

## TẠI SAO SIÊU LẠM PHÁT ĐÔI LÚC LẠI XẢY RA?

Kinh tế học vĩ mô dạy chúng ta rằng cung tiền và cầu tiền có liên quan tới mức giá cả, và tăng trưởng cung tiền có liên quan đến sự biến động của tỷ lệ lạm phát trong dài hạn. Theo *thuyết số lượng tiền* quen thuộc, tăng trưởng cung tiền và lạm phát có mối quan hệ theo tỷ lệ 1:1. Mức tăng trưởng cung tiền và mức lạm phát vừa phải diễn ra ở nhiều quốc gia được cho là do chính phủ của các nước này nỗ lực kích thích nền kinh tế của họ. Đồng thời, kiểm soát lạm phát luôn là một mục tiêu hàng đầu của các chính sách bình ổn kinh tế vĩ mô. Nhưng *tại sao lại xuất hiện tình trạng lạm phát cao, thậm chí là siêu lạm phát thỉnh thoảng xảy ra ở một vài quốc gia, như tình hình của Venezuela gần đây và Zimbabwe giai đoạn 2007-2008<sup>1</sup>*? Song hành với lạm phát cao và siêu lạm phát, *tình trạng nội tệ mất giá thường đi cùng với lạm phát cao; trong nhiều trường hợp, cả mức giá và tỷ giá hối đoái biến động còn nhanh hơn cả cung tiền*. Tại sao vậy?

### Lạm phát tăng nhanh là do chính phủ in quá nhiều tiền

Theo cơ chế kinh tế học, lời giải thích cho tình trạng lạm phát cao và siêu lạm phát xảy ra là do khi lạm phát tăng nhanh, cầu tiền giảm dần (lạm phát kỳ vọng ngày càng tăng cao), do vậy kéo theo xu hướng tốc độ tăng của tỷ lệ lạm phát ( $\% \Delta P$ ) sẽ dần nhanh hơn tốc độ tăng cung tiền ( $\% \Delta M$ ) để cho cân bằng tiền thực ( $M/P$ ) giảm và tái lập cân bằng trên thị trường tiền tệ<sup>2</sup>.

Một trong những lập luận thuyết phục và được thực nghiệm chứng minh đó là lạm phát ngày càng tăng nhanh là do chính phủ in quá nhiều tiền. Chính phủ các quốc gia thường tài trợ cho chi tiêu của mình bằng cách nào? Về cơ bản, việc tài trợ cho chi tiêu chính phủ ở các quốc gia được thực hiện theo ba cách phổ biến: (1) thuế; (2) vay (trong và ngoài nước); và (3) in tiền (seigniorage - sử dụng đặc quyền thu lợi từ việc phát hành tiền để tài trợ thâm hụt ngân sách). Chính cách tài trợ thứ ba này là nguồn gốc giải thích về siêu lạm phát và sự mất giá trầm trọng của nội tệ. Ngay cả trong trường hợp vay nợ để trang trải thâm hụt ngân sách chính phủ đi nữa

---

<sup>1</sup> Lạm phát lên mức 50% một tháng vào tháng 3/2007, còn gọi là mức của siêu lạm phát; sau đó lên đến 2600% vào tháng 7/2008; và đạt mức  $6,5 \cdot 10^{108}\%$  vào tháng 12/2008. Tháng 4/2009, Zimbabwe ngưng in tiền và sử dụng rand của Nam Phi và đô la Mỹ thay thế trong giao dịch (Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế IMF và ngân hàng trung ương Zimbabwe).

<sup>2</sup> Một lời giải thích khả dĩ là do xuất hiện tình trạng lạm phát kỳ vọng theo vòng xoắn hướng lên ngày càng nhanh. Cơ chế như sau: Phương trình cân bằng trên thị trường tiền tệ giữa cung và cầu tiền được biểu diễn bởi công thức  $(M/P) = L(Y, r + \% \Delta P^e)$ , về trái là cân bằng tiền thực và về phải là cầu tiền; trong đó, hàm cầu tiền thực phụ thuộc đồng biến với khối lượng hàng hóa giao dịch (biến  $Y$  hay GDP thực) và nghịch biến với chi phí cơ hội của việc giữ tiền (biến  $i$  hay  $r + \% \Delta P^e$ ); khi lạm phát kỳ vọng  $\% \Delta P^e$  xuất hiện và tăng nhanh theo tình hình lạm phát ngày càng leo thang, cầu tiền giảm, chính vì vậy phía về trái, tỷ lệ lạm phát  $\% \Delta P$  phải tăng nhanh hơn tốc độ tăng của cung tiền  $\% \Delta M$ .

thì nhiều khả năng người dân cuối cùng cũng nghĩ rằng nợ chính phủ rồi cũng sẽ được tiền tệ hóa. Do vậy, giá cả cũng sẽ tăng lên tạo ra lạm phát.

