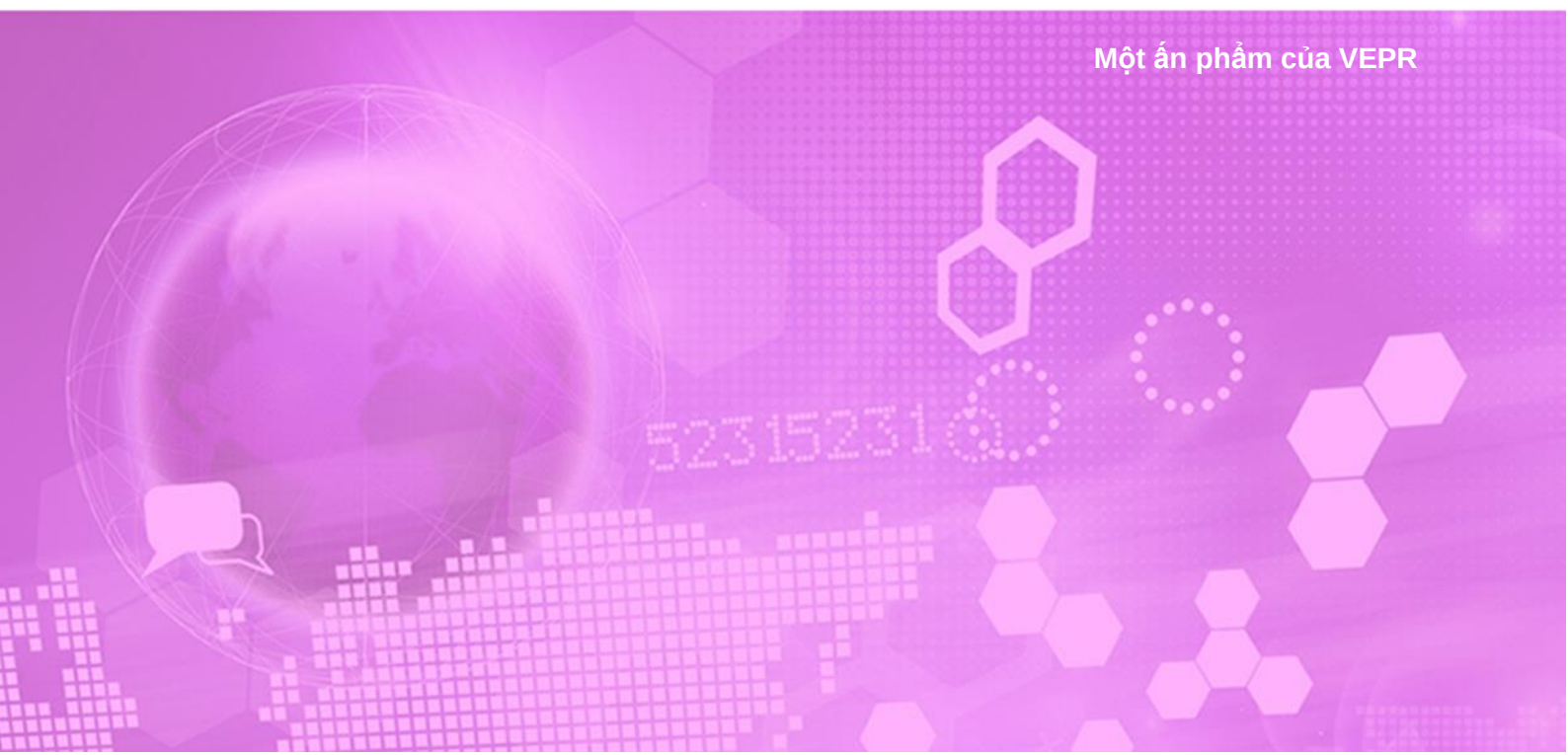




DIỄN VĂN NHẬM CHỨC CHỦ TỊCH CỦA FRIEDMAN VỀ SỰ PHÁT TRIỂN CỦA KINH TẾ HỌC VĨ MÔ

N. Gregory Mankiw và Ricardo Reis

Một ấn phẩm của VEPR



Diễn văn nhậm chức chủ tịch của Friedman về sự phát triển của tư tưởng kinh tế học vĩ mô¹

N. Gregory Mankiw² và Ricardo Reis³

Biên dịch: Trần Mạnh Cường⁴

Quan điểm được trình bày trong bài viết này là của (các) tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của dịch giả hoặc VEPR và Broaden Economics

¹ Bài viết này được dịch ra tiếng Việt với sự cho phép chính thức của Giáo sư Gregory Mankiw và Tạp chí Journal of Economic Perspectives thuộc Hội Kinh tế Mỹ (American Economic Association). [Copyright American Economic Association; reproduced with permission of the Journal of Economic Perspectives]. Nguồn bản tiếng Anh: https://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/friedmans_pres_address.pdf

² Giáo sư Kinh tế, Đại học Harvard, Cambridge, Massachusetts.

³ Giáo sư Kinh tế, Viện Kinh tế và Chính trị London (LSE)

⁴ Phó Giám đốc, Chương trình Nghiên cứu Kinh tế học mở rộng thuộc VEPR

Tổng quan:

Diễn văn nhậm chức chủ tịch của Milton Friedman, “Vai trò của Chính sách Tiền tệ”, được phát biểu cách đây 50 năm vào tháng 12 năm 1967 được cho là có sức ảnh hưởng to lớn đến kinh tế học vĩ mô.

Bài luận này của N. Gregory Mankiw và Ricardo Reis tập trung đánh giá vai trò của diễn văn nhậm chức chủ tịch Hội Kinh tế Mỹ của Milton Friedman đến sự phát triển của kinh tế học vĩ mô. Hai tác giả sẽ thảo luận về kinh tế học vĩ mô trước bài diễn văn, Friedman đã đưa ra những luận điểm nào, các nhà nghiên cứu và các nhà điều hành ngân hàng trung ương đang ở đâu khi giải quyết những vấn đề này, và chúng ta sẽ đi đến đâu trong tương lai. Chúng tôi sẽ chỉ tập trung vào diễn văn nhậm chức, và đặt nhiều công trình khác của Friedman sang một bên.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, Kinh tế học vĩ mô, Đường Phillips, Tư tưởng kinh tế

Các diễn văn nhậm chức chủ tịch Hội Kinh tế Mỹ luôn là những sự kiện đáng quan tâm. Chúng được phát biểu bởi các học giả nổi tiếng, những người mà với vị trí của họ, rất được tôn trọng trong giới kinh tế. Thường có rất đông người tham dự để nghe những bài phát biểu này tại cuộc họp thường niên của Hội Kinh tế Mỹ. Chúng được xuất hiện nổi bật như những bài luận tiêu biểu trong một ấn phẩm của *Tạp chí của Hội Kinh tế Mỹ*, một trong những tạp chí chuyên ngành được đọc nhiều nhất. Do đó, không bất ngờ khi những bài diễn văn đóng một vai trò quan trọng trong sự phát triển của môn khoa học này.

Diễn văn nhậm chức chủ tịch của Milton Friedman, “Vai trò của Chính sách Tiền tệ”, được phát biểu cách đây 50 năm vào tháng 12 năm 1967 và được xuất bản vào tháng Ba năm 1968 trên *Tạp chí của Hội Kinh tế Mỹ*, dù sao cũng bất thường so với vai trò quá lớn mà nó đảm nhận. Các tính toán về việc trích dẫn đã cho thấy tầm ảnh hưởng của nó. Tại thời điểm viết bài này, bài diễn văn đó đã được trích dẫn hơn 7,500 lần theo Google Scholar, là diễn văn nhậm chức chủ tịch được trích dẫn nhiều thứ ba trong lịch sử của Hội Kinh tế Mỹ, chỉ đứng sau hai bài diễn văn của Simon Kuznets về “Tăng trưởng Kinh tế và Bất bình đẳng Thu nhập” (phát biểu vào năm 1954, xuất bản năm 1955) và của Theodore Schultz về “Đầu tư vào Vốn con người” (phát biểu vào năm 1960, xuất bản năm 1961). Diễn văn của Friedman được trích dẫn ít hơn cuốn sách năm 1962 của ông *Chủ nghĩa Tự bản và Tự do* và ít hơn một bài luận ngắn mà ông viết trên *Tạp chí The New York Times* vào năm 1970, “Trách nhiệm xã hội của hoạt động kinh doanh là làm tăng lợi nhuận.” Và số lần trích dẫn diễn văn nhậm chức của Friedman gần ngang bằng với bài viết năm 1963 của ông và Anna Schwartz *Lịch sử Tiền tệ Hoa Kỳ*. Còn lại thì, diễn văn của Friedman thường được trích dẫn nhiều hơn bất kỳ bài viết nào của ông trong suốt sự nghiệp đầy ảnh hưởng, lâu dài và phong phú của mình.

