người theo Keynes trước đây đã đề xuất.

Hướng dẫn nghiên cứu

Như bạn đọc thấy, chứng cứ của những nhà tiền tệ được trình bày trong mục sau, hãy thử suy nghĩ về cách bác bỏ chứng cứ đó : lần này hãy sử dụng những ý kiến về những điều bất lợi của chứng cứ rút gọn.

CHỨNG CỨ CỦA CÁC NHÀ TIỀN TỆ TRƯỚC ĐÂY VỀ TẦM QUAN TRỌNG CỦA TIỀN TỆ

Trong những năm đầu 1960, Milton Friedman và những cộng sự đã xuất bản một loạt các công trình nghiên cứu dựa trên chứng cứ rút gọn khuyến khích trường hợp của một ảnh hưởng mạnh của tiền tệ đối với hoạt động kinh tế. Nói chung, chứng cứ rút gọn có thể tách ra làm 3 loại : (1) chứng cứ tính thời gian, chứng cứ này chú ý đến việc có phải những chuyển động trong biến số này xảy ra một cách điển hình trước biến số kia hay không ; (2) chứng cứ thống kê, chứng cứ này tiến hành những thử nghiệm thống kê hình thức về mối tương quan của những chuyển động của biến số này với biến số khác ; và (3) chứng cứ lịch sử, chứng cứ này xem xét những giai đoạn lịch sử đặc biệt, để xem có phải những chuyển động của biến số này thể hiện là nguyên nhân gây nên biến số kia hay không. Bây giờ chúng ta hãy chú ý vào chứng cứ của các nhà tiền tệ về tầm quan trọng của tiền tệ trong mỗi loại đó.

Chứng cứ thời gian

Chứng cứ thời gian của những nhà tiền tệ nhằm vào việc tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tệ chuyển động như thế nào so với chu kỳ kinh doanh. Chứng cứ về mối quan hệ này đầu tiên được Friedman và Schwartz trình bày trong tác phẩm nổi tiếng của mình: "Tiền tệ và chu kỳ kinh doanh" xuất bản năm 1963. Friedman và Schwartz phát hiện rằng trong mỗi chu kỳ kinh doanh trong thời kỳ hơn một trăm năm qua mà họ đã nghiên cứu, thì tỷ lệ tăng trưởng của tiền tệ bao giờ cũng giảm xuống trước khi sản phẩm giảm xuống. Trung bình đỉnh cao của tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ xảy ra 16 tháng trước đỉnh cao trong mỗi sản phẩm. Tuy nhiên, thời gian đi trước này thay đổi, từ một vài tháng đến trên hai năm. Kết luận của Friedman và Schwartz rút ra từ chứng cứ này là sự tăng trưởng của tiền tệ gây nên những biến động của chu kỳ kinh doanh, những ảnh hưởng đó đối với chu kỳ kinh doanh tác động với "những sự chậm trễ dài và thay đổi".

Chứng cứ thời gian dựa trên nguyên lý triết học đầu tiên bằng tiếng la tinh, *post hoc, ergo propter hoc*, có nghĩa là nếu một sự kiện xảy ra sau một sự kiện khác thì sự kiện thứ hai phải do sự kiện thứ nhất gây nên. Nguyên lý này chỉ có giá trị nếu chúng ta biết rằng sự kiện thứ nhất là một *sự kiện ngoại sinh*, nghĩa là, một sự kiện xảy ra là kết quả của một hành động độc lập mà có thể không chắc là do một sự kiện tiếp theo nó gây nên hoặc do một nhân tố thứ ba nào đó gây nên, nhân tố này có thể ảnh hưởng đến cả hai sự kiện đó và sự kiện tiếp theo. Nếu sự kiện thứ nhất là ngoại sinh, khi sự kiện thứ hai đi tiếp theo sự kiện thứ nhất, thì chúng ta có thể chắc chắn rằng chính sự kiện *thứ nhất* gây nên sự kiện thứ hai.

Một ví dụ của một sự kiện ngoại sinh là một thí nghiệm được kiểm soát. Một nhà hóa học trộn hai hóa chất - bỗng nhiên phòng thí nghiệm của anh ta nổ tung và anh ta cũng nổ cùng với phòng thí nghiệm. Chúng ta có thể chắc chắn hoàn toàn rằng nguyên nhân của cái chết đó là do hành động trộn hai hóa chất chung với nhau. Nguyên lý *post hoc ergo propter hoc*, cực kỳ hữu ích trong thí nghiệm khoa học.

Không may là, kinh tế học không hưởng được sự chính xác của những khoa học như vật lý và hóa học. Thường chúng ta không chắc chắn rằng một sự kiện kinh tế, chẳng hạn như sự giảm xuống trong tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ, là một sự kiện ngoại sinh - nó có thể do tự nó bị gây nên, bởi một nhân tố thứ ba hoặc bởi một sự kiện được coi là đã gây nên. Khi một sự kiện khác (chẳng hạn như giảm

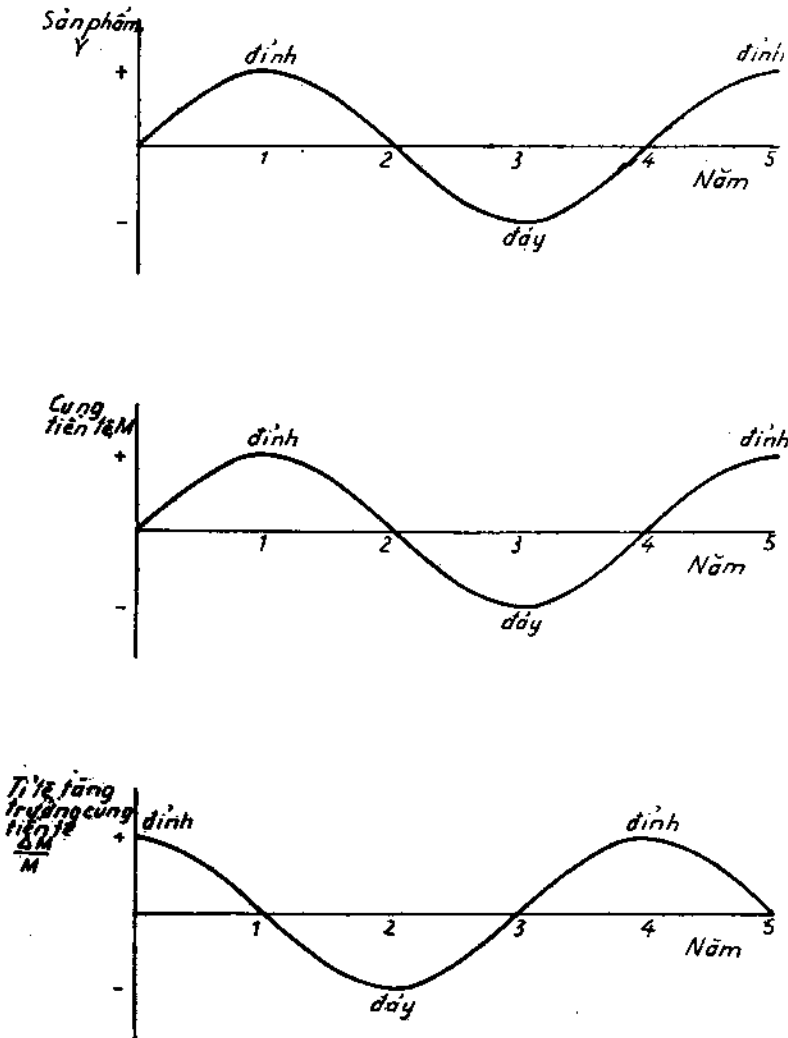
sản phẩm) xảy ra tiếp theo hiện tượng thứ nhất (tăng trưởng tiền tệ giảm xuống), thì chúng ta không thể chắc rằng mức tăng trưởng tiền tệ giảm gây nên sản phẩm giảm. Chứng cứ thời gian là rõ ràng đối với loại rút gọn bởi vì nó nhằm trực tiếp vào mối quan hệ của những chuyển động của hai biến số. Tăng trưởng tiền tệ có thể dẫn dắt sản phẩm, song cả hai có thể bị một nhân tố khác dẫn dắt.

Bởi vì chứng cứ thời gian là thuộc loại rút gọn, nên cũng có khả năng có quan hệ nhân quả ngược, theo đó tăng trưởng sản phẩm gây nên tăng trưởng tiền tệ. Nhân quả ngược xảy ra như thế nào trong khi tăng trưởng tiền tệ vẫn dẫn dắt sản phẩm? Có nhiều cách xảy ra điều đó, nhưng chúng ta sẽ bàn đến chỉ một ví dụ mà thôi.

Giả dụ là bạn ở trong một nền kinh tế giả định với một chuyển động chu kỳ kinh doanh đều đặn [(phác họa trong hình a, Hình 27.2)] dài 4 năm; nghĩa là thời gian từ đỉnh cao này đến đỉnh cao tiếp theo là 4 năm. Chúng ta hãy cho rằng trong nền kinh tế giả định có quan hệ nhân quả ngược từ sản phẩm sang cung tiền tệ, vì vậy những chuyển động trong cung tiền tệ và sản phẩm là hoàn toàn tương quan với nhau: nghĩa là, cung tiền tệ (M) và sản phẩm (Y) có những chuyển động lên và xuống cùng một lúc. Kết quả là những đỉnh và đáy của M và đáy Y trong hình (a) và (b) xảy ra đúng cùng một lúc, do đó không có mối quan hệ dẫn dắt hoặc kéo theo giữa chúng.

Bây giờ chúng ta hãy lập ra tỷ lệ tăng trưởng của tiền tệ từ đáy cung ứng trong hình (b). Tỷ lệ này được vẽ ra ở dưới trong hình (c). Tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền tệ là như thế nào khi nó nằm tại đỉnh của nó trong những năm 1 và 5? Tại những điểm này nó không hề tăng; do vậy tỷ lệ tăng trưởng là không. Tương tự, tại điểm đáy vào năm 3, tỷ lệ tăng trưởng là không. Khi cung tiền tệ giảm từ đỉnh trong năm 1 xuống đáy của nó trong năm 3, thì có một tỷ lệ tăng trưởng âm, và sự sụt xuống của nó đôi khi nhanh nhất giữa năm 1 và năm 3 (năm 2). Chuyển sang hình (c) tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ là dưới không từ năm 1 đến năm 3, với giá trị âm lớn nhất tại năm 2. Với cách lập luận tương tự, chúng ta có thể thấy rằng tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ là dương từ năm 0 đến năm 1 rồi từ năm 3 đến năm 5, với giá trị cao nhất trong những năm 0 và 4. Khi chúng ta nối tất cả các điểm đó với nhau chúng ta có các dãy tăng trưởng tiền tệ trong hình (c), trong đó các đỉnh nằm tại các năm 0 và 4, với đáy nằm tại năm 2.

Bây giờ chúng ta hãy nhìn vào mối quan hệ của các dãy tăng trưởng tiền tệ của hình (c) với mức sản phẩm hình (a). Như chúng ta có thể thấy, các dãy tăng trưởng tiền tệ lúc nào cũng có những đỉnh của chúng (và đáy) đúng một năm



Hình 27.2. Ví dụ giả định trong đó tăng trưởng tiền tệ dẫn dắt sản phẩm. Mặc dù M hoặc Y đều không dẫn dắt cái này cho cái kia (nghĩa là, nhưng đỉnh và đáy của chúng trùng nhau), nhưng $\Delta M/M$ có đỉnh và đáy của nó một năm trước M và Y , như vậy dẫn dắt cả hai đây. (Chú ý rằng M và Y trong các hình được vẽ như là những chuyển động chung quanh một giá trị bình quân dương do vậy $a +$ giá trị có nghĩa là một giá trị trên bình quân và $a -$ giá trị có nghĩa là một giá trị dưới bình quân, chứ không phải là một giá trị âm).

trước những đỉnh (và đáy) của các dãy sản phẩm. Do vậy cái mà chúng ta phát hiện là nền kinh tế giả định của chúng ta là một nền kinh tế mà trong đó tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ luôn luôn giảm xuống một năm trước sản phẩm. Tuy nhiên, chúng cứ đó không hàm ý rằng tăng trưởng tiền tệ dẫn dắt sản phẩm. Trong thực tế, theo giả định, chúng ta biết rằng nền kinh tế đó là một nền kinh tế mà trong đó quan hệ nhân quả thực sự đi từ sản phẩm đến mức cung tiền tệ, và không có mối quan hệ dẫn dắt hoặc kéo theo giữa hai cái đó. Chỉ bằng cách chúng ta lựa chọn đúng đắn là sử dụng tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ chứ không phải là mức cung tiền tệ mà chúng ta phát hiện ra mối quan hệ dẫn dắt.

Ví dụ này cho ta thấy việc lý giải mối quan hệ thời gian dễ bị sai lầm như thế nào. Hơn nữa, bằng cách tìm kiếm chúng ta muốn phát hiện cái gì, chúng ta có thể nhầm vào một biến số, chẳng hạn như tỷ lệ tăng trưởng, chứ không phải là mức tăng trưởng, mức này gợi ý một mối quan hệ sai lệch. Chứng cứ thời gian có thể là một công cụ nguy hiểm cho việc quyết định về mối quan hệ nhân quả.

Thậm chí có thể phát biểu một cách vô đoán hơn : "sự dẫn dắt của người này là sự kéo theo của người kia". Ví dụ, chúng ta có thể lý giải dễ dàng mối quan hệ giữa tăng trưởng tiền tệ và sản phẩm trong Hình 27.2 để nói rằng tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ kéo theo sản phẩm trong 3 năm. Sau cùng các đỉnh trong dãy tăng trưởng tiền tệ xảy ra 3 năm sau các đỉnh trong dãy sản phẩm. Tóm lại, bạn có thể nói rằng sản phẩm dẫn dắt tăng trưởng tiền tệ.

Nhìn chung lại, chúng ta thấy rằng chứng cứ thời gian là cực kỳ khó lý giải. Thứ nhất, trừ phi chúng ta có thể chắc chắn rằng những thay đổi trong biến số dẫn dắt là những sự kiện ngoại sinh, chúng ta không thể chắc chắn rằng biến số dẫn dắt thực sự là nguyên nhân gây ra biến cố tiếp theo. Thứ hai, rất dễ dàng phát hiện được cái mà bạn muốn tìm kiếm, khi nhìn vào chứng cứ thời gian. Có lẽ cách tốt nhất để mô tả mối nguy hiểm này là nói rằng "chứng cứ thời gian có thể nằm trong con mắt người chứng kiến".

Chứng cứ thống kê

Chứng cứ thống kê của những nhà tiền tệ xem xét mối tương quan giữa tiền tệ và tổng sản phẩm hoặc tổng chi tiêu bằng cách tiến hành các thử nghiệm thống kê hình thức. Lại vào năm 1963 (đương nhiên là một năm được mùa đối với những nhà tiền tệ), Milton Friedman và đồng tác giả David Meiselman xuất bản tác phẩm để xuất cuộc thử nghiệm sau đây mô hình của phái tiền tệ đối lại

mô hình của Keynes. Trong khuôn mẫu của Keynes chi tiêu đầu tư và chi tiêu của chính phủ là những nguyên nhân gây ra những biến động trong tổng cầu, do vậy Friedman và Meiselman lập ra một biến số chi tiêu tự định (A) "theo kiểu của Keynes" bằng chi tiêu đầu tư cộng chi tiêu của chính phủ. Họ đặc trưng cho mô hình của Keynes bằng cách giả định rằng A phải tương quan cao độ với tổng chi tiêu (Y), trong khi cung tiền tệ (M) thì không. Trong mô hình của các nhà tiền tệ, cung tiền tệ là nguồn gốc của những biến động trong tổng chi tiêu và M sẽ phải tương quan cao độ với Y , trong khi A thì không.

Một cách lô gích để biết mô hình nào tốt hơn là xem cái nào tương quan cao độ hơn với Y : M hoặc A . Khi Friedman và Meiselman tiến hành thử nghiệm này cho nhiều thời kỳ của dữ liệu của Mỹ, thì họ phát hiện rằng mô hình của các nhà tiền tệ đã thắng (2). Họ kết luận rằng cách phân tích của những nhà tiền tệ mô tả tổng chi tiêu được xác định như thế nào một cách tốt hơn là cách phân tích của Keynes.

Đã nổi lên một số ý kiến phản đối chứng cứ của Friedman - Meiselman :

1. Những chỉ trích chuẩn của chứng cứ rút gọn, đó là những chỉ trích mà chúng ta đã bàn đến : nhân quả ngược có thể xảy ra hoặc một nhân tố thứ ba có thể thúc đẩy cả hai dãy.

2. Thử nghiệm có thể không trung thực bởi vì mô hình của Keynes đã đặc trưng hóa quá đơn giản. Các mô hình của Keynes thường bao gồm hàng trăm phương trình. Mô hình một phương trình của Keynes và Friedman - Meiselman thử nghiệm không thể nắm bắt được thích đáng những ảnh hưởng của chi tiêu tự định. Hơn nữa, các mô hình của Keynes thường bao gồm những ảnh hưởng của các biến số khác. Bằng cách không để ý đến những ảnh hưởng đó, thì ảnh hưởng của chính sách tiền tệ có thể được đánh giá cao trong khi ảnh hưởng của chi tiêu tự định lại bị đánh giá thấp.

3. Số đo của Friedman - Meiselman về chi tiêu tự định A , có thể được thiết lập không hoàn toàn nhằm ngăn chặn không cho mô hình của Keynes được tiến hành tốt. Ví dụ, những đơn đặt hàng thiết bị quân sự ảnh hưởng đến tổng cầu trước khi chúng thể hiện là chi tiêu trong biến số chi tiêu tự định mà Friedman

(2) Friedman và Meiselman không thực sự tiến hành những thử nghiệm của họ bằng cách sử dụng biến số Y , bởi vì họ cảm thấy rằng điều đó đem lại một điều lợi không trung thực cho mô hình của Keynes, vì A được đưa vào trong Y . Thay vào đó họ trừ A khỏi Y và thử nghiệm về mối tương quan của $(Y-A)$ với M hoặc A .

và Meiselman đã sử dụng. Việc dựng lên một cách cẩn thận hơn biến số chi tiêu tự định phải tính đến việc đặt hàng quân sự. Khi biến số chi tiêu tự định được lập nên một cách cẩn thận hơn do những phê phán của công trình nghiên cứu của Friedman - Meiselman, thì họ nhận thấy rằng những kết quả đạt được là ngược lại : mô hình của Keynes thắng lợi. Cuộc mổ xẻ mới đây nhất về tính thích đáng của các cách khác nhau xác định chi tiêu tự định không đem lại thắng lợi rõ rệt cho mô hình của Keynes hay của những nhà tiền tệ.

Chứng cứ lịch sử

Chứng cứ lịch sử của những nhà tiền tệ được phát hiện trong tập *Một lịch sử tiền tệ của Mỹ : 1867 - 1960* của Friedman - và Schwartz có một ảnh hưởng rất lớn đối với việc giành được sự ủng hộ lập trường của những nhà tiền tệ. Bạn đã thấy rằng cuốn sách đó là cực kỳ quan trọng trong việc phê phán tư tưởng của Keynes trước đây, bởi vì nó chỉ ra rằng thời kỳ Đại suy thoái không phải là thời kỳ của chính sách tiền tệ nới lỏng, hơn nữa cuộc suy thoái có thể coi là do sự giảm sút nghiêm trọng trong cung tiền tệ từ 1930 đến 1933 vì những cuộc sụp đổ ngân hàng gây nên. Thêm vào đó, cuốn *Một lịch sử tiền tệ* đã dẫn chứng rất chi tiết rằng tỉ lệ tăng trưởng tiền tệ dẫn dắt chu kỳ kinh doanh bởi vì nó giảm xuống trước mọi cuộc suy thoái. Chứng cứ thời gian này, đương nhiên, chịu tất cả sự phê phán được nêu lên sớm hơn.

Tuy nhiên, chứng cứ lịch sử có một đặc điểm làm cho nó khác với chứng cứ khác của những nhà tiền tệ mà chúng ta đã bàn luận cho đến nay. Có nhiều giai đoạn trong đó những thay đổi trong cung tiền tệ thể hiện là những sự kiện ngoại sinh. Hầu hết các giai đoạn đó đều giống như những thí nghiệm được kiểm soát. Do vậy nguyên lý *post hoc, ergo propter hoc* rất có thể là rất có giá trị : nếu một sự giảm xuống trong tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền tệ được tiếp theo ngay bằng một sự giảm xuống của sản phẩm trong những giai đoạn đó, thì chứng cứ vững chắc hơn được nêu lên rằng tăng trưởng tiền tệ là động lực ở đằng sau chu kỳ kinh doanh.

Một ví dụ tốt nhất về một giai đoạn như vậy là tình hình tăng dự trữ bắt buộc trong năm 1936 - 1937 (đã được bàn đến trong Chương 20), việc tăng này đưa đến sự giảm sút mạnh trong cung tiền tệ và trong tỷ lệ tăng trưởng của nó. Tăng trong dự trữ bắt buộc được thực hiện bởi vì Dự trữ Liên bang muốn cải thiện sự kiểm soát của mình đối với chính sách tiền tệ, chắc chắn là nó được thực hiện không phải nhằm đáp ứng những điều kiện kinh tế. Do vậy chúng ta có thể loại bỏ quan hệ nhân quả ngược sản phẩm ảnh hưởng đến cung tiền tệ. Cũng rất

khó nghĩ đến một nhân tố thứ ba có thể thúc đẩy Fed tăng dự trữ bắt buộc và cũng có thể ảnh hưởng trực tiếp đến sản phẩm. Do đó, sự giảm sút trong cung tiền tệ trong giai đoạn này chắc có thể được coi là một sự kiện ngoại sinh với những đặc điểm của một thí nghiệm được kiểm soát. Ngay sau "cuộc thí nghiệm được kiểm soát" đó, thì xảy ra cuộc suy thoái rất nghiêm trọng năm 1937 - 1938. Kết luận là : trong giai đoạn đó, thay đổi trong cung tiền tệ do Fed tăng dự trữ bắt buộc quả nhiên là nguồn gốc của việc co hẹp chu kỳ kinh doanh tiếp sau đó.

Cuốn sách *Một lịch sử tiền tệ* cũng dẫn chứng về những giai đoạn khác, chẳng hạn như cuộc sụp đổ ngân hàng trong năm 1907 và trong những năm khác, trong đó sự tăng trưởng tiền tệ lại thể hiện là một sự kiện ngoại sinh. Việc những cuộc suy thoái thường đi theo sau một cách rõ ràng sự giảm sút ngoại sinh trong tăng trưởng tiền tệ là một chứng cứ hùng hồn rằng những thay đổi trong tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tệ không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm.

Nhìn chung chứng cứ của trường phái tiền tệ

Cuộc bàn luận này về chứng cứ của các nhà tiền tệ đặt chúng ta tại đâu ? Chúng ta đã thấy rằng có khả năng có quan hệ nhân quả ngược và nhân tố thứ ba, cho nên có những mối hoài nghi nghiêm trọng với những kết luận được rút ra chỉ từ chứng cứ thời gian và chứng cứ thống kê. Tuy nhiên, một vài chứng cứ lịch sử trong đó những sự giảm sút trong tăng trưởng tiền tệ được nối tiếp theo bằng những chu kỳ kinh doanh bị co hẹp lại không ủng hộ hùng hồn hơn quan điểm của những nhà tiền tệ. Khi chứng cứ lịch sử được kết hợp với chứng cứ thời gian và chứng cứ thống kê, thì điều kết luận rằng tiền tệ quả nhiên không có ảnh hưởng gì đến, dường như được chứng minh.

Như bạn có thể hình dung, ngành kinh tế học hoàn toàn bị lung lay bởi việc xuất hiện chứng cứ của những nhà tiền tệ, bởi vì cho đến lúc đó đại bộ phận ngành này tin rằng tiền tệ không hề ảnh hưởng gì đến cả. Những nhà tiền tệ đã chứng minh rằng lập trường của những người theo Keynes trước đây có lẽ là sai và đã làm cho nhiều người thay đổi lập trường và theo họ. Thừa nhận điều sai lầm của lập trường cho rằng tiền tệ không có ảnh hưởng gì, không nhất thiết có nghĩa là chúng ta phải chấp nhận lập trường cho rằng tiền tệ duy nhất có ảnh hưởng. Nhiều nhà kinh tế thuộc trường phái Keynes thay đổi quan điểm của mình theo quan điểm của những nhà tiền tệ, nhưng không phải thay đổi tất cả mọi mặt. Thay vào đó, giữ một lập trường trung gian phù hợp với cách phân tích tổng cung và tổng cầu của Keynes được mô tả trong Chương 26 : Họ tin rằng tiền tệ là cực kỳ quan trọng, nhưng chính sách tài chính cũng như xuất khẩu ròng và

"tính năng nổ" cũng góp phần làm cho tổng cầu biến động.

Việc khảo sát kinh tế đi theo hai hướng sau cuộc tấn công thắng lợi của những nhà tiền tệ đối với lập trường của Keynes. Một hướng là cải tiến các mô hình cơ cấu của Keynes. Có hai bài học được rút ra từ chứng cứ của những nhà tiền tệ. Một bài học là cần phải hết sức thận trọng khi xác định các biến số của chính sách tài chính ảnh hưởng như thế nào đến hoạt động kinh tế trong khuôn mẫu của Keynes. Một ví dụ là việc sử dụng các đơn đặt hàng quân sự, chứ không phải là những số liệu về chi tiêu quân sự, trong việc đánh giá ảnh hưởng của chính sách tài chính đến tổng cầu. Bài học khác có thể có những con kênh khác mà tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu hơn là chỉ có những ảnh hưởng của lãi suất đến đầu tư.

Do vậy chứng cứ của các nhà tiền tệ khuyến khích những nhà kinh tế theo Keynes đi tìm những con kênh mới của ảnh hưởng tiền tệ. Người dẫn đầu trong phong trào này là người được giải thưởng Nobel, Franco Modigliani ở MIT, ông ta trong những năm cuối của thập kỷ 60 đã giúp thúc đẩy việc phát triển mô hình cơ cấu mới hiện nay được Hội đồng quản trị Dự trữ liên bang sử dụng để dự đoán hoạt động kinh tế và phân tích chính sách. Mô hình này được gọi là mô hình FRB - MIT (Hội đồng dự trữ liên bang - Viện công nghệ Massachusetts) hoặc mới đây nhất là mô hình MPS (MIT-Penn - SSRIC).

Hướng thứ hai là cải tiến chứng cứ rút gọn của các nhà tiền tệ bằng cách sử dụng các mô hình rút gọn phức tạp hơn. Đặc biệt là các mô hình rút gọn được dựng nên cho phép đo lường ảnh hưởng tương đối của chính sách tiền tệ và chính sách tài chính, trong khi cho phép các chính sách ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế với những chậm trễ kéo dài.

Việc nghiên cứu này đạt đỉnh cao nhất trong mô hình St. Louis, mô hình này được ngân hàng Dự trữ Liên bang ở St. Louis phát triển vào cuối những năm 1960 và đầu những năm 1970.

CHỨNG CỨ PHỨC TẠP HƠN CỦA CÁC NHÀ TIỀN TỆ : MÔ HÌNH ST. LOUIS

Năm 1968, Leonall Andersen và Jerry Jordan, những nhà kinh tế tại

ngân hàng Dự trữ Liên bang của St. Louis, công bố cách diễn đạt đầu tiêu của mô hình St. Louis. Ý định của họ là thử nghiệm ba tình huống thường giúp các người theo Keynes bằng cách sử dụng một tiếp cận rút gọn phức tạp hơn. Ba tình huống này là : sự đáp lại của hoạt động kinh tế đối với chính sách tài chính so với chính sách tiền tệ là : (1) vững mạnh hơn, (2) có thể dễ dự đoán hơn, và (3) nhanh hơn. Andersen và Jordan gợi ý mô hình rút gọn sau :

$$\Delta Y_t = f(\Delta M_t, \Delta M_{t-1}, \Delta M_{t-2}, \dots, \Delta F_t, \Delta F_{t-1}, \Delta F_{t-2}, \dots),$$

trong đó ΔY_t = thay đổi trong tổng chi tiêu danh nghĩa tại thời điểm t

$f(\dots)$ = nghĩa là ΔY_t là một hàm số của những biến số nằm trong dấu ngoặc

ΔM_t = thay đổi trong cung tiền tệ tại thời điểm t

ΔF_t = thay đổi trong chính sách tài chính tại thời điểm t

$\Delta M_{t-i}, \Delta F_{t-i}$ = thay đổi trong cung tiền tệ và trong chính sách tài chính tại thời điểm $t-i$, tức là, i quý sớm hơn

Mô hình này là một dạng của tiếp cận Friedman - Meiselman, chú ý đến những ảnh hưởng cùng một lúc của chính sách tiền tệ và chính sách tài chính đến tổng chi tiêu. Thêm vào đó, những ảnh hưởng của hai loại chính sách không phải được coi là ảnh hưởng ngay tức thời, mà chúng có thể ảnh hưởng đến tổng chi tiêu sau một thời gian. Khi Andersen và Jordan đánh giá mô hình này bằng cách sử dụng một số biện pháp của chính sách tài chính, họ phát hiện ra rằng ba tình huống của phái Keynes là không thể đứng vững được. Chính sách tiền tệ, như được thể hiện bằng những thay đổi trong cung tiền tệ, (1) có một ảnh hưởng đầy quyền lực hơn, (2) có một ảnh hưởng có thể dễ dự đoán hơn, và (3) có một ảnh hưởng nhanh hơn là chính sách tài chính.

Những chỉ trích này đối với chứng cứ đó không khác các chỉ trích trước đây đối với chứng cứ Friedman - Meiselman. Thứ nhất là điều chỉ trích rằng quan hệ nhân quả có thể đi từ ΔY đến ΔM hơn là con đường đi quanh khác. Thứ hai, một nhân tố thứ ba có thể dẫn dắt ΔM và ΔY , do vậy thay đổi trong cung tiền tệ không gây nên thay đổi trong tổng chi tiêu. Thứ ba, những cách đo lường mà Andersen và Jordan sử dụng để thể hiện chính sách tài chính có thể không chính xác, nó có thể đưa đến một sự phát biểu không đúng ảnh hưởng của chính sách

tài chính. Thứ tư, việc đặc điểm hóa các ảnh hưởng của chính sách tài chính có thể quá đơn giản. Ví dụ, các mô hình cơ cấu của Keynes chú ý đến việc chính sách tài chính ảnh hưởng khác nhau, phụ thuộc vào việc chính sách được thực hiện vào giai đoạn nào của chu kỳ kinh doanh. Thứ năm, có thể có những biến số khác bị để ra ngoài mô hình, mà nếu được đưa vào sẽ thay đổi những đánh giá về tính hiệu quả của chính sách tiền tệ so với chính sách tài chính.

Đồng thời, mô hình St. Louis chỉ ra rằng chứng cứ thống kê của phái tiền tệ đã giữ lại trong một khuôn mẫu rút gọn phức tạp hơn bao gồm những ảnh hưởng của chính sách tiền tệ và chính sách tài chính và cho phép những chính sách đó ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế với những chậm trễ kéo dài. Tuy nhiên, những chỉ trích chứng cứ rút gọn nói chung, không được cách tiếp cận của St. Louis giải đáp.

TÌM KIẾM MỘT CƠ CHẾ TRUYỀN ĐỘNG TÀI CHÍNH MỚI : MÔ HÌNH MPS

Quan điểm truyền thống của Keynes về cơ chế truyền động tiền tệ có thể được biểu thị đặc điểm như sau :

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Tuy nhiên, như chúng ta đã thấy, lãi suất (i) ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư I thường là khá yếu. Chúng ta đã nêu lên rằng để đáp lại chứng cứ của phái tiền tệ cho rằng tiền tệ là quan trọng, nhiều nhà kinh tế của phái Keynes bắt đầu tìm kiếm những con kênh mới mà tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế. Nhiều cơ chế trong số các cơ chế truyền động đó được đưa vào trong mô hình MPS của Franco Modigliani, mà một kiểu trong số cơ chế đó được Dự trữ Liên bang dùng để phân tích chính sách. Các cơ chế truyền động đó chia thành 3 loại : những cơ chế hoạt động thông qua chi tiêu đầu tư, thông qua chi tiêu tiêu dùng và thông qua buôn bán quốc tế.

Chi tiêu đầu tư

Bởi vì Keynes nhấn mạnh đến vai trò của chi tiêu đầu tư trong các biến động của chu kỳ kinh doanh, cho nên công trình sớm nhất về cơ chế truyền động tiền

tệ trước tiên nhắm vào chi tiêu đầu tư.

Giả thuyết về tính sẵn sàng để sử dụng. Bắt đầu từ cuối những năm 1950 các nhà kinh tế bắt đầu thừa nhận rằng lãi suất không thể đại diện đầy đủ cho phí tài trợ chi tiêu đầu tư. Khi chính sách tiền tệ là thắt chặt, các ngân hàng rõ thể hạn chế các khoản cho khách hàng vay thay cho việc để cho lãi suất của những khoản vay đó tăng lên, nghĩa là nó sẽ không để cho tiền vay được sẵn sàng sử dụng ở mức lãi suất đã định. Hiện tượng này đã được mô tả trong Chương 8, gọi là *hạn chế tín dụng*. Do vậy một chính sách tiền tệ bành trướng có thể làm tăng lượng vay có sẵn để dùng làm cho chi tiêu đầu tư tăng lên, ngay cả mặc dù lãi suất không giảm xuống nhiều lần. Sơ đồ của ảnh hưởng của chính sách tiền tệ là :

$$M \uparrow \rightarrow \text{cho vay} \uparrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Một cách để tìm ra cơ chế truyền động đó là hãy xem thử có mối tương quan chặt chẽ giữa chi tiêu đầu tư với cho vay kinh doanh hay không. Nếu bạn thấy rằng mối tương quan là chặt chẽ, liệu bạn có nhất thiết kết luận rằng số tiền các khoản vay hiện đang sử dụng là động lực đằng sau chi tiêu đầu tư hay không ? Bạn sẽ hoài nghi là do có lập luận của quan hệ nhân quả ngược. Lượng tiền vay có thể tăng vì các nhà kinh doanh muốn đầu tư nhiều hơn và do vậy yêu cầu vay nhiều hơn.

Kết quả là, nhân quả có thể đi từ đầu tư đến cho vay hơn là cách chung chung khác và một số nhà kinh tế đã hoài nghi tầm quan trọng của giả thuyết tính sẵn sàng để dùng đối với việc cho vay thương mại (kinh doanh).

Giả thuyết tính sẵn sàng để dùng được sự ủng hộ rộng rãi hơn trong việc áp dụng vào thị trường nhà ở những năm 1960. Khi lãi suất thị trường lên cao hơn đỉnh của Quy định Q (Quy định này đặt giới hạn lãi tối đa mà các ngân hàng tiết kiệm, ngân hàng cho vay và ngân hàng tương tế có thể trả cho những khoản tiền gửi) thì những tổ chức này bắt đầu mất tiền gửi do tình trạng không qua trung gian (Chương 13). Bởi vì các ngân hàng phát hành đại bộ phận chứng khoán cầm cố vào những năm 1960, cho nên tiền gửi của họ sụt xuống làm giảm tính sẵn sàng để dùng của những chứng khoán cầm cố đó. Những người dự định mua nhà không thể có được những khoản cho vay cầm cố đó và không mua được nhà họ muốn, do vậy cầu về nhà ở giảm xuống.

Sự giảm sút mạnh trong việc mua nhà năm 1966 và 1969 khi lãi suất thị trường tăng cao hơn đỉnh của Quy định Q, là khớp với việc phân tích trên đây. Nhưng thay đổi trong môi trường các quy định - việc hủy bỏ các đỉnh của Quy định Q và việc các trung gian tài chính khác tham gia vào thị trường cầm cố nhà cửa - đã làm giảm tầm quan trọng của kênh ảnh hưởng này của tiền tệ. Tại sao? Bởi vì bây giờ có thể ít xảy ra tình hình không qua trung gian, từ khi những tổ chức phát hành cầm cố có thể trả lãi cao hơn đối với tiền gửi của họ, khi mà lãi suất thị trường tăng; do vậy các tổ chức này không bị mất tiền gửi.

Đây là một ví dụ tuyệt vời về sự hiểu biết như thế nào cách hoạt động của các cơ chế bên trong hộp đen có thể giúp cho việc dự đoán ảnh hưởng của chính sách tiền tệ có thể thay đổi khi môi trường thể chế thay đổi.

Thuyết q của Tobin. Các nhà kinh tế đã nêu lên chính sách tiền tệ cũng có thể ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư thông qua ảnh hưởng của nó đến giá cả cổ phiếu thường. James Tobin phát triển một thuyết về mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và chi tiêu đầu tư, được gọi là thuyết q của Tobin. Tobin xác định q như sau

$$q = \frac{\text{giá thị trường của các hãng}}{\text{phí thay thế vốn}}$$

Nếu q cao, thì giá thị trường của các hãng là cao so với phí thay thế vốn, và vốn của một nhà máy và thiết bị mới là rẻ so với giá trị thị trường của các hãng kinh doanh. Các công ty do đó có thể phát hành cổ phiếu và được giá cao về việc phát hành đó so với phí của nhà máy thiết bị mà họ mua. Do vậy chi tiêu đầu tư sẽ tăng lên bởi vì các hãng có thể mua nhiều tư liệu sản xuất với việc phát hành ít cổ phiếu.

Mặt khác, khi q thấp, các hãng sẽ không mua tư liệu sản xuất mới bởi vì giá trị thị trường của các hãng thấp hơn so với phí của vốn. Nếu các công ty muốn có vốn khi q thấp, họ có thể mua một công ty khác với giá rẻ và có vốn cũ thay cho vốn mới! Thuyết q của Tobin giải thích rất tốt tình hình tỷ lệ chi tiêu đầu tư cực kỳ thấp trong thời kỳ Đại suy thoái. Trong thời kỳ này giá cổ phiếu sụp đổ và vào năm 1933 giá chỉ bằng 1/10 giá trị của cổ phiếu vào cuối năm 1929; q sụt xuống mức thấp chưa từng có.

Điểm then chốt của việc thảo luận này là có một mối liên hệ giữa q của Tobin

với chi tiêu đầu tư. Nhưng chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu như thế nào? Rất đơn giản, khi cung tiền tệ tăng, dân chúng thấy họ có nhiều tiền hơn họ muốn và do vậy giải quyết bớt tiền đi thông qua chi tiêu. Một nơi mà dân chúng chi tiêu tiền là thị trường cổ phiếu, làm tăng cầu cổ phiếu và do đó làm giá cổ phiếu tăng lên⁽³⁾. Kết hợp việc đó với việc giá cổ phiếu cao hơn (P_s) sẽ đưa đến q cao hơn và do vậy chi tiêu đầu tư cao hơn (I) đưa đến cơ chế truyền động sau đây của chính sách tiền tệ⁽⁴⁾

$$M \uparrow \rightarrow P_s \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Ảnh hưởng của thông tin không đối xứng. Trong cuộc bàn luận của chúng ta về ảnh hưởng của thông tin không đối xứng với thị trường tài chính trong Chương 8, chúng ta đã thấy giá trị ròng của các hãng kinh doanh càng cao thì những vấn đề về lựa chọn đối nghịch rủi ro đạo đức càng ít nghiêm trọng. Giá trị ròng cao hơn có nghĩa là những người cho vay thực tế có nhiều bảo đảm hơn cho những khoản cho vay của mình, do vậy tổn thất từ việc lựa chọn đối nghịch giảm xuống, giá trị ròng tăng lên làm vấn đề lựa chọn đối nghịch giảm đi, do vậy khuyến khích cho vay tăng lên để tài trợ cho chi tiêu đầu tư. Giá trị ròng cao hơn của các hãng kinh doanh cũng giảm bớt vấn đề rủi ro đạo đức bởi vì nó có nghĩa là những người chủ có tiền góp vào cổ phần cao hơn trong các hãng của mình. Với tiền góp vào cổ phần trong hãng mình các chủ hãng ít bị thúc đẩy tham gia vào các dự án đầu tư nhiên rủi ro hoặc chi tiêu vốn của hãng vào các việc lợi cho cá nhân họ, nhưng lại không thêm vào lợi nhuận. Bởi vì các dự án đầu tư ít rủi ro và chi tiêu cho cá nhân ít hơn làm cho các người cho vay rất có thể được hoàn trả tiền vay cho nên một sự tăng lên trong giá trị ròng của hãng đưa đến một sự tăng lên trong cho vay và do đó trong chi tiêu đầu tư.

Giá cổ phiếu tăng lên làm tăng giá trị ròng của các hãng, do vậy đưa đến chi tiêu đầu tư cao hơn do giảm bớt trong lựa chọn đối nghịch và các vấn đề may rủi về đạo đức. Như chúng ta đã chỉ ra, vì chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến giá cổ

(3) Một câu chuyện cổ phần nào mang tính chất tương phái Keynes nhiều hơn cũng có kết quả như nhau là: cung tiền tệ tăng làm lãi suất trái khoán giảm, do đó lợi thu được về các thứ khác với cổ phiếu giảm xuống. Điều đó làm cho cổ phiếu hấp dẫn hơn so với trái khoán, do đó cầu về cổ phiếu tăng, làm tăng giá cổ phiếu và do đó giảm thấp thu nhập về cổ phiếu.

(4) Một cách khác để xem xét mối liên hệ giữa giá cổ phiếu và chi tiêu đầu tư là giá cổ phiếu cao hơn làm giảm thu nhập về cổ phiếu và làm giảm phi tài trợ chi tiêu đầu tư thông qua việc phát hành cổ phiếu. Cách xem xét mối liên hệ giữa giá cổ phiếu và chi tiêu đầu tư là về hình thức tương đương với cách tiếp cận q của Tobin.

phiếu, nên việc phân tích thông tin không đối xứng của chúng ta cho chúng ta cơ chế truyền động tiền tệ bổ sung sau đây :

$$M \uparrow \rightarrow P, \uparrow \rightarrow \text{lựa chọn nghịch} \downarrow \rightarrow \text{cho vay} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \\ \text{và may rủi đạo đức} \downarrow$$

Chi tiêu tiêu dùng

Chứng cứ rút gọn của trường phái tiền tệ cũng gợi ý rằng có thể có một mối giây liên hệ trực tiếp giữa chính sách tiền tệ với chi tiêu tiêu dùng. Công trình nghiên cứu sớm nhất theo những hướng đó nhắm vào những ảnh hưởng có thể có của lãi suất đối với một yếu tố cấu thành của chi tiêu tiêu dùng, chi tiêu tiêu dùng lâu bền, tức là chi tiêu của người tiêu dùng về hàng lâu bền như ô tô, tủ lạnh.

Ảnh hưởng của lãi suất đến chi tiêu tiêu dùng lâu bền. Do việc chi tiêu tiêu dùng lâu bền như ô tô thường được tài trợ bằng đi vay, nhưng người lập mô hình cơ cấu kiểu Keynes trước đây đi tìm một số ảnh hưởng của lãi suất đến chi tiêu tiêu dùng lâu bền. Họ lập luận rằng lãi suất thấp hơn làm giảm phí tài trợ những khoản mua đó, sẽ khuyến khích người tiêu dùng tăng chi tiêu tiêu dùng lâu bền của mình. Do đó con kênh mà tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu là như sau :

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow \text{chi tiêu tiêu dùng lâu bền} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Tuy nhiên, mức độ của ảnh hưởng này là nhỏ. Cần phải tìm một vài con kênh khác mà tiền tệ ảnh hưởng đến chi tiêu tiêu dùng để giải thích tại sao chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến chi tiêu tiêu dùng.

Ảnh hưởng của sự giàu có. Trong việc tìm kiếm cơ chế truyền động tiền tệ mới, nhưng người đi tìm kiếm nhìn vào việc tại sao bảng kết toán của người tiêu dùng có thể ảnh hưởng đến các quyết định chi tiêu của họ. Franco Modigliani là người đầu tiên đi theo hướng đó, sử dụng giả thuyết đời sống - chu kỳ nổi tiếng của mình về tiêu dùng. **Tiêu dùng** là chi tiêu của người tiêu dùng về những hàng hóa không lâu bền và dịch vụ⁽⁵⁾. Nó khác với chi tiêu tiêu dùng bởi vì nó

(5) Tiêu dùng cũng bao gồm một cấu thành nhỏ khác đó là dịch vụ mà một người tiêu dùng nhận được từ quyền sở hữu nhà ở và những hàng lâu bền.

không bao gồm chi tiêu về hàng lâu bền. Tiên đề cơ bản của thuyết Modigliani là người tiêu dùng tiêu hết hàng tiêu dùng của mình qua thời gian. Do đó, cái quyết định chi tiêu tiêu dùng là những thu nhập trong cả cuộc đời của người tiêu dùng, chứ không phải là thu nhập hiện nay. Một cấu thành quan trọng của thu nhập cả đời của người tiêu dùng là của cái tài chính, mà một cấu thành chính là cổ phiếu thường. Khi giá cổ phiếu tăng, trị giá của cái tài chính tăng lên, do vậy làm tăng thu nhập cả đời của người tiêu dùng, và tiêu dùng sẽ tăng. Vì chúng ta đã biết rằng chính cách bành trướng tiền tệ có thể đưa đến giá cổ phiếu tăng lên, nên chúng ta có một cơ chế truyền động tiền tệ khác.

$$M \uparrow \rightarrow P_s \uparrow \rightarrow \text{cái} \uparrow \rightarrow \text{thu nhập cả đời} \uparrow \rightarrow \text{tiêu dùng} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Việc khảo cứu của Modigliani cho thấy đó là một cơ chế đẩy quyền lực, cơ chế này bổ sung thêm vào hiệu lực của chính sách tiền tệ.

Ảnh hưởng của tính lỏng. Thị trường cổ phiếu cũng ảnh hưởng đến chi tiêu tiêu dùng lâu bền. Lập luận về ảnh hưởng này tập trung vào tính không lỏng của hàng tiêu dùng lâu bền như ô tô hoặc vật dụng gia đình. Nếu bỗng nhiên bạn cần tiền mặt và cố thử bán vật dụng lâu bền của mình để tăng thêm tiền mặt, thì bạn phải dự tính bị thiệt hại lớn, bởi vì bạn không thể thu được đầy đủ giá trị của những vật dùng đó trong việc bán rẻ mặt. Ngược lại, nếu bạn giữ tài sản tài chính (như tiền tại ngân hàng, cổ phiếu hoặc trái khoán), bạn có thể dễ dàng bán chúng nhanh chóng theo giá thị trường đầy đủ và tăng thêm tiền mặt. Bây giờ bạn hãy tự đặt cho mình câu hỏi : nếu bạn dự tính là bạn sẽ bị khó khăn về tài chính, liệu bạn có giữ hàng lâu bền không lỏng hơn là giữ tài sản tài chính lỏng hơn ? Đương nhiên là bạn sẽ giữ tài sản tài chính hơn. Do đó, nếu khả năng xảy ra khó khăn tài chính tăng lên, thì người tiêu dùng sẽ chi tiêu ít hơn cho hàng lâu bền ; nếu khả năng xảy ra khó khăn tài chính ít đi thì người tiêu dùng sẽ chi nhiều hơn cho hàng lâu bền.

Bảng kết toán của người tiêu dùng sẽ là một yếu tố ảnh hưởng quan trọng đến việc đánh giá khả năng chắc chắn xảy ra khó khăn tài chính. Đặc biệt là khi người tiêu dùng có nhiều tài sản tài chính so với nợ của họ, thì họ đánh giá thấp khả năng xảy ra khó khăn tài chính, và họ sẽ thích mua hàng tiêu dùng hơn. Khi giá cổ phiếu tăng lên, giá trị của tài sản tài chính cũng tăng lên ; chi tiêu tiêu dùng lâu bền cũng sẽ tăng lên, bởi vì người tiêu dùng có tình hình tài chính bảo

đảm hơn và đánh giá khả năng khó khăn tài chính ít xảy ra hơn. Bây giờ chúng ta có một cơ chế truyền động đầy quyền lực khác cho chính sách tiền tệ do mối liên hệ giữa tiền tệ và giá cổ phiếu :

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{Trị giá của tài sản tài chính} \uparrow \rightarrow \text{khó khăn tài chính} \\ \text{có lẽ xảy ra} \downarrow \rightarrow \text{chỉ tiêu tiêu dùng lâu bền} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Lập luận về tính lỏng cũng có thể được áp dụng cho cầu về nhà ở, bởi vì giống như hàng lâu bền, nó rất không lỏng. Giá cổ phiếu tăng lên, cải thiện bảng kết toán của người tiêu dùng sẽ làm giảm khả năng xảy ra khó khăn tài chính và làm người tiêu dùng thích mua nhiều nhà mới hơn. Như vậy một con kênh khác của ảnh hưởng tiền tệ là :

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{giá trị tài sản tài chính} \uparrow \rightarrow \text{khả năng khó khăn} \\ \text{tài chính} \downarrow \rightarrow \text{chỉ tiêu mua nhà mới} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Ba cơ chế truyền động tiền tệ gợi ý rằng chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến bảng kết toán tiêu dùng có thể có ảnh hưởng lớn đến tổng cầu. Một thời kỳ mà những ảnh hưởng đó có thể là cực kỳ quan trọng là thời kỳ Đại suy thoái (xem Bài đọc thêm 27.3).

BÀI ĐỌC THÊM 27.3

Bảng kết toán của người tiêu dùng và cuộc Đại suy thoái

Những năm giữa 1929 và 1933 chúng ta kiến một tình trạng xấu nhất trong bảng kết toán tiêu dùng thậm chí ngay ở Mỹ. Cuộc sụp đổ của thị trường cổ phiếu năm 1929, tiếp tục chm đến năm 1933, làm giá trị của của cải tiêu dùng giảm đi 311 tỷ đôla, (đôla năm 1982) và như đã dự đoán, tiêu dùng giảm mạnh (trên 70 tỷ đôla). Do mức giá cả giảm xuống trong thời kỳ này, nên mức nợ thực tế của những

người tiêu dùng tăng mạnh (trên 20%). Kết quả : giá trị của tài sản tài chính so với số tiền nợ giảm mạnh, giúp cho việc tăng thêm khả năng xảy ra khó khăn tài chính. Không có gì là ngạc nhiên cả khi chỉ tiêu về hàng lâu bền và nhà ở giảm mạnh : từ 1929 đến 1933 chỉ tiêu cho hàng lâu bền giảm trên 50%, trong khi chỉ tiêu về nhà ở giảm 80%.

Buôn bán quốc tế

Với sự phát triển của việc quốc tế hóa nền kinh tế và sự xuất hiện của tỷ giá thả nổi, ảnh hưởng của tỷ giá đến xuất khẩu ròng trở thành một cơ chế truyền động tiền tệ quan trọng.

Ảnh hưởng của tỷ giá đến xuất khẩu ròng. Như chúng ta đã bàn đến chi tiết hơn trong Chương 21, khi lãi suất trong nước giảm (lạm phát không thay đổi) thì tiền gửi trong nước trở nên kém hấp dẫn hơn so với tiền gửi bằng ngoại tệ. Kết quả là giá trị tiền gửi đôla giảm xuống so với tiền gửi bằng các đồng tiền khác, nghĩa là, tỷ giá giảm xuống (ký hiệu bằng $E \downarrow$). Giá trị thấp hơn của đồng nội tệ làm cho hàng nội rẻ hơn hàng ngoại, do đó làm xuất khẩu ròng tăng lên và vì vậy tổng sản phẩm tăng lên. Cơ chế truyền động tiền tệ hoạt động thông qua buôn bán quốc tế, như sau :

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

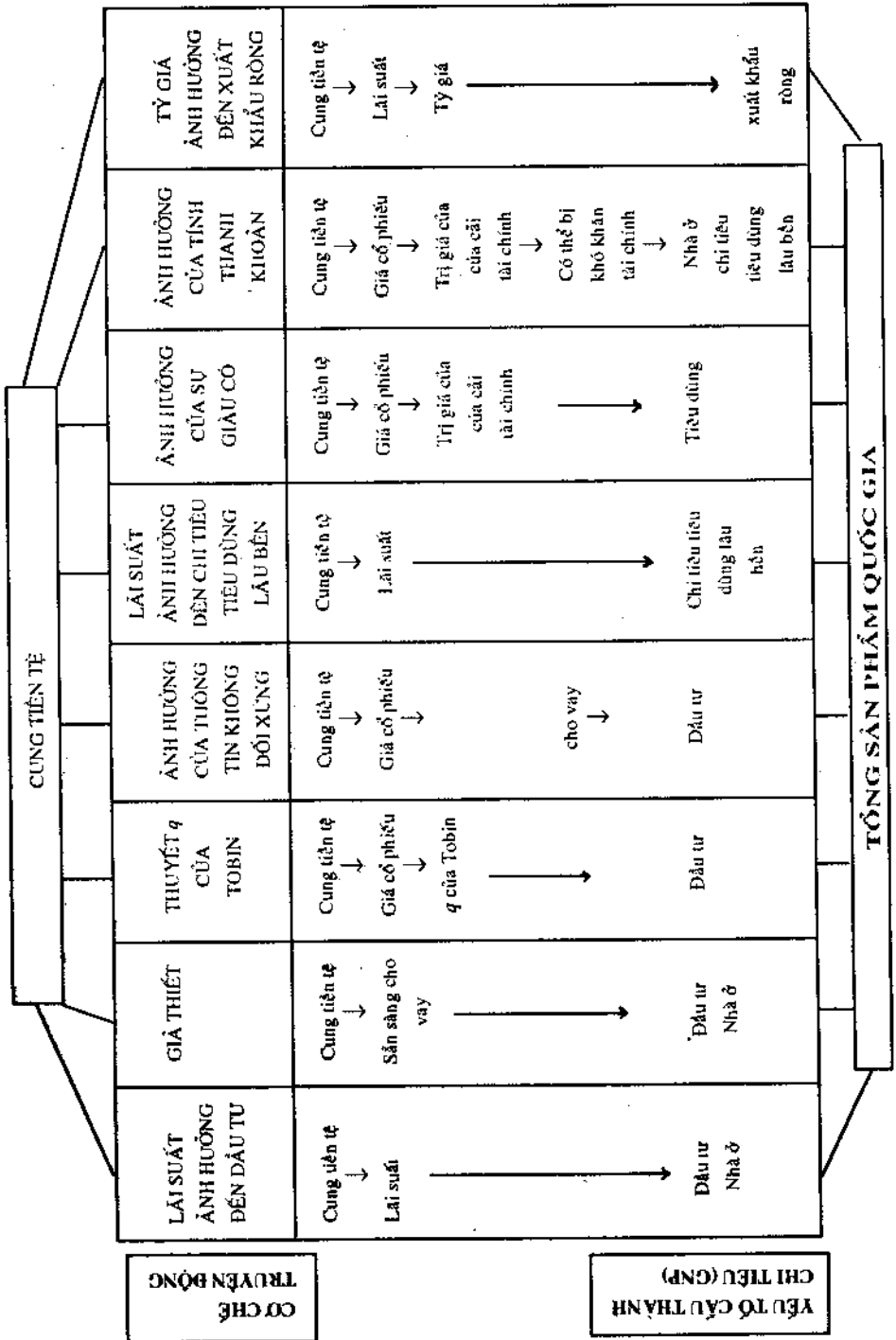
Ảnh hưởng của tất cả các cơ chế truyền động tiền tệ kết hợp lại

Bây giờ chúng ta đã thấy việc tìm kiếm các con kênh bổ sung của ảnh hưởng tiền tệ đã đưa đến việc phát hiện ra nhiều cơ chế truyền động tiền tệ (được tóm tắt trong đồ hình Hình 27.3).

Ảnh hưởng hỗn hợp của tất cả những cơ chế đó có thể làm nảy sinh ra hay không một mô hình cơ cấu kiểu Keynes chỉ ra rằng những thay đổi trong cung tiền tệ có một ảnh hưởng chủ yếu đến tổng chi tiêu và đến sản phẩm? Mô hình MPS của Modigliani, bao gồm đại đa số cơ chế đã được mô tả, đúng là làm được điều đó. Hình 27.4 minh họa sự đáp lại của tổng chi tiêu (GNP danh nghĩa) đối với việc sụt 1 tỷ đôla tiền gửi không kỳ hạn theo mô hình MPS (của Keynes) và mô hình St Louis của phái tiền tệ. Lưu ý rằng cả hai mô hình thể hiện một ảnh hưởng mạnh của thay đổi trong cung tiền tệ đối với tổng chi tiêu.

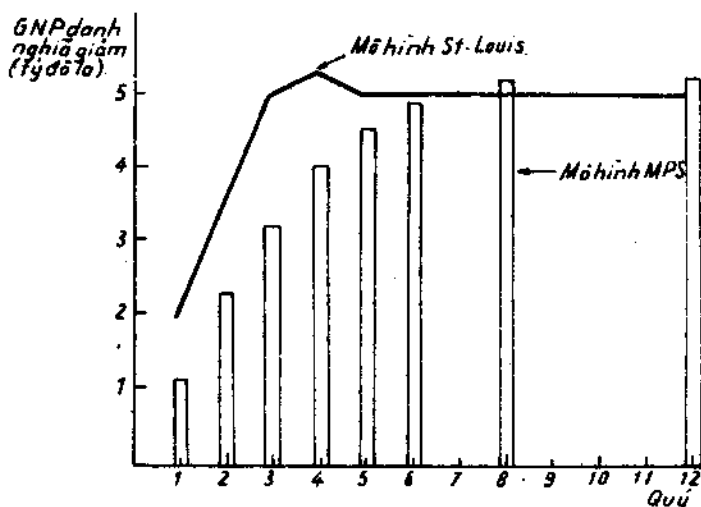
NHÌN CHUNG CUỘC TRANH LUẬN GIỮA TRƯỜNG PHÁI KEYNES VÀ TRƯỜNG PHÁI TIỀN TỆ VỀ TIỀN TỆ VÀ HOẠT ĐỘNG KINH TẾ

Chứng cứ rút gọn của phái tiền tệ trình bày một sự thách thức chính đối với quan điểm của Keynes là tiền tệ không có ảnh hưởng gì. Điều này đưa đến một sự tìm kiếm một cơ chế truyền động tiền tệ mới và kết quả là một sự hội tụ quan điểm của Keynes và quan điểm của phái tiền tệ (như trong Hình 27.4) về tầm quan trọng của tiền tệ đối với hoạt động kinh tế. Bây giờ có một thỏa thuận chung giữa những người theo phái Keynes rằng chính sách tiền tệ thực sự là một



Hình 27.3. Mối liên hệ giữa tiền tệ và GNP: Cơ chế truyền động tiền tệ.

nguồn gốc cực kỳ quan trọng của những biến động chu kỳ kinh doanh. Tuy nhiên, những người đề xướng ra thuyết mới về tổng biến động gọi là thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế không chấp nhận chứng cứ rút gọn của phái tiền tệ rằng tiền tệ là có ảnh hưởng đối với những biến động chu kỳ kinh doanh bởi vì họ tin rằng có quan hệ nhân quả ngược từ chu kỳ kinh doanh đến tiền tệ (Bài đọc thêm 27.4).



Hình 27.4. Ảnh hưởng của thay đổi cung tiền tệ trong mô hình MPS và mô hình St. Louis. Thay đổi trong GNP danh nghĩa là kết quả của việc tiền gửi không kỳ hạn giảm 1 tỷ đô la theo quý.

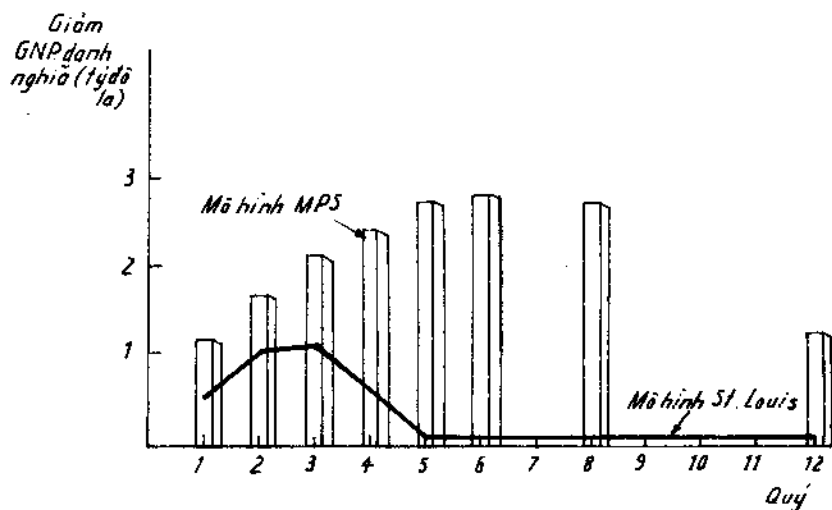
Mặc dù những người thuộc phái Keynes hiện nay đồng ý là tiền tệ có ảnh hưởng nhưng họ không đồng ý với phát biểu của phái tiền tệ là tiền tệ là duy nhất. Những mô hình cơ cấu của họ vẫn cung cấp chứng cứ vững chắc rằng chính sách tài chính có ảnh hưởng đầy quyền lực. Điều này có thể thấy trong Hình 27.5, hình này chỉ ra một sự đáp lại mạnh mẽ của sản phẩm đối với việc tăng 1 tỷ đô la chi tiêu của chính phủ theo mô hình MPS, nhưng chỉ là một sự đáp lại yếu theo mô hình St. Louis. Như vậy, chứng cứ rút gọn và chứng cứ mô hình cơ cấu không đưa lại những kết quả tương tự nhau về tính hiệu quả của chính sách tài chính và như vậy cuộc tranh luận giữa phái tiền tệ và phái Keynes về việc xác định tổng cầu vẫn chưa hoàn toàn ngã ngũ.

BÀI ĐỌC THÊM 27.4

Thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế và cuộc tranh luận về tiền tệ và hoạt động kinh tế

Những người mới tham gia vào cuộc tranh luận về tiền tệ và hoạt động kinh tế là những người bảo vệ cho thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế. Thuyết này phát hiệu rằng những cú sốc thực sự đưng đến thị hiếu và công nghệ (chứ không phải là những cú sốc tiền tệ) là những động lực đằng sau những chu kỳ kinh doanh. Những người đề xướng ra thuyết này không chấp nhận quan điểm của phái tiền tệ rằng tiền tệ ảnh hưởng đến chu kỳ kinh doanh, bởi vì họ tin rằng mối tương quan giữa sản phẩm với tiền tệ phản ánh quan hệ nhân quả ngược : nghĩa là, chính chu kỳ kinh tế chứ không phải cách chung chung khác thúc đẩy tiền tệ. Một chứng cứ mà họ nêu lên để bảo vệ cho lập luận nhân quả ngược

là hầu như không có mối tương quan nào giữa tiền tệ và sản phẩm phát sinh từ cơ sở tiền tệ. Cơ sở này do các nhà chức trách tiền tệ kiểm soát. Thay vào đó, tương quan tiền tệ - sản phẩm sinh ra từ những nguồn khác không phải là các chuyển động cung tiền tệ, mà như chúng ta thấy trong Chương 15 và 16, chịu ảnh hưởng của các hành động của ngân hàng, của người gửi tiền, những người vay ngân hàng và rất có thể bị chu kỳ kinh doanh ảnh hưởng đến. Mặc dù thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế không thấy vai trò của tiền tệ trong chu kỳ kinh doanh, nhưng nó cũng thấy tiền tệ là một yếu tố quyết định của lạm phát. Chính sách tiền tệ, do vậy, vẫn đóng 1 vai trò quan trọng trong nền kinh tế.



Hình 27.5. Ảnh hưởng của thay đổi chỉ tiêu của chính phủ trong mô hình MPS và St. Louis : đáp lại của GNP danh nghĩa đối với việc tăng 1 tỷ đôla trong chỉ tiêu của chính phủ.

TÓM TẮT

1. Phái tiền tệ hướng tập trung vào chứng cứ rút gọn và thấy rằng thay đổi trong cung tiền tệ là quan trọng đối với hoạt động kinh tế hơn là quan niệm của phái Keynes, phái này nhằm vào chứng cứ mô hình cơ cấu. Không có trường hợp rõ ràng nào cho thấy rằng loại chứng cứ này được ưa thích hơn loại kia : cả hai đều có những điểm lợi và bất lợi của mình. Điều lợi chính của chứng cứ mô hình cơ cấu là nó cho chúng ta hiểu biết việc nền kinh tế hoạt động như thế nào và làm cho chúng ta tin hơn vào phương hướng của quan hệ nhân quả giữa sản phẩm và tiền tệ. Tuy nhiên, nếu cơ cấu không được xác định đúng do không biết đến cơ chế truyền động tiền tệ quan trọng, thì có thể có đánh giá rất thấp tính hiệu quả của chính sách tiền tệ. Chứng cứ rút gọn có điểm lợi là không hạn chế con đường mà chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế và do vậy có thể dễ nắm bắt mọi ảnh hưởng của chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, chứng cứ rút gọn không thể bãi bỏ khả năng có nhân quả ngược hoặc có nhân tố thúc đẩy thứ ba, nhân tố này có thể đưa đến những kết luận sai lệch với tầm quan trọng của tiền tệ.

2. Những người theo phái Keynes đầu tiên tin rằng tiền tệ không có ảnh hưởng gì, bởi vì họ thấy mối liên hệ yếu giữa lãi suất và đầu tư và vì lãi suất thấp của chứng khoán kho bạc thuyết phục họ là chính sách tiền tệ là "nới lỏng" trong thời kỳ kinh tế cơ hẹp xấu nhất trong lịch sử của Mỹ, thời kỳ Đại suy thoái. Phái tiền tệ phản đối cách lý giải này đối với chứng cứ dựa trên cơ sở rằng : (1) việc nhằm vào lãi suất danh nghĩa chứ không phải là lãi suất thực tế có thể che đậy mất mọi liên hệ giữa lãi suất và đầu tư. (2) lãi suất ảnh hưởng đến đầu tư có thể chỉ là

một trong những kênh mà qua đó chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến tổng cầu, và (3) theo những tiêu chuẩn của lãi suất thực và lãi suất của trái khoán thấp cấp, chính sách tiền tệ là cực kỳ cơ hẹp trong thời kỳ Đại suy thoái.

3. Chứng cứ của phái tiền tệ đầu tiên chia thành 3 loại : thời gian, thống kê và lịch sử. Do những khả năng có thể có nhân quả ngược và có nhân tố thứ ba cho nên phát sinh một vài sự hoài nghi nghiêm túc về những kết luận có thể rút ra chỉ từ chứng cứ thời gian và thống kê. Tuy nhiên, một vài chứng cứ lịch sử trong đó sự giàu có ngoại sinh trong tăng trưởng tiền tệ được tiếp theo bằng những cuộc suy thoái, cung cấp một chỗ dựa vững chắc hơn cho lập trường phái tiền tệ rằng tiền tệ là có ảnh hưởng.

4. Chứng cứ của phái tiền tệ thúc đẩy 2 hướng khảo sát kinh nghiệm. Một hướng, mà đại diện là mô hình St. Louis, được cải tiến theo chứng cứ rút gọn bằng cách sử dụng những mô hình rút gọn phức tạp hơn. Hướng thứ hai, mà đại diện là mô hình MPS của Modigliani, được cải tiến theo cải mô hình cơ cấu của Keynes bằng cách đi tìm cơ chế truyền động tiền tệ mới, bao gồm thuyết tính sẵn sàng, thuyết q của Tobin, ảnh hưởng thông tin không đối xứng, ảnh hưởng của lãi suất đối với chỉ tiêu tiêu dùng lâu bền, ảnh hưởng của sự giàu có, ảnh hưởng của tính lỏng, ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái đối với xuất khẩu ròng.

5. Là kết quả của việc khảo sát kinh nghiệm, có một sự hội tụ của quan điểm phái Keynes và quan điểm phái tiền tệ đối với việc cho rằng tiền tệ là có ảnh hưởng. Tuy nhiên, phái Keynes không đồng ý với quan điểm của phái tiền tệ rằng tiền tệ là duy nhất có ảnh hưởng.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Giả định rằng một người khảo sát đang thử xác định xem việc đi chăm chăm có tốt đối với sức khỏe của bạn không. Bà ta xem xét vấn đề này bằng 2 cách. Trong cách A bà ta theo dõi xem những người đi chăm chăm sống có lâu hơn những người không đi chăm chăm hay không. Trong cách B bà ta theo dõi xem có phải đi chăm chăm có làm giảm chất cholesterol trong máu và hạ thấp huyết áp hay không ; sau đó bà ta đặt câu hỏi liệu việc hạ thấp huyết áp và cholesterol có kéo dài cuộc sống hay không. Cách nào trong hai cách đây sẽ cho chứng cứ rút gọn và cách nào cho chứng cứ mô hình cơ cấu ?

