Chương 2

Tiền

Mặc dù sản lượng quan trọng hơn của cải trong nghiên cứu kinh tế học vĩ mô, một dạng đặc biệt của của cải – đó là tiền (money) - chiếm giữ một vị trí rất quan trọng trong lĩnh vực này. Tiền phục vụ nhiều mục đích khác nhau trong nền kinh tế thị trường, nhưng một trong những mục đích quan trọng nhất là làm dễ dàng hoá sự trao đổi. Không có tiền, việc trao đổi hàng hoá và dịch vụ sẽ ít hiệu quả hơn nhiều. Như nhà triết học người Anh đã đề cập vào giữa thế kỷ 18, tiền không phải là một "trong những bánh xe của ngoại thương: Tiền là chất dầu làm cho sự vận hành của các bánh xe suôn sẻ và dễ dàng hơn".[1]

Hãy tưởng tượng nếu không có sự hiện diện của tiền, thương mại có thể trở nên phức tạp đến mức độ nào. Nếu bạn là một nông dân trồng lúa mì và muốn đưa gia đình đi ăn tối bên ngoài, bạn sẽ phải tìm một nhà hàng sẵn lòng chấp nhận một ít giạ lúa mì đề đổi lấy một bữa ăn. Nếu không, bạn sẽ phải hình dung ra những gì mà người chủ nhà hàng muốn – như ghế ngồi mới – và rồi đi tìm người làm nội thất, người sẵn lòng đổi ghế lấy lúa mì. Và suy nghĩ điều gì sẽ xảy ra nếu người làm nội thất không quan tâm đến lúa mì, thay vào đó ông ta muốn một cái búa mới.

Rõ ràng, để có được một hàng hoá thuận lợi mà mọi người sẵn lòng (hay yêu cầu) chấp nhận thanh toán sẽ đơn giản hoá tiến trình này rất nhiều. Và điều này chính xác giải thích tại sao tiền được sử dụng như một trung gian trao đổi trong mỗi nền kinh tế thị trường trên toàn thế giới. Trong một nền kinh tế được tiền tệ hoá (nơi mà người ta giao dịch với tiền), bất kỳ ai muốn mua lúa mì của bạn sẽ đơn giản trả tiền cho nó, cho phép bạn mua bữa ăn tại nhà hàng hay bất cứ thứ gì khác mà bạn muốn, chỉ còn phụ thuộc vào việc bạn có đủ tiền trang trải cho chi phí đó hay không.

Ít nhất là từ buổi đầu của nhà nước quốc gia, chính phủ đảm nhiệm việc xác định loại tiền tệ nào trong nền kinh tế của họ (xem chương 4). Cuối cùng, hầu hết mỗi chính phủ cũng đã đảm nhiệm việc tạo ra đồng tiền của chính nước mình, hoặc dưới dạng tiền kim loại hay tiền giấy. Như chúng ta sẽ thấy, cách thức một chính phủ làm điều này có những hàm ý to lớn cho cách thức nền kinh tế vận hành và loại rủi ro gì mà cư dân của nước mình phải đối mặt trên thị trường.

Tiền và ảnh hưởng của Tiền đến Lãi suất, Tỷ giá Hối đoái và Lạm phát

Mặc dù tiền đóng vai trò quan trọng trong việc làm dễ dàng hóa việc trao đổi, tiền cũng ảnh hưởng đến một số các biến số mà chúng là mối quan tâm lớn của các nhà kinh tế học vĩ mô: lãi suất, tỷ giá hối đoái, và mức giá chung. Trong một ngữ nghĩa quan trọng, tất cả ba biến số này thiết lập "giá cả" của tiền.

Lãi suất có thể được nghĩ đến như giá của việc giữ tiền hay, một cách chọn lọc, như là chi phí của các quỹ đầu tư. Nói chung, hầu hết mọi người sẽ thích nhận 100 đôla tiền mặt bây giờ hơn là nhận

[1] David Hume, "Of Money", trong *Political Discourses* (1752).

100 đôla tiền mặt sau một năm. Các nhà kinh tế mô tả sự đánh đổi này là "giá trị của tiền theo thời gian". Một người tiêu dùng có thể chấp nhận một khoản vay nợ (và đồng ý trả lãi trên số tiền vay trong tương lai) để nhận tiền mặt tiêu dùng ngay tức thời. Có lẽ người tiêu dùng này thích bắt đầu tận hưởng một chiếc tivi mới ngay hơn là tiết kiệm sau một năm mới tận hưởng nó. Tương tự, các nhà quản lý kinh doanh có thể muốn vay từ một ngân hàng hay phát hành trái phiếu khi lãi suất vay thấp hơn sinh lợi họ kỳ vọng có thể làm ra được từ đầu tư mới. Khi lãi suất tăng, rõ ràng tiền trở nên đắt đỏ hơn, cả đối với cá nhân và các hãng, và do vậy chi phí của việc mua sắm các thứ hôm nay (so với ngày mai hay năm tới) tăng lên. Một phần của những lý do này, tăng lãi suất có xu hướng làm chậm tăng trưởng sản lượng của một nền kinh tế (do làm chậm lại tiêu dùng và đầu tư hiện tại), trái lại lãi suất giảm có xu hướng thúc đẩy tăng trưởng sản lượng (do kích thích tiêu dùng và đầu tư hiện tại).