Tại sao diễn văn chỉ dài 17 trang này lại có sức ảnh hưởng lớn đến vậy? Một nguyên nhân ở đây là Friedman đã đề cập đến một chủ đề quan trọng. Mặt khác, nó được viết một cách đơn giản, dễ hiểu, và vì thế trở thành một bổ sung lý tưởng bên cạnh danh sách đọc của rất nhiều chương trình học. Nhưng những điểm tương tự có thể xuất hiện trong nhiều diễn văn nhậm chức chủ tịch Hội Kinh tế Mỹ khác. Điều tạo nên sự khác biệt trong diễn văn của Friedman là nó đã cho các độc giả một cơ hội, về cơ bản, định hướng lại tư tưởng của họ. Một cơ hội mà, sau khi nghe những lời phản biện, nhiều độc giả chọn cách chấp nhận. Quả thực, không phải quá phóng đại khi xem diễn văn nhậm chức của Friedman năm 1967 đã tạo nên một bước ngoặt trong lịch sử nghiên cứu kinh tế vĩ mô.

Mục đích của chúng tôi ở đây là đánh giá công trình này, vì lợi ích của một nửa thế kỷ nhận thức muộn màng. Chúng tôi sẽ thảo luận về kinh tế học vĩ mô trước bài diễn văn, Friedman đã đưa ra những luận điểm nào, các nhà nghiên cứu và các nhà điều hành ngân hàng trung ương đang ở đâu khi giải quyết những vấn đề này, và (mang nhiều tính phỏng đoán nhất) chúng ta sẽ đi đến đâu trong tương lai. Chúng tôi sẽ chỉ tập trung vào diễn văn nhậm chức, và đặt nhiều công trình khác của Friedman sang một bên (xem Nelson 2017).

Kinh tế học vĩ mô trước Bài diễn văn

Để bắt đầu chúng ta cần xác định phạm vi thảo luận. Khi Friedman phát biểu diễn văn của mình vào năm 1967, một tác giả của bài viết này đang học tiểu học và người kia thì còn chưa được sinh ra, do đó không ai trong chúng tôi có thể đánh giá được hoàn cảnh lúc ấy.

Nhưng nhờ những hồ sơ lịch sử, chỉ cần một chút tưởng tượng là có thể hiểu được điều gì đã chế ngự những tư tưởng của hầu hết các nhà kinh tế vĩ mô khi Friedman bước lên bục phát biểu.

Rõ ràng là sự kiện trọng tâm với các nhà kinh tế vĩ mô của kỷ nguyên đó vẫn là cuộc Đại Khủng hoảng những năm 1930. Vào cuối những năm 1960 cuộc Khủng hoảng, chứ không phải một sự kiện gần đây, đã bị lu mờ trong lịch sử. (Đặt trong bối cảnh thì cuộc Khủng hoảng lúc ấy được xem như một sự kiện đương thời như chức tổng thống của Ronald Reagan ngày nay.) Nhưng nhiều nhà kinh tế vĩ mô lắng nghe Friedman, đặc biệt là những nhà kinh tế cao cấp hơn, đã sống trong suốt thời kỳ suy thoái lịch sử này, và nó thường là sự kiện có tính cảm hứng với đời sống chuyên môn của họ.

Friedman chắc chắn không phải là ngoại lệ. Trong đóng góp cho một tuyển tập xuất sắc *Cuộc đời của các nhà Nobel kinh tế* (Breit và Hirsch 2004), Friedman có viết (trang 69-70),

“Tôi tốt nghiệp Đại học năm 1932, khi nước Mỹ đang ở dưới đáy của cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất trong lịch sử từ trước tới giờ. Vấn đề cố hữu của thời đại lúc này là kinh tế học. Chúng ta thoát khỏi khủng hoảng bằng cách nào? Làm sao để giảm thất nghiệp? Làm sao để lý giải nghịch lý tồn tại song song lượng cầu lớn và những nguồn lực không được sử dụng? Trong tình thế này, trở thành một nhà kinh tế sẽ phù hợp với những vấn đề nóng bỏng của thời đại hơn là trở thành một nhà toán học ứng dụng hoặc một nhà thống kê.”

Ngày nay, chúng ta có thể tự tin khi nói rằng thế giới này là một môi trường tốt để Milton Friedman từ bỏ cơ hội trở thành một nhà thống kê!

Vào những thập kỷ sau khi Friedman tốt nghiệp đại học, các nhà kinh tế đã phát triển một cách chậm chạp một quan niệm về cách quan sát những biến động. Quan niệm đó được hình thành dựa trên cuốn sách mang tính bước ngoặt của John Maynard Keynes *Lý thuyết Tổng quát về Việc làm, Lãi suất và Tiền tệ*. Quan điểm của Keynes được làm rõ và đơn giản hóa – một số người nói rằng quá đơn giản hóa – bằng công trình của Hicks (1937) và Hansen (1953). Mô hình IS-LM của họ đưa ra lý thuyết chuẩn để giải thích nguyên nhân tổng cầu không hiệu quả sẽ dẫn đến suy thoái kinh tế, cũng như việc bằng cách nào tiền tệ và chính sách tài khóa có thể giải quyết được những cơn suy thoái này. Mô hình cũng đưa ra điểm bắt đầu cho những mô hình kinh tế học rộng hơn sử dụng để dự báo và phân tích chính sách, như mô hình MPS của Cục Dự trữ Liên bang, công trình được bắt đầu vào năm 1966 dưới sự dẫn dắt của Franco Modigliani, Albert Ando và Frank De Leeuw. Cái tên MPS bắt nguồn từ MIT, Đại học Pennsylvania, và Ủy ban Nghiên cứu Khoa học Xã hội (Social Science Research Council) (Brayton, Levin, Tryon, và Williams 1997).

Mô hình IS-LM xem mức giá là cho trước, có lẽ đây là một giả định hợp lý trong giai đoạn ngắn nhất trong ngắn hạn, nhưng các nhà kinh tế của kỷ nguyên này cũng được cảnh báo về những yếu tố dẫn đến mức giá thay đổi theo thời gian. Tiêu luận “Những khía cạnh phân tích của chính sách bài trừ lạm phát” của Paul Samuelson và Robert Solow năm 1960 rất đáng để tham khảo. Samuelson và Solow thảo luận về nhiều tác động ảnh hưởng đến lạm phát, nhấn mạnh đến sự khó khăn trong việc xác định tăng lạm phát là do giá tăng hay

do cầu tăng. Tuy nhiên bài luận của họ được nhớ đến nhất lại bởi sự nhấn mạnh vào đường Phillips như một sự bổ sung hữu ích vào bộ công cụ của các nhà kinh tế vĩ mô. Friedman không trích dẫn bài luận này trong diễn văn của ông, nhưng dù sao nó cũng đại diện cho quan điểm chung mà nhiều nhà kinh tế vĩ mô dòng chính đã sử dụng và cũng là điều mà Friedman đang trả lời.

Samuelson và Solow (1960, trang 192) đã trình bày về đường Phillips như “một danh sách chọn lựa giữa các mức độ ổn định giá cả và thất nghiệp khác nhau.” Trong khi ý tưởng về một danh sách như vậy là một sự công kích chủ yếu của họ, vì họ nhận ra khả năng mà nó không thể ổn định theo thời gian. Đặc biệt, họ thảo luận về nhiều hướng trong đó một nền kinh tế chịu sức ép thấp-với lạm phát thấp và thất nghiệp cao-có thể dịch chuyển đường Phillips theo thời gian. Một mặt, “có thể nhu cầu chịu sức ép thấp sẽ tác động lên mức lương và những kỳ vọng khác để dịch chuyển đường cong đi xuống trong dài hạn hơn.” (trang 193) Mặt khác, một “nền kinh tế chịu sức ép thấp có thể hình thành trong nội tại theo năm tháng một lượng thất nghiệp cấu trúc ngày càng lớn,” dẫn đến “một sự dịch chuyển đi lên của danh sách chọn lựa của chúng ta.” (trang 193) Do đó Samuelson và Solow đã tiên đoán những gì sau đây sẽ được biết đến là đường Phillips với kỳ vọng gia tăng và những ảnh hưởng trễ (khả năng gia tăng thất nghiệp kéo dài sau một cuộc khủng hoảng). Nhưng những ảnh hưởng này được xem là những giới hạn với phân tích chính của họ, hơn là tập trung vào nó. Với hầu hết các độc giả của họ, điểm mấu chốt là đường Phillips giống như một danh sách những kết quả khả dụng với các nhà hoạch định chính sách, cả trong ngắn và dài hạn.

Các luận điểm chính

Đi vào diễn văn nhậm chức chủ tịch Hội Kinh tế Mỹ của Milton Friedman năm 1967, chỉ một vài năm sau ông và Anna Schwartz đã xuất bản cuốn *Lịch sử Tiền tệ*. Mặc dù được viết bởi một người đắm mình vào lịch sử tiền tệ, ông đã không nhân cơ hội này để xét lại hồ sơ lịch sử. Thay vì vậy, diễn văn phần lớn là một công trình về lý thuyết tiền tệ, nhằm vào việc đưa ra một bức tranh lớn về tiềm năng và những giới hạn của chính sách tiền tệ. Cần phải lưu ý rằng quan điểm của Friedman phản ánh ít nhiều những ý tưởng được trình bày, gần như đồng thời, bởi Edmund Phelps (1967,1968). Chúng ta không rõ là liệu Friedman có biết đến công trình của Phelps trong mảng này hay không, có khả năng là trong thực tế không ai trích dẫn của nhau, liệu hai học giả lớn này có được dẫn dắt theo một cách tương tự bởi không khí trí tuệ của thời đại hay không.