2. Nếu việc khảo sát chỉ ra rằng người đi chăm chăm không có lượng cholesterol ít hơn và huyết áp thấp hơn những người không đi chăm chăm, vậy thì có thể là đi chăm chăm là tốt đối với sức khỏe của bạn hay không ? Hãy cho một ví dụ cụ thể.

3. Nếu việc khảo sát chỉ ra rằng người đi chăm chăm sống lâu hơn người không đi chăm chăm thì có thể là đi chăm chăm không tốt cho sức khỏe của bạn hay không ? Cho một ví dụ cụ thể.

*4. Giả định kế hoạch của bạn mua một cái xe hơi và muốn biết có phải là xe của General Motors đáng tin cậy hơn xe Ford hay không. Một cách là hỏi những ông chủ của hai xe đó xem tại sao xe của họ phải đem sửa chữa thường xuyên. Cách khác là đi thăm xí nghiệp sản xuất ra xe và xem cái xe nào được sản xuất tốt hơn. Phương pháp nào cho chứng cứ rút gọn và phương pháp nào cho chứng cứ mô hình cơ cấu ?

*5. Nếu xe hơi của GM mà bạn định mua có kỷ lục sửa chữa tốt hơn xe của Ford, thì điều đó có nghĩa là xe GM nhất định là đáng

tin cậy hơn không ? (chủ xe GM có thể, chẳng hạn, thay đổi dầu thường xuyên hơn chủ xe Ford).

*6. Giả định là khi bạn đến thăm xưởng xe GM và xưởng Ford để xem xe được sản xuất như thế nào, bạn chỉ có thì giờ để xem máy được lắp ráp tốt như thế nào. Nếu máy của Ford được làm tốt hơn của GM, thì điều đó có nghĩa là xe Ford đáng tin cậy hơn xe GM không ?

7. Thái độ của ngân hàng (mô tả trong Chương 16) có thể đưa đến quan hệ nhân quả như thế nào từ sản phẩm đến cung tiền tệ ? Điều này nói cái gì về chứng cứ rằng có một mối tương quan chặt chẽ giữa tiền tệ và sản phẩm.

*8. Phương pháp nghiệp vụ nào của Fed (mô tả trong Chương 20) có thể giải thích những chuyển động trong sản phẩm có thể gây nên những chuyển động trong cung tiền tệ như thế nào ?

9. "Trong các chu kỳ kinh doanh trong một trăm năm lại đây, tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền tệ lúc nào cũng giảm xuống trước sản phẩm. Do đó, cung tiền tệ gây nên chuyển động trong chu kỳ kinh doanh". Bạn có đồng ý không ? Bạn có lập luận gì bác bỏ lập luận ấy không ?

*10. Chiến lược khảo sát của phái Keynes và phái tiền tệ khác nhau như thế nào sau khi họ trình bày chứng cứ của phái tiền tệ sớm nhất.

11. Trong cuộc suy thoái 1973 - 1975, giá trị của cổ phiếu thường tính theo giá trị thực tế giảm xuống gần 50%. Sự sụt xuống này trên thị trường chứng khoán ảnh hưởng như thế nào đến tổng cầu và do vậy góp phần làm tăng thêm mức nghiêm trọng của cuộc

suy thoái đó ?

Có phải là đặc trưng về các cơ chế mà thông qua đó sự giảm sút của thị trường cổ phiếu ảnh hưởng đến nền kinh tế.

*12. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn : "Phí tài trợ đầu tư chỉ liên quan đến lãi suất. Do đó, cách duy nhất mà chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến chi tiêu đầu tư là thông qua ảnh hưởng của nó đến lãi suất".

13. Dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho giá cổ phiếu nếu cung tiền tệ tăng. Giải thích tại sao bạn dự đoán như vậy.

*14. Franco Modigliani phát hiện rằng cơ chế truyền động quan trọng nhất của chính sách tiền tệ kéo theo chi tiêu tiêu dùng : Hãy mô tả hoạt động của ít nhất hai cơ chế trong những cơ chế đó.

15. "Phái tiền tệ chứng minh rằng phái Keynes cũ là sai, khi nói rằng tiền tệ không ảnh hưởng gì hết đến hoạt động kinh tế. Do đó chúng ta sẽ thừa nhận quan điểm của phái tiền tệ rằng tiền tệ là duy nhất có ảnh hưởng. Bạn có tán thành không ? Tại sao có, tại sao không ?

Tiền tệ và lạm phát

LỜI DẪN

Từ đầu những năm 1960 khi tỷ lệ lạm phát lên xuống giữa mức 1% và 2% nền kinh tế đã bị lạm phát ở mức cao hơn và với những tỷ lệ biến đổi nhiều hơn. Cuối những năm 1960, tỷ lệ lạm phát lên trên 5% và vào năm 1974 đã lên đến mức hai con số. Sau khi tăng lên vừa phải trong thời kỳ 1975 - 1978 nó tăng vọt lên trên 10% trong năm 1979 và 1980, chỉ giảm xuống chung quanh mức 5% từ năm 1982 đến 1990. Lạm phát, một điều kiện làm cho mức giá cả tiếp tục tăng lên, trở thành mối quan tâm chính của những nhà chính trị và công chúng, và việc kiểm soát lạm phát như thế nào là vấn đề hàng đầu trong cuộc tranh luận về chính sách kinh tế.

Chúng ta làm thế nào để dập tắt ngọn lửa lạm phát và chấm dứt tình trạng trượt dốc của tỷ lệ lạm phát trong 30 năm trước ? Milton Friedman đưa ra một câu trả lời trong ý kiến đề xuất nổi tiếng của mình "Lạm phát bao giờ và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ". Ông ta ước định rằng nguồn gốc của mọi lạm phát là một tỷ lệ tăng trưởng cao của cung tiền tệ : Đơn giản bằng cách giảm tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tệ đến mức thấp nhất, thì có thể ngăn chặn được lạm phát.

Trong chương này chúng ta sử dụng cách phân tích tổng cung và tổng cầu (Chương 26) để hiểu vai trò của chính sách tiền tệ trong việc gây ra lạm phát. Bạn sẽ thấy rằng khi lạm phát còn được xác định là một điều kiện của mức giá cả tiếp tục tăng lên nhanh chóng, thì những người thuộc phái tiền tệ cũng như phái Keynes đều đồng ý với ý kiến của Friedman rằng lạm phát là một hiện tượng

tiền tệ.

Nhưng cái gì gây ra lạm phát ? Tại sao xảy ra chính sách tiền tệ lạm phát ? Bạn sẽ thấy rằng chính sách tiền tệ lạm phát là một bộ phận của những chính sách khác của chính phủ : nỗ lực đạt được chỉ tiêu công ăn việc làm cao hoặc quản lý thâm hụt ngân sách lớn. Hiểu được những chính sách đó đưa đến lạm phát như thế nào sẽ cho chúng ta một vài ý nghĩ về việc làm cách nào để ngăn chặn lạm phát với giá thấp nhất phải trả bằng thất nghiệp và tổn thất sản phẩm.

TIỀN TỆ VÀ LẠM PHÁT : MỘT CHỨNG CỨ

Chứng cứ theo phát biểu của Friedman như sau : *trong mọi trường hợp mà tỷ lệ lạm phát của một nước là cực kỳ cao trong bất cứ thời kỳ kéo dài nào, thì tỷ lệ tăng trưởng của cung ứng tiền tệ là cực kỳ cao.*

Hãy xem xét lạm phát ở Mỹ La tinh từ 1980 đến 1990 : người ta tin một cách phổ biến rằng có một cái gì đó về cơ cấu trong các nền kinh tế Mỹ La tinh (Liên đoàn lao động chiến đấu, hệ thống chính trị) không ổn định gây nên lạm phát cao. Thực tế thì lạm phát ở Mỹ La tinh là đa dạng : một số nước Mỹ La tinh, như Honduras, có tỷ lệ lạm phát bình quân năm dưới 10% trong thời kỳ đó, trong khi tại các nước khác như Argentina, Brazil, và Peru tỷ lệ lạm phát là trên 200%.

Bài đọc thêm 28.1 phân tích tỷ lệ lạm phát của các nước Mỹ La tinh đối lại với mức tăng trưởng cung tiền tệ, cho thấy là những nước có tỷ lệ lạm phát rất cao cũng có tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao nhất. Chứng cứ về các nước Mỹ La tinh cũng như về các nước khác trên thế giới (Hình 1.2 trong Chương 1) dường như bảo vệ cho ý kiến rằng lạm phát cực kỳ cao là kết quả của tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao. Tuy nhiên, hãy lưu ý rằng bạn đang nhìn vào chứng cứ rút gọn, nó chỉ nhằm vào mối tương quan giữa hai biến số : tăng trưởng tiền tệ và tỷ lệ lạm phát. Giống như đối với mọi chứng cứ rút gọn phải có nhân quả ngược (lạm phát gây nên tăng trưởng cung tiền tệ) hoặc một nhân tố thứ ba thúc đẩy cả tăng trưởng tiền tệ và lạm phát.

Bạn bác bỏ những khả năng đó có thể xảy ra như thế nào ? Thứ nhất bạn có thể nhìn vào những giai đoạn lịch sử mà lúc đó mức tăng trưởng tiền tệ tăng lên thể hiện là một sự kiện ngoại sinh ; do vậy một tỷ lệ lạm phát cao cho một thời kỳ kéo dài đi tiếp theo sau mức tăng của tăng trưởng tiền tệ sẽ cung cấp một chứng cứ vững chắc rằng tăng trưởng tiền tệ cao là một động lực đằng sau lạm phát. May thay đã có những giai đoạn lịch sử rõ ràng như vậy - siêu lạm phát (lạm phát cực kỳ nhanh với tỷ lệ lạm phát quá 50% mỗi tháng). Ví dụ điển hình nhất là siêu lạm phát của Đức trong những năm 1921 - 1923.

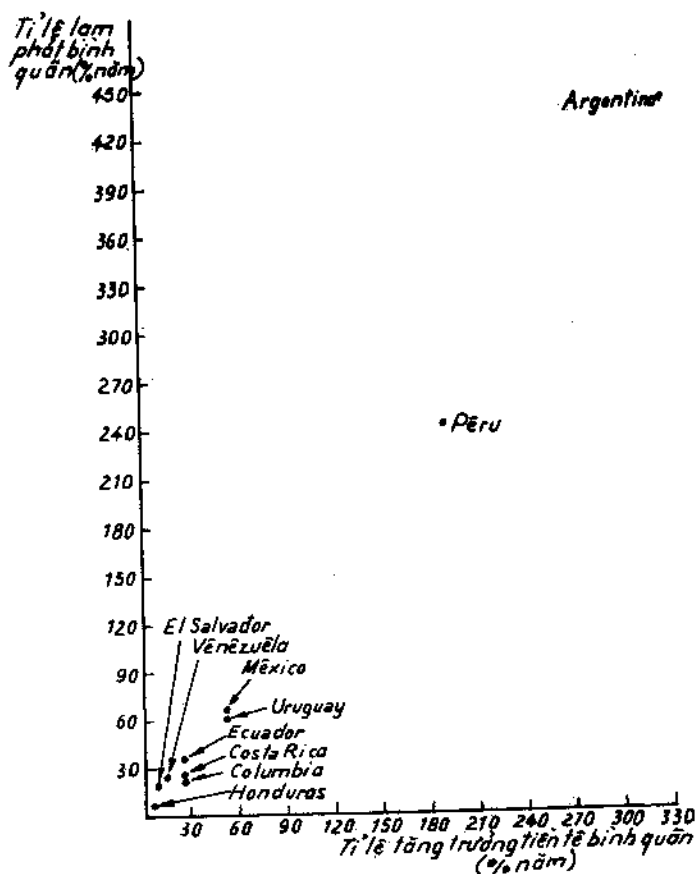
BÀI ĐỌC THÊM 28.1

Toàn cảnh

Lạm phát và tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ tại Mỹ La tinh : 1980 - 1990

Đồ thị phức tạp về tỷ lệ lạm phát bình quân của một nhóm nước Mỹ La tinh trong thời kỳ 10 năm 1980 - 1990, đối lại mức tăng trưởng tiền tệ bình quân cũng trong thời kỳ đó (tỷ lệ % năm). Đồ thị chứng minh rằng lạm phát cao tại những

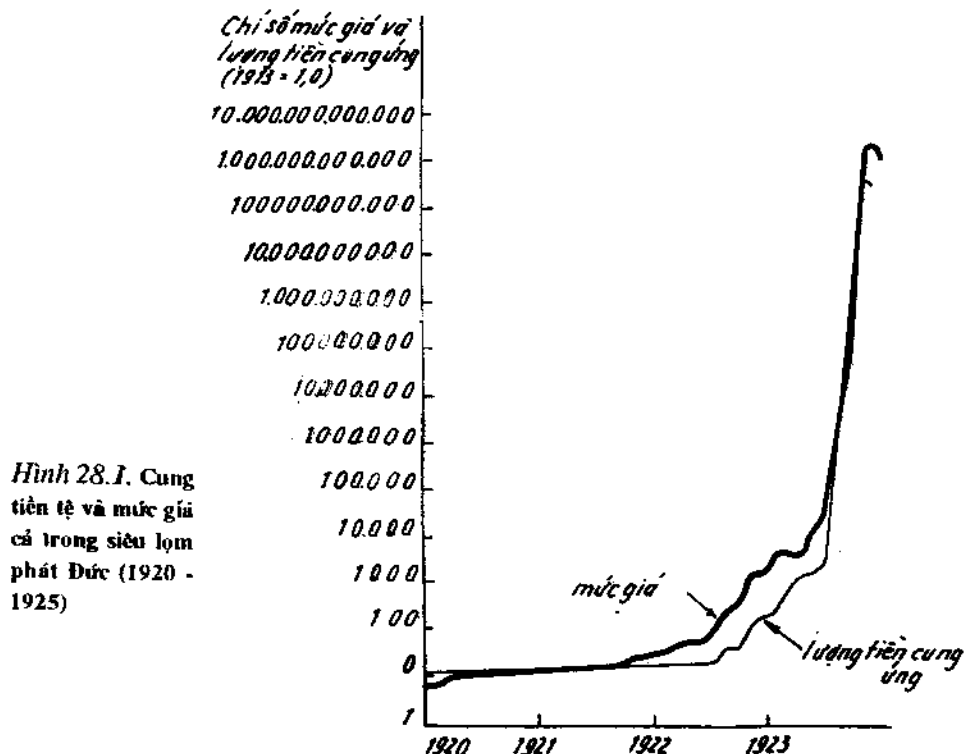
nước đó nói chung là đi liền với mức tăng trưởng tiền tệ cao. (Những nước như Brazil, Chile, Nicaragua, và Bolivia không có trên đồ thị bởi vì số liệu không có sẵn cho cả thời kỳ 1980 - 1990).



Siêu lạm phát của Đức : 1921 - 1923

Siêu lạm phát của Đức bắt đầu từ năm 1921, khi nhu cầu bồi thường chiến tranh và xây dựng lại nền kinh tế sau Thế chiến 1 làm cho chi của chính phủ vượt thu rất nhiều : Chính phủ Đức có thể tăng thu để chi trả cho chi tiêu tăng lên đó bằng tăng thuế, nhưng biện pháp này, như thường thấy, về mặt chính trị là không hợp lòng dân và đòi hỏi nhiều thời gian để thực hiện. Chính phủ cũng có thể vay của công chúng để trang trải chi tiêu đó, nhưng số tiền cần vay vượt xa khả năng cho vay. Chỉ còn lại một con đường duy nhất : máy in. Chính phủ có thể chi trả cho những chi tiêu của mình đơn giản bằng in thêm nhiều tiền giấy (tăng cung tiền tệ) và dùng tiền đó trả cho các cá nhân hoặc công ty đã cung cấp cho chính phủ hàng hóa và dịch vụ. Như trong Hình 28.1, đó đúng là điều mà chính phủ Đức đã làm ; cuối năm 1921, cung tiền tệ bắt đầu tăng nhanh và mức giá cả cũng vậy.

Năm 1923 tình hình ngân sách của chính phủ Đức lại càng xấu đi hơn nữa. Đến năm 1923, Pháp xâm chiếm vùng Rhur vì Đức không trả được tiền bồi thường theo quy định. Do vậy một cuộc tổng bãi công nổ ra để phản đối hành động của Pháp và chính phủ Đức cũng ủng hộ tích cực "cuộc kháng cự thụ động" đó bằng cách trả tiền cho những công nhân bãi công. Kết quả là chi của chính phủ leo thang nghiêm trọng và chính phủ in tiền giấy với tốc độ nhanh hơn để tài



trợ cho chỉ tiêu này. Như được trình bày trong Hình 28.1 kết quả của sự bùng nổ trong cung tiền tệ là mức giá cả bùng nổ, đưa đến một tỷ lệ lạm phát trong năm 1923 vượt quá 1.000.000%. Cuộc xâm lược vùng Rhur và việc in tiền để trả cho công nhân bãi công là đúng tính chất của một sự kiện ngoại sinh. Nhân quả ngược (có nghĩa là giá cả tăng làm cho Pháp xâm chiếm vùng Rhur) là rất vô lý và rất khó mà hình dung được một nhân tố thứ ba có thể có một động lực thúc đẩy đáng sau lạm phát và sự bùng nổ cung tiền tệ. Do đó siêu lạm phát của Đức là một "thí nghiệm được kiểm soát" ủng hộ cho ý kiến của Friedman là lạm phát là một hiện tượng tiền tệ.

Những ví dụ mới đây về lạm phát nhanh

Mặc dầu những cuộc lạm phát mới đây không khủng khiếp như siêu lạm phát Đức, nhưng nhiều nước trong những năm 1980 đã bị lạm phát nhanh trong đó tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao cũng có thể được xếp vào loại sự kiện ngoại sinh. Bài đọc thêm 28.1 minh họa những cuộc lạm phát đó ở tất cả các nước Mỹ La tinh trong thập kỷ 1980 - 1990. Argentina có tỷ lệ cao nhất và tăng trưởng tiền tệ và tỷ lệ lạm phát bình quân cao nhất. Thật vậy, vấn đề lạm phát ở Argentina trở nên xấu hơn vào cuối thập kỷ, với tỷ lệ lạm phát tăng trên 10.000%. Bolivia có một tỷ lệ lạm phát thậm chí còn cao hơn vào năm 1985 (xem chương 30, Bài đọc thêm 30.2) nhưng nó không bao gồm vào trong nhóm các nước trong Bài đọc thêm 28.1 bởi vì số liệu của Bolivia về tăng trưởng tiền tệ và lạm phát không sẵn sàng để dùng cho cả thời kỳ 1980 - 1990. Cách giải thích về tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao cũng tương tự như cách giải thích về Đức trong thời kỳ siêu lạm phát: Việc Argentina không muốn tài trợ những chi tiêu của chính phủ bằng cách tăng thuế đưa đến thiếu hụt ngân sách nghiêm trọng (đôi khi trên 15% GNP), thiếu hụt này được tài trợ bằng tạo ra tiền tệ.

Việc tỷ lệ lạm phát cao trong mọi trường hợp, trong đó tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao có thể được coi là một sự kiện ngoại sinh (bao gồm những giai đoạn tại Argentina và tại Đức) là một chứng cứ vững chắc rằng tăng trưởng tiền tệ cao gây nên lạm phát cao.

ĐỊNH NGHĨA CỦA "LẠM PHÁT"

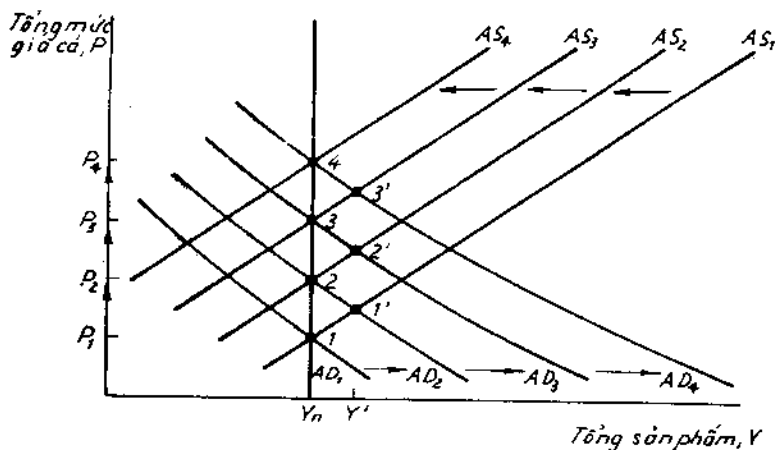
Bạn có thể lưu ý rằng mọi chứng cứ thực nghiệm về mối quan hệ giữa tăng trưởng tiền tệ và lạm phát được bàn luận đến đây chỉ xem xét trường hợp mức

giá cả tiếp tục tăng lên với một tỷ lệ nhanh. Đó có phải là định nghĩa của chữ "lạm phát" mà Friedman và những nhà kinh tế khác sử dụng khi họ phát biểu, chẳng hạn "lạm phát bao giờ và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ". Đó không phải là cái mà phát thanh viên định nghĩa khi cô ta thông báo về tỷ lệ lạm phát hàng tháng trong tin tức buổi tối. Cô ta chỉ nói cho bạn mức giá cả thay đổi bao nhiêu phần trăm so với tháng trước. Ví dụ, khi bạn nghe nói rằng tỷ lệ lạm phát hàng tháng là 1% (tỷ lệ năm là 12%), thì đó chỉ cho thấy rằng mức giá cả tăng lên 1% trong tháng đó. Đó có thể là một thay đổi duy nhất xảy ra một lần, theo đó tỷ lệ lạm phát cao chỉ là tạm thời chứ không phải là kéo dài. Chỉ khi nào tỷ lệ lạm phát vẫn cao trong một thời gian dài (lớn hơn 1% mỗi tháng trong nhiều năm) thì các nhà kinh tế mới nói rằng lạm phát là cao.

Do đó, ý kiến của Friedman thực tế cho rằng những biến động tăng lên trong mức giá cả là một hiện tượng tiền tệ chỉ khi nào những biến động tăng lên đó từ một quá trình kéo dài. Phải cẩn thận về việc định nghĩa là lạm phát, bởi vì với định nghĩa lạm phát là việc giá cả tăng nhanh và kéo dài thì đa số nhà kinh tế phái tiền tệ hay phái Keynes đều đồng ý với ý kiến của Friedman.

NHỮNG QUAN ĐIỂM VỀ "LẠM PHÁT"

Bây giờ khi mà bạn đã hiểu ý kiến của Milton Friedman có nghĩa là gì rồi, thì chúng ta có thể dùng cách phân tích tổng cung và tổng cầu đã học trong Chương



Hình 28.2. Đáp lại cung tiền tệ tăng kéo dài. Việc tăng kéo dài của cung tiền tệ làm di chuyển đường tổng cầu sang phải từ AD_1 đến AD_2 , AD_3 , AD_4 , trong khi đường cung di chuyển từ AS_1 đến AS_2 , AS_3 , AS_4 . Kết quả là mức giá cả tiếp tục tăng từ P_1 đến P_2 , P_3 , và P_4 .

26 để chỉ ra rằng những chuyển động tăng lên kéo dài của mức giá cả (lạm phát cao) chỉ có thể xảy ra nếu cung tiền tệ tăng lên kéo dài.

Quan điểm của phái tiền tệ

Thứ nhất, chúng ta hãy nhìn xem kết quả của việc cung tiền tệ tăng lên kéo dài, khi sử dụng cách phân tích của phái tiền tệ (Hình 28.2). Ban đầu, nền kinh tế ở điểm 1 với sản phẩm ở tại mức tỷ lệ tự nhiên và giá cả tại P_1 (điểm cắt nhau của đường tổng cầu AD_1 và đường tổng cung AS_1). Nếu cung tiền tệ tăng lên đều đặn dần dần trong suốt cả năm, thì đường tổng cầu di chuyển sang phải đến AD_2 . Trước tiên, trong một thời gian rất ngắn, nền kinh tế có thể chuyển động đến điểm I' và sản phẩm có thể tăng lên trên mức tỷ lệ tự nhiên đến Y' , nhưng kết quả giảm thất nghiệp xuống dưới mức tỷ lệ tự nhiên sẽ làm cho lương tăng lên và đường tổng cung sẽ nhanh chóng di chuyển vào. Nó sẽ dừng di chuyển chỉ khi nào đạt đến AS_2 , tại thời điểm đó nền kinh tế quay trở lại mức tự nhiên của sản phẩm trên đường tổng cung dài hạn¹¹. Ở điểm thăng bằng mới, điểm 2, mức giá tăng từ P_1 lên P_2 .

Nếu năm sau đó cung tiền tệ tăng lên, đường tổng cầu sẽ lại di chuyển sang phải đến AD_3 và đường tổng cung sẽ di chuyển vào từ AS_2 đến AS_3 ; nền kinh tế sẽ chuyển động sang điểm 2' và sau đó sang 3, tại đây mức giá cả tăng đến P_2 . Nếu cung tiền tệ tiếp tục trong những năm tiếp theo, thì nền kinh tế sẽ tiếp tục chuyển động đến những mức giá cả càng cao hơn nữa. Khi mà cung tiền tệ còn tăng thì quá trình này sẽ tiếp tục và lạm phát sẽ xảy ra.

Các nhà tiền tệ có tin rằng một mức giá cả tăng kéo dài có thể là do bất kỳ nguyên nhân nào khác ngoài việc tăng cung tiền tệ gây nên không? Câu trả lời là "không". Trong cách phân tích của phái tiền tệ, cung tiền tệ được coi là nguyên nhân duy nhất làm di chuyển đường tổng cầu, do vậy không có cái gì nữa có thể làm nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang 2 và 3 và xa hơn. **Cách phân tích của phái tiền tệ chỉ ra rằng lạm phát nhanh có thể do sự tăng cao của cung tiền tệ thúc đẩy.**

(1) Trong cách phân tích của trường phái tiền tệ, đường tổng cung có thể lập tức di chuyển vào AS_2 , bởi vì công nhân và hãng kinh doanh có thể dự đoán cung tiền tệ tăng lên, do vậy lạm phát dự tính sẽ cao hơn. Trong trường hợp này, chuyển động sang điểm 2 sẽ rất nhanh, và sản phẩm không cần phải tăng cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên. (Chương 30 sẽ bàn luận thuyết dự tính hợp lý cung cấp như thế nào một sự biện hộ nữa cho tình hình này).

Quan điểm của phái Keynes

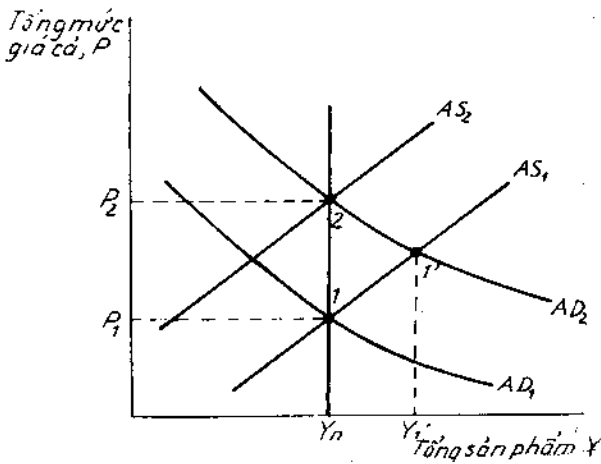
Cách phân tích của phái Keynes chỉ ra rằng cung tiền tệ tăng kéo dài sẽ có ảnh hưởng như nhau đối với đường tổng cầu và tổng cung mà chúng ta thấy trong Hình 28.2 ; đường tổng cầu sẽ di chuyển sang phải và đường tổng cung sẽ di chuyển vào⁽²⁾. Giống như kết luận của phái tiền tệ. Việc tăng nhanh cung tiền tệ sẽ làm cho mức giá cả tăng kéo dài với tỷ lệ cao, do vậy gây nên lạm phát.

Một nhân tố khác ngoài tiền tệ, theo cách phân tích của phái Keynes có thể gây nên lạm phát hay không ? Câu trả lời là "không". Kết quả này chắc làm cho bạn ngạc nhiên, bởi vì trong Chương 26, bạn đã biết rằng cách phân tích của Keynes cho phép những nhân tố khác, ngoài những thay đổi trong cung tiền tệ, ảnh hưởng đến đường tổng cầu và tổng cung (chẳng hạn như chính sách tài chính và các cú sốc cung tiền tệ). Để xem tại sao phái Keynes cũng quan niệm rằng lạm phát cao là một hiện tượng tiền tệ, chúng ta hãy xem xét có phải sự phân tích của họ cho phép những yếu tố khác gây nên lạm phát mà không có mức tăng trưởng cao của tiền tệ.

Chính sách tài chính tự nó có thể gây nên lạm phát hay không ? Để xem xét vấn đề này, chúng ta hãy xem Hình 28.3, hình này minh họa ảnh hưởng của một việc tăng thường xuyên từng đợt trong chi tiêu của chính phủ (chẳng hạn từ 500 tỷ đôla lên 600 tỷ đôla) đối với tổng sản phẩm và mức giá cả. Lúc đầu chúng ta ở điểm 1, tại đó sản phẩm ở mức tỷ lệ tự nhiên và mức giá cả ở P_1 . Tăng lên trong chi tiêu của chính phủ di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_2 và chúng ta chuyển đến điểm 1', tại đó sản phẩm ở trên mức tỷ lệ tự nhiên tại Y_1 . Đường tổng cung sẽ bắt đầu di chuyển vào, cuối cùng đạt đến A_2 , tại đó nó cắt đường tổng cầu AD_2 tại điểm 2, ở đó sản phẩm lại ở mức tỷ lệ tự nhiên và mức giá cả tăng lên đến P_2 .

Kết quả ròng của một việc tăng thường xuyên từng đợt trong chi tiêu của chính phủ là việc tăng thường xuyên từng đợt của mức giá cả. Cái gì xảy ra đối với tỷ lệ lạm phát ? Khi chúng ta chuyển từ điểm 1 đến 1' đến 2, mức giá cả tăng

(2) Sự khác nhau duy nhất giữa hai cách phân tích là ở chỗ phái Keynes tin rằng đường tổng cung sẽ di chuyển vào chậm hơn là cách phân tích của phái tiền tệ. Như vậy cách phân tích của phái Keynes gợi ý rằng sản phẩm có thể có xu hướng nằm ở mức trên mức tỷ lệ tự nhiên một thời gian lâu hơn cách phân tích của phái tiền tệ.



Hình 28.3. Đáp lại việc tăng thường xuyên từng đợt trong chi tiêu của chính phủ. Tăng thường xuyên từng đợt trong chi tiêu của chính phủ đi chuyển đường tổng cầu ra từ AD_1 đến AD_2 , làm nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 1'. Vì sản phẩm bây giờ vượt quá mức tỷ lệ tự nhiên Y_n , nên đường tổng cung cuối cùng di chuyển vào đến AS_2 , và mức giá cả tăng từ P_1 đến P_2 , là một sự tăng thường xuyên từng đợt chứ không phải là một sự tăng kéo dài.

và chúng ta có một tỷ lệ lạm phát dương. Nhưng khi cuối cùng chúng ta đến điểm 2, thì tỷ lệ lạm phát quay trở về số không. Chúng ta thấy rằng một việc tăng một đợt trong chi tiêu của chính phủ chỉ đưa đến một sự tăng tạm thời của tỷ lệ lạm phát chứ không phải là một mức lạm phát mà trong đó mức giá cả tăng kéo dài.

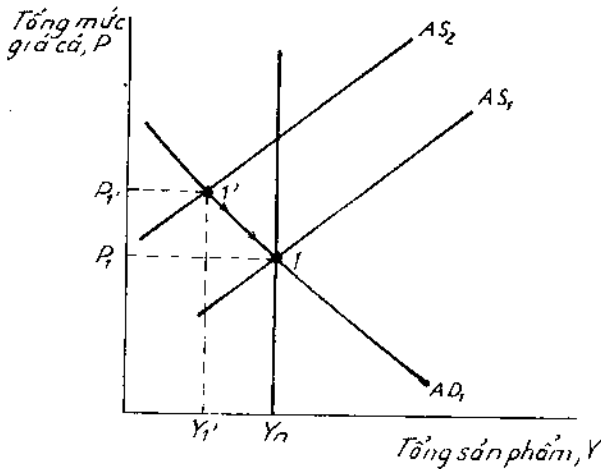
Tuy nhiên, nếu chi tiêu của chính phủ tăng kéo dài, thì chúng ta có thể có một mức giá cả tăng kéo dài. Như vậy, thể hiện rằng cách phân tích của phái Keynes có thể bác bỏ ý kiến của Friedman rằng lạm phát lúc nào cũng là kết

quả của sự tăng trưởng tiền tệ. Vấn đề với lập luận này là việc chi tiêu của chính phủ tăng lên kéo dài không phải là một chính sách có thể thực hiện được. Có một giới hạn đối với tổng số tiền của chính phủ có thể chi; chính phủ không có thể chi hơn 100% GNP. Trong thực tế, trước khi đạt đến giới hạn đó, thì quá trình chính trị sẽ làm cho chi tiêu của chính phủ ngừng tăng lên. Như những cuộc tranh cãi kéo dài trong quốc hội về ngân sách cân đối và chi tiêu của chính phủ, thì cả công chúng và những nhà chính trị đều có một mức chi tiêu riêng cho chi tiêu của chính phủ mà họ cho là thích hợp; mặc dù cho phép có một vài xê dịch nhỏ ra ngoài mức đó, nhưng không thể có xê dịch lớn được. Thực vậy, nhận thức của công chúng và của các nhà chính trị áp đặt những giới hạn chặt chẽ đối với việc tăng chi tiêu của chính phủ.

Còn về mặt khác của chính sách tài chính và thuế thì sao? Việc kéo dài cắt giảm thuế có thể đưa đến lạm phát hay không? Câu trả lời lại là "không". Việc phân tích trong Hình 28.3 cũng mô tả sự đáp lại của giá cả và sản phẩm đối với

một sự giảm xuống duy nhất một lần trong thuế. Sẽ có một sự tăng duy nhất một lần trong mức giá cả, nhưng sự tăng lên trong tỷ lệ lạm phát sẽ chỉ là tạm thời. Chúng ta có thể tăng mức giá cả bằng cách cắt giảm thuế hơn nữa, nhưng quá trình này sẽ phải dừng lại khi thuế ở mức số không thì không thể giảm thuế được nữa. Vậy chúng ta phải kết luận rằng *cách phân tích của Keynes chỉ ra rằng lạm phát cao không thể chỉ do một mình chính sách tài chính thúc đẩy nên*⁽³⁾.

Hiện tượng về phía cung tự nó có thể gây ra lạm phát không ? Bởi vì những cú sốc của cung và những cố gắng của công nhân nhằm nâng lương có thể di chuyển đường tổng cung vào nên bạn có thể hoài nghi rằng những hiện tượng về phía cung tự bản thân nó có thể thúc đẩy lạm phát. Chúng ta lại có thể chỉ ra rằng điều hoài nghi đó là không đúng.



Hình 28.4. Đáp lại cú sốc của cung. Một cú sốc tiêu cực của cung (hoặc một cú sốc đẩy của lương) di chuyển đường tổng cung vào trong đến AS_2 , và kết quả là thất nghiệp cao tại điểm 1'. Do đó đường tổng cung di chuyển trở lại đến AS_1 và nền kinh tế quay trở lại điểm I, ở đó mức giá cả quay trở lại điểm P_1 .

Giả định rằng có một cú sốc tiêu cực của cung - ví dụ, cầm vận dầu mỏ - làm tăng giá dầu (hoặc công nhân đã đòi tăng lương thẳng lợi). Như đã mô tả trong Hình 28.4 cú sốc tiêu cực làm cho đường tổng cung di chuyển vào từ AS_1 đến AS_2 . Nếu cung tiền tệ không thay đổi, để cho đường tổng cầu ở tại AD_1 , thì chúng ta chuyển sang điểm 1', tại đó sản phẩm ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên Y_1 và mức giá cả là cao hơn (P_1).

Đường tổng cung bây giờ sẽ di chuyển trở lại đến AS_1 , bởi vì thất nghiệp là trên tỷ

(3) Lập luận ở đây chứng minh rằng "tính năng nổ" công không thể là một nguồn gốc lạm phát. Mặc dù tính lạc quan của người tiêu dùng và nhà kinh doanh thúc đẩy chi tiêu của họ có thể gây nên việc di chuyển một lần duy nhất trong đường tổng cầu và lạm phát tạm thời, nhưng nó không thể gây nên những di chuyển kéo dài trong đường tổng cầu và lạm phát, trong đó mức giá cả tăng lên kéo dài. Lập luận cũng tương tự như ở trên: người tiêu dùng và các nhà kinh doanh không thể tiếp tục tăng chi tiêu của họ không thể vượt quá 100% GNP.

lệ tự nhiên, và nền kinh tế di động xuống AD_1 từ điểm 1' đến điểm 1. Kết quả ròng của cú sốc cung là chúng ta quay trở lại tình trạng công ăn việc làm đầy đủ ở tại mức giá cả ban đầu và không xảy ra lạm phát. Những cú sốc tiêu cực bổ sung của cung mà lại làm cho đường tổng cung di chuyển vào sẽ đưa đến cùng một kết quả; mức giá cả sẽ tạm thời tăng, nhưng sẽ không có lạm phát. Kết quả mà chúng ta rút ra được là như sau: **hiện tượng về phía cung cũng không phải là một nguồn gốc của lạm phát cao**⁽⁴⁾.

Tóm tắt. Việc phân tích tổng cung và tổng cầu của chúng ta cho thấy rằng các quan điểm của trường phái Keynes và trường phái tiền tệ về quá trình lạm phát không khác nhau lắm. Cả hai đều tin rằng lạm phát cao có thể xảy ra chỉ với một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao. Thừa nhận rằng lạm phát có nghĩa là một sự tăng kéo dài của mức giá cả với tỷ lệ nhanh, đại đa số các nhà kinh tế đồng ý với Milton Friedman rằng "lạm phát bao giờ và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ".

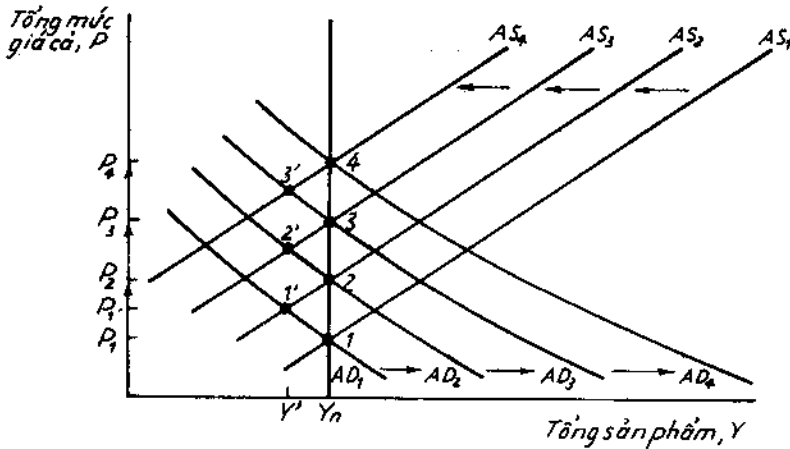
TẠI SAO XẢY RA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ LẠM PHÁT ?

Mặc dù bây giờ chúng ta biết rằng cái gì xảy ra làm lạm phát tăng nhanh - một mức tăng trưởng tiền tệ cao - chúng ta vẫn không biết tại sao lạm phát cao xảy ra khi chúng ta chưa hiểu được tại sao xảy ra chính sách tiền tệ lạm phát. Nếu mọi người đồng ý rằng lạm phát không phải là một điều tốt đối với nền kinh tế, thì tại sao chúng ta lại lưu ý đến nó nhiều như vậy? Tại sao các chính phủ theo đuổi các chính sách tiền tệ lạm phát? Bởi vì không có cái gì mà tự thân nó lại thích lạm phát và bởi vì chúng ta biết rằng một tỉ lệ tăng trưởng tiền tệ cao không tự nó muốn xảy ra, vậy phải kết luận rằng vì cố gắng đạt được những mục đích khác, các chính phủ cuối cùng phải áp dụng một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao và lạm phát cao. Trong mục này chúng ta sẽ xem xét các chính sách của chính phủ mà là nguồn gốc thông thường gây nên lạm phát.

(4) Hiện tượng về phía cung, làm thay đổi mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm (và làm di chuyển đường tổng cung dài hạn tại Y_p) có thể gây nên sự thay đổi từng đợt thường xuyên trong mức giá cả. Tuy nhiên, sự thay đổi đó đưa đến kết quả là một tình trạng lạm phát tạm thời, chứ không phải là một sự tăng kéo dài của mức giá cả.

Chỉ tiêu công ăn việc làm cao và lạm phát

Mục tiêu thứ nhất được đa số chính phủ theo đuổi mà thường gây nên lạm phát là mức công ăn việc làm cao. Theo luật pháp "(Đạo luật về công ăn việc làm năm 1946 và Đạo luật Humphrey - Hawkins năm 1978) chính phủ Mỹ cam kết thúc đẩy mức công ăn việc làm cao. Trong khi đúng ra là hai đạo luật này yêu cầu cam kết một mức công ăn việc làm cao khớp với một mức giá cả ổn định, nhưng trong thực tế chính phủ Mỹ thường theo đuổi một chỉ tiêu công ăn việc làm cao mà ít quan tâm đến những hậu quả lạm phát của các chính sách của mình. Điều này là đặc biệt đúng giữa những năm 1960 và trong những năm 1970 khi chính phủ bắt đầu đóng một vai trò ngày càng tích cực hơn nhằm ổn định tình hình thất nghiệp.



Hình 28.5. Lạm phát phi đầy với chính sách năng động nhằm đạt mức công ăn việc làm cao. Trong tình trạng lạm phát - phi đầy thì nhưng di chuyển vào của đường tổng cung từ AS_1 đến AS_3 và v.v. làm cho chính phủ theo đuổi chỉ tiêu công ăn việc làm cao phải di chuyển đường tổng cầu sang phải liên tục để giữ cho thất nghiệp và sản phẩm ở mức tỷ lệ tự nhiên. Kết quả là việc tăng liên tục trong mức giá cả từ P_1 đến P_2 , đến P_3 và v.v.

Có hai loại lạm phát là kết quả của chính sách ổn định năng động nhằm thúc đẩy một mức công ăn việc làm cao : **lạm phát phi - đầy**, xảy ra do những cú sốc cung tiêu cực hoặc do việc các công nhân đòi tăng lương cao hơn gây nên, và **lạm phát cầu - kéo**, xảy ra khi những nhà hoạch định chính sách theo đuổi các chính sách làm đường tổng cầu di chuyển ra. Bây giờ chúng ta sẽ sử dụng cách phân tích tổng cung và tổng cầu của chúng ta để xem xét một chỉ tiêu công ăn việc làm cao có thể đưa đến lạm phát - phi đầy và lạm phát - cầu kéo.

Lạm phát phi - đẩy. Trong hình 28.5 nền kinh tế lúc đầu ở tại điểm 1 là giao điểm của đường tổng cầu AD_1 và đường tổng cung AS_1 . Giả định là công nhân quyết định tăng lương bởi vì hoặc là (1) họ muốn tăng lương thực tế (lương tính theo số hàng hóa và dịch vụ họ có thể mua được), hoặc là (2) họ dự đoán lạm phát sẽ lên cao và vì vậy họ đòi hỏi và đạt được tăng lương để khớp với mức lạm phát. Ảnh hưởng của việc tăng như vậy (tương tự như một cú sốc cung tiêu cực) là làm cho đường tổng cung di chuyển vào đến AS_2 ⁽⁵⁾. Nếu chính sách tài chính và tiền tệ của chính phủ vẫn không thay đổi, thì nền kinh tế sẽ chuyển từ điểm 1' tại giao điểm của đường tổng cầu mới AD_2 với đường tổng cầu AD_1 . Sản phẩm sẽ giảm xuống dưới mức tỷ lệ tự nhiên của nó (Y'), trong khi mức giá cả sẽ tăng lên đến P_1 .

Những nhà hoạch định chính sách năng động với một chỉ tiêu công an việc làm cao sẽ làm gì nếu tình hình đó phát triển? Do sản phẩm giảm và thất nghiệp tăng, họ sẽ thực hiện chính sách nhằm tăng đường tổng cầu lên đến AD_2 do đó chúng ta sẽ quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm tại điểm 2 và mức giá cả P_2 . Những công nhân đã tăng được lương không sống kham khổ. Chính phủ đã can thiệp vào để chắc chắn rằng không có thất nghiệp quá nhiều và công nhân đã đạt được mục tiêu lương cao hơn của họ. Bởi vì chính phủ thực ra đã nhượng bộ yêu cầu tăng lương của công nhân, nên chính sách năng động với chỉ tiêu công an việc làm cao thường được gọi là một **chính sách điều hòa**.

Các công nhân đã được tăng lương rồi, nay lại được tăng lương nữa có thể được khuyến khích đòi tăng lương lần nữa. Thêm vào đó, các công nhân khác bây giờ có thể thấy rằng lương của mình đã sụt xuống so với những bạn công nhân khác, và do họ không muốn bị tụt lại đằng sau, nên những công nhân ấy sẽ đòi tăng lương của mình lên. Kết quả là đường tổng cung lại di chuyển vào đến AS_3 . Thất nghiệp lại phát triển khi chúng ta chuyển đến điểm 2', và các chính sách năng động sẽ lại một lần nữa được sử dụng để di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_3 và đưa nền kinh tế trở lại tình hình công an việc làm đầy đủ với mức giá cả P_3 . Nếu quá trình này tiếp tục, thì kết quả sẽ là việc tăng liên tục của mức giá cả, nghĩa là, một tình trạng lạm phát phi - đẩy.

Chính sách tiền tệ đóng vai trò gì trong lạm phát phi - đẩy? Lạm phát phi - đẩy chỉ có thể xảy ra nếu đường tổng cầu di chuyển ra liên tục, trong cách phân tích của Keynes, sự di chuyển đầu tiên của đường tổng cầu đến AD_2 chắc chắn có

(5) Lạm phát phi đẩy mà chúng ta mô tả đây cũng có thể xảy ra do các hãng cố đạt được giá cao hơn hoặc do những cú sốc cung tiêu cực.

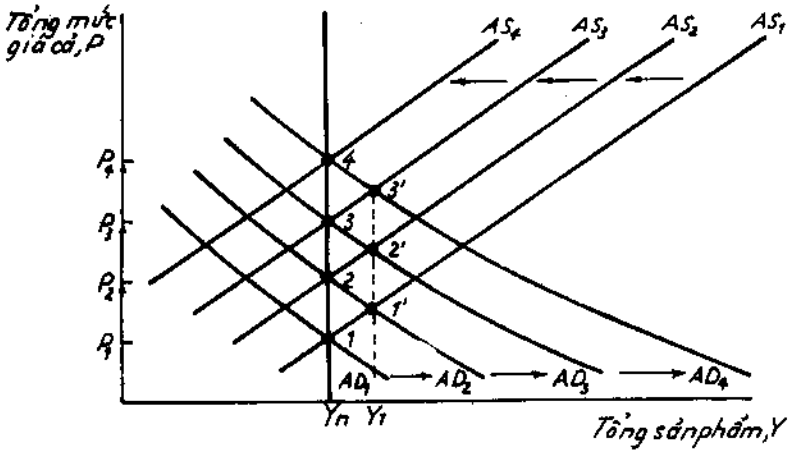
thể đạt được bằng một sự tăng lên "một đợt" của chi tiêu của chính phủ hoặc một sự giảm xuống "một đợt" của thuế. Nhưng về sự di chuyển ra tiếp theo của đường tổng cầu đến AD_2 , và tiếp theo, tiếp theo nữa thì thế nào? Những giới hạn về mức tối đa của chi tiêu chính phủ và mức tối thiểu của thuế sẽ ngăn chặn việc sử dụng chính sách tài chính bành trướng đó trong thời gian dài. Như vậy nó không thể được sử dụng để di chuyển ra liên tục đường tổng cầu. Mặt khác, đường tổng cầu có thể bị di chuyển ra liên tục bằng cách liên tục tăng cung tiền tệ, nghĩa là, bằng việc đi đến một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao hơn. Do đó, *lạm phát phi - đầy cũng là một hiện tượng tiền tệ vì nó không có thể xảy ra mà không có chính sách điều hòa được các nhà chức trách tiền tệ đồng ý một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao hơn.*

Lạm phát cầu - kéo. Có một cách khác mà mục tiêu công an việc làm cao có thể dẫn đến chính sách tiền tệ lạm phát. Ngay cả khi công an việc làm đầy đủ, thất nghiệp lúc nào cũng tồn tại do những xung đột trên thị trường lao động, làm cho những người công nhân và những người chủ khó gặp nhau. Một công nhân ở tờ ở Detroit có thể không biết có công việc chưa có người làm tại ngành công nghiệp điện tử ở California và ngay cả khi anh ta biết, có thể anh ta không muốn di chuyển hoặc không muốn được đào tạo lại. Do vậy tỷ lệ thất nghiệp khi có công an việc làm đầy đủ (tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên) sẽ lớn hơn không. Nếu những người hoạch định chính sách ấn định một chỉ tiêu thất nghiệp thấp quá dưới mức tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, thì điều đó có thể tạo ra một địa bàn cho một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao hơn và lạm phát phát sinh. Chúng ta lại có thể chỉ ra điều đó xảy ra như thế nào bằng cách sử dụng đồ hình tổng cung và tổng cầu (Hình 28.6).

Nếu những nhà hoạch định chính sách có một chỉ tiêu thất nghiệp (4% chẳng hạn) thấp hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên (dự tính hiện giờ khoảng 6%), thì họ sẽ cố gắng đạt được một chỉ tiêu sản phẩm lớn hơn mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm. Mức chỉ tiêu sản phẩm đó ký hiệu là Y_T trên Hình 28.6. Giả định, ban đầu chúng ta ở điểm 1; nền kinh tế ở mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm, nhưng dưới mức chỉ tiêu sản phẩm Y_T . Để đạt được chỉ tiêu thất nghiệp 4%, các nhà hoạch định chính sách ban hành các chính sách để tăng tổng cầu, và tác động của những chính sách đó di chuyển đường tổng cầu cho đến khi nó đạt AD_2 và nền kinh tế chuyển đến điểm 1'. Sản phẩm ở tại Y_T và đạt được mục tiêu thất nghiệp 4%.

Nếu tỷ lệ lạm phát được chỉ tiêu hóa ở tại mức tỷ lệ tự nhiên 6% thì sẽ không có vấn đề gì. Tuy nhiên, bởi vì ở tại Y_T tỷ lệ 4% thất nghiệp là dưới mức tỷ lệ tự nhiên, nên lương sẽ tăng lên và đường tổng cung sẽ di chuyển vào đến AS_2 , đưa nền kinh tế từ điểm 1' sang điểm 2. Nền kinh tế lại lui về tỷ lệ thất nghiệp tự

nhiên 6% nhưng ở một mức giá cả P_2 cao hơn. Chúng ta có thể dừng ở đây, nhưng bởi vì thất nghiệp lại cao hơn mức chỉ tiêu, các nhà hoạch định chính sách sẽ di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_3 để đạt được chỉ tiêu sản phẩm đến điểm 2', và toàn bộ quá trình sẽ tiếp tục đẩy nền kinh tế đến điểm 3 và xa hơn. Kết quả sau cùng là gì? Một mức giá cả tăng đều dần và lạm phát.



Hình 28.6. Lạm phát cầu - kéo: Hậu quả của việc ấn định chỉ tiêu thất nghiệp quá thấp. Một chỉ tiêu thất nghiệp quá thấp (một chỉ tiêu sản phẩm Y_n quá cao) làm cho chính phủ di chuyển đường tổng cầu ra từ AD_1 đến AD_2 , đến AD_3 , và v.v. trong khi đường tổng cung di chuyển vào từ AS_1 đến AS_2 , và v.v. Kết quả là một sự tăng liên tục của mức giá cả gọi là lạm phát cầu-kéo.

Các nhà hoạch định chính sách sẽ có khả năng tiếp tục di chuyển đường tổng cầu ra như thế nào? Bạn đã thấy là họ không thể làm điều đó thông qua chính sách tài chính do có những giới hạn trong việc tăng chi tiêu của chính phủ và giảm thuế. Thay vào đó họ sẽ phải áp dụng chính sách tiền tệ bành trướng: nghĩa là, liên tục tăng cung tiền tệ và vì thế một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao.

Theo đuổi một chỉ tiêu sản phẩm quá cao, hoặc một cách tương đương là một tỷ lệ thất nghiệp quá thấp, là nguồn gốc sinh ra chính sách tiền tệ lạm phát trong tình hình đó, nhưng dường như là vô nghĩa đối với những nhà hoạch định chính sách làm điều đó. Họ không thu được điều "tốt" của một mức sản phẩm thường xuyên cao, nhưng lại gây nên điều "xấu" của một cuộc lạm phát. Tuy nhiên, nếu họ không nhận thấy rằng chỉ tiêu tỷ lệ thất nghiệp mà thấp hơn tỷ lệ tự nhiên thì quá trình mà chúng ta thấy trong Hình 28.6 sẽ diễn biến trôi chảy trước khi họ nhận ra được sai lầm của mình.

Bởi vì lạm phát được mô tả là kết quả của việc các nhà hoạch định chính sách theo đuổi các chính sách làm di chuyển đường tổng cầu ra, cho nên lạm phát đó được gọi là lạm phát cầu - kéo. Ngược lại, lạm phát phí - đẩy xảy ra khi công nhân đẩy lương của họ lên. Có dễ dàng phân biệt hai loại lạm phát này trong thực tiễn không? Câu trả lời là "không". Chúng ta đã thấy rằng hai loại lạm phát này đi liền với mức tăng trưởng tiền tệ cao hơn do vậy chúng ta không thể phân biệt chúng trên cơ sở đó. Song, như các Hình 28.5 và 28.6 chứng minh, lạm phát cầu - kéo sẽ đi liền với những thời kỳ mà thất nghiệp thấp hơn mức tỷ lệ tự nhiên, trong khi lạm phát phí - đẩy đi liền với những thời kỳ mà thất nghiệp cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên. Để quyết định xem loại lạm phát nào xảy ra, chúng ta hãy nhìn vào tình hình thất nghiệp là cao hơn hay thấp hơn mức tỷ lệ tự nhiên. Điều này sẽ dễ dàng nếu các nhà kinh tế và các nhà hoạch định chính sách thực sự biết cách làm sao đo lường được tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, nhưng không may là vấn đề khảo sát rất khó khăn đó vẫn chưa được ngành kinh tế học giải quyết đầy đủ. Thêm vào đó, sự phân biệt giữa hai loại lạm phát đó bị lu mờ đi, bởi vì lạm phát phí - đẩy có thể do lạm phát cầu - kéo gây nên. Khi lạm phát cầu - kéo gây nên tỷ lệ lạm phát cao hơn, thì lạm phát dự tính cuối cùng sẽ tăng lên và làm cho công nhân đòi tăng lương, vậy tiền lương thực tế của họ không giảm xuống. Vì vậy, cuối cùng lạm phát cầu - kéo có thể gây nên lạm phát phí - đẩy.

Thâm hụt ngân sách và lạm phát

Cuộc thảo luận về chứng cứ của tiền tệ và lạm phát gợi ý rằng một nguồn gốc có thể có của chính sách tiền tệ lạm phát là thâm hụt ngân sách. Trong Chương 18 bạn đã biết rằng chính phủ có thể trang trải thâm hụt ngân sách bằng một trong hai cách: bán trái khoán cho công chúng hoặc tạo ra tiền tệ, cũng được gọi là "in tiền" (ở Mỹ do kho bạc bán trái khoán cho công chúng mà sau đó được Fed mua). Bán trái khoán cho công chúng không có ảnh hưởng trực tiếp đến cơ sở tiền tệ (và do đó đến cung tiền tệ), vì vậy nó sẽ không có ảnh hưởng rõ ràng đến tổng cầu và sẽ không có hậu quả lạm phát. Mặt khác, việc tạo ra tiền tệ có một ảnh hưởng đến tổng cầu và có thể gây nên lạm phát.

Trong việc phân tích của chúng ta trước đây, bạn thấy rằng lạm phát chỉ có thể mở rộng khi lượng tiền tệ tăng liên tục. Một thâm hụt ngân sách được trang trải bằng in tiền có thể làm điều đó không? Câu trả lời là "có", nếu ngân sách thiếu hụt dai dẳng trong một thời kỳ khá dài. Trong thời kỳ đầu, nếu thiếu hụt được trang trải bằng tạo ra tiền tệ, thì cung tiền tệ sẽ tăng, di chuyển đường tổng cầu sang phải và đưa đến việc mức giá cả tăng lên (Hình 28.2). Nếu thâm

hụt ngân sách vẫn xảy ra trong thời kỳ sau, thì nó lại phải được trang trái đầy đủ tất cả. Cung tiền tệ sẽ lại tăng lên và đường tổng cầu lại sẽ di chuyển ra sang phải, làm cho mức giá cả tăng lên hơn nữa. Khi thâm hụt còn dai dẳng và chính phủ phải in tiền để trang trái thâm hụt đó, thì quá trình này sẽ tiếp tục. ***Trang trái một thâm hụt ngân sách dai dẳng bằng tạo thêm tiền tệ sẽ đưa đến lạm phát kéo dài.***

Một yếu tố quan trọng trong quá trình này là thâm hụt dai dẳng. Nếu là tạm thời, thì nó sẽ không gây nên lạm phát bởi vì tình hình lúc đó sẽ giống như trong Hình 28.3, trong đó chi tiêu của chính phủ tăng một đợt. Trong thời kỳ mà thâm hụt xảy ra thì tiền tệ sẽ tăng lên để trang trái thâm hụt và việc di chuyển ra của đường cầu do tình hình đó gây nên sẽ làm mức giá cả tăng lên. Nếu trong thời kỳ sau không còn thâm hụt nữa thì không còn có nhu cầu in tiền nữa. Đường tổng cầu sẽ không di chuyển nữa và mức giá cả sẽ không tiếp tục tăng nữa. Như vậy sự tăng lên một đợt trong cung tiền tệ do thâm hụt tạm thời chỉ gây nên một sự tăng lên một đợt trong mức giá cả và lạm phát không mở rộng.

Để tóm tắt : ***Thâm hụt ngân sách có thể là một nguồn gốc gây nên lạm phát chỉ khi nào : (1) đó là một thâm hụt dai dẳng mà không phải là tạm thời và (2) khi chính phủ trang trái thâm hụt bằng tạo thêm tiền chứ không phải là phát hành trái khoán trong công chúng.***

Nếu kết quả là lạm phát, vậy tại sao chính phủ thường xuyên trang trái thâm hụt dai dẳng bằng tạo thêm tiền ? Câu trả lời cho vấn đề này là chìa khóa để hiểu thâm hụt ngân sách dẫn đến lạm phát như thế nào.

Thâm hụt ngân sách và tạo ra tiền tại các nước ngoài nước Mỹ. Mặc dù Mỹ có một thị trường vốn phát triển tốt ở đó những lượng lớn trái khoán nhà nước có thể được bán, nhưng đó không phải là tình hình tại nhiều nước đang phát triển khác. Nếu các nước đang phát triển bị thâm hụt ngân sách, thì họ không thể trang trái bằng phát hành trái khoán và phải dùng đến một cách duy nhất là in tiền. Kết quả là, khi họ bị thâm hụt nghiêm trọng so với GNP của họ, thì cung tiền tệ tăng trưởng với tỷ lệ cao và gây nên lạm phát.

Trước đây chúng ta nêu lên các nước Mỹ La tinh với tỷ lệ lạm phát cao và tăng trưởng tiền cao làm chứng cứ rằng lạm phát là một hiện tượng tiền tệ. Những nước đó với mức tăng trưởng tiền cao chính là những nước có thâm hụt ngân sách dai dẳng và cực kỳ lớn so với GNP. Cách duy nhất để tài trợ cho những thâm hụt đó là in thêm tiền, như vậy nguồn gốc cuối cùng của tỷ lệ lạm phát cao của những nước này là thâm hụt ngân sách lớn của họ.

Trong mọi giai đoạn của siêu lạm phát, thâm hụt ngân sách lớn cũng là nguồn gốc cuối cùng của các chính sách tiền tệ lạm phát. Thâm hụt ngân sách trong siêu lạm phát lớn đến nỗi nếu có một thị trường vốn để phát hành trái khoán nhà nước, thì nó cũng không có đủ khả năng để ôm hết số trái khoán mà chính phủ muốn bán. Trong tình hình đó, chính phủ cũng phải nhờ đến máy in để tài trợ thâm hụt.

Thâm hụt ngân sách và tạo tiền tại Mỹ. Cho đến đây bạn đã thấy tại sao thâm hụt ngân sách tại một số nước phải đưa đến việc tạo tiền và lạm phát. Có phải là vì thâm hụt quá lớn hoặc là trong nước không có thị trường vốn đủ để có thể bán trái khoán nhà nước. Nhưng dường như không có tình hình nào trên đây mô tả được tình hình ở Mỹ. Hiện nay Mỹ đang bị thâm hụt lớn hơn nhiều so với trước đây. Mặc dù vậy, quy mô của những thâm hụt đó so với GNP là nhỏ so sánh với thâm hụt của những nước bị siêu lạm phát : thâm hụt của Mỹ đạt đỉnh cao nhất năm 1983 là 6% của GNP, trong khi thâm hụt của Argentina thường vượt quá 15%. Hơn thế nữa, vì Mỹ có thị trường chứng khoán nhà nước phát triển tốt nhất trên thế giới, cho nên Mỹ có thể phát hành nhiều trái khoán để tài trợ thâm hụt.

Mặc dù hình như thâm hụt vừa phải ở Mỹ không đưa đến lạm phát, bạn không thể cho rằng thâm hụt tại Mỹ không có nguy cơ lạm phát. Để hiểu tại sao thâm hụt ngân sách vừa phải lại có thể có tính lạm phát, hãy nhớ lại rằng Fed có thể có mục tiêu ngăn chặn lãi suất cao (Chương 18). Khi chính phủ phát hành trái khoán để tài trợ thâm hụt, thì nó có thể gây nên những áp lực đối với lãi suất, và Fed có thể mua trái khoán để nâng giá trái khoán lên và ngăn chặn lãi suất tăng. Vì nghiệp vụ mua trên thị trường tự do của Fed làm tăng lượng tiền có quyền lực cao, nên tác động ròng của việc chính phủ tài trợ thâm hụt bằng phát hành trái khoán là cung tiền tệ tăng lên. Nếu thâm hụt ngân sách dai dẳng, do vậy lượng trái khoán phát hành tăng lên tiếp tục, thì áp lực làm cho lãi suất tăng lên vẫn tiếp tục, Fed sẽ lại mua trái khoán nên cung tiền tệ sẽ tăng liên tục. Kết quả là phát sinh lạm phát.

Không phải mọi nhà kinh tế đồng ý rằng thâm hụt tự thân nó và vì nó đưa đến áp lực làm lãi suất tăng lên liên tục. Nhiều cuộc khảo sát hiện nay được tiến hành để đánh giá tầm quan trọng của thâm hụt ngân sách đối với quá trình lạm phát. Tuy nhiên, nhiều nhà kinh tế lo lắng rằng thâm hụt lớn của Mỹ có thể đưa đến lạm phát cao hơn.

Tóm tắt. Mặc dầu lạm phát cao "lúc nào và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ" trong ý nghĩa là nó không thể xảy ra mà không có một tỷ lệ cao tăng trưởng

tiền tệ, nhưng *tại sao* chính sách tiền tệ lạm phát này lại xảy ra. Có hai nguyên nhân cơ bản là việc các nhà hoạch định chính sách bám vào chỉ tiêu công ăn việc làm cao và việc tồn tại thâm hụt ngân sách dai dẳng.

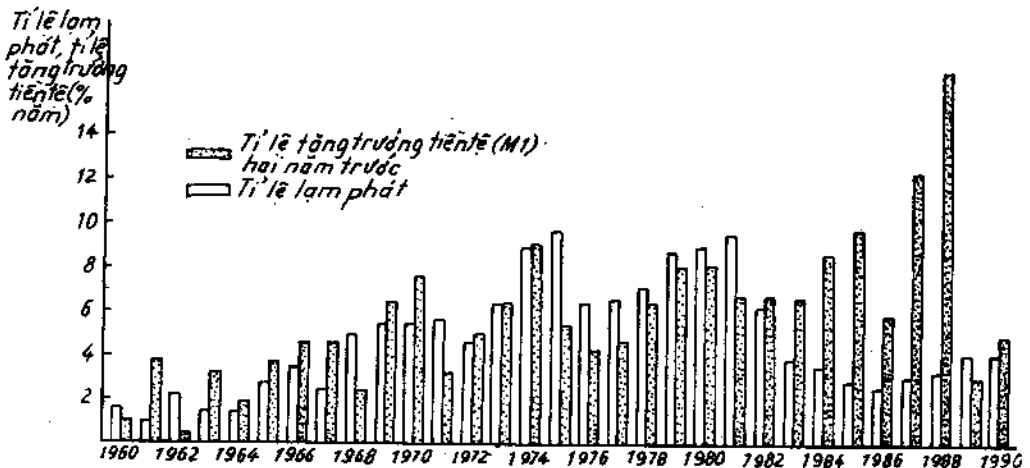
ỨNG DỤNG

GIẢI THÍCH LẠM PHÁT Ở MỸ TĂNG : 1960-1980

Bây giờ khi chúng ta đã xem xét những nguồn gốc cơ bản của lạm phát, chúng ta hãy áp dụng kiến thức đó để hiểu những nguyên nhân cơ bản của tình hình lạm phát ở Mỹ tăng lên từ 1960 đến 1980.

Hình 28.7 cho chúng ta dẫn chứng về tình hình lạm phát tăng từ 1960 đến 1980. Đầu thời kỳ thì tỷ lệ lạm phát là 1% năm, còn vào những năm cuối 1970 thì trung bình vào khoảng 8%. Cách phân tích của chương này sẽ giải thích như thế nào tình hình tăng lạm phát đó ?

Kết luận rằng lạm phát là một hiện tượng tiền tệ được khá nhiều người ủng hộ trong thời kỳ từ 1960 đến 1980. Trong thời kỳ này có một sự tương quan chặt chẽ giữa những chuyển động trong tỷ lệ lạm phát với tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ từ hai năm trước (Hình 28.7). (Tỷ lệ tăng trưởng là từ hai năm trước bởi vì sự khảo sát chỉ ra rằng thay đổi trong tăng trưởng tiền tệ phải có thời gian lâu mới tác động đến tỷ lệ lạm phát). Việc lạm phát tăng từ năm 1960 đến 1980 có thể quy cho là do tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ tăng lên trong thời gian đó ; nhưng chắc bạn

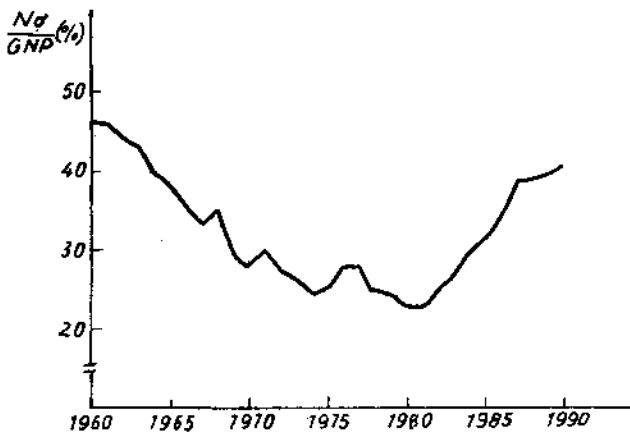


Hình 28.7. Lạm phát và tăng trưởng tiền tệ : 1960-1990.

cũng nhận thấy rằng trong năm 1974-1975 và 1979-1980 tỷ lệ lạm phát cao hơn tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ từ hai năm trước. Bạn có thể nhớ lại từ Chương 26 rằng việc tỷ lệ lạm phát bùng tăng lên tạm thời trong những năm đó có thể được cho là do những cú sốc cung ứng của giá dầu mỏ và giá lương thực tăng trong những năm 1973-1975 và 1978-1980.