Trong khi tỷ giá hối đoái đơn giản là giá của một đồng tiền (currency) so với đồng tiền khác. Nếu chi phí 100 yên mua được 1 đôla, thì tỷ lệ trao đổi yên-đôla là 100. Ngược lại, tỷ lệ trao đổi đôla-yên là 0,01. Nếu tỷ lệ trao đổi yên-đôla sau đó giảm xuống còn 90, điều này có nghĩa là đôla đã giảm giá (và yên lên giá), vì bây giờ cần phải có nhiều đôla hơn để mua một yên (và ít yên hơn để mua một đôla).[*] Khi tỷ giá hối đoái của một quốc gia giảm giá, người nước ngoài sẽ thấy rẻ hơn khi mua đồng tiền của nước đó, và có thể dẫn đến việc họ cũng có thể mua được nhiều hơn hàng hoá của nước này.Vì lý do này mà một tỷ giá giảm giá (ở đây có thể hiểu là đồng tiền nước này giảm giá) thường được xem như mang lại thuận lợi cho xuất khẩu của một quốc gia. Tuy nhiên, không có gì là miễn phí. Tỷ giá giảm giá (đồng tiền nước này mất giá) cũng có nghĩa là các đồng tiền nước ngoài (và do vậy mà hàng hoá nước ngoài) trở nên đắt đỏ hơn đối với công dân nước này, tiếp theo làm giảm sức mua tổng quát của họ.

Mức giá tổng quát (đôi lúc còn gọi là chỉ số điều chỉnh giá – price deflator) thì phức tạp hơn một chút, khi nó không phải là giá của bất kỳ một thứ cụ thể nào. Một cách khái quát, mức giá tổng quát phản ánh giá trung bình của tất cả hàng hoá và dịch vụ - hay ít nhất là của một nhóm bao gồm nhiều hàng hoá và dịch vụ - dưới dạng tiền (money). Trong một nền kinh tế khoẻ mạnh, giá bằng tiền của hàng hoá và dịch vụ riêng lẻ luôn thay đổi theo thời gian. Tại bất kỳ lúc nào cũng có một số giá hàng đang tăng lên và số khác đang giảm xuống. Ví dụ, vừa qua giá sữa tăng trong khi giá máy vi tính giảm. Tuy nhiên, có nhiều lúc người ta có thể nhận thấy xu hướng chung cho tất cả (hay ít nhất là hầu hết) các mức giá. Trong thời kỳ *lạm phát*, khi mức giá trung bình đang tăng lên, hầu hết mọi mức giá đều có xu hướng tăng, dù một số giá không tránh khỏi tăng nhanh hơn số khác. Trong thời kỳ *giảm phát*, ngược lại, khi mức giá trung bình đang giảm, hầu hết mọi mức giá có xu hướng giảm, một lần nữa dù một số giá giảm nhiều hơn số khác. Sẽ không khó để thấy được giá trị - hay giá - của tiền dưới hình thức hàng hoá và dịch vụ dịch chuyển chính xác theo hướng nghịch chiều với mức giá tổng quát. Khi mức giá tăng (trong thời kỳ lạm phát), giá trị của tiền giảm, và khi mức giá giảm (trong thời kỳ giảm phát), giá trị của tiền tăng (xem hình 2-1).

Hình 2-1
Ba loại "giá" của tiền

[*] Thật quan trọng để lưu ý rằng khi tỷ giá của một nước được thể hiện theo đồng tiền khác (như là khi đồng tiền khác ở mẫu số), một sự gia tăng tỷ lệ này chỉ sự giảm giá của đồng tiền nước đó, và một sự giảm xuống của tỷ lệ này chỉ sự lên giá. Ví dụ, nếu tỷ giá yên – đôla "giảm" từ 100 xuống 90, thì yên Nhật đã *lên giá* so với đôla Mỹ, vì giờ đây cần ít yên hơn để mua được một đôla (và, tương tư như vậy, một yên mua được nhiều đôla hơn – hay, trong trường hợp này, mua được một phần lớn hơn của một đôla)