Một chủ đề quan trọng trong diễn văn của Friedman (1968) là hành vi của nền kinh tế trong dài hạn. Samuelson và Solow (1960) dường như xem dài hạn chỉ là hệ quả của một chuỗi ngắn hạn theo trường phái Keynes. Ngược lại, Friedman xem dài hạn như một khung thời gian mà trong đó chúng ta có thể áp dụng những nguyên tắc của kinh tế học cổ điển, đặc biệt là tính trung lập của tiền tệ. Theo những gì ngân hàng trung ương đã thực hiện, thất nghiệp theo thời gian sẽ đạt tỷ lệ tự nhiên, như Friedman định nghĩa (trang 8) là “mức dựa trên những phương trình cân bằng tổng quát của hệ thống Walrasian, với điều kiện có những đặc điểm cấu trúc thực tế của thị trường lao động và hàng hoá, bao gồm sự không hoàn hảo của thị trường, sự thay đổi ngẫu nhiên của cung và cầu, chi phí thu thập thông tin về việc làm và sự sẵn có của lao động, chi phí dịch chuyển và còn nhiều nữa.” Quan niệm

về cách thức nền kinh tế hoạt động trong dài hạn này đưa ra những nền tảng, và những giới hạn, về cách chúng ta cố gắng hiểu hành vi của nền kinh tế trong ngắn hạn.

Một chủ đề lớn thứ hai có liên quan trong diễn văn của Friedman (1968) là những kỳ vọng. Như đã lưu ý, Samuelson và Solow (1960) trước đó đã đề cập đến vai trò của những kỳ vọng, và họ hiểu rằng nó có thể phân biệt ngắn hạn với dài hạn. Nhưng đây không phải là mối quan tâm chính của họ, và họ đã không quá quan trọng việc lạm phát thực tế và kỳ vọng có bằng nhau hay không. Trái lại, với Friedman, những kỳ vọng là chìa khóa để lý giải cách thức nền kinh tế đối mặt với sự đánh đổi của đường Phillips và cách thức sự đánh đổi này biến mất nếu chúng ta cố gắng lợi dụng nó. Ông viết (trang 11): luôn có một sự đánh đổi tạm thời giữa lạm phát và thất nghiệp; không có đánh đổi vô hạn. Sự đánh đổi tạm thời này không đến từ phía lạm phát, mà từ lạm phát không được dự báo, nhìn chung nghĩa là, từ một tỷ lệ gia tăng lạm phát.” Độ lệch của thực tế so với những kỳ vọng là cái cho phép nền kinh tế chệch khỏi trạng thái chuẩn cổ điển của nó. Nhưng bởi vì theo thời gian con người thích ứng với những gì đang diễn ra, những kỳ vọng và thực tế cuối cùng sẽ lại về chung một đường, chắc chắn rằng những sự chệch hướng này chỉ là tạm thời.

Sự tập trung của Friedman vào dài hạn và sự nhấn mạnh của ông vào những kỳ vọng có mối liên kết rất chặt chẽ. Trong một số mô hình kinh tế vĩ mô, dài hạn là một nhận thức về thời gian mà ở đó lương danh nghĩa và mức giá có thể khắc phục tính cứng nhắc trong ngắn hạn, cho phép nền kinh tế trở lại trạng thái cân bằng cổ điển. Thay vì vậy, Friedman lại xem dài hạn như một nhận thức về thời gian mà ở đó con người được thông tin tốt hơn và vì thế những kỳ vọng của họ sẽ song hành với thực tế.

Bằng việc mang những kỳ vọng vào trung tâm của câu chuyện, diễn văn của Friedman đã giúp mở ra cuộc cách mạng những kỳ vọng hợp lý sau đó. Những bài luận có ảnh hưởng trong những năm 1970 của Lucas (1972), Sargent và Wallace (1975) và Barro (1977) được xây dựng trên nền tảng định nghĩa mà Friedman đã đưa ra. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng Friedman không cho rằng những kỳ vọng hợp lý như những gì các tác giả sau này giả định. Quả thực, Friedman nhấn mạnh vào lạm phát không được dự báo, đi kèm với nhận xét của ông rằng sẽ mất “khoảng hai đến năm năm” để những ảnh hưởng thực tế tiêu tan, gợi ý rằng ông nghĩ những kỳ vọng chậm thích nghi với những thay đổi trong môi trường chính sách. Trong khi có thể ông có một vài cơ chế lan truyền khác trong đầu để giải thích những ảnh hưởng dai dẳng này, bài diễn văn được đọc một cách tự nhiên nhất thông qua những lăng kính của những kỳ vọng thích nghi đã lỗi thời. Từ một quan điểm hiện đại, giả thuyết của Friedman cho rằng những kỳ vọng có tính chậm chạp hơn là hợp lý dường như là có tính tiên đoán. Như chúng ta sẽ thảo luận sau, nghiên cứu gần đây về cách thức con người hình thành nên các kỳ vọng đã thay đổi theo hướng này.

Những hàm ý cho chính sách tiền tệ

Sử dụng những chủ đề về vấn đề dài hạn cổ điển và sự tập trung vào những kỳ vọng, Friedman đã đụng đến những câu hỏi chính sách bằng một sự phân chia đơn giản: chính sách tiền tệ không thể và có thể làm gì. Sự phân chia này vẫn hữu dụng cho đến ngày nay (thậm chí, như chúng ta sẽ thảo luận sau, các nhà kinh tế vĩ mô hiện đại có thể bao gồm cả những loại khác trong mỗi danh mục).

Friedman bắt đầu với những gì chính sách tiền tệ không thể đảm nhiệm. Ông nhấn mạnh rằng, ngoại trừ trong ngắn hạn, ngân hàng trung ương không thể cố định lãi suất hoặc tỷ lệ thất nghiệp. Ông cho rằng tỷ lệ thất nghiệp là sự đánh đổi được biểu diễn bằng đường Phillips là tạm thời, thất nghiệp cuối cùng sẽ phải trở về tỷ lệ tự nhiên, và vì thế mọi nỗ lực của ngân hàng trung ương là phải đạt được tỷ lệ này, bằng không sẽ đẩy lạm phát vào một vòng xoáy không ổn định. Luận điểm về lãi suất cũng tương tự: Bởi chúng ta không bao giờ có thể biết chính xác lãi suất tự nhiên là bao nhiêu, nên bất kỳ nỗ lực nào nhằm cố định lãi suất cũng có thể dẫn đến mất kiểm soát lạm phát. Từ một quan điểm hiện đại, cần lưu ý rằng Friedman không tính đến khả năng của những quy tắc phản hồi đối với lãi suất, mà ngày nay chúng ta gọi là “Quy tắc Taylor” (Taylor 1993).

Khi Friedman chuyển sang những gì mà chính sách tiền tệ có thể làm, ông nói (trang 12) rằng “bài học đầu tiên và quan trọng nhất” là “chính sách tiền tệ có thể ngăn tiền trở thành một nguồn cơn chính của biến động kinh tế.” Ở đây chúng ta thấy ảnh hưởng to lớn từ công trình của ông với Anna Schwartz, đặc biệt là cuốn *Lịch sử Tiền tệ Hoa Kỳ* của họ. Từ quan điểm của họ, lịch sử gồm vô số những ví dụ về những hành động sai lầm của ngân hàng trung ương và hậu quả của chúng. Sự khốc liệt của cuộc Đại khủng hoảng là một ví dụ điển hình.

Quan trọng là, trong khi Friedman thường được mô tả như một người ủng hộ cho chính sách tiền tệ thụ động, ông lại không hề giáo điều về điểm này. Ông lưu ý rằng “chính sách tiền tệ có thể giúp giảm bớt những biến động lớn của nền kinh tế xuất phát từ những nguồn khác” (trang 14). Chính sách tài khóa, đặc biệt, được đề cập như một trong những yếu tố gây biến động khác này. Tuy nhiên ông cảnh báo rằng vai trò của nhà hoạt động này không nên đi quá xa, trong phạm vi khả năng giới hạn của chúng ta để nhận ra những cú sốc và đánh giá mức độ của chúng một cách kịp thời.

Phần cuối cùng trong bài diễn văn của Friedman đề cập đến vấn đề quản lý chính sách tiền tệ. Ông cho rằng cần tập trung căn bản vào những gì ngân hàng trung ương có thể kiểm soát trong dài hạn, đó là, một biến số danh nghĩa. Ông cân nhắc đến tỷ giá danh nghĩa, mức giá và tổng lượng tiền. Ông nói rằng tỷ giá không đủ quan trọng, đóng một vai trò thương mại nhỏ trong nền kinh tế Mỹ. Trong khi mức giá là biến số quan trọng nhất, ông cho rằng mối liên hệ giữa những động thái của ngân hàng trung ương và mức giá là rất lâu dài và không thể tiên đoán mức giá để sử dụng như một mục tiêu chính sách hữu dụng. Ông kết luận rằng tăng trưởng tổng lượng tiền ổn định là điểm bắt đầu tốt nhất cho chính sách.