Tuy nhiên, mối liên hệ giữa tăng trưởng tiền tệ và lạm phát sau 1980 thì không hiển nhiên tí nào như trong Hình 28.7. Đó là kết quả của sự hồi chuyển mạnh trong tốc độ trong những năm 1980 (có tư liệu trong Chương 23). Thật vậy, đầu những năm 1980 là thời kỳ giảm nhanh mức lạm phát (tỷ lệ lạm phát sụt rất mạnh) song tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ trong Hình 28.7 không gây nên xu hướng giảm xuống rõ rệt cho đến khi giảm lạm phát kết thúc. (Quá trình giảm mức lạm phát trong những năm 1980 sẽ được bàn đến trong một ứng dụng khác về sau trong chương này). Mặc dù một số nhà kinh tế coi thập kỷ 80 là một chứng cứ chống lại mối liên hệ giữa tiền tệ và lạm phát, nhưng những người khác quan niệm rằng thập kỷ 80 là một thời kỳ không bình thường với những biến động lớn trong lãi suất và những đổi mới tài chính nhanh chóng, điều này làm cho việc đo lường chính xác tiền tệ là một công việc khó khăn (xem Chương 2). Theo quan điểm của họ thì thập kỷ 80 là một sai lầm và họ tin rằng mối tương quan chặt chẽ giữa tiền tệ với lạm phát sẽ tự xác nhận lại.

Cái gì là nguyên nhân cơ bản của tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ tăng mà chúng ta thấy xảy ra từ năm 1960 đến năm 1980? Chúng ta đã xác định hai nguyên nhân có thể có của chính sách tiền tệ lạm phát: chính phủ bám vào chỉ tiêu công ăn



Hình 28.8. Tỷ lệ nợ chính phủ so với GNP :
1960-1990

việc làm cao và thâm hụt ngân sách. Trong Hình 28.8 chúng ta hãy xem thử thâm hụt ngân sách có thể giải thích việc chuyển sang chính sách tiền tệ lạm phát bằng cách vẽ sơ đồ tỷ lệ của nợ nhà nước so với GNP. Tỷ lệ này cho chúng ta một số đo hợp lý của việc liệu thâm hụt ngân sách có gây nên áp lực buộc lãi suất tăng lên hay không. Chỉ khi nào tỷ lệ này tăng lên thì mới có thể

có xu hướng thâm hụt ngân sách đẩy lãi suất tăng lên, bởi vì công chúng lúc đó được yêu cầu giữ trái khoản nhà nước nhiều hơn khả năng mua trái khoản của họ. Đáng ngạc nhiên là trái qua thời kỳ 20 năm từ 1960 đến 1980, tỷ lệ này giảm xuống chứ không tăng lên. Do vậy thâm hụt ngân sách của Mỹ trong thời kỳ này không làm tăng lãi suất và như vậy có thể không khuyến khích Fed mở rộng cung tiền tệ bằng cách mua trái khoản. Do đó, Hình 28.8 nói cho chúng ta rằng chúng ta có thể loại bỏ thâm hụt ngân sách ra, đó không phải là một nguyên nhân gây nên lạm phát trong thời kỳ này.

Vì các nhà chính trị thường xuyên phân nân về thâm hụt ngân sách trong thời kỳ này, tại sao thâm hụt đó không dẫn đến tỷ lệ giữa nợ nhà nước với GNP tăng lên? Lý lẽ là trong thời kỳ đó thâm hụt ngân sách Mỹ ít nên nợ của chính phủ trong thời kỳ 20 năm đó tăng chậm hơn sự tăng trưởng danh nghĩa của GNP, và tỷ lệ nợ so với GNP giảm xuống. Bạn có thể thấy rằng việc lý giải các con số của thâm hụt ngân sách là công việc rắc rối⁽⁶⁾.

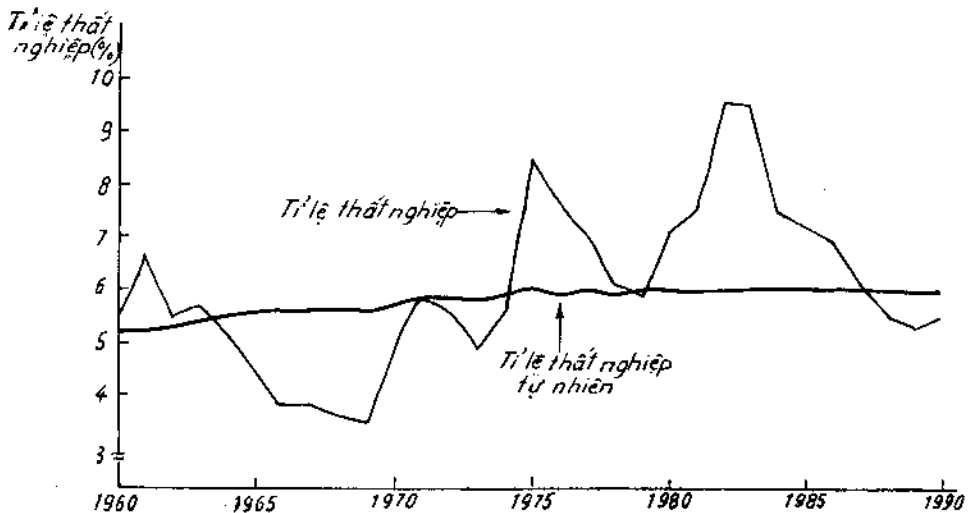
Bởi vì chúng ta đã loại bỏ không coi thâm hụt ngân sách là một nguyên nhân thúc đẩy, vậy thì cái gì còn có thể là nguyên nhân cơ bản của tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao hơn và của lạm phát nhanh hơn trong thập kỷ 60 và thập kỷ 70? Hình 28.9 cho chúng ta thấy tỷ lệ thất nghiệp so với tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên chỉ cho chúng ta rằng nền kinh tế chịu một mức thất nghiệp dưới tỷ lệ tự nhiên trong tất cả các năm chỉ trừ một năm trong thời kỳ từ 1965 đến 1973. Điều đó gợi ý rằng trong thời kỳ 1965-1973 nền kinh tế Mỹ bị lạm phát cầu - kéo được trình bày trong Hình 28.6.

Rõ ràng là những nhà hoạch định chính sách theo đuổi các chính sách làm cho đường tổng cầu di chuyển liên tục sang phải nhằm cố gắng đạt được chỉ tiêu sản phẩm, chỉ tiêu này quá cao, do đó làm cho mức giá cả liên tục tăng lên như được mô tả trong Hình 28.6. Điều này xảy ra vì các nhà hoạch định chính sách, các nhà kinh tế và các nhà chính trị bắt đầu cam kết vào giữa thập kỷ 60, một chỉ tiêu tỷ lệ thất nghiệp 4%, là mức thất nghiệp mà họ nghĩ là khớp với sự ổn định giá cả. Nhìn nhận lại tình hình đa số các nhà kinh tế ngày nay đồng ý là tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên là cao hơn nhiều trong thời kỳ đó, từ 5 đến 6% (xem Hình

(6) Một cách khác để hiểu việc giảm xuống của tỷ lệ nợ - GNP là thừa nhận rằng tăng lên trong mức giá cả làm giảm giá trị của nợ nhà nước chưa trả theo giá trị *hiện vật*, nghĩa là, theo số hàng hóa và dịch vụ mà số nợ đó có thể mua được. Như vậy mặc dù thâm hụt ngân sách không đưa lại một số *nợ danh nghĩa* cao hơn ít nhiều trong thời kỳ đó, nhưng mức giá cả liên tục tăng lên (lạm phát) sinh ra một giá trị *hiện vật* thấp hơn của cả nợ nhà nước. Sự giảm xuống trong số nợ thực tế, đồng thời GNP thực tế tăng lên trong thời kỳ đó đưa đến kết quả là tỷ lệ nợ - GNP giảm xuống.

28.9), kết quả của chỉ tiêu thất nghiệp không thích hợp 4% là sự bắt đầu giai đoạn lạm phát kéo dài nhất trong lịch sử nước Mỹ.

Sau năm 1975, tỷ lệ thất nghiệp là thường xuyên trên tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, song lạm phát vẫn tiếp tục. Hình như là chúng ta có hiện tượng lạm phát phi - dấy được mô tả trong Hình 28.5 (nhưng mà động lực thúc đẩy nó là lạm phát cầu - kéo trước đó). Sự dai dẳng của lạm phát có thể được giải thích là do công chúng biết rằng chính sách của chính phủ tiếp tục quan tâm đến việc đạt mức công ăn việc làm cao. Với tỷ lệ lạm phát dự tính cao nảy sinh lúc đầu từ lạm phát cầu - kéo, thì đường tổng cung trong Hình 28.5 tiếp tục di chuyển vào, làm cho thất nghiệp tăng lên mà các nhà hoạch định chính sách sẽ cố gắng loại bỏ bằng cách di chuyển đường tổng cầu sang phải. Kết quả là lạm phát tiếp tục bắt đầu từ thập kỷ 60.



Hình 28.9. Thất nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên : 1960-1990.

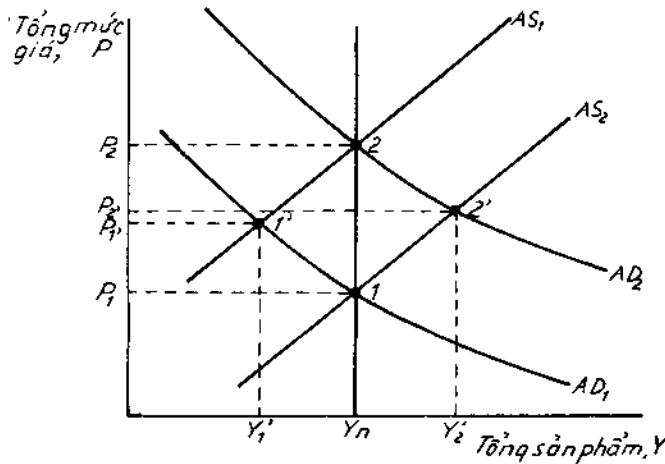
CUỘC TRANH LUẬN VỀ CHÍNH SÁCH GIỮA NHỮNG NGƯỜI NĂNG ĐỘNG VỚI NGƯỜI KHÔNG NĂNG ĐỘNG

Các nhà kinh tế đều có những mục tiêu chính sách như nhau - họ muốn thúc đẩy công ăn việc làm cao và ổn định giá cả - song họ thường có những quan điểm rất khác nhau về cách chỉ đạo chính sách như thế nào. Những người năng động cho rằng cơ chế tự điều chỉnh thông qua việc điều chỉnh lương và giá là rất chậm

và do vậy chính phủ cần phải theo đuổi chính sách tích cực thích ứng, tùy cơ để loại bỏ thất nghiệp cao bất kỳ lúc nào nó mở rộng ra. Còn mặt khác những người không năng động thì tin rằng thành quả của nền kinh tế có thể được tốt hơn lên nếu chính phủ tránh dùng chính sách tích cực để loại bỏ thất nghiệp. Ở đây chúng ta sẽ khảo sát cuộc tranh luận về chính sách giữa những người năng động với những người không năng động bằng cách trước hết hãy nhìn vào câu trả lời về chính sách của họ có thể là như thế nào khi nền kinh tế gặp tình trạng thất nghiệp cao.

Sự đáp lại tình hình thất nghiệp cao

Giả định là những nhà hoạch định chính sách gặp phải một nền kinh tế đã chuyển đến điểm 1' trong Hình 28.10. Tại điểm này, tổng sản phẩm (Y_1) thấp hơn mức tỷ lệ tự nhiên và nền kinh tế bị thất nghiệp cao. Các nhà hoạch định chính sách có hai cách tốt để lựa chọn: nếu họ không làm gì cả (là những người không năng động) thì đường tổng cung cuối cùng sẽ di chuyển ra theo thời gian, đẩy nền kinh tế từ điểm 1' đến điểm 1, tại đó công ăn việc làm đầy đủ được phục hồi.



Hình 28.10. Lựa chọn giữa chính sách năng động và chính sách không năng động. Khi nền kinh tế đã chuyển đến điểm 1', thì các nhà hoạch định chính sách có hai cách lựa chọn chính sách: chính sách không năng động là không làm gì cả và để cho nền kinh tế quay trở lại điểm 1 hoặc chính sách năng động là di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 để đưa nền kinh tế đến điểm 2.

Còn cách thích ứng, năng động là cố gắng thủ tiêu thất nghiệp bằng cách cố di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_2 áp dụng chính sách bành trướng (tăng cung tiền tệ, tăng chi tiêu của chính phủ hoặc giảm thuế). Nếu các nhà hoạch định chính sách có thể di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 một cách chớp nhoáng, thì nền kinh tế lập tức sẽ chuyển đến điểm 2, tại đó công ăn việc làm đầy đủ. Tuy nhiên có nhiều loại chậm trễ ngăn cản sự chuyển động đó xảy ra:

1. Sự chậm trễ dữ liệu,

là thời gian để cho những nhà hoạch định chính sách nắm được các dữ liệu cho họ biết cái gì đang xảy ra trong nền kinh tế. Chẳng hạn như dữ liệu chính xác về GNP, không thể có sẵn sàng ngay mà phải vài tháng sau khi một quý kết thúc.

2. *Sự chậm trễ thừa nhận*, là thời gian cho những nhà hoạch định chính sách nắm chắc cái gì mà những dữ liệu báo hiệu cho biết về tình hình tương lai của nền kinh tế. Ví dụ, để giảm thiểu sai lầm, Phòng nghiên cứu kinh tế quốc gia (một tổ chức chính thức ghi thời gian của chu kỳ kinh doanh) sẽ tuyên bố là nền kinh tế đang bị suy thoái ít nhất là sáu tháng sau khi phòng xác định là suy thoái đã bắt đầu.

3. *Sự chậm trễ pháp lý*, là thời gian thông qua các thủ tục pháp lý để thực hiện một chính sách. Sự chậm trễ pháp lý không xảy ra đối với đa số các hành động của chính sách tiền tệ như các nghiệp vụ thị trường tự do. Tuy nhiên có thể là rất quan trọng cho việc thực hiện chính sách tài chính khi mà đôi khi phải mất 6 tháng đến một năm để luật pháp thông qua việc thay đổi thuế hay chi tiêu của chính phủ.

4. *Sự chậm trễ thực thi*, là thời gian cho những nhà hoạch định chính sách thay đổi các công cụ chính sách một khi họ quyết định một chính sách mới. Sự chậm trễ này lại không quan trọng đối với việc tiến hành các nghiệp vụ thị trường tự do bởi vì phòng kinh doanh của Fed hầu như có thể mua bán trái khoán ngay lập tức một khi mà Ủy ban thị trường tự do liên bang báo nó làm như vậy. Tuy nhiên việc thực sự thực thi chính sách tài chính phải có thời gian, ví dụ, phải có thời gian để cho các cơ quan chính phủ thay đổi thói quen chi tiêu của họ, như thay đổi các biểu thuế chẳng hạn.

5. *Sự chậm trễ hiệu quả*, là thời gian để cho chính sách thực sự có ảnh hưởng đến nền kinh tế. Một điểm quan trọng của quan điểm của trường phái tiền tệ là sự chậm trễ hiệu quả đối với những thay đổi trong cung tiền tệ là dài và biến đổi (từ vài tháng đến vài năm). Những người theo trường phái Kenyes thường cho rằng chính sách tài chính có sự chậm trễ hiệu quả ngắn hơn là chính sách tiền tệ (chính sách tài chính thường phải mất một năm cho đến khi nó phát sinh đầy đủ ảnh hưởng) nhưng rất khó biết được là thời gian chậm trễ kéo dài bao lâu.

Lập trường của những người năng động và không năng động

Bây giờ khi bạn hiểu được những mối quan tâm ảnh hưởng đến các quyết định của những nhà hoạch định chính sách theo đuổi chính sách năng động hay chính sách không năng động thì chúng ta có thể xem xét khi nào thì chính sách này hay chính sách kia được ưa thích.

Trường hợp tán thành chính sách năng động. Những người năng động, như những người theo trường phái Keynes, cho rằng quá trình điều chỉnh giá và lương là cực kỳ chậm chạp. Do vậy họ thấy có một phí cao đối với chính sách không năng động, bởi vì việc chuyển động chậm chạp của nền kinh tế trở về tình hình công việc đầy đủ đưa đến kết quả là một tổn thất lớn sản phẩm. Mặt khác, ngay cả mặc dù năm sự chậm trễ mô tả ở trên đưa đến kết quả là phải chậm đi một hoặc hai năm để di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 , nhưng đường tổng cung di chuyển rất chậm trong thời gian đó. Do vậy con đường thích hợp mà các nhà hoạch định chính sách theo đuổi là một chính sách năng động làm di chuyển nền kinh tế đến điểm 2 trong Hình 28.10.

Trường hợp tán thành chính sách không năng động. Những người không năng động, chẳng hạn như những người theo trường phái tiền tệ, cho rằng quá trình điều chỉnh lương và giá là nhanh hơn cách làm của những người năng động và nhận thấy chính sách không năng động trả phí thấp hơn bởi vì sản phẩm sẽ quay trở lại ngay mức tỷ lệ tự nhiên. Mặt khác họ cho rằng một chính sách năng động, thích ứng để di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 sẽ rất tốn kém vì nó làm cho mức giá cả và sản phẩm rất dễ biến động hơn. Lý do của tính dễ biến động này là phải mất nhiều thời gian để di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_2 , trong khi quá trình điều chỉnh lương và giá lại nhanh hơn. Do vậy, trước khi đường tổng cầu di chuyển ra, thì đường tổng cung đã di chuyển ra đến AS_2 và nền kinh tế đã chuyển từ điểm 1' đến điểm 1, tại đó nó quay trở lại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm Y_n . Sau khi việc điều chỉnh đến đường AS_2 đã xong, thì việc di chuyển của đường tổng cầu đến AD_2 cuối cùng phát huy ảnh hưởng, đưa nền kinh tế đến điểm 2' tại giao điểm của AD_2 và AS_2 . Tổng sản phẩm tại Y_2 , bây giờ lớn hơn mức tỷ lệ tự nhiên ($Y_2 > Y_n$), và như vậy đường tổng cung bây giờ sẽ di chuyển vào trở lại đến AS_1 , đưa nền kinh tế đến điểm 2 tại đó sản phẩm lại ở mức tỷ lệ tự nhiên.

Mặc dù chính sách năng động cuối cùng chuyển nền kinh tế sang điểm 2 như những nhà hoạch định chính sách dự định, nhưng nó dẫn đến một dãy các điểm thăng bằng - 1', 1, 2' và 2 - tại đó sản phẩm và mức giá cả rất biến động: sản phẩm làm tăng vọt mức chỉ tiêu Y_n của nó, còn mức giá cả tụt từ P_1 , xuống P_1 rồi lại lên đến P_2 và cuối cùng đến P_2 . Bởi vì sự biến đổi này không được mong muốn, cho nên các nhà hoạch định chính sách có lẽ tốt hơn là theo đuổi chính sách không năng động, chính sách này chuyển nền kinh tế đến điểm 1 và để nó nằm tại đó.

Những dự tính và cuộc tranh luận giữa những người năng động và không năng động

Sự phân tích của chúng ta về lạm phát trong thời kỳ từ giữa đến cuối thập kỷ 70 (trong ứng dụng bắt đầu từ trang 818) chứng minh rằng những dự tính về chính sách có thể là một nhân tố quan trọng trong quá trình lạm phát. Việc chú ý đến các dự tính về chính sách để tác động đến việc lương được xác định như thế nào (quá trình xác định lương) cho thêm một lý do nữa để theo đuổi chính sách không năng động.

Liệu khả năng các dự tính về chính sách ảnh hưởng đến quá trình xác định lương có củng cố thêm cho trường hợp tán thành chính sách không năng động hay không? Trường hợp tán thành một chính sách năng động phát biểu rằng với sự điều chỉnh chậm lương và giá cả, chính sách năng động đưa nền kinh tế trở lại tình hình công an việc làm đầy đủ tại điểm 2 nhanh hơn rất nhiều so với thời gian để đạt được công an việc làm đầy đủ tại điểm 1 theo chính sách không năng động. Tuy nhiên, lập luận của người theo thuyết năng động không chú ý đến: (1) khả năng các dự tính về chính sách ảnh hưởng đến quá trình xác định lương, và (2) rằng nền kinh tế có thể ban đầu đã chuyển từ điểm 1 đến điểm 1' do sự cố gắng của công nhân để tăng lương hoặc do một cú sốc cung tiêu cực đã di chuyển đường tổng cung từ AS_2 đến AS_1 . Do đó chúng ta cần đặt câu hỏi về chính sách năng động: đường tổng cung có sẽ tiếp tục di chuyển vào hay không sau khi nền kinh tế đã đạt đến điểm 2, đưa đến lạm phát phí - đắt?

Câu trả lời cho câu hỏi này là "có", nếu dự tính về chính sách có ảnh hưởng. Cuộc thảo luận của chúng ta về lạm phát phí - đắt trong Hình 28.5 gợi ý rằng nếu công nhân biết rằng chính sách trong tương lai sẽ thích ứng, thì họ sẽ tiếp tục đẩy lương của họ tăng lên và đường tổng cung sẽ vẫn tiếp tục di chuyển vào. Do đó, những nhà hoạch định chính sách bị buộc phải thích ứng với sức đẩy của phí bằng cách di chuyển đường tổng cầu sang phải để loại bỏ thất nghiệp đang phát triển. Chính sách thích ứng, năng động với chỉ tiêu công an việc làm cao phải trả một phí không lộ ra hoặc có một điểm bất lợi là nó dễ dẫn đến lạm phát.

Điểm lợi chính của chính sách không thích ứng không năng động, mà theo đó các nhà hoạch định chính sách không cố tìm cách di chuyển đường tổng cầu ra để đáp lại sức đẩy của phí, là ở chỗ nó sẽ ngăn chặn lạm phát. Như được mô tả trong Hình 28.4 kết quả của việc đẩy lương lên đứng trước một chính sách không thích ứng; không năng động là một thời kỳ lạm phát cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên, mức

này cuối cùng sẽ di chuyển đường tổng cung và mức giá cả trở về những vị trí ban đầu của chúng. Điều chỉ trích chính đối với chính sách không năng động này là nền kinh tế sẽ phải trải qua những thời kỳ thất nghiệp kéo dài khi đường tổng cung di chuyển vào. Tuy nhiên, công nhân có lẽ sẽ không thúc đẩy lương cao hơn ngay, nếu họ biết rằng chính sách sẽ không thích ứng bởi vì tiền lương mà họ thu thêm được sẽ đưa đến một thời kỳ thất nghiệp kéo dài. Chính sách không thích ứng không năng động có thể không chỉ có điểm lợi là ngăn chặn lạm phát, mà còn có điểm lợi không lộ ra là không khuyến khích đường tổng cung di chuyển vào, gây nên quá nhiều thất nghiệp.

Để kết luận : nếu quan điểm của công nhân về việc liệu chính sách là thích ứng hay không thích ứng ảnh hưởng đến quá trình xác định lương hay không, thì trường hợp tán thành một chính sách không năng động là mạnh hơn nhiều và trường hợp tán thành một chính sách năng động là yếu hơn nhiều.

Liệu dự tính về chính sách có ảnh hưởng đến quá trình xác định lương hay không ? Câu trả lời cho câu hỏi này là chủ yếu đối với việc quyết định chính sách năng động hoặc chính sách không năng động có được ưa thích hay không và do vậy trở thành vấn đề chủ yếu của việc khảo sát hiện nay của những nhà kinh tế ; nhưng chứng cứ còn chưa đi đến kết luận cuối cùng. Tuy nhiên, chúng ta có thể đặt câu hỏi, những dự đoán về chính sách có ảnh hưởng đến thái độ của dân chúng trong những hoàn cảnh khác. Thông tin này sẽ giúp chúng ta biết được là những dự đoán về việc chính sách là thích ứng hay không thích ứng có quan trọng đối với quá trình xác định lương hay không.

Như bất kỳ người đàm phán tốt nào đều biết, việc thuyết phục đối tác của bạn rằng bạn sẽ không thích ứng là điều chủ yếu để đạt được một giao dịch tốt. Chẳng hạn nếu bạn đang đàm phán với một người buôn xe ô tô về giá cả, thì bạn phải thuyết phục anh ta là bạn có thể dễ dàng thôi không đàm phán nữa và sẽ mua một cái xe của một nhà buôn ở chỗ khác. Nguyên tắc này cũng áp dụng cho việc tiến hành chính sách đối ngoại - đó là vì lợi ích của bạn mà bạn thuyết phục đối tác của mình rằng bạn sẽ đầu đá nếu những yêu cầu của bạn không được đáp ứng. Tương tự như vậy, nếu đối tác của bạn nghĩ rằng bạn sẽ tùy cơ thì chắc chắn là anh ta sẽ lợi dụng bạn. (Ví dụ, xem Bài đọc thêm 28.2). Cuối cùng, người nào mà giao dịch với một đứa bé hai tuổi, cũng biết rằng bạn càng cho nó nhiều hơn (theo đuổi chính sách thích ứng) thì nó càng đòi hỏi nhiều hơn. Kết luận là, những dự đoán của công chúng về chính sách ảnh hưởng đến thái độ của họ. Do vậy, các dự đoán về chính sách cũng ảnh hưởng đến quá trình xác định lương, đó là hoàn toàn hợp lý.

BÀI ĐỌC THÊM 28.2

Những mối nguy hiểm của chính sách thích ứng : tình trạng tiến thoái lưỡng nan với chủ nghĩa khủng bố

Vấn đề tiến thoái lưỡng nan chủ yếu mà chính sách đối ngoại của chúng ta đương đầu trong những năm gần đây là có chịu khuất phục trước những đòi hỏi của bọn khủng bố hay không khi chúng nó nắm giữ các con tin Mỹ. Bởi vì chúng ta có tình cảm với những người bị bắt làm con tin, cho nên chúng ta cố gắng theo đuổi một chính sách thích ứng nhưng bộ với bọn khủng bố để đưa con tin trở về nhà. Tuy nhiên, theo đuổi chính sách thích ứng đó thì có thể khuyến khích bọn khủng bố

bắt thêm con tin trong tương lai. Tình trạng tiến thoái lưỡng nan đối với chính sách khủng bố minh họa nguyên tắc là đối tác của bạn rất có thể lợi dụng bạn trong tương lai nếu bây giờ bạn tùy theo nó. Việc thừa nhận nguyên tắc đó, nguyên tắc minh họa những hiểm nguy của chính sách tùy cơ, giải thích tại sao chính phủ của những nước như nước Mỹ và Israel không chịu nhượng bộ các yêu cầu của bọn khủng bố, ngay cả mặc dù đôi khi điều đó đưa đến kết quả là con tin bị giết chết.

Quy tắc đối lại với tùy cơ :**Các kết luận**

Những kết luận sau đây có thể được rút ra từ việc phân tích của chúng ta : những người năng động tin vào việc sử dụng chính sách tùy cơ để loại bỏ thất nghiệp quá mức bất kỳ lúc nào mà nó phát triển, bởi vì họ cho rằng quá trình điều chỉnh lương và giá là chậm chạp và không đáp lại với những dự đoán về chính sách. Mặt khác, những người thuộc phái chính sách không năng động tin rằng một chính sách tùy cơ mà phản ứng lại tình hình thất nghiệp quá mức là phản sản xuất bởi vì việc điều chỉnh lương và giá là nhanh và bởi vì những dự đoán về chính sách có ảnh hưởng đến quá trình xác định lương. Vì vậy những người thuộc trường phái không năng động bảo vệ cho việc sử dụng một quy tắc chính sách để giữ cho đường tổng cầu không biến động tách ra khỏi xu hướng tỷ lệ tăng trưởng của mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm. Những người theo trường phái tiền tệ tán thành quan điểm không năng động và coi tiền tệ là nguồn gốc duy nhất gây nên những biến động trong đường tổng cầu, do đó mà bệnh vực cho việc sử dụng qui tắc chính sách theo đó Fed giữ cho cung tiền tệ tăng với tỷ lệ không thay đổi. Quy tắc của trường phái tiền tệ này được gọi là **quy tắc tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ không thay đổi**.

Như việc phân tích của chúng ta chỉ ra, một yếu tố quan trọng cho sự thành công của quy tắc chính sách thích ứng là nó đáng tin cậy, nghĩa là công chúng có

thể tin rằng những nhà hoạch định chính sách sẽ cứng rắn và không tán thành để phí - đẩy bằng cách di chuyển đường tổng cầu ra để loại bỏ thất nghiệp. Nói cách khác, những người hoạch định chính sách của chính phủ phải được công chúng tin tưởng đó là những người chống lạm phát. Nếu khác đi, thì công nhân sẽ rất có thể đẩy cho lương tăng cao hơn, điều đó sẽ di chuyển đường tổng cung vào sau khi nền kinh tế đã đạt được công ăn việc làm đầy đủ tại điểm 2 trong Hình 28.10 và dẫn đến lạm phát hoặc thất nghiệp hoặc cả hai. Thay vào đó một quy tắc chính sách không thích ứng, đáng tin cậy có cái lợi là có ít khả năng xảy ra phí đẩy và như vậy giúp việc ngăn chặn lạm phát và việc tăng tiền lương trong thất nghiệp do phí đẩy. Những ứng dụng sau đây gợi ý rằng thử thách lịch sử mới đây là khớp với tầm quan trọng của lòng tin đối với sự thành công của việc hoạch định chính sách.

ỨNG DỤNG

TẦM QUAN TRỌNG CỦA LÒNG TIN ĐỐI VỚI VIỆC VOLCKER CHỐNG LẠM PHÁT THẮNG LỢI

Trong thời kỳ từ 1965 đến hết thập kỷ 70 những người vạch chính sách rất ít được tin là những người chống lạm phát - một danh tiếng xứng đáng, bởi vì họ theo đuổi một chính sách thích ứng để đạt được công ăn việc làm cao. Như chúng ta đã biết kết quả là không tốt. Lạm phát vọt lên mức hai con số trong khi tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao. Để loại lạm phát ra khỏi hệ thống Dự trữ Liên bang dưới quyền của chủ tịch Volcker đạt nền kinh tế thông qua hai cuộc suy thoái giáp lưng nhau năm 1980 và 1981 - 1982 (Chương 20) (Dữ liệu về lạm phát, tăng trưởng tiền tệ và thất nghiệp trong thời kỳ này được chỉ ra trên Hình 28.7 và 28.9). Chỉ sau cuộc suy thoái 1981 - 1982, cuộc suy thoái nghiêm trọng nhất trong thời kỳ sau chiến tranh với mức thất nghiệp trên 10%, Volcker đã gây được sự tín nhiệm đối với chính sách chống lạm phát của Fed. Cuối năm 1982, lạm phát ở mức dưới 5%.

Một dấu hiệu về sự tín nhiệm đối với Volcker là trong năm 1983 khi tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ tăng rất nhanh mà lạm phát lại không tăng. Công nhân và các hãng tin tưởng rằng nếu lạm phát ngóc đầu lên, thì Volcker sẽ thi hành chính sách không thích ứng để đè bẹp nó xuống. Do vậy họ không nâng lương và giá lên, điều đó chắc đã di chuyển đường tổng cung vào và có lẽ đã dẫn đến lạm phát và thất nghiệp. Thành công của chính sách chống lạm phát của Volcker tiếp tục

cho đến hết nhiệm kỳ chủ tịch của ông ta kết thúc vào năm 1987 ; thất nghiệp giảm một cách đều đặn trong khi tỷ lệ lạm phát vẫn ở dưới mức 5%. Volcker chống lạm phát thắng lợi vì ông ta được tín nhiệm ; ông ta giành được sự tín nhiệm đó.

TÓM TẮT

1. Câu phát biểu nổi tiếng của Milton Friedman "lạm phát bao giờ và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ" được ủng hộ bằng chứng cứ sau đây : nước nào mà bị lạm phát cao, kéo dài thì cũng bị một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao.

2. Sự phân tích tổng cung và tổng cầu chỉ ra rằng các quan điểm của trường phái Keynes và trường phái tiền tệ về quá trình lạm phát không khác nhau nhiều lắm. Cả hai đều tin rằng lạm phát cao chỉ có thể xảy ra nếu có một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao. Khi mà chúng ta còn thừa nhận rằng lạm phát có nghĩa là một sự tăng nhanh liên tục của mức giá cả, thì đại đa số các nhà kinh tế đồng ý với ý kiến của Friedman.

3. Mặc dù lạm phát cao "lúc nào và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ" theo ý

nghĩa là nó không thể xảy ra mà không có một tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao, nhưng có lý do giải thích tại sao chính sách tiền tệ lạm phát đó lại xảy ra. Hai lý do cơ bản là việc các nhà vạch chính sách bám vào chỉ tiêu công ăn việc làm cao và sự tồn tại thâm hụt ngân sách dai dẳng.

4. Những người năng động tin vào việc sử dụng chính sách tùy cơ để loại bỏ thất nghiệp quá mức khi nào nó xảy ra, bởi vì họ cho rằng điều chỉnh lương và giá là chậm chạp và không đáp lại được những dự tính về chính sách. Những người không năng động giữ quan điểm ngược lại, và tin rằng chính sách tùy cơ là phản sản xuất. Thêm vào đó, họ coi sự tín nhiệm đối với chính sách cưỡng lạm phát không thích ứng (không năng động) là chủ yếu cho thắng lợi của chính sách đó.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. "Thường có nhiều năm mà tỷ lệ lạm phát thì cao song tăng trưởng tiền tệ lại rất thấp. Do đó, câu nói lạm phát là một hiện tượng tiền tệ không thể đúng được". Hãy bình luận.

*2. Tại sao các nhà kinh tế nhằm vào các giai đoạn lịch sử của siêu lạm phát để xác định lạm phát có phải là một hiện tượng tiền tệ hay không ?

3. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc "Bởi vì chỉ tiêu của chính phủ tăng lên làm đường tổng cầu trong sự phân tích của Keynes tăng lên, cho nên chính sách tài chính tự nó không thể là một nguồn gốc sinh ra lạm phát".

*4. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "lạm phát phi - đầy xảy ra là do công nhân cố gắng đẩy lương của họ lên. Do đó, lạm phát không có thể là một hiện tượng tiền tệ".

5. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "Do các nhà vạch chính sách chính phủ không cho lạm phát là tốt, cho nên các chính sách của họ không thể là một nguồn gốc sinh ra lạm phát".

*6. Trả lời đúng sai, hoặc không chắc :

"Thâm hụt ngân sách tạm thời không thể là nguyên nhân gây ra lạm phát".

7. Mong muốn của Fed ngăn chặn lãi suất cao dẫn đến lạm phát như thế nào ?

*8. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "Nếu như sự chậm trễ dữ liệu và chậm trễ thừa nhận có thể được giảm bớt thì chính sách năng động sẽ rất có thể tốt cho nền kinh tế hơn".

9. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "Điều chỉnh lương và giá càng chậm bao nhiêu thì sản phẩm và mức giá càng thay đổi bấy nhiêu khi thực hiện chính sách năng động".

*10. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "Nếu công chúng tin là các nhà chức trách tiền tệ sẽ theo đuổi một chính sách thích ứng thì lạm phát phi - đẩy rất có thể phát triển".

11. Tại sao các chính sách năng động nhằm thủ tiêu thất nghiệp rất có thể dẫn đến lạm phát hơn là các chính sách không năng động ?

*12. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc : "những dự tính về chính sách càng ít quan trọng hơn đối với chuyển động của đường tổng cung, thì trường hợp chính sách năng động thủ tiêu thất nghiệp càng mạnh mẽ hơn".

13. Nếu cơ chế tự điều chỉnh của nền kinh tế hoạt động chậm chạp, thì liệu chính phủ có nhất thiết theo đuổi chính sách năng động để thủ tiêu thất nghiệp hay không ?

*14. Để ngăn chặn lạm phát, Fed nên theo lời khuyên của Teddy Roosevelt : "nói ngọt ngào và giữ cái gậy lớn". Cái gậy lớn của Fed trong câu này là cái gì ? Ý của câu này muốn nói cái gì ?

15. Trong một bài phát biểu trước đây trong cuộc khủng hoảng Irắc-Côét, tổng thống Bush nói rằng mặc dù quả tim của ông ta hướng về các con tin bị Saddam Hussein bắt giữ, nhưng ông sẽ không để cho con tin ngân sách Mỹ đòi hỏi Irắc rút khỏi Côét. Bạn có nghĩ rằng lập trường của ông Bush có ý nghĩa không ? Hãy giải thích tại sao có, tại sao không ?

CHƯƠNG 29

Lý thuyết về dự tính hợp lý và thị trường vốn hữu hiệu

LỜI DẪN

Qua cuộc thảo luận của chúng ta về nhiều mặt của tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính, bạn có thể nhận thấy rằng đối tượng của những dự tính vẫn cứ nổi lên lặp đi lặp lại. Nếu những người tiêu dùng dự đoán rằng họ sẽ giàu hơn trong tương lai, chẳng hạn, thì hôm nay họ sẽ chi tiêu nhiều hơn và tổng sản phẩm sẽ tăng lên : nếu các ngân hàng dự đoán sẽ có các luồng tiền gửi chạy ra, thì họ tăng các khoản dự trữ vượt quá, điều này gây nên cung tiền tệ giảm xuống ; và nếu những người tham gia vào thị trường vốn dự tính lãi suất tăng lên và dự tính những tổn thất vốn về trái khoán dài hạn, thì họ sẽ giảm nhu cầu về trái khoán dài hạn và giá của trái khoán sẽ sụt xuống. Các dự tính ảnh hưởng đến thái độ của mọi người tham gia trong nền kinh tế và có một ảnh hưởng chính đến hoạt động kinh tế.

Với sự phát triển của một lý thuyết mới, lý thuyết dự tính hợp lý, thì tầm quan trọng của những dự tính đối với vận động kinh tế là vấn đề đi đầu trong các cuộc thảo luận về chính sách tiền tệ. Lý thuyết dự tính hợp lý cố gắng giải thích các chủ thể kinh tế hình thành những dự đoán của họ như thế nào. Lý thuyết này là trung tâm của nhiều cuộc tranh luận mới đây về việc chính sách tiền tệ và chính sách tài chính sẽ được chỉ đạo như thế nào (Chương 30). Thêm vào đó, khi lý thuyết đó được áp dụng vào những thị trường tài chính, ở đó lý thuyết đó được gọi là lý thuyết về thị trường vốn hữu hiệu (hoặc đơn giản hơn, lý thuyết thị

trường hữu hiệu), nó có ý nghĩa quan trọng đối với việc những nhân tố nào xác định giá chứng khoán và những giá đó biến động như thế nào qua thời gian.

Trong chương này chúng ta sẽ xem xét lập luận cơ bản đằng sau lý thuyết dự tính hợp lý và áp dụng nó vào các thị trường tài chính. Để giúp thêm cho chúng ta hiểu những nhân tố ảnh hưởng đến việc hình thành các dự tính của các hãng và của người tiêu dùng, lý thuyết dự tính hợp lý giải thích một vài đặc điểm rắc rối của nghiệp vụ và sự vận động của thị trường tài chính. Chẳng hạn, bạn sẽ thấy rằng lý thuyết đó giải thích tại sao những thay đổi trong giá chứng khoán không thể nói trước được và tại sao việc nghe tin mạch nóng nổi của các môi giới chứng khoán có thể là không đáng tin cậy.

Trên mặt lý thuyết, dự tính hợp lý là một công cụ đầy khả năng để phân tích sự vận động. Nhưng để làm cho nó trên thực tế là một công cụ hữu dụng, chúng ta phải so sánh lý thuyết với dữ kiện. Chúng cứ thực nghiệm có ủng hộ nó không? Mặc dù chưa có lời phán quyết, nhưng chúng cứ cố sẵn chỉ ra rằng vì nhiều mục đích, lý thuyết này là một điểm xuất phát tốt để phân tích các dự tính.

VAI TRÒ CỦA DỰ TÍNH TRONG HOẠT ĐỘNG KINH TẾ

Rất khó hình dung được lĩnh vực kinh tế nào mà dự tính không có ảnh hưởng đến những tác động của chính sách và cách vận động của thị trường. Để thấy được vai trò trọng yếu của dự tính ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế, thì điều bổ ích là liệt kê các con đường dự tính đã hình thành vai trò của nó trong việc chúng ta nghiên cứu tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính.

Hướng dẫn nghiên cứu

Trước khi bạn đọc, hãy thử viết ra danh sách những ví dụ trong cuốn sách này mà ở đó các dự tính ảnh hưởng đến sự vận động kinh tế và sau đó so sánh danh sách của bạn với những ví dụ sau đây. Đó là cách tuyệt hảo đối với bạn để nhìn lại xem tư liệu mà bạn đã nghiên cứu cho đến lúc này khớp với nhau như thế nào.

1. Cấu tài sản và việc xác định lãi suất. Bởi vì dự tính thu nhập là một nhân tố quan trọng để xác định lượng cầu của dân chúng về tài sản cho nên dự tính là trung tâm đối với sự chuyển động của giá cả tài sản trên thị trường vốn

(Chương 5 và 6). Ví dụ, chúng ta đã thấy rằng dự tính lạm phát có một ảnh hưởng chính đến giá trái khoán và đến lãi suất thông qua hiệu ứng Fisher. Tốc độ mà dự tính lạm phát đáp lại một tỷ lệ cao tăng trưởng tiền tệ là một nhân tố quan trọng để xác định xem lãi suất tăng hay giảm khi tăng trưởng tiền tệ.

2. Cơ cấu thời hạn và cơ cấu rủi ro của lãi suất. Dự tính cũng là vấn đề trung tâm trong việc xác định cơ cấu rủi ro và cơ cấu thời hạn của lãi suất (Chương 7). Dự tính về việc phá sản chắc sẽ xảy ra có lẽ là nhân tố quan trọng nhất để xác định cơ cấu rủi ro của lãi suất. Dự tính về lãi suất ngắn hạn tương lai đóng vai trò trung tâm trong việc xác định lãi suất dài hạn.

3. Thông tin không đối xứng và cơ cấu tài chính. Dự tính là cái mà làm cho vấn đề thông tin không đối xứng của việc lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức mà chúng ta đã gặp trong Chương 8, 10, 11 và 12 thành quan trọng trong việc xác định cơ cấu tài chính. Các trung gian tài chính tham gia vào nhiệm vụ quan trọng thu thập thông tin bởi vì họ có những dự đoán rằng sẽ xảy ra sự lựa chọn đối nghịch nghĩa là, những rủi ro tín dụng ít mong muốn nhất sẽ rất có thể là những rủi ro để tìm kiếm các khoản vay. Tương tự như vậy dự tính rằng những người đi vay sẽ phạm phải rủi ro đạo đức bằng cách đảm nhận quá nhiều rủi ro là cái thúc đẩy các tổ chức tài chính áp dụng các bước để hạn chế rủi ro đạo đức thông qua việc giám sát và thực thi các quy ước hạn chế. Dự tính về sự lựa chọn đối nghịch và về rủi ro đạo đức càng lớn thì những nỗ lực của ngân hàng sẽ càng lớn trong việc tìm cách giảm bớt những vấn đề thông tin không đối xứng ấy; do đó, ảnh hưởng của thông tin không đối xứng đối với cơ cấu tài chính sẽ càng lớn.

4. Quản lý có và nợ của ngân hàng. Quyết định của ngân hàng về việc tài sản nào phải nắm giữ, chịu ảnh hưởng của những dự tính của ngân hàng về lợi nhuận về rủi ro và về tính thanh khoản của các tài sản khác nhau (Chương 9). Những quyết định của ngân hàng về việc phải có những nợ nào chịu ảnh hưởng của những dự đoán của họ về phí tương lai của việc phát hành các loại nợ khác nhau. Thêm vào đó, do ngân hàng phải quản lý khả năng thanh khoản để đủ sức hoàn trả nợ, nên các dự tính về luồng tiền gửi chạy ra sẽ ảnh hưởng đến những quyết định của họ về việc nên giữ nhiều hay ít tài sản có khả năng thanh khoản.

5. Đối mới tài chính. Bởi vì các tổ chức tài chính quan tâm đến tính doanh lợi tương lai của những công cụ tài chính mới mà chúng phát hành, cho nên dự tính về những chuyển động của lãi suất và tính chất của môi trường chế định

trong tương lai ảnh hưởng đến việc đổi mới tài chính (Chương 13). Hơn thế nữa, những người đề ra các quy định, khi quyết định áp dụng những quy định nào trên thị trường tài chính, phải phóng đoán thái độ của các tổ chức tài chính sẽ là như thế nào để đáp lại các quy định mới. Kết quả là một trò chơi phức tạp giữa những người đề ra quy định với những người thi hành quy định mà trong đó mỗi bên đều tìm cách đoán được ý định của bên kia.

6. Quá trình cung tiền tệ. Như bạn nhớ lại từ Chương 14 đến Chương 16, thái độ của người gửi tiền và thái độ của ngân hàng là quan trọng trong quá trình cung tiền tệ. Quyết định của người gửi tiền là giữ tiền mặt chứ không phải gửi tiền có kỳ hạn và gửi tiền không kỳ hạn, chịu ảnh hưởng trước hết của những dự tính về lợi tức tương đối của những tài sản đó. Quyết định của ngân hàng về dự trữ vượt quá và đi vay Fed chịu ảnh hưởng của những dự tính của họ về lợi tức mà họ có thể thu được về các khoản cho vay. Thêm vào đó, số tiền dự trữ vượt quá chịu ảnh hưởng của dự tính của ngân hàng về luồng tiền gửi chạy ra.

Vai trò của dự tính của ngân hàng trong các cuộc sụp đổ ngân hàng và kết quả giảm xuống trong cung tiền tệ là đặc biệt quan trọng (Chương 16). Dự đoán của những người gửi tiền rằng một ngân hàng hay các ngân hàng đều đang gặp khó khăn, làm cho họ rút tiền gửi ra, điều này lại làm cho các ngân hàng phá sản, do đó lại làm cho nhiều ngân hàng hơn phá sản. Dự đoán của ngân hàng về tiền gửi rút chạy ra làm cho tình hình thậm chí xấu hơn bởi vì việc họ tranh dành nhau để đảm bảo khả năng thanh khoản và kết quả tăng lên trong dự trữ vượt quá có thể làm cho có thêm nhiều ngân hàng hơn phá sản. Kết quả ròng của quá trình này là tỷ lệ giữa tiền gửi có thể phát séc với dự trữ vượt quá tăng lên, gây nên một sự giảm sút dữ dội trong cung tiền tệ.

7. Dự trữ liên bang. Dự tính của Fed về lạm phát và tình trạng nền kinh tế ảnh hưởng đến các chỉ tiêu mà Fed đề ra cho chính sách tiền tệ. Dự tính của Fed về lãi suất ngắn hạn có thể là một nhân tố trong các phương pháp Fed sử dụng để kiểm soát cung tiền tệ (Chương 20).

8. Tỷ giá hối đoái. Nhắc lại rằng tỷ giá là giá cả của một tài sản này (tiền gửi ghi bằng nội tệ) tính ra bằng một tài sản kia (tiền gửi ghi bằng ngoại tệ). Như vậy lợi tức dự tính về tiền gửi nước ngoài so với tiền gửi trong nước là nhân tố trung tâm của việc xác định tỷ giá (Chương 21). Bởi vì sự tăng giá hay sụt giá dự tính của đồng nội tệ ảnh hưởng đến lợi tức dự tính về tiền gửi nước ngoài so với về tiền gửi trong nước, cho nên dự tính mức giá cả, lạm phát, thuế quan và cõta, cầu nhập và cầu xuất và cung tiền tệ đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định

tỷ giá. Thêm vào đó, việc dự đoán rằng một ngân hàng trung ương sắp phá giá hoặc nâng giá đồng tiền nước mình là đặc điểm then chốt của một cuộc tấn công có tính chất đầu cơ vào một đồng tiền (Chương 22).

9. Cấu tiền tệ. Bởi vì tiền tệ chỉ là một tài sản khác cho nên lợi tức dự tính về nó so với các tài sản khác là một nhân tố quan trọng trong việc xác định cấu của nó (Chương 23). Dự tính về mức nguồn sống suốt đời (thường được đại diện bằng thu nhập thường xuyên) thường được coi là một nhân tố chính khác quyết định cấu tiền tệ.

10. Tổng cầu. Dự tính đóng một vai trò nổi bật trong việc xác định tổng cầu. Cuộc thảo luận của chúng ta về mô hình ISLM (Chương 24 và 25) và về cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ (Chương 27) cho thấy rằng chỉ tiêu tiêu dùng liên quan đến dự tính của người tiêu dùng về những nguồn tiền tương lai có thể sẵn sàng cho họ và khả năng có thể xảy ra khó khăn tài chính. Chỉ tiêu đầu tư phụ thuộc vào dự tính của các hãng về lợi nhuận tương lai thu được từ những dự án đầu tư cũng như dự tính về phí tài trợ dự án đó. Không có gì là ngạc nhiên khi Keynes nhấn mạnh "tính năng nổ" - nói cách khác, dự tính - là nhân tố chính thúc đẩy tổng cầu và chu kỳ kinh doanh.

11. Tổng cung và lạm phát. Sự phân tích đường tổng cung (Chương 26) chỉ ra rằng dự tính của công nhân về lạm phát và sự đáp lại thích hợp của chính sách của chính phủ đối với thất nghiệp ảnh hưởng đến vị trí của đường tổng cung. Nó ảnh hưởng đến lòng mong muốn của công nhân đẩy lương lên cao hơn. Những dự tính đó đóng một vai trò trung tâm trong lạm phát phí - đẩy. Do đó đường tổng cung di chuyển vào hơn nửa và hơn nửa (Chương 28). Dự đoán của công chúng về chính sách của chính phủ mà chính sách này chịu ảnh hưởng của sự tín nhiệm đối với những người hoạch định chính sách, có quan hệ với ý muốn theo đuổi chính sách năng động hay không năng động.

Để kết luận, dự tính là quan trọng trong mọi lĩnh vực của nền kinh tế thông qua những ảnh hưởng của nó đến chính sách và sự vận động của thị trường. Trong mục sau, chúng ta sẽ mô tả lý thuyết dự tính hợp lý - mà hiện nay là lý thuyết được sử dụng rộng rãi nhất, để mô tả việc hình thành các dự tính của hãng kinh doanh và của người tiêu dùng.

LÝ THUYẾT DỰ TÍNH HỢP LÝ

Trong thập kỷ 50 và 60 các nhà kinh tế thường cho rằng dự tính được hình thành chỉ từ kinh nghiệm đã qua. Dự tính về lạm phát, chẳng hạn, là điển hình được coi là một mức bình quân của những tỷ lệ lạm phát đã qua. Quan niệm này về việc hình thành dự tính được gọi là **dự tính thích ứng** ⁽¹⁾ gợi ý rằng những thay đổi trong dự tính sẽ xảy ra chậm theo thời gian khi mà dữ liệu quá khứ thay đổi. Vì vậy nếu lạm phát trước đây ổn định ở mức 5% thì dự tính lạm phát tương lai cũng sẽ ở mức 5%. Nếu lạm phát tăng theo một tỷ lệ ổn định 10%, thì dự tính về lạm phát tương lai sẽ tăng lên 10%, nhưng chậm : năm thứ nhất dự tính lạm phát có thể chỉ tăng 6% ; năm thứ hai 7% ; và v.v...

Dự tính thích ứng là sai lầm vì là dân chúng sử dụng nhiều thông tin hơn là trước đây dữ liệu chỉ dựa trên một biến số duy nhất để hình thành dự tính của họ về biến số đó. Dự tính của họ về lạm phát hầu hết chắc là sẽ chịu ảnh hưởng của những dự đoán về chính sách tiền tệ tương lai cũng như của chính sách tiền tệ trước đây và hiện nay. Thêm vào đó, dân chúng thường thay đổi nhanh chóng dự tính của mình khi đứng trước những thông tin mới. Để trả lời những phản bác đối với dự tính phỏng theo John Muth đã đề ra một lý thuyết dự tính khác (gọi là **dự tính hợp lý**) có thể được phát biểu như sau : *Dự tính sẽ không khác với dự báo tối ưu (sự phỏng đoán tốt nhất về tương lai) bằng cách sử dụng mọi thông tin sẵn có.*

Cái đó chính xác ra nghĩa là gì ?

Để giải thích rõ hơn, chúng ta hãy sử dụng lý thuyết dự tính hợp lý để xem xét các dự tính được hình thành như thế nào trong một tình hình mà đa số chúng ta gặp phải tại một điểm nào đó trong cuộc sống của chúng ta : lái xe đi làm việc. Giả định là khi Joe Commuter không lái xe đi làm trong giờ cao điểm thì nó phải mất trung bình 30 phút cho chuyến đi của mình. Đôi khi nó phải mất 35 phút,

(1) Một cách chính xác hơn, dự tính phỏng theo, chẳng hạn về lạm phát, được viết ra như là : một số bình quân gia quyền của các tỷ lệ lạm phát đã qua, tức là :

$$\pi_t = (1-\lambda) \sum_{i=0}^{\infty} \lambda^i \pi_{t-i}$$

trong đó π_t = dự tính phỏng theo về lạm phát ở thời điểm t
 π_{t-i} = lạm phát ở thời điểm t-i
 λ = hằng số giữa các giá trị của 0 và 1

lúc thì 25 phút, nhưng trung bình thời gian đi lại ngoài giờ cao điểm là 30 phút. Tuy nhiên, nếu Joe đi làm vào giờ cao điểm, thì nó trung bình phải mất thêm 10 phút nữa để đến chỗ làm việc. Giả định là nó đi làm vào giờ cao điểm thì sự phỏng đoán tốt nhất thời gian nó đi (dự báo tối ưu) là 40 phút.

Nếu thông tin duy nhất mà Joe có thể sử dụng được trước khi đi làm mà sẽ có ảnh hưởng tiềm tàng đến thời gian đi của nó là nó đi trong giờ cao điểm, thì lý thuyết dự tính hợp lý cho phép ta nói trước cái gì về dự tính của Joe về thời gian đi của nó? Bởi vì sự phỏng đoán tốt nhất thời gian đi lại của nó, bằng cách sử dụng mọi thông tin có sẵn là 40 phút, nên dự tính của Joe cũng sẽ là như vậy. Rõ ràng là, việc dự tính 35 phút sẽ là không hợp lý bởi vì nó không tương ứng với dự báo tối ưu, là một phỏng đoán tốt nhất về thời gian đi xe.

Giả định ngày hôm sau, cũng những điều kiện như vậy, và những dự tính như vậy, Joe mất 45 phút để đi, và ngày tiếp sau chỉ mất 35 phút. Những biến đổi đó có phải có nghĩa là dự tính 40 phút của Joe là không hợp lý hay không? Không, việc dự tính 40 phút thời gian đi vẫn là một dự tính hợp lý. Trong cả 2 trường hợp, việc dự báo là sai lệch 5 phút, do vậy việc dự tính không phải là hoàn toàn chính xác. Tuy nhiên, việc dự tính không buộc phải hoàn toàn chính xác mới là hợp lý - nó chỉ cần là tốt nhất có thể được trong điều kiện thông tin có sẵn, nghĩa là về bình quân phải đúng, và đó là dự tính 40 phút. Bởi vì chắc chắn sẽ có một số tình hình bất ngờ xảy ra trong thời gian Joe lái xe, không kể điều kiện lái xe như thế nào, thì một dự báo tối ưu sẽ không hoàn toàn chính xác.

Ví dụ trên nêu lên điểm quan trọng sau đây về dự tính hợp lý: Ngay cả khi mặc dù một dự tính hợp lý ngang bằng với dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin có sẵn, thì điều tiên đoán thể hiện trong dự tính có thể không phải lúc nào cũng hoàn toàn chính xác.

Cái gì sẽ xảy ra nếu một nội dung của thông tin liên quan đến thời gian lái xe không có sẵn hoặc không biết? Giả định là trên đường đi thường lệ của Joe đến nơi làm việc có một tai nạn xảy ra làm cho nghẽn tắc giao thông hai giờ. Nếu Joe không có cách nào để biết chắc tin đó, thì dự tính thời gian đi 40 phút trong giờ cao điểm vẫn là hợp lý bởi vì thông tin về tai nạn không có hiệu lực đối với Joe để anh ta lập dự báo tối ưu của mình. Mặt khác nếu có tường thuật qua tivi hay phát thanh về tai nạn đó mà Joe không nghe được hoặc anh ta có nghe nhưng lại quên, thì dự tính 40 phút của anh ta không còn hợp lý nữa. Với việc thông tin đó đã được sẵn sàng để dùng thì dự đoán tối ưu của Joe phải là 2 giờ 40 phút. Do vậy, có hai lý do tại sao một dự tính có thể không phải là hợp lý:

1. Người ta có thể biết được mọi thông tin, nhưng họ quá lười để làm cho dự tính của họ là dự tính tốt nhất có thể được.

2. Người ta có thể không biết một vài thông tin xác đáng sẵn sàng để sử dụng, do vậy cho nên lấy trung bình, thì dự đoán tốt nhất của họ về tương lai sẽ không đúng.

Tuy nhiên, điều quan trọng là thừa nhận rằng nếu một nhân tố bổ sung là quan trọng nhưng thông tin về nhân tố đó không sẵn sàng để sử dụng, thì một dự tính mà không tính đến thông tin đó có thể vẫn là hợp lý.

Một cách phát biểu hình thức hơn của lý thuyết

Chúng ta hãy làm cho cuộc thảo luận về lý thuyết dự tính hợp lý phần nào mang tính chất hình thức hơn bằng cách sử dụng những ký hiệu sau đây :

X = biến số được dự tính (trong ví dụ trên, là thời gian Joe Commuter lái xe đến chỗ làm việc)

X^e = dự tính về biến số đó (dự tính của Joe về thời gian đi xe của mình).

X^{of} = dự báo tối ưu của X bằng cách sử dụng mọi thông tin sẵn sàng để dùng (phỏng đoán tốt nhất có thể được của thời gian lái xe).

Lý thuyết dự tính hợp lý như sau :

$$X^e = X^{of} \quad (29.1)$$

Nghĩa là, dự tính về X bằng dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin sẵn sàng để dùng.

Tại sao lý thuyết dự tính hợp lý có ý nghĩa

Tại sao người ta cố gắng làm cho dự tính của mình bằng với phỏng đoán tốt nhất có thể có của mình về tương lai, sử dụng mọi thông tin có sẵn? Cách giải thích đơn giản nhất là nếu không làm như vậy thì tổn kém. Joe Commuter có một sự thúc đẩy mạnh để làm cho dự tính của mình về thời gian đi đến chỗ làm việc chính xác đến mức có thể được. Nếu anh ta dự tính thấp thời gian đó thì anh ta sẽ thường đến làm việc chậm và chủ của anh ta có thể đuổi anh ta. Nếu anh ta dự tính cao, anh ta sẽ bình quân, đến làm việc sớm quá và sẽ dậy sớm không cần thiết. Ai cũng mong muốn dự tính chính xác, cho nên có những sự thúc đẩy làm cho người ta cố gắng làm cho những dự tính đó bằng với dự báo tối ưu bằng việc sử dụng mọi thông tin sẵn sàng để sử dụng.

Nguyên tắc tương tự được áp dụng cho các hãng kinh doanh. Giả định là một nhà sản xuất dụng cụ gia đình, chẳng hạn General Electric, biết rằng những

biến động lãi suất là quan trọng đối với việc bán các dụng cụ đó. Nếu General Electric dự tính tồi về lãi suất thì nó sẽ thu được ít lợi nhuận bởi vì nó có thể hoặc sản xuất quá nhiều hoặc quá ít dụng cụ. Có những sức thúc đẩy mạnh General Electric thu thập mọi thông tin hữu ích giúp nó dự tính lãi suất và sử dụng thông tin để phỏng đoán tốt nhất có thể được về những biến động trong tương lai của lãi suất.

Những thúc đẩy làm cho các dự tính ngang bằng dự báo tối ưu là đặc biệt mạnh mẽ trên thị trường tài chính. Trên những thị trường này người dự tính tốt hơn thì làm giàu nhanh hơn. Do vậy việc áp dụng lý thuyết dự tính hợp lý vào thị trường tài chính (ở đây gọi là lý thuyết thị trường hữu hiệu) là đặc biệt có ích.

Những hàm ý của lý thuyết

Lý thuyết dự tính hợp lý dẫn đến hai hàm ý thông thường đối với cách hình thành dự tính, những hàm ý này là quan trọng trong việc phân tích tổng thể nền kinh tế.

1. Nếu có một sự thay đổi trong cách vận động của một biến số, thì cách mà dự tính về biến số được hình thành như thế nào cũng thay đổi theo. Nguyên lý đó của lý thuyết dự tính hợp lý được hiểu dễ dàng bằng một ví dụ. Giả định rằng, như Keynes nghĩ (Chương 23), lãi suất biến động theo cách mà nó có xu hướng quay trở về mức "bình thường" trong tương lai. Nếu lãi suất ngày hôm nay là cao so với mức bình thường, thì dự báo tối ưu về lãi suất trong tương lai là nó sẽ giảm xuống đến mức bình thường. Lý thuyết dự tính hợp lý sẽ hàm ý rằng khi lãi suất hôm nay cao, thì dự tính là nó sẽ hạ xuống trong tương lai.

Mặt khác, giả định rằng cách biến động của lãi suất thay đổi sao cho khi lãi suất cao thì nó đứng lại ở mức cao. Bây giờ, khi lãi suất hôm nay cao, thì dự báo tối ưu về lãi suất tương lai, và do đó dự tính hợp lý, là nó sẽ vẫn cao. Dự tính về lãi suất tương lai sẽ không còn chỉ ra là lãi suất sẽ giảm. Sự thay đổi trong cách mà biến số lãi suất biến đổi đưa đến sự thay đổi trong cách hình thành dự tính lãi suất tương lai. Việc phân tích dự tính hợp lý ở đây được phổ cập cho việc dự tính của bất kỳ biến số nào. Do vậy, khi có một sự thay đổi trong cách biến động của bất kỳ biến số nào; thì cách hình thành dự tính về biến số đó cũng sẽ thay đổi.

2. Những sai lầm dự báo của dự tính sẽ trung bình bằng không, và không thể báo sớm trước được. Sai lầm dự báo của một dự tính là $X - X^e$, đó là sự khác nhau giữa việc thực hiện của một biến số X với dự tính của biến số đó; nghĩa là, nếu thời gian lái xe của Joe Commuter trong một ngày cá biệt là 45

phút và dự tính của anh ta là 40 phút, thì sai lầm đã báo là 5 phút.

Giả định là do vi phạm nguyên lý dự tính hợp lý, sai lầm dự báo của Joe bình quân không phải là bằng không, mà là 5 phút. Sai lầm dự báo bây giờ có thể báo trước được bởi vì Joe sẽ nhận ra ngay là bình quân nó đến chậm 5 phút và có thể làm cho dự tính của mình tốt hơn bằng cách tăng thêm 5 phút. Lý thuyết dự tính hợp lý hàm ý rằng đó là đúng như điều Joe đã làm bởi vì anh ta sẽ muốn cho dự tính của mình là phỏng đoán tốt nhất có thể được, khi Joe điều chỉnh lại dự tính của mình lên 5 phút, bình quân, thì sai lầm dự báo sẽ bằng không và nó không thể được báo trước sớm.

Lý thuyết dự tính hợp lý hàm ý rằng sai lầm dự báo của dự tính không thể báo trước được.

LÝ THUYẾT THỊ TRƯỜNG HỮU HIỆU : DỰ TÍNH HỢP LÝ TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Trong khi lý thuyết dự tính hợp lý được các nhà kinh tế tiền tệ phát triển, thì các nhà kinh tế tài chính phát triển một lý thuyết song song về việc hình thành các dự tính trên thị trường tài chính. Nó đưa họ đến cùng một kết luận với các nhà lý thuyết dự tính hợp lý : dự tính trên thị trường tài chính bằng với dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin sẵn sàng⁽²⁾. Mặc dù những nhà kinh tế tài chính cho lý thuyết của họ một tên khác, gọi đó là *lý thuyết thị trường vốn hữu hiệu* hoặc *lý thuyết thị trường hữu hiệu*, nhưng trong thực tế lý thuyết của họ đúng là một sự áp dụng của dự tính hợp lý vào việc định giá cả chứng khoán.

Lý thuyết thị trường hữu hiệu dựa trên cơ sở cho rằng giá cả chứng khoán trên thị trường tài chính phản ánh hoàn toàn mọi thông tin sẵn sàng. Bạn có thể nhớ lại (Chương 4) rằng tỷ lệ lợi tức của việc giữ chứng khoán bằng với số tiền vốn thu được về chứng khoán (sự thay đổi trong giá) cộng với bất kỳ khoản trả tiền mặt nào, chia cho giá ban đầu của chứng khoán :

$$RET = \frac{P_{(t+1)} - P_t + C}{P_t} \quad (29.2)$$

(2) Việc phát triển lý thuyết thị trường hữu hiệu không hoàn toàn độc lập với việc phát triển lý thuyết dự tính hợp lý bởi vì các nhà kinh tế tài chính đã biết công trình của Muth.

- trong đó RET = tỷ lệ lợi tức về chứng khoán được nắm giữ từ thời điểm t đến thời điểm $t + 1$ (chẳng hạn, từ cuối 1991 đến cuối 1992)
- P_{t+1} = giá chứng khoán tại thời điểm $t + 1$, cuối thời kỳ giữ chứng khoán.
- C = tiền mặt chi trả (phiếu lợi tức hay cổ tức) trong thời kỳ từ t đến $t+1$

Chúng ta hãy nhìn xem dự tính lợi tức đó tại thời điểm t , tức là bắt đầu của thời kỳ giữ chứng khoán, bởi vì giá hiện hành P_t và tiền mặt chi trả C được biết từ đầu, cho nên biến số duy nhất trong việc xác định lợi tức chưa biết là giá của thời kỳ sau (P_{t+1})³. Ký hiệu dự tính giá chứng khoán vào cuối thời kỳ giữ chứng khoán là P_{t+1}^e thì lợi tức dự tính (RET^e), là :

$$RET^e = \frac{P_{t+1}^e - P_t + C}{P_t}$$

Lý thuyết thị trường hữu hiệu cũng cho rằng dự tính giá cả tương lai là bằng với dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin sẵn sàng hiện có. Nói một cách khác, dự tính của thị trường giá cả chứng khoán trong tương lai là hợp lý, cho nên,

$$P_{t+1}^e = P_{t+1}^o$$

dự tính này lại hàm ý rằng lợi tức dự tính về chứng khoán sẽ bằng với dự báo tối ưu với lợi tức :

$$RET^e = RET^o \quad (29.3)$$

Tiếp thay, chúng ta không thể quan sát RET^e hoặc P_{t+1}^e , do vậy các phương trình dự tính hợp lý tự bản thân nó không nói cho chúng ta được nhiều về việc thị trường tài chính vận động như thế nào. Tuy nhiên, nếu chúng ta có thể tìm được vài cách để đo lường trị giá của RET^e , thì những phương trình đó sẽ có những hàm ý cho việc giá chứng khoán thay đổi như thế nào trên thị trường tài chính.

Việc phân tích cung và cầu của thị trường trái khoán được trình bày trong Chương 6 chỉ cho chúng ta rằng lợi tức dự tính về chứng khoán (lãi suất trong trường hợp trái khoán được xem xét) sẽ có xu hướng tiến tới lợi tức thăng bằng,

(3) Có những trường hợp mà C có thể không biết được lúc đầu kỳ, nhưng điều đó không làm việc phân tích có sự khác nhau lớn. Điều sửa đổi duy nhất là chúng ta giả định rằng không chỉ có dự tính giá cả mà cả dự tính C cũng là dự báo tối ưu sử dụng mọi thông tin có sẵn.

nó cân bằng lượng cầu với lượng cung. Việc phân tích cung và cầu cho phép ta xác định lợi tức dự tính về chứng khoán với điều kiện thăng bằng sau đây : lợi tức dự tính về chứng khoán (RET^e) bằng lợi tức thăng bằng (RET^*), lợi tức thăng bằng này cân bằng lượng cầu với lượng cung của chứng khoán ; tức là :

$$RET^e = RET^* \quad (29.4)$$

Giới học thuật của tài chính khảo sát những yếu tố (rủi ro và khả năng thanh khoản, chẳng hạn) ảnh hưởng đến lợi tức cân bằng của chứng khoán. Vì mục đích của chúng ta, chỉ cần biết rằng có thể xác định lợi tức thăng bằng là đủ và do vậy có thể xác định lợi tức dự tính với điều kiện thăng bằng.