Việc tạo ra quá nhiều tiền làm cho tốc độ tăng của cung tiền ( $\%M^s$ ) nhanh hơn so với tốc độ tăng của cầu tiền ( $\%M^d$ ) kéo theo tỷ lệ lạm phát ( $\%\Delta P$ ) tăng nhanh còn hình thành nên khái niệm *thuế lạm phát* (inflation tax) - sức mua của những đồng tiền mà người dân nắm giữ ngày càng bị bào mòn do lạm phát gia tăng – tương tự như một loại “thuế” đánh vào người giữ tiền. Lịch sử nhiều quốc gia cho thấy thuế lạm phát có thể trở thành nguồn chính yếu tài trợ cho chính phủ.

### Lạm dụng đặc quyền phát hành tiền có thể dẫn đến siêu lạm phát

Khi chính phủ của một quốc gia dựa quá nhiều vào đặc quyền thu lợi từ việc phát hành tiền, sẽ dẫn đến nguy cơ tạo ra nhiều rủi ro. Tốc độ tăng trưởng tiền cao cuối cùng thì cũng kéo theo lạm phát kỳ vọng ( $\%\Delta P^e$ ) gia tăng, do vậy mà công chúng sẽ giảm cầu tiền theo nhiều kênh tác động. Thứ nhất, qua hiệu ứng Fisher; theo đó lạm phát kỳ vọng  $\%\Delta P^e$  sẽ chuyển vào lãi suất danh nghĩa  $i$  của phương trình Fisher  $i = r + \%\Delta P^e$ . Thứ hai, lạm phát kỳ vọng có thể tác động trực tiếp vào cầu tiền do lạm phát cao kéo theo sụp đổ của thị trường trái phiếu. Thứ ba, trong những thời kỳ lạm phát cao và siêu lạm phát, GDP thường thấp hơn mức cân bằng dài hạn; nên khi cân bằng tiền thực ( $M/P$ ) giảm thì cơ sở thuế (tax base) cũng ít đi<sup>3</sup>.

Tất cả các lập luận bên trên đến đây có thể được minh chứng bằng phương trình cân bằng trên thị trường tiền tệ như sau:

$$M/P = L(Y, r + \%\Delta P^e) \quad [1]$$

Phương trình [1] cho thấy cung tiền thực [ $M^s/P = M/P$ ] bằng với cầu tiền thực [ $M^d/P = L(Y, r + \%\Delta P^e)$ ]. Trong dài hạn, sản lượng  $Y$  tiến tới cân bằng ở mức tiềm năng  $Y_p$ . Và nếu thuyết số lượng tiền là đúng, ta có tốc độ tăng của lạm phát  $\%\Delta P$  bằng tốc độ tăng của cung tiền  $\%\Delta M$ . Ngụ ý rằng lạm phát thực tế  $\%\Delta P$  bằng với lạm phát kỳ vọng  $\%\Delta P^e$ .

Khi  $\%\Delta P^e$  tăng lên vượt tỷ lệ lạm phát thực tế  $\%\Delta P$  (do in quá nhiều tiền), cầu tiền thực giảm và ( $M/P$ ) giảm, cho thấy tốc độ tăng của lạm phát thực tế  $\%\Delta P$  bắt đầu vượt tốc độ tăng của cung tiền  $\%\Delta M$ .