Khuyến nghị cuối cùng này có thể là một phân phân tích của Friedman với những gì các nhà kinh tế vĩ mô ngày nay hầu hết không đồng tình (Ví dụ, xem Hetzel, 2017). Nền kinh tế phải chịu nhiều loại cú sốc, như những thay đổi về giá dầu, các cuộc khủng hoảng tài chính và sự dịch chuyển tâm lý bầy đàn của các nhà đầu tư. Trong nhiều trường hợp, đơn giản là giữ một lượng tổng tiền ổn định sẽ là một giải pháp không đủ với tình trạng khó khăn của kinh tế vĩ mô. Hơn nữa, trong một thế giới có đầy rẫy các công cụ tài chính, việc xác định một cách tính lượng tiền phù hợp để theo đuổi là khó và có lẽ không thể hơn được. Kết quả là, sau vài thập kỷ, tỷ số thu nhập danh nghĩa theo nhiều cách tính tiền tệ (còn được gọi là tốc độ) là không ổn định, chứng minh cho hầu hết các nhà kinh tế và các

nhà hoạch định chính sách rằng đặt mục tiêu tiền tệ sẽ dẫn đến những biến động lớn về giá cả và thu nhập.

Tình cảnh hiện tại của cuộc chơi

Cuộc Đại Suy thoái mà theo sau đó là cuộc khủng hoảng tài chính 2007-08 có thể trở thành thời điểm xác định cho một thể hệ các nhà kinh tế vĩ mô mới, cũng như cuộc Đại Khủng hoảng với thể hệ của Milton Friedman. Sự suy giảm trước tiên ở khu vực sản xuất và biến động trên thị trường tài chính cũng nghiêm trọng như giai đoạn 1929. Giống như kinh tế học cổ điển những năm 1930, đã bị phê phán là không giải thích được nguyên nhân vì sao quá nhiều người muốn có một công việc nhưng không thể tìm ra, kinh tế học hiện đại cũng đã bị phê phán vì không tiên đoán được cuộc khủng hoảng. Trong một chuyến thăm đến Trường Kinh tế London (London School of Economics), Nữ hoàng Anh đã hỏi một câu rất nổi tiếng (đã được ghi lại trong Pierce 2008): “Tại sao không ai cảnh báo về nó?” Kinh tế học vĩ mô đã đáp lời, và các nhà nghiên cứu đã lao vào làm việc để mô hình hóa các ngân hàng và các thị trường tài chính, sử dụng dữ liệu vi mô để có những mô hình ước lượng và xác định tốt hơn, và nghiên cứu những chính sách tiền tệ độc đáo. Tình cảnh hiện tại của cuộc chơi không giống như cách đây 10 năm.

Một minh chứng cho phạm vi bài diễn văn của Friedman (1968) đó là hai chủ đề chính – việc sử dụng khung thời gian dài hạn và sự tập trung vào những kỳ vọng – vẫn là một phần của kinh tế học vĩ mô và không bị tác động lớn bởi cuộc khủng hoảng. Hầu hết các lớp học về kinh tế học vĩ mô trong hơn hai thập kỷ qua đã bắt đầu với dài hạn, như nhiều cuốn sách giáo khoa đại học và sau đại học sẽ xác nhận. Các sinh viên trước tiên học về các mô hình của Solow (hoặc Ramsey) về sự tiến hóa của những biến thực tế và rồi sử dụng sự phân đôi cổ điển và phương trình Fisher về lãi suất để thảo luận về các biến danh nghĩa. Chắc chắn, có một sự không đồng nhất lớn giữa các trường và giảng viên về việc giới thiệu những mô hình tiếp theo. Nhưng điểm bắt đầu, như trong diễn văn của Friedman đề cập, hầu như luôn luôn là chuẩn cổ điển dài hạn. Keynes (1923) đã viết một câu nổi tiếng: “Dài hạn là một chỉ dẫn sai lầm cho những vấn đề hiện tại. Trong dài hạn tất cả chúng ta đều chết.” Nhưng Friedman đã giành chiến thắng trong cuộc thảo luận về sự thích hợp của dài hạn cho những quyết định hiện tại, và các nhà kinh tế ngày nay làm việc đến chết trước khi cố gắng hiểu cuộc sống.

Khi Friedman viết bài diễn văn của mình, hầu hết các sinh viên đã định hình những suy nghĩ của họ về chu kỳ kinh doanh sử dụng mô hình IS-LM. Mô hình này đóng một vai trò thứ cấp trong điều kiện lý tưởng nhất với những kỳ vọng. Trong khi các nhà Keynesian đầu tiên thường nhấn mạnh tâm lý bầy đàn của các nhà đầu tư, những điều này được sử dụng để soi chiếu những cảm xúc phi lý bên ngoài hơn là hành vi có mục đích hướng về tương lai. Điều này vẫn còn xa vời với thực tế của kinh tế học vĩ mô hiện đại. Hầu hết các phân tích kinh tế vĩ mô hiện nay nhấn mạnh vào sự đánh đổi liên thời gian, vì vậy sự tin tưởng của các yếu tố kinh tế về tương lai đã trở thành một phần quan trọng của câu chuyện. Những kỳ vọng vẫn là ưu tiên của phân tích vĩ mô là những gì mà Friedman khuyến nghị.

Đặc biệt, các lý thuyết hiện đại về tính linh động của giá cả xem lạm phát kỳ vọng đóng một vai trò quan trọng, và để làm vậy, họ gán vào giả thuyết của Friedman rằng thất nghiệp cuối cùng sẽ trở về tỷ lệ tự nhiên, như các chính sách mà ngân hàng trung ương

theo đuổi. Chắc chắn rằng, một số nhà nghiên cứu đã nghi ngờ giả thuyết này và đề xuất các lý thuyết về hiện tượng trễ, trong đó chính sách tiền tệ có thể có những ảnh hưởng thực tế trong dài hạn. Nhưng những lập luận này là ngoại lệ hơn là những quy tắc. Với hầu hết các nhà kinh tế vĩ mô, giả thuyết tỷ lệ tự nhiên duy trì một tiêu chuẩn.

Tại thời điểm đó, tình cảnh hiện tại của cuộc chơi cũng khá khác so với những kỳ vọng thích nghi mà Friedman dường như có sử dụng hoặc những kỳ vọng hợp lý là trọng tâm của hoạt động nghiên cứu trong những năm 1970. Với những kỳ vọng hợp lý, như Sargent (2008) ghi chép, tồn tại một “chủ nghĩa cộng sản niềm tin”: Tất cả các tác nhân kinh tế tin vào điều tương tự, bởi chúng quan sát hoàn hảo tất cả các biến giống nhau và sử dụng những mô hình chính sách giống nhau để kết hợp chúng. Mô hình này là mô hình mà người xây dựng mô hình biết tất cả mọi thứ. Các nhà lý thuyết kinh tế đầu tiên chấp nhận giả định này bởi nó cho họ một phương pháp nhất quán về mô hình, thời thượng để phân tích các kỳ vọng. Tuy nhiên, sau vài thập kỷ hiện nay, khi những kỳ vọng trở thành trọng tâm không chỉ với chính sách mà còn với các nghiên cứu kinh tế học, sự hợp lý của những kỳ vọng, như đã định nghĩa một cách thông thường, thường bị đặt nghi vấn. Ngày nay thường khi ngồi trong các hội thảo về kinh tế vĩ mô và xem các diễn giả giả định rằng các tác nhân kinh tế chỉ quan sát một số biến một cách không hoàn hảo và không thường xuyên, hoặc ít chú ý, hoặc học theo công thức bình phương nhỏ nhất, hoặc ứng dụng những phương pháp khám phá khác được sáng tạo theo hành vi. Rất ít người chú ý vào những lựa chọn thay thế này. Giống như vấn đề dài hạn, các kỳ vọng hợp lý vẫn có thể là điểm khởi đầu trong lớp học, nhưng nhiều năm nghiên cứu con người đã tạo ra nhiều mô hình hiệu quả hơn để tìm hiểu tương lai.

Những kỳ vọng bây giờ cũng là trọng tâm trong nghiên cứu thực nghiệm. Cùng với Justin Wolfers, hai người chúng tôi đã hiểu được điều này từ lâu rằng tiến bộ trong nghiên cứu những kỳ vọng đòi hỏi các nhà kinh tế nhìn vào dữ liệu vĩ mô từ những khảo sát (Mankiw, Reis, và Wolfers 2004). Có một lượng lớn dữ liệu theo khảo sát từ người dân trả lời những gì họ kỳ vọng về rất nhiều biến. Trong khi các nhà nghiên cứu rất chú ý vào giá trị trung bình của những kỳ vọng này, chúng tôi lại nhấn mạnh rằng họ cũng nên kiểm tra sự không đồng lòng giữa mọi người và bằng cách nào chúng được cải thiện theo thời gian. Hơn nữa, các nhà nghiên cứu có thể quan sát cách thức mà các đặc tính cá nhân, như tuổi tác hoặc thu nhập, có thể ảnh hưởng đến sự chính xác của những kỳ vọng và chúng được cập nhật thường xuyên như thế nào. Khi nghiên cứu về những động cơ của lạm phát, nhiều nhà nghiên cứu tích cực sẽ sử dụng những dữ liệu này để nghiên cứu những lựa chọn thay thế cho những kỳ vọng hợp lý để thay thế nó như một tiêu chuẩn (Ví dụ, Coibion và Gorodnichenko 2012, Malmendier và Nagel 2015, Andrade, Crump, Eusepi, và Moench 2016). Tuy nhiên vẫn chưa có một đồng thuận về lý thuyết nào về những kỳ vọng là hữu dụng nhất, nhưng chắc chắn rằng dữ liệu về những kỳ vọng đang ở trung tâm hơn bao giờ hết trong địa hạt kinh tế học vĩ mô ngày nay, như Friedman đã nói cần phải như thế.