Chúng ta có thể rút ra một phương trình để mô tả sự vận động định giá cả trên một thị trường hữu hiệu bằng việc sử dụng điều kiện thăng bằng trên đây để thay RET^e vào RET^* trong phương trình dự tính hợp lý ($RET^f = RET^e$). Làm như vậy chúng ta có :

$$RET^f = RET^* \quad (29.5)$$

Phương trình này cho chúng ta biết : *giá hiện hành trên thị trường tài chính sẽ được ấn định sao cho dự báo tối ưu về lợi tức chứng khoán sử dụng mọi thông tin sẵn sàng, cân bằng với lợi tức thăng bằng của chứng khoán*. Các nhà kinh tế tài chính phát biểu điều này đơn giản hơn : giá cả chứng khoán phản ánh hoàn toàn mọi thông tin có sẵn trong một thị trường hữu hiệu.

Tại sao lý thuyết thị trường hữu hiệu có ý nghĩa ?

Chúng ta hãy xem điều kiện thị trường hữu hiệu có ý nghĩa gì trong thực tế và tại sao đó là một đặc trưng nhạy cảm của việc đánh giá. Giá định lợi tức thăng bằng của chứng khoán, chẳng hạn cổ phiếu thường Exxon là 10% năm và giá hiện hành của nó (P_t) là thấp hơn sự dự báo tối ưu của giá ngày mai (P_{t+1}^f) do vậy dự báo tối ưu của lợi tức hàng năm là 50%, một lợi tức lớn hơn lợi tức thăng bằng 10%. Bây giờ người ta có thể đoán trước rằng, bình quân, lợi tức Exxon sẽ là cao khác thường. Tình hình này được gọi là **thời cơ lợi nhuận chưa khai thác** bởi vì, nói chung người ta sẽ được lời nhiều hơn là cần kiếm được do đặc điểm của chứng khoán đó. Biết rằng, bình quân bạn có thể được lợi tức với tỷ lệ cao khác thường như vậy về chứng khoán Exxon bởi vì $RET^f > RET^*$, cho nên bạn sẽ mua nhiều hơn, điều này sẽ lại kéo thời giá (P_t) của chứng khoán lên so với giá dự tính tương lai (P_{t+1}^f), do vậy giảm thấp RET^f . Khi thời giá tăng lên đủ để cho RET^f bằng RET^* và điều kiện thị trường hữu hiệu (phương trình 29.5) được thỏa mãn, thì việc mua Exxon dừng lại và thời cơ lợi nhuận không khai thác sẽ biến mất đi.

Tương tự như vậy, một chứng khoán mà dự báo tối ưu về lợi tức của chứng khoán đó là -5% trong khi lợi tức thặng bằng là 10% ($RET^e < RET^*$) sẽ là một việc đầu tư tồi bởi vì, bình quân, nó lời ít hơn lợi tức thặng bằng. Trong trường hợp như vậy, bạn sẽ phải bán chứng khoán và kéo thời giá nó xuống so với giá dự tính tương lai cho đến khi RET^e tăng lên đến mức RET^* , và điều kiện thị trường hữu hiệu lại được thỏa mãn. Điều chúng ta đã chỉ ra đây có thể tóm tắt như sau :

$$\begin{array}{l} \text{Nếu } RET^e > RET^* \rightarrow P_i \uparrow \rightarrow RET^e \downarrow \\ \text{Nếu } RET^e < RET^* \rightarrow P_i \downarrow \rightarrow RET^e \uparrow \\ \text{cho đến khi} \\ RET^e = RET^* \end{array}$$

Một cách khác để phát biểu điều kiện thị trường hữu hiệu là : *trên một thị trường hữu hiệu, mọi thời cơ lợi nhuận không khai thác sẽ bị loại bỏ.*

Một nhân tố cực kỳ quan trọng trong lập luận này là *không phải ai trên thị trường tài chính đều phải được thông báo tốt về chứng khoán hoặc có dự tính hợp lý về giá chứng khoán để đưa giá chứng khoán đến tại điểm mà ở đó điều kiện thị trường hữu hiệu đạt được.* Thị trường tài chính được cấu trúc sao cho nhiều người có thể tham gia vào. Chứng nào mà còn có một ít người trở mắt nhìn tìm thời cơ lợi nhuận chưa khai thác, thì họ sẽ thủ tiêu thời cơ thuận lợi nào đã xuất hiện bởi vì, làm như vậy, họ sẽ thu được lợi nhuận. Lý thuyết thị trường hữu hiệu có ý nghĩa bởi vì nó không yêu cầu ai trên thị trường cũng đều phải biết được cái gì đang xảy ra đối với mọi chứng khoán.

ỨNG DỤNG MỘT HƯỚNG DẪN THỰC TIỄN ĐỂ ĐẦU TƯ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Lý thuyết thị trường hữu hiệu không phải là bí hiểm không có ứng dụng vào thực tế. Nó rất có giá trị bởi vì nó có thể được áp dụng trực tiếp vào một vấn đề liên quan đến nhiều người trong chúng ta - làm sao để làm giàu (hoặc ít nhất cũng đừng bị nghèo đi) trên thị trường chứng khoán. (Bài "theo dòng tin tức chính" cho thấy giá chứng khoán được thông báo hàng ngày như thế nào). Một cách hướng dẫn thực tiễn để đầu tư vào thị trường chứng khoán mà chúng ta sẽ trình bày ở đây, sẽ cung cấp cho chúng ta một sự hiểu biết tốt hơn cách sử dụng và các hàm ý của thuyết thị trường hữu hiệu. Thêm vào đó, chúng ta sẽ xem xét chứng cứ về những hàm ý đó.

Eugene Fama, một nhà kinh tế tài chính nổi tiếng, trong một cuộc điều tra nổi tiếng các dữ liệu thực nghiệm về lý thuyết thị trường hữu hiệu, nói rằng :

"Tóm lại, chứng cứ ủng hộ cho mô hình thị trường hữu hiệu thì nhiều, còn chứng cứ ngược lại (gần như duy nhất trong kinh tế học) thì ít".

Các báo cáo của các nhà phân tích tài chính có giá trị như thế nào ?

Chúng ta vừa đọc trên cột "Tin vỉa hè" ("Heard on the Street") của tạp chí *Wall Street* rằng các nhà tài chính dự đoán sẽ có một sự bộc phát trong chứng khoán dầu mỏ, bởi vì tình hình thiếu dầu mỏ đang phát triển. Liệu bạn có rút tất cả tiền để dành mà vất vả lắm mới có được ra khỏi ngân hàng để đầu tư vào chứng khoán dầu mỏ không ?

Lý thuyết thị trường hữu hiệu nói cho chúng ta rằng mua chứng khoán chúng ta không thể mong đợi thu được một lợi tức cao khác thường, một lợi tức lớn hơn lợi tức thẳng bằng.

Thông tin trên báo chí và trên các báo cáo được công bố của các nhà phân tích tài chính là sẵn sàng để sử dụng cho nhiều người tham gia thị trường và đã được phản ánh vào giá thị trường. Vì vậy hoạt động theo thông tin đó nói chung sẽ không đem lại lợi tức cao khác thường. Vậy thì những báo cáo được công bố của những nhà phân tích tài chính có giá trị như thế nào ? Câu trả lời là "Không có giá trị nhiều".

Chứng cứ: Phân tích tài chính có thắng được thị trường không ? Hàm ý của lý thuyết thị trường hữu hiệu rằng các báo cáo được công bố của các nhà phân tích tài chính là không có giá trị, chỉ ra rằng những kiến nghị của họ công bố không giúp chúng ta vượt qua thị trường nói chung. Có nhiều công trình nghiên cứu đã làm sáng tỏ về việc liệu rằng các nhà phân tích tài chính và các quỹ tương tế (một số quỹ và nhà phân tích tính hoa hồng bán cho ai mua kiến nghị đó) có thắng được thị trường không ? Một cách thử nghiệm thường dùng là lấy những lời khuyến nghị mua và bán từ một nhóm nhà phân tích hoặc từ các quỹ tương tế và so sánh việc thực hiện lựa chọn cổ phiếu với thị trường nói chung. Đôi khi việc lựa chọn của các nhà phân tích tài chính thậm chí còn được so sánh với một nhóm cổ phiếu đã được chọn bằng cách đặt một bản sao của trang tài chính trên báo chí trên bàn quay trò chơi phi tiêu và chọn cổ phiếu bằng cách ném phi tiêu. Chẳng hạn như tờ tạp chí *Wall Street* có một mục thường xuyên gọi là "Bàn quay phi tiêu", mục này so sánh các cổ phiếu được các nhà phân tích tài chính lựa chọn là tốt như thế nào so với các cổ phiếu do bàn quay phi tiêu lựa chọn. Các nhà phân tích có thắng hay không ? Họ ngỡ ngàng mà thấy rằng nói chung họ không thắng. Bàn quay phi tiêu hoặc toàn thị trường đã

thắng, thậm chí khi việc so sánh chỉ bao gồm những nhà phân tích đã thành công trước đây trong việc dự đoán thị trường cổ phiếu.

Trong các công trình nghiên cứu về thành quả của quỹ tương tế, quỹ tương tế được chia thành nhiều nhóm khác nhau tùy theo những quỹ đó có lợi nhuận cao nhất hay thấp nhất trong thời kỳ lựa chọn. Khi thành quả của chúng được so sánh với thời kỳ tiếp theo, thì quỹ nào làm tốt trong thời kỳ thứ nhất thì không thắng thị trường trong thời kỳ thứ hai.

Kết luận rút ra từ việc nghiên cứu thành quả của các nhà phân tích tài chính và của quỹ tương tế là : **một việc phân tích tài chính hoặc một quỹ tương tế đã thành công trong quá khứ không chỉ ra rằng sẽ được thành công trong tương lai.** Điều này không phải là một tin vui lòng đối với các nhà phân tích tài chính, nhưng đó đúng là điều mà thuyết thị trường có hiệu quả dự đoán. Thuyết đó nói rằng một số nhà phân tích sẽ gặp may (và một số khác không gặp may). Gặp may không có nghĩa là một nhà dự báo thực sự có khả năng tiếp tục thắng thị trường. (Một ngoại lệ chứng minh quy tắc đó được bàn đến trong Bài đọc thêm 29.1).

BÀI ĐỌC THÊM 29.1

Một ngoại lệ chứng minh quy tắc : Ivan Boesky

Thuyết thị trường hữu hiệu chỉ ra rằng những nhà phân tích tài chính không có khả năng thắng thị trường. Song đó đúng là điều mà Ivan Boesky đã làm được cho đến trước 1986, khi ông ta được SEC giao cho việc kiểm lợi nhuận không chính đáng (nghe đồn là hàng trăm triệu) bằng cách kinh doanh thông tin nội bộ. Trong một lần ra tòa, Boesky bị cấm không được kinh doanh chứng khoán, bị phạt 100 triệu đôla và ngồi tù 3 năm. Nếu thị trường chứng khoán là có hiệu quả, thì SEC có thể khiếu nại một cách chính đáng rằng Boesky có khả năng thắng thị trường hay không ? Câu trả lời là "có".

Ivan Boesky là người thành công nhất trong những người gọi là ác bút (tên gọi tắt của từ người đầu cơ ác bút) đã thu được hàng trăm triệu lợi nhuận cho bản thân họ và cho khách hàng của họ bằng cách đầu tư vào cổ phiếu của các công ty sắp sửa bị các công ty khác mua với giá cao hơn giá thị trường.

Thắng lợi liên tục của Boesky được bàn

đảm bằng một thỏa thuận theo đó ông ta trả tiền mặt (đôi khi một vali tiền) cho Dennis Levine, một ngân hàng đầu tư có thông tin nội bộ về việc lúc nào thì tiến hành việc mua lại bởi vì ngân hàng của anh ta thỏa thuận tài trợ cho giao dịch này. Khi Levine phát hiện ra rằng một hãng đang định mua lại, thì anh ta báo cho Boesky, ông này mua cổ phiếu của công ty bị mua lại và sau đó bán lại cổ phiếu khi giá lên.

Khả năng của Boesky thu được hàng triệu đôla năm này sang năm khác trong thập kỷ 80 là một ngoại lệ chứng minh quy tắc là những nhà phân tích tài chính không thể liên tục vượt qua thị trường song nó bảo vệ sự khiếu nại của thị trường hữu hiệu rằng chỉ thông tin không hữu hiệu đối với thị trường mới có thể cho phép nhà đầu tư làm như vậy. Boesky lợi dụng việc biết được tin mua lại trước tất cả những người khác trên thị trường do vậy mà thông tin của ông ta là không có hiệu lực đối với thị trường.

Chắc là không có kết luận nào khác được sinh viên đón nhận với nhiều hoài nghi hơn là kết luận này khi lần đầu tiên họ nghe đến nó. Tất cả chúng ta có nghe hoặc đã từng nghe về một người nào đó đã thành công trên thị trường cổ phiếu trong nhiều năm. Chúng ta ngạc nhiên tại làm sao mà một người nào đó lại thành công vững chắc đến như vậy nếu anh ta không biết dự đoán khi nào thì lợi tức sẽ lên cao bất thường. Câu chuyện sau đây, được đăng trên báo, minh họa tại sao chúng cứ có tính giai thoại đó lại không đáng tin cậy.

Một nghệ sĩ làm giàu nhanh nhờ sáng chế ra trò lừa bịp sau đây : Mỗi tuần anh ta viết hai bức thư. Trong thư A anh ta đoán đội bóng A sẽ thắng một trận bóng, và trong thư B anh ta lại đoán đội đối phương (B). Một số người sẽ chia ra làm hai nhóm - và anh ta gửi thư A cho một nhóm và thư B cho nhóm kia. Tuần sau anh ta lại làm như vậy, nhưng gửi những thư đó chỉ cho nhóm nào đã nhận thư thứ nhất có dự đoán đúng. Sau khi làm như vậy trong 10 trận đấu, anh ta có được một nhóm nhỏ những người nhận được thư có dự đoán đội thắng đúng của mỗi trận đấu. Sau đó anh ta gửi một bức thư cuối cùng cho họ. Anh ta tuyên bố là bởi vì anh ta, cuối cùng, đương nhiên là một nhà tiên đoán giỏi kết quả các trận đấu bóng (anh ta đã chọn các đội thắng trong 10 trận thành một dãy) và bởi vì dự đoán của anh ta là có lợi cho những người đánh cá trận đấu mà nhận được thư của anh, nên anh ta sẽ tiếp tục gửi dự đoán của mình chỉ khi nào anh ta được trả một khoản tiền khá lớn. Khi một trong các khách hàng của anh ta hình dung được việc làm của anh ta thì anh chàng lừa bịp bị khởi tố và bị bắt giam.

Câu chuyện cho ta bài học gì ? Ngay cả nếu không có người dự báo nào là người dự đoán chính xác của thị trường thì bao giờ cũng sẽ có một nhóm người thắng trận. Một người thường xuyên đoán đúng trong quá khứ, không thể bảo đảm là sẽ đoán đúng trong tương lai. Lưu ý rằng một nhóm những người thua cuộc dai dẳng, nhưng bạn rất hiếm khi nghe về họ, bởi vì không ai đi khoe khoang về kỹ lục dự báo tồi.

Bạn có hoài nghi về những tin mách sốt dẻo hay không ?

Giả dụ người môi giới của bạn gọi điện thoại mách cho bạn một tin nóng hổi để mua cổ phiếu của công ty Happy Feet Corporation (HFC) bởi vì công ty vừa mới sản xuất một sản phẩm hoàn toàn có hiệu quả cho vận động viên chạy đua. Giá cổ phiếu chắc chắn sẽ tăng lên. Bạn có nghe theo lời khuyên của anh ta và mua cổ phiếu của HFC không ?

Thuyết thị trường hữu hiệu, chỉ ra rằng bạn sẽ hoài nghi tin đó. Nếu thị trường cổ phiếu có hiệu quả, thì nó đã định giá cổ phiếu của HFC sao cho lợi tức

dự tính của cổ phiếu sẽ bằng lợi tức dự tính thặng bằng. Tin mạch nóng không có giá trị đặc biệt và không có khả năng cho phép bạn thu được một lợi tức cao bất thường.

Song le, bạn có thể ngạc nhiên nếu tin mạch nóng là dựa trên một thông tin mới và sẽ cho bạn một lợi thế hơn tất cả những người khác trên thị trường. Nếu những người khác trên thị trường có được tin đó trước bạn, thì câu trả lời là "không". Ngay khi mà thông tin đó ra đến đường phố, thì thời cơ lợi nhuận chưa khai thác mà thông tin đó đem lại sẽ nhanh chóng bị loại bỏ. Giá cổ phiếu đã phản ánh thông tin và bạn chỉ hy vọng thực hiện được lợi tức thặng bằng. Mặt khác, nếu như bạn là một trong những người đầu tiên biết thông tin mới ấy (như Ivan Boesky, xem Bài đọc thêm 29.1), thì nó có thể ít nhiều có lợi cho bạn. Chỉ lúc đó bạn mới có thể là một trong những người gặp may, mà, nói chung, sẽ thu được một lợi tức cao không bình thường bằng cách giúp cho việc loại bỏ thời cơ lợi nhuận bằng cách mua cổ phiếu HFC.

Chứng cứ. Bởi vì đa số các tin mạch và thì thâm truyền từ tai này đến tai khác, cho nên không thể thu thập dữ liệu về tần số mà tin đó cho phép người ta thu được lợi tức cao bất thường. Bởi vì rất ít có thể là những tin mạch của những nhà phân tích tài chính còn tốt hơn những lời khuyên nghị của họ công bố, cho nên chứng cứ mà chúng ta đã trình bày chỉ ra rằng các nhà phân tích tài chính không thắng được thị trường và các tin mạch không thể có nhiều giá trị.

Giá cả cổ phiếu có theo một bước đi ngẫu nhiên hay không ?

Thuật ngữ **bước đi ngẫu nhiên** mô tả những chuyển động của một biến số mà không thể dự đoán được những thay đổi của nó trong tương lai (là ngẫu nhiên) bởi vì, cho một giá trị hiện nay, biến số có thể tăng mà cũng có thể giảm. Một hàm ý quan trọng của thuyết thị trường hữu hiệu là giá cổ phiếu phải theo gần sát bước đi ngẫu nhiên ; nghĩa là *thay đổi tương lai trong giá cổ phiếu sẽ được dự đoán được vì mọi mục đích thực tiễn*. Hàm ý của bước đi ngẫu nhiên từ thuyết thị trường hữu hiệu là một điều thường được nêu lên nhiều nhất trên báo chí bởi vì nó dễ hiểu nhất đối với công chúng. Trên thực tế, khi người ta nêu lên "thuyết bước đi ngẫu nhiên của giá cổ phiếu", thì cái mà người ta muốn nói đến là thuyết thị trường hữu hiệu. Có thể chứng minh được trường hợp của giá cổ phiếu chuyển động ngẫu nhiên. Giả định là người ta có thể dự đoán rằng giá cổ phiếu HFC sẽ tăng 1% trong tuần tới. Vậy thì tỷ lệ dự đoán của tiền thu được về vốn và tỷ lệ lợi tức cổ phiếu HFC sẽ tăng lên 50% năm. Bởi vì điều đó rất có thể cao hơn rất nhiều so với tỷ lệ thặng bằng của lợi tức về cổ phiếu HFC

($RET^{cf} > RET^*$), thuyết thị trường hữu hiệu chỉ ra rằng người ta sẽ mua ngay cổ phiếu đó và đẩy giá hiện thời của nó lên. Hành động sẽ chỉ dừng lại khi sự thay đổi có thể dự đoán được trong giá cả tụt xuống gần không, do vậy $RET^{cf} = RET^*$.

Tương tự, nếu như người ta không có thể dự đoán rằng giá của cổ phiếu HFC sẽ giảm xuống 1%, thì tỷ lệ dự đoán về lợi tức sẽ hoàn toàn là âm ($RET^{cf} < RET^*$) và người ta lập tức bán đi. Thời giá sẽ giảm xuống cho đến khi mà sự thay đổi có thể dự đoán được trong giá cả tăng lên trở lại đến gần không, tại đó điều kiện thị trường hữu hiệu lại đạt được. Thuyết thị trường hữu hiệu gợi ý rằng thay đổi có thể dự đoán được trong giá cả cổ phiếu sẽ gần bằng không đưa đến kết luận là giá cổ phiếu nói chung theo một bước đi ngẫu nhiên⁴¹.

Chứng cứ. Có hai loại thử nghiệm mà các nhà kinh tế thường dùng để khảo sát giả thuyết về giá cổ phiếu theo một bước đi ngẫu nhiên. Trước tiên, các nhà kinh tế xem xét các ghi chép của thị trường cổ phiếu để xem thử nếu thay đổi trong giá cổ phiếu có thể được dự đoán bằng cách sử dụng những thay đổi trước đây. Đặc biệt là họ khảo sát xem những thay đổi trong giá cả cổ phiếu có liên hệ mật thiết với những thay đổi trước đây hay không. Loại thử nghiệm thứ hai xem xét dữ liệu để xem thử liệu các thông tin khác sẵn sàng cho công chúng dùng, ngoài giá cổ phiếu trước đây, có thể được sử dụng để dự đoán những thay đổi hay không. Các thử nghiệm này có phần nào rõ ràng hơn, bởi vì thông tin khác ngoài dữ liệu về giá cả cổ phiếu (chẳng hạn tăng trưởng cung tiền tệ, chi tiêu của chính phủ, lãi suất, lợi nhuận công ty) có thể được dùng để hỗ trợ cho việc dự toán lợi tức về cổ phiếu. Kết quả của hai loại thử nghiệm này nói chung xác nhận quan điểm thị trường hữu hiệu rằng giá cổ phiếu không thể dự đoán trước và theo bước đi ngẫu nhiên.⁴²

(4) Lưu ý rằng sự vận động của bước đi ngẫu nhiên của giá cả cổ phiếu chỉ là một sự phỏng theo thuyết thị trường hữu hiệu. Nó chỉ hoàn toàn đúng cho một cổ phiếu mà vì nó có một giá cả không thay đổi dẫn đến việc nó mang lại lợi tức bằng không. Do vậy, khi thay đổi có thể dự đoán được trong giá cổ phiếu đúng là bằng không, thì $RET^{cf} = RET^*$.

(5) Thử nghiệm loại thứ nhất chỉ sử dụng dữ liệu thị trường cổ phiếu được coi như là một thực nghiệm của "tính hiệu quả loại hình yếu" bởi vì thông tin có thể được dùng để dự đoán giá cổ phiếu bị giới hạn trong các dữ liệu về giá cả đã qua. Loại thử nghiệm thứ hai được gọi là thử nghiệm của "tính hiệu quả loại hình bán kiên cố" bởi vì thông tin được mở rộng bao gồm mọi thông tin có sẵn cho công chúng mà không chỉ là giá cổ phiếu đã qua. Có một loại thử nghiệm thứ ba gọi là thử nghiệm của "tính hiệu quả loại hình kiên cố" bởi vì thông tin bao gồm thông tin nội bộ, nghĩa là, thông tin mà chỉ những người chủ công ty mới được biết, chẳng hạn như khi họ dự kiến tuyên bố một cổ tức cao. Những thử nghiệm loại hình kiên cố đó đôi khi chỉ ra rằng thông tin nội bộ có thể được sử dụng để dự đoán thay đổi trong giá cổ phiếu. Tuy nhiên, sự phát hiện này không mâu thuẫn với thuyết thị trường hữu hiệu bởi vì thông tin này không có sẵn sàng cho thị trường dùng và do vậy có thể không được phản ánh vào giá cả thị trường. Trên thực tế có những luật lệ chống việc sử dụng thông tin nội bộ để giao dịch trên thị trường tài chính.

Có phải giá cổ phiếu tăng lên khi có tin tức tốt hay không ?

Nếu bạn theo dõi thị trường cổ phiếu, bạn có thể nhận thấy hiện tượng lúng túng sau đây. Khi những tin tức tốt về một cổ phiếu được thông báo (chẳng hạn, một báo cáo về thu nhập đặc biệt tốt), thì giá cả của cổ phiếu thường không tăng. Thuyết thị trường hữu hiệu và sự vận động bước đi ngẫu nhiên của giá cổ phiếu giải thích hiện tượng này.

Bởi vì thay đổi trong giá cổ phiếu là không thể đoán trước được cho nên khi thông tin được công bố rằng đã được thị trường dự tính, thì giá cổ phiếu sẽ đứng yên. Việc tuyên bố không có bất kỳ thông tin mới nào có thể dẫn đến việc giá cổ phiếu thay đổi. Nếu đó không phải là trường hợp như vậy và việc tuyên bố đưa đến giá cổ phiếu thay đổi thì có nghĩa là thay đổi đó có thể dự đoán được. Bởi vì điều đó tự loại bỏ trên một thị trường hữu hiệu cho nên *giá cổ phiếu sẽ đáp lại lời công bố chỉ khi nào thông tin về những tuyên bố đó là mới* nghĩa là, nó chưa được dự tính. Nếu một tuyên bố đã được dự tính thì không có sự đáp lại của giá cổ phiếu.

Đôi khi giá cổ phiếu giảm xuống, khi tin tức tốt được loan báo. Mặc dù điều đó dường như có phần nào lạ thường, nhưng nó hoàn toàn phù hợp với sự vận động của một thị trường hữu hiệu. Giả định là mặc dù tin tức loan báo là tốt, nhưng nó không tốt như thị trường dự tính. Lợi tức của HFC có thể tăng 15%, nhưng nếu thị trường dự tính tiến tới tăng 20%, thì thông tin mới nằm trong thông báo thực sự là không có lợi và giá cổ phiếu sụt xuống.

Chứng cứ. Chứng cứ nêu lên rằng giá cổ phiếu theo bước đi ngẫu nhiên, gợi ý rằng giá cổ phiếu thường thường không tăng khi tin tức tốt được loan báo. Chứng cứ rằng điều đó xảy ra thậm chí còn thấy rõ hơn. Chúng ta thường thấy những bài báo mới kiểu như bài đăng trong Bài đọc thêm, Theo dòng tin tài chính hoặc có dấu để như dưới đây trong *Thời báo New York* ngày 15 tháng 10 năm 1987 (vừa mới ngay trước cuộc sụp đổ ngày Thứ hai đen) :

NHỮNG KHOẢNG CÁCH THƯƠNG MẠI CÒ HẸP ÍT HƠN
LÀ MONG ĐỢI : THỊ TRƯỜNG CHỈM SÀU XUỐNG
CHỈ SỐ DOWN JONES GIẢM XUỐNG KỶ LỤC 95,46

Việc phân tích kỹ thuật có đáng bỏ công không ?

Một kỹ thuật phổ biến được dùng để dự đoán giá cổ phiếu là nghiên cứu dữ liệu giá cổ phiếu đã qua và tìm kiếm khuôn mẫu như xu hướng và các chu kỳ đều đặn trong giá cổ phiếu. Tùy thuộc vào khuôn mẫu nào xuất hiện, thì quy tắc mua bán cổ phiếu vào lúc nào được lập nên. Phương pháp dự báo này gọi là "phân tích

kỹ thuật" và trước đây (khoảng 20 năm) nó được rất nhiều người trong giới tài chính nghe theo. Bây giờ thì ít người nghe theo hơn bởi vì sự phát triển của thuyết thị trường hữu hiệu gợi ý rằng sự phân tích kỹ thuật là một sự lãng phí thời giờ. Cách đơn giản nhất để hiểu tại sao phải dùng kết quả của bước đi ngẫu nhiên là rút ra từ thuyết thị trường hữu hiệu, cho rằng dữ liệu về giá cổ phiếu đã qua không thể giúp cho việc dự đoán sự thay đổi. Do đó, phân tích kỹ thuật dựa trên dữ liệu như vậy để dự báo không thể thành công trong việc dự báo thay đổi của giá cổ phiếu.

Chứng cứ. Có hai loại thử nghiệm trực tiếp dựa vào giá trị của việc phân tích kỹ thuật. Loại thứ nhất tiến hành việc phân tích thử nghiệm được mô tả trước đây để đánh giá việc thực hiện của một nhà phân tích tài chính, kỹ thuật hay phân tích khác. Kết quả đúng như thuyết thị trường hữu hiệu dự đoán : các nhà phân tích kỹ thuật cũng không gặp may hơn những nhà phân tích tài chính khác ; nói chung họ không vượt qua thị trường, và những ghi chép của những dự đoán thành công trước đây không chỉ cho thấy rằng những dự báo của họ sẽ vượt qua thị trường trong tương lai. Loại thử nghiệm thứ hai (trước tiên do Sydney Alexander tiến hành) sử dụng các quy tắc được phát triển trong cách phân tích kỹ thuật về việc lúc nào mua và bán cổ phiếu và áp dụng chúng vào dữ liệu mới. Việc thực hiện những quy tắc đó lúc bấy giờ được đánh giá bằng lợi nhuận thu được khi sử dụng những quy tắc đó. Kết quả của những thử nghiệm đó cũng không có lợi cho cách phân tích kỹ thuật. Phân tích kỹ thuật không vượt qua toàn bộ thị trường.

THEO DÒNG TÍN TÀI CHÍNH

Thị trường chứng khoán

Bên cạnh những thông tin về giá chứng khoán được mua bán trên thị trường chứng khoán New York và trên thị trường chứng khoán Mỹ trên các thị trường vùng và qua ghi sê, tạp chí Wall Street đăng hàng ngày hai cột lớn về sự phân tích thị trường chứng khoán. Cột "tin vỉa hè" (Heard on the Street) viết về việc các nhà phân tích tài chính đã nói cái gì về chứng khoán cá

nhân, trong khi cột "nắm bắt thị trường" (Abreast of the market) đánh giá cái gì xảy ra cho chung cả thị trường. Hai cột này lúc nào cũng nằm ở trang 1 hoặc trang 2 của phần 3, C, của tạp chí !

Điều mà bài báo này nói về quan hệ giữa báo cáo khoán lác về thu nhập với giá chứng khoán có phù hợp với thuyết thị trường hữu hiệu hay không ?

Quy tắc của thị trường hữu hiệu đối với nhà đầu tư

Lời khuyên nghị chung của thuyết thị trường hữu hiệu cho nhà đầu tư là phải đầu tư như thế nào vào thị trường chứng khoán? Thuyết ấy nói cho chúng ta biết rằng những tin mách nóng, những lời khuyên của các nhà phân tích tài chính công bố và sự phân tích kỹ thuật - tất cả những cái đó sử dụng thông tin đã công bố công khai - không thể giúp nhà đầu tư vượt qua thị trường. Thật vậy, nó chỉ ra rằng người đầu tư nào mà không có thông tin tốt hơn những người tham gia khác trên thị trường không thể mong đợi thắng thị trường. Vậy thì bạn làm gì?

Thuyết thị trường hữu hiệu đưa đến kết luận rằng một nhà đầu tư như vậy (và hầu hết chúng ta nằm trong loại này) sẽ không cố gắng cho mình là khôn hơn thị trường bằng cách không ngừng mua và bán chứng khoán. Kết quả duy nhất của quá trình này là nhà đầu tư sẽ làm cho người môi giới của anh ta giàu hơn bằng cách trả một khoản phí hoa hồng môi giới lớn⁽⁶⁾. Thay vào đó, nhà đầu tư sẽ theo đuổi "chiến lược mua và giữ", nghĩa là mua chứng khoán và giữ chứng khoán đó trong một thời gian dài. Điều này, bình quân sẽ đưa lại lợi tức như nhau, nhưng lợi nhuận ròng của nhà đầu tư sẽ cao hơn bởi vì sẽ tốn ít phí hoa hồng hơn⁽⁷⁾.

Đó thường xuyên là một chiến lược nhạy cảm đối với một nhà đầu tư cỡ nhỏ, mà chi phí quản lý danh mục chứng khoán có thể cao hơn quy mô của nó, để mua chứng khoán của một quỹ tương tế hơn là mua chứng khoán cá nhân. Bởi vì thuyết thị trường hữu hiệu chỉ ra rằng không có quỹ tương tế nào có thể chắc chắn vượt qua thị trường, cho nên một nhà đầu tư sẽ không mua của một quỹ có phí quản lý cao hoặc phải trả phí hoa hồng cho môi giới. Anh ta sẽ mua của một quỹ tương tế không có phí hoa hồng (gọi là trái khoán miễn hoa hồng), quỹ này cũng có phí quản lý thấp.

Như chúng ta đã thấy, chứng cứ hầu hết không có ngoại lệ, ủng hộ mạnh mẽ thuyết thị trường hữu hiệu trên thị trường chứng khoán. Quy tắc cơ bản được phác họa ở đây, đối với nhà đầu tư là một quy tắc được sự ủng hộ khoa học hơn (xem Bài đọc thêm 29.2)

(6) Nhà đầu tư cũng có thể phải trả cho chính phủ thuế thu nhập về vốn đối với mọi lợi nhuận thu được khi chứng khoán được bán đi - thêm một lý do nữa tại sao liên tục mua và bán chứng khoán không có ý nghĩa gì.

(7) Như chúng ta đã thấy trong Chương 5, nhà đầu tư cũng có thể giảm rủi ro đến mức tối thiểu bằng cách gửi và đa dạng hóa danh mục chứng khoán. Sẽ tốt hơn đối với nhà đầu tư, khi anh ta theo đuổi chiến lược mua và giữ một danh mục chứng khoán đa dạng, hay chứng khoán đa dạng của một quỹ tương tế.

BÀI ĐỌC THÊM 29.2

Cuộc sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1987 nói với chúng ta điều gì về dự tính hợp lý và thị trường hữu hiệu ?

Một vài nhà kinh tế gợi ý rằng cuộc sụp đổ thị trường chứng khoán ngày 19 tháng 10 năm 1987 đặt ra cho chúng ta câu hỏi về hiệu lực của thị trường hữu hiệu và dự tính hợp lý. Họ không tin rằng một địa điểm thị trường hợp lý có thể gây nên một sự biến động rộng lớn như vậy trong giá cổ phiếu. Cuộc sụp đổ thị trường chứng khoán làm cho chúng ta nghi ngờ đến mức độ nào về hiệu lực của dự tính hợp lý và thuyết thị trường hữu hiệu ?

Không có cái gì trong dự tính hợp lý và thuyết thị trường hữu hiệu loại bỏ được những thay đổi lớn trong một ngày trong giá chứng khoán. Một sự thay đổi rộng lớn của giá chứng khoán có thể là kết quả của một thay đổi bi thảm trong dự báo tối ưu về việc đánh giá tương lai các hãng. Có thể có nhiều cách giải thích tại sao những dự tính về giá trị tương lai của các hãng lại tụt xuống một cách thảm hại vào ngày 19 tháng 10 năm 1987 : những thay đổi trong Quốc hội nhằm hạn chế việc mua lại công ty, thất vọng trong việc thực hiện giảm thâm hụt thương mại, Quốc hội không giảm mạnh được thâm hụt ngân sách, nỗi lo sợ lạm phát tăng lên, đồng

đóla giảm giá, và nỗi lo sợ khó khăn tài chính trong giới ngân hàng. Tuy nhiên, có một hoài nghi kéo dài những nhân tố không phải là những nhân tố cơ bản của thị trường (những nhân tố ảnh hưởng trực tiếp đến triển vọng thu nhập tương lai của các hãng) có thể có ảnh hưởng đến giá chứng khoán. Các nhà phân tích thường cho tâm lý thị trường, chẳng hạn, có một vai trò lớn trong vấn đề này.

Một bài học có thể rút ra từ vụ sụp đổ có thể là thị trường chứng khoán không hoàn toàn được điều khiển bởi các nhân tố cơ bản của thị trường và rằng tâm lý thị trường hoặc cấu trúc thể chế của địa điểm thị trường có thể ảnh hưởng đến giá chứng khoán. Tuy nhiên, không có cái gì trong quan điểm này có thể bác bỏ lập luận cơ bản về thị trường hữu hiệu hoặc thuyết dự tính hợp lý rằng những người tham gia thị trường khai trừ thời cơ lợi nhuận chưa khai thác. Do vậy, ngay cả khi mặc dù giá chứng khoán không phải bao giờ cũng chỉ phản ánh những nhân tố cơ bản của thị trường, thì những hàm ý của thuyết dự tính hợp lý và thị trường hữu hiệu được nhấn mạnh trong bài vẫn có thể có giá trị

CHỨNG CỨ VỀ DỰ TÍNH HỢP LÝ TRÊN NHỮNG THỊ TRƯỜNG KHÁC

Chứng cứ trên các thị trường tài chính khác cũng ủng hộ thuyết thị trường hữu hiệu và do đó tính hợp lý của các dự tính. Ví dụ, có ít chứng cứ rằng những nhà phân tích tài chính có khả năng vượt qua thị trường trái khoán. Lợi tức về trái khoán thể hiện là phù hợp với điều kiện thị trường hữu hiệu của Phương trình (29.5).

Tuy nhiên, tính hợp lý của các dự tính rất khó thử nghiệm trên các thị trường ngoài thị trường tài chính bởi vì các dữ liệu giá cả phản ánh các dự tính không sẵn sàng được sử dụng. Đa số các thử nghiệm thông dụng về các dự tính hợp lý trên những thị trường đó sử dụng các dữ liệu quan sát các dự báo của những người tham gia thị trường. Ví dụ, một công trình nghiên cứu nổi tiếng của James Pesando sử dụng tư liệu quan sát các dự tính lạm phát được thu thập từ những nhà kinh tế nổi tiếng và của những nhà dự báo lạm phát. Trong tài liệu quan sát này, những người đó được hỏi là họ dự đoán cái gì sẽ xảy ra đối với tỷ lệ lạm phát trong 6 tháng tới và trong năm tới. Bởi vì thuyết dự tính hợp lý hàm ý rằng những sai lầm dự báo bình quân sẽ là không và không thể đoán trước được, cho nên những thử nghiệm của thuyết này kéo theo câu hỏi là liệu rằng những sai lầm dự báo trong một việc quan sát có thể được đoán trước hay không bằng cách sử dụng thông tin sẵn sàng công khai cho mọi người dùng. Chứng cứ từ các công trình nghiên cứu của Pesando và từ những công trình nghiên cứu sau đó có hơi lẫn lộn một chút. Đôi khi những sai lầm trong dự báo không thể đoán trước được và khi khác thì lại đoán trước được. Chứng cứ không được vững chắc đối với thuyết dự tính hợp lý như là chứng cứ từ thị trường tài chính.

Sự việc là các sai lầm về dự báo của những quan sát thường không đoán trước được có gợi ý rằng chúng ta nên vứt bỏ thuyết dự tính hợp lý trên những thị trường khác hay không? Câu trả lời là "không nhất thiết". Một vấn đề về chứng cứ này là các dữ liệu dự tính là lấy từ các quan sát chứ không phải từ những quyết định kinh tế thực sự của những người tham gia thị trường. Đó là một sự chỉ trích nghiêm trọng đối với chứng cứ này. Những giải đáp của việc quan sát không phải lúc nào cũng đáng tin cậy. Ví dụ, khi người ta được hỏi: họ xem tivi bao nhiêu lâu trong ngày, thì ai cũng biết là câu trả lời là thấp hơn số thì giờ thực tế dùng để xem tivi. Không bao giờ người ta nói thật về những cảnh họ xem. Thường thường họ nói họ xem balê trên tivi công cộng. Chúng ta biết rằng hiện nay, người ta đang xem trò chơi xổ số, chứ không phải là xem balê. Vậy đúng thực là có bao nhiêu người thừa nhận là mình thường xuyên xem mục "xổ số".

Một vấn đề thứ hai của chứng cứ quan sát là sự vận động của thị trường cũng có thể bị ảnh hưởng bởi những dự tính của tất cả những người tham gia quan sát, làm cho chứng cứ quan sát là một sự hướng dẫn tồi của sự vận động của thị trường. Ví dụ, chúng ta đã thấy rằng giá cả trên thị trường tài chính vận động như là các dự tính là hợp lý ngay cả mặc dù nhiều người tham gia thị trường không có dự tính hợp lý.

Bằng chứng chưa phải là quyết định đối với thuyết dự tính hợp lý trên các thị trường ngoài thị trường tài chính. Tuy nhiên, một kết luận quan trọng được chứng cứ quan sát ủng hộ, là *nếu có một sự thay đổi trong cách mà một biến số chuyển động, thì cách mà các dự tính của biến số đó được hình thành sẽ cũng thay đổi.*

TÓM TẮT

1. Một tạp chí về các vấn đề trong công trình nghiên cứu về tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính cho thấy rằng các dự tính là quan trọng đối với hầu hết vận động kinh tế.

2. Thuyết các dự tính hợp lý phát hiện rằng dự tính sẽ không khác dự báo tối ưu (cách phỏng đoán tốt nhất về tương lai) sử dụng mọi thông tin có sẵn. Thuyết dự tính hợp lý có ý nghĩa bởi vì nó tốn kém đối với ai không có dự báo tốt nhất về tương lai. Hai hàm ý quan trọng của thuyết đó là: (1) nếu có một sự thay đổi trong cách vận động của một biến số, thì cách mà các dự tính của biến số đó được hình thành cũng sẽ thay đổi và (2) những sai lầm dự báo của các dự tính là không thể đoán trước được.

3. Thuyết thị trường hữu hiệu và sự vận dụng các dự tính hợp lý vào việc định giá cả chứng khoán trên thị trường tài chính. Giá hiện hành của chứng khoán sẽ phản ánh hoàn toàn mọi thông tin có sẵn bởi vì trên một thị trường hữu hiệu thì mọi cơ hội lợi nhuận chưa khai thác đều bị loại bỏ. Việc loại bỏ cơ hội lợi nhuận chưa khai thác cần thiết cho một

thị trường tài chính có hiệu quả không đòi hỏi rằng mọi người tham gia thị trường phải được thông tin tốt và có những dự tính hợp lý.

4. Thuyết thị trường hữu hiệu chỉ ra rằng các tin mạch nóng, các lời khuyến nghị được công bố của những người phân tích tài chính, và việc phân tích kỹ thuật không thể giúp nhà đầu tư vượt qua thị trường. Quy tắc đối với các nhà đầu tư là theo đuổi chiến lược mua và giữ, nghĩa là, mua chứng khoán và giữ trong một thời gian dài. Chứng cứ thực nghiệm nói chung ủng hộ thuyết thị trường hữu hiệu trên thị trường chứng khoán.

5. Mặc dù chứng cứ ủng hộ những dự tính hợp lý trên thị trường tài chính là vững chắc, nhưng chứng cứ trên các thị trường khác thì càng lộn lộn hơn. Tuy nhiên, ngay cả đối với những thị trường đó, cũng có sự ủng hộ cho kết luận về dự tính hợp lý rằng sự thay đổi trong cách chuyển động của một biến số sẽ thay đổi cách mà các dự tính của biến số được hình thành...

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

*1. Trả lời đúng, sai, hoặc không chắc chắn: "Những dự đoán về lạm phát của những người dự báo rõ ràng là không chính xác. Do vậy các dự tính về lạm phát của họ không thể là hợp lý".

2. "Hễ khi nào tuyết rơi, Joe Commuter ngủ dậy buổi sáng, thì ông ta đoán sai thời gian ông ta lái xe đi làm. Còn lúc khác thì ông ta dự tính hoàn toàn đúng. Bởi vì tuyết rơi mười năm một lần tại nơi mà Joe sống,

cho nên các dự tính hầu hết lúc nào cũng hoàn toàn chính xác". Các dự tính của Joe có hợp lý không ? Tại sao có hoặc tại sao không ?

*3. Nếu một nhà dự báo hàng ngày bỏ ra nhiều giờ để nghiên cứu các dữ liệu nhằm dự báo lãi suất nhưng các dự tính của anh ta không chính xác như dự đoán rằng lãi suất ngày mai sẽ đúng y như lãi suất ngày hôm nay, thì dự tính của anh ta có hợp lý không ?

4. Trả lời đúng, sai, hoặc không chắc chắn ; "Nếu giá chứng khoán không đi theo bước ngẫu nhiên, thì sẽ có thời cơ lợi nhuận chưa khai thác trên thị trường".

*5. Trong Chương 27 bạn đã nghiên cứu tại sao giá chứng khoán có thể tăng trong khi cung tiền tệ tăng. Có phải điều đó có nghĩa là khi bạn thấy cung tiền tệ giảm mạnh xuống trong tuần trước thì bạn sẽ mua chứng khoán hay không ? Tại sao có hoặc tại sao không ?

6. Nếu công chúng dự tính một công ty bị lỗ 5 đôla một cổ phiếu trong quý này và thực tế nó lỗ 4 đôla, thì cái nào là lỗ nhiều nhất trong lịch sử của công ty, thuyết thị trường hữu hiệu nói lên cái gì sẽ xảy ra cho giá chứng khoán khi khoản lỗ 4 đôla được công bố.

*7. Nếu tôi đọc trong tạp chí *Wall Street* rằng "đồng tiền khôn khéo", trên *Wall Street* dự tính giá chứng khoán giảm xuống, thì tôi có nghe theo lời khuyên đó không và đem bán tất cả chứng khoán của tôi ?

8. Nếu năm lời khuyên nghị mua và bán trước đây của anh tôi là đúng, thì liệu tôi có nghe theo lời khuyên của anh ta không ?

*9. Một người có thể dự tính là giá của IBM tăng lên 10% trong tháng sau hay không nếu các dự tính của anh ta là hợp lý ?

10. Trả lời đúng, sai, hoặc không chắc chắn : "Nếu đa số các người tham gia thị trường trên thị trường chứng khoán không theo cái gì đang xảy ra đối với các tổng lượng tiền tệ, thì giá của cổ phiếu thường sẽ không phản ánh đầy đủ thông tin về chúng".

*11. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn : "thị trường hữu hiệu là một thị trường mà tại đó không một ai đã từng lợi dụng được việc có thông tin tốt hơn những người khác".

12. Nếu việc tăng trưởng tiền tệ cao hơn được đi liền với lạm phát tương lai cao hơn, và tăng trưởng tiền tệ được công bố trở nên cực kỳ cao nhưng vẫn ít hơn mức dự tính, thì bạn sẽ cho rằng cái gì sẽ xảy ra trong giá cả của trái khoán dài hạn ?

CHƯƠNG 30

Dự tính hợp lý : Những hàm ý đối với chính sách

LỜI DẪN

Sau Thế chiến II, các nhà kinh tế được vũ trang bằng các mô hình của Keynes (ví dụ, mô hình ISLM) mô tả các chính sách của nhà nước được sử dụng như thế nào để điều chỉnh thất nghiệp và sản phẩm, cảm thấy rằng các chính sách năng động có thể giảm nhẹ tính nghiêm trọng của các biến động chu kỳ kinh doanh mà không gây nên lạm phát. Trong thập kỷ 60 và 70 các nhà kinh tế này đã gặp may mắn để áp dụng các chính sách của mình vào thực tiễn (xem Chương 28), nhưng kết quả không phải như họ dự đoán. Kết quả kinh tế ghi được trong thời kỳ này không phải là đáng vui mừng : lạm phát tăng nhanh, với tỷ lệ thường lên trên 10%, trong khi tình hình thất nghiệp xấu đi từ tình hình của năm 1950⁽¹⁾.

Trong thập kỷ 70 và 80 các nhà kinh tế như Robert Lucas và Thomas Sargent, mà hiện nay là ở Trường Đại học Chicago, áp dụng thuyết dự tính hợp lý để xem xét tại sao các chính sách năng động lại thể hiện tồi. Cách phân tích của họ gieo nghi ngờ về việc những mô hình kinh tế vi mô có thể được dùng để đánh giá tác động tiềm tàng của chính sách hay không hoặc chính sách có thể có hiệu quả hay không nếu công chúng dự tính là chính sách đó sẽ được thực hiện. Bởi vì việc

(1) Tuy nhiên một vài trường hợp xấu đó có thể quy cho là do các cú sốc cung ứng năm 1973-1975 và 1978-1980.

phân tích của Lucas và Sargent đã có những hàm ý mạnh mẽ đối với cách chỉ đạo chính sách cho nên nó được gọi là "cuộc cách mạng về dự tính hợp lý"

Chương này xem xét việc phân tích đằng sau cuộc cách mạng dự tính hợp lý : Trước tiên chúng ta bắt đầu với việc "phê phán của Lucas", nó chỉ ra rằng bởi vì các dự tính là quan trọng trong vận động kinh tế, cho nên có thể hoàn toàn khó khăn để biết được kết quả của chính sách năng động là như thế nào. Sau đó chúng ta bàn luận về ảnh hưởng của dự tính hợp lý đối với việc phân tích tổng cung và tổng cầu trình bày trong Chương 26 bằng cách khảo sát 3 mô hình, những mô hình này thể hiện các dự tính bằng các cách khác nhau.

Sự so sánh ba mô hình ấy với nhau chỉ ra rằng việc tồn tại các dự tính hợp lý làm cho các chính sách năng động ít có thể thành công và nêu lên vấn đề sự tín nhiệm như là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến kết quả của chính sách. Theo các dự tính hợp lý thì một nhân tố chính yếu cho thành lợi của chính sách chống lạm phát là sự tín nhiệm của công chúng đối với chính sách. Cuộc cách mạng dự tính hợp lý hiện nay nằm ở trung tâm các cuộc tranh luận về học thuyết tiền tệ, học thuyết này có những hàm ý quan trọng đối với việc chính sách tiền tệ và chính sách tài chính phải được chỉ đạo như thế nào.

VIỆC PHÊ PHÁN CỦA LUCAS VỀ ĐÁNH GIÁ CHÍNH SÁCH

Trong cuốn sách nổi tiếng của mình "Đánh giá chính sách kinh tế thống kê : một sự phê phán" Robert Lucas trình bày một lập luận rằng có những hàm ý tổn hại đối với tính hữu dụng của các mô hình kinh tế thống kê quy ước (các mô hình mà phương trình của nó được ước tính theo các phương pháp thống kê). Các nhà kinh tế mở rộng những mô hình đó (ví dụ, các mô hình St. Louis và MPS trình bày trong Chương 27) vì hai mục đích : (1) để dự báo hoạt động kinh tế và (2) để đánh giá những ảnh hưởng của các chính sách khác nhau. Trong khi sự phê phán của Lucas không nói gì về tính hữu dụng của những mô hình đó như là những công cụ dự báo, thì ông ta lập luận rằng những mô hình đó không thể tin cậy được để đánh giá ảnh hưởng tiềm tàng của các chính sách riêng biệt đối với nền kinh tế.

Để hiểu lập luận của Lucas, trước tiên chúng ta phải hiểu việc đánh giá chính sách kinh tế thống kê, nghĩa là các mô hình kinh tế thống kê được dùng như thế nào để đánh giá chính sách. Để ví dụ, chúng ta có thể xem xét Dự trữ Liên bang sử dụng mô hình kinh tế thống kê của họ (mô hình MPS) như thế nào để quyết định về đường đi tương lai của chính sách tiền tệ. Trong mô hình MPS có các

phương trình mô tả mối quan hệ giữa hàng trăm biến số. Các mối quan hệ đó được cho là không thay đổi và được ước tính sử dụng dữ liệu đã qua. Chúng ta nói rằng Fed muốn biết ảnh hưởng đối với thất nghiệp và lạm phát của một sự tăng lên trong tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ từ 5 đến 10%. Nó đưa tỷ lệ mới cao hơn của tăng trưởng tiền tệ vào mô hình (hiện nay là đưa vào máy tính có chứa đựng mô hình) và như vậy mô hình cho câu trả lời về việc thất nghiệp sẽ sụt xuống bao nhiêu do tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cao hơn và tỷ lệ lạm phát sẽ tăng lên bao nhiêu. Những chính sách khác có thể dùng như giảm thấp tăng trưởng kinh tế xuống mức 1% cũng có thể được đưa vào trong mô hình. Sau một loạt các chính sách đó được thử kỹ lưỡng, các nhà hoạch định chính sách tại Fed có thể thấy chính sách nào đưa đến kết quả được mong muốn đối với thất nghiệp và lạm phát.

Sự thách thức của Lucas đối với phương pháp này để đánh giá các chính sách dựa trên một nguyên lý đơn giản của thuyết dự tính hợp lý : Cách hình thành các dự tính (mối quan hệ của dự tính với thông tin đã qua) thay đổi khi vận động của các biến số được dự báo thay đổi. Vì vậy khi chính sách thay đổi thì mối quan hệ giữa dự tính và thông tin đã qua sẽ thay đổi và bởi vì các dự tính ảnh hưởng đến vận động kinh tế, nên mối quan hệ trong mô hình kinh tế thống kê sẽ thay đổi. Mô hình kinh tế thống kê được ước tính với những dữ liệu đã qua do đó không còn là mô hình đúng để đánh giá sự đáp lại sự thay đổi đó của chính sách và nó có thể chứng tỏ là rất dễ dẫn đến sai lầm.

Một ví dụ phê phán của Lucas : Cơ cấu thời hạn của lãi suất

Cách tốt nhất để hiểu lập luận của Lucas là nhìn vào một ví dụ đúng chỉ kéo theo một phương trình được phát hiện điển hình trong mô hình kinh tế thống kê : phương trình cơ cấu thời hạn. Phương trình đặt lãi suất dài hạn quan hệ với các giá trị đã qua và hiện nay của lãi suất ngắn hạn. Đó là một trong những phương trình quan trọng nhất trong các mô hình kinh tế thống kê của Keynes, bởi vì đó là lãi suất dài hạn được coi là có ảnh hưởng đến tổng cầu, chứ không phải là lãi suất ngắn hạn.

Trong Chương 7 bạn đã biết rằng lãi suất dài hạn là quan hệ đến một bình quân của lãi suất ngắn hạn tương lai dự tính. Giả định rằng trước đây khi lãi suất ngắn hạn tăng, thì nó nhanh chóng lại tụt xuống ; nghĩa là, sự tăng lên nào cũng là tạm thời một cách điển hình. Bởi vì thuyết dự tính hợp lý gợi ý rằng sự tăng lên nào của lãi suất ngắn hạn cũng được dự tính chỉ là tạm thời, cho nên việc tăng lên sẽ chỉ có một ảnh hưởng tối thiểu đến lãi suất ngắn hạn tương lai dự tính bình quân. Nó sẽ làm cho lãi suất dài hạn tăng lên không đáng kể. Mỗi

quan hệ cơ cấu thời hạn ước tính sử dụng những dữ liệu đã qua sẽ chỉ cho thấy một ảnh hưởng yếu của những thay đổi trong lãi suất ngắn hạn đối với lãi suất dài hạn.

Giả định rằng Fed muốn đánh giá cái gì sẽ xảy ra cho nền kinh tế nếu nó theo đuổi một chính sách mà có thể làm tăng lãi suất ngắn hạn từ một trị giá hiện tại 10% lên một mức thường xuyên cao hơn 12%. Phương trình cơ cấu thời hạn ước tính sử dụng các dữ liệu đã qua chỉ ra rằng sẽ chỉ có một sự thay đổi nhỏ trong lãi suất dài hạn. Tuy nhiên, nếu công chúng thừa nhận rằng lãi suất ngắn hạn tăng lên đến một mức thường xuyên cao hơn, thì thuyết dự tính hợp lý chỉ ra rằng họ sẽ không còn dự tính rằng lãi suất ngắn hạn tăng lên là tạm thời. Thay vào đó, khi họ thấy lãi suất tăng đến 12%, họ sẽ dự tính bình quân của lãi suất ngắn hạn tương lai sẽ tăng lên nhiều và do vậy lãi suất dài hạn sẽ tăng lên mạnh, chứ không phải rất ít như phương trình cơ cấu thời hạn ước tính gợi ý. Bạn có thể thấy rằng đánh giá kết quả có thể có được của sự thay đổi trong chính sách của Fed với một mô hình kinh tế thống kê có thể dẫn đến sai lầm rất lớn.

Ví dụ : Cơ cấu thời hạn cũng chứng minh một khía cạnh khác của sự phê phán của Lucas. Ảnh hưởng của một chính sách riêng biệt tùy thuộc chủ yếu vào các dự tính của công chúng về chính sách đó. Nếu công chúng dự tính lãi suất ngắn hạn tăng chỉ là tạm thời, thì chúng ta thấy rằng sự đáp lại của lãi suất dài hạn sẽ là không đáng kể. Nếu, mặt khác, công chúng dự tính tăng lên là thường xuyên hơn, thì sự đáp lại của lãi suất dài hạn sẽ là rất lớn. *Sự phê phán của Lucas không chỉ nói lên rằng các mô hình kinh tế thống kê quy ước không thể được sử dụng để đánh giá chính sách, mà nó còn chỉ ra rằng các dự tính của công chúng về chính sách sẽ ảnh hưởng đến sự đáp lại đối với chính sách.*

Phương trình cơ cấu - thời hạn được bàn đến ở đây chỉ là một trong nhiều phương trình trong các mô hình kinh tế thống kê được áp dụng sự phê phán của Lucas. Trong thực tế Lucas sử dụng các ví dụ của phương trình tiêu dùng và đầu tư trong tài liệu cổ điển của mình về đánh giá chính sách kinh tế thống kê. Một đặc điểm hấp dẫn của ví dụ cơ cấu thời hạn là nó bàn đến các dự tính trên thị trường tài chính, một lĩnh vực của nền kinh tế mà ở đó lý thuyết và chứng cứ thực nghiệm ủng hộ các dự tính hợp lý rất vững mạnh. Tuy nhiên phê phán của Lucas sẽ vẫn áp dụng cho các lĩnh vực kinh tế mà ở đó thuyết dự tính hợp lý được tranh cãi nhiều hơn, bởi vì nguyên lý cơ bản của phê phán của Lucas không phải cho rằng các dự tính lúc nào cũng hợp lý, mà cho rằng cách hình thành các dự tính thay đổi khi sự vận động của một biến số dự báo thay đổi. Nguyên lý ít

nghiêm ngặt ấy được chứng cứ trên các lĩnh vực khác của nền kinh tế ngoài thị trường tài chính ủng hộ.

MÔ HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ TÂN CỔ ĐIỂN

Bây giờ chúng ta quay sang những hàm ý của các dự tính hợp lý đối với việc phân tích tổng cầu và tổng cung mà chúng ta đã nghiên cứu trong Chương 26. Mô hình đầu tiên mà chúng ta xem xét, cho rằng các dự tính là hợp lý, là mô hình kinh tế vĩ mô tân cổ điển được Lucas và Sargent phát triển. Trong mô hình tân cổ điển, mọi tiền lương và giá cả là hoàn toàn linh hoạt đối với các thay đổi dự tính trong mức giá cả; nghĩa là, sự tăng lên trong mức giá cả dự tính đưa đến kết quả là một sự tăng lên ngay và ngang bằng trong lương và giá cả bởi vì các công nhân cố gắng giữ cho lương thực tế của họ không tụt xuống khi họ dự tính mức giá cả tăng lên.

Quan điểm này về việc lương và giá được xác định như thế nào chỉ ra rằng một sự tăng trong mức giá dự tính làm cho đường tổng cung di chuyển vào ngay lập tức, và để cho lương thực tế không thay đổi và tổng sản phẩm ở tại mức tỷ lệ tự nhiên (công an việc làm đầy đủ) nếu các dự tính được thực hiện. Do vậy mô hình này gợi ý rằng chính sách đoán trước không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm và thất nghiệp; chỉ có chính sách không đoán trước mới ảnh hưởng.

Ảnh hưởng của chính sách không đoán trước và chính sách đoán trước

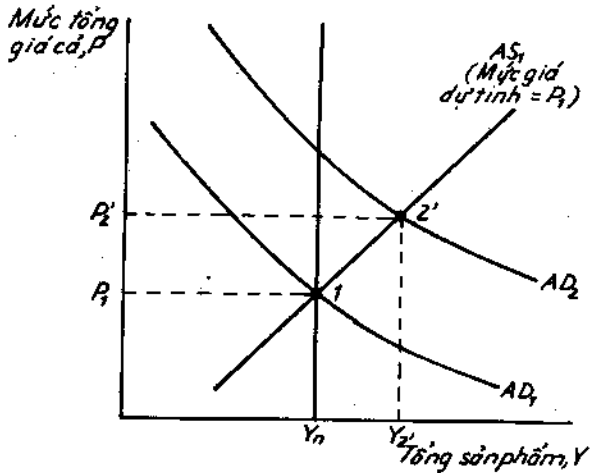
Trước tiên chúng ta hãy nhìn vào sự đáp lại ngắn hạn đối với một chính sách không đoán trước (không dự tính) chẳng hạn như một sự tăng lên không dự tính trong cung tiền tệ.

Trong Hình 30.1 đường tổng cung AS_1 được vẽ ra cho một mức giá dự tính P_1 . Đường tổng cầu ban đầu AD_1 cắt AS_1 tại điểm 1, tại đó mức giá thực hiện là ở tại mức giá dự tính (P_1) và tổng sản phẩm nằm tại mức tỷ lệ tự nhiên (Y_n). Bởi vì điểm 1 cũng nằm trên đường tổng cầu dài hạn tại Y_n , nên không có xu hướng để cho tổng cung di chuyển. Nền kinh tế vẫn ở mức thăng bằng dài hạn.

Giả định Fed bất ngờ quyết định rằng tỷ lệ thất nghiệp cao quá và do vậy mua rất nhiều trái khoán, điều này công chúng không dự tính đến. Do vậy cung tiền tệ tăng lên và đường tổng cầu di chuyển ra đến AD_2 . Bởi vì việc di chuyển này là không dự tính, cho nên mức giá dự tính vẫn ở tại P_1 và đồng tổng cầu vẫn ở tại

AS_1 . Thăng bằng bây giờ ở tại điểm $2'$, là giao điểm của AD_2 và AS_1 . Tổng sản phẩm tăng cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên lên đến Y_2 , và mức giá thực hiện tăng lên đến P_2 .

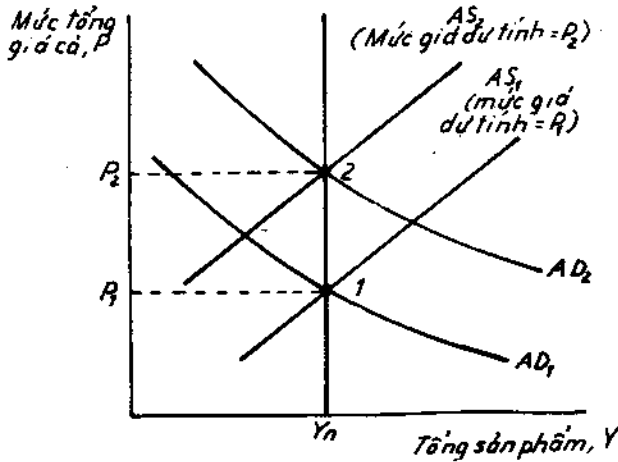
Hình 30.1. Sự đáp lại ngắn hạn đối với chính sách bành trướng không đoán trước trong mô hình tân cổ điển. Ban đầu, nền kinh tế ở tại điểm 1 tại giao điểm của AD_1 và AS_1 (mức giá dự tính = P_1). Chính sách bành trướng di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_2 , nhưng vì nó là không dự tính, nên đường tổng cung vẫn cố định tại AS_1 . Thăng bằng xảy ra lúc này tại điểm $2'$ - tổng sản phẩm tăng cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên đến Y_2 , và mức giá tăng đến P_2 .



Mặt khác, công chúng dự tính là Fed sẽ mua trên thị trường tự do để hạ thấp thất nghiệp bởi vì họ đã thấy như vậy trước đây, thì chính sách bành trướng là chính sách đoán trước. Kết quả của chính sách bành trướng đoán trước như vậy được minh họa trong Hình 30.2. Bởi vì các dự tính là hợp lý, nên các công nhân và các hãng thừa nhận rằng chính sách bành trướng sẽ di chuyển đường tổng cầu ra và họ sẽ dự tính mức tổng giá cả tăng đến P_2 . Công nhân sẽ yêu cầu lương cao hơn do vậy lương thực tế sẽ vẫn như cũ khi mức giá tăng lên. Đường tổng cung do vậy di chuyển vào đến AS_2 , tại đây nó cắt AD_2 tại điểm 2, là một điểm thăng bằng mà tổng sản phẩm nằm tại mức tăng lên tự nhiên (Y_n) và mức giá tăng đến P_2 .

Mô hình kinh tế vi mô tân cổ điển chứng minh rằng tổng sản phẩm không tăng do kết quả của chính sách bành trướng đoán trước và rằng nền kinh tế lập tức chuyển đến một điểm của thăng bằng dài hạn (điểm 2), tại đó tổng sản phẩm ở tại mức tỷ lệ tự nhiên. Mặc dù Hình 30.2 gợi ý tại sao điều đó xảy ra, chúng ta cũng chưa chứng minh được tại sao chính sách bành trướng đoán trước di chuyển đường tổng cung đúng đến AS_1 (tương ứng với mức giá dự tính P_2) và như vậy tại

sao tổng sản phẩm nhất thiết vẫn ở mức tỷ lệ tự nhiên. Không may là hơi khó có bằng chứng được bàn đến trong Bài đọc thêm 30.1



Hình 30.2. Sự đáp lại ngắn hạn đối với chính sách hành trường đoản trước trong mô hình tân cổ điển. Chính sách hành trường di chuyển đường tổng cầu ra đến AD_2 nhưng do chính sách này là dự tính, nên đường tổng cung di chuyển vào đến AS_2 chúng ta chuyển đến điểm 2, tại đó tổng sản phẩm vẫn ở mức tỷ lệ tự nhiên nhưng mức giá cả đã tăng đến P_2 .

Mô hình tân cổ điển có từ cổ điển gắn vào đó bởi vì khi chính sách là đoán trước, thì mô hình tân cổ điển có đặc tính mà đã được gắn với các nhà kinh tế cổ điển của thế kỷ 19 và đầu thế kỷ 20 : tổng sản phẩm vẫn ở mức tỷ lệ tự nhiên. Mặt khác, mô hình tân cổ điển cho phép tổng sản phẩm biến động tách khỏi mức tỷ lệ tự nhiên như là kết quả của các chuyển động không đoán trước trong đường tổng cầu. Kết luận từ mô hình tân cổ điển là một kết luận hiển nhiên : **chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến chu kỳ kinh doanh ; chỉ có chính sách không đoán trước mới ảnh hưởng đến** ⁽²⁾.

(2) Lưu ý rằng quan điểm tân cổ điển theo đó chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến chu kỳ kinh doanh không hàm ý rằng chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến tình hình mạnh toàn bộ của nền kinh tế. Việc phân tích tân cổ điển, chẳng hạn, không loại bỏ những ảnh hưởng có thể có của chính sách đoán trước đối với tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm Y_n có thể có lợi cho công chúng.

BÀI ĐỌC THÊM 30.1

Một bằng chứng của luận điểm về tính không hiệu quả của chính sách

Bằng chứng về việc trong mô hình kinh tế vi mô tân cổ điển tổng sản phẩm nhất định vẫn đứng ở mức tỷ lệ tự nhiên khi có chính sách bành trướng đoán trước là như sau. Trong mô hình tân cổ điển, mức giá dự tính cho đường tổng cung, hình thành tại giao điểm của nó với đường tổng cung (xem Hình 30.2). Dự báo tối ưu của mức giá cả được chỉ ra tại giao điểm của đường tổng cung với đường tổng cầu dự tính, AD_1 . Nếu đường tổng cung ở bên phải AS_1 tại một mức giá cao hơn mức dự tính (tại giao điểm của đường tổng cung đó với đường Y_0). Do vậy dự báo tối ưu

của mức giá cả sẽ không bằng mức giá cả dự tính, do đó vi phạm tính hợp lý của dự tính. Một lập luận tương tự có thể được nêu lên để chỉ ra rằng khi đường tổng cung ở bên trái của AS_1 , thì giá định về dự tính hợp lý bị vi phạm. Chỉ khi nào đường tổng cung ở tại AS_1 (tương ứng với một mức giá dự tính P_1) thì dự tính mới là hợp lý, bởi vì dự báo tối ưu bằng mức giá dự tính. Như chúng ta nhìn thấy trong Hình 30.2, đường AS_1 hàm ý rằng tổng sản phẩm vẫn ở tại mức tỷ lệ tự nhiên như là kết quả của chính sách bành trướng đoán trước.