Chúng ta cũng biết rằng seigniorage ( $S$ ) hay đặc quyền thu lợi từ việc phát hành thêm tiền có thể biểu diễn bằng công thức:

$$S = \Delta M/P = (\Delta M/M) \cdot (M/P) \quad [2]$$

---

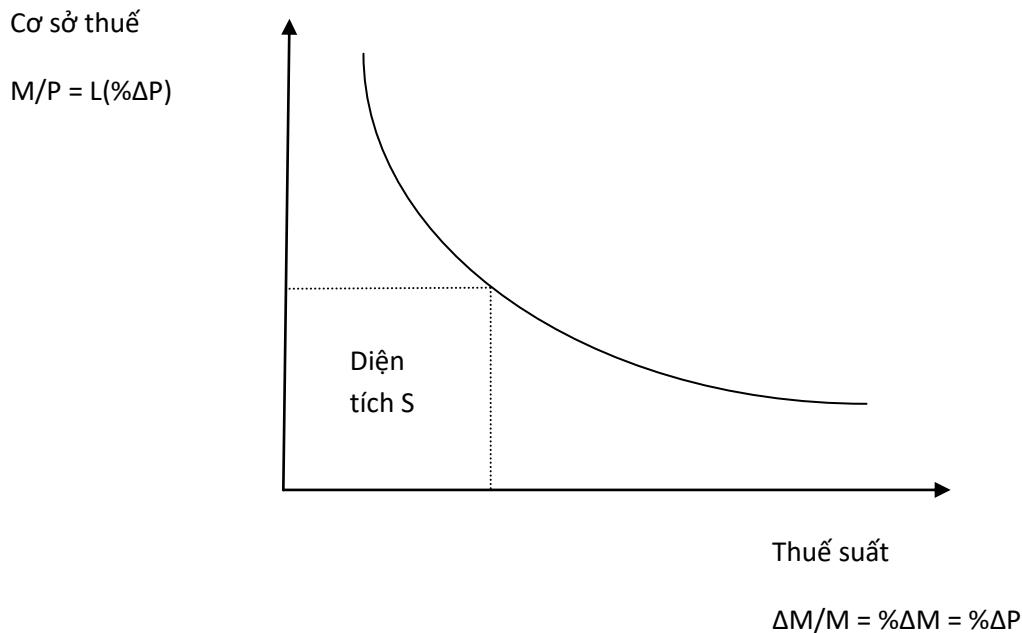
<sup>3</sup> Người ta còn gọi tình trạng lạm dụng đặc quyền thu lợi từ việc phát hành tiền cuối cùng làm mất đi cơ sở thuế là hiện tượng “giết con ngỗng đẻ ra trứng vàng” (killing the goose that lays the golden egg).

Với  $(\Delta M/M)$  là tốc độ tăng của cung tiền hay  $\% \Delta M$ , và  $(M/P)$  chính là cân bằng tiền thực trong phương trình [1], hay  $(M/P)$  còn gọi là cơ sở thuế (tax base).

Trong khi chính phủ tiếp tục in thêm và chi tiêu thêm một lượng tiền  $\Delta M$  về mặt danh nghĩa thì giá trị thực của số tiền này  $(\Delta M/P)$  lại ngày càng giảm theo thời gian do  $P$  tăng lên ngày càng nhanh.

Phương trình [2] còn được diễn dịch dưới dạng doanh thu thuế lạm phát (inflation tax revenue =  $S$ ) bằng suất thuế (tax rate =  $\% \Delta M = \Delta M/M$ ) nhân với cơ sở thuế (tax base =  $M/P$ ). Suất thuế ở đây chính là mức hay tốc độ tăng cung tiền  $\% \Delta M$  mà chính phủ chọn để in ra thêm lượng tiền theo dự kiến.

Mối quan hệ kinh tế kéo theo đáng quan ngại là ở chỗ ứng với một suất thuế càng cao thì càng làm giảm cơ sở thuế, hay càng tăng tốc in thêm tiền thì cân bằng tiền thực càng giảm. Đến lượt nó, cân bằng tiền thực giảm thì chính phủ càng có xu hướng in càng nhiều tiền để bù đắp vào nguồn thu thuế lạm phát. Siêu lạm phát có nguồn gốc từ mối quan hệ có tính cội rễ này. Đồ thị sau đây mô tả mối quan hệ của siêu lạm phát.



## Tài liệu tham khảo

David Spencer (1998), *Money and Inflation*, Macroeconomics (FETP).

Jeffrey Frankel (2016), *Seigniorage and hyperinflation*, API-120: Advanced Macroeconomics for the Open Economy.