Phân tích của Friedman về những biến động kinh tế vĩ mô từ góc nhìn của đường Phillips được níu lại bởi yếu tố dài hạn cũng sống động và hiệu quả. Thực tế thì, thập kỷ cuối cùng đã đưa ra một ứng dụng mới từ logic của Friedman. Friedman tiên đoán rằng đường Phillips đã xuất hiện trong dữ liệu xuyên suốt từ những năm 1950 đến những năm 1960 sẽ sụp đổ nếu các nhà hoạch định chính sách nghe theo lời khuyên của Samuelson và

Solow và bắt đầu lợi dụng nó. Lạm phát đình đốn những năm 1970, khi cả lạm phát và thất nghiệp đều tăng, là một trong những thành công lớn nhất của dự báo ngoài mẫu của các nhà kinh tế vĩ mô. Ngay sau đó, các nhà kinh tế vĩ mô có thể bị phân chia thành các phe với các trạng thái “nước ngọt” và “nước mặn”, trong mô tả nổi tiếng của Hall (1976), phụ thuộc vào phạm vi mà các lý thuyết của họ bị neo lại bởi những giáo lý của kinh tế học cổ điển. Tuy nhiên, vào đầu thế kỷ này, các nhà kinh tế vĩ mô một lần nữa cùng chung quan điểm về sự đánh đổi của các ngân hàng trung ương đã hợp nhất quan điểm ngắn hạn từ kinh tế học Keynesian mới tổng hợp trong Mankiw và Romer (1991) và các đặc tính dài hạn của các mô hình cân bằng linh động tổng quát của Kydland và Prescott (1982), như Blanchard (2009) đã mô tả. Bằng lòng kính trọng với tổng hợp tân cổ điển của Samuelson và Solow, Goodfriend và King (1997) đã dán nhãn cách tiếp cận này là Tổng hợp Tân cổ điển Mới. Từ quan điểm này, diễn văn của Friedman có thể được xem là điểm khởi đầu cho các mô hình cân bằng tổng quát linh động ngẫu nhiên (DSGE) (mặc dù Friedman có thể có cái nhìn nghiêng hằn về một số khía cạnh phương pháp luận của DSGE).

Tâm điểm của tổng hợp mới này là một đường Phillips được xây dựng trên công trình của Taylor và Calvo (được bàn đến trong Taylor 2016). Các công ty được giả định đặt mức giá bằng với mức trung bình của chi phí cận biên kỳ vọng trong tương lai, nhưng thay đổi giá một cách bất ngờ và không thường xuyên. Tuy nhiên, từ khi bắt đầu, các nhà nghiên cứu đã nhìn ra những thiếu sót của đường Phillips. Ball (1994) đã đưa ra một chỉ trích về việc sử dụng nó trong hoạt động hoạch định chính sách: Ông chỉ ra rằng mô hình đã dự đoán số lần giải lạm phát được thông báo nên bằng với số lần mở rộng quy mô kinh tế, mà điều này hầu như chưa bao giờ diễn ra trên thế giới. Bởi ngày nay các công ty đang điều chỉnh giá của họ phản ứng mạnh mẽ với những sự kiện kỳ vọng trong tương lai, nên lạm phát có thể tăng đột ngột mà không theo độ trễ được quan sát trong bộ dữ liệu.

Các mô hình ở đầu những năm 2000 cố gắng giải quyết những vấn đề này bằng cách giả định rằng các công ty làm danh mục giá của họ một phần theo lạm phát trễ (lùi). Cách tiếp cận này giới thiệu tính ì của lạm phát bằng giả định tuyệt đối. Smets và Wouters (2007) phát hiện ra rằng mô hình này có thể phù hợp với dữ liệu của nước Mỹ trong vòng bốn thập kỷ qua một cách vừa vặn. Tuy nhiên thành công thực nghiệm của mô hình của họ có thể tương đương đồng thời với công trình của Samuelson và Solow (1960) sau một nửa thế kỷ. Như Milton Friedman đã làm trước đó, một số nhà nghiên cứu cho rằng với những nền tảng yếu cho trước của mô hình, đường Phillips mới này đã được hạn chế khả năng thất bại, ngay khi có một cú sốc lớn hoặc một thay đổi trong chế độ chính sách. Ball, Mankiw, và Reis (2004) đã ám chỉ “tình trạng đáng buồn của phân tích chính sách tiền tệ” và đã lặp lại Friedman khi viết rằng “bắt buộc là những kỳ vọng phải được điều chỉnh theo chế độ mới.” Tuy nhiên dữ liệu trong thập kỷ gần đây nhất đã cung cấp một minh chứng khác cho những lập luận của Milton Friedman, bởi độ dốc và vị trí của đường Phillip một lần nữa dịch chuyển, làm vô hiệu những tính toán trước đó (Coibion và Gorodnichenko, Blanchard 2016).

Vai trò của chính sách tiền tệ ngày nay

Kinh tế học vĩ mô hiện đại đã vượt xa khỏi những quan điểm của Friedman về những gì chính sách tiền tệ có thể, không thể và nên làm. Niềm tin rằng, trong dài hạn, ngân hàng

trung ương có thể ít quan tâm đến các biến thực tế vẫn là nguyên tắc cho hầu hết các nhà kinh tế vĩ mô, không nhiều người cho rằng chính sách tiền tệ cần có những mục tiêu cho sự tham gia của lực lượng lao động, bất bình đẳng, hoặc lãi suất thực tế trong dài hạn. Tuy nhiên, ngày nay hiếm khi chúng ta nghe các nhà điều hành ngân hàng trung ương có những bài phát biểu về những vấn đề này. Ví dụ của Friedman là một bài phát biểu hoặc một bài luận về chính sách tiền tệ nên tập trung tối đa vào những gì mà ngân hàng trung ương không thể thực hiện, khi nó giải quyết những điều nó có thể giải quyết, đã bị xói mòn theo thời gian.

Trong khi Friedman thích theo đuổi tỷ lệ tăng trưởng của tổng lượng tiền, thì các nhà kinh tế vĩ mô trong hai thập kỷ qua đã chấp nhận mục tiêu lạm phát cho trước theo các ngân hàng trung ương độc lập (Svensson 2010). Các ngân hàng trung ương lớn ở các quốc gia phát triển trên thế giới ngày nay đều chia sẻ không chỉ một mục tiêu lạm phát mà thậm chí là một con số rõ ràng, ví dụ 2%, chỉ khác biệt trong cách họ cố gắng đạt được nó một cách nhanh chóng và chính xác như thế nào. Friedman lo ngại rằng sẽ khó để đạt được bất cứ mục tiêu giá cả nào, tuy nhiên những ghi chép có đến nay vẫn khá thành công, với lạm phát hàng năm chưa bao giờ vượt ra khỏi khoảng 0% đến 4%. Ngân hàng trung ương đạt mục tiêu chính xác nhất, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), mức giá vào cuối năm 2016 là 38% cao hơn cùng kỳ năm 1998, khi ECB bắt đầu đi vào hoạt động. Một mục tiêu chính xác 2% một năm sẽ xác định một mức tăng 42%. Độ lệch hàng năm so với mục tiêu trung bình chỉ 0.2% trong 18 năm của ECB, một thành công mà Friedman hoài nghi có thể đạt được.

Kinh tế học vĩ mô hiện đại cũng tập trung nhiều hơn vào lãi suất danh nghĩa hơn là vào tổng lượng tiền, cả hai đều như một công cụ phục vụ chính sách và như một chỉ dẫn đến trạng thái của nền kinh tế. Diễn văn của Friedman đề cập đến định nghĩa của Knut Wicksel về lãi suất tự nhiên nhưng bỏ qua vai trò của nó như một chỉ dẫn tốt cho chính sách. Ngày nay và nhiều năm nữa, Friedman đã mất đi lập luận này bởi Woodford (2003), người đã thuyết phục giới hàn lâm và các nhà quản lý ngân hàng trung ương chấp nhận việc sử dụng lãi suất theo kiểu Wicksellian như một công cụ chính sách chính và độ lệch của chúng so với tỷ lệ tự nhiên là mục tiêu chính sách quan trọng nhất. Ngân hàng trung ương trực tiếp điều hành một lãi suất, và những ảnh hưởng từ những hành động của nó lên các lãi suất khác được tính toán là đáng tin cậy hơn ảnh hưởng lên tiền tệ. Hơn nữa, có một mối liên hệ rõ ràng từ lãi suất đến giá tín dụng và sự sẵn sàng tiết kiệm và vay mượn của người dân. Trong phần những câu hỏi thường trực trên website (tại địa chỉ

https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12845.htm), Cục Dự trữ Liên bang phát biểu một cách dứt khoát rằng “vai trò của cung tiền như một chỉ dẫn cho việc điều hành chính sách tiền tệ ở nước Mỹ đã bị giảm bớt theo thời gian.”