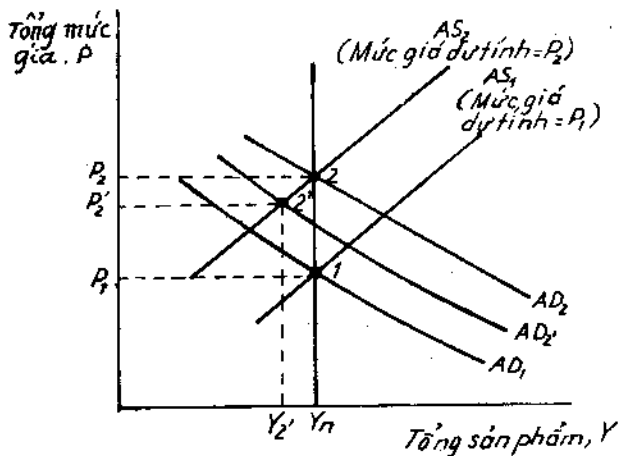
Kết luận này được gọi là luận điểm về **tính không hiệu quả của chính sách** bởi vì nó hàm ý rằng một chính sách đoán trước cũng chỉ giống như bất kỳ chính sách nào khác, nó không có ảnh hưởng đến biến động của sản phẩm. Bạn sẽ phải thừa nhận rằng luận điểm này không loại bỏ các ảnh hưởng của các thay đổi chính sách đối với sản phẩm. Nếu chính sách là một điều bất ngờ (không đoán trước) thì nó sẽ ảnh hưởng đến sản phẩm.

Chính sách bành trướng có thể đưa đến một sự thay đổi trong tổng sản phẩm không ?

Một đặc điểm quan trọng khác của mô hình tân cổ điển là một chính sách bành trướng, chẳng hạn như tăng tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ, có thể đưa đến một sự *giảm xuống* của tổng sản phẩm nếu công chúng dự tính sẽ có một chính sách thậm chí còn bành trướng hơn chính sách hiện nay đang thực hiện. Sẽ có một sự bất ngờ trong chính sách, nhưng nó sẽ là tiêu cực và làm sản phẩm giảm xuống. Các nhà hoạch định chính sách không thể chắc chắn rằng các chính sách của họ sẽ hoạt động theo hướng họ dự định.

Để thấy được một chính sách bành trướng có thể đưa đến một sự giảm xuống trong tổng sản phẩm, chúng ta hãy quay về đồ hình tổng cung và tổng cầu trong Hình 30.3. Ban đầu chúng ta ở tại điểm 1, là giao điểm của AD_1 và AS_1 ; sản

phẩm là Y_n và mức giá là P_1 . Bây giờ giả định là công chúng dự tính rằng Fed sẽ tăng cung tiền tệ để di chuyển đường tổng cầu đến AD_2 . Như chúng ta đã thấy trong Hình 30.2, đường tổng cung di chuyển vào đến AS_2 , bởi vì mức giá được dự tính tăng đến P_2 . Giả định rằng chính sách bành trướng cho Fed vạch ra đã không đạt được điều dự tính, cho nên đường tổng cầu chỉ di chuyển ra đến AD_2 . Nền kinh tế sẽ chuyển đến điểm 2', là giao điểm của đường tổng cung AS_2 với đường tổng cầu AD_2 ... Kết quả của những dự tính sai lầm là sản phẩm giảm đến Y_2 , trong khi mức giá tăng đến P_2 , chứ không phải là P_1 . Chính sách bành trướng ít hơn dự tính đưa đến một sự vận động của sản phẩm trực tiếp ngược lại với dự định.



Hình 30.3. Sự đáp lại ngắn hạn đối với chính sách bành trướng ít hơn dự tính trong mô hình tân cổ điển. Bởi vì công chúng dự tính đường tổng cầu di chuyển đến AD_2 , đường tổng cung di chuyển vào đến AS_2 (mức giá dự tính = P_2). Khi chính sách bành trướng thực sự không đạt được điều dự tính của công chúng (đường tổng cầu chỉ di chuyển đến AD_2) thì nền kinh tế dừng tại điểm 2', tại giao điểm của AD_2 với AS_1 . Bất chấp chính sách bành trướng, tổng sản phẩm giảm đến Y_2 .

Hướng dẫn nghiên cứu

Để nắm vững mô hình kinh tế vi mô tân cổ điển cũng như không cổ điển, mô hình dự tính hợp lý trong mục tiếp sau, đòi hỏi thực hành. Bạn hãy chắc chắn vẽ được đường tổng cung và tổng cầu giải thích cái gì xảy ra trong mỗi một mô hình khi có chính sách co hẹp tức là: (1) không đoán trước; (2) đoán trước; và (3) ít co hẹp hơn là dự đoán.

Các hàm ý cho những nhà hoạch định chính sách

Mô hình tân cổ điển với luận điểm của nó về tính không hiệu quả của chính sách có hai bài học quan trọng về việc các nhà hoạch định chính sách chỉ đạo chính sách như thế nào : (1) nó làm sáng tỏ sự khác biệt giữa ảnh hưởng của các hành động của chính sách dự đoán đối lại với chính sách không dự đoán ; và (2) chứng minh các nhà hoạch định chính sách làm thế nào có thể biết được kết quả của những quyết định của mình mà không biết được dự tính của công chúng đối với những quyết định đó.

Trước tiên bạn có thể nghĩ rằng các nhà hoạch định chính sách vẫn có thể sử dụng chính sách để ổn định nền kinh tế. Một khi họ hình dung được dự tính của công chúng, họ có thể biết các chính sách của họ sẽ có những ảnh hưởng nào. Có hai cái bẫy cho kết luận như vậy : thứ nhất, có thể gần như không thể biết được dự tính của công chúng là như thế nào, mà công chúng Mỹ là trên 250 triệu người ; thứ hai là ngay cả khi có thể biết được, thì các nhà hoạch định chính sách lại rơi vào nhiều khó khăn nữa bởi vì do công chúng có dự tính hợp lý, họ sẽ cố phỏng đoán các nhà hoạch định chính sách dự định làm cái gì. Các dự tính của công chúng không đứng yên khi các nhà hoạch định chính sách đang cố gắng làm họ bất ngờ - công chúng sẽ xem lại những dự tính của mình, và chính sách sẽ không ảnh hưởng đoán trước được đối với sản phẩm.

Điều này dẫn chúng ta đến đâu ? Liệu rằng Fed và các cơ quan vạch chính sách khác có gói ghém lại, đóng cửa và đi về nhà hay không ? Về một ý nghĩa nào đó, là có. Mô hình tân cổ điển hàm ý rằng chính sách ổn định tùy ý không thể có hiệu quả và có thể có ảnh hưởng không tốt đối với nền kinh tế. Những cố gắng của các nhà hoạch định chính sách nhằm sử dụng chính sách tùy ý có thể gây nên một lập trường chính sách hay biến đổi đưa đến những bất ngờ của chính sách không thể dự đoán được, những cái này lại gây nên những biến động không tốt chung quanh mức tỷ lệ tự nhiên của tổng sản phẩm. Nhằm mục đích loại bỏ những biến động không tốt đó, Fed và các cơ quan vạch chính sách khác sẽ phải từ bỏ chính sách tùy ý và gây nên càng ít sự bất ngờ chính sách có thể được.

Như chúng ta đã thấy trong Hình 30.2. Ngay cả mặc dù chính sách dự đoán trước không có ảnh hưởng đến tổng sản phẩm trong mô hình tân cổ điển, nó cũng có ảnh hưởng đến mức giá cả. Những nhà kinh tế vĩ mô tân cổ điển quan tâm đến chính sách đoán trước và gợi ý là các quy định của chính sách phải được ấn định sao cho mức giá cả sẽ vẫn được giữ ổn định. Một gợi ý đương nhiên để đạt được mục tiêu đó, cũng như để giảm bớt tính không chắc chắn đối với chính sách,

là các nhà chức trách tiền tệ cần theo đuổi một quy định tăng trưởng tiền tệ ổn định theo đó tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ khớp với sự ổn định của giá cả. Nhiều người theo kinh tế học vi mô tân cổ điển cuối cùng ủng hộ quy định của chính sách đó của trường phái tiền tệ.

MÔ HÌNH DỰ TÍNH HỢP LÝ KHÔNG CỔ ĐIỂN

Nhiều nhà kinh tế không chấp nhận việc đặc tính hóa tính linh hoạt của lương và giá trong mô hình tân cổ điển. Trong mô hình này mức lương và giá đều hoàn toàn linh hoạt đối với những thay đổi dự tính về mức giá; nghĩa là, một sự tăng lên trong mức giá dự tính đưa đến một sự tăng lên ngay và bằng nhau trong lương và giá cả. Những người phê phán mô hình tân cổ điển phản đối tính linh hoạt hoàn toàn của lương và giá bởi vì có sự tồn tại của các hợp đồng dài hạn trong nền kinh tế ngăn chặn một số lương và giá không cho tăng lên đầy đủ với sự tăng lên của mức giá dự tính.

Hợp đồng lao động dài hạn là một nguyên nhân của tính cứng nhắc ngăn không cho lương và giá đáp lại đầy đủ với những thay đổi trong mức giá dự tính (gọi là "gắn chặt lương-giá").

Các công nhân có thể, ví dụ như, nhận ra sở trường của mình vào cuối năm thứ nhất của hợp đồng lương ba năm rằng hợp đồng đó đã quy định tỷ lệ lương cho hai năm sau. Ngay cả khi thông tin mới thể hiện là sẽ làm cho họ tăng dự tính của họ về tỷ lệ lạm phát và mức giá tương lai, họ cũng không thể làm được cái gì về việc đó bởi vì họ bị đóng chặt vào trong hợp đồng lương. Ngay cả khi có một sự dự tính cao về mức giá cả, thì tỷ lệ lương vẫn không điều chỉnh. Trong hai năm, khi hợp đồng được thương lượng lại, cả công nhân và công ty đều có thể đưa tỷ lệ lạm phát dự tính vào hợp đồng của họ nhưng họ không thể làm được ngay điều đó.

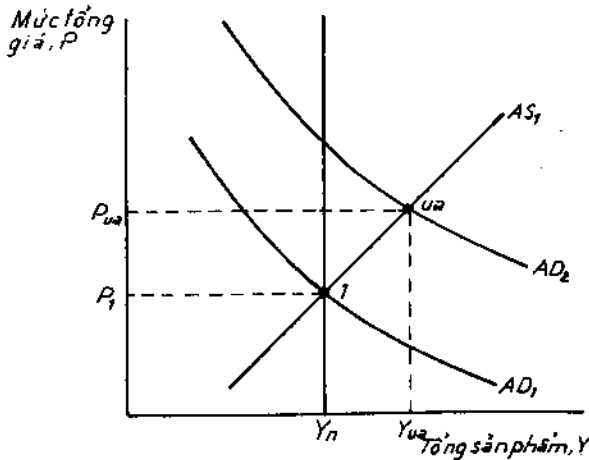
Một nguyên nhân khác của tính cứng nhắc là các hãng có thể không thích thay đổi lương thường xuyên ngay cả khi không có hợp đồng lương rõ ràng. Nhiều công nhân không có hợp đồng lương rõ ràng, song họ vẫn thấy rằng lương của họ không tăng quá hai lần trong một năm. Tính dính chặt của lương cũng có thể xảy ra do các hãng ký các hợp đồng giá cố định với những người cung cấp của họ. Tất cả những sự cứng nhắc đó (nó làm giảm tính linh hoạt của lương và giá), ngay cả khi những sự cứng nhắc đó không thể hiện trên tất cả các hợp đồng lương và hợp đồng giá gợi ý rằng một sự thay đổi trong mức giá dự tính có thể không chuyển sang thành một sự điều chỉnh ngay và hoàn toàn lương và giá.

Những nhà kinh tế như Stanley Fisher của MIT, Edmund Phelps của Trường Đại học Columbia, và John Taylor của Trường Đại học Stanford không đồng ý với tính linh hoạt hoàn toàn của lương và giá của kinh tế học vĩ mô tân cổ điển. Tuy nhiên, họ vẫn thừa nhận tầm quan trọng của những dự tính đối với việc xác định tổng cung và muốn chấp nhận thuyết dự tính hợp lý như là một việc đặc tính hóa hợp lý của việc hình thành dự tính. Mô hình mà họ mở rộng, "mô hình dự tính hợp lý không cổ điển" cho rằng dự tính là hợp lý, nhưng không cho rằng lương và giá là hoàn toàn linh hoạt; thay vào đó, mô hình này cho rằng lương và giá là dính chặt. Kết luận cơ bản của mô hình này là chính sách không đoán trước có một ảnh hưởng rộng đến tổng sản phẩm hơn là chính sách đoán trước (như trong mô hình tân cổ điển). Tuy nhiên, khác với mô hình tân cổ điển, luận điểm về tính không hiệu quả của chính sách không đúng vững: chính sách đoán trước không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm và chu kỳ kinh doanh.

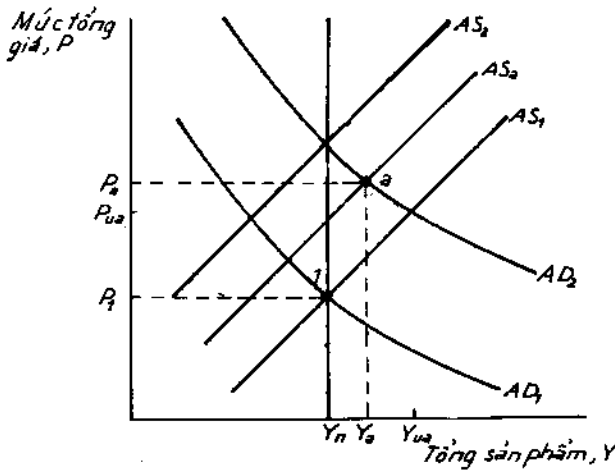
Ảnh hưởng của chính sách không đoán trước và chính sách đoán trước

Trong hình (a) của Hình 30.4 chúng ta nhìn vào sự đáp lại ngắn hạn đối với chính sách bành trướng không đoán trước cho mô hình dự tính hợp lý không cổ điển. Cách phân tích là giống như cách phân tích của mô hình tân cổ điển. Chúng ta lại xuất phát từ điểm 1, ở đó đường tổng cầu AD_1 , cắt đường tổng cung AS_1 tại mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm và mức giá P_1 . Khi Fed theo đuổi chính sách bành trướng của mình mua trái khoán và tăng cung tiền tệ, thì đường tổng cầu di chuyển ra đến AD_2 . Bởi vì chính sách bành trướng là không đoán trước, mức giá cả dự tính vẫn giữ không thay đổi, để cho đường tổng cung không thay đổi. Như vậy nền kinh tế chuyển đến điểm ua , tại đó tổng sản phẩm tăng đến $Y_{..}$ và mức giá tăng đến $P_{..}$.

Trong hình (b) chúng ta thấy cái gì xảy ra khi chính sách bành trướng của Fed làm di chuyển đường tổng cầu từ AD_1 sang AD_2 là đoán trước. Bởi vì chính sách bành trướng là đoán trước và các dự tính là hợp lý, nên mức giá dự tính tăng lên, gây nên lương tăng lên và đường tổng cung di chuyển vào. Bởi vì có những sự cứng nhắc không cho phép điều chỉnh *hoàn toàn* lương và giá, cho nên đường tổng cung không di chuyển tất cả vào AS_2 như là nó đã di chuyển trong mô hình tân cổ điển. Thay vào đó, nó chuyển đến AS_u và nền kinh tế xác định tại điểm a , là giao điểm của AD_2 với AS_u . Tổng sản phẩm tăng cao hơn mức tỷ lệ tự nhiên đến Y_p trong khi mức giá tăng đến P_p . **Không như trong mô hình tân cổ điển, chính sách đoán trước có ảnh hưởng đến tổng sản phẩm trong mô**



(a) Đáp lại đối với một chính sách hành trường không đoán trước.



(b) Đáp lại đối với một chính sách hành trường đoán trước.

Hình 30.4. Sự đáp lại ngắn hạn đối với chính sách hành trường trong mô hình dự tính hợp lý không cố định. Chính sách hành trường di chuyển tổng cầu đến AD_2 sẽ có một ảnh hưởng lớn hơn trên sản phẩm khi đó là chính sách không đoán trước so với khi đó là chính sách đoán trước được. Khi chính sách hành trường là không đoán được (ở hình a), đường tổng cung ngắn hạn không di chuyển và nền kinh tế chuyển đến điểm ua để tổng sản phẩm tăng đến $Y_{u\alpha}$. Khi chính sách là đoán được (ở hình b), đường tổng cung ngắn hạn di chuyển vào đến AS_2 (nhưng không phải tất cả đường này chuyển đến AS_2 bởi vì sự cứng nhắc ngân cần điều chỉnh hoàn toàn lương và giá) và nền kinh tế chuyển tới điểm a để cho tổng sản phẩm tăng lên tới Y_a (vẫn kém hơn $Y_{u\alpha}$).

hình dự tính hợp lý không cố điển.

Chúng ta có thể thấy trong Hình 30.4 rằng Y_{∞} lớn hơn Y_c , do đó sản phẩm đáp lại chính sách không đoán trước là lớn hơn đáp lại chính sách đoán trước. Nó lớn hơn bởi vì đường tổng cung không di chuyển khi chính sách là không đoán trước, gây nên một mức giá thấp hơn và từ đó có một mức sản phẩm cao hơn. Chúng ta thấy rằng, như mô hình tân cổ điển, *mô hình dự tính hợp lý không cố điển phân biệt ảnh hưởng của chính sách đoán trước với ảnh hưởng của chính sách không đoán trước trong đó chính sách không đoán trước có một ảnh hưởng lớn hơn.*

Các hàm ý đối với các nhà hoạch định chính sách

Bởi vì mô hình dự tính hợp lý phi cố điển chỉ ra rằng chính sách đoán trước có một ảnh hưởng đến tổng sản phẩm, nên khác với mô hình tân cổ điển, nó không loại bỏ những ảnh hưởng tốt có lợi từ chính sách ổn định năng động. Nó không báo cho nhà hoạch định chính sách rằng vạch ra một chính sách như vậy sẽ không phải là nhiệm vụ dễ dàng bởi vì ảnh hưởng từ chính sách đoán trước đối lại với chính sách không đoán trước có thể hoàn toàn khác nhau. Như trong mô hình tân cổ điển, để cho nhà hoạch định chính sách dự đoán kết quả của những hành động của họ, họ phải hiểu được dự tính của công chúng về chúng. Các nhà hoạch định chính sách gặp rất nhiều khó khăn trong việc hoàn thành thắng lợi các chính sách trong mô hình dự tính hợp lý phi cố điển và tân cổ điển.

MỘT SỰ SO SÁNH HAI MÔ HÌNH DỰ TÍNH HỢP LÝ VỚI MÔ HÌNH TRUYỀN THỐNG

Để có một bức tranh rõ hơn về ảnh hưởng của cuộc cách mạng về dự tính hợp lý trong sự phân tích của chúng ta về nền kinh tế tổng hợp, chúng ta có thể so sánh hai mô hình dự tính hợp lý (mô hình kinh tế vĩ mô cố điển và mô hình dự tính hợp lý phi cố điển) với mô hình mà vì không có từ nào tốt hơn, chúng ta gọi là "mô hình truyền thống". Trong mô hình này các dự tính là không hợp lý. Mô hình truyền thống có những dự tính thích ứng được nêu lên trong chương trước; nghĩa là, dự tính được hình thành chỉ từ kinh nghiệm đã qua. Mô hình truyền thống quan niệm rằng lạm phát dự tính là một số bình quân của các tỷ lệ lạm phát đã qua. Số bình quân này không bị những dự đoán của công chúng về chính sách tương lai ảnh hưởng đến; do vậy dự đoán về chính sách tương lai không ảnh hưởng đến đường tổng cung.

Trước hết, chúng ta xem xét sự đáp lại của sản phẩm ngắn hạn và của giá cả trong ba mô hình đó. Sau đó chúng ta xem xét các hàm ý của các mô hình đó đối với chính sách ổn định và chống lạm phát.

Hướng dẫn nghiên cứu

Để giúp nghiên cứu, sự so sánh ba mô hình được tóm tắt trong bảng 30.1. Bạn có thể tham khảo bảng đó khi bạn tiến hành so sánh.

Bảng 30.1. Tóm tắt : Ba mô hình

	Đáp lại chính sách bành trướng không đoán trước	Đáp lại chính sách bành trướng đoán trước	Chính sách năng động có được lợi không ?	Đáp lại chính sách chống lạm phát không đoán trước	Đáp lại chính sách chống lạm phát đoán trước được	Sự tin nhiệm có quan trọng cho sự thắng lợi của chính sách chống lạm phát không
Mô hình truyền thống	$Y \uparrow P \uparrow$	$Y \uparrow P \uparrow$	có	$Y \downarrow \pi \downarrow$	$Y \downarrow \pi \downarrow$ như nhau như khi chính sách là không đoán trước	không
Mô hình kinh tế vi mô tân cổ điển	$Y \uparrow P \uparrow$	Y không thay đổi $P \uparrow$ nhiều hơn khi chính sách là không đoán trước	không	$Y \downarrow \pi \downarrow$ $\pi \downarrow$	Y không thay đổi $\pi \downarrow$ nhiều hơn là khi chính sách là không đoán trước	có
Mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển	$P \uparrow P \uparrow$	$Y \uparrow$ ít hơn khi chính sách là không đoán trước $P \uparrow$ nhiều hơn khi chính sách là không đoán trước	có, nhưng rất khó định ra một chính sách có lợi	$Y \downarrow \pi \downarrow$	$Y \downarrow$ ít hơn khi chính sách là không đoán trước $\pi \downarrow$ nhiều hơn khi chính sách là không đoán trước	có

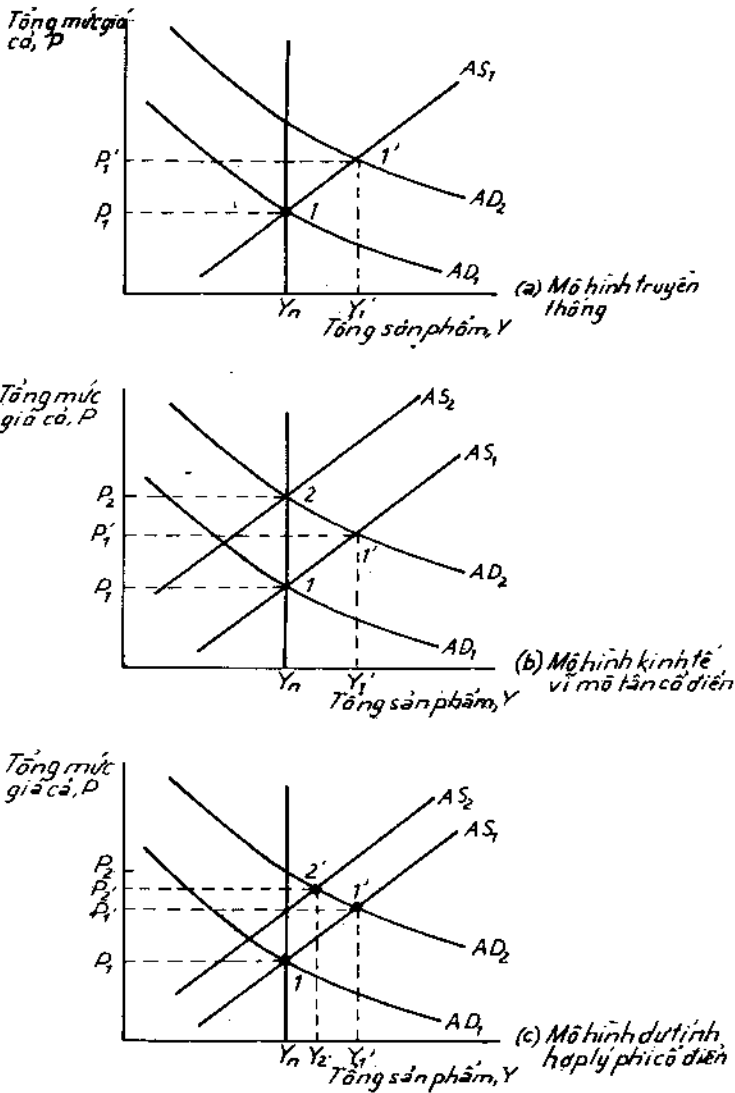
Đáp lại của sản phẩm ngắn hạn và của giá cả

Hình 30.5 trình bày sự so sánh cách mà tổng sản phẩm và mức giá cả đáp lại chính sách bành trướng trong ba mô hình. Lúc đầu, nền kinh tế ở điểm 1, là giao điểm của đường tổng cầu AD_1 với đường tổng cung AS_1 . Khi chính sách bành trướng xảy ra thì đường tổng cầu di chuyển đến AD_2 . Nếu chính sách bành trướng là không đoán trước thì ba mô hình chỉ ra sự đáp lại như nhau của sản phẩm ngắn hạn. Mô hình truyền thống quan niệm rằng đường tổng cung như là được cho trong ngắn hạn, trong khi hai mô hình kia quan niệm đường đó như là vẫn ở tại AS_1 bởi vì không có thay đổi trong mức giá cả dự tính khi chính sách là một sự bất ngờ. Vì vậy, khi chính sách là không đoán trước thì cả ba mô hình chỉ ra một sự vận động đến điểm 1', tại đó các đường AD_2 và AS_1 cắt nhau và tại đó tổng sản phẩm và mức giá tăng lên đến Y_1 và P_1 .

Tuy nhiên, sự đáp lại chính sách bành trướng đoán trước thì hoàn toàn khác hẳn trong ba mô hình. Trong mô hình truyền thống [hình (a)], đường tổng cung vẫn ở AS_1 ngay cả khi chính sách bành trướng là đoán trước bởi vì các dự tính thích ứng hàm ý rằng chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến tổng cung. Nó chỉ ra rằng nền kinh tế chuyển đến điểm 1', là điểm mà tại đó nền kinh tế chuyển động khi chính sách là không đoán trước. Mô hình truyền thống không phân biệt giữa các ảnh hưởng của chính sách đoán trước với chính sách không đoán trước : cả hai đều có ảnh hưởng như nhau đến sản phẩm và giá cả.

Trong mô hình tân cổ điển [hình (b)] đường tổng cung di chuyển vào đến AS_2 khi chính sách là đoán trước bởi vì khi các dự tính mức giá cao hơn được thực hiện, thì tổng sản phẩm sẽ ở tại mức tỷ lệ tự nhiên. Do vậy nó chỉ ra rằng nền kinh tế chuyển động đến điểm 2 : tổng sản phẩm không tăng, nhưng giá cả tăng đến P_2 . Kết quả này hoàn toàn khác với sự chuyển động đến điểm 1' khi chính sách là không đoán trước. Mô hình tân cổ điển phân biệt giữa các ảnh hưởng ngắn hạn của các chính sách đoán trước và không đoán trước : chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến sản phẩm, trong khi chính sách không đoán trước thì có. Tuy nhiên chính sách đoán trước có một ảnh hưởng lớn hơn đến các chuyển động của mức giá cả hơn là chính sách không đoán trước.

Mô hình dự tính phi cổ điển [hình (c)] là một mô hình trung gian giữa mô hình truyền thống và mô hình tân cổ điển. Mô hình này thừa nhận rằng chính sách đoán trước ảnh hưởng đến đường tổng cung, nhưng, do các sự cứng nhắc như các hợp đồng dài hạn, cho nên sự điều chỉnh lương và giá không thể hoàn toàn như trong mô hình tân cổ điển. Do vậy đường tổng cung chỉ di chuyển vào đến AS_2 để đáp lại chính sách đoán trước và nền kinh tế chuyển động đến điểm 2', tại đó sản



Hình 30.5. So sánh sự đáp lại ngắn hạn chính sách bành trướng trong 3 mô hình. Lúc đầu nền kinh tế tại điểm 1 và chính sách bành trướng di chuyển đường tổng cầu từ AD_1 đến AD_2 . Trong mô hình truyền thống chính sách bành trướng chuyển nền kinh tế đến điểm 1', bất kể chính sách là đoán trước hay không. Trong mô hình tân cổ điển, chính sách bành trướng chuyển nền kinh tế đến điểm 1' nếu chính sách là không đoán trước và đến điểm 2 nếu là đoán trước. Trong mô hình phi cổ điển, chính sách bành trướng di chuyển nền kinh tế đến điểm 1' nếu chính sách là không đoán trước và đến điểm 2' nếu là đoán trước.

phẩm ở Y_2 là thấp hơn ở Y_1 , là mức đạt đến khi chính sách bành trướng là không đoán trước. Mặt khác, mức giá tại P_2 cao hơn mức P_1 là kết quả của chính sách không đoán trước. Giống như ở mô hình tân cổ điển, mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển phân biệt giữa các ảnh hưởng của chính sách đoán trước và không đoán trước: chính sách đoán trước có ảnh hưởng đối với sản phẩm nhỏ hơn chính sách không đoán trước, trong khi đó nó có ảnh hưởng lớn hơn đối với mức giá cả. Tuy nhiên, ngược lại với mô hình tân cổ điển, chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến biến động của sản phẩm.

Chính sách ổn định

Ba mô hình có quan niệm khác nhau về tính hiệu quả của chính sách ổn định; nghĩa là, chính sách nhằm giảm biến động của sản phẩm. Bởi vì ảnh hưởng của chính sách đoán trước đối lại với chính sách không đoán trước là như nhau trong mô hình truyền thống, cho nên các nhà hoạch định chính sách không cần phải quan tâm đến dự tính của công chúng. Điều này làm cho họ dễ dàng hơn trong việc dự đoán kết quả của chính sách của mình, một vấn đề quan trọng nếu các chính sách phải đạt được những tác động dự định. Trong mô hình truyền thống, chính sách năng động có thể ổn định biến động của sản phẩm.

Mô hình tân cổ điển giữ quan điểm cực đoan rằng chính sách ổn định năng động dùng để làm trầm trọng các biến động của sản phẩm. Trong mô hình này, chỉ có chính sách không đoán trước là ảnh hưởng đến sản phẩm; còn chính sách đoán trước thì không. Các nhà hoạch định chính sách có thể ảnh hưởng đến sản phẩm bằng cách làm cho công chúng bất ngờ với các chính sách của họ. Bởi vì công chúng được coi là có dự tính hợp lý, cho nên họ sẽ luôn luôn cố gắng phòng đoán các nhà hoạch định chính sách định sẽ làm cái gì.

Trong mô hình tân cổ điển, việc chỉ đạo chính sách có thể được coi là một trò chơi, theo đó công chúng và những nhà hoạch định chính sách lúc nào cũng cố gắng lừa nhau, phòng đoán ý định và dự tính của phía bên kia như thế nào. Kết quả duy nhất của quá trình này là chính sách ổn định năng động sẽ không có ảnh hưởng có thể dự đoán được đến sản phẩm và không thể dựa vào đó để ổn định hoạt động kinh tế. Ngược lại nó có thể gây nên nhiều sự không chắc chắn về chính sách làm tăng thêm những biến động ngẫu nhiên của sản phẩm xung quanh mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm. Ảnh hưởng không tốt đó đúng là đối lập

với điều mà chính sách ổn định năng động đang cố gắng đạt được. Kết quả của quan điểm tân cổ điển là chính sách phải theo qui tắc không năng động để thúc đẩy đến mức có thể được tính chắc chắn của các hành động chính sách.

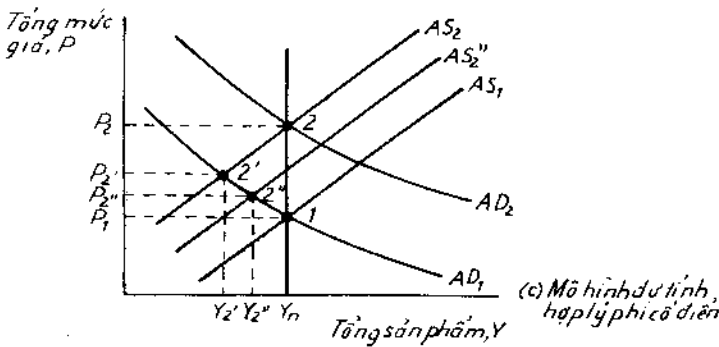
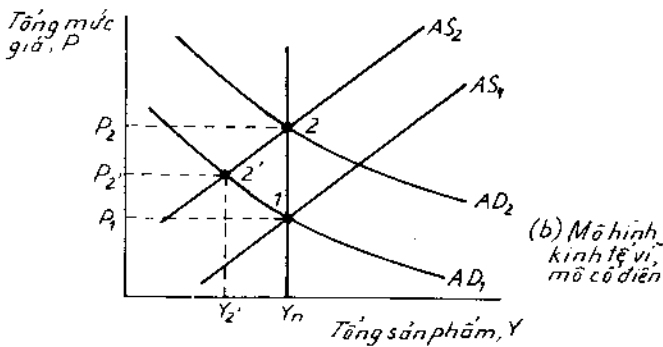
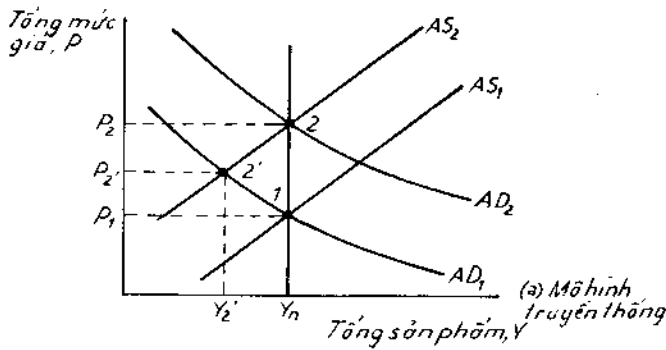
Mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển lại giữ một lập trường trung gian giữa các mô hình truyền thống và mô hình tân cổ điển. Ngược lại với mô hình tân cổ điển, nó chỉ ra rằng chính sách đoán trước có tác dụng đến biến động của sản phẩm. Các nhà hoạch định chính sách có thể dựa vào một vài sự đáp lại của sản phẩm đối với chính sách không đoán trước của mình và có thể dùng điều đó để ổn định nền kinh tế.

Tuy nhiên, ngược lại với mô hình truyền thống, mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển thừa nhận rằng những ảnh hưởng của chính sách đoán trước và không đoán trước sẽ không giống nhau. Các nhà hoạch định chính sách sẽ gặp sự không chắc chắn nhiều hơn về kết quả của những hành động của mình bởi vì họ không thể biết chắc là chính sách được đoán trước hay không đến mức độ nào. Vì vậy, một chính sách năng động rất ít có thể bao giờ cũng hoạt động theo hướng dự định và rất ít có thể đạt được thắng lợi những mục tiêu của mình. Mô hình phi cổ điển với các dự tính hợp lý làm tăng khả năng chính sách năng động có thể có lợi, nhưng tính không chắc chắn về kết quả của chính sách trong mô hình này làm cho việc ấn định một chính sách có lợi như vậy là cực kỳ khó khăn.

Các chính sách chống lạm phát

Cho đến đây chúng ta tập trung hướng vào các hàm ý của 3 mô hình đối với các chính sách mà người vạch ra có ý định loại bỏ biến động của sản phẩm: Cuối thập kỷ 70, tỷ lệ lạm phát cao (vượt quá 10%) đã thúc đẩy các nhà hoạch định chính sách quan tâm trước hết đến việc giảm lạm phát. Những mô hình này phải giải thích cái gì về chính sách chống lạm phát nhằm loại bỏ mức giá cả tăng lên? Các đồ hình trong Hình 30.6 giúp chúng ta trả lời câu hỏi này.

Giả định rằng nền kinh tế được ấn định tại một tỷ lệ lạm phát kéo dài 10% do tỷ lệ tăng trưởng cao của tiền tệ làm di chuyển đường tổng cầu do vậy nó tăng lên 10% hàng năm. Nếu tỷ lệ lạm phát này được tính vào các hợp đồng lương và giá, thì đường tổng cung di chuyển sao cho nó cũng tăng theo cùng một tỷ lệ. Chúng ta thấy trong Hình 30.6 như là một sự di chuyển trong đường tổng cầu từ AD_1 trong năm 1 đến AD_2 trong năm 2, trong khi đường tổng cung chuyển từ AS_1 đến



Hình 30.6. Chính sách chống lạm phát trong 3 mô hình. Với một cuộc lạm phát đang phát triển, trong đó nền kinh tế chuyển từ điểm 1 sang điểm 2, đường tổng cầu di chuyển từ AD_1 đến AD_2 và đường tổng cung ngắn hạn di chuyển từ AS_1 đến AS_2 . Chính sách chống lạm phát, khi được áp dụng, ngăn chặn đường tổng cầu tăng lên, giữ nó ở AD_1 . Trong mô hình truyền thống, nền kinh tế chuyển đến điểm 2, bất kể chính sách chống lạm phát là đoán trước hay không. Trong mô hình tân cổ điển, nền kinh tế chuyển đến điểm 2' nếu chính sách là không đoán trước và đến điểm 1 nếu là đoán trước. Trong mô hình phi cổ điển, nền kinh tế chuyển đến điểm 2' nếu chính sách là không đoán trước và điểm 2'' nếu là đoán trước.

AS_2 . (Lưu ý rằng để dễ đọc hình vẽ, cho nên không vẽ đến mức mà AD_2 và AS_2 là 10% cao hơn đường AD_1 và AS_1). Trong năm 1 nền kinh tế ở điểm 1 (giao điểm của AD_1 và AS_1) trong khi trong năm 2 thì nền kinh tế chuyển đến điểm 2 (giao điểm của AD_2 và AS_2) và mức giá tăng 10% từ P_1 đến P_2 .

Giả định rằng ông chủ tịch mới của Dự trữ Liên bang quyết định lạm phát phải được chấm dứt. Ông ta thuyết phục được Hội đồng thống đốc ngừng mức tăng trưởng cao của tiền tệ do đó đường tổng cầu sẽ không tăng từ AD_1 . Chính sách dùng tăng trưởng tiền tệ có thể lập tức phải trả giá nếu nó dẫn đến tụt sản phẩm. Chúng ta hãy dùng 3 mô hình để xem xét tổng sản phẩm sẽ giảm đến mức nào do chính sách chống lạm phát.

Trước hết, hãy nhìn vào kết quả của chính sách đó theo quan điểm mô hình truyền thống của mọi người [hình (a)]. Trong mô hình này sự vận động của đường tổng cung đến AS_2 là đã được yên vị rồi và không bị ảnh hưởng bởi chính sách mới giữ cho đường tổng cầu tại AD_1 (hoặc là đoán trước hoặc là không). Nền kinh tế chuyển đến điểm 2' (giao điểm của đường AD_1 với đường AS_2) và tỷ lệ lạm phát giảm chậm xuống bởi vì mức giá cả chỉ tăng lên đến P_2 , chứ không phải là P_2 . Việc giảm lạm phát không phải là không trả giá : sản phẩm giảm đến Y_2 , ở dưới mức tỷ lệ tự nhiên.

Arthur Okun của Viện Brookings ước tính rằng trong mô hình truyền thống thì giá phải trả tính theo tổn thất sản phẩm cho mỗi phần trăm giảm xuống trong tỷ lệ lạm phát là 9% của GNP thực tế của năm. Giá cao phải trả cho việc giảm lạm phát trong mô hình truyền thống là một lý do tại sao một số nhà kinh tế rất không muốn bên vực chính sách chống lạm phát theo như kiểu người ta cố gắng dùng ở đây. Họ hỏi rằng cái giá phải trả về mức thất nghiệp cao có đáng giá cho những lợi thu được từ việc giảm tỷ lệ lạm phát hay không.

Nếu theo triết lý tân cổ điển, bạn sẽ không bị quan về giá cao phải trả cho việc giảm tỷ lệ lạm phát. Nếu công chúng dự tính các nhà chức trách tiền tệ sẽ chấm dứt quá trình lạm phát bằng cách ngừng tỷ lệ tăng trưởng cao của tiền tệ, thì nó sẽ xảy ra mà không có một tổn thất nào của sản phẩm. Trong hình (b) đường tổng cầu vẫn ở AD_1 , nhưng do mức đó được dự tính, nên lương và giá có thể được điều chỉnh, do đó nó không tăng lên và đường tổng cung vẫn ở tại AS_1 , thay vì chuyển đến AS_2 . Nền kinh tế sẽ tiếp tục đứng ở điểm 1 (giao điểm của AD_1 với AS_1) và tổng sản phẩm vẫn ở mức tỷ lệ tự nhiên trong khi lạm phát được chặn

đứng do mức giá cả không thay đổi.

Một yếu tố quan trọng của câu chuyện này là chính sách chống lạm phát là được công chúng đoán trước. Nếu chính sách không dự tính được, thì đường tổng cầu vẫn ở tại AD_1 , nhưng đường tổng cung tiếp tục di chuyển đến AS_2 . Kết quả của một chính sách chống lạm phát không tính trước được là sự vận động của nền kinh tế đến điểm 2'. Mặc dầu tỷ lệ lạm phát chậm lại trong trường hợp này, nhưng nó chưa hoàn toàn bị thủ tiêu như trong trường hợp chính sách chống lạm phát là đoán trước. Thậm chí vẫn còn xấu hơn, tổng sản phẩm tụt xuống dưới mức tỷ lệ tự nhiên đến Y_2 . Một chính sách chống lạm phát mà là không đoán trước thì rất ít được ưa thích hơn là chính sách đoán trước.

Mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển [hình (c)] cũng dẫn đến kết luận rằng một chính sách chống lạm phát mà là không đoán trước thì ít được ưa thích hơn là nếu nó là đoán trước. Nếu chính sách giữ cho đường tổng cầu tại AD_1 là không được dự tính, thì đường tổng cung sẽ tiếp tục di chuyển đến AD_2 và nền kinh tế chuyển đến điểm 2' tại giao điểm của AD_1 với AS_2 . Tỷ lệ lạm phát chậm lại, nhưng sản phẩm giảm xuống đến Y_2 , dưới mức tỷ lệ tự nhiên.

Mặt khác, nếu chính sách chống lạm phát là dự tính, thì đường tổng cung sẽ không chuyển động tất cả đến AS_2 . Thay vào đó nó chỉ di chuyển đến AS_2 , do một số hợp đồng lương và giá (nhưng không phải tất cả) có thể được điều chỉnh do vậy lương và giá sẽ không tăng lên theo các tỷ lệ trước đây của chúng. Thay vì di chuyển đến điểm 2' (như đã xảy ra khi chính sách chống lạm phát là không dự tính), nền kinh tế chuyển đến điểm 2'', là giao điểm của AD_1 với AS_2 ... Kết quả tốt hơn khi chính sách là không đoán trước - tỷ lệ lạm phát thấp hơn (mức giá chỉ tăng đến $P_{2''}$ mà không đến $P_{2'}$) và tổn thất sản phẩm cũng ít hơn ($Y_{2''}$ cao hơn Y_2).

Vai trò của sự tín nhiệm trong việc chống lạm phát

Cả hai mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển và tân cổ điển chỉ ra rằng để cho một chính sách chống lạm phát được thành công làm giảm lạm phát với phí sản phẩm thấp nhất, thì công chúng phải tin (dự tính) rằng chính sách đó sẽ được thực hiện. Trong một quan điểm tân cổ điển của mọi người, chính sách chống lạm phát tốt nhất (khi nó được tín nhiệm) là "chấm dứt triệt để". Việc tăng trong đường tổng cầu từ AD_1 phải dừng lại ngay lập tức. Lạm phát sẽ được thủ tiêu ngay mà sản phẩm không bị tổn thất nếu chính sách được tín nhiệm. Trong giới

phi cổ điển, chính sách "chấm dứt triệt để" thậm chí được tín nhiệm, cũng không được ưa thích bởi vì nó sẽ gây nên một vài sự tổn thất sản phẩm.

John Taylor, một người đề xướng quan điểm dự tính hợp lý phi cổ điển đã chứng minh rằng một phương pháp từ từ hơn để giảm lạm phát có thể có khả năng thủ tiêu lạm phát mà không gây nên tổn thất lớn đối với sản phẩm. Một cái bẫy quan trọng ở đây là ở chỗ chính sách lần lần đó có thể bề nào rồi cũng được làm cho người ta tín nhiệm, điều đó có thể làm cho việc thực hiện chính sách đó vất vả hơn là việc thực hiện chính sách "chống lạm phát triệt để", chính sách này chứng minh ngay rằng các nhà hoạch định chính sách là rất nghiêm túc trong việc chống lạm phát. Nhận định của Taylor rằng lạm phát có thể giảm bớt với một sự tổn thất ít sản phẩm có thể là quá lạc quan.

BÀI ĐỌC THÊM 30.2

Toàn cảnh

Chấm dứt siêu lạm phát của Bolivia : một nghiên cứu tình huống về một chương trình chống lạm phát thành công.

Chương trình chống lạm phát nổi bật nhất trong thập kỷ 80 là chương trình của Bolivia. Nửa đầu năm 1985, tỷ lệ lạm phát của Bolivia là 20.000% và đang tăng. Thật vậy, tỷ lệ lạm phát can đến nỗi giá vé chiếu bóng thường tăng trong khi nhân dân đang xếp hàng mua vé. Tháng 8 năm 1985, tổng thống mới của Bolivia tuyên bố chương trình chống lạm phát, gọi là "Chính sách kinh tế mới". Để kim chế sự tăng trưởng tiền tệ và thiết lập lòng tin, chính phủ mới tiến hành những hành động mạnh để giảm thâm hụt ngân sách bằng cách đóng cửa nhiều xí nghiệp quốc doanh, hủy bỏ trợ cấp, giữ yên tiền lương của khu vực nhà nước, và thu một thuế giàu có mới. Bộ Tài chính điều hành trên một cơ sở mới; ngân sách được thăng bằng trên cơ sở hàng ngày không có ngoại lệ. Bộ trưởng tài chính sẽ không cho phép chi quá số thu thuế đã

thu được ngày hôm trước.

Nguyên tắc chủ đạo của Arthur Okun cho rằng giảm 1% lạm phát đòi hỏi phải mất 9% tổng sản phẩm của năm đó; chỉ ra rằng chấm dứt siêu lạm phát của Bolivia đòi hỏi phải giảm một nửa tổng sản phẩm của Bolivia trong 400 năm. Nhưng lạm phát của Bolivia bị dừng lại trên đường đi của nó trong vòng một tháng và sản phẩm bị tổn thất rất ít (không đến 5% GNP). Những siêu lạm phát khác trước thế chiến II cũng được chấm dứt với tổn thất nhỏ của sản phẩm sử dụng chính sách giống như của Bolivia và một chương trình mới đây chống lạm phát của Israel cũng kéo theo việc giảm thâm hụt ngân sách rất nhiều đã giảm mạnh lạm phát, mà không có sự tổn thất rõ ràng nào của sản phẩm. Các chính sách chống lạm phát được tín nhiệm đã thành công lớn trong việc thủ tiêu lạm phát.

chính sách chống lạm phát thắng lợi phải được tin tưởng. Chứng cứ rằng sự tin tưởng đóng một vai trò quan trọng trong sự thành công của các chính sách chống lạm phát được thể hiện trong việc chấm dứt siêu lạm phát của Bolivia năm 1985 (xem Bài đọc thêm 30.2). Thiết lập được lòng tin, nói thì dễ hơn làm. Bạn có thể cho rằng lời tuyên bố của những người hoạch định chính sách tại Fed là họ theo đuổi một chính sách chống lạm phát, có thể là một mảnh mồi lừa bịp. Công chúng sẽ dự tính chính sách đó và sẽ hoạt động theo đó. Tuy nhiên, nó hàm ý rằng công chúng sẽ tin lời tuyên bố của những nhà hoạch định chính sách.

Không may là điều đó không phải là cách mà thế giới thực tế hành động.

Việc chúng ta điểm lại lịch sử hoạch định chính sách của Dự trữ Liên bang trong Chương 20 cho thấy là Fed chưa bao giờ kiểm soát chặt chẽ cung tiền tệ. Trong thực tế, trong thập kỷ 70, chủ tịch Hội đồng quản trị của Fed, ông Arthur Burns, tuyên bố đi tuyên bố lại rằng Fed sẽ theo đuổi một chính sách chống lạm phát quyết liệt. Tuy nhiên, chính sách thực sự được tiến hành có một kết quả hoàn toàn khác, bởi vì tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền tệ tăng nhanh chóng trong thời kỳ đó. Những giai đoạn đó đã làm giảm sút tín nhiệm của Fed trong công chúng và, như các mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển và tân cổ điển đã dự đoán, đã có những hậu quả nghiêm trọng. Việc giảm lạm phát từ năm 1981 đến 1984 phải trả giá rất cao : cuộc suy thoái 1981 - 1982 đã giúp làm cho tỷ lệ lạm phát giảm là một cuộc suy thoái nghiêm trọng trong thời kỳ sau Thế chiến II. Trừ phi có một vài cách khôi phục sự tín nhiệm đối với chính sách chống lạm phát được thực hiện, nếu không thì việc thủ tiêu lạm phát là một công việc rất tốn kém bởi vì chính sách như vậy sẽ là không đoán trước. Chính phủ Mỹ có thể đóng một vai trò quan trọng trong việc thiết lập lòng tin đối với chính sách chống lạm phát. Chúng ta đã thấy là thâm hụt lớn của ngân sách có thể thúc đẩy chính sách lạm phát, và khi chính phủ và Fed công bố rằng họ sẽ theo đuổi một chính sách chống lạm phát, có thể họ rất ít được tin tưởng trừ phi chính phủ liên bang chứng minh trách nhiệm tài chính. Một cách khác để nói về điều này là sử dụng lời nói sáo cũ : "một thấy còn hơn trăm nghe". Khi chính phủ có hành động giúp cho Fed bám vào chính sách chống lạm phát, thì chính sách chống lạm phát sẽ được tin tưởng hơn. Không may là, như mục sau sẽ chỉ ra, bài học đó đôi khi bị các nhà chính trị ở Mỹ và ở các nước khác quên mất.

UNG DỤNG TÍN NHIỆM VÀ THÂM HỤT NGÂN SÁCH CỦA REAGAN

Chính quyền Reagan bị chỉ trích mạnh mẽ vì đã gây ra thâm hụt ngân sách lớn bằng cách cắt giảm thuế trong đầu thập kỷ 80. Trong khuôn mẫu học thuyết Keynes chúng ta thường nghĩ rằng cắt giảm thuế là nhằm thúc đẩy tổng cầu và tăng tổng sản phẩm. Việc dự tính thâm hụt ngân sách lớn có thể góp phần tạo nên cuộc suy thoái nghiêm trọng hơn trong năm 1981-1982 hay không sau khi Dự trữ Liên bang thực hiện chính sách tiền tệ chống lạm phát ?

Một số nhà kinh tế trả lời là "có", bằng cách sử dụng các đồ hình như ở hình (b) và (c) trong Hình 30.6. Họ than phiền rằng viễn cảnh thâm hụt ngân sách lớn làm cho công chúng khó tin rằng chính sách chống lạm phát sẽ thực sự được theo đuổi khi Fed công bố rằng đó là điều họ định làm. Vì vậy mà đường tổng cung sẽ tiếp tục tăng từ AS_1 đến AS_2 như trong hình (b) và (c). Khi Fed thực sự giữ cho đường tổng cầu không tăng đến AD_2 bằng cách làm tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ chậm lại trong năm 1980-1981 và để cho lãi suất tăng, thì nền kinh tế chuyển đến một điểm như $2'$ trong hình (b) và (c) và thất nghiệp nhiều hơn. Như việc phân tích của chúng ta trong hình (b) và (c) của Hình 30.6 dự đoán, tỷ lệ lạm phát chậm lại rất nhiều, tụt xuống dưới 5% vào cuối năm 1982, nhưng điều đó phải trả giá rất đắt : thất nghiệp tăng lên đến đỉnh 10,7%.

Nếu chính quyền Reagan cố gắng tích cực giảm thâm hụt chứ không tăng nó lên bằng cách cắt giảm thuế, thì kết quả của chính sách chống lạm phát có thể là như thế nào ? thay vì di chuyển đến điểm $2'$, nền kinh tế có thể đã chuyển đến điểm $2''$ trong hình (c) (hoặc thậm chí đến điểm 1 trong hình (b) nếu những nhà kinh tế vĩ mô cổ điển là đúng !). Chúng ta sẽ có một sự giảm xuống thậm chí nhanh hơn trong lạm phát và một sự tổn thất sản phẩm ít hơn. Không có gì ngạc nhiên khi một số nhà kinh tế lại thù ghét các chính sách ngân sách của Reagan đến như vậy !

Ronald Reagan không phải là người đứng đầu nhà nước duy nhất làm ngân sách bị thâm hụt lớn trong khi áp dụng một chính sách chống lạm phát. Margaret Thatcher của Anh đã đi trước Reagan trong hoạt động này, và các nhà kinh

tế như Thomas Sargent đã quả quyết rằng phần thưởng cho chính sách của bà ta là thất nghiệp tại Anh tăng lên đến những mức chưa từng thấy.

Mặc dù nhiều nhà kinh tế đồng ý rằng chương trình chống lạm phát của Fed thiếu sự tín nhiệm, đặc biệt là trong những giai đoạn đầu, nhưng không phải tất cả họ đồng ý rằng thâm hụt ngân sách của Reagan là nguyên nhân của sự thiếu tín nhiệm đó. Kết luận rằng thâm hụt ngân sách của Reagan giúp cho việc gây nên cuộc suy thoái nghiêm trọng hơn trong năm 1981-1982 là còn đang tranh cãi.

ẢNH HƯỞNG CỦA CUỘC CÁCH MẠNG DỰ TÍNH HỢP LÝ

Thuyết dự tính hợp lý đã gây nên một cuộc cách mạng trong cách mà đa số các nhà kinh tế hiện nay nghĩ về việc chi đạo chính sách tiền tệ và chính sách tài chính và ảnh hưởng của các chính sách này đối với hoạt động kinh tế. Một kết quả của cuộc cách mạng này là các nhà kinh tế bây giờ hiểu rõ hơn tầm quan trọng của các dự tính đối với việc ra các quyết định kinh tế và đối với kết quả của các hành động chính sách riêng biệt. Mặc dù tính hợp lý của các dự tính trên tất cả các thị trường vẫn còn đang được tranh cãi, nhưng đa số nhà kinh tế hiện nay chấp nhận nguyên tắc sau đây do các dự tính hợp lý gợi ý : Sự hình thành các dự tính sẽ thay đổi khi sự vận động của các biến số được dự báo thay đổi. Do đó, sự chỉ trích của Lucas về cách đánh giá chính sách, sử dụng các mô hình kinh tế thống kê quy ước hiện nay được đa số các nhà kinh tế học chấp nhận một cách nghiêm túc. Sự chỉ trích của Lucas cũng chứng minh rằng ảnh hưởng của một chính sách riêng biệt tùy thuộc vào những dự tính của công chúng đối với chính sách đó. Nhận xét này làm cho các nhà kinh tế càng ít chắc chắn hơn rằng các chính sách sẽ có được ảnh hưởng đã dự định. Một kết quả quan trọng của cuộc cách mạng dự tính hợp lý là các nhà kinh tế không còn tin tưởng vào thành công của các chính sách ổn định năng động như họ đã có một lần tin tưởng.

Cuộc cách mạng dự tính hợp lý có thuyết phục được các nhà kinh tế hay không, rằng nó không có vai trò cho chính sách ổn định năng động ? Những

người theo kinh tế học vi mô tân cổ điển nghĩ như vậy. Bởi vì chính sách đoán trước không ảnh hưởng đến tổng sản phẩm, nên chính sách năng động chỉ có thể đưa đến những biến động sản phẩm không thể dự đoán được. Theo đuổi chính sách không năng động, theo đó không có sự không chắc chắn đối với các hành động chính sách, là điều tốt nhất mà chúng ta có thể làm được. Quan điểm như vậy không được nhiều nhà kinh tế chấp nhận bởi vì chứng cứ thực nghiệm về luận điểm tính không hiệu quả của chính sách là hoàn toàn lảm lẩn. Vài công trình nghiên cứu thấy rằng chỉ có chính sách không đoán trước mới có tác dụng đến biến động của sản phẩm, trong khi những công trình nghiên cứu khác lại thấy một ảnh hưởng quan trọng của chính sách đoán trước đối với các chuyển động của sản phẩm. Thêm vào đó, một số nhà kinh tế đặt câu hỏi là liệu rằng có thực sự tồn tại mức độ linh hoạt của lương và giá mà mô hình tân cổ điển yêu cầu hay không.

Kết quả là nhiều nhà kinh tế giữ lập trường trung gian thừa nhận sự khác biệt giữa những ảnh hưởng của chính sách không đoán trước với chính sách đoán trước, nhưng tin rằng chính sách đoán trước có thể ảnh hưởng đến sản phẩm. Họ vẫn còn cho rằng chính sách ổn định năng động có thể là có lợi, nhưng thừa nhận các khó khăn khi hoạch định các chính sách đó.

Cuộc cách mạng dự tính hợp lý cũng làm nổi bật lên tầm quan trọng của sự tín nhiệm đối với thành công của các chính sách chống lạm phát. Hiện nay các nhà kinh tế thừa nhận rằng nếu một chính sách chống lạm phát không được công chúng tin tưởng, thì nó có thể ít hiệu quả hơn trong việc giảm tỷ lệ lạm phát khi nó thực sự được thực hiện và có thể đưa đến tổn thất sản phẩm lớn hơn là cần thiết. Đạt được sự tín nhiệm (không phải là một nhiệm vụ dễ dàng bởi vì các nhà hoạch định chính sách thường nói một đường làm một nẻo) do vậy, sẽ là một mục tiêu quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách. Để đạt được sự tín nhiệm, các nhà hoạch định chính sách cần theo đuổi sự nhất trí trong hành động của mình.

Cuộc cách mạng dự tính hợp lý đã làm cho người ta phải suy nghĩ lại cách chỉ đạo chính sách kinh tế và buộc các nhà kinh tế thừa nhận rằng chúng ta có thể phải chấp nhận một vai trò hạn chế hơn mà chính sách có thể có đối với chúng ta.

Chúng ta có thể phải quyết định các chính sách ít gây nên sự không chắc chắn do đó mà thúc đẩy một môi trường kinh tế ổn định, hơn là cố gắng điều hòa nền kinh tế sao cho có thể thủ tiêu được mọi biến động của sản phẩm.

TÓM TẮT

1. Nguyên lý đơn giản (rút ra từ thuyết dự tính hợp lý) rằng sự hình thành các dự tính thay đổi khi sự vận động của các biến số dự báo thay đổi, đưa đến sự chỉ trích nổi tiếng của Lucas đối với việc đánh giá chính sách kinh tế thống kê. Lucas lập luận rằng khi chính sách thay đổi, sự hình thành các dự tính thay đổi, do đó mối quan hệ trong mô hình kinh tế thống kê sẽ thay đổi. Một mô hình kinh tế thống kê mà được ước tính với các dữ liệu đã qua sẽ không còn là một mô hình đúng để đánh giá các ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách đó, và có thể chúng tỏ là rất dễ đưa đến sai lầm. Sự chỉ trích của Lucas cũng chỉ ra rằng các ảnh hưởng của một chính sách riêng biệt tùy thuộc vào những dự tính của công chúng về chính sách đó.

2. Mô hình kinh tế vi mô tân cổ điển cho rằng các dự tính là hợp lý và rằng lương và giá là hoàn toàn linh hoạt theo mức giá dự tính. Nó đưa ra luận điểm về tính không hiệu quả của chính sách rằng chính sách đoán trước không có ảnh hưởng đến sản phẩm, mà chỉ có chính sách không đoán trước là có ảnh hưởng mà thôi.

3. Mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển cũng cho rằng các dự tính là hợp lý nhưng quan niệm rằng lương và giá dính chặt với nhau. Cũng giống như mô hình tân cổ điển, mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển phân biệt giữa các ảnh hưởng của chính sách đoán trước với chính sách không đoán trước. Chính sách đoán trước có ảnh hưởng đối với tổng sản

phẩm ít hơn là chính sách không đoán trước. Tuy nhiên, khác với mô hình tân cổ điển, chính sách đoán trước không ảnh hưởng đến các biến động của sản phẩm.

4. Mô hình tân cổ điển chỉ ra rằng chính sách năng động chỉ có thể là không có lợi cho sản xuất, trong khi mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển lại cho rằng chính sách năng động có thể có lợi. Tuy nhiên, vì cả hai chỉ ra rằng có sự không chắc chắn về kết quả của một chính sách riêng biệt, cho nên việc hoạch định một chính sách năng động có lợi có thể rất khó khăn. Một mô hình truyền thống, trong đó dự tính về chính sách không có ảnh hưởng đến đường tổng cung, không phân biệt giữa các ảnh hưởng của chính sách đoán trước và chính sách không đoán trước. Mô hình này ủng hộ chính sách năng động bởi vì kết quả của một chính sách riêng biệt là có ít sự không chắc chắn hơn.

5. Nếu các dự tính về chính sách ảnh hưởng đến đường tổng cung, như đã ảnh hưởng trong các mô hình dự tính hợp lý tân cổ điển và phi cổ điển, thì chính sách chống lạm phát sẽ thành công hơn (sẽ làm lạm phát giảm nhanh hơn với tổn thất sản phẩm ít hơn) nếu chính sách được tin nhiệm.

6. Cuộc cách mạng dự tính hợp lý đã buộc các nhà kinh tế ít lặc quan hơn về việc sử dụng có hiệu quả chính sách ổn định năng động và làm cho họ biết rõ hơn tầm quan trọng của sự tin nhiệm đối với sự thành công của việc hoạch định chính sách.

CÂU HỎI VÀ BÀI TẬP

1. Nếu công chúng dự tính là Fed theo đuổi một chính sách có thể làm lãi suất ngắn hạn tăng thường xuyên đến 12% và do vậy Fed không theo đến cùng sự thay đổi chính sách đó, thì cái gì sẽ xảy ra đối với lãi suất dài hạn? tại sao?

*2. Nếu chỉ tiêu tiêu dùng liên hệ đến các dự tính của những người tiêu dùng về thu nhập bình quân của họ trong tương lai, thì một sự cắt giảm thuế thu nhập sẽ có một ảnh hưởng lớn đến chỉ tiêu tiêu dùng hay không, nếu công chúng dự tính việc cắt giảm thuế kéo dài trong một năm hoặc trong 10 năm?

Trong các câu hỏi sau đây hãy dùng đồ hình tổng cầu và tổng cung để minh họa câu trả lời của bạn.

3. Đã nghiên cứu mô hình tân cổ điển, ông chủ tịch mới của Fed nghĩ ra một kế hoạch chắc chắn để giảm lạm phát và thất nghiệp, ông ta tuyên bố rằng Fed sẽ hạ tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ từ 10 xuống 5%, và sau đó thuyết phục FOMC giữ tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ ở mức 10%. Nếu quan niệm tân cổ điển của mọi người là đúng, thì kế hoạch của ông ta có thể đạt được mục tiêu giảm lạm phát và giảm thất nghiệp hay không? Như thế nào? Bạn có nghĩ rằng kế hoạch của ông thực hiện được không? Nếu quan điểm của mô hình cổ điển của mọi người là đúng, thì kế hoạch chắc chắn của ông chủ tịch Fed có thực hiện được không?

*4. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Cái giá phải trả cho việc chống lạm

phát trong các mô hình dự tính hợp lý tân cổ điển và phi cổ điển là thấp hơn trong mô hình truyền thống".

5. Mô hình tân cổ điển đôi khi được đặc tính là một nhánh của mô hình trường phái tiền tệ bởi vì nó có những quan điểm giống nhau về tổng cung. Sự khác nhau và giống nhau giữa quan điểm trường phái tiền tệ và tân cổ điển về tổng cung là gì?

*6. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Mô hình tân cổ điển không loại bỏ khả năng của các nhà hoạch định chính sách giảm thất nghiệp bởi vì họ lúc nào cũng có thể theo đuổi các chính sách hành trưởng hơn là công chúng dự định".

7. Nguyên lý nào của thuyết dự tính hợp lý được sử dụng để chứng tỏ ý kiến là chính sách ổn định có thể không có ảnh hưởng dự đoán được đối với tổng sản phẩm trong mô hình tân cổ điển?

*8. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Sự chỉ trích của Lucas tự nó hướng sự hoài nghi về việc chính sách ổn định năng động có khả năng có lợi".

9. Trả lời đúng, sai hoặc không chắc chắn: "Chính sách chống lạm phát sẽ càng thành công hơn, nếu những người hoạch định và theo đuổi chính sách đó càng được tin nhiệm hơn".

*10. Nhiều nhà kinh tế lo lắng rằng một mức thâm hụt ngân sách cao có thể dẫn đến các chính sách tiền tệ hành trưởng trong tương lai. Những thâm hụt đó có thể có ảnh hưởng đến tỷ lệ lạm phát hiện thời hay

không ?

Sử dụng phân tích kinh tế để dự tính tương lai.

11. Giá định là có một hiệp ước hạn chế vũ khí nguyên tử được ký với Nga. Kết quả là công chúng dự đoán chỉ tiêu quân sự và do đó chỉ tiêu của chính phủ giảm xuống. Nếu quan điểm tân cổ điển về nền kinh tế là đúng và chỉ tiêu của chính phủ không ảnh hưởng đến đường tổng cầu, hãy dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho tổng sản phẩm và cho mức giá cả khi chỉ tiêu của chính phủ được giảm xuống theo như dự tính của công chúng.

12. Dự đoán của bạn trong bài 11 sẽ khác đi như thế nào, nếu mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển cung cấp một sự mô tả thực tế hơn của nền kinh tế ? Cái gì xảy ra nếu mô

hình truyền thống cung cấp một sự mô tả thực tế nhất của nền kinh tế ?

*13. Chủ tịch Hội đồng Dự trữ Liên bang công bố rằng qua năm sau tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ sẽ giảm xuống từ mức hiện thời 10% đến mức 2%. Nếu chủ tịch được công chúng tin tưởng nhưng Fed thực sự giảm tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ đến 5%, hãy dự đoán cái gì sẽ xảy ra cho tỷ lệ lạm phát và tổng sản phẩm nếu quan điểm tân cổ điển của nền kinh tế là đúng.

*14. Dự đoán của bạn trong bài 13 sẽ khác đi như thế nào, nếu mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển cung cấp một sự mô tả chính xác hơn của nền kinh tế ? Cái gì xảy ra nếu mô hình truyền thống cung cấp một sự mô tả thực tế nhất của nền kinh tế ?

PHỤ LỤC TOÁN HỌC CHO CHƯƠNG 5

Các mô hình định giá tài sản trong thị trường vốn

Trong Chương 5 chúng ta đã giải thích lợi ích của việc đa dạng hóa. Trong phụ lục này, chúng ta nghiên cứu vấn đề đa dạng hóa và sự liên hệ giữa rủi ro và lợi tức một cách chi tiết hơn. Từ đó chúng ta có được một sự hiểu biết về hai lý thuyết cơ bản của việc định giá tài sản: Mô hình định giá tài sản vốn (the capital asset pricing model - CAPM) và lý thuyết định giá ác bit (the arbitrage pricing theory - APT).

ĐA DẠNG HÓA VÀ BETA

Chúng ta bắt đầu phân tích bằng cách xem xét một danh mục chứng khoán gồm n tài sản, lợi tức của nó là:

$$R_p = x_1 R_1 + x_2 R_2 + \dots + x_n R_n \quad (\text{MA } 5.1)$$

trong đó R_p = lợi tức của danh mục n tài sản nói trên.

R_i = lợi tức của tài sản i

x_i = tỉ lệ của danh mục nằm trong tài sản i .

Lợi tức dự tính của danh mục này, $E(R_p)$, bằng

$$\begin{aligned} E(R_p) &= E(x_1 R_1) + E(x_2 R_2) + \dots + E(x_n R_n) \\ &= x_1 E(R_1) + x_2 E(R_2) + \dots + x_n E(R_n) \end{aligned} \quad (\text{M.A } 5.2)$$

Một phép đo rủi ro thích hợp đối với danh mục này là độ lệch chuẩn của lợi tức của danh mục (σ_p) hoặc giá trị bình phương của nó, độ lệch bình phương lợi tức của danh mục này (σ_p^2) có thể được viết như sau:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= E[R_p - E(R_p)]^2 = E\{[x_1 R_1 + \dots + x_n R_n] - [x_1 E(R_1) + \\ &\dots + x_n E(R_n)]\}^2 = E\{x_1 [R_1 - E(R_1)] + \dots + x_n [R_n - E(R_n)]\}^2 \end{aligned}$$

Biểu thức này có thể được viết lại là:

$$\sigma_p^2 = \{x_1 [R_1 - E(R_1)] + \dots + x_n [R_n - E(R_n)]\} \times \{R_p - E(R_p)\}$$

$$= x_1 E\{(R_1 - E(R_1)) \times (R_p - E(R_p))\} + \dots + x_n E\{(R_n - E(R_n)) \times (R_p - E(R_p))\}$$

Từ đây ta có biểu thức độ lệch bình phương lợi tức của danh mục này :

$$\sigma_p^2 = x_1 \sigma_{1p} + x_2 \sigma_{2p} + \dots + x_n \sigma_{np} \quad (\text{MA 5.3})$$

trong đó :

σ_{ip} = độ lệch chuẩn thành phần của lợi tức của tài sản i

với lợi tức của danh mục = $E\{(R_i - E(R_i)) \times (R_p - E(R_p))\}$.