Friedman giới thiệu những quy tắc chính sách để dẫn dắt chính sách tiền tệ bởi ông cho rằng việc chệch hướng khỏi những quy tắc này đã khiến cho hệ thống bị rối loạn, dẫn đến những biến động không hiệu quả với lạm phát và nền kinh tế thực. Nhiều nhà kinh tế vĩ mô hiện đại dường như đồng ý, vì sự thiếu hụt những luận cứ hàn lâm hoặc thực tiễn để bảo vệ sự lựa chọn hoàn toàn tùy ý của các nhà điều hành ngân hàng trung ương. Kehoe và Chari (2006), tổng kết trong một bài báo về nghiên cứu hiện đại của sự cam kết và tính

không nhất quán về thời gian tiềm tàng của chính sách tùy nghi, đã viết một cách rất mạnh mẽ: “thông điệp của những ví dụ như thế này là việc hoạch định chính sách tùy nghi chỉ tốn chi phí mà không mang lại lợi ích gì, do đó, nếu các nhà hoạch định chính sách của chính phủ có thể cam kết với một quy định chính sách, thì xã hội nên để họ làm như vậy.” Đồng thời, hầu như không ngân hàng trung ương nào thực hiện một quy định nghiêm ngặt với chính sách tiền tệ, tất cả vẫn tiếp tục sử dụng một cách rất thận trọng để phỏng đoán tình trạng của nền kinh tế từ những tính toán không hoàn hảo, và để phản ứng lại với các cú sốc. Thay vì vậy, các nhà hoạch định chính sách đáp lại giới hạn lâm bằng cách nhấn mạnh vào tính minh bạch của các hành động của ngân hàng trung ương. Các nhà điều hành ngân hàng trung ương thường xuyên có những bài phát biểu, các tổ chức của họ xuất bản các báo cáo chi tiết để biện minh cho hành động của họ, và việc nghiên cứu hàn lâm đảm nhiệm sự minh bạch này như đã nêu, tự làm bận mình thay vì tìm hiểu làm sao để định hình và điều phối giao tiếp của ngân hàng trung ương (Blinder và cộng sự 2008). Những nỗ lực nhằm minh bạch hóa này có thể xem là sự cố gắng để giảm những rối loạn xuất phát từ những hành động của ngân hàng trung ương.

Cũng trong thời điểm này, các ngân hàng trung ương hiện đại hiểu những mục tiêu lạm phát theo nhiều cách linh hoạt, bằng một sự sẵn sàng đánh đổi những sai lệch của lạm phát so với mục tiêu chống lại sự biến đổi trong hoạt động thực tế (Woodford 2010). Bằng cách tuân theo các quy tắc phản hồi về điều kiện chính sách đối với trạng thái của chu kỳ kinh doanh, các ngân hàng trung ương sẽ tích cực phản ứng lại những cuộc suy thoái và bùng nổ và do đó cam kết rõ ràng với các chính sách ổn định theo chu kỳ mà Friedman cho là vô ích. Gali và Gertler (2007) trong tạp chí này đã đặc tả hai quan điểm về các mô hình kinh tế vĩ mô hiện đại cho chính sách tiền tệ như sau: “1) vai trò quan trọng của những kỳ vọng với những hành động chính sách tương lai trong cơ chế lan truyền tiền tệ và 2) tầm quan trọng của việc theo dõi các giá trị cân bằng giá linh hoạt của các mức sản lượng và lãi suất thực tế tự nhiên đối với ngân hàng trung ương.” Friedman sẽ đồng tình với điều thứ nhất, nhưng điều thứ hai thì chống lại luận điểm chính của những khuyến nghị chính sách trong diễn văn của ông.

Hơn nữa, diễn văn của Friedman lập luận (trang 16) rằng “quá muộn và có quá nhiều hoạt động chung” của chính sách tiền tệ bởi “sự thất bại của các cơ quan tiền tệ đã làm xuất hiện sự chậm trễ giữa những hành động của họ và những ảnh hưởng theo sau lên nền kinh tế.” Các ngân hàng trung ương hiện đại đồng ý nhưng đáp lại bằng việc thực hiện một chính sách “mục tiêu dự báo lạm phát” (Woodford 2007): đó là, họ thảo luận những chính sách của họ trong khuôn khổ cái gì sẽ khiến lạm phát được báo trong hai hoặc ba năm tới trở lại mục tiêu.

Cuối cùng, cuộc Đại Suy thoái và những hành động của Cục Dự trữ Liên bang đã cung cấp một sự tương phản hữu dụng giữa ngân hàng trung ương mà Milton Friedman mong muốn và ngân hàng trung ương đang tồn tại hiện nay. Friedman (trang 14) nghĩ rằng “chính sách tiền tệ có thể giúp giảm bớt những biến động lớn trong hệ thống kinh tế bắt nguồn từ những nguồn khác,” nhưng ông nói rằng “Tôi đặt ý này vào cuối, và đề cập đến nó theo nghĩa phẩm chất-như với những biến động lớn-bởi tôi tin rằng tiềm năng của chính sách tiền tệ trong việc giảm bớt những tác nhân gây bất ổn khác bị giới hạn nhiều hơn là nó thường được tin tưởng.” Trong công trình quan trọng của ông với Anna Schwartz,

Friedman đã đổ lỗi của cuộc Đại khủng hoảng cho sự bị động của Cục Dự trữ Liên bang. Vào sinh nhật lần thứ 90 của Friedman, thống đốc lúc bấy giờ của Cục Dự trữ Liên bang Ben Bernanke (2002) đã nói, “Ông đã đúng, chúng tôi đã làm vậy. Chúng tôi rất xin lỗi. Nhưng cảm ơn ông, chúng tôi sẽ không làm vậy một lần nữa.”

Sau khi trở thành chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang vào năm 2006, Bernanke đã bị thử thách vào năm 2008 khi cuộc khủng hoảng tài chính có thể so sánh với cuộc Đại Khủng hoảng đã hạ gục nước Mỹ. Lúc đầu, một cuộc khủng hoảng mới dường như sắp xảy ra. Nhưng Cục Dự trữ Liên bang (và nhiều ngân hàng trung ương khác) đã phản ứng rất mạnh mẽ. Bằng việc ngăn chặn sự sụp đổ hệ thống ngân hàng, cung cấp tín dụng khẩn cấp cho các trung gian tài chính, và tăng dự trữ ngân hàng, ngân hàng trung ương đã chắc chắn rằng M2 đã không rơi nhanh như trong cuộc Đại Suy thoái; Friedman chắc sẽ đồng ý. Cũng vào lúc ấy, Cục Dự trữ Liên bang vẫn tập trung vào lãi suất, bây giờ được nói rộng thông qua chỉ dẫn rõ ràng về hướng đi, và tăng dần quy mô của bảng cân đối thông qua các chính sách nói lỏng định lượng nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của thị trường thế chấp. Sự sắp xếp những hành động chính sách tiền tệ này có lẽ đã ngăn cản một cuộc sụp đổ tài chính và giúp nền kinh tế hồi phục (Blinder 2013). Cuối cùng, sự suy thoái này kéo dài trong 19 tháng và sản lượng công nghiệp giảm 17 phần trăm từ đỉnh xuống đáy; trong suốt cuộc Đại suy thoái, con số tương đương là 43 tháng và 52 phần trăm. Ít nhất lần này, Cục Dự trữ Liên bang dường như đã thành công trong việc bác bỏ chủ nghĩa hoài nghi của Friedman về khả năng phản ứng lại các biến động lớn.

Con đường phía trước

Năm mươi năm sau bài diễn văn của Friedman (1968), đáng chú ý là các chủ đề của nó vẫn còn là trọng tâm trong nghiên cứu về các chu kỳ kinh doanh và chính sách tiền tệ. Những kỳ vọng, dài hạn, đường Phillips, và những khả năng và giới hạn của chính sách tiền tệ, tất cả vẫn tiếp tục được nghiên cứu. Năm mươi năm sau, hiểu biết của chúng ta về từng chủ đề này chắc chắn sẽ khác nhau, và chúng ta hy vọng tốt hơn, nhưng chúng ta sẵn sàng đặt cược rằng chúng sẽ tiếp tục là những chủ đề trọng tâm trong kinh tế học vĩ mô.

Trong tương lai gần, tăng trưởng kinh tế chậm chạp từ cuộc suy thoái 2008-09 có thể dẫn đến việc xem xét lại giả thuyết tỷ lệ tự nhiên của Friedman. Ở điểm này, lời giải thích đơn giản nhất cho sự trì trệ này là do sự suy giảm về năng suất không liên quan đến chu kỳ kinh doanh. Một cách khác, tuy nhiên, có thể mâu thuẫn với quan điểm cổ điển của Friedman về dài hạn, do những ảnh hưởng trễ xuất hiện sau những cuộc suy thoái lớn hoặc bởi nền kinh tế có thể trải qua tình trạng thiếu hụt tổng cầu lâu dài (như Blanchard thảo luận về vấn đề này).

Dù thế nào, đường Phillips đã đi một chặng đường dài kể từ khi A. W. Phillips lần đầu tiên vạch ra tỷ lệ thất nghiệp trước sự thay đổi trong mức lương danh nghĩa sử dụng dữ liệu của nước Anh. Như một biểu đồ phân tán, nó đã thay đổi thường xuyên đến nỗi không ai sử dụng để làm bất cứ điều gì khác hơn là một mối quan hệ thực nghiệm chuyển tiếp, giảm hình thức. Mặc dù như một từ đồng nghĩa cho tính cứng nhắc danh nghĩa, theo nghĩa của một mối quan hệ nhân quả cấu trúc hai chiều giữa các biến danh nghĩa và thực tế trong ngắn hạn, đường Phillips vẫn còn giá trị như trước. Nhiều nghiên cứu gần đây đã chấp nhận quan điểm của Keynes về việc tập trung cách xác định mức lương và giá ở cấp vi mô,

cả về mặt lý thuyết và dữ liệu. Công trình trong tương lai có thể làm tốt hơn để đánh giá lại quan điểm của Friedman và chuyển sang những kỳ vọng mô hình hóa thay vì hiểu rõ hơn về đường Phillips (Mankiw và Reis 2002).

Tập trung vào những kỳ vọng là đặc biệt hứa hẹn trong bối cảnh nghiên cứu tích cực của khu vực này (Coibion, Gorodnichenko, và Kumar 2017). Về mặt lý thuyết, các nhà nghiên cứu đang sử dụng những quan điểm từ kinh tế học hành vi về cách con người làm việc với kỳ vọng của họ cùng với chủ nghĩa hình thức được cung cấp bởi các số liệu thông tin hạn chế được vay mượn từ khoa học máy tính (Mankiw và Reis 2010, Sims 2010). Về mặt dữ liệu đang có một số lượng khảo sát gia tăng về những kỳ vọng của người dân, các thí nghiệm hiện trường cho thấy tin tức lan nhanh như thế nào trong cộng đồng người dân, và dữ liệu thí nghiệm về sự hình thành nhận thức. Con đường phía trước nằm ở việc kết hợp hai yếu tố này để đưa ra một mô hình chuẩn tốt hơn về những kỳ vọng có thể thay thế cả những kỳ vọng thích nghi và hợp lý (Woodford 2013).

Bên cạnh đó, vai trò của chính sách tiền tệ hiện nay đã trở thành hiện thực và đã đi khá xa so với chủ đề mà Friedman nhấn mạnh trong diễn văn của ông. Thiết kế tổng thể của các ngân hàng trung ương không chỉ thu hút thảo luận mà còn là chủ đề của những sửa đổi trong thực tiễn (Reis 2013). Con đường phía trước có thể sẽ dẫn đến những tiến bộ trong bốn chủ đề: tương tác giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, vai trò của dự trữ ngân hàng, lãi suất gần bằng 0, và ổn định tài chính.

Friedman đã thảo luận về chính sách tài khóa trong diễn văn nhậm chức chỉ ngắn gọn bằng cách lên án “chính sách tiền rẻ sau chiến tranh” vì làm tăng lạm phát trong khi nỗ lực giữ những khoản thanh toán lãi suất ở mức nợ thấp một cách vô ích. Nếu không, các cơ quan tài khóa phần lớn bị loại bỏ. Nghiên cứu hiện tại thay vào đó nhấn mạnh rằng các ngân hàng trung ương không thể sống tách biệt khỏi các cơ quan tài khóa. Mặt khác, các ngân hàng trung ương là những cơ quan tài khóa. Sự lựa chọn của họ có những hệ quả với những gì các cơ quan tài khóa có thể đạt được và với gánh nặng tài khóa mà họ đối mặt (Reis 2017). Mặt khác, các cơ quan tài khóa ảnh hưởng đến ổn định tài chính thông qua những biện pháp đảm bảo ngầm khuyến khích những hành vi rủi ro, có thể dàn xếp hoặc mở rộng chu kỳ kinh doanh bằng cách sử dụng kích thích luân phiên và thắt lưng buộc bụng, và có thể gây áp lực lên lạm phát thông qua chính sách tài khóa không ổn định (Sims 2013). Những thảo luận về chính sách tiền tệ ngày nay thường bao gồm cả những chiều kích tài khóa, ngay cả trong một thời gian ngắn, nhưng đây không phải là trường hợp xuyên suốt bài diễn văn của Friedman.

Khi các ngân hàng trung ương tập trung vào lãi suất và việc sử dụng đồng tiền suy giảm, chủ nghĩa tiền tệ cũ chú trọng vào công cụ trao đổi dường như đã lỗi thời. Nhưng, ở vị trí của nó, một chủ nghĩa tiền tệ mới đang được hình thành dựa trên vai trò của tính thanh khoản trong các thị trường tài chính và vai trò của những khoản dự trữ trên các thị trường này. Công trình này xây dựng trên thực tế rằng cuối năm 2015, các ngân hàng Mỹ đã nắm giữ nhiều hơn gấp đôi dự trữ mà ngân hàng trung ương cho phép khi họ thu thập trái phiếu chính phủ được phát hành bởi Bộ Tài chính (Reis 2016). Những khoản dự trữ này là một trong những tài sản tài chính đồng nhất lớn nhất ngày nay, và ngân hàng trung ương có thể kiểm soát cả lãi suất mà họ trả trên những tài sản này cũng như lượng tài sản một cách độc

lập. “Trữ lượng” có thể trở thành gương mặt mới của chủ nghĩa tiền tệ, không chỉ như một mục tiêu chính sách mà còn là một cách tiếp cận tới lạm phát và như một chỉ dẫn cho các chính sách “nới lỏng định lượng” của các ngân hàng trung ương và những việc khác trong bảng cân đối của ngân hàng trung ương (Benigno và Nistico 2015).

Friedman đã nghiên cứu cuộc Đại Suy thoái rất kỹ lưỡng, và quan điểm của ông về chính sách tiền tệ bị ảnh hưởng sâu sắc bởi kinh nghiệm này. Do đó đáng ngạc nhiên là những thách thức của lãi suất gần như bằng không không nhận được sự quan tâm rất ít trong diễn văn của ông. Nói một cách khác, Friedman dường như bác bỏ quan điểm của Keynes rằng sức mạnh của chính sách tiền tệ bị tổn thương khi lãi suất gần bằng không hoặc điều này đòi hỏi phải sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ khác nhau. Nghiên cứu gần đây về chính sách tiền tệ mang một quan điểm khác. Nó nhấn mạnh rằng có một giới hạn thấp hơn của lãi suất (gần dưới không) gây cản trở cho chính sách tiền tệ và đề xuất sử dụng các chính sách chỉ dẫn tiền tệ để vượt qua hoặc tăng mục tiêu lạm phát để giảm khả năng xuất hiện của nó (Eggertsson và Woodford 2003). Một số đi đến đề xuất những thay đổi cơ bản đối với hệ thống tiền tệ, như xóa bỏ đồng tiền hoặc giới thiệu những loại tiền đôi, để đối phó với những hạn chế do giới hạn dưới không (Agarwal và Kimball 2015, Rogoff 2017) đưa ra. Nghiên cứu này cho thấy nếu lãi suất thực tế vẫn thấp như lâu nay, chính sách tiền tệ trong tương lai có thể sẽ rất khác với lãi suất thực tế mà Friedman đề xuất (Eggertsson và Mehrotra 2014).

Cuối cùng, Friedman là một chuyên gia về những cuộc khủng hoảng tài chính, tuy nhiên trong một phát biểu về chính sách tiền tệ, ông đã lựa chọn bác bỏ tương tác giữa chính sách tiền tệ và ổn định tài chính. Đương nhiên, như đã được công nhận từ lâu thì người cho vay cuối cùng – ngân hàng trung ương có trách nhiệm ổn định tài chính. Tuy nhiên, bất kỳ mong muốn kiểm soát chặt chẽ mức giá tài sản là ngu ngốc dù bất kể lý do nào mà Friedman giải thích trong bài diễn văn của ông, đặc biệt là khi áp dụng cho giá cổ phiếu hoặc giá nhà (Brunnermeier và Schnabel 2016). Friedman cũng có thái độ hoài nghi về sự bùng nổ hiện tại của các ngân hàng trung ương đối với hoạt động điều tiết vĩ mô (sử dụng các công cụ điều tiết tài chính để thúc đẩy các mục tiêu kinh tế vĩ mô); diễn văn nhậm chức của ông không có một từ nào nói về việc điều tiết như là một nhiệm vụ của chính sách tiền tệ. Sau gần một thập kỷ nghiên cứu về các cuộc khủng hoảng tài chính, sự đồng thuận hiện tại trong các tài liệu dường như là các ngân hàng trung ương nên chú ý đến các yếu tố tín dụng và các biến nguồn vốn và tín dụng nhằm dự báo và ngăn chặn các cuộc khủng hoảng tài chính, phải tính đến tác động của các hành động của họ về các trung gian tài chính và đôi khi nên sử dụng các quy định tài chính để can thiệp trực tiếp khi làm như vậy sẽ thúc đẩy sự ổn định tài chính và kinh tế vĩ mô (Adrian và Shin 2008, Brunnermeier và Sannikov 2013). Còn tồn tại rất nhiều câu hỏi khó về vai trò mà các ngân hàng trung ương cần phải thực hiện và chúng ta nên mong đợi bao nhiêu từ các định chế quan trọng này. Nhưng theo tinh thần bài diễn văn của Milton Friedman, chúng tôi nghĩ rằng sẽ là tốt nhất nếu các nhà điều hành ngân hàng trung ương giữ được thái độ khiêm tốn về những gì họ mong muốn đạt được.