Phương trình (MA 5.3) cho chúng ta biết rằng phần rủi ro mà tài sản i góp vào danh mục là $x_i \sigma_{ip}$. Khi chia phần rủi ro này cho tổng rủi ro của danh mục σ_p^2 , ta có tỉ lệ rủi ro thuộc tài sản i đối với rủi ro của danh mục :

$$x_i \sigma_{ip} / \sigma_p^2.$$

Tỉ số σ_{ip} / σ_p^2 cho chúng ta biết về độ nhạy của lợi tức thuộc tài sản i đối với lợi tức của danh mục. Tỉ số này càng lớn thì giá trị của tài sản thay đổi càng nhiều theo những thay đổi giá trị của danh mục, và tài sản i càng góp nhiều rủi ro vào rủi ro của danh mục. Những thao tác đại số của chúng ta đưa đến một kết luận quan trọng sau : *Phần góp của một tài sản vào rủi ro của một danh mục không phụ thuộc vào rủi ro của tài sản đó khi đứng riêng biệt, mà phụ thuộc và độ nhạy của lợi tức của tài sản đó đối với những thay đổi về giá trị của danh mục đó.*

Nếu tổng số của toàn thể các tài sản rủi ro trên thị trường được đưa vào danh mục, thì danh mục được gọi là **danh mục thị trường**. Nếu chúng ta giả sử rằng danh mục p là danh mục thị trường m , thì tỉ số σ_{im} / σ_m^2 được gọi là **bêta** của tài sản i , tức là :

$$\beta_i = \sigma_{im} / \sigma_m^2 \quad (\text{MA 5.4})$$

trong đó β_i = bêta của tài sản i .

Bêta của một tài sản là một phép đo phần góp của tài sản đó góp vào rủi ro của danh mục thị trường nói trên. Một bêta cao hơn nghĩa là lợi tức của một tài sản nhạy cảm hơn đối với những thay đổi về giá trị của danh mục thị trường và cũng có nghĩa là tài sản đó góp nhiều hơn vào rủi ro của danh mục đó.

Một cách khác để hiểu bêta là thừa nhận rằng lợi tức của tài sản i có thể được coi như do 2 thành phần cấu thành - một thành phần biến thiên theo lợi tức của thị trường (R_m) và thành phần khác, một yếu tố bất định với một giá trị dự tính 0, là duy nhất cho tài sản này (ϵ_i) và như vậy không có liên quan gì đến lợi tức thị

trường.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i \quad (\text{MA 5.5})$$

Lợi tức dự tính của tài sản i này có thể được viết như sau :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m).$$

Để trình bày rằng β_i trong biểu thức trên đây là beta của tài sản i mà ta đã định nghĩa trước đây qua việc tính độ lệch chuẩn thành phần của lợi tức của tài sản i với lợi tức thị trường khi sử dụng phương trình trên đây :

$$\begin{aligned} \sigma_{im} &= E[(R_i - E(R_i)) \times (R_m - E(R_m))] = \\ &= E[(\beta_i [R_m - E(R_m)] + \epsilon_i) \times (R_m - E(R_m))] \end{aligned}$$

Tuy nhiên, do ϵ_i không có liên hệ với R_m ,

$$E[(\epsilon_i) \times (R_m - E(R_m))] = 0$$

Do đó

$$\sigma_{im} = \beta_i \sigma_m^2$$

Khi chia cho σ_m^2 chúng ta có biểu thức sau đây cho β_i :

$$\beta_i = \sigma_{im} / \sigma_m^2.$$

Đây cũng chính là định nghĩa cho beta mà chúng ta đã tìm được ở phương trình (MA 5.4).

Lý do của việc chứng minh rằng β_i ở phương trình (MA 5.5) giống với β_i mà ta đã tìm được ở đây là vì phương trình (MA 5.5) giúp dễ nhận thấy hơn việc beta của một tài sản đo độ nhạy của tài sản đối với những thay đổi của lợi tức thị trường như thế nào. Phương trình MA 5.5 cho chúng ta biết rằng khi beta của một tài sản là 1,0 thì lợi tức tính trung bình của nó tăng thêm 1% khi lợi tức thị trường tăng thêm 1% ; khi beta là 2,0 thì lợi tức tính trung bình của tài sản đó tăng thêm 2% khi lợi tức thị trường tăng thêm 1%, và khi beta là 0,5 lợi tức trung bình của tài sản chỉ tăng 0,5% khi lợi tức thị trường tăng 1%.

Phương trình (MA 5.5) cũng cho chúng ta biết rằng chúng ta có thể ước tính beta bằng cách so sánh lợi tức trung bình của một tài sản với lợi tức trung bình thị trường. Đối với một số người trong các bạn có chút ít kiến thức về tính toán kinh tế, sự ước tính beta này chỉ là một phép hồi quy bình phương tối thiểu thông thường của lợi tức của một tài sản trên lợi tức thị trường. Thực vậy, công thức ước tính bình phương tối thiểu thông thường $\beta_i = \sigma_{im} / \sigma_m^2$ hoàn toàn như định nghĩa β_i trên đây.

RỦI RO HỆ THỐNG VÀ RỦI RO KHÔNG HỆ THỐNG

Chúng ta có thể có được một khái niệm quan trọng về tính rủi ro của một tài sản khi dùng phương trình (MA 5.5). Độ lệch bình phương trung bình của tài sản i có thể được tính theo phương trình (MA 5.5) như :

$$\sigma_i^2 = E[R_i - E(R_i)]^2 = E[\beta_i\{R_m - E(R_m)\} + \epsilon_i]^2$$

và vì ϵ_i không liên quan đến lợi tức thị trường

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma^2 \epsilon$$

Tổng độ lệch bình phương lợi tức của tài sản này có thể được tách làm một thành phần có liên quan đến rủi ro thị trường, $\beta_i^2 \sigma_m^2$, và một thành phần nữa, duy nhất đối với tài sản này, $\sigma^2 \epsilon$. Thành phần $\beta_i^2 \sigma_m^2$ có liên quan đến rủi ro thị trường được gọi là **rủi ro hệ thống** vì thành phần $\sigma^2 \epsilon$ duy nhất đối với tài sản này được gọi là **rủi ro không hệ thống**. Như vậy ta có thể viết tổng rủi ro của một tài sản như được hình thành bởi rủi ro hệ thống và rủi ro không hệ thống.

Tổng rủi ro tài sản = Rủi ro hệ thống + Rủi ro không hệ thống (MA 5.6)

Mỗi thứ rủi ro hệ thống và không hệ thống có một đặc điểm khác nhau khiến cho sự khác biệt giữa 2 loại rủi ro này có ý nghĩa quan trọng. Rủi ro hệ thống là một phần trong rủi ro của 1 tài sản, phần này không thể bị loại bỏ bằng cách giữ tài sản này như là một phần của một danh mục được đa dạng hóa, trong khi đó, rủi ro không hệ thống là một phần trong rủi ro của 1 tài sản, phần này có thể được loại bỏ trong một danh mục được đa dạng hóa. Việc hiểu những đặc điểm này của rủi ro hệ thống và rủi ro không hệ thống đưa đến kết luận quan trọng sau đây : *Rủi ro của một danh mục được đa dạng hóa tốt chỉ phụ thuộc vào rủi ro hệ thống của những tài sản trong danh mục đó.*

Chúng ta có thể thấy kết luận này là đúng khi xem xét một danh mục gồm n tài sản, mỗi tài sản có cùng một tỉ trọng trong danh mục ($1/n$). Khi dùng phương trình (MA 5.5), lợi tức của danh mục này là :

$$R_p = (1/n) \sum_{i=1}^n \alpha_i + (1/n) \sum_{i=1}^n \beta_i R_m + (1/n) \sum_{i=1}^n \epsilon_i$$

nó có thể được viết lại là :

$$R_p = \bar{\alpha} + \bar{\beta} R_m + (1/n) \sum_{i=1}^n \epsilon_i$$

trong đó :

$$\bar{\alpha} = \text{trung bình của các } \alpha_i = (1/n) \sum_{i=1}^n \alpha_i$$

$$\bar{\beta} = \text{trung bình của các } \beta_i = (1/n) \sum_{i=1}^n \beta_i$$

Nếu danh mục được đa dạng hóa tốt thì các ϵ_i không có liên quan với nhau, nhờ việc này và việc tất cả những ϵ_i không liên quan đến lợi tức thị trường, độ lệch chuẩn bình phương của lợi tức thị trường nói trên được tính như sau :

$$\sigma_p^2 = \bar{\beta}^2 \sigma_m^2 + (1/n) (\text{độ lệch chuẩn bình phương trung bình của } \epsilon_i).$$

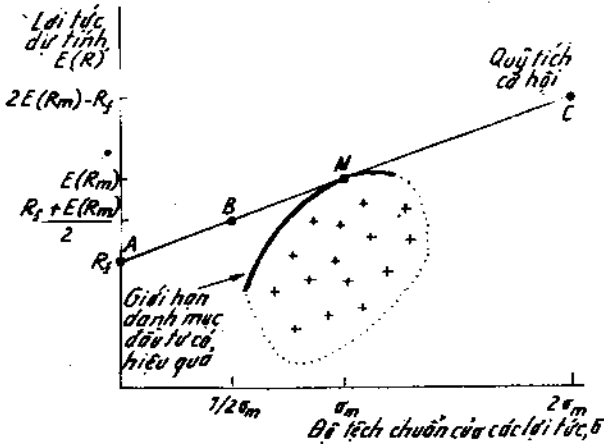
Do n ở vế 2 lớn, $(1/n)$ (độ lệch chuẩn bình phương trung bình của ϵ_i) trở lên rất nhỏ, do đó một danh mục được đa dạng hóa tốt có một rủi ro là $\bar{\beta}^2 \sigma_m^2$, chỉ liên quan đến rủi ro hệ thống. Như kết luận trước đây chỉ rõ, rủi ro không hệ thống có thể được loại bỏ trong một danh mục đa dạng hóa tốt. Sự lập luận này cũng cho ta biết rằng rủi ro của một danh mục được đa dạng hóa tốt lớn hơn rủi ro của danh mục thị trường tương ứng nếu beta trung bình của những tài sản trong danh mục lớn hơn 1 ; tuy nhiên, rủi ro của danh mục nhỏ hơn danh mục thị trường nếu beta trung bình của những tài sản này nhỏ hơn 1.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN VỐN (CAPM)

Bây giờ chúng ta có thể dùng khái niệm mà chúng ta đã xây dựng về rủi ro hệ thống và rủi ro không hệ thống và các beta để có được một trong những mô hình định giá tài sản được dùng rộng rãi nhất - mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) do William Sharpe, John Litner và Jack Treynor xây dựng.

Mỗi chữ thập trên hình MA 5.1 cho biết độ lệch chuẩn và lợi tức dự tính đối với mỗi một tài sản rủi ro. Bằng cách đặt những tỉ lệ khác nhau của những tài sản này vào các danh mục, ta có thể tạo ra một độ lệch chuẩn và một lợi tức dự tính cho mỗi một trong những danh mục này khi sử dụng các phương trình (MA 5.2) và (MA 5.3). Vùng giới hạn những chấm (...) trên hình cho thấy những kết hợp này của độ lệch chuẩn và lợi tức dự tính cho những danh mục nói trên. Vì những người không thích rủi ro luôn ưu tiên có một lợi tức dự tính cao hơn và một độ lệch chuẩn lợi tức thấp hơn, những kết hợp độ lệch chuẩn - lợi tức dự tính hấp dẫn nhất là những kết hợp nằm dọc theo đường đậm nét, đường này được gọi

là **giới hạn danh mục đầu tư có hiệu quả**. Chúng là những kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn mà những nhà đầu tư không ưa mạo hiểm sẽ luôn luôn ưu tiên.



Hình MA 5.1: **Địp buôn bán tốt trên cơ sở lợi tức dự tính - Rủi ro**. Nhưng chớ thấp cho biết kết hợp của độ lệch chuẩn và lợi tức dự tính cho mỗi một tài sản rủi ro. Đường biên danh mục hiệu quả chỉ rõ những kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn được ưu tiên nhất. Những kết hợp này có được nhờ việc đặt những tài sản rủi ro vào trong các danh mục. Nhờ việc đi vay và cho vay ở mức lãi suất không rủi ro và việc đầu tư vào danh mục M, nhà đầu tư có thể thu được những kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn nằm dọc theo đường nối các điểm A, B, M và C. Đường này, đường cơ hội có chứa những kết hợp tốt nhất của độ lệch chuẩn và lợi tức dự tính sẵn sàng cho nhà đầu tư, do đó đường cơ hội này cho thấy địp buôn bán tốt nằm giữa những lợi tức dự tính và rủi ro cho nhà đầu tư này.

Mô hình định giá tài sản vốn giả sử rằng những nhà đầu tư có thể vay và cho vay nhiều như họ muốn ở một mức lãi suất không rủi ro, R_f . Bằng cách cho vay ở một mức lãi suất không rủi ro (risk-free), nhà đầu tư này thu được một lợi tức R_f và cuộc đầu tư của anh ta có 1 độ lệch chuẩn zero bởi vì nó là đầu tư không rủi ro. Kết hợp độ lệch chuẩn - lợi tức dự tính cho cuộc đầu tư không có rủi ro này được đánh dấu là điểm A trên Hình MA 5.1. Giả thiết một nhà đầu tư quyết định đặt một nửa của cái của anh ta vào một món cho vay không có rủi ro và nửa còn lại vào danh mục nằm trên đường biên danh mục hiệu quả với một kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn được đánh dấu bằng điểm M trên hình vẽ. Khi sử dụng phương trình (MA 5.2) bạn có thể kiểm nghiệm thấy rằng lợi tức dự tính của danh mục mới này nằm ở quãng giữa R_f và $E(R_m)$, tức là, $[R_f + E(R_m)]/2$. Một cách tương tự, do độ lệch chuẩn thành phần giữa lợi tức không rủi ro và lợi tức của danh mục M nhất thiết phải là zero do không có điều gì không chắc chắn về lợi tức của món cho vay không có rủi ro này, bạn sẽ cũng có thể kiểm tra, bằng cách

dùng phương trình (MA 5.3), để thấy rằng độ lệch chuẩn của lợi tức của danh mục mới nói trên là ở quãng giữa zero và σ_m , tức là $(1/2) \sigma_m$. Kết hợp lợi tức dự tính độ lệch chuẩn cho danh mục mới này được đánh dấu bằng điểm B trên hình vẽ, và bạn có thể thấy, nó nằm giữa đoạn nối điểm A và điểm M . Tương tự, nếu một nhà đầu tư đi vay một món tổng cộng bằng của cải của cô ta ở mức lãi suất không rủi ro, R_f và đầu tư tiền thu được cộng với của cải của cô ta ở mức lãi suất không rủi ro, R_f và đầu tư tiền thu được cộng với của cải của cô ta (tức là hai lần của cải của cô ta) vào danh mục M , thì độ lệch chuẩn của danh mục mới này sẽ là hai lần độ lệch chuẩn lợi tức của danh mục M , $2\sigma_m$. Mặt khác, dùng phương trình (MA 5.2), thì lợi tức dự tính của danh mục mới này là $E(R_m)$ cộng với $E(R_m) - R_f$ bằng $2E(R_m) - R_f$. Kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn này được ký hiệu là điểm C trên hình vẽ đó.

Nay bạn có thể thấy rằng cả hai điểm B và C nằm trên đường nối điểm A và điểm M . Thực vậy, bằng cách chọn các khoản tiền vay và cho vay khác nhau, một nhà đầu tư có thể tạo ra một danh mục có một kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn nằm ở bất kỳ chỗ nào trên đường nối điểm A và M . Bạn có thể là đã chú ý rằng điểm M được chọn sao cho đường nối điểm A và M là đường tiếp tuyến với đường giới hạn danh mục đầu tư có hiệu quả. Lý do để chọn điểm M theo cách này là ở chỗ nó dẫn tới những kết hợp lợi tức dự tính - độ lệch chuẩn nằm dọc theo đường đó và chúng là những điểm mà một nhà đầu tư không ưa rủi ro rất mong muốn. Đường nối trên có thể coi như *quỹ tích cơ hội*, nó cho thấy những kết hợp các lợi tức dự tính - các độ lệch chuẩn tốt nhất để các nhà đầu tư sử dụng.

Mô hình định giá tài sản vốn này tạo ra một sự thừa nhận khác: Tất cả các nhà đầu tư có cùng một sự đánh giá về lợi tức dự tính và độ lệch chuẩn của tất cả các tài sản. Trong trường hợp này, danh mục M là như nhau đối với mọi nhà đầu tư. Như vậy, khi tất cả những tài sản nắm giữ thuộc danh mục M của các nhà đầu tư được cộng lại với nhau, chúng phải bằng tất cả những tài sản rủi ro trên thị trường, đó đúng là danh mục thị trường. Việc thừa nhận rằng tất cả các nhà đầu tư có cùng sự đánh giá như nhau về rủi ro và lợi tức cho tất cả các tài sản như vậy nghĩa là danh mục M là danh mục thị trường. Do đó, R_m và σ_m trên hình MA 5.1 là cùng loại với lợi tức thị trường, R_m và độ lệch chuẩn của lợi tức này, σ_m (được nói tới ở đầu phụ lục này).

Việc kết luận rằng danh mục thị trường và danh mục M là một và như nhau nghĩa là quỹ tích cơ hội trên Hình MA 5.1 có thể được xem như chỉ ra dịp buôn bán tốt giữa những lợi tức dự tính và rủi ro tăng lên cho nhà đầu tư đó. Dịp buôn

bán tốt này được biểu thị bằng độ dốc của quỹ tích cơ hội, $E(R_m) - R_f$ và nó cho ta biết khi một nhà đầu tư đang có ý định tăng rủi ro danh mục của mình bằng σ_m thì anh ta có thể thu được một lợi tức dự tính phụ thêm là $E(R_m) - R_f$. Giá thị trường của một đơn vị rủi ro thị trường, σ_m , là $E(R_m) - R_f$, do vậy được gọi là **giá rủi ro thị trường**.

Nay chúng ta biết rằng giá rủi ro thị trường là $E(R_m) - R_f$ và chúng ta cũng đã biết được rằng beta của 1 tài sản cho biết về rủi ro hệ thống, bởi vì nó là phần góp của tài sản đó vào rủi ro của 1 danh mục. Do đó, số lượng do lợi tức dự tính của một tài sản vượt quá mức lãi suất không rủi ro $E(R_f) - R_f$, sẽ phải bằng giá rủi ro thị trường nhân với phần góp của tài sản đó và rủi ro của danh mục, $[E(R_m) - R_f] \beta_i$. Sự suy luận này thu được mối tương quan định giá tài sản CAPM :

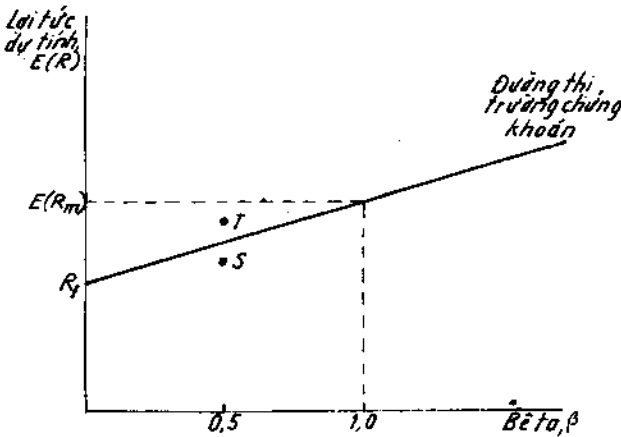
$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f] \quad (\text{MA 5.7})$$

Phương trình định giá tài sản CAPM này được thể hiện bằng đường nghiêng đi lên trên Hình MA 5.2, gọi là **đường thị trường chứng khoán**. Nó cho biết lợi tức dự tính mà thị trường đặt ra cho một chứng khoán bằng cách cho biết beta của nó. Ví dụ, nó cho ta biết rằng nếu một chứng khoán có một beta là 1,0 thì phần góp của nó vào rủi ro của một danh mục cũng giống như danh mục thị trường, khi đó nó sẽ phải được định giá để có cùng một lợi tức dự tính như danh mục thị trường, $E(R_m)$.

Để thấy rằng các chứng khoán phải được đánh giá sao cho kết hợp beta - lợi tức dự tính của chúng phải nằm trên đường thị trường chứng khoán, chúng ta hãy xét một chứng khoán như S trên hình vẽ, nó ở dưới đường thị trường chứng khoán. Nếu một nhà đầu tư thực hiện một khoản đầu tư trong đó một nửa đặt vào danh mục thị trường và một nửa vào một món cho vay không rủi ro, lúc đó beta của khoản đầu tư này sẽ là 0,5 giống như chứng khoán S. Tuy nhiên, khoản đầu tư này sẽ có một lợi tức dự tính trên đường thị trường chứng khoán, nó lớn hơn lợi tức dự tính của chứng khoán S. Do đó các nhà đầu tư sẽ không muốn giữ chứng khoán S và giá hiện hành của nó sẽ sụt giảm, như thế làm tăng lợi tức dự tính của nó cho tới khi nó bằng số lượng được chỉ ra trên đường thị trường chứng khoán. Mặt khác, giả thiết có 1 chứng khoán như T có một beta là 0,5, nhưng lợi tức dự tính của nó nằm phía trên đường thị trường chứng khoán. Bằng cách đưa chứng khoán này vào một danh mục được đa dạng hóa tốt với các tài sản khác có một beta là 0,5, không chứng khoán vào trong chúng có thể có một lợi tức dự tính nhỏ hơn lợi tức được đường chứng khoán chỉ ra (như chúng ta đã nêu ra), các nhà đầu tư có thể thu được một danh mục có một lợi tức dự tính cao hơn so với lợi

tức thu được bằng cách đặt một nửa vào một món cho vay không rủi ro và một nửa vào danh mục thị trường. Điều này sẽ có nghĩa là tất cả những nhà đầu tư sẽ muốn giữ thêm chứng khoán T, và như vậy giá của nó sẽ tăng, như vậy làm giảm lợi tức dự tính của nó tới khi nó bằng số lượng được chỉ ra trên đường thị trường chứng khoán.

Mô hình định giá tài sản vốn công thức hóa khái niệm quan trọng sau : **Một tài sản phải được định giá sao cho nó có một lợi tức cao hơn không phải lúc nó có một rủi ro lớn hơn khi đứng riêng lẻ, mà vào lúc rủi ro hệ thống của nó là lớn hơn.**



Hình MA 5.2. Đường thị trường chứng khoán. Đường thị trường chứng khoán rút ra từ mô hình định giá tài sản vốn mô tả tương quan giữa beta của một tài sản và lợi tức dự tính của nó.

LÝ THUYẾT ĐỊNH GIÁ ÁC BÍT

Tuy rằng mô hình định giá tài sản vốn đã chứng tỏ là rất hữu ích trong thực tiễn, nhưng nó đòi hỏi chấp nhận một số giả thiết phi thực tế, ví dụ, thừa nhận rằng các nhà đầu tư có thể vay và cho vay một cách tự do ở một mức lãi suất không rủi ro, hoặc thừa nhận rằng tất cả các nhà đầu tư có cùng một sự đánh giá về các lợi tức dự tính và các độ lệch chuẩn của các lợi tức đối với tất cả các tài sản. Một phương thức thay thế quan trọng cho mô hình định giá tài sản vốn là lý thuyết định giá ác-bít (APT), do Stephen Ross thuộc Học viện Yale xây dựng.

Khác với CAPM là mô hình chỉ có một nguồn rủi ro hệ thống, lợi tức thị trường, APT quan niệm rằng có thể có một vài nguồn rủi ro hệ thống trong nền

kinh tế, chúng không thể bị loại bỏ thông qua việc đa dạng hóa. Những nguồn rủi ro này có thể được xem như những yếu tố có thể liên quan đến những vấn đề như lạm phát, tổng sản phẩm cuối cùng, chi phí rủi ro vô nợ, và/hoặc cấu trúc lãi suất. Lợi tức của một tài sản i như vậy có thể được viết như gồm những thành phần biến thiên theo những yếu tố này và một thành phần bất định, thành phần này là duy nhất cho tài sản đó (ϵ_i):

$$R_i = \beta_1^i (\text{yếu tố 1}) + \beta_2^i (\text{yếu tố 2}) + \dots + \beta_K^i (\text{yếu tố } K) + \epsilon_i \quad (\text{MA 5.8}).$$

Do có K yếu tố, mô hình này được gọi là một mô hình K yếu tố. Các $\beta_1^i, \dots, \beta_K^i$, mô tả độ nhạy của lợi tức của tài sản i cho mỗi một trong những yếu tố này.

Đúng như trong mô hình định giá tài sản vốn, những nguồn rủi ro hệ thống này phải được định giá. Giá thị trường cho mỗi một yếu tố j có thể được xem như $E(R_{\text{yếu tố } j}) - R_f$ và do đó lợi tức dự tính của một chứng khoán có thể được viết là:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1^i [E(R_{\text{yếu tố } 1}) - R_f] + \dots + \beta_K^i [E(R_{\text{yếu tố } K}) - R_f] \quad (\text{MA 5.9}).$$

Phương trình định giá tài sản này cho thấy rằng tất cả các chứng khoán phải có cùng một giá thị trường cho những rủi ro mà mỗi yếu tố góp vào.

Nếu lợi tức dự tính cho một chứng khoán nằm bên trên số lượng mà phương trình định giá APT chỉ ra, thì nó sẽ mang lại một lợi tức dự tính cao hơn một danh mục của những chứng khoán khác có cùng một độ nhạy trung bình cho mỗi yếu tố. Do đó các nhà đầu tư sẽ muốn nắm giữ thêm chứng khoán này và giá của nó sẽ tăng cho đến khi lợi tức dự tính giảm đến giá trị mà phương trình APT chỉ ra. Mặt khác, nếu lợi tức dự tính của chứng khoán này là thấp hơn so với số lượng mà phương trình APT chỉ ra, thì không ai muốn giữ chứng khoán này bởi vì có thể thu được lợi tức dự tính cao hơn bằng một danh mục chứng khoán có cùng độ nhạy trung bình cho mỗi yếu tố. Kết quả là, giá của chứng khoán nói trên sẽ giảm đến khi lợi tức dự tính của nó giảm đến giá trị mà phương trình APT chỉ ra.

Như phần soạn thảo vấn đề này về lý thuyết định giá ác bit cho thấy, lý thuyết này ủng hộ một kết luận cơ bản rút ra từ mô hình định giá tài sản vốn: Một tài sản phải được định giá sao cho nó có một lợi tức dự tính cao hơn không phải vào lúc nó có một rủi ro lớn hơn khi đứng riêng lẻ, mà là khi rủi ro hệ thống của nó lớn hơn. Vẫn còn có những tranh cãi gay go về việc: một biến thể của mô hình định giá tài sản vốn hoặc lý thuyết định giá ác bit là một mô tả thực tế tốt hơn? Hiện nay, cả 2 khuôn mẫu được coi là những công cụ có giá trị để hiểu biết rủi ro tác động đến giá tài sản như thế nào.

Lý giải toán học về mô hình Baumol - Tobin và mô hình số trung bình - biến thiên Tobin

MÔ HÌNH BAUMOL - TOBIN VỀ NHU CẦU GIAO DỊCH TIỀN TỆ

Ý tưởng cơ bản sau mô hình Baumol - Tobin đã được trình bày trong chương. Ở đây, chúng ta nghiên cứu kỹ lý luận toán học làm cơ sở cho mô hình của họ. Giả thuyết của mô hình này là :

1. Một cá nhân nhận được thu nhập T_0 vào lúc bắt đầu của mỗi thời kỳ.
2. Một cá nhân chi tiêu thu nhập của mình ở một mức không đổi, và do vậy, lúc kết thúc thời kỳ đó ông ta đã chi tiêu tất cả thu nhập T_0 của mình.
3. Chỉ có 2 tài sản là tiền mặt và trái khoán. Tiền mặt có lợi tức danh nghĩa bằng 0 và trái khoán có lợi tức i .
4. Mỗi lần một cá nhân mua hoặc bán trái khoán để thu tiền mặt, ông ta chịu một phí môi giới cố định b .

Chúng ta hãy biểu thị số lượng tiền mặt mà cá nhân đó thu được mỗi khi ông ta mua hoặc bán trái khoán là C , và n = số lần ông ta thực hiện một giao dịch trái khoán. Như chúng ta đã thấy ở Hình 23.3, trong đó $T_0 = 1000$, $C = 500$ và $n = 2$.

$$n = T_0/C$$

Vì chi phí môi giới mỗi lần giao dịch trái khoán là b , tổng chi phí môi giới cho một thời kỳ là

$$nb = \frac{bT_0}{C}$$

Không những có chi phí môi giới mà còn có chi phí cơ hội đối với việc giữ tiền mặt thay vì giữ trái khoán. Chi phí cơ hội này bằng lãi suất i nhân với số dư tiền mặt trung bình được giữ trong thời kỳ này và như thảo luận ở Chương này bằng $C/2$. Lúc đó chi phí cơ hội là :

$$\frac{iC}{2}$$

Cộng hai chi phí này chúng ta có chi phí tổng đối với một cá nhân bằng

$$COSTS = \frac{bT_n}{C} + \frac{iC}{2}$$

Cá nhân đó muốn giảm đến tối thiểu chi phí của mình bằng cách chọn mức C thích hợp. Như vậy ông ta lấy đạo hàm chi phí theo C và đặt nó bằng 0⁽¹⁾ Đó là⁽²⁾

$$\frac{d COSTS}{dC} = \frac{-bT_n}{C^2} + \frac{i}{2} = 0$$

Giải tìm C ta có mức C tối ưu

$$C = \frac{2bT_n}{i}$$

(1) Để giảm đến tối thiểu chi phí, đạo hàm bậc 2 của nó phải lớn hơn 0. Chúng ta thấy như vậy, vì

$$\frac{d^2 COSTS}{dC^2} = \frac{-2}{C^3} (-bT_n) = \frac{2bT_n}{C^3} > 0.$$

(2) Một cách khác để có Phương trình (MA 23.1) là để cho cá nhân đó làm cực đại lợi nhuận của mình, nó bằng lãi suất trái khoán trừ đi chi phí môi giới. Mức giữ trái khoán trung bình qua một thời kỳ là :

$$\frac{T_n}{2} - \frac{C}{2}$$

Như vậy lợi nhuận là :

$$LỢI NHUẬN = \frac{i}{2} [T_n - C] - \frac{bT_n}{C}$$

sau đó

$$\frac{d LỢI NHUẬN}{dC} = \frac{-i}{2} + \frac{bT_n}{C^2} = 0$$

Phương trình này nhận được qui tắc cân bằng bậc 2 giống như ở (MA 23.1).

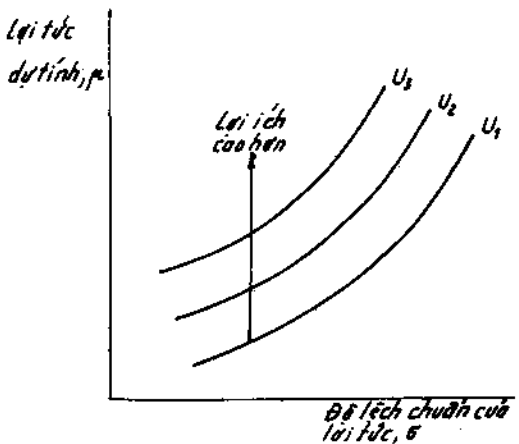
Do lượng cầu tiền, M^d , là số dư tiền mặt trung bình muốn nắm giữ, $C/2$

$$M^d = \frac{1}{2} \sqrt{\frac{2bT_0}{i}} = \sqrt{\frac{bT_0}{2i}} \quad (\text{MA 23.1})$$

Đây là quy tắc căn bậc 2 nổi tiếng. Có những nhận xét sau về lượng cầu tiền tệ :

1. Nhu cầu giao dịch tiền tệ có tương quan nghịch với lãi suất i .
2. Nhu cầu giao dịch tiền tệ có tương quan thuận với thu nhập, nhưng có cơ cấu tỉ lệ trong việc nắm giữ tiền - tức là, lượng cầu tiền tăng nhưng chưa đến mức tỉ lệ với thu nhập. Ví dụ, nếu T_0 tăng gấp 4 lần trong phương trình (MA 23.1), thì lượng cầu tiền chỉ gấp đôi.
3. Một sự hạ thấp chi phí môi giới nhờ cải tiến kỹ thuật sẽ làm tăng lượng cầu tiền.
4. Không có lạm tưởng nào về lượng cầu tiền. Nếu mức giá tăng gấp đôi thì cả T_0 và b sẽ gấp đôi. Phương trình (MA 23.1) khi ấy chỉ ra rằng M cũng tăng gấp đôi. Như thế lượng cầu về số dư tiền thực tế giữ nguyên không đổi, điều này có ý nghĩa vì cả lãi suất và thu nhập thực tế đều đã không thay đổi.

MÔ HÌNH SỐ TRUNG BÌNH - BIẾN THIÊN TOBIN



Hình MA 23.1. Các đường đồng dạng trong một mô hình số trung bình - biến thiên. Các đường này dốc lên và những đường đồng dạng ở cao hơn chỉ ra rằng lợi ích cao hơn, nói cách khác là $U_3 > U_2 > U_1$.

Phân tích số trung bình - biến thiên của Tobin về lượng cầu tiền chính là một sự ứng dụng ý tưởng cơ bản của lý thuyết lượng cầu tài sản được trình bày ở Chương 5. Tobin thừa nhận rằng lợi ích mà dân chúng tìm thấy từ tài sản của họ có tương quan thuận với lợi tức dự tính ở danh mục tài sản của họ và có tương quan nghịch với mức rủi ro của danh mục đó như được biểu thị bằng biến thiên (hoặc độ lệch chuẩn) của lợi tức của nó. Khuôn mẫu này hàm ý rằng một cá nhân có những đường cong đồng

dạng và chúng có thể được vẽ như trên Hình MA 23.1. Chú ý rằng những đường cong đồng dạng này dốc lên vì một cá nhân sẵn sàng chấp nhận thêm rủi ro nếu ông ta được thấy một lợi tức dự tính cao hơn. Ngoài ra, khi chúng ta tiến tới những đường cong đồng dạng ở cao hơn thì lợi ích là cao hơn bởi vì với cùng một mức rủi ro thì lợi tức dự tính cao hơn.

Tobin xem xét việc chọn giữ tiền là việc chắc chắn có lợi tức bằng 0 hoặc giữ trái khoán, lợi tức của nó R_B là :

$$R_B = i + g$$

trong đó i = lãi suất trái khoán.

g = mức lợi vốn.

Tobin cũng thừa nhận rằng mức lợi vốn dự tính là 0³ và số biến thiên của nó là σ_g^2 . Tức là,

$$E(g) = 0 \text{ và do vậy } E(R_B) = i + 0 = i$$

$$\text{Var}(g) = E[(g - E(g))^2] = E(g^2) = \sigma_g^2$$

trong đó $E(\dots)$ = kỳ vọng của biến thiên bên trong dấu ngoặc.

$\text{Var}(\dots)$ = số biến thiên của biến số bên trong dấu ngoặc.

Nếu A là phần trái khoán của danh mục ($0 \leq A \leq 1$) và $1 - A$ là phần tiền của danh mục, thì lợi tức của danh mục này, R , có thể viết :

$$R = AR_B + (1 - A) \times 0 = AR_B = A(i + g)$$

Sau đó số trung bình - số biến thiên của lợi tức của danh mục, được biểu thị lần lượt là μ và σ^2 , có thể được tính như sau :

$$\mu = E(R) = E(AR_B) = A E(R_B) = Ai$$

$$\sigma^2 = E[R - \mu]^2 = E[A(i + g) - Ai]^2 = E(Ag)^2 = A^2 E(g^2) = A^2 \sigma_g^2$$

Lấy căn bậc 2 của 2 vế của phương trình vừa viết trên và giải để tìm A ta có :

$$A = \frac{1}{\sigma_g} \sigma \quad (\text{MA 23.2})$$

Thay giá trị này của A vào phương trình $\mu = Ai$ và dùng phương trình trước đó, ta có :

$$\mu = \frac{i}{\sigma_g} \sigma \quad (\text{MA 23.3})$$

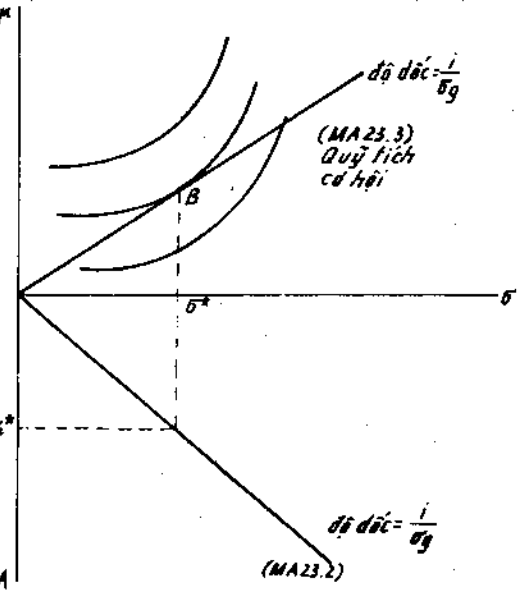
(3) Thừa nhận này không ảnh hưởng đến kết quả. Nếu $E(g) \neq 0$ thì nó có thể được cộng vào phần lãi suất i và sự phân tích tiến hành như trên.

Phương trình (MA 23.3) gọi là *quỹ tích cơ hội* vì nó cho ta biết các kết hợp μ và σ có thể thực hiện được đối với cá nhân ấy. Phương trình này được viết theo một dạng trong đó biến số μ ứng với trục Y và σ ứng với trục X . Quỹ tích cơ hội là một đường thẳng đi qua gốc tọa độ với độ dốc i/σ_g . Nó được vẽ ở nửa trên của Hình MA 23.2 cùng với những đường cong đồng dạng của hình vẽ trước.

Đường cong đồng dạng cao nhất đạt được tại điểm B , tiếp điểm của đường cong đồng dạng và quỹ tích cơ hội. Điểm này xác định mức rủi ro tối ưu, σ^* , trên hình đó. Như Phương trình (MA 23.2) cho thấy, mức tối ưu của A , A^* , là

$$A^* = \frac{\sigma^*}{\sigma_g}$$

Phương trình này được giải ở nửa dưới của Hình MA 23.2. Phương trình (MA 23.2) cho A là một đường thẳng đi qua gốc tọa độ với độ dốc



Hình MA 23.2. Chọn tối ưu phần trái khoản của danh mục. Đường cong đồng dạng cao nhất đạt được ở điểm B , tiếp điểm của đường cong đồng dạng này với quỹ tích cơ hội. Điểm này xác định mức rủi ro tối ưu, σ^* , và dùng phương trình (MA 23.2) ở nửa dưới của hình, chúng ta giải để tìm phần trái khoản tối ưu của danh mục, A^* .

Khi cho σ^* , giá trị của A xác định theo đường này chính là giá trị tối ưu A^* . Chú ý rằng phần dưới của hình này được vẽ sao cho khi ta đi xuống thì A tăng dần lên.

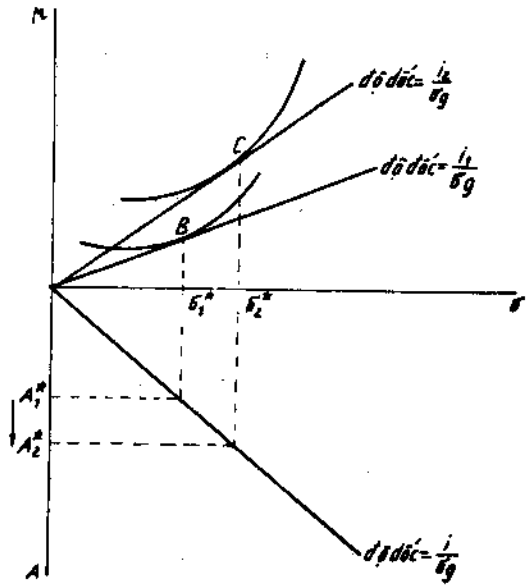
Nay ta hãy tự hỏi cái gì xảy ra khi lãi suất tăng từ i_1 đến i_2 . Việc này được thể hiện trên Hình MA 23.3. Do σ_g không thay đổi đường Phương trình (MA 23.2) ở nửa dưới của hình vẽ không đổi. Tuy vậy, độ dốc của quỹ tích cơ hội chắc chắn tăng khi i tăng. Như thế quỹ tích cơ hội này quay lên và chúng ta chuyển tới

điểm C tại tiếp điểm của quỹ tích cơ hội mới và đường cong đồng dạng nói trên. Như bạn có thể thấy, mức rủi ro tối ưu tăng từ σ_1^* tới σ_2^* và phân trái khoán tối ưu của danh mục tăng từ A_1^* tới A_2^* . Vậy ta có kết quả là khi lãi suất trái khoán tăng, lượng cầu tiền giảm; tức là, 1 - A, phần tiền của danh mục, giảm ⁽⁴⁾

Mô hình của Tobin khi ấy thu được cùng một kết quả như phân tích của Keynes về lượng cầu tiền tẻ lý thuyết. Nó có tương quan nghịch với mức lãi suất. Tuy vậy mô hình này, đưa ra 2 điểm quan trọng mà mô hình của Keynes không có :

1. Những cá nhân đa dạng hóa danh mục của họ và nắm giữ tiền và trái khoán cùng một lúc.

2. Ngay cả nếu lợi tức dự tính của trái khoán lớn hơn lợi tức dự tính của tiền, các cá nhân vẫn sẽ giữ tiền làm nơi trữ của cải vì lợi tức của nó chắc chắn hơn.



Hình MA 23.3. Chọn tối ưu phân trái khoán của danh mục khi lãi suất tăng. Lãi suất trái khoán tăng từ i_1 đến i_2 thì làm quay quỹ tích cơ hội lên trên. Đường cong đồng dạng cao nhất này qua điểm C, tại đó nó là tiếp tuyến với quỹ tích cơ hội mới. Mức rủi ro tối ưu tăng từ σ_1^* tới σ_2^* và khi đó phương trình (MA 23.2) ở nửa dưới của hình này cho thấy phân trái khoán tối ưu của danh mục này tăng từ A_1^* tới A_2^* .

(4) Các đường cong đồng dạng đã được vẽ sao cho kết quả thông thường nhận được là khi i tăng lên A^* cũng tăng lên. Tuy vậy, có một vấn đề tế nhị về thu nhập đối lại các tác dụng khác. Nếu khi dân chúng trở nên giàu hơn họ muốn chịu ít rủi ro hơn và nếu tác dụng thu nhập này lớn hơn tác dụng khác, thì có thể gặp trường hợp kết quả ngược lại là khi i tăng thì A^* giảm. Trường hợp này không chắc có thể xảy ra, đây là lý do vì sao hình vẽ được vẽ sao cho thu được kết quả thông thường nói trên. Để hiểu thêm về vấn đề thu nhập đối lại các tác dụng khác, hãy đọc David Laidler, *The Demand for Money: Theories and Evidence* (Lượng cầu tiền: Lý thuyết và chứng cứ), 3rd, ed (New York: Harper & Row, 1985).

Đại số học của mô hình *ISLM*

Việc dùng đại số học để phân tích mô hình *ISLM* cho phép ta mở rộng phân tích số nhân ở Chương 24 và thu được nhiều kết quả của Chương 24 và 25 rất nhanh chóng.

MÔ HÌNH ISLM KINH TẾ - ĐÓNG CƠ BẢN

Thị trường hàng hóa có thể được mô tả bằng các phương trình sau :

$$C = \bar{C} + mpc (Y - T) \quad \text{Hàm Tiêu Thụ} \quad (\text{MA 25.1})$$

$$I = \bar{I} \cdot di \quad \text{Hàm Đầu Tư} \quad (\text{MA 25.2})$$

$$T = \bar{T} \quad \text{Thuế} \quad (\text{MA 25.3})$$

$$G = \bar{G} \quad \text{Chi Tiêu Chính Phủ} \quad (\text{MA 25.4})$$

$$Y = Y^{\text{sd}} = C + I + G \quad \text{Điều Kiện Cân Bằng Thị Trường Hàng Hóa} \quad (\text{MA 25.5}).$$

Thị trường tiền tệ được mô tả bằng các phương trình sau :

$$M_d = \bar{M}^d + eY \cdot fi \quad \text{Hàm Lượng Cầu Tiền Tệ} \quad (\text{MA 25.6}).$$

$$M^s = \bar{M} \quad \text{Lượng Tiền Cung Ứng} \quad (\text{MA 25.7}).$$

$$M^d = M^s \quad \text{Điều Kiện Cân Bằng Thị Trường Tiền Tệ} \quad (\text{MA 25.8}).$$

Các số hạng chữ hoa là các biến số của mô hình ; \bar{G} , \bar{T} , và \bar{M} là giá trị của các biến số chính sách, chúng được đặt ngoài (nghĩa là bên ngoài mô hình) ; và \bar{C} , \bar{I} và M^d là các thành phần chi tiêu tự định của người tiêu thụ, việc chi tiêu đầu tư và lượng cầu tiền, chúng cũng được xác định ngoài (nghĩa là bên ngoài mô hình). Ngoại trừ lãi suất i , các số hạng chữ thường là các thông số, các giá trị cho trước của mô hình và tất cả được giả thiết là dương. Các định nghĩa của các biến số và các thông số này là :

$$C = \text{việc chi tiêu tiêu dùng}$$

$$I = \text{việc chi tiêu đầu tư}$$

$$G = \bar{G} = \text{việc chi tiêu của chính phủ}$$

$$Y = \text{sản phẩm}$$

$$T = \bar{T} = \text{thuế}$$

- M^d = lượng cầu tiền.
 M^s = M = lượng tiền cung ứng
 i = lãi suất.
 C = chi tiêu tiêu dùng tự định
 d = độ nhạy cảm lãi suất của việc chi tiêu đầu tư
 I = việc chi tiêu đầu tư tự định liên hệ đến tín nhiệm kinh doanh
 M^d = lượng cầu tiền tự định
 e = độ nhạy cảm thu nhập của lượng cầu tiền
 f = độ nhạy cảm lãi suất của lượng cầu tiền
 mpc = khuynh hướng tiêu thụ cận biên

Các đường IS và LM

Thay thế các giá trị tương đương của C , I và G trong phương trình điều kiện cân bằng thị trường hàng hóa, rồi giải để tìm Y , ta nhận được đường IS.

$$Y = \frac{1}{1 - mpc} \times [\bar{C} + \bar{I} - mpc\bar{T} + \bar{G} - di] \quad (\text{MA 25.9})$$

Giải để tìm i từ Phương trình (MA 25.6) qua (MA 25.8), ta nhận được đường LM

$$i = \frac{\bar{M}^d - \bar{M} + eY}{f} \quad (\text{MA 25.10})$$

Phép giải mô hình

Lời giải cho mô hình chính là giao điểm của các đường IS và LM, nó liên quan đến việc giải tìm Y và i một cách đồng thời bằng cách dùng cả 2 phương trình (MA 25.9) và (MA 25.10). Lời giải cho Y và i là :

$$Y = \frac{1}{1 - mpc + \frac{de}{f}} \times [\bar{C} + \bar{I} - mpc\bar{T} + \bar{G} - \frac{d\bar{M}^d}{f} + \frac{d\bar{M}^s}{f}] \quad (\text{MA 25.11})$$

$$i = \frac{1}{f(1 - mpc) + de} \times \{e[\bar{C} + \bar{I} - mpc\bar{T} + \bar{G}] + \bar{M}^d(1 - mpc) - \bar{M}^s(1 - mpc)\} \quad (\text{MA 25.12})$$

Nhận xét

Các kết quả thu được với những phép giải đại số này giống như các kết quả đạt được ở Chương 24 và 25. Ví dụ :

1. Do tất cả các hệ số là dương, (MA 25.11) cho thấy rằng một sự tăng \bar{C} , \bar{I} , \bar{G} và \bar{M} dẫn đến tăng Y , và tăng \bar{T} hoặc \bar{M}^d dẫn đến giảm Y .

2. (MA 25.12) cho thấy rằng một sự tăng \bar{C} , \bar{I} , \bar{G} và \bar{M}^d dẫn đến tăng i , một sự tăng \bar{M} hoặc \bar{T} dẫn đến giảm i .

3. Khi f , độ nhạy cảm lãi suất của lượng cầu tiền tăng lên, phân số nhân

$$\frac{1}{1 - mpc + \frac{de}{f}}$$

tăng lên, và do đó chính sách tài chính (G , T) có nhiều tác dụng hơn đến sản xuất, mặt khác, phân nhân với M ,

$$\frac{d}{f} \left(\frac{1}{1 - mpc + \frac{de}{f}} \right) = \frac{d}{f(1 - mpc + de)}$$

giảm, do đó chính sách tiền tệ có ít tác dụng hơn đến sản xuất.

4. Bằng suy luận tương tự, khi d (độ nhạy cảm lãi suất của việc chi tiêu đầu tư) tăng lên, chính sách tiền tệ có tác dụng nhiều hơn đến sản phẩm và chính sách tài chính có tác dụng ít hơn đến sản phẩm.

MÔ HÌNH ISLM KINH TẾ - MỞ

Để biến mô hình ISLM cơ bản thành một mô hình kinh tế mở, ta cần đưa xuất khẩu ròng vào điều kiện cân bằng thị trường hàng hóa, như thế (MA 25.5) trở thành (MA 25.5') :

$$Y = Y^m = C + I + G + NX \quad (\text{MA 25.5}')$$

Như thảo luận ở Chương 25 gọi ra, các tương quan xuất khẩu ròng và tỉ giá hối đoái có thể được viết :

$$NX = \bar{NX} - hE \quad (\text{MA 25.13})$$

$$E = \bar{E} + j_i \quad (\text{MA 25.14})$$

trong đó :

NX = xuất khẩu ròng

\bar{NX} = xuất khẩu ròng tự định

h = độ nhạy cảm tỉ giá hối đoái của xuất khẩu ròng

E = tỉ giá hối đoái (giá trị đồng tiền nội địa)

E = tỉ giá hối đoái tự định

J = độ nhạy cảm lãi suất của tỉ giá hối đoái.

Thay thế giá trị tương đương của xuất khẩu ròng trong phương trình điều kiện cân bằng thị trường hàng hóa (MA 25.5') bằng cách dùng các tương quan xuất khẩu ròng và tỉ giá hối đoái, rồi giải để tìm Y như trong mô hình cơ bản, ta có được đường IS kinh tế mở :

$$Y = \frac{1}{1 - mpc} \times [\bar{C} + \bar{I} - mpc\bar{T} + \bar{G} + \bar{NX} - h\bar{E} - (d + hj)i] \quad (\text{MA 25.15})$$

Đường LM là cũng như ở mô hình cơ bản, và do đó đáp số đối với Y và i là :

$$Y = \frac{1}{1 - mpc + \frac{(d + hj)e}{f}} \times \left[\bar{C} + \bar{I} - mpc\bar{T} + \bar{G} - \frac{(d + hj)}{f} \bar{M}^1 + \frac{(d + hj)}{f} \bar{M} + \bar{NX} - h\bar{E} \right] \quad (\text{MA 25.17})$$

$$i = \frac{1}{f(1 - mpc) + (d + hj)e} \times \{e(\bar{C} + \bar{I} + mpc\bar{T} + \bar{G} + \bar{NX} - h\bar{E}) + \bar{M}^1(1 - mpc) - \bar{M}(1 - mpc)\}.$$

Bảng thuật ngữ Anh - Việt

accommodating policy chính sách thích ứng.

Một chính sách năng động trong đó theo đuổi chỉ tiêu công ăn việc làm cao.

acquisitions việc mua, việc tạo được.

Việc mua một công ty hoặc một nhóm nhà đầu tư mua một công ty khác.

activist người năng động.

Một nhà kinh tế có quan điểm cho rằng cơ chế tự điều chỉnh thông qua việc điều chỉnh lương và giá là quá chậm chạp và do vậy thấy rằng chính phủ cần phải theo đuổi chính sách tích cực, tùy ý để thủ tiêu thất nghiệp cao mỗi khi nó phát triển.

adaptive expectations dự tính phỏng theo.

Một quan điểm về việc hình thành các dự tính theo đó các dự tính về một biến số được coi là số hình quân của các giá trị đã qua của biến số.

adverse selection sự lựa chọn đối nghịch.

Một vấn đề do thông tin không đối xứng tạo nên trước khi tiến hành giao dịch, trong đó người mà theo quan điểm của phía bên kia là không được ưa thích nhất lại là người mà rất có thể muốn tham gia vào giao dịch tại chính đó.

aggregate demand tổng cầu.

Tổng lượng sản phẩm được yêu cầu trong nền kinh tế ở tại các mức giá cả khác nhau.

aggregate demand curve đường tổng cầu.

Mối quan hệ giữa mức giá cả với lượng tổng sản phẩm được yêu cầu khi thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ thăng bằng.

aggregate demand function hàm số tổng cầu.

Mối quan hệ giữa tổng sản phẩm và tổng cầu chỉ ra lượng tổng sản phẩm được yêu cầu đối với mỗi mức tổng sản phẩm.

aggregate income tổng thu nhập.

Tổng số chi trả thu nhập cho các gia đình trong nền kinh tế.

aggregate output tổng sản phẩm.

Tổng số hàng hóa và dịch vụ được sản xuất trong nền kinh tế.

aggregate price level tổng mức giá cả.

Giá bình quân của hàng hóa và dịch vụ trong một nền kinh tế.

aggregate supply tổng cung.

Lượng tổng sản phẩm được cung ứng bởi nền kinh tế tại các mức giá cả khác nhau.

aggregate supply curve đường tổng cung.

Mối quan hệ giữa lượng sản phẩm cung ứng trong ngắn hạn với mức giá cả.

"animal spirits" tính năng nổ.

Các làn sóng lạc quan và bi quan của nhà kinh doanh và người tiêu dùng ảnh hưởng đến thiện ý chi tiêu của người tiêu dùng và nhà kinh doanh.

appreciation tăng giá.

Tình hình mà giá trị của một đồng tiền tăng lên.

asset tài sản có.

Một vật sở hữu làm nơi cất giữ giá trị.

asymmetric information thông tin không đối xứng.

Tình không bằng nhau của một thông tin mà mỗi bên tham gia vào một giao dịch biết được.

autonomous consumer expenditure chi tiêu tiêu dùng tự định.

Số tiền chi tiêu cho tiêu dùng mà không tùy thuộc vào thu nhập có sẵn để dùng.

balance of payments cán cân thanh toán.

Một hệ thống kế toán để ghi lại tất cả các khoản chi trả trực tiếp sinh ra sự vận động vốn giữa một nước với các nước ngoài.

balance sheet bảng kết toán, bảng tổng kết tài sản.

Một danh mục các khoản có và các khoản nợ thăng bằng nhau (nghĩa là, tổng các khoản có bằng tổng các khoản nợ cộng vốn) của một ngân hàng (hay một hãng).

bank failure phá sản ngân hàng.

Một tình hình mà một ngân hàng không thể thực hiện được nghĩa vụ của mình hoàn trả cho những người gửi tiền của mình và vì vậy phải chấm dứt kinh doanh.

bank holding companies công ty nắm giữ ngân hàng.

Các công ty sở hữu một hoặc nhiều ngân hàng.

bank panic sụp đổ ngân hàng, hoảng loạn ngân hàng.

Tình hình phá sản cùng một lúc nhiều ngân hàng.

banks ngân hàng.

Các tổ chức tài chính nhận tiền gửi và cho vay như ngân hàng thương nghiệp, hiệp hội tiết kiệm và cho vay, và liên hiệp tín dụng.

beta bêta.

Một cách đo (số đo) tính nhạy cảm của lợi tức của một tài sản đối với những thay đổi giá trị của chứng khoán trên thị trường, đó cũng là một cách đo (số đo) của phần đóng góp cận biên của tài sản đó vào rủi ro của chứng khoán trên thị trường.

Board of Governors of the Federal Reserve System Hội đồng Thống đốc của Hệ thống Dự trữ Liên bang.

Một hội đồng gồm 7 thống đốc (kể cả chủ tịch) đóng vai trò chính yếu trong quyết định được định ra trong Hệ thống Dự trữ Liên bang.

bond trái khoán.

Một chứng khoán cam kết tiến hành các chi trả định kỳ trong một thời kỳ nhất định.

branches chi nhánh.

Các cơ quan bổ sung của ngân hàng tiến hành các nghiệp vụ ngân hàng.

Bretton Woods System hệ thống Bretton Woods.

Hệ thống tiền tệ quốc tế được sử dụng từ năm 1945 đến năm 1971 trong đó tỷ giá là cố định và đồng đôla Mỹ được tự do chuyển đổi ra vàng (chỉ cho các chính phủ và ngân hàng nước ngoài mà thôi).

brokerage firms hãng môi giới.

Các hãng tham gia vào trong tất cả ba thị trường chứng khoán, với tư cách là những người môi giới, những người kinh doanh và những ngân hàng đầu tư.

brokered deposits tiền gửi chia nhỏ.

Các khoản tiền gửi mà những người gửi chung có thể lách qua được giới hạn 100.000 đôla của chế độ bảo hiểm tiền gửi liên bang bằng cách chia một khoản tiền gửi lớn thành những khoản tiền nhỏ hơn 100.000 đôla gửi tại mỗi ngân hàng, do vậy tổng số tiền gửi đều được bảo hiểm tất cả.

budget deficit thâm hụt ngân sách.

Khoản chi của chính phủ vượt quá các khoản thu về thuế.

business cycles chu kỳ kinh doanh.

Sự chuyển động lên xuống của tổng sản phẩm được sản xuất ra trong nền kinh tế.

call option quyền chọn mua, hợp đồng chọn mua.

Một hợp đồng cho người mua có quyền chọn mua chứng khoán theo một giá nhất định.

capital account tài khoản vốn.

Một tài khoản mở tại ngân hàng giữa Mỹ và các nước khác.

capital market thị trường vốn.

Một thị trường tài chính mà tại đó các công cụ vốn và nợ dài hạn được mua bán.

capital mobility tính lưu động của vốn.

Một tình hình mà những người ngoại quốc có thể dễ dàng mua tài sản của một nước và những người phi cư trú của nước đó có thể dễ dàng mua tài sản nước ngoài.

central bank ngân hàng trung ương.

Một cơ quan của chính phủ giám thị hệ thống ngân hàng và chịu trách nhiệm về việc chỉ đạo chính sách tiền tệ, tại Mỹ là Hệ thống Dự trữ Liên bang.

closed-end fund quỹ kết thúc đóng.

Một cơ cấu Quỹ tương tử mà tại đó một số cố định cổ phiếu loại không hoàn lại được bán trong đợt ban đầu, và sau đó được mua bán trên thị trường trao tay như cổ phiếu thường.

coinsurance đồng bảo hiểm.

Tình hình mà chỉ một phần tổn thất được bảo hiểm, vì vậy người được bảo hiểm phải chịu một tỷ lệ tổn thất cùng với công ty bảo hiểm.

collateral vật cầm cố, vật thế chấp.

Tài sản được cầm (thế chấp) cho người cho vay nếu người đi vay không thể trả được nợ vay.

compensating balances số dư bù.

Một số tiền quy tới thiểu mà một hàng khi được vay hoặc phải gửi vào tài khoản séc tại ngân hàng cho nó vay.

complete crowding out chèn lấn hoàn toàn.

Tình hình mà chính sách tài chính hành hướng, chẳng hạn như tăng chi tiêu của chính phủ, không dẫn đến tăng sản phẩm bởi vì có một sự vận động bù lại cùng đúng như vậy của chi tiêu tư nhân.

consol trái khoán vĩnh viễn, công-xôn.

Một trái khoán vĩnh viễn không có ngày mãn hạn và không được trả lại vốn mà chỉ được định kỳ trả tiền theo phiếu lãi.

constant-money-growth-rate rule quy tắc tỷ lệ tăng trưởng tiền tệ cố định.

Một quy tắc chính sách được các người thuộc trường phái tiền tệ háu vệ, theo đó Hệ trữ Liên bang giữ cho việc tăng trưởng cung tiền tệ luôn luôn ở một tỷ lệ không thay đổi.

consumer durable expenditure chi tiêu dùng lâu bền.

Chi tiêu của người tiêu dùng về hàng lâu bền chẳng hạn như ôtô và dụng cụ gia đình.

consumer expenditure chi tiêu tiêu dùng.

Chi tiêu của người tiêu dùng về hàng không lâu bền và dịch vụ (kể cả dịch vụ liên quan đến quyền sở hữu nhà cửa và hàng tiêu dùng lâu bền)

consumption tiêu dùng tiêu thụ.

Chi tiêu của người tiêu dùng về hàng không

lâu bền và dịch vụ (kể cả dịch vụ liên quan đến quyền sở hữu nhà cửa và hàng tiêu dùng lâu bền).

consumption function hàm số tiêu dùng.

Mối quan hệ giữa thu nhập có sẵn để dùng với chi tiêu tiêu dùng.

costly state verification sự kiểm tra tốn kém.

Tình hình mà quá trình theo dõi là tốn kém về thời gian và tiền.

cost-push inflation lạm phát phi - đẩy.

Lạm phát xảy ra do sức đẩy của công nhân nhằm được lương cao hơn.

coupon bond trái khoán coupon.

Một công cụ của thị trường tín dụng đem lại cho người chủ sở hữu trái khoán một khoản tiền lãi cố định mỗi năm cho đến khi hết hạn, khi mà một số tiền cuối cùng xác định được hoàn trả.

coupon rate lãi suất coupon.

Số tiền trả hàng năm theo coupon được biểu thị bằng một số phần trăm của mệnh giá của trái khoán coupon.

credit rationing hạn chế tín dụng.

Tình hình mà người cho vay từ chối cho vay, ngay cả mặc dù người đi vay có thiện ý muốn trả lãi suất quy định hoặc thậm chí trả một lãi suất cao hơn.

currency đồng tiền.

Đồng tiền giấy (như đôla giấy) và tiền đúc.

current account tài khoản thường xuyên.

Một tài khoản về các giao dịch quốc tế liên quan đến những hàng hóa và dịch vụ được sản xuất thường xuyên.

current yield lãi suất hoàn vốn hiện hành.

Một lãi suất xấp xỉ với lãi suất hoàn vốn, nó bằng số tiền trả của lãi coupon hàng năm chia cho giá của trái khoán coupon.

debt-deflation nợ tăng - giá giảm.

Tình hình mức giá giảm xuống mạnh làm cho giá trị riêng của hàng bị xấu đi thêm nữa do gánh nặng nợ nần tăng lên.

deductible tiền khấu trừ.

Số tiền cố định được trừ đi từ tổng thất của người được bảo hiểm khi trả tiền bồi thường.

default vỡ nợ (phá sản).

Tình hình người phát hành công cụ vay nợ không có khả năng trả lãi hoặc trả số tiền vay khi công cụ đến hạn.

default-free bonds trái khoán không sợ vỡ nợ.

Trái khoán không sợ bị rủi ro vỡ nợ chẳng hạn như trái khoán nhà nước Mỹ.

default risk rủi ro vỡ nợ, rủi ro phá sản.

Rủi ro về việc người phát hành trái khoán vỡ nợ, nghĩa là không có khả năng trả lãi hoặc trả mệnh giá của trái khoán khi trái khoán đến hạn.

defensive open market operations nghiệp vụ thị trường tự do thụ động.

Nghiệp vụ thị trường tự do có ý định nhằm bù lại các chuyển động của các nhân tố khác làm ảnh hưởng đến cơ sở tiền tệ (chẳng hạn như thay đổi trong tiền gửi của kho bạc tại Fed hoặc tiền nổi).

demand curve đường cầu.

Mối quan hệ giữa lượng cầu với giá cả khi mọi điều kiện kinh tế vẫn giữ không thay đổi.

demand-pull inflation lạm phát cầu - kéo.

Lạm phát phát sinh do các nhà hoạch định chính sách theo đuổi các chính sách làm di chuyển đường tổng cầu.

deposit outflow đồng tiền gửi chạy ra.

Việc rút tiền gửi khi những người gửi tiền rút tiền ra hoặc yêu cầu trả tiền.

deposit rate ceilings mức tối đa lãi suất tiền gửi.

Nhưng hạn chế về lãi suất tối đa trả cho tiền gửi.

depreciations giảm giá, sụt giá, mất giá.

Tình hình đồng tiền sụt xuống về giá trị.

devaluation phá giá.

Tình hình ngang giá của một đồng tiền được ấn định lại ở mức thấp hơn.

discount bond trái khoán chiết khấu.

Một công cụ của thị trường tín dụng được mua theo giá thấp hơn mệnh giá của nó, và mệnh giá đó được hoàn trả khi công cụ đến hạn, không cần phải trả tiền lãi nào.

discount loans khoản vay chiết khấu.

Khoản tiền mà các ngân hàng vay của Hệ thống Dự trữ Liên bang; cũng được gọi là "ứng tiền trước".

discount rate lãi suất chiết khấu.

Lãi suất mà các ngân hàng phải trả về các khoản vay chiết khấu.

discount window cửa sổ chiết khấu.

Những điều kiện thuận tiện của Dự trữ Liên bang dành cho các ngân hàng khi cho vay chiết khấu.

disintermediation giảm qua trung gian.

Việc giảm luồng vốn chảy vào hệ thống ngân hàng do vậy số tiền qua trung gian tài chính giảm xuống.

disposable income thu nhập có sẵn.

Tổng số tiền thu nhập sẵn sàng để chi tiêu, bằng tổng thu nhập trừ đi thuế.

diversification đa dạng hóa.

Việc nắm giữ nhiều tài sản rủi ro.

dividends cổ tức, lợi tức cổ phần.

Những khoản tiền trả định kỳ cho các cổ đông về các cổ phần vốn.

dual banking system hệ thống ngân hàng kép.

Hệ thống tại Mỹ theo đó các ngân hàng dưới sự giám sát của chính phủ liên bang và của các bang cùng hoạt động song song.

duration analysis phân tích thời gian tồn tại.

Mức độ của tình nhạy cảm của giá trị thị trường của tài sản có và nợ của ngân hàng đối với những thay đổi của lãi suất.

dynamic open market operations nghiệp vụ thị trường tự do năng động.

Nhưng nghiệp vụ thị trường tự do được tiến hành nhằm thay đổi mức dự trữ và cơ sở tiền tệ.

econometric model mô hình kinh tế thống kê.

Một mô hình mà các phương trình của nó được ước tính theo các phương pháp thống kê.

economies of scale tiết kiệm do quy mô.

Sự giảm xuống của phí giao dịch cho mỗi đôla của giao dịch khi quy mô của giao dịch tăng lên.

Edge Act Corporation công ty Edge Act.

Một chi nhánh đặc biệt của các ngân hàng Mỹ tham gia chủ yếu vào hoạt động ngân hàng quốc tế.

efficient portfolio frontier giới hạn danh mục đầu tư có hiệu quả.

Nhưng sự kết hợp ưa thích nhất của đối tượng tiêu chuẩn và lợi tức dự tính mà có thể đạt được bằng cách đưa các tài sản có rủi ro vào trong danh mục.

equation of exchange phương trình trao đổi

Phương trình $MV = PY$, nó liên hệ thu nhập danh nghĩa với lượng tiền tệ.

equities cổ phần.

Quyền được chia phần hưởng trong thu nhập ròng và tài sản của một hãng kinh doanh (chẳng hạn như cổ phiếu thường).

equity capital vốn cổ phần.

Hiệu số giữa tài sản của một hãng (tự có hay đi vay) với nợ của nó (mà nó còn thiếu người ta).

Eurobonds trái khoán châu Âu.

Các trái khoán được gọi tên bằng một đồng tiền khác với đồng tiền mà theo đó nó được bán.

Eurodollars đôla châu Âu.

Đôla Mỹ được gửi tại các ngân hàng ngoại quốc nằm ngoài nước Mỹ hoặc nằm tại các chi nhánh nước ngoài của các ngân hàng Mỹ.

excess demand cầu vượt quá.

Một điều kiện mà trong đó lượng yêu cầu lớn hơn lượng cung ứng.

excess reserves dự trữ vượt quá.

Dự trữ vượt quá số lượng dự trữ bắt buộc.

excess supply cung vượt quá.