Tài liệu tham khảo

- Adrian, Tobias and Hyun S. Shin.** 2008. “Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy.” In *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Jackson Hole Economic Policy Symposium: Federal Reserve Bank of Kansas City, 287-334.
- Agarwal, Ruchil and Miles S. Kimball.** 2015. “Breaking Through the Zero Lower Bound” IMF Working Paper 15/224.
- Andrade, Philippe, Richard K. Crump, Stefano Eusepi, and Emanuel Moench.** 2016.. “Fundamental Disagreement.” *Journal of Monetary Economics* 83: 106-28.
- Ball, Laurence.** 1994. “Credible Disinflation with Staggered Price-Setting.” *American Economic Review* 84 (1): 282-89.
- Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw, and Ricardo Reis.** 2005. “Monetary Policy for Inattentive Economies.” *Journal of Monetary Economics* 52(4): 703-725.
- Barro, Robert J.** 1977. “Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States.” *American Economic Review* 67(2): 101-15.
- Benigno, Pierpaolo and Salvatore Nistico.** 2015. “Non-neutrality of Open Market Operations.” CEPR Discussion Paper 9767.
- Bernanke, Ben S.** 2002. “On Milton Friedman's Ninetieth Birthday: At the Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, Chicago, Illinois.” November 8, <https://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108>.
- Blanchard, Olivier J.** 2009. “The State of Macro.” *Annual Review of Economics* 1 (1): 209-28.
- Blanchard Olivier J.** 2016. “The Phillips Curve: Back to the ‘60s?” *American Economic Review* 106(5): 31-34.
- Blinder, Alan S.** 2013. *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. Penguin.
- Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jakob De Haan, and David-Jan Jansen.** 2008. “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence.” *Journal of Economic Literature* 46(4): 910-45.
- Breit, William and Barry T. Hirsch.** 2004. *Lives of the Laureates, Fourth Edition: Eighteen Nobel Economists*, MIT Press.
- Brayton, Flint, Andrew Levin, Ralph Tryon, and John C. Williams.** 1997. “The Evolution of Macro Models at the Federal Reserve Board.” *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy* 47(1): 43-81.
- Brunnermeier, Markus K. and Yuliy Sannikov.** 2013. “Redistributive Monetary Policy.” In *The Changing Policy Landscape*, Jackson Hole Economic Policy Symposium: Federal Reserve Bank of Kansas City, 331-384.
- Brunnermeier, Markus K, and Isabel Schnabel.** 2016. “Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives.” In *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?* Cambridge University Press.
- Chari, V. V. and Patrick J. Kehoe.** 2006. “Modern Macroeconomics in Practice: How Theory Is Shaping Policy.” *Journal of Economic Perspectives* 20(4): 3-28.
- Coibion, Olivier and Yuriy Gorodnichenko.** 2012. “What Can Survey Forecasts Tell Us about Information Rigidities?” *Journal of Political Economy* 120(1): 116-159.
- Coibion, Olivier and Yuriy Gorodnichenko.** 2015. “Is the Phillips Curve Alive and Well After All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 7: 197-232.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Rupal Kamdar.** 2017. “The Formation of Expectations, Inflation and the Phillips Curve.” *Journal of Economic Literature*, forthcoming.
- Eggertsson, Gauti B. and Michael Woodford.** 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and

Monetary Policy.” *Brookings Papers on Economic Activity* 34: 139-235.

Eggertsson, Gauti B. and Neil R. Mehrotra. 2014. “A Model of Secular Stagnation.” NBER Working Paper 20574.

Friedman, Milton. 1962. *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.

Friedman, Milton. 1968. “The Role of Monetary Policy” *American Economic Review* 58(1): 1-17.

Friedman, Milton. 1970. “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits,” *New York Times Magazine*, September 13, 32+.

Friedman, Milton and Anna J. Schwartz. 1963. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

Galí, Jordi and Mark Gertler. 2007. “Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation.” *Journal of Economic Perspectives* 21(4): 25-46.

Goodfriend, Marvin and Robert G. King. 1997. “The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy.” *NBER Macroeconomics Annual* 1997, 12: 231-296.

Hall, Robert E. 1976. “Notes on the Current State of Empirical Macroeconomics.” Hoover Institution Stanford University.

Hansen, Alvin H. 1953. *A Guide to Keynes*. McGraw-Hill.

Hetzel, Robert L. 2017. “What Remains of Milton Friedman’s Monetarism?” FRB Richmond manuscript.

Hicks, John R. 1937. “Mr. Keynes and the ‘Classics’; A Suggested Interpretation.” *Econometrica* 5(2): 147-59.

Keynes, John M. 1923. *A Tract on Monetary Reform*. Macmillan.

Keynes, John M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan.

Kuznets, Simon. 1955. “Economic Growth and Income Inequality.” *American Economic Review* 45(1): 1-28.

Kydland, Finn and Edward C. Prescott. 1982. “Time to Build and Aggregate Fluctuations.” *Econometrica* 50(6): 1345-70.

Lucas, Robert E. 1972. “Expectations and the Neutrality of Money.” *Journal of Economic Theory* 4: 103-24.

Malmendier, Ulrike and Stefan Nagel. 2016. “Learning from Inflation Experiences.” *Quarterly Journal of Economics* 131(1): 53-87.

Mankiw, N. Gregory and Ricardo Reis. 2002. “Sticky Information Versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve.” *Quarterly Journal of Economics* 117(4): 1295-1328.

Mankiw, N. Gregory and Ricardo Reis. 2010. “Imperfect Information and Aggregate Supply.” In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3A, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, Elsevier, chapter 5, 183-230.

Mankiw, N. Gregory, Ricardo Reis, and Justin Wolfers. 2004. “Disagreement about Inflation Expectations.” *NBER Macroeconomics Annual* 2003, 18: 209-70.

Mankiw, N. Gregory and David Romer. 1991. *New Keynesian Economics*, volumes 1 and 2. MIT Press.

Nelson, Edward. 2017. *Milton Friedman and Economic Debate in the United States, 1932-72* University of Sydney book manuscript.

Phelps, Edmund S. 1967. “Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time.” *Economica* 34(135): 254-81.

- Phelps, Edmund S.** 1968. "Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium." *Journal of Political Economy* 76(4): 678-711.
- Pierce, Andrew.** 2008. "The Queen asks why no one saw the credit crunch coming." *The Daily Telegraph*, November 5, <http://www.telegraph.co.uk/news/uknews/theroyalfamily/3386353/TheQueen-asks-why-no-one-saw-the-credit-crunch-coming.html>.
- Reis, Ricardo.** 2013. "Central Bank Design." *Journal of Economic Perspectives* 27(4): 17-44.
- Reis, Ricardo.** 2016. "Funding Quantitative Easing to Target Inflation." In *Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future*, Jackson Hole Economic Policy Symposium: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Reis, Ricardo.** 2017. "Can the Central Bank Alleviate Fiscal Burdens?" In *The Economics of Central Banking*, edited by David Mayes, Pierre Siklos, and Jan-Egbert Strum, Oxford University Press Handbooks in Economics, forthcoming.
- Rogoff, Kenneth S.** 2017. *The Curse of Cash*, Princeton University Press.
- Samuelson, Paul A. and Robert M. Solow.** 1960. "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy" *American Economic Review* 50(2): 177-94.
- Sargent, Thomas J.** 2008. "Evolution and Intelligent Design." *American Economic Review* 98, 5-37.
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace.** 1975. "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule." *Journal of Political Economy* 83(2): 241-254.
- Schultz, Theodore W.** 1961. "Investment in Human Capital." *American Economic Review* 51(1): 1-17.
- Sims, Christopher A.** 2010. "Rational Inattention and Monetary Economics." In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3A, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, Elsevier, chapter 4, 155-181.
- Sims, Christopher A.** 2013. "Paper Money." *American Economic Review* 103(2), 563-84.
- Smets, Frank and Rafael Wouters.** 2007. "Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach." *American Economic Review* 97(3): 586-606.
- Svensson, Lars E. O.** 2010. "Inflation Targeting." In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3A, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, Elsevier, 1237-1302.
- Taylor, John B.** 1993. "Discretion versus Policy Rules in Practice." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 195-214.
- Taylor, John B.** 2016. "The Staying Power of Staggered Wage and Price Setting Models in Macroeconomics." In *Handbook of Macroeconomics*, edited by John B. Taylor and Harald Uhlig, Elsevier, 2009-42.
- Woodford, Michael.** 2003. *Interest and Prices: Foundation of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
- Woodford, Michael.** 2007. "The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy." *Journal of Economic Perspectives* 21(4): 3-24.
- Woodford, Michael.** 2010. "Optimal Monetary Stabilization Policy." In *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, Elsevier, 723-828.
- Woodford, Michael.** 2013. "Macroeconomic Analysis without the Rational Expectations Hypothesis." *Annual Review of Economics* 5: 303-46.



NHỮNG TÁC PHẨM DỊCH KHÁC

BET-06 Điều làm nên một nhà kinh tế học

BET-07 Chiến thắng của các nhà kinh tế

BET-08 Những giai thoại về toàn cầu hóa

BET-09 Những nhà kinh tế - Các triết gia thế tục

BET-10 Giá trị của thuyết đối ngẫu đang trở lại?

BET-11 Các nhà kinh tế đã sai lầm như thế nào

BET-12 Vai trò của chính sách tiền tệ

LIÊN HỆ

Chương trình Nghiên cứu Kinh tế học mở rộng (Broaden Economics)

Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 707, Nhà E4

144 Xuân Thủy, Cầu Giấy

Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 -704/714/734

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: broadeneconomics@rethinkeconomics.org

Website: www.vepr.org.vn

Bản quyền © Broaden Economics 2018