Tình hình mà lượng cung ứng lớn hơn lượng yêu cầu.

exchange rate tỷ giá hối đoái (tỷ giá); tỷ giá ngoại hối; hối suất.

Giá cả của một đồng tiền của nước này (tính ra bằng đồng tiền của nước kia).

exchange rate overshooting tăng vượt tỷ giá.

Một hiện tượng trong đó tỷ giá hối đoái thay đổi nhiều hơn trong ngắn hạn so với trong dài hạn khi cung tiền tệ thay đổi.

exchange sở, thị trường giao dịch chứng khoán.

Các thị trường cấp hai tại đó những người mua và bán chứng khoán (thông đại lý hoặc mối giới của họ) gặp nhau tại một địa điểm trung tâm để tiến hành giao dịch.

expectations hypothesis giả thiết về dự tính.

Ý kiến đề xuất rằng lãi suất trái khoán dài hạn sẽ bằng số hình quân của các lãi suất ngắn

hạn mà người ta dự tính sẽ xảy ra trong đời sống của các trái khoán dài hạn.

expenditure multiplier số nhân chi tiêu.

Tỷ lệ của thay đổi trong tổng sản phẩm đối với thay đổi trong chi tiêu đầu tư (hoặc chi tiêu tự định).

face or par value mệnh giá.

Một số tiền cuối cùng xác định trả cho người chủ sở hữu của một trái khoán khi đến hạn.

federal funds rate lãi suất quỹ liên bang.

Lãi suất về khoản vay qua đêm của tiền gửi tại Dự trữ Liên bang.

Federal Open Market Committee (FOMC) Ủy ban thị trường tự do liên bang.

Một ủy ban ra những quyết định về việc tiến hành các nghiệp vụ thị trường tự do, gồm 7 thành viên của Hội đồng Thống đốc và của Hệ thống Dự trữ Liên bang, chủ tịch Ngân hàng Dự trữ Liên bang của New York và các chủ tịch của 4 ngân hàng Dự trữ Liên bang khác.

Federal Reserve Bank Ngân hàng Dự trữ Liên bang.

Mười hai ngân hàng vùng là những thực thể của Hệ thống Dự trữ Liên bang.

Federal Reserve System (Fed) Hệ thống Dự trữ Liên bang.

Cơ quan trung ương có thẩm quyền về hoạt động ngân hàng chịu trách nhiệm về chính sách tiền tệ ở Mỹ.

fiat money tiền pháp định.

Tiền giấy mà chính phủ coi là đồng tiền pháp định nhưng không được đổi ra tiền đúc hoặc kim loại quý.

financial crisis khủng hoảng tài chính.

Một sự đổ vỡ nghiêm trọng trên các thị trường tài chính mà đặc điểm là sự sụt xuống rất mạnh của giá cả các tài sản và sự phá sản của nhiều hãng tài chính và phi tài chính.

financial future contract hợp đồng tài chính kỳ hạn.

Một hợp đồng kỳ hạn trong đó hàng hóa tiêu chuẩn hóa là một loại công cụ tài chính đặc biệt.

financial intermediaries các trung gian tài chính.

Những tổ chức đi vay vốn từ những người để dành và sau đó lại cho những người khác vay (như các ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ tương tế, quỹ hưu trí và các công ty tài chính).

financial intermediation sự trung gian tài chính.

Quá trình tài trợ gián tiếp theo đó các tổ chức trung gian tài chính nối liền những người để dành - cho vay với những người chi tiêu - đi vay.

financial markets thị trường tài chính.

Thị trường mà tại đó vốn được chuyển từ những người thừa vốn có sẵn sang những người thiếu vốn sẵn sàng để dùng.

Fisher effect hiệu ứng Fisher.

Được đặt tên của nhà kinh tế Irving Fisher; kết quả là khi lạm phát dự tính xảy ra thì lãi suất sẽ tăng.

fixed exchange rate regime chế độ tỷ giá cố định.

Bối cảnh tài chính quốc tế từ sau Thế chiến II cho đến năm 1971 trong đó các ngân hàng trung ương mua và bán đồng tiền của mình để giữ cho tỷ giá được cố định tại một mức nhất định.

fixed investment spending chi tiêu đầu tư cố định.

Chi tiêu của các hãng kinh doanh về thiết bị (máy tính, máy bay) và kiến trúc (nhà máy, cơ quan làm việc) và chi tiêu có kế hoạch cho nhà ở.

fixed payment loan khoản vay hoàn trả cố định.

Một công cụ của thị trường tín dụng cung cấp

cho người vay một số tiền mà sẽ được định kỳ hoàn trả lại bằng các khoản trả tiền cố định (thường là hàng tháng) trong một số năm quy định.

float tiền nổi.

Những khoản tiền mặt trong quá trình thu vào tại Fed trừ đi các khoản tiền mặt sẵn sàng trả sau.

foreign bonds trái khoán nước ngoài.

Trái khoán được bán tại một nước ngoài mà được ghi bằng đồng tiền của nước đó.

foreign exchange market thị trường hối đoái, thị trường ngoại hối.

Thị trường mà tại đó tỷ giá hối đoái được xác định.

forward exchange rate tỷ giá kỳ hạn.

Tỷ giá cho những giao dịch kỳ hạn.

forward premium tiền bù kỳ hạn.

Chênh lệch tính theo số phần trăm giữa tỷ giá kỳ hạn với tỷ giá giao ngay.

forward transaction giao dịch kỳ hạn.

Một giao dịch tỷ giá sinh ra việc trao đổi các khoản tiền gửi ngân hàng ghi bằng các đồng tiền khác nhau vào một ngày tương lai nhất định.

free cash flow luồng tiền mặt tự do.

Luồng tiền mặt là hiệu số giữa tiền mặt thu được với tiền mặt chi ra (bao gồm lãi và cổ tức), còn luồng tiền mặt tự do là số tiền của luồng tiền mặt vượt quá số tiền của các cơ hội đầu tư sinh lợi mở ra cho các hãng.

free reserves dự trữ tự do.

Dự trữ vượt quá trong hệ thống ngân hàng trừ đi hàng cho vay chiết khấu.

free rider problems vấn đề người đi xe không trả tiền.

Vấn đề xảy ra khi người không trả tiền mua

thông tin nhưng lại có thể lợi dụng được thông tin mà người khác đã trả tiền mua.

fully funded được cấp đủ vốn.

Một kế hoạch trợ cấp được cấp đủ vốn khi những khoản đóng góp cho kế hoạch đó và những khoản kiếm được qua các năm đủ để chi trả cho những khoản trợ cấp xác định khi đến hạn trả.

future contract hợp đồng kỳ hạn.

Một hợp đồng theo đó người bán đồng ý cung cấp một hàng hóa tiêu chuẩn hóa cho người mua vào một ngày tương lai xác định theo một giá đã thỏa thuận trước.

gap analysis phân tích khoảng cách.

Một cách đo tính nhạy cảm của lợi nhuận ngân hàng đối với những thay đổi trong lãi suất : được tính toán bằng cách trừ số tài sản nợ nhạy cảm với lãi suất khỏi số tài sản có nhạy cảm với lãi suất.

gold standard hân vị vàng.

Một chế độ mà trong đó đồng tiền của đa số nước được trực tiếp chuyển đổi ra vàng.

government budget constraint sự ràng buộc ngân sách chính phủ.

Một sự ràng buộc ngân sách mà theo đó thâm hụt ngân sách của chính phủ phải bằng số tiền của sự thay đổi trong cơ sở tiền tệ và sự thay đổi trong trái khoán nhà nước nằm trong tay của công chúng.

government spending chi tiêu của chính phủ.

Chi tiêu của các cấp chính quyền về hàng hóa và dịch vụ (ví dụ, máy đánh chữ, tàu sân bay).

gross national product (GNP) tổng sản phẩm quốc gia.

Trị giá của tất cả hàng thành phẩm và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế trong thời gian một năm.

heige tự hào hiểm, tự bảo hộ.

Bảo vệ chống rủi ro.

high-powered money tiền có quyền lực cao. Một tên gọi khác của cơ sở tiền tệ.

hyperinflation siêu lạm phát.

Một tình hình lạm phát cực kỳ trầm trọng có tỷ lệ lạm phát vượt qua 50% mỗi tháng.

hysteresis tính trễ.

Sự vi phạm các mức công ăn việc làm đầy đủ do tình hình thất nghiệp cao trước đó gây nên.

incentive compatible ý muốn tương hợp.

Khi một hợp đồng sắp đặt ngang bằng các ý muốn của hai bên tham gia hợp đồng.

income thu nhập.

Tiền kiếm được theo đơn vị thời gian.

inflation lạm phát.

Tình trạng mức giá cả tăng liên tục.

inflation rate tỷ lệ lạm phát.

Tỷ lệ thay đổi của mức giá cả thường được đo bằng tỷ lệ phần trăm mỗi năm.

insolvent không trả được nợ.

Tình hình mà trị giá của các tài sản của một ngân hàng hay một hãng sụt xuống dưới những khoản nợ của nó do vậy nó bị vỡ nợ.

interest parity condition điều kiện ngang giá lãi.

Điều kiện quy định rằng lãi suất trong nước bằng với lãi suất ngoài nước cộng với mức tăng giá dự tính của ngoại tệ.

interest rate lãi suất.

Phí đi vay hoặc là giá cả trả cho việc thuê vốn (thường được biểu thị bằng số phần trăm mỗi năm).

interest rate risk rủi ro lãi suất.

Tình rủi ro của những lợi tức được gắn liền với những thay đổi trong lãi suất.

intermediate target chỉ tiêu trung gian

Một biến số trong các biến số như tổng lượng

tiền tệ hoặc lãi suất, mà có ảnh hưởng trực tiếp đến công ăn việc làm và mức giá cả mà Fed tìm cách tác động đến.

intermediate term trung hạn.

Nói về một công cụ vay nợ có kỳ hạn giữa một năm và mười năm.

international banking facilities (IBFs) các cơ sở ngân hàng quốc tế.

Nhưng cơ sở bên trong nước Mỹ mà có thể nhận tiền gửi kỳ hạn của người nước ngoài nhưng không phải chịu nộp dự trữ bắt buộc hoặc bất kỳ hạn chế nào trong việc trả lãi.

international Monetary Funds (IMF) Quỹ tiền tệ quốc tế.

Một tổ chức tài chính quốc tế do Hiệp định Bretton Woods thành lập nhằm mục đích thúc đẩy tăng trưởng thương mại quốc tế hàng cách cho vay những nước gặp khó khăn về cân cán thanh toán.

international policy coordination phối hợp chính sách quốc tế.

Các hiệp định giữa các nước để phối hợp cùng nhau ban hành các chính sách.

international reserves dự trữ quốc tế.

Những tài sản do ngân hàng trung ương nắm giữ được ghi hàng ngoại tệ.

inventory investment spending chi tiêu đầu tư lưu động.

Chỉ tiêu của các hãng kinh doanh về nguyên liệu, phụ tùng và thành phẩm bổ sung.

investment banks ngân hàng đầu tư.

Các hãng đã tham gia việc bán hạn đầu các chứng khoán trên thị trường cấp một.

IS curve đường (cong) IS.

Mối quan hệ mô tả việc kết hợp của tổng sản phẩm với lãi suất vì đi mà tổng lượng hàng hóa được sản xuất bằng với tổng lượng hàng yêu cầu (thăng hàng thị trường hàng hóa).

junk bonds trái khoán tồi, hấp bèn.

Các trái khoán có cấp hạng dưới Ba (hoặc BBB) mà có rủi ro không được hoàn trả cao.

Keynesian người thuộc trường phái Keynes.

Người theo John Maynard Keynes, ông này tin rằng các sự chuyển động trong mức giá cả và tổng sản phẩm là do những thay đổi không phải chỉ trong cung tiền tệ mà còn trong chi tiêu của chính phủ và trong chính sách tài chính, ông ta không xem nền kinh tế như là đương nhiên ổn định.

L số dư L.

Một số dư của các tài sản rất lỏng được cộng thêm vào M1 các chứng khoán kho bạc ngắn hạn, thương phiếu, đĩa châu Âu dài hạn, trái khoán tiết kiệm, các hối phiếu được ngân hàng chấp nhận.

law of one price quy luật một giá.

Nguyên tắc theo đó nếu hai nước sản xuất cùng một hàng hóa y như nhau, thì giá cả của hàng hóa đó sẽ phải là như nhau trên toàn thế giới còn mức nào sản xuất ra mà không thành văn đó.

lender of last resort người cho vay cuối cùng.

Người cung cấp dự trữ cho các ngân hàng khi không còn ai nữa có thể cung cấp cho họ để ngân chặn ngân hàng phá sản.

leverage lực đòn bẩy.

Tỷ lệ giữa nợ (vốn đi vay) so với vốn cố phần của một hãng.

leveraged buyout (LBO) mua hết kiểu đòn bẩy.

Sự cấu trúc lại công ty theo đó vốn cố phần được thay thế bằng nợ (vốn đi vay).

liabilities nợ, tài sản nợ.

Một IOU hoặc một khoản nợ.

line of credit mức tín dụng.

Lời hứa của ngân hàng theo một thời hạn tương lai xác định sẽ cho một hãng vay đến một số tiền nhất định theo lãi suất của thị trường.

Liquidity tính lỏng, khả năng tiến mặt, sức thanh khoản.

Khả năng mà một tài sản có thể dễ dàng và nhanh chóng chuyển thành phương tiện trao đổi.

Liquidity management quản lý khả năng tiến mặt, sức thanh khoản.

Những quyết định của một ngân hàng nhằm duy trì một lượng tài sản đủ lỏng để đáp ứng nghĩa vụ của ngân hàng đối với người gửi tiền.

Liquidity preference framework khuôn mẫu ưa thích tiến mặt.

Mô hình do John Maynard Keynes phát triển dự đoán lãi suất thăng bằng trên cơ sở cung và cầu tiền tệ.

Liquidity preference theory lý thuyết ưa thích tiến mặt.

Thuyết của Keynes về cầu tiền tệ.

LM curve đường LM.

Mối quan hệ mô tả sự kết hợp giữa lãi suất và tổng sản phẩm theo dõi lượng tiền được yêu cầu bằng với lượng tiền được cung ứng (thăng bằng thị trường tiền tệ).

load funds chứng khoán trừ hoa hồng.

Chứng khoán tương tự kết thúc mở mà những người bán chứng nhận được một khoản tiền hoa hồng, khoản tiền này được trả vào lúc mua và được trừ ngay vào trị giá hoàn trả của chứng khoán.

loanable fund số tiền vay.

Lượng tiền cho vay.

loanable funds framework khuôn mẫu tiền vay.

Một khuôn mẫu xác định lãi suất thăng bằng sử dụng cung và cầu về trái khoán (loanable funds).

loan sale bán khoản vay.

Một hợp đồng (cũng còn gọi là tham gia cho vay cấp hai) bán tất cả hoặc một phần đồng

tiền mặt, từ một khoản vay nhất định và do đó xóa khoản vay đó ra khỏi bảng tổng kết tài sản của ngân hàng.

long-run aggregate supply curve đường tổng cung dài hạn.

Lượng sản phẩm cung ứng dài hạn theo bất cứ một mức giá nào.

long term dài hạn.

Nói về một công cụ nợ có kỳ hạn mười năm hoặc trên mười năm.

luxury tài sản xa xỉ.

Tài sản mà tính cơ bản của nó theo sự giàu có là lớn hơn một.

M_1 (lượng tiền) M_1 .

Một số đo lượng tiền tệ bao gồm tiền mặt, séc du lịch và tiền gửi có thể ký séc.

M_2 (lượng tiền) M_2 .

Một số đo lượng tiền tệ gồm có M_1 cộng thêm tiền gửi kỳ hạn của thị trường tiền tệ, cổ phiếu quỹ tương tế của thị trường tiền tệ, tiền gửi kỳ hạn trị giá nhỏ, tiền gửi tiết kiệm, hợp đồng mua lại qua đêm và đôla châu Âu qua đêm.

M_3 (lượng tiền) M_3 .

Một số đo lượng bao gồm M_2 cộng thêm tiền gửi kỳ hạn trị giá lớn, hợp đồng mua lại dài hạn, cổ phiếu của thị trường tiền tệ có tổ chức.

managed float regime (dirty float) chế độ thả nổi có quản lý (thả nổi không sạch).

Môi trường tài chính quốc tế thông thường tại đó tỷ giá hối đoái biến động tự ngày nay qua ngày khác, nhưng các ngân hàng trung ương cố gắng ảnh hưởng đến tỷ giá của nước mình bằng cách mua và bán các đồng tiền.

marginal propensity to consume (mpc) khuynh hướng cận biên để tiêu dùng.

Độ dốc của đường hàm số tiêu dùng đo lường sự thay đổi tương chi tiêu tiêu dùng do kết quả của thu nhập sẵn có tăng thêm một đôla.

market equilibrium thăng bằng thị trường.

Tình hình xảy ra khi lượng mà người ta muốn mua (cầu) bằng lượng mà người ta muốn bán (cung).

market portfolio danh mục thị trường.

Một danh mục bao gồm tổng số tất cả các tài sản có rủi ro.

market price of risk giá thị trường có rủi ro.

Giá thị trường của một đơn vị của rủi ro thị trường. $E(R_m) - R_f$

matched sale - purchase transaction giao dịch mua bán kết hợp.

Hợp đồng theo đó Fed bán chứng khoán và người mua đồng ý bán trở lại cho Fed trong một tương lai gần; đôi khi gọi là "repo đảo ngược".

maturity kỳ hạn hết.

Thời hạn (kỳ hạn) cho đến ngày hết hạn (ngày hết hạn) của một công cụ nợ.

medium of exchange trung gian trao đổi, phương tiện trao đổi.

Một cái gì được dùng để chi trả cho việc mua hàng hóa và dịch vụ.

mergers hợp nhất.

Hợp đồng theo đó hai công ty hợp lại với nhau thành một công ty lớn hơn.

modern quantity theory of money thuyết số lượng tiền tệ hiện đại.

Thuyết cho rằng những thay đổi trong tổng những chi tiêu được quyết định chủ yếu bởi những thay đổi trong cung tiền tệ.

monetarist người theo thuyết tiền tệ.

Người theo Milton Friedman, ông ta cho rằng những thay đổi trong cung tiền tệ là nguồn gốc chủ yếu của những biến động trong mức giá cả và tổng sản phẩm và cho rằng nền kinh tế là tự thân ổn định.

monetary aggregates các tổng lượng tiền tệ.

Các số đo khác nhau về lượng tiền tệ được Hệ thống Dự trữ liên bang sử dụng M_1 , M_2 , M_3 và L_1 .

monetary base cơ sở tiền tệ.

Tổng số các khoản nợ tiền tệ (tiền mặt đang lưu thông và dự trữ) của Fed và các khoản nợ tiền tệ của kho bạc (tiền mặt kho bạc đang lưu thông, chủ yếu là tiền đúc).

monetary neutrality tính trung lập tiền tệ.

Một ý kiến đề xuất rằng về lâu dài một tỷ lệ tăng lên trong cung tiền tệ được đáp ứng bằng một tỷ lệ tăng lên như nhau trong mức giá cả, còn cung tiền tệ thực tế và các biến số kinh tế khác, như lãi suất, vẫn không thay đổi.

monetary policy chính sách tiền tệ.

Việc quản lý cung tiền tệ và lãi suất.

monetary theory lý thuyết tiền tệ.

Lý thuyết liên hệ những thay đổi trong lượng tiền tệ với những thay đổi trong hoạt động kinh tế.

monetizing the debt tiền tệ hóa nợ.

Phương pháp tài trợ chi tiêu của chính phủ làm cho những khoản nợ mà chính phủ phát hành để tài trợ chi tiêu của chính phủ được lấy ra khỏi tay của công chúng mà thay vào đó là tiền pháp định.

money (or money supply) tiền tệ (hoặc cung ứng tiền tệ).

Một cái gì đó mà được mọi người chấp nhận để chi trả cho hàng hóa và dịch vụ hoặc để hoàn trả nợ.

money center banks các ngân hàng trung tâm tiền tệ.

Các ngân hàng lớn tại những trung tâm tài chính then chốt.

money market thị trường tiền tệ.

Thị trường tài chính mà tại đó chỉ có các công

cụ nợ ngắn hạn (kỳ hạn dưới một năm) được mua bán.

money multiplier số nhân tiền tệ.

Một tỷ lệ liên hệ một thay đổi trong cung tiền tệ với một thay đổi đã cho trong cơ sở tiền tệ.

moral hazard rủi ro đạo đức.

Tình hình xảy ra sau một giao dịch mà trong đó một bên của giao dịch có sự khuyến khích tham gia vào một cách xử thế mà theo quan điểm bên kia là không tốt.

multiple deposit creation tạo tiền gửi gấp bội.

Một quá trình mà theo đó Fed cung cấp cho hệ thống ngân hàng thêm 1 đôla dự trữ thì tiền gửi tăng lên một bội số của số tiền đó.

national banks ngân hàng quốc gia.

Các ngân hàng do liên bang thành lập.

natural rate level of output mức tỷ lệ tự nhiên của sản phẩm.

Mức tổng sản phẩm được sản xuất trong điều kiện tỷ lệ tự nhiên của thất nghiệp.

natural rate of unemployment tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên.

Tỷ lệ thất nghiệp khớp với công ăn việc làm đầy đủ mà ở mức đó cấu tạo động ngang hàng cung lao động.

necessity tài sản cần thiết.

Một tài sản được gọi là cần thiết khi mà sự giàu có tăng trưởng, thì tỷ lệ tăng lên trong cấu của tài sản đó (tỉ lệ tăng lên của sự giàu có - nói cách khác, sự co dãn của tài sản đó theo sự giàu có là dưới 1).

net exports xuất khẩu ròng.

Chỉ tiêu ròng ở nước ngoài về hàng hóa và dịch vụ trong nước, bằng hàng xuất trừ đi hàng nhập.

net worth giá trị ròng.

Chênh lệch giữa tài sản có của một hàng (tài

sản mà nó là chủ sở hữu hoặc người ta nợ nó) với tài sản nợ của hàng đó (tài sản mà nó nợ người ta).

no-load funds chứng khoán không hoa hồng.

Chứng khoán quy tương tế được bán trực tiếp cho công chúng không có hoa hồng bán.

nominal interest rate lãi suất danh nghĩa.

Lãi suất không tính đến lạm phát.

nonactivist người không năng động.

Nhà kinh tế mua tin rằng thành quả của nền kinh tế sẽ được cải thiện nếu chính phủ tránh không áp dụng chính sách tích cực để loại bỏ thất nghiệp.

nonbank bank ngân hàng phi ngân hàng.

Các ngân hàng có dịch vụ giới hạn hoặc không cung cấp các khoản vay thường mại hoặc không nhận tiền gửi.

non borrowed monetary base cơ sở tiền tệ trừ vay.

Cơ sở tiền tệ trừ đi các khoản vay chiết khấu.

nonsystematic risk rủi ro không hệ thống.

Bộ phận cấu thành của rủi ro của một tài sản mà là duy nhất cho tài sản đó và do đó có thể được loại bỏ bằng đa dạng hóa.

off-balance-sheet activities hoạt động ngoài bảng kết toán.

Những hoạt động của ngân hàng liên quan đến việc kinh doanh các công cụ tài chính và tạo ra thu nhập từ các phí và việc bán các khoản vay, tất cả những cái đó ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng nhưng không thể hiện trong bảng kết toán của ngân hàng.

official reserve transactions balance cân cán giao dịch dự trữ chính thức.

Cân cán tài khoản thường xuyên cộng các hạng mục của tài khoản vốn.

open-end fund quỹ kết thúc mở.

Cấu trúc thông dụng nhất của quy tương tế theo đó các cổ phiếu có thể được hoàn trả bất kỳ lúc nào theo giá cả được liên với giá trị tài sản của quỹ.

open market operations nghiệp vụ thị trường tự do.

Nghiệp vụ của Fed mua (hoặc bán) các trái khoán trên thị trường tự do.

open market purchase mua trên thị trường tự do.

Việc Fed mua trái khoán.

open market sale bán trên thị trường tự do.

Việc Fed bán trái khoán.

operating target chỉ tiêu hoạt động.

Một biến số nào đó trong các biến số, chẳng hạn như tổng dự trữ hoặc lãi suất, mà Fed tìm cách ảnh hưởng đến và đáp lại những công cụ chính sách của Fed.

opportunity cost phí thời cơ.

Số tiền lãi (lợi tức dự tính) bị hy sinh đi do không nắm giữ một tài sản khác thay vào đó.

optimal forecast dự báo tối ưu.

Dự báo tốt nhất về tương lai, bằng cách sử dụng mọi thông tin sẵn có.

over-the-counter (OTC) market thị trường trao tay.

Thị trường cấp hai mà tại đó các nhà buôn bán ở các địa điểm khác nhau có chứng khoán mà họ sẵn sàng mua hoặc bán "trao tay" cho bất cứ ai đến với họ và chấp nhận giá của họ.

partial crowding out chen lấn một phần.

Tình hình mà một sự tăng lên trong chi tiêu của chính phủ đưa đến một sự giảm xuống trong chi tiêu tư nhân mà không hoàn toàn bù lại sự tăng lên trong chi tiêu của chính phủ.

payments system hệ thống thanh toán.

Phương pháp tiến hành các giao dịch trong nền kinh tế.

Phillip curve đường Phillips.

Mối quan hệ giữa thất nghiệp với lạm phát do A.W. Phillips phát hiện.

planned investment spending chi tiêu đầu tư có kế hoạch.

Tổng số chi tiêu có kế hoạch của các hãng kinh doanh về vốn hiện vật mới (ví dụ: máy móc, máy tính, kiến trúc nhà cửa) cộng chi tiêu có kế hoạch về nhà ở mới.

policy ineffectiveness proposition đề xuất về tính không hiệu quả của chính sách.

Kết luận rút ra từ mô hình tân cổ điển rằng chính sách tính trước không có ảnh hưởng đến hiện động của sản phẩm.

preferred habitat theory lý thuyết môi trường ưu tiên.

Thuyết cho rằng lãi suất trái khoán dài hạn sẽ bằng số bình quân của các lãi suất ngắn hạn dự tính sẽ xảy ra trong thời gian tồn tại của trái khoán dài hạn, cộng với một khoản tiền bù kỳ hạn, tiền bù này đáp lại các điều kiện cung và cầu về trái khoán đó.

present value or present discounted value (PV) giá trị hiện tại hoặc giá trị chiết khấu hiện tại (PV).

Trị giá ngày hôm nay của một khoản thanh toán sẽ nhận được trong tương lai khi lãi suất là i .

primary market thị trường cấp một.

Một thị trường tài chính mà tại đó các chứng khoán mới phát hành được bán cho những người mua ban đầu.

principal-agent problem vấn đề người ủy thác - người đại lý.

Vấn đề rủi ro đạo đức xảy ra khi người quản lý đang điều hành (người đại lý) đã hành động vì quyền lợi của mình hơn là vì quyền lợi của người chủ (người ủy thác) bởi vì các động cơ thúc đẩy của anh ta khác với của người ủy thác.

printing money in tiền.

Phương pháp tài trợ chi tiêu của chính phủ bằng cách tạo ra tiền pháp định.

pure flexible exchange rate regime (or clean float) chế độ tỷ giá linh hoạt hoàn toàn hoặc thả nổi sạch.

Một hệ thống tỷ giá mà không có sự can thiệp của ngân hàng trung ương trên thị trường hối đoái.

put option quyền chọn bán.

Hợp đồng lựa chọn mà cho quyền được bán chứng khoán theo một giá xác định.

quantity theory of money thuyết số lượng tiền tệ.

Một thuyết cho rằng thu thập danh nghĩa được xác định chỉ bởi các biến động trong số lượng tiền tệ.

quotas cota, định ngạch.

Những hạn chế về số lượng hàng nước ngoài được phép nhập vào trong nước.

random walk cách đi ngẫu nhiên.

Các biến động của một biến số mà những thay đổi của nó trong tương lai không thể đoán trước được (nghĩa là ngẫu nhiên) bởi vì, với trị giá ngày hôm nay, thì hiện số có thể lên hoặc xuống.

rate of capital gains tỷ lệ về vốn.

Thay đổi trong giá của một chứng khoán so với giá mua ban đầu.

rational expectations dự tính hợp lý.

Một quan niệm về sự hình thành của các dự tính cho rằng những dự tính đó không khác với các dự báo tối ưu (sự phỏng đoán tốt nhất về tương lai), bằng cách sử dụng mọi thông tin có sẵn.

real bills doctrine học thuyết giấy bạc thực tế.

Một nguyên tắc chỉ đạo (thiện nay bị bác bỏ) để tiến hành chính sách tiền tệ, phát biểu rằng

khí mà các khoản tín dụng còn được cấp để phục vụ cho việc sản xuất hàng hóa và dịch vụ, thì việc cung cấp dự trữ cho hệ thống ngân hàng để cấp các khoản vay đó sẽ không có tính chất lạm phát.

real business cycle theory thuyết chu kỳ kinh doanh thực tế.

Thuyết cho rằng các cú sốc đến thị hiếu và đến kỹ thuật là động lực chính đằng sau những biến động ngắn hạn của chu kỳ kinh doanh.

real interest rate lãi suất thực tế.

Một lãi suất được điều chỉnh cho những thay đổi dự tính trong mức giá cả (lạm phát), do vậy nó phản ánh chính xác hơn phí thực của việc đi vay.

real money balances số dư tiền thực tế.

Lượng tiền tính theo hiện vật.

real terms theo hiện vật.

Một cách đánh giá theo lượng hàng hóa và dịch vụ thực tế mà người ta có thể mua được.

recession suy thoái.

Thời kỳ mà tổng sản phẩm giảm xuống.

reduced form evidence chứng cứ rút gọn.

Chứng cứ xem xét liệu một hiện số này có ảnh hưởng đến biến số kia không. Chỉ đơn giản bằng cách nhìn trực tiếp vào mối quan hệ giữa hai biến số.

Regulation Q Quy định Q.

Quy định mà theo đó Fed có quyền ấn định lãi suất tối đa mà các ngân hàng có thể trả cho các khoản tiền gửi kỳ hạn và tiền gửi tiết kiệm.

regulatory forbearance kiên nhẫn điều hành.

Việc những người điều hành tự kìm mình lại dùng quyền của mình để không cho chúng một ngân hàng mất khả năng thanh toán tiếp tục kinh doanh.

repurchase agreement (repo) hợp đồng mua lại

Một thỏa thuận theo đó Fed mua các chứng khoán với sự đồng ý rằng người bán sẽ mua lại các chứng khoán đó trong một thời gian ngắn, thường là dưới một tuần.

required reserves dự trữ bắt buộc.

Khoản tiền dự trữ được giữ lại bởi vì Fed yêu cầu rằng với mỗi đôla tiền gửi tại ngân hàng thì phải có một tỷ lệ nhất định được giữ lại làm dự trữ.

required reserves ratio tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

Tỷ lệ của tiền gửi mà Fed yêu cầu phải giữ làm dự trữ.

reserve currency đồng tiền dự trữ.

Một đồng tiền, như đôla Mỹ chẳng hạn, mà được các nước khác dùng để gọi tên các tài sản mà họ giữ làm dự trữ quốc tế.

reserves dự trữ.

Những khoản tiền gửi của các ngân hàng trên tài khoản mở tại Fed, cộng với tiền mặt được giữ tại thực tế các ngân hàng (tiền trong két).

restrictive covenants điều khoản hạn chế.

Các điều khoản hạn chế và định rõ những hoạt động nhất định mà người đi vay có thể tiến hành.

return, or rate of return lợi tức, tỷ suất lợi tức.

Đối với bất kỳ chứng khoán nào, thì tỷ lệ lợi tức cũng bằng khoản tiền trả cho người chủ sở hữu cộng với sự thay đổi trong trị giá của chứng khoán, được hiểu thị hàng một tỷ lệ của giá mua chứng khoán.

reevaluation nâng giá.

Việc ấn định lại ngang giá của một đồng tiền ở một mức cao hơn.

reserve causation nhân quả ngược.

Tình hình mà trong đó một biến số được coi là sinh ra một biến số khác khi mà thực tế thì ngược lại mới là đúng.

reserve repa giao dịch đảo ngược.

Một giao dịch đôi khi được gọi là bán - mua đối ứng nhau) theo đó Fed bán chứng khoán còn người mua thì đồng ý bán lại chứng khoán đó cho Fed trong một tương lai gần.

risk - base premiums phí bảo hiểm theo rủi ro.

Một phí bảo hiểm được thu trên cơ sở có bao nhiêu rủi ro mà người mua bảo hiểm đặt ra cho công ty bảo hiểm phải bảo hiểm.

risk premium tiền bù rủi ro.

Số chênh lệch giữa lãi suất của trái khoán có rủi ro không hoàn trả với lãi suất của trái khoán không có rủi ro không hoàn trả.

risk structure of interest rates cơ cấu rủi ro của lãi suất.

Mối quan hệ giữa các lãi suất của trái khoán có cùng thời hạn như nhau.

secondary market thị trường cấp hai.

Thị trường tái chính mà tại đó các chứng khoán đã được phát hành từ trước (vả đó đó là loại đã qua tay người mua) có thể được bán lại.

secondary reserve dự trữ cấp hai.

Các chứng khoán của chính phủ và của các cơ quan chính phủ Mỹ được các ngân hàng nắm giữ.

securities chứng khoán.

Tức trái quyền được hưởng đối với thu nhập tương lai hoặc tài sản mà người đi vay đã hứa cho người cho vay (còn được gọi là công cụ tài chính).

securitization chứng khoán hóa.

Quá trình chuyển những tài sản tài chính không phải tiền mặt thành những công cụ của thị trường vốn có thể mua bán được.

securities market line đường thị trường chứng khoán.

Một đường được vạch ra từ mô hình định giá tài sản vốn, mô hình này mô tả mối quan hệ giữa beta của tài sản với lợi tức dự tính về tài sản đó.

segmented markets theory thuyết thị trường phân cách.

Một thuyết về cơ cấu thời hạn cho rằng các thị trường của các trái khoán kỳ hạn khác nhau là hoàn toàn tách rời nhau và phân chia thành từng thị trường riêng, do vậy lãi suất của mỗi trái khoán kỳ hạn được xác định chỉ do cung cầu của trái khoán kỳ hạn đó.

self - correcting mechanism cơ chế tự điều chỉnh.

Một đặc điểm của nền kinh tế làm cho sản phẩm cuối cùng quay trở về mức tỷ lệ tự nhiên không liên quan gì đến việc ban đầu nó ở mức nào.

share draft accounts tài khoản rút tiền từng phần.

Tài khoản tại các liên minh tín dụng, giống như các tài khoản NOW.

short term ngắn hạn.

Nói về một công cụ tín dụng có kỳ hạn một năm hoặc dưới 1 năm.

simple deposit multiplier số nhân tiền gửi đơn.

Sự tăng gấp bội của tiền gửi do một sự tăng lên trong dự trữ của hệ thống ngân hàng trong một mô hình đơn giản mà ở đó thái độ của người gửi tiền cũng như của ngân hàng không đóng một vai trò gì cả.

simple loan khoản vay đơn.

Một công cụ thị trường tín dụng cung cấp cho người đi vay một số tiền mà phải được hoàn trả cho người cho vay khi đến hạn cộng thêm một số tiền nữa (lãi).

sources of the base nguồn của cơ sở.

Các nhân tố xác định cơ sở tiền tệ.

Special drawing rights (SDRs) Quyền rút tiền đặc biệt, quyền vay đặc biệt.

Một tờ giấy do Quỹ tiền tệ quốc tế phát hành thay cho vàng, hoạt động như dự trữ quốc tế.

speculist chuyên gia.

Người môi giới - kinh doanh hoạt động trên thị trường chứng khoán, anh ta giữ việc kinh doanh theo thứ tự lô chứng khoán mà anh ta chịu trách nhiệm.

spot exchange rule tỷ giá giao ngay.

Tỷ giá của một giao dịch giao ngay.

spot transaction giao dịch giao ngay.

Loại giao dịch tỷ giá được thực hiện nhiều nhất theo đó các khoản tiền gửi ngân hàng bằng các loại tiền khác nhau được trao đổi ngay lập tức.

stale banks ngân hàng nhà nước.

Các ngân hàng do nhà nước thành lập.

sterilization vô hiệu hóa.

Một chiến lược của ngân hàng trung ương nhằm vô hiệu hóa các ảnh hưởng của những thay đổi trong dự trữ quốc tế. Trông trường hợp một sự tăng lên trong dự trữ quốc tế, thì chiến lược này dẫn đến việc bán trên thị trường tự do các chứng khoán trong nước để ngăn chặn không cho cơ sở tiền tệ tăng lên.

sterilized foreign exchange intervention can thiệp tỷ giá vô hiệu.

Việc can thiệp tỷ giá đi liền với một nghiệp vụ thị trường tự do bù lại làm cho cơ sở tiền tệ không thay đổi.

store of value nơi cất giữ giá trị.

Vật cất giữ sức mua qua thời gian.

structural model mô hình cơ cấu.

Việc mô tả nền kinh tế hoạt động như thế nào, bằng cách sử dụng một tập hợp các phương trình mô tả thái độ của các hãng kinh doanh và của người tiêu dùng trong nhiều khu vực của nền kinh tế.

structural model evidence chứng cứ mô hình cơ cấu.

Chứng cứ xem xét có phải một biến số này

ảnh hưởng đến một biến số kia hay không bằng cách sử dụng các số liệu để xây dựng một mô hình minh họa các kênh mà thông qua đó biến số đó ảnh hưởng đến biến số kia.

supply curve đường cung.

Mối quan hệ giữa lượng cung ứng với giá cả khi mọi biến số kinh tế khác được giữ không thay đổi.

supply shocks các sốc cung ứng.

Những thay đổi trong công nghệ và trong việc cung ứng các nguyên liệu mà có thể đi chuyển đường tổng cung.

systematic risk rủi ro có hệ thống.

Một bộ phận của rủi ro của một tài sản, mà có liên hệ đến rủi ro thị trường và do vậy không thể bị thủ tiêu bằng sự đa dạng hóa.

T - account tài khoản T.

Một bảng kết toán được đơn giản hóa dưới hình thái chữ T trong đó chỉ liệt kê những thay đổi xảy ra trong các hạng mục của bảng kết toán bắt đầu từ một vài vị trí của bảng kết toán ban đầu.

takeover mua lại công ty, nắm quyền kiểm soát.

Việc một công ty khác hay một nhóm các nhà đầu tư khác mua một công ty.

tariffs thuế nhập.

Thuế hàng nhập.

term structure of interest rates cơ cấu thời hạn của lãi suất.

Mối quan hệ giữa các lãi suất của các trái khoán có kỳ hạn khác nhau.

theory of asset demand thuyết cấu tài sản.

Một lý thuyết cho rằng lượng cầu của một tài sản là (1) thường là quan hệ thuận với sự giàu có; (2) quan hệ thuận với lợi tức dự tính của tài sản đó so với những tài sản khác; (3) quan hệ nghịch với rủi ro của lợi tức của tài sản đó so với các tài sản khác; và (4) quan hệ thuận

với khả năng thanh khoản của tài sản đó so với các tài sản khác.

theory of purchasing power parity (RPP) thuyết ngang giá sức mua.

Thuyết cho rằng tỷ giá giữa hai đồng tiền nào cũng sẽ được điều chỉnh để phản ánh những thay đổi trong mức giá cả ở hai nước đó.

trade balance cân cán thương mại.

Khoản chênh lệch giữa hàng xuất và hàng nhập.

transactions cost phí giao dịch.

Thời gian và tiền phải chi ra để cố gắng trao đổi hàng hóa và dịch vụ.

transmission mechanisms of monetary policy cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ.

Các kênh mà cung tiền tệ thông qua để ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế.

underfunded được cấp vốn không đủ.

Nếu các khoản đóng góp vào một kế hoạch trợ cấp và những lợi tức của chúng không đủ để trả cho những lợi nhuận được xác định thì kế hoạch đó gọi là cấp vốn dưới mức.

underground economy nền kinh tế ngầm.

Các hoạt động kinh tế không được báo cáo, cũng được gọi là "kinh tế chìm".

underwriters người bảo đảm.

Những ngân hàng đầu tư đứng ra bảo đảm với các công ty về giá cả các chứng khoán của công ty và sau đó đứng ra bán các chứng khoán đó cho công chúng.

unemployment rate tỷ lệ thất nghiệp.

Tỷ lệ phần trăm của lực lượng lao động không có việc làm.

unexploited profit opportunity cơ hội lợi nhuận chưa khai thác.

Tình hình mà trong tình hình đó một người nào đó có thể thu nhập được nhiều hơn thu nhập bình thường.

unit of account đơn vị tính giá.

Một cái gì đó được dùng để đo giá trị trong nền kinh tế.

unsterilized foreign exchange intervention can thiệp tỷ giá lưu hiệu.

Một sự can thiệp tỷ giá mà trong đó ngân hàng trung ương để cho việc mua hoặc bán đồng tiền trong nước có một ảnh hưởng đến cơ sở tiền tệ.

use of the base cách sử dụng cơ sở.

Những mục mô tả cơ sở được sử dụng như thế nào (giấy bạc Dự trữ hiện hàng và đồng tiền kho bạc đang lưu thông mà không do Fed nắm giữ).

vault cash tiền két (tiền mặt trong két).

Đồng tiền mà các ngân hàng đang nắm và cất giữ trong két qua đêm.

velocity (of money) tốc độ (của đồng tiền).

Tỷ số quay vòng của tiền; số bình quân các lần trong mỗi năm mà một đôla được chi ra để mua toàn bộ các hàng thành phẩm và dịch vụ được sản xuất ra trong nền kinh tế.

venture capital firm công ty vốn kinh doanh.

Trung gian tài chính tập trung vốn của các hội viên của mình và dùng những vốn đó để giúp những nhà kinh doanh mới nảy nở khởi sự các vụ kinh doanh mới.

wealth của cải.

Tập hợp các vật sở hữu có chứa giá trị.

wealth elasticity of demand tính co giãn của lượng cầu theo lượng của cải.

Tính co giãn của lượng cầu theo sự giàu có do lượng lượng cầu của một tài sản thay đổi bao nhiêu phần trăm, đáp lại một số phần trăm thay đổi trong của cải, với điều kiện mọi cái khác không thay đổi.

World Bank (the International Bank for Reconstruction and Development) Ngân hàng thế giới. Ngân hàng tái thiết và phát triển.

Một tổ chức quốc tế cung cấp tín dụng dài hạn để giúp các nước đang phát triển xây dựng đê đập, đường sá, và các công trình khác nhằm phát triển kinh tế các nước đó.

yield curve đường (cong) tỷ suất sinh lợi, đường (cong) lãi suất hoàn vốn.

Một đồ thị của các tỷ suất lợi tức của các trái khoán nhà nước không có rủi ro vỡ nợ mà có các kỳ hạn khác nhau.

yield on a discount basis or discount yield lãi suất hoàn vốn trên cơ sở chiết khấu hoặc lãi suất hoàn vốn chiết khấu.

Số đo lãi suất theo đó những người kinh doanh trên thị trường tín phiếu bao giá lãi suất của các tín phiếu kho bạc Mỹ [được định nghĩa bằng công thức trong phương trình (4.8)].

yield to maturity lãi suất hoàn vốn.

Lãi suất làm cân bằng giá trị hiện tại của các khoản thanh toán nhận được từ một công cụ của thị trường tín dụng, với giá trị hôm nay của nó.

Trả lời cho một số câu hỏi và bài tập chọn lựa

Chương 1

2. Số liệu trên các Hình 1.1, 1.2, 1.3 và 1.4 gợi ra rằng tổng sản phẩm thực, mức lạm phát và lãi suất sẽ giảm.

4. Bạn dễ có thể mua một ngôi nhà hoặc một xe hơi vì chi phí để mua chúng sẽ giảm hoặc bạn ít có thể tiết kiệm vì bạn kiếm được ít hơn ở tiền tiết kiệm.

6. Không. Đúng rằng những người vay tiền để mua một ngôi nhà hay một xe hơi sẽ bị thua thiệt bởi vì họ phải chi tiêu nhiều hơn để mua chúng ; tuy nhiên, những người gửi tiền tiết kiệm được lợi bởi vì họ có thể nhận được lãi suất cao hơn ở tiền tiết kiệm.

8. Từ giữa đến cuối những năm 1970, giá trị đồng đôla thấp, khiến đi ra nước ngoài tương đối tốn kém hơn, như thế đó là thời gian thích hợp để đi nghỉ ở Mỹ và thăm Grand Canyon. Với giá trị đồng đôla tăng lên trong những năm đầu thập kỷ 1980, đi ra nước ngoài trở nên tương đối rẻ và đây là thời gian thích hợp để thăm London.

Chương 2

2. Do người chủ vườn táo chỉ thích chuối, những người trồng chuối không thích táo, người trồng chuối sẽ không muốn đổi chuối để lấy táo và họ sẽ không trao đổi. Tương tự, người trồng sô cô la sẽ không sẵn lòng trao đổi với người trồng chuối bởi vì ông ta không thích chuối. Người sở hữu vườn táo sẽ không trao đổi với người trồng sô cô la bởi vì ông ta không thích sô cô la. Do đó trong một nền

kinh tế đổi chác, việc trao đổi giữa 3 người này chắc không thể xảy ra bởi vì không có tương hợp nào trùng hợp ý muốn. Tuy vậy, nếu tiền được đưa vào nền kinh tế này, người chủ vườn táo có thể bán táo của ông cho người trồng sôcôla và sau đó dùng tiền đó để mua chuối của người trồng chuối. Tương tự, người trồng chuối có thể dùng tiền bán chuối cho người trồng táo để mua sôcôla của người trồng sôcôla và người trồng sôcôla có thể dùng tiền này để mua táo của chủ vườn táo. Kết quả là ở chỗ không cần thiết phải có sự tương hợp ý muốn và mọi người được hưởng lợi do chỗ 3 nhà sản xuất của chúng ta nay có thể ăn cái mà mỗi người thích nhất.

4. Do tiền đang mất giá trị ở một mức độ nhỏ (mức lạm phát lúc ấy thấp) vào những năm 1950 so với những năm 1970, lúc đó nó là một nơi trữ giá trị tốt hơn và bạn vẫn muốn nắm giữ thêm.

6. Tiền mất giá trị rất nhanh trong siêu lạm phát, do đó bạn muốn lưu giữ nó càng ít thời gian càng tốt. Như thế tiền giống như một củ khoai tây nóng được chuyển nhanh từ người này sang người khác.

8. Không cần thiết. Tuy tổng số tiền nợ đã báo trước lạm phát và chu kỳ kinh doanh tốt hơn $M1$, $M2$, hoặc $M3$, nó không thể là cái chỉ báo tốt hơn trong thời gian tương lai. Nếu không có một số suy lý để tin rằng tổng số tiền nợ sẽ tiếp tục là cái dự báo tốt hơn trong thời gian tương lai, chúng ta không thể coi tiền như là tổng số tiền nợ.

10. $M1$ chứa những tài sản lỏng nhất, trong khi ấy $M3$ là mức đo rộng nhất.

12. Việc sửa đổi lại không phải là vấn đề nghiêm trọng đối với những thay đổi dài hạn của lượng tiền cung ứng bởi vì việc sửa đổi lại đối với những thay đổi ngắn hạn (một tháng) có xu hướng loại bỏ. Việc sửa đổi lại đối với những thay đổi dài hạn, ví dụ mức tăng mỗi năm, như vậy nói chung khá nhỏ.

14. Do một tấm séc dễ vận chuyển hơn vàng rất nhiều, người ta thường muốn được trả bằng séc hơn mặc dù có khả năng tấm séc bị trả lại. Nói khác đi chi phí giao dịch thấp hơn nếu thanh toán bằng séc khiến người ta sẵn lòng chấp nhận séc.

Chương 3

1. Cổ phần IBM là một tài sản có đối với người sở hữu nó vì nó cho bà ta quyền có một phần trong số thu nhập cũng như tài sản của IBM. Cổ phần này là nợ của IBM bởi vì nó là một đòi hỏi của người sở hữu cổ phần này đối với thu nhập và tài sản của IBM.

3. Đúng, vì thiếu thị trường tài chính nghĩa là vốn không thể được dẫn đến những người có khả năng sử dụng chúng một cách sinh lợi nhất. Các doanh nghiệp lúc ấy không thể thu nhập vốn để kinh doanh làm cho nền kinh tế tăng trưởng nhanh chóng.

5. Bởi vì chi phí để thực hiện món cho vay mà bạn định giành cho hàng xóm của bạn là cao (ví dụ, phí luật lệ, phí kiểm tra tín dụng, v.v.), bạn sẽ có thể không còn thu được 5% đối với món cho vay đó sau các chi phí nói trên mặc dù nó có lãi suất 10%. Tốt hơn cả là bạn gửi món tiết kiệm vào một ngân hàng và hưởng lãi 5%.

7. Vì mức lợi riêng do bán thông tin mà các hãng tư nhân thực hiện có thể không lớn bằng mức lợi chung đối với xã hội do hoạt động này mang lại, có ít thông tin hơn (so với mức tối ưu cho xã hội) được cung cấp ở thị trường này.

9. Việc giới hạn các tài sản mà các trung gian tài chính có thể nắm giữ có thể có lợi bởi vì nó ngăn ngừa họ mang lấy quá nhiều rủi ro, như thế bảo đảm sự lành mạnh của họ. Tuy vậy, các quy định này cũng có thiệt hại vì chúng có thể giữ vốn không cho tới những người có cách sử dụng vốn một cách sinh lợi nhất.

11. Việc cạnh tranh được coi là một sức mạnh quan trọng thúc đẩy hiệu quả của thị trường tài chính. Hạn chế cạnh tranh trong công nghiệp tài chính có thể làm tăng tính không hiệu quả trong nền kinh tế, đưa đến một nền kinh tế kém mạnh khỏe hơn.

13. Tuyên bố này là sai. Giá cả trong thị trường cấp hai định ra giá cả mà các hãng phát hành chứng khoán nhận được trong thị trường cấp một. Ngoài ra, thị trường cấp hai làm cho chứng khoán lỏng hơn và như vậy dễ bán hơn trong thị trường cấp một. Do đó, thị trường cấp hai là quan trọng hơn thị trường cấp một trong bất cứ trường hợp nào.

15. Làm tăng thảo luận về các thị trường tài chính ngoại quốc trên báo chí Mỹ và sự tăng trưởng thị trường cho những công cụ tài chính quốc tế như Eurodollars và Eurobonds.

Chương 4

1. Ít hơn. Nó sẽ đáng giá $1/(1 + 0,20) = 0,83$ đôla khi lãi suất là 20% thay vì $1/(1 + 0,10) = 0,91$ đôla khi lãi suất là 10%.

$$3. 3000 \text{ đôla} = 1100 \text{ đôla}/(1 + 0,10) + \\ + 1210 \text{ đôla}/(1 + 0,10)^2 + 1331 \text{ đôla}/(1 + 0,1)^3$$

$$5. 2000 \text{ đôla} = 100 \text{ đôla}/(1 + i) + 100 \text{ đôla}/(1 + i)^2 +$$

$$\dots + 100 \text{ đôla}/(1+i)^{20} + 1000 \text{ đôla}/(1+i)^{20}$$

7. 14,9%. Đáp số này tìm được theo cách sau : Giá trị hiện tại của 2 triệu đôla tiền trả sau đây 5 năm là $2/(1+i)^5$ triệu đôla, nó bằng món tiền cho vay 1 triệu đôla. Như thế $1 = 2/(1+i)^5$. Giải tìm i , $(1+i)^5 = 2$, do đó $i = 5\sqrt[5]{2} - 1 = 0,149 = 14,9\%$.

9. Nếu trái khoán 1 năm không có tiền coupon, lãi suất hoàn vốn của nó sẽ là $(1000 \text{ đôla} - 800 \text{ đôla})/800 \text{ đôla} = 200 \text{ đôla}/800 \text{ đôla} = 0,25 = 25\%$. Do nó có tiền coupon, lãi suất hoàn vốn của nó phải lớn hơn 25%. Ngoài ra, do lãi suất hoàn vốn hiện hành là một xấp xỉ gần đúng của lãi suất hoàn vốn đối với một trái khoán 20 năm, ta biết rằng lãi suất hoàn vốn đối với trái khoán này vào khoảng 15%. Do đó, trái khoán 1 năm đó có lãi suất hoàn vốn cao hơn.

11. Bạn nên có tín phiếu kho bạc thì hơn vì nó có lãi suất hoàn vốn cao hơn. Như ví dụ trong bài cho thấy, sự giảm bớt lãi suất hoàn vốn của lãi suất tính giảm đối với trái khoán 1 năm là quan trọng khi vượt quá một điểm một phần trăm. Như thế, lãi suất hoàn vốn của tín phiếu 1 năm đó sẽ lớn hơn 9%, là lãi suất hoàn vốn của trái khoán kho bạc một năm.

13. Không. Nếu lãi suất tăng mạnh trong tương lai, các trái khoán dài hạn có thể chịu một sự sụt giảm mạnh đến mức lợi tức của chúng có thể khá nhỏ, ngay cả có thể âm.

15. Các nhà kinh tế đúng. Họ nói rằng lãi suất danh nghĩa thấp hơn mức lạm phát dự tính vào cuối những năm 70 làm cho lãi suất thực âm. Tuy vậy, mức lạm phát dự tính này đã giảm nhanh hơn nhiều so với lãi suất danh nghĩa vào giữa những năm 1980, do đó lãi suất danh nghĩa đã cao hơn mức lạm phát dự tính và lãi suất thực đã trở nên dương.

Chương 5

2. (a) Hơn, vì của cải của bạn đã tăng ; (b) Hơn, vì nó đã trở nên lỏng hơn ; (c) Kém, vì lợi tức dự tính của nó đã giảm so với cổ phiếu Polaroid ; (d) Hơn, vì nó đã trở nên ít rủi ro hơn so với các cổ phiếu ; (e) Kém, vì lợi tức dự tính của nó đã giảm.

4. (a) Hơn, vì chúng đã trở nên lỏng hơn ; (b) Hơn, vì lợi tức dự tính của chúng đã tăng so với các cổ phiếu ; (c) Kém, vì chúng đã trở nên kém lỏng hơn so với các cổ phiếu ; (d) Kém, vì lợi tức dự tính của chúng đã giảm ; (e) Hơn, vì chúng đã trở nên lỏng hơn.

6. Việc mua các cổ phần ở công ty được phẩm để có thể giảm rủi ro chung của bạn bởi vì sự tương quan lợi tức của món đầu tư của bạn vào một đội bóng đá với

lợi tức đầu tư vào công ty dược phẩm sẽ thấp. Mặt khác, tương quan lợi tức của món đầu tư vào một đội bóng đá và món đầu tư vào một đội bóng rổ có thể khá cao, như vậy trong trường hợp này mức giảm rủi ro sẽ nhỏ nếu bạn đầu tư vào cả hai.

Chương 6

1. Khi Fed bán trái khoán cho công chúng, nó làm tăng lượng trái khoán cung ứng, như vậy dịch chuyển đường cung (B^s) sang phải. Kết quả là giao điểm của các đường cung và cầu (B^s và B^d) xảy ra ở lãi suất cân bằng cao hơn và lãi suất tăng. Với khuôn mẫu ưa thích tiền mặt, việc giảm lượng tiền cung ứng dịch chuyển đường cung ứng tiền (M^s) về bên trái và lãi suất cân bằng tăng. Câu trả lời theo khuôn mẫu tiền vay phù hợp với câu trả lời theo khuôn mẫu ưa thích tiền mặt.

3. Khi mức giá này tăng, số lượng tiền tính theo hiện vật giảm (khi giữ lượng tiền cung ứng danh nghĩa không đổi); để phục hồi tài sản tiền tệ của họ theo hiện vật đến mức cũ, dân chúng muốn giữ một lượng tiền danh nghĩa lớn hơn. Như thế đường cong cầu tiền (M^d) dịch chuyển sang phải và lãi suất tăng.

6. Lãi suất tăng. Việc tăng bất ngờ giá dự tính trong tương lai cho bất động sản của dân chúng làm tăng lợi tức dự tính cho bất động sản so với trái khoán, do đó lượng cầu trái khoán giảm. Đường cầu (B^d) dịch chuyển sang trái và lãi suất cân bằng tăng.

8. Theo khuôn mẫu tiền vay, tính rủi ro của trái khoán tăng lên làm giảm lượng cầu trái khoán. Đường cầu (B^d) dịch chuyển sang trái và lãi suất cân bằng tăng. Ta sẽ có cùng câu trả lời này theo khuôn mẫu ưa thích tiền mặt. Tính rủi ro của trái khoán tăng lên so với tiền làm tăng lượng cầu tiền. Đường cầu tiền (M^d) dịch chuyển về bên phải và lãi suất cân bằng tăng.

10. Đúng. Lãi suất sẽ tăng. Tiền hoa hồng cổ phiếu thấp hơn khiến chúng trở nên lỏng hơn so với trái khoán và lượng cầu trái khoán sẽ giảm. Đường cầu (B^d) do đó sẽ dịch chuyển sang trái, và lãi suất cân bằng sẽ tăng.

12. Lãi suất của trái khoán AT & T sẽ tăng. Do nay dân chúng cho rằng lãi suất sẽ tăng, lợi tức dự tính cho trái khoán dài hạn như trái khoán 8⁷⁸ loại 2007 sẽ giảm và lượng cầu trái khoán này sẽ giảm. Do đó đường cầu (B^d) sẽ dịch chuyển sang trái và lãi suất cân bằng sẽ tăng.

14. Lãi suất sẽ tăng. Khi giá trái khoán trở nên bất định và trái khoán trở nên

rủi ro hơn, lượng cầu trái khoán sẽ giảm. Đường cầu (B_{11}) sẽ chuyển sang trái và lãi suất cân bằng sẽ tăng.

Chương 7

2. Tín phiếu kho bạc Mỹ có rủi ro vỡ nợ thấp hơn và lỏng hơn so với CD chuyển nhượng được. Như vậy lượng cầu tín phiếu kho bạc lớn hơn và chúng có lãi suất thấp hơn.

4. Đúng. Khi trái khoán thuộc các hạn kỳ khác nhau là những thứ thay thế nhau một cách gần gũi, một sự tăng lãi suất của một trái khoán làm cho lãi suất của trái khoán kia tăng lên vì lợi tức dự tính của các trái khoán có hạn kỳ khác nhau không thể vượt quá xa giới hạn.

6. (a) Lãi suất hoàn vốn sẽ là 5% đối với trái khoán một năm, 6% đối với trái khoán hai năm, 6,33% đối với trái khoán ba năm, 6,5% đối với trái khoán bốn năm và 6,6% đối với trái khoán năm năm. (b) Lãi suất hoàn vốn sẽ là 5% đối với trái khoán một năm, 4,5% đối với trái khoán hai năm, 4,33% đối với trái khoán ba năm, 4,25% đối với trái khoán bốn năm và 4,2% đối với trái khoán năm năm. Đường lãi suất hoàn vốn dốc lên ở (a) thậm chí sẽ dốc hơn nếu dân chúng ưu tiên những trái khoán ngắn hạn hơn những trái khoán dài hạn vì trái khoán ngắn hạn lúc ấy sẽ có mức bù rủi ro dương. Đường lãi suất hoàn vốn dốc xuống ở (b) sẽ kém dốc và thậm chí có thể có một độ dốc lên dương nhẹ khi trái khoán dài hạn có mức bù rủi ro dương.

8. Đường lãi suất hoàn vốn nằm ngang ở những hạn kỳ ngắn hơn gợi ra rằng lãi suất ngắn hạn được trông đợi sụt giảm vừa phải trong tương lai gần, trong khi đó đường dốc lên mạnh của lãi suất hoàn vốn gợi ra rằng lãi suất được trông đợi tăng lên ở tương lai xa hơn. Do lãi suất và lạm phát dự tính diễn biến theo cùng nhau, đường lãi suất hoàn vốn này gợi ra rằng thị trường trông đợi lạm phát giảm vừa phải trong tương lai gần nhưng tăng lên sau đó.

10. Việc giảm mức thuế thu nhập sẽ khiến cho đặc quyền miễn thuế của trái khoán địa phương kém giá trị và chúng kém được ưa chuộng hơn so với các trái khoán kho bạc chịu thuế. Từ đó, việc giảm lượng cầu trái khoán địa phương và việc tăng lượng cầu trái khoán kho bạc sẽ làm tăng lãi suất trái khoán địa phương đồng thời khiến cho lãi suất trái khoán kho bạc giảm.

12. Hoa hồng môi giới thấp hơn của trái khoán công ty sẽ khiến chúng lỏng hơn và do đó tăng lượng cầu đối với chúng, điều này sẽ hạ thấp mức bù rủi ro của chúng.

14. Việc loại bỏ thuế bất động sản sẽ khiến trái khoán hoa hồng kém hấp dẫn

hơn so với trái khoán kho bạc. Từ đó, việc giảm lượng cầu trái khoán hoa hồng và tăng lượng cầu trái khoán kho bạc sẽ làm tăng lãi suất trái khoán hoa hồng đồng thời làm cho lãi suất trái khoán kho bạc sụt giảm.

Chương 8

2. Các trung gian tài chính phát triển sự tinh thông trong các lĩnh vực như kỹ thuật computer do đó họ có thể cung cấp các dịch vụ linh hoạt một cách không quá tốn kém như các tài khoản séc, các tài khoản này giảm bớt chi phí giao dịch cho người gửi tiền. Các trung gian tài chính cũng có thể được lợi nhờ khả năng tiết kiệm được do qui mô và thực hiện những giao dịch lớn là những giao dịch có chi phí thấp hơn cho mỗi đôla giao dịch.

4. Các nguyên tắc kế toán chuẩn khiến việc kiểm tra lợi nhuận được dễ dàng hơn do đó giảm được vấn đề chọn lựa đối nghịch và rủi ro đạo đức trong thị trường tài chính, và do vậy khiến thị trường này hoạt động tốt hơn. Các nguyên tắc kế toán chuẩn làm cho các nhà đầu tư dễ dàng hơn trong việc sàng lọc các hãng tốt khỏi các hãng tồi, nhờ vậy giảm vấn đề chọn lựa đối nghịch trong thị trường tài chính. Ngoài ra, chúng làm cho các người quản lý khó khăn hơn trong việc nói giảm bớt lợi nhuận, do vậy giảm được vấn đề người đại lý - người ủy thác (vấn đề rủi ro đạo đức).

6. Các hãng nhỏ hơn là các hãng ít được biết đến nên họ thường dùng sự tài trợ của ngân hàng. Do các nhà đầu tư khó thu thập được thông tin về các hãng này, các hãng này khó bán chứng khoán trong thị trường tài chính. Các ngân hàng vốn chuyên môn hóa trong việc thu thập thông tin về các hãng nhỏ lúc ấy sẽ là giải pháp duy nhất để các hãng này có khoản tài trợ cho hoạt động của họ.

8. Đúng. Cá nhân đang đặt tiền dành dụm cá cuộc đời mình vào doanh nghiệp của mình có nhiều hơn để mất nếu cá nhân đó mang lấy quá nhiều rủi ro hoặc thực hiện các hoạt động mưu lợi cá nhân không đưa đến lợi nhuận cao. Do vậy cá nhân đó sẽ hành động phù hợp hơn với lợi ích của người cho vay khiến cho món tiền vay dễ có thể được hoàn lại.

10. Đúng. Nếu người vay tiền này tỏ ra là một người mạo hiểm vay tín dụng tồi và đi đến phá sản, thì người cho anh ta vay mất ít hơn vì vật thế chấp đó có thể được bán đi để bù lại mọi tổn thất của món cho vay. Như thế chọn lựa đối nghịch không còn là vấn đề nghiêm trọng.

12. Sự tách biệt việc sở hữu và việc quản lý tạo ra vấn đề người ủy thác - người quản lý. Người quản lý (người đại lý) không có một ý muốn mạnh mẽ làm cực đại lợi nhuận như người sở hữu (người ủy thác). Như thế người quản lý có thể không

nỗ lực làm việc, có thể thực hiện các chi tiêu vô ích vì sĩ diện cá nhân mình hoặc có thể theo đuổi các chiến lược kinh doanh để mở rộng quyền hành cá nhân mình mà không tăng được lợi nhuận.

14. Một cuộc đổ vỡ thị trường cổ phiếu làm sụt giảm giá trị ròng của các hãng và do vậy làm tăng vấn đề rủi ro đạo đức. Với một món tiền góp cổ phần nhỏ hơn, những người sở hữu có thêm ý muốn thực hiện các dự án rủi ro và chi tiêu vốn liếng công ty vào các hiện vật làm lợi cho cá nhân họ. Một cuộc đổ vỡ thị trường cổ phiếu làm tăng vấn đề rủi ro đạo đức và như thế khiến ít có thể là những người cho vay được hoàn trả tiền. Do vậy việc cho vay và việc đầu tư sẽ giảm, đưa đến một cuộc khủng hoảng tài chính trong đó thị trường tài chính không hoạt động tốt và nền kinh tế gặp khó khăn.

Chương 9

2. Thứ bậc từ lòng nhất đến kém lòng nhất là : (c), (b), (a), và (d).

4. Tiền dự trữ sụt giảm 500 đôla. Tài khoản T cho First National Bank như sau :

First National Bank			
Tài sản có		Tài sản nợ	
Tiền dự trữ	-500 đôla	Tiền gửi có thể phát séc	-500 đôla

6. Ngân hàng này đúng ra sẽ có bảng quyết toán tài sản được nêu trong bài tập này vì sau khi nó mất 50 triệu đôla do dòng tiền rút ra, ngân hàng này sẽ vẫn còn có 5 triệu đôla dự trữ quá mức (50 triệu đôla tiền dự trữ trừ đi 45 triệu đôla dự trữ bắt buộc (10% của 450 triệu đôla tiền gửi)). Như thế, ngân hàng này sẽ không phải thay đổi bảng quyết toán tài sản của mình thêm nữa, và sẽ không chịu bất cứ phí tổn nào mà dòng tiền rút ra này tạo ra. Mặt khác, với bảng quyết toán tài sản trong bài tập nêu trên, ngân hàng này sẽ có sự thiếu hụt về tiền dự trữ là 20 triệu đôla (25 triệu đôla trừ đi 45 triệu đôla tiền dự trữ bắt buộc). Trọng trường hợp này, ngân hàng sẽ chịu tổn thất khi nó tăng tiền dự trữ cần thiết bằng các phương pháp nêu trong bài học.

8. Không. Khi bạn từ chối một khách hàng có thể bạn sẽ mãi mãi bị mất khả năng kinh doanh với người đó - điều này là một tổn thất to lớn. Thay vì như vậy, bạn có thể đi vay các ngân hàng khác, các công ty, hoặc vay Fed để có được vốn cho người khách này vay. Hoặc bạn có thể bán CD chuyển nhượng được hoặc một số chứng khoán của bạn để có được vốn cần thiết.

10. Số dư bù có tác dụng như vật thế chấp. Số dư bù cũng giúp thiết lập quan hệ khách hàng lâu dài, nó giúp ngân hàng dễ dàng hơn trong việc thu thập thông tin về những người vay tiền tương lai, như vậy giảm được vấn đề chọn lựa đối nghịch. Số dư bù giúp ngân hàng giám sát các hoạt động của một hãng vay tiền của họ do đây nó có thể ngăn chặn hãng này không cho mang lấy quá nhiều rủi ro, tức là không hành động vì lợi ích của ngân hàng này.

12. Sai. Tuy đa dạng hóa là một chiến lược mà một ngân hàng nên làm, việc ngân hàng chuyên môn hóa trong một số lĩnh vực cho vay vẫn có một ý nghĩa. Ví dụ, một ngân hàng có thể đã tạo được sự thông thạo trong việc sàng lọc và giám sát đối với một loại cho vay đặc biệt, như thế cải thiện được khả năng xử lý vấn đề chọn lựa đối nghịch và rủi ro đạo đức của mình.

14. Tài sản có sụt giá trị 8% ($= -2\% \times 4$ năm), trong khi đó tài sản nợ sụt giá trị 12% ($= -2\% \times 6$ năm). Do tài sản nợ sụt giá hơn 4% so với tài sản có sụt giảm, giá trị ròng của ngân hàng này tăng 4% , tức là 3 triệu đôla ($= 4\% \times 75$ triệu đôla). Rủi ro lãi suất có thể được giảm bớt bằng cách rút ngắn kỳ hạn thanh toán của tài sản nợ tới một thời gian tồn tại 4 năm hoặc kéo dài kỳ hạn thanh toán của tài sản có tới một thời gian tồn tại 6 năm. Hoặc, bạn có thể thực hiện một vụ trao đổi lãi suất trong đó bạn trao đổi lãi suất mà bạn kiếm được theo tài sản có của bạn với lãi suất của tài sản có của một ngân hàng khác có thời gian tồn tại 6 năm.

Chương 10

1. (a) Văn phòng kiểm tra tiền; (b) Dự trữ Liên bang; (c) Các cơ quan có thẩm quyền về hoạt động ngân hàng tiểu bang và FDIC; (d) Dự trữ Liên bang.

3. Việc trao đặc quyền ngân hàng có thể tạo ra một rào cản không cho các hãng và các cá nhân hoạt động ngân hàng, khiến cho công nghiệp ngân hàng kém cạnh tranh. Mặt khác, việc trao đặc quyền ngân hàng có lợi là ngăn chặn các hãng và cá nhân không lương thiện đi vào hoạt động ngân hàng.

5. Nếu không có sự giúp đỡ, FDIC không có khả năng thanh toán cho tất cả các người gửi tiền có bảo hiểm vì quỹ bảo hiểm của nó quá nhỏ. Tuy vậy sự tồn tại của FDIC vẫn giúp ngăn ngừa các ngân hàng khỏi bị phá sản vì công chúng biết rằng Fed và Chính phủ Liên bang sẽ đứng đằng sau FDIC; cung cấp cho các ngân hàng và FDIC đủ vốn đối phó với một cuộc khủng hoảng.

7. Sai. Tuy các ngân hàng có ý muốn nắm giữ vốn ngân hàng, họ có thể không duy trì đủ vì các chi phí riêng mà sự vỡ nợ ngân hàng gây cho họ nhỏ hơn chi phí xã hội.

9. Các kỹ thuật mới như các cơ sở hoạt động ngân hàng điện tử thường được một vài ngân hàng chung phần, do vậy các cơ sở này không bị xếp vào loại các chi

nhánh. Như thế có thể sử dụng các cơ sở này để vượt qua những ngăn cấm chào bán dịch vụ ở các tiểu bang khác và trong thực tế vượt qua các giới hạn cấm mở chi nhánh.

11. Do việc cấm mở chi nhánh áp dụng chặt chẽ hơn đối với các ngân hàng thương mại so với các ngân hàng tiết kiệm và cho vay. Như thế các ngân hàng thương mại nhỏ có được sự bảo vệ tốt hơn trong cạnh tranh và để có khả năng sống còn hơn là so với các ngân hàng tiết kiệm và cho vay.

13. Hoạt động ngân hàng quốc tế đã được khuyến khích qua việc được hưởng chế độ thuế đặc biệt và các quy định mở chi nhánh nới lỏng đối với các công ty Edge Act và các cơ sở hoạt động ngân hàng quốc tế (IBF). Các IBF và các công ty Edge Act được sự nâng đỡ này để các ngân hàng Mỹ có thêm khả năng cạnh tranh với các ngân hàng nước ngoài. Sự mong đợi là ở chỗ việc này sẽ tạo thêm công ăn việc làm trong lĩnh vực ngân hàng ở Mỹ.

15. Không, bởi vì ngân hàng do người Xêút sở hữu phụ thuộc cùng những quy định như ngân hàng do người Mỹ sở hữu.

Chương 11

2. Sẽ có chọn lựa đối nghịch vì có thể có những dân chúng muốn đốt tài sản của mình để mưu một số lợi cá nhân, những người này sẽ cố gắng để có được những hợp đồng bảo hiểm cháy quan trọng. Rủi ro đạo đức cũng có thể xảy ra vì một cá nhân có một hợp đồng bảo hiểm cháy có ít ý muốn sử dụng các biện pháp phòng cháy.

4. Các quy định hạn chế ngân hàng nắm giữ các tài sản rủi ro trực tiếp giảm bớt rủi ro đạo đức ở phía ngân hàng. Các đòi hỏi buộc các ngân hàng có số tiền vốn đầu tư ngân hàng lớn cũng giảm được ý muốn mang lấy rủi ro của ngân hàng vì nay các ngân hàng có nhiều hơn để mất nếu họ vỡ nợ. Những quy định như vậy sẽ không hoàn toàn loại bỏ được vấn đề rủi ro đạo đức vì các ngân hàng có ý muốn che giấu việc nắm giữ tài sản rủi ro không cho các cơ quan điều hành biết và nói quá số vốn đầu tư của họ.

6. Cuộc khủng hoảng S & L đã không xảy ra trước những năm 1980 vì lãi suất đã giữ ở mức thấp trước đó, do đó S & L đã không bị đặt trước các tổn thất do lãi suất cao. Cũng như vậy, các cơ hội để mang lấy rủi ro đã không sẵn có trước những năm 1980. Từ 1980 trở đi, pháp luật và sự đổi mới tài chính tạo cho S & L dễ dàng hơn trong việc mang lấy thêm rủi ro, như thế làm tăng một cách mạnh mẽ các vấn đề chọn lựa đối nghịch và rủi ro đạo đức.

8. Luật FIRREA đã cấp vốn cho việc bảo lãnh S & L, đã lập ra Công ty Ủy thác thanh lý để quản lý việc thanh lý các tổ chức tiết kiệm không trả được nợ, đã loại

bỏ Hội đồng ngân hàng cho vay mua nhà của liên bang và đã trao vai trò điều hành của nó cho Văn phòng giám sát tiết kiệm, đã loại bỏ FSLIC, vai trò bảo hiểm và trách nhiệm điều hành của nó được FDIC đảm nhận, đã áp đặt các hạn chế đối với các hoạt động tiết kiệm tương tự các hạn chế trong thực tế trước năm 1982, đã nâng mức đòi hỏi vốn đầu tư bằng các mức mà các ngân hàng thương mại phải tuân theo và đã tăng quyền lực cưỡng chế cho các cơ quan điều hành công nghiệp tiết kiệm.

10. Nếu các ứng viên chính trị nhận quỹ vận động từ chính phủ và bị giới hạn số tiền mà họ chi tiêu, họ sẽ có ít đòi hỏi phải thỏa mãn trong các vận động ở hậu trường để thắng cử. Nhờ vậy, có thể có thêm ý muốn hành động vì lợi ích của người đóng thuế (người ủy thác) và như thế sinh hoạt chính trị có thể được cải thiện.

12. Loại bỏ hoặc giới hạn bảo hiểm tiền gửi sẽ giúp giảm được rủi ro đạo đức do việc mang lấy rủi ro quá mức ở phía các ngân hàng. Tuy vậy, nó sẽ làm cho các vụ vỡ nợ ngân hàng hoặc hoảng loạn ngân hàng dễ có thể xảy ra, do vậy đây có thể không là một ý tưởng hay.

14. Nền kinh tế có thể được lợi do giảm rủi ro đạo đức : tức là, các ngân hàng sẽ không muốn mang lấy quá nhiều rủi ro vì nếu làm như thế sẽ làm tăng phí bảo hiểm tiền gửi của họ. Tuy nhiên, các khó là khó giám sát được mức độ rủi ro của tài sản có của ngân hàng vì thường chỉ có ngân hàng đứng ra cho vay biết được tài sản ấy rủi ro đến mức nào.

Chương 12

1. Do sẽ có thêm sự không chắc chắn về việc họ sẽ phải thanh toán bao nhiêu trong một năm bất kỳ nào đó, các công ty bảo hiểm sinh mạng có xu hướng nắm giữ các tài sản ngắn hạn hơn và lỏng hơn.

3. Do tiền trợ cấp phải thanh toán được định ra bằng tiền góp cho chương trình và các thu nhập mà tiền đóng góp mang lại.

5. Do số tiền bồi thường bảo hiểm càng lớn, người được bảo hiểm càng có nhiều ý muốn vi phạm rủi ro đạo đức và thực hiện các hoạt động làm cho việc bồi thường bảo hiểm dễ có thể xảy ra. Do việc thanh toán bồi thường rất tốn kém, công ty bảo hiểm sẽ muốn giảm rủi ro đạo đức bằng cách giới hạn số tiền bảo hiểm.

7. Do lãi suất tiền cho vay ở các ngân hàng nói chung thấp hơn so với ở các công ty tài chính.

9. Do bạn không phải thanh toán tiền hoa hồng ở chứng khoán (quỹ) không

chịu hoa hồng (no-load fund) thực tế nó rẻ hơn so với một chứng khoán chịu hoa hồng.

11. Việc bảo đảm tiền vay mà chính phủ đảm nhiệm có thể rất tốn kém vì như một bảo hiểm bất kỳ, nó dẫn đến rủi ro đạo đức. Do các ngân hàng và các tổ chức khác khi cho vay có bảo đảm không phải chịu bất kỳ tổn thất nào nếu các món tiền cho vay này bị vỡ nợ, họ không ngại thực hiện các món tiền cho vay có triển vọng xấu. Từ đó, các tổn thất cho chính phủ có thể là nhiều như đã xảy ra trong các năm gần đây.

13. Không. Hoạt động ngân hàng đầu tư là một kinh doanh có rủi ro vì nếu một ngân hàng đầu tư không thể bán một chứng khoán mà nó đang bảo đảm với giá mà nó đã hứa trả cho hãng phát hành, ngân hàng đầu tư này có thể phải chịu tổn thất lớn.

15. Do giữ không cho các ngân hàng được đứng ra bảo đảm chứng khoán, họ chịu ít sự cạnh tranh hơn và như vậy có thể thu lợi nhuận cao.

Chương 13

1. Đổi mới tài chính nảy sinh do việc tìm kiếm lợi nhuận - nói khác đi, do lòng tham. Do đổi mới tài chính thường có lợi, lòng tham có thể được xem như động lực tích cực trong xã hội chúng ta.

3. Bạn có thể bán một hợp đồng chuyển giao các CD loại 3 tháng hoặc các tín phiếu kho bạc trong thời hạn 9 tháng. Sau đó nếu lãi suất tăng lên, giá của hợp đồng này sẽ sụt giảm và lợi nhuận mà bạn tạo ra sẽ bù lại tiền thanh toán lãi cao hơn theo món tiền cho vay của bạn.

5. Có thể không, bởi vì phí tổn của dịch vụ các thẻ tín dụng này sẽ không cao như vậy, như thế giúp các ngân hàng có thể thu lợi nhuận từ chúng.

7. Đúng. Các ngân hàng đã tăng cường vay tiền trong thị trường Eurodollar khiến nó tăng trưởng nhanh hơn, do nó đã cho phép họ tránh được các hạn chế gom vốn xuất phát từ Quy định Q và vì vốn thu nhận được trong thị trường Eurodollar lúc đầu đã không phải chịu các đòi hỏi về tiền dự trữ.

9. Không đến thế. Kết quả rõ nét của các quy định ngân hàng (ví dụ như Quy định Q là quy định đã được nhằm để giúp đưa vốn có phí tổn thấp vào thị trường thế chấp) đã làm cho nay các tổ chức phát hành vay thế chấp khó khăn hơn trong việc thu gom vốn để sau đó có thể đưa chúng ra cho vay thế chấp. Ngoài ra, các quy định hạn chế công nghiệp tiết kiệm thực hiện các món cho vay thế chấp có thể đã làm tổn hại sức mạnh tài chính của họ, do vậy cuối cùng họ đã không có khả năng thực hiện được nhiều món cho vay thế chấp như mong đợi.

11. Nếu Fed thanh toán lãi suất iF_{ed} cho tiền dự trữ, thì thuế đánh vào tiền gửi do các đòi hỏi về tiền dự trữ bắt buộc sẽ giảm tới $(i - iF_{ed}) \times r_n$. Kết quả của thuế thấp hơn đánh vào tiền gửi này sẽ là ở chỗ nay các ngân hàng có thể thanh toán lãi suất cao hơn cho tiền gửi và như thế khiến chúng có khả năng cạnh tranh hơn với quỹ thị trường tiền tệ. Nhưng người gửi tiền vay sẽ có thể thấy tiền gửi hấp dẫn hơn so với quỹ thị trường tiền tệ, do vậy tiền gửi sẽ tăng trong khi quỹ thị trường tiền tệ giảm.

13. Nếu lạm phát trở nên biến động hơn, lãi suất cũng có thể trở nên biến động hơn và rủi ro lãi suất sẽ tăng lên. Việc buôn bán trong các thị trường tài chính kỳ hạn và chọn lựa lúc ấy sẽ tăng lên vì nó giúp cho dân chúng có thể tránh được một số rủi ro lãi suất đang tăng lên nói trên.

15. Nếu các trần của Quy định Q được áp đặt trở lại, các ngân hàng sẽ không thể cạnh tranh một cách hiệu quả để giành vốn làm cho vốn chảy từ các ngân hàng vào các quỹ tương trợ thị trường tiền tệ. Ngoài ra, nó sẽ kích thích thị trường thương phiếu bởi vì các ngân hàng lúc ấy sẽ cố gắng thu thập vốn bằng cách cho các công ty nắm giữ của họ phát hành thương phiếu là thứ không phải chịu các trần lãi suất.

Chương 14

1. Sai. Tiền mặt của một ngân hàng luôn được coi là tiền dự trữ, do đó gửi chúng vào Fed thì tiền dự trữ của ngân hàng này không thay đổi.

3. Tiền dự trữ ở First National Bank giữ nguyên không thay đổi như được chỉ ra trong tài khoản T sau :

First National Bank		Dự trữ Liên bang	
Tài sản có	Tài sản nợ	Tài sản có	Tài sản nợ
Tiền dự trữ : 0	Vay chiết khấu	Chứng khoán	-1 triệu đôla
Chứng khoán	+1 triệu đôla	Vay chiết khấu	+1 triệu đôla
+ 1 triệu đôla			

5. Các tài khoản T tương tự các tài khoản trong bộ phận Deposit Creation (Tìm tiền gửi) : Single Bank và bộ phận Deposit Creation : Hệ thống hoạt động ngân hàng trừ một điều là tất cả các hạng mục đó được nhân với 10.000 (tức là, 100 đôla trở thành 1 triệu đôla). Kết quả cụ thể là tiền gửi có thể phát séc tăng 10 triệu đôla.

7. Việc mua 1 triệu đôla trái khoán mà Fed thực hiện làm tăng tiền dự trữ trong hệ thống ngân hàng thêm 1 triệu đôla và mức tăng tổng cộng tiền gửi có thể phát séc là 10 triệu đôla. Việc các ngân hàng mua chứng khoán thay vì cho vay với các khoản tiền dự trữ quá mức của họ không tạo ra khác biệt nào trong quá trình tạo ra bội số tiền gửi.

9. Tiền dự trữ trong hệ thống hoạt động ngân hàng giảm đi 1000 đôla và xuất hiện một sự thu hẹp bội số tiền gửi, giảm tiền gửi có thể phát séc một số lượng là 10.000 đôla.

11. Mức tiền gửi có thể phát séc sụt giảm 50 triệu đôla. Tài khoản T của hệ thống ngân hàng trong trạng thái cân bằng là như sau :

Hệ thống ngân hàng

Tài sản có		Tài sản nợ	
Tiền dự trữ	-5 triệu đôla	Tiền gửi có thể phát séc	- 50 triệu đôla
Chứng khoán	+5 triệu đôla		
Cho vay	-50 triệu đôla		

Chương 15

2. Tiền dự trữ không bị thay đổi, nhưng cơ sở tiền tệ giảm mất 2 triệu đôla như nêu trong tài khoản T sau :

Nhà đầu tư Irving

Tài sản có		Tài sản nợ	
Tiền mặt	-2 triệu đôla		
Chứng khoán	-2 triệu đôla		

Dự trữ Liên bang

Tài sản có		Tài sản nợ	
Chứng khoán	-2 triệu đôla	Tiền mặt	-2 triệu đôla

4. Không chắc chắn. Như công thức trong phương trình 15.4 cho thấy, nếu $r_d + (ER/D)$ lớn hơn 1, số nhân tiền có thể nhỏ hơn 1. Tuy vậy trong thực tế (ER/D) nhỏ đến mức mà $r_d + (ER/D)$ nhỏ hơn 1 và số nhân tiền lớn hơn 1.

6. Lượng tiền cung ứng sụt mạnh vì khi (C/D) tăng, có một sự chuyển đổi từ một thành phần này của lượng tiền cung ứng (tiền gửi có thể phát séc) với sự mở

rộng bội số nhiều hơn sang một thành phần khác (tiền mặt) kém hơn. Sự mở rộng bội số tiền gửi chung giảm, đưa đến 1 sự sụt giảm lượng cung ứng.

8. Có một sự chuyển đổi từ một thành phần này của lượng tiền cung ứng (tiền gửi có thể phát séc) với sự mở rộng bội số ít hơn sang một thành phần khác (séc du lịch) nhiều hơn. Do đó việc mở rộng bội số tăng lên và lượng tiền cung ứng tăng lên.

10. Đúng, do không có đòi hỏi về tiền dự trữ đối với tiền gửi có kỳ hạn, một sự chuyển đổi từ tiền gửi có thể phát séc (có sự mở rộng bội số kém hơn) sang tiền gửi có kỳ hạn (có sự mở rộng bội số nhiều hơn) làm tăng tổng số tiền gửi và tăng M_2 . Mặt khác, nếu các đòi hỏi về tiền dự trữ bằng nhau đối với cả 2 loại tiền gửi, cả 2 sẽ tham dự vào theo cùng một mức mở rộng bội số và một sự chuyển đổi từ loại này sang loại kia sẽ không tác dụng gì đến M_2 . Như thế việc quản lý M_2 sẽ tốt hơn vì sự chuyển đổi tùy tiện từ tiền gửi có kỳ hạn sang tiền gửi có thể phát séc hoặc ngược lại sẽ không tác dụng gì lên M^2 .

12. Cả việc mua 100 triệu đôla trái khoán mà Fed thực hiện (việc này làm tăng cơ số tiền tệ) và việc hạ thấp r_D (việc này làm tăng mức mở rộng bội số và tăng số nhân tiền) dẫn đến việc tăng lượng tiền cung ứng.

14. Việc bán 1 triệu đôla trái khoán mà Fed thực hiện thu hẹp cơ số tiền tệ một lượng là 1 triệu đôla, trong khi đó việc giảm tiền cho vay chiết khấu cũng giảm bớt cơ số tiền tệ 1 triệu đôla khác. Kết quả, việc giảm 2 triệu đôla ở cơ số tiền tệ dẫn đến giảm lượng tiền cung ứng.

Chương 16

2. Việc tăng lãi suất trong một vụ bùng nổ làm tăng phí tổn của việc nắm giữ tiền dự trữ quá mức và ý muốn vay tiền từ Fed. Do đó, $\{ER/D\}$ giảm, việc này làm tăng tiền dự trữ sẵn sàng để cân xứng với tiền gửi có thể phát séc và khối lượng tiền vay chiết khấu tăng lên, việc này làm tăng cơ số tiền tệ. Kết quả là lượng tiền cung ứng lớn hơn trong thời kỳ bùng nổ. Tương tự, khi lãi suất giảm trong một cuộc suy thoái, lượng tiền cung ứng cũng có xu hướng giảm bởi vì $\{ER/D\}$ tăng và khối lượng tiền vay chiết khấu giảm.

4. Việc dùng tiền gửi vào các giao dịch bất hợp pháp sẽ không còn tăng xác suất bị chính phủ phát hiện. Lợi tức dự tính đối với tiền gửi có thể phát séc so với tiền mặt do vậy sẽ tăng và tỉ lệ tiền mặt - tiền gửi có thể phát séc sẽ giảm.

6. Do độ trượt của tiền mặt thấp hơn so với độ trượt của tiền gửi có thể phát séc, lượng cầu tiền mặt sẽ tăng ít hơn so với lượng cầu tiền gửi có thể phát séc và tỉ lệ tiền mặt - tiền gửi có thể phát séc sẽ giảm.

8. Mức $\{ER/D\}$ sẽ tăng vì nay tiền dự trữ quá mức sẽ được ưa thích nắm giữ hơn vì lãi suất mà chúng sẽ mang lại.

10. Một sự tăng lạm phát dự tính sẽ làm tăng lãi suất (theo hiệu ứng Fisher). Việc này ngược lại sẽ khiến cho $\{ER/D\}$ giảm và khối lượng tiền vay chiết khấu tăng lên. Như đáp án cho bài tập 2 gợi ra, kết quả sẽ là tăng lượng tiền cung ứng.

12. Lượng tiền cung ứng sẽ giảm vì nếu cửa sổ chiết khấu bị loại bỏ, các ngân hàng sẽ cần nắm giữ thêm tiền dự trữ quá mức khiến cho tiền dự trữ sẵn sàng để cân xứng với tiền gửi bị ít đi. Hơn nữa, việc loại bỏ chiết khấu sẽ giảm khối lượng tiền vay chiết khấu, việc này cũng làm cho cơ số tiền tệ và lượng tiền cung ứng giảm.

14. Hành động của Quốc hội có thể sẽ dẫn đến việc có thêm séc giả mạo, việc này gây tổn thất cho người gửi tiền có các tài sản séc. Lợi tức dự tính của tiền gửi có thể phát séc so với tiền mặt giảm và tỉ lệ tiền mặt - tiền gửi có thể phát séc sẽ tăng. Nay do đã có sự hướng vào tiền mặt là thứ không tham dự vào việc mở rộng bội số tiền gửi, mức mở rộng bội số tiền gửi chung sẽ giảm và số lượng tiền cung ứng sẽ giảm.

Chương 17

1. Do tính chống đối truyền thống của người Mỹ đối với một ngân hàng trung ương và đối với quyền lực tập trung, nên hệ thống 12 ngân hàng vùng được thiết lập để phân tán quyền lực theo các vùng lãnh thổ.

3. Cũng giống như Hiến pháp Mỹ, Hệ thống Dự trữ Liên bang lúc đầu được thiết lập theo đạo luật Dự trữ Liên bang, có nhiều sự kiềm chế và cân bằng và là một tổ chức đặc biệt kiểu Mỹ. Khả năng của 12 ngân hàng vùng có thể tác động đến chính sách chiết khấu được coi như là một sự kiểm chế đối với quyền lực tập trung của Hội đồng thống đốc, giống như quyền của các bang là một sự kiểm chế đối với quyền lực tập trung của chính phủ liên bang. Điều qui định về việc có ba loại giám đốc (A, B và C) đại diện cho các nhóm khác nhau (các nhà ngân hàng chuyên nghiệp, giới kinh doanh, và công chúng) một lần nữa lại nhằm kiềm chế và cân bằng không để cho một nhóm nào khống chế Fed. Tính độc lập của Fed đối với chính phủ liên bang và việc thành lập các ngân hàng Dự trữ Liên bang như là những tổ chức hợp nhất là nhằm hạn chế thêm nữa quyền lực của chính phủ đối với công nghiệp ngân hàng.

5. Hội đồng thống đốc ấn định các dự trữ bắt buộc và lãi suất chiết khấu; FOMC chỉ đạo các nghiệp vụ thị trường tự do. Tuy nhiên, trên thực tế FOMC giúp đỡ việc quyết định về dự trữ bắt buộc và lãi suất chiết khấu.

7. Hội đồng thống đốc rõ ràng là đã giành được quyền lực so với các ngân hàng Dự trữ liên bang. Xu hướng tiến tới một sự tập trung quyền lực hơn nữa là một xu hướng chung trong chính phủ Mỹ, nhưng trong trường hợp mà Fed thì đó là một sự phát triển tự nhiên của Fed được giao trách nhiệm thúc đẩy một nền kinh tế ổn định. Trách nhiệm này đòi hỏi một sự chỉ đạo của trung ương lớn hơn đối với chính sách tiền tệ, mà vai trò lâu nay do Hội đồng thống đốc và FOMC nắm giữ, FOMC lại do Hội đồng thống đốc kiểm soát.

9. Mối đe dọa là Quốc hội sẽ nắm quyền kiểm soát lớn hơn đối với tài chính và ngân sách của Fed.

11. Sai. Cực đại hóa sự thịnh vượng của mình không loại bỏ lòng vị tha. Hoạt động vì lợi ích của công chúng rõ ràng là một mục tiêu của Fed. Thuyết về thái độ ứng xử bản giấy chỉ nói lên rằng những mục tiêu khác, như cực đại hóa quyền lực, cũng ảnh hưởng đến việc Fed ra các quyết định.

13. Sai. Fed vẫn phải chịu áp lực chính trị bởi vì Quốc hội có thể ban hành các điều luật hạn chế quyền lực của Fed. Nếu Fed làm việc không tốt, thì Quốc hội có thể do đó mà quy cho Fed phải chịu trách nhiệm bằng cách thông qua các điều luật mà Fed không thích.

Chương 18

2. Trong cả hai trường hợp cơ sở tiền tệ giảm 200 tỷ đôla. Các tài khoản T, sau khi các trái khoán được bán cho các ngân hàng, như sau :

Dự trữ liên bang

Tài sản có		Tài sản nợ	
Chứng khoán	- 200 tỷ đôla	Dự trữ	- 200 tỷ đôla

Các ngân hàng

Tài sản có		Tài sản nợ	
Chứng khoán	+ 200 tỷ đôla		
Dự trữ	- 200 tỷ đôla		

Các tài khoản T, khi các trái khoán được bán cho các nhà đầu tư tư nhân, như sau :

Dự trữ liên bang

Tài sản có		Tài sản nợ	
Chứng khoán	- 200 tỷ đôla	Tiền mặt	- 200 tỷ đôla

Nhà đầu tư IRVING

Tài sản có		Tài sản nợ	
Chứng khoán	+ 200 tỷ đôla		
Tiền mặt	- 200 tỷ đôla		

5. Fed sẽ không thể xuất trình các séc để thanh toán cho các ngân hàng California thật nhanh như thường lệ, do vậy tiền nổi sẽ tăng lên. Như các tài khoản T trong sách đã chỉ ra, điều đó sẽ dẫn đến việc cơ số tiền tệ tăng lên.

7. Khi những nhà kinh doanh nhận 100 triệu đôla từ Fed cho việc xây dựng công trình mới, họ sẽ gửi các séc của họ vào các ngân hàng địa phương. Các tài khoản T của Fed và của các ngân hàng địa phương do đó sẽ như sau :

Dự trữ liên bang

Tài sản có		Tài sản nợ	
Công trình xây dựng mới	+ 100 triệu đôla	Dự trữ	+ 100 triệu đôla

Ngân hàng địa phương

Tài sản có		Tài sản nợ	
Dự trữ	+ 100 triệu đôla	Tiền gửi	+ 100 triệu đôla

Kết quả là dự trữ và do đó cơ số tiền tệ sẽ tăng lên 100 triệu đôla.

9. Bởi vì Kho bạc có khả năng dự đoán tốt hơn khi họ cần trả tiền, nên họ có thể gửi ít tiền hơn tại Fed. Kết quả của việc giảm sút tiền gửi của Kho bạc tại Fed sẽ là một sự tăng lên của dự trữ và do đó của cơ số tiền tệ (xem trong bài tài khoản - T thứ tư trong mục tiền gửi của Kho bạc tại Fed).

11. Khi 200 tỷ đôla thâm hụt được tài trợ bằng việc bán trái khoán cho công chúng hoặc cho các ngân hàng, thì cơ số tiền tệ không thay đổi. Tuy nhiên, khi trái khoán được bán cho Fed thì cơ số tiền tệ tăng lên 200 tỷ đôla. Các tài khoản T cũng tương tự như các tài khoản T trong sách ở các mục Tài trợ nợ (Δ trái khoán) và Tài trợ bằng tạo ra tiền tệ (Δ MB), trong đó các số bút toán được nhân lên 2.000 lần (nghĩa là 100 triệu trở thành 200 tỷ đôla).

13. Cơ số tiền tệ không phải bị ảnh hưởng bởi vì Fed không bắt buộc phải giúp đỡ tài trợ thiếu hụt của Kho bạc bằng cách mua các trái khoán Kho bạc. Tuy nhiên, nếu thâm hụt ngân sách làm cho lãi suất tăng lên và Fed cố gắng ngăn

chặn lãi suất lên cao hơn bằng cách mua trái khoán, thì một sự thâm hụt cao hơn sẽ dẫn đến một cơ số tiền tệ cao hơn. Thâm hụt giảm từ 200 tỷ đôla xuống còn 100 tỷ đôla có thể, do vậy, đưa đến một sự tăng lên trong cơ số tiền tệ nhỏ hơn là nó có thể xảy ra một cách khác.

Chương 19

1. Một trận mưa tuyết sẽ làm cho tiền nổi tăng lên, do đó cơ số tiền tệ tăng lên. Để chống lại ảnh hưởng đó, người quản lý phải áp dụng việc mua thụ động trên thị trường tự do.

3. Như chúng ta đã thấy trong Chương 18, khi tiền gửi của Kho bạc tại Fed giảm xuống, thì cơ số tiền tệ tăng lên. Để chống lại sự tăng lên đó, người quản lý sẽ tiến hành việc bán trên thị trường tự do.

5. Nó gọi ra rằng, nghiệp vụ thụ động trên thị trường tự do rất ít thông dụng bằng nghiệp vụ năng động, bởi vì các hợp đồng mua lại được sử dụng chủ yếu là để tiến hành các nghiệp vụ thụ động nhằm mục đích chống lại những thay đổi nhất thời trong cơ số tiền tệ.

7. Cơ số tiền tệ và cung tiền tệ sẽ tăng lên không ngừng. Các ngân hàng có thể vay với lãi suất chiết khấu thấp và do đó đem cho vay với lãi suất cao. Như vậy các ngân hàng sẽ thu được một lợi nhuận trên mỗi đôla đi vay từ Fed, làm cho các ngân hàng tiếp tục đi vay không ngừng điều đó sẽ làm cơ số tiền tệ tăng lên không ngừng.

9. Điều phát biểu này không đúng. Cơ quan FDIC sẽ không đạt được kết quả trong việc loại bỏ sự hoảng loạn ngân hàng nếu không có việc chiết khấu của Fed đối với các ngân hàng gặp khó khăn để ngân không cho các cuộc sụp đổ ngân hàng lan ra.

11. Thông thường là không, bởi vì lãi suất chiết khấu của Fed sẽ giảm xuống do lãi suất thị trường đã giảm xuống và Fed không muốn để cho lãi suất chiết khấu tách quá xa lãi suất thị trường. Như vậy một sự giảm xuống của lãi suất chiết khấu thường không nói gì về hướng tương lai của chính sách của Fed.

13. Hủy bỏ việc chiết khấu sẽ làm cho việc kiểm soát càng chặt chẽ hơn đối với cung tiền tệ bởi vì sẽ không thể có một sự biến động nào trong lượng tiền cho vay chiết khấu. Mặt khác, ý kiến đề xuất gắn chặt lãi suất chiết khấu vào lãi suất thị trường có thể được ưa thích hơn bởi vì nó có điểm lợi là Fed vẫn có thể thực hiện vai trò của mình là người cho vay cuối cùng.

15. Các nghiệp vụ thị trường tự do là linh hoạt hơn, dễ đảo ngược lại, và được áp dụng nhanh chóng hơn là hai công cụ kia. Chính sách chiết khấu linh hoạt hơn dễ đảo ngược hơn và được áp dụng nhanh chóng hơn là việc thay đổi các dự trữ bắt buộc, nhưng nó lại ít hiệu quả hơn hai công cụ kia.

Chương 20

1. Cách phát biểu đó là không đúng. Một vài tình trạng thất nghiệp là có lợi cho nền kinh tế bởi vì sự tồn tại của những công việc chưa có người làm sẽ rất có thể làm cho một người công nhân sẽ tìm được việc làm đúng yêu cầu của mình, còn người chủ cũng sẽ tìm được người công nhân đúng cho công việc đó.

3. Đúng. Trong một thế giới như vậy, đạt được chỉ tiêu tiền tệ sẽ có nghĩa là Fed sẽ cũng đạt được chỉ tiêu lãi suất của nó, hoặc ngược lại. Như vậy Fed có thể theo đuổi đồng thời hai chỉ tiêu, chỉ tiêu tiền tệ và chỉ tiêu lãi suất.

5. Fed có thể kiểm soát lãi suất của tín phiếu kho bạc 3 tháng bằng cách mua và bán chúng trên thị trường tự do. Khi lãi suất tín phiếu tăng cao hơn mức của chỉ tiêu, thì Fed sẽ mua tín phiếu, điều đó sẽ làm tăng giá tín phiếu lên và hạ thấp lãi suất xuống đến mức của chỉ tiêu của Fed. Tương tự, khi lãi suất tín phiếu giảm xuống dưới mức chỉ tiêu, thì Fed sẽ bán tín phiếu để đưa lãi suất tăng lên đến mức của chỉ tiêu. Kết quả của các nghiệp vụ thị trường tự do đương nhiên là tác động đến cung tiền tệ và làm cho nó thay đổi. Như vậy, Fed sẽ kiểm soát cung tiền tệ để theo đuổi mục tiêu lãi suất.

7. Không nhất thiết. Mặc dù lãi suất danh nghĩa được đo lường nhanh chóng và chính xác hơn cung tiền tệ, nhưng biến số lãi suất mà các nhà hoạch định chính sách chắc là quan tâm hơn đó là lãi suất thực tế. Bởi vì việc đo lường lãi suất thực tế đòi hỏi những ước tính về lạm phát, cho nên sẽ là một điều không đúng, nếu cho rằng lãi suất thực tế nhất thiết được đo lường chính xác hơn và nhanh chóng hơn là lượng cung tiền tệ. Chỉ tiêu lãi suất do đó không nhất thiết là tốt hơn chỉ tiêu lượng cung tiền tệ.

9. Bởi vì Fed không cho các ngân hàng gặp khó khăn vay tiền trong thời kỳ đó cho nên các ngân hàng sụp đổ hàng loạt, điều đó dẫn đến lượng cung tiền tệ giảm khi các người gửi tiền tăng các khoản tiền mặt họ nắm giữ so với tiền gửi, còn ngân hàng thì tăng dự trữ vượt quá của mình để bảo vệ mình. Như mô hình cung

tiền tệ của chúng ta được trình bày trong các Chương 14 - 16 đã chỉ ra, những quyết định đó của ngân hàng và của các người gửi tiền sẽ dẫn đến một sự thu hẹp rất mạnh của cung tiền tệ.

11. Khi nền kinh tế đi vào suy thoái, lãi suất thường là sụt xuống. Nếu Fed xác định chỉ tiêu lãi suất, thì nó cố gắng ngăn chặn lãi suất tụt xuống bằng cách bán trái khoán, để hạ giá trái khoán và nâng lãi suất lên mức chỉ tiêu qui định. Do đó việc bán trên thị trường tự do làm giảm cơ số tiền tệ và cung ứng tiền tệ. Lãi suất giảm sẽ làm cho dự trữ vượt quá tăng lên và các khoản vay chiết khấu giảm xuống, do đó làm cho dự trữ tự do tăng lên. Với chỉ tiêu về dự trữ tự do Fed sẽ thấy chính sách tiền tệ của mình dễ thực hiện và sẽ theo đuổi chính sách thắt chặt. Do vậy các chỉ tiêu lãi suất cũng như chỉ tiêu dự trữ tự do đều không phải là rất thỏa mãn bởi vì cả hai chỉ tiêu đều có thể đưa đến một mức tăng trưởng cung tiền tệ chậm hơn trong suốt thời kỳ suy thoái, khi Fed sẽ không muốn làm chậm mức tăng trưởng của cung tiền tệ.

13. Một chỉ tiêu dự trữ đi vay sẽ gây nên những biến động nhỏ hơn trong lãi suất vốn liên bang. Ngược lại với tình hình khi có chỉ tiêu dự trữ không đi vay khi lãi suất vốn liên bang tăng lên theo chỉ tiêu dự trữ đi vay, thì Fed ngăn chặn xu hướng tăng lên của các khoản vay chiết khấu bằng cách mua trái khoán để hạ thấp lãi suất. Kết quả là sinh ra những biến động nhỏ hơn trong lãi suất vốn liên bang theo chỉ tiêu dự trữ đi vay.

15. Thực ra thì Fed có thể thích kiểm soát lãi suất hơn là cung tiền tệ vì nó muốn tránh sự xung đột với Quốc hội thường xảy ra khi lãi suất tăng. Fed cũng có thể tin rằng lãi suất thực sự là một chỉ dẫn tốt hơn về việc gì sẽ xảy ra cho hoạt động kinh tế.

Chương 21

2. Sai. Mặc dù một đồng tiền yếu có ảnh hưởng tiêu cực làm cho việc mua hàng ngoại đắt hơn hay đi du lịch ra nước ngoài đắt hơn, nhưng nó có thể giúp cho nền kinh tế trong nước. Hàng nội trở nên rẻ hơn so với hàng ngoại, và lượng cầu đối với hàng nội tăng lên. Kết quả việc bán hàng nội tăng lên có thể đưa đến công ăn việc làm nhiều hơn, đó là một ảnh hưởng có lợi đối với nền kinh tế.

4. Nó dự đoán rằng giá trị của đồng franc Pháp sẽ giảm 5%, tính ra đôla.

6. Ngay cả khi mặc dù mức giá hàng Nhật tăng lên so với mức giá của Mỹ, thì

đồng yên cũng tăng giá, bởi vì năng suất của Nhật tăng lên so với năng suất của Mỹ làm cho hàng Nhật có thể tiếp tục được bán có lãi với giá trị cao của đồng yên.

8. Đồng bảng sụt giá nhưng không vượt quá, nó sụt xuống trong ngắn hạn nhiều hơn là trong dài hạn. Ta coi nước Anh là nước chủ nhà. Cung tiền tệ tăng lên làm cho mức giá cao hơn về dài hạn, điều này dẫn đến một tỷ giá tương lai dự tính cao hơn. Việc sụt giá dự tính của đồng bảng làm cho lợi tức dự tính cao hơn. Việc sụt giá dự tính của đồng bảng làm cho lợi tức dự tính về tiền gửi ngoại tệ tăng lên, di chuyển đường RET sang phải. Cung tiền tệ tăng lên đã hạ thấp lãi suất về tiền gửi bảng Anh về ngắn hạn, điều đó di chuyển đường RET sang trái. Kết quả cuối cùng trong ngắn hạn là một tỷ giá thăng bằng thấp hơn.

Tuy nhiên, về dài hạn lãi suất trong nước quay trở về giá trị lúc trước của nó và RET \neq di chuyển trở lại vị trí ban đầu của nó. Tỷ giá tăng lên một mức nào đó, mặc dù nó vẫn thấp hơn mức ban đầu.

10. Đồng đôla sẽ sụt giá. Một sự tăng lên của lãi suất danh nghĩa nhưng một sự giảm xuống của lãi suất thực tế hàm ý một sự tăng lên trong lạm phát dự tính, điều này gây nên một mức sụt giá dự tính của đôla lớn hơn mức tăng lên của lãi suất trong nước. Kết quả là, lợi tức dự tính về tiền gửi nước ngoài tăng lên nhiều hơn lợi tức dự tính về tiền gửi đôla RET^d di chuyển ra nhiều hơn RET^s, như vậy tỷ giá thăng bằng giảm xuống.

12. Đồng đôla sụt giá. Lượng cầu nhập khẩu tăng lên sẽ hạ thấp tỷ giá tương lai dự tính và đưa đến kết quả là một sự tăng giá dự tính của đồng ngoại tệ. Kết quả lợi tức dự tính cao hơn về tiền gửi ngoại tệ di chuyển đường RET^d ra sang phải và tỷ giá thăng bằng giảm xuống.

14. Việc mua đôla kéo theo việc bán tài sản nước ngoài, điều đó có nghĩa là dự trữ quốc tế giảm xuống. Tuy nhiên, việc mua trên thị trường tự do để bù lại có nghĩa là cơ sở tiền tệ và cung tiền tệ sẽ giữ nguyên không thay đổi. Nếu tiền gửi đôla và tiền gửi ngoại tệ là thay thế nhau một cách hoàn hảo, thì không có ảnh hưởng gì đến tỷ giá, bởi vì RET^d hoặc RET^s đều không di chuyển do không có sự thay đổi nào trong cung tiền tệ. Nếu tiền gửi đôla và tiền gửi ngoại tệ không thay thế nhau một cách hoàn hảo được, thì có thể có ảnh hưởng đến tỷ giá nếu việc mua đôla đưa đến một sự giảm xuống của tiền bù rủi ro về các khoản tiền đôla đang nắm giữ. Do vậy, RET^d + σ di chuyển sang phải và tỷ giá thăng bằng tăng lên; đó là cảnh ngược lại được mô tả trong Hình 21.9.

Chương 22

2. Bởi vì các nước khác thường can thiệp trên thị trường ngoại hối khi Mỹ có thâm hụt, cho nên dự trữ quốc tế của Mỹ không thay đổi. Nhưng nếu Hà Lan bị thâm hụt, thì nó phải can thiệp vào thị trường ngoại hối và mua đồng guilder, điều này làm cho Hà Lan giảm mất dự trữ quốc tế.

4. Hai frăng mỗi đôla

6. Bởi vì trong hệ thống Bretton Woods những người đầu cơ biết rằng họ có thể không mất gì một khi cuộc tán công đầu cơ bắt đầu. Nếu họ bán cho một ngân hàng trung ương đồng tiền của nó, thì ngân hàng trung ương sẽ mua đồng tiền đó, và mất đi dự trữ quốc tế. Khi nó đã cạn hết dự trữ quốc tế của mình thì ngân hàng trung ương cuối cùng phải để cho đồng tiền của mình sụt giá và những người đầu cơ sẽ làm giàu. Trong một hệ thống thả nổi có quản lý, thì ngân hàng trung ương có thể để cho tỷ giá của nó biến động, và do đó những người đầu cơ không thể bán tiếp tục cho ngân hàng trung ương đồng tiền của nó, vì biết rằng đồng tiền đó sắp sụt giá.

8. Một khoản dư thừa lớn của cán cân thanh toán có thể bắt buộc một nước phải tài trợ khoản dư thừa đó bằng việc bán đồng tiền của nước mình trên thị trường ngoại hối, do đó thu được dự trữ quốc tế. Kết quả là ngân hàng trung ương sẽ cung ứng nhiều hơn cho công chúng đồng tiền của mình, và cơ sở tiền tệ sẽ tăng lên. Cung ứng tiền tệ tăng lên làm cho mức giá cả tăng lên, đưa đến một tỷ lệ lạm phát cao hơn.

10. Các nước có thể áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt bởi vì họ có thể quyết định can thiệp vào thị trường ngoại hối và mua đồng tiền của mình để tài trợ cho thâm hụt. Kết quả là họ mất đi dự trữ quốc tế và cơ sở tiền tệ của họ giảm xuống đưa đến cung tiền tệ giảm xuống.

12. Khi các nước khác mua đôla Mỹ do Mỹ bị thâm hụt để giữ tỷ giá của mình đối với đôla không thay đổi, thì họ thu được dự trữ quốc tế và cơ sở tiền tệ của họ tăng lên. Kết quả là cung tiền tệ trong những nước đó tăng lên nhanh hơn và đưa đến một tình hình lạm phát cao hơn trên toàn thế giới.

14. Không có ảnh hưởng trực tiếp đến cung tiền tệ bởi vì không có sự can thiệp của ngân hàng trung ương trong một chế độ tỷ giá linh hoạt thuận túy, do vậy thay đổi trong dự trữ quốc tế không ảnh hưởng đến cơ sở tiền tệ. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ có thể bị ảnh hưởng bởi thị trường ngoại hối, bởi vì các nhà

chức trách tiền tệ có thể muốn điều chỉnh tỷ giá bằng cách thay đổi cung ứng tiền tệ và lãi suất.

Chương 23

1. Tốc độ trong các năm 1922, 1923 và 1924 là khoảng 10, 11 và 12 tương ứng. Mức tăng tốc độ vào khoảng 10% mỗi năm.

3. GNP danh nghĩa giảm khoảng 10%.

5. Mức giá tăng bốn lần.

7. Sai. Hai cách tiếp cận khác ở chỗ cách tiếp cận của Fisher loại bỏ bất kỳ ảnh hưởng nào có thể của lãi suất đối với cầu tiền tệ trong khi cách tiếp cận của Cambridge không như vậy.

9. Cầu tiền tệ sẽ giảm xuống. Người ta rất có thể dự tính lãi suất giảm xuống và do đó rất có thể dự tính giá trái khoán tăng lên. Lợi tức dự tính về trái khoán tăng lên so với về tiền mặt, do đó sẽ có nghĩa là người ta đòi hỏi ít tiền hơn.

11. Số dư tiền tệ sẽ bình quân bằng một nửa của thu nhập hàng tháng của Grant, bởi vì nó sẽ không giữ trái khoán, do việc giữ trái khoán sẽ phải chi thêm phí môi giới mà không đem lại cho nó một khoản tiền lãi nào.

13. Đúng. Bởi vì trái khoán có nhiều rủi ro hơn tiền; những người không ưa mạo hiểm sẽ muốn giữ cả hai thứ.

15. Theo quan điểm của Keynes tốc độ là không thể đoán trước được bởi vì lãi suất, có nhiều biến động, ảnh hưởng đến cầu tiền tệ và do đó đến tốc độ. Thêm vào đó, sự phân tích của Keynes gợi ra rằng nếu dự tính của công chúng về mức "thông thường" của lãi suất mà thay đổi thì cầu tiền tệ cũng thay đổi. Bởi vì Keynes nghĩ rằng những dự tính đó chuyển động không thể đoán trước được, cho nên cầu tiền tệ và tốc độ cũng không thể đoán trước được. Còn Friedman thì coi cầu tiền tệ là rất ổn định, và bởi vì ông ta cũng tin rằng những thay đổi trong lãi suất chỉ có những ảnh hưởng nhỏ đến cầu tiền tệ, nên lập trường của ông ta là cầu tiền tệ và do đó tốc độ là không đoán trước được.

Chương 24

2. Các công ty cắt giảm sản xuất khi đầu tư lưu động không có kế hoạch của họ lớn hơn không (zero) bởi vì họ sản xuất nhiều hơn là họ có thể bán. Nếu họ

không tiếp tục cắt giảm sản xuất, thì lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng, bởi vì những kho hàng của họ phải tốn kém tiền cất giữ và tài trợ.

4. Mức sản phẩm thăng bằng là 1.500. Khi chi tiêu đầu tư có kế hoạch giảm xuống 100, thì mức sản phẩm thăng bằng giảm xuống 500 đến 1.000.

6. Không có gì. Khoản tăng 100 tỷ đôla trong chi tiêu đầu tư có kế hoạch được bù lại đúng bằng khoản giảm 100 tỷ đôla trong chi tiêu tiêu dùng tự định, còn chi tiêu tự định và tổng sản phẩm vẫn không thay đổi.

8. Sản phẩm thăng bằng của 2.000 xảy ra tại giao điểm của đường $45^\circ Y = Y^{ad}$ với hàm số tổng cầu, $Y^{ad} = C + I + G = 500 + 0,75Y$. Nếu chi tiêu của chính phủ tăng 100, thì sản phẩm thăng bằng sẽ tăng 400 đến 2.400.

10. Thuế sẽ phải giảm xuống 400 tỷ đôla bởi vì sự tăng sản phẩm vì một sự giảm xuống T đôla trong thuế là T đôla; tức là nó bằng sự thay đổi trong chi tiêu tự định ($mpc \times T$) \times số nhân $1/(1 - mpc) = mpc \times T \times 1/(1 - mpc) = 0,5T \times 1/(1 - 0,5) = 0,5T/0,5 = T$.

12. Tăng. Sự giảm xuống của chi tiêu tự định từ một sự tăng lên trong thuế lúc nào cũng ít hơn sự thay đổi trong thuế bởi vì khuynh hướng cận biên của tiêu dùng là ít hơn 1. Mặt khác, chi tiêu tự định tăng lên từng cái một theo sự thay đổi trong chi tiêu tiêu dùng tự định. Như vậy, nếu thuế và chi tiêu tiêu dùng tự định tăng lên với một số tiền như nhau, thì chi tiêu tự định phải tăng lên và tổng sản phẩm cũng tăng lên.

14. Khi tổng sản phẩm giảm xuống, cầu về tiền giảm xuống, di chuyển đường cầu tiền tệ sang trái, điều đó làm cho lãi suất thăng bằng giảm xuống. Bởi vì lãi suất thăng bằng giảm xuống khi tổng sản phẩm giảm, nên có một sự kết hợp thuận giữa tổng sản phẩm và lãi suất thăng bằng, và đường LM nghiêng lên trên.

Chương 25

2. Khi chi tiêu đầu tư sụt xuống, hàm số tổng cầu trong đồ hình chéo của Keynes giảm xuống, đưa đến một mức thấp hơn của sản phẩm thăng bằng đối với một lãi suất đã cho nào đó. Sự giảm xuống của sản phẩm thăng bằng đối với một lãi suất nào đó cho hàm ý rằng đường IS di chuyển sang trái.

4. Sai. Nó cũng có thể bị loại bỏ bằng một việc giảm trong tổng sản phẩm, việc

giảm này hạ thấp cầu tiền tệ và đưa nó quay trở lại ngang bằng với cung tiền tệ.

6. Mô hình *ISLM* cho đúng kết quả đó. Việc giảm thuế di chuyển đường *IS* sang phải, trong khi tiền tệ khó kiếm di chuyển đường *LM* sang trái. Lãi suất tại giao điểm của các đường *IS* mới và đường *LM* nhất thiết là cao hơn mức thăng bằng ban đầu và tổng sản phẩm có thể là cao hơn.

8. Bởi vì nó gợi ra rằng một chỉ tiêu lãi suất là tốt hơn một chỉ tiêu cung tiền tệ. Lý do là cầu tiền tệ không ổn định làm tăng tính hay biến động của đường *LM* so với đường *IS*, và như trong sách đã chứng minh, điều đó rất có thể rằng một chỉ tiêu lãi suất được ưa thích hơn một chỉ tiêu cung tiền tệ.

10. Ảnh hưởng của đường tổng cầu là không chắc chắn. Một sự tăng lên trong chỉ tiêu của chính phủ sẽ di chuyển đường *IS* sang phải, làm tăng sản phẩm thăng bằng đối với một mức giá cả đã cho. Mặt khác, việc giảm cung tiền tệ sẽ di chuyển đường *LM* sang trái, làm sản phẩm thăng bằng giảm xuống đối với một mức giá cả đã cho. Tùy thuộc vào hai ảnh hưởng đến sản phẩm thăng bằng đó, ảnh hưởng nào là mạnh hơn, đường tổng cầu có thể di chuyển hoặc sang phải, hoặc sang trái.

12. Không có ảnh hưởng. Đường *LM* sẽ thăng đứng trong trường hợp này. Có nghĩa là một sự tăng lên trong chỉ tiêu của chính phủ và sự di chuyển sang phải của đường *IS* sẽ không dẫn đến tổng sản phẩm lớn hơn mà chỉ hơi làm tăng lãi suất. Do đó, đối với bất kỳ một mức giá cả nào, sản phẩm thăng bằng sẽ vẫn như nhau và đường tổng cầu sẽ không di chuyển.

14. Sự tăng lên trong xuất khẩu ròng di chuyển đường *IS* sang phải, và mức thăng bằng của lãi suất và tổng sản phẩm sẽ tăng lên.

Chương 26

2. Bởi vì vị trí của đường tổng cầu là cố định nếu thu nhập danh nghĩa (*PY*) là cố định, nên điều phát biểu của Friedman hàm ý rằng vị trí của đường tổng cầu là hoàn toàn được xác định bởi số lượng tiền tệ. Điều đó được thể hiện trong đường tổng cầu của trường phái tiền tệ bởi vì nó di chuyển chỉ khi nào cung tiền tệ thay đổi.

4. Đường tổng cầu của trường phái Keynes di chuyển bởi vì một sự thay đổi trong "tính năng động" làm cho chỉ tiêu tiêu dùng hoặc chỉ tiêu đầu tư có kế

hoạch thay đổi, điều đó lại làm cho lượng cầu tổng sản phẩm thay đổi tại bất kỳ mức giá đã cho nào. Mặt khác theo quan điểm của phái tiền tệ, một sự thay đổi trong "tính năng nổ" có rất ít ảnh hưởng đến tốc độ, và tổng chi tiêu (PY) vẫn không thay đổi; do đó đường tổng cầu không di chuyển.

6. Đúng. Chi phí sản xuất được coi là cố định, nên các công ty có thể thu được lợi nhuận cao hơn bằng cách sản xuất nhiều hơn khi giá cả lên cao hơn. Như vậy thái độ của các công ty nhằm tối đa hóa lợi nhuận dẫn họ đến việc tăng sản xuất khi giá cả lên cao hơn.

8. Đường tổng cung sẽ di chuyển ra bởi vì chi phí sản xuất sẽ giảm xuống.

10. Sự sụt xuống nghiêm trọng của chi tiêu đầu tư trong cuộc Đại suy thoái làm giảm lượng cầu sản phẩm tại bất kỳ mức giá đã cho nào và di chuyển đường tổng cầu sang trái. Trong một đồ hình tổng cung và tổng cầu thì mức giá thăng bằng và tổng sản phẩm do vậy sẽ giảm, điều đó giải thích sự sụt xuống trong tổng sản phẩm và mức giá cả xảy ra trong thời kỳ Đại suy thoái.

12. Việc tăng cung tiền tệ và việc cắt giảm thuế thu nhập sẽ tăng lượng cầu sản phẩm tại bất kỳ mức giá đã cho nào và như vậy sẽ di chuyển đường tổng cầu ra phía phải. Giao điểm giữa đường tổng cầu với đường tổng cung sẽ ở mức cao hơn của sản phẩm và mức giá cả trong ngắn hạn. Tuy nhiên về dài hạn, đường tổng cung sẽ di chuyển vào, để cho sản phẩm ở tại mức tự nhiên, nhưng mức giá cả sẽ ở mức thậm chí còn cao hơn.

14. Bởi vì hàng hóa sẽ đắt hơn, thuế bán hàng trong nước sẽ làm tăng giá thành sản xuất, và đường tổng cung sẽ di chuyển vào giao điểm của đường tổng cung với đường tổng cầu do vậy, sẽ ở mức giá cả cao hơn và ở mức tổng sản phẩm thấp hơn; tổng sản phẩm sẽ giảm xuống và mức giá cả sẽ tăng lên.

Chương 27

4. Việc biết được xe nào được sản xuất tốt hơn cho ta chứng cứ mô hình cấu trúc bởi vì nó giải thích tại sao xe này tốt hơn xe kia (nghĩa là xe được sản xuất như thế nào). Việc hỏi các người chủ xe rằng xe của họ thường phải sửa chữa như thế nào cho ta chứng cứ rút gọn bởi vì chi chú ý đến mối tương quan của tính đáng tin cậy với người sản xuất chiếc xe.

5. Không nhất thiết. Nếu các chiếc xe GM thay dầu nhờn của xe mình thường

xuyên hơn là các chủ xe Ford, thì các xe GM sẽ có một lý lịch sửa xe tốt hơn, mặc dù những xe đó không phải là những xe đáng tin cậy hơn. Trong trường hợp này, đó là một yếu tố thứ ba (số lần thay dầu nhờn) đưa đến lý lịch sửa chữa tốt hơn của xe GM.

6. Không nhất thiết. Mặc dù máy của xe Ford có thể được làm tốt hơn máy của xe GM, nhưng phần còn lại của xe GM có thể được làm tốt hơn xe Ford. Kết quả có thể là xe GM đáng tin cậy hơn xe Ford.

8. Nếu Fed có định ra chỉ tiêu lãi suất, việc tăng sản phẩm mà làm tăng lãi suất có thể làm cho Fed mua trái khoán và nâng giá chứng khoán lên để đưa lãi suất trở xuống mức chỉ tiêu của chúng (xem Chương 6). Kết quả của những việc mua trên thị trường tự do sẽ là như sau : sản phẩm tăng lên sẽ làm cho cơ sở tiền tệ và do vậy làm cung ứng tiền tệ tăng lên. Thêm vào đó, một sự tăng lên của sản phẩm và lãi suất sẽ làm cho dự trữ tự do giảm xuống (bởi vì dự trữ quá thừa sẽ giảm xuống và lượng tiền vay chiết khấu sẽ tăng lên). Nếu như Fed có một chỉ tiêu dự trữ tự do, thì việc tăng lên trong tổng sản phẩm do đó sẽ làm cho Fed tăng cung tiền tệ bởi vì nó tin rằng tiền là khó kiếm.

10. Những người thuộc trường phái tiền tệ tiến hành việc cải tiến các mô hình rút gọn của mình với những phương pháp thống kê phức tạp hơn - một kết quả của phương pháp đó là mô hình St. Louis. Những người thuộc phái Keynes bắt đầu tìm kiếm cơ chế truyền động của chính sách tiền tệ mà họ có thể bỏ qua, lên đến điểm cao trong mô hình như mô hình MPS.

12. Sai. Chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán, giá này ảnh hưởng q của Tobin, do đó ảnh hưởng đến chỉ tiêu đầu tư. Thêm vào đó chính sách tiền tệ có thể ảnh hưởng đến tính sẵn sàng sử dụng của khoản vay, điều này cũng có thể ảnh hưởng đến chỉ tiêu đầu tư.

14. Có ba cơ chế đưa đến việc chi tiêu tiêu dùng. Thứ nhất, một sự tăng lên trong cung tiền tệ giảm thấp lãi suất và giảm chi phí tài trợ các việc mua hàng lâu bền, và do đó chi tiêu tiêu dùng lâu bền tăng lên. Thứ hai, một sự tăng lên trong cung tiền tệ làm tăng giá chứng khoán và làm tăng sự giàu có, điều đó dẫn đến việc tăng những nguồn tiền thu nhập lâu dài cho người tiêu dùng và làm cho họ tăng sự tiêu dùng của họ. Thứ ba, một sự tăng lên trong cung tiền tệ mà làm tăng giá của chứng khoán và trị giá của các tài sản tài chính, cũng làm giảm khả năng của dân chúng gặp khó khăn về tài chính, và do vậy họ sẽ chi nhiều hơn để mua hàng lâu bền.

Chương 28

2. Bởi vì các cuộc siêu lạm phát thể hiện là những ví dụ cho thấy mức tăng trưởng của cung tiền tệ tăng lên là một hiện tượng ngoại sinh, cho nên việc phát sinh siêu lạm phát khi cung tiền tệ tăng lên cao là một chứng cứ đẩy sức thuyết phục rằng một mức tăng trưởng cao của cung tiền tệ gây nên lạm phát.

4. Sai. Mặc dù các cố gắng của các công nhân nhằm đẩy lương của họ lên đưa đến lạm phát nếu chính phủ để ra một chỉ tiêu lạm phát cao, thì lạm phát vẫn là một hiện tượng tiền tệ bởi vì nó không thể xảy ra mà không có một chính sách tiền tệ thích hợp.

6. Đúng. Nếu được tài trợ bằng việc tạo ra tiền tệ, thì một sự thâm hụt ngân sách có thể đưa đến cùng một lúc sự di chuyển sang bên phải của đường tổng cầu và do đó đưa đến cùng một lúc tăng lên trong mức giá cả. Tuy nhiên, một khi không còn bị thâm hụt ngân sách nữa thì không còn lý do gì để cho đường tổng cầu di chuyển. Như vậy một sự thâm hụt ngân sách không thể đưa đến sự di chuyển sang phải liên tục của đường tổng cầu và do đó không thể gây nên lạm phát, tức là mức giá cả tăng lên liên tục.

8. Đúng. Sự phản bác của trường phái tiền tệ đối với chính sách năng động không còn nghiêm trọng nữa. Đường tổng cầu có thể di chuyển nhanh chóng từ AD_2 trong Hình 28.10 và nền kinh tế sẽ nhanh chóng chuyển sang điểm 2, bởi vì đường tổng cung sẽ không có thời gian để di chuyển. Quang cảnh một mức giá cả và sản phẩm biến đổi mạnh sẽ không xảy ra, cho nên chính sách năng động là được ưa thích hơn.

10. Đúng. Nếu các dự tính về chính sách ảnh hưởng đến quá trình ổn định lương. Trong trường hợp này, các công nhân và các công ty rất có thể đẩy lương và giá lên bởi vì họ biết rằng nếu họ làm như vậy và thất nghiệp do đó mà tăng lên, thì chính phủ sẽ theo đuổi các chính sách bành trướng để loại bỏ thất nghiệp. Do đó cái giá phải trả cho việc đẩy lương và giá lên là thấp hơn và các công nhân và các công ty sẽ rất có thể làm điều đó.

12. Đúng. Nếu các dự tính về chính sách không có ảnh hưởng đến đường tổng cung, thì lạm phát phi đầy ít có thể mở rộng khi các nhà hoạch định chính sách theo đuổi một chính sách thích hợp năng động. Hơn thế nữa, nếu các dự tính về chính sách không có ảnh hưởng thì việc theo đuổi một chính sách không thích

hợp, không nâng động sẽ không có lợi ích tiềm ẩn làm cho công nhân rất ít có thể sẽ đẩy lương lên và gây nên thất nghiệp. Trường hợp về một chính sách nâng động do đó là rất có sức thuyết phục.

14. Cái gây lớn của Fed là khả năng để cho thất nghiệp tăng lên như là kết quả của việc đẩy lương lên cao bằng cách không cố gắng loại bỏ thất nghiệp với chính sách tiền tệ bành trướng. Ý kiến đề xuất rằng Fed sẽ đeo đuổi một chính sách không thích hợp bởi vì điều đó sẽ ngăn chặn lạm phát phi đầy và làm cho thất nghiệp ít có khả năng tăng lên do những cố gắng của công nhân đẩy lương lên cao.

Chương 29

1. Sai. Các dự tính có thể rất không chính xác và vẫn là hợp lý vì những dự báo tối ưu không nhất thiết là chính xác. Một dự báo là tối ưu nếu có thể là tốt nhất ngay cả khi những sai lầm trong dự báo là rất lớn.

3. Không, bởi vì nó có thể tang tính chính xác của những dự báo của nó bằng cách báo trước rằng lãi suất ngày mai sẽ y như ngày hôm nay. Dự báo của nó do vậy là không tối ưu và nó không có những dự tính hợp lý.

5. Không. Bạn sẽ không mua chứng khoán bởi vì việc cung tiền tệ tăng lên là một thông tin mà mọi người đều biết, điều đó đã được thể hiện vào trong giá của chứng khoán. Do vậy bạn không thể chờ đợi thu được nhiều hơn mức lợi tức thẳng bằng về chứng khoán bằng cách sử dụng thông tin về cung tiền tệ.

7. Không, bởi vì đó là một thông tin mà mọi người đều có thể sử dụng và đã được phản ánh vào trong giá chứng khoán. Dự báo tối ưu về lợi tức chứng khoán sẽ bằng lợi tức thẳng bằng và do vậy bạn sẽ không có lợi trong việc bán các chứng khoán của mình.

9. Không, nếu người đó không có thông tin tốt hơn so với mọi người khác trên thị trường. Một sự tăng lên 10% giá dự tính trong tháng sau hàm ý là hơn 100% lợi tức hàng năm của chứng khoán IBM, mức đó chắc chắn là vượt quá lợi tức thẳng bằng của nó. Điều đó sẽ có nghĩa là có một cơ hội có lợi chưa khai thác trên thị trường, mà sẽ được loại trừ trên một thị trường hữu hiệu. Trường hợp duy nhất mà dự tính của người đó có thể là hợp lý là nếu nó có thông tin không để cho thị trường sử dụng, thông tin làm cho nó thắng được thị trường.

11. Sai. Những người có thông tin tốt hơn đúng là những người làm cho thị trường có hiệu quả hơn bằng cách loại bỏ các cơ hội có lợi chưa khai thác. Những người này có thể thu lợi từ những thông tin tốt hơn của mình.

Chương 30

2. Một việc cắt giảm thuế được dự tính kéo dài trong 10 năm sẽ có một ảnh hưởng lớn hơn đến chi tiêu tiêu dùng hơn là một sự cắt giảm thuế dự tính chỉ kéo dài trong một năm. Lý do là việc thuế được dự tính càng đều hơn thì ảnh hưởng của nó đến thu nhập bình quân dự tính và đến chi tiêu tiêu dùng càng lớn hơn.

4. Đúng, nếu chính sách chống lạm phát đáng tin cậy. Như được chỉ ra trong Hình 30.6, nếu chính sách chống lạm phát là đáng tin cậy (và do đó được dự tính), thì không có sự tổn thất sản phẩm trong mô hình cổ điển [nền kinh tế đứng tại điểm 1 trong hình (b)] và có một sự tổn thất của sản phẩm nhỏ hơn là trong trường hợp khác của mô hình dự tính hợp lý phi cổ điển [nền kinh tế chuyển đến điểm 2" chứ không phải đến điểm 2' trong hình (c)].

6. Không chắc chắn. Đúng là các nhà hoạch định chính sách có thể giảm thất nghiệp bằng cách theo đuổi một chính sách bành trướng hơn là điều mà công chúng dự tính. Tuy nhiên, các giả định về dự tính hợp lý chỉ ra rằng công chúng sẽ tìm cách đi trước hành động của các nhà hoạch định chính sách. Những người hoạch định chính sách không thể đảm bảo rằng liệu chính sách bành trướng sẽ bành trướng ít hơn hay nhiều hơn dự tính của công chúng và do vậy không thể sử dụng chính sách để gây ảnh hưởng có thể đoán trước được đối với thất nghiệp.

8. Đúng, bởi vì sự chỉ trích Lucas chỉ ra rằng ảnh hưởng của chính sách đến đường tổng cầu tùy thuộc vào những dự tính của công chúng về chính sách. Kết quả chung cục của một chính sách cụ thể do vậy, theo quan điểm của Lucas, là ít chắc chắn hơn là nếu những dự tính về chính sách đó không tác dụng gì, và sẽ khó khăn hơn để vạch ra một chính sách ổn định năng động có lợi.

10. Có, nếu thâm hụt ngân sách đưa đến một chính sách tiền tệ lạm phát và những dự tính về chính sách tiền tệ ảnh hưởng đến đường tổng cung. Trong trường hợp này, một sự thâm hụt ngân sách lớn sẽ làm cho đường tổng cung di chuyển vào nhiều hơn bởi vì lạm phát dự tính sẽ cao hơn. Kết quả là mức tăng giá cả (tỷ lệ lạm phát) sẽ cao hơn.

13. Đường tổng cung sẽ di chuyển vào ít hơn là đường tổng cầu di chuyển ra :
Do vậy, tại giao điểm của hai đường này, tổng sản phẩm sẽ tăng và mức giá cả sẽ cao hơn là mức nó đã tăng nếu mức tăng trưởng tiền tệ được giảm xuống đến mức 20%.

14. Sử dụng mô hình truyền thống, đường tổng cung sẽ tiếp tục di chuyển vào với mức tương tự, và mức di chuyển sang phải bé hơn của đường tổng cầu do mức tăng trưởng của cung tiền tệ bị giảm đi sẽ có nghĩa là một sự tăng lên ít hơn của mức giá cả và một sự sụt giảm của tổng sản phẩm. Trong mô hình phi cổ điển, ảnh hưởng của chính sách chống lạm phát đó đối với tổng sản phẩm là không chắc chắn. Đường tổng cung sẽ không di chuyển vào nhiều như trong mô hình truyền thống bởi vì chính sách chống lạm phát không được dự tính, nhưng nó sẽ di chuyển vào nhiều hơn là như sẽ xảy ra trong mô hình tân cổ điển. Như vậy, lạm phát giảm xuống, nhưng tổng sản phẩm có thể tăng hoặc giảm tùy thuộc vào việc đường tổng cung di chuyển vào nhiều hơn hay ít hơn là di chuyển ra của đường tổng cầu.

FREDERIC S. MISHKIN

**The Economics of Money, Banking,
and Financial Markets**

Third Edition - New York 1992

Chịu trách nhiệm xuất bản : PGS. PTS TÔ ĐĂNG HẢI
Người dịch : NGUYỄN QUANG CỤ, PTS NGUYỄN ĐỨC DÝ
Biên tập và trình bày : NGUYỄN MẠNH
Trình bày bìa : HS THẾ ĐỨC

NHÀ XUẤT BẢN KHOA HỌC VÀ KỸ THUẬT
70, Trần Hưng Đạo, Hà Nội

In 3.000 cuốn, khổ 16 x 24 cm. In tại Công ty Lixsin số 701 Kinh Dương Vương
Q.6, TP. Hồ Chí Minh. ĐT 751 2562. Số in 373/ 2001. Mã số in SC 0029.

GPXB số 442 – 90/ CXB Cục xuất bản cấp ngày 5/4/2001

In xong và nộp lưu chiểu tháng 5/ 2001.