1. Giá liên quan đến thời gian (hay chính xác hơn, trái phiếu)	→	**Lãi suất**
2. Giá liên quan đến đồng tiền nước ngoài	→	**Tỷ giá hối đoái**
3. Giá liên quan đến tất cả hàng hoá và dịch vụ	→	**Mức giá tổng quát (chỉ số khử giá)**

Từ đó tạo ra kết quả, thay đổi *số lượng* tiền có thể ảnh hưởng đến tất cả ba biến số này – đó là tất cả ba loại "giá" của tiền. Ngân hàng trung ương của một quốc gia có thể tăng cung tiền bằng cách in thêm tiền nhiều hơn và bơm vào nền kinh tế. Khi cung tiền tăng, các nhà kinh tế kỳ vọng lãi suất giảm. Mặc dù không có sự đồng thuận rõ ràng một cách chính xác điều gì làm thay đổi lãi suất, một cách để suy nghĩ về vấn đề này đó là giá của một hàng hoá có xu hướng giảm khi số lượng của nó tăng. Như giá dầu thế giới có xu hướng giảm khi có nhiều dầu hơn được bơm lên từ Trung Đông, giá của tiền thu được (lãi suất) có xu hướng giảm khi ngân hàng trung ương bơm thêm tiền vào nền kinh tế nội địa.

Tương tự, khi cung tiền của một quốc gia tăng lên, các nhà kinh tế nhìn chung kỳ vọng tỷ giá hối đoái của một quốc gia giảm giá (đồng tiền nước này mất giá). Việc xác định tỷ giá hối đoái, giống như xác định lãi suất, là một đề tài hết sức khó khăn và gây nhiều tranh cãi. Vì vậy mà không thể khám phá tất cả các lý thuyết khác nhau ở đây. Tuy nhiên, một lần nữa, sẽ thuận lợi nếu chúng ta suy nghĩ một cách đơn giản dưới dạng cung và cầu. Bất cứ thứ gì ảnh hưởng đến cung và cầu của một đồng tiền sẽ ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái của nó. Nếu có một sự chú ý mới hướng vào chất lượng hàng chế tạo ở Hoa Kỳ làm cho hàng hoá của người Mỹ trở nên hấp dẫn hơn trên toàn thế giới, điều này sẽ có thể làm tăng cầu đôla Mỹ (vì đôla cần để mua hàng hoá của Hoa Kỳ), và sẽ làm cho đôla lên giá. Về phía cung, nếu số lượng đôla trong lưu thông tăng so với các đồng tiền khác, thì giá của đôla theo các đồng tiền khác có thể giảm (đôla giảm giá). (chi tiết hơn về tỷ giá hối đoái, xem chương 7).

Điều này đưa chúng ta đến biến số thứ ba - mức giá tổng quát – và mối liên hệ của nó với tiền (money). Các nhà kinh tế nhìn chung quan tâm đến gia tăng cung tiền – và đặc biệt là sự gia tăng lớn của cung tiền – gây lạm phát. Nói cách khác, tăng trưởng tiền có xu hướng đẩy mức giá lên. Với nhiều tiền hơn trong túi và trong tài khoản của mình, người tiêu dùng thường tìm ra nhiều lý do để mua mọi thứ. Nếu cung hàng hoá và dịch vụ không tăng lên cùng lúc ấy, sự tăng cầu hàng hoá của người tiêu dùng sẽ đơn giản đẩy giá lên, vì vậy châm ngòi cho lạm phát. Đôi lúc các nhà kinh tế nói rằng lạm phát tăng khi "Quá nhiều tiền đang săn đuổi một lượng hàng ít ỏi" (too much money is chasing too few goods).

Một cách riêng lẻ, mỗi trong số những quan hệ nhân quả này thì khá rõ ràng. Mỗi quan hệ cũng cân xứng: trong khi một *sự gia tăng* của cung tiền có xu hướng làm giảm lãi suất, giảm giá tỷ giá hối đoái (nội tệ mất giá) và làm tăng mức giá, một *sự giảm xuống* của cung tiền có xu hướng tăng lãi suất, lên giá tỷ giá hối đoái (nội tệ lên giá), và giảm mức giá (xem hình 2-2)

Hình 2-2
Tiền: Các quan hệ "giáo khoa" chuẩn

	→	Lãi suất giảm
Gia tăng cung tiền	→	Tỷ giá hối đoái giảm giá (nội tệ giảm giá)
	→	Mức giá tăng (lạm phát)

	→	Lãi suất tăng
Giảm cung tiền	→	Tỷ giá hối đoái lên giá (nội tệ lên giá)
	→	Mức giá giảm (giảm phát)

Thực và Danh nghĩa

Các mối quan hệ này giữa tiền và các biến số kinh tế vĩ mô khác một phần nào đó trở nên phức tạp khi các biến số bắt đầu tương tác với nhau. Một ví dụ khá hay liên quan đến sự tương tác giữa lãi suất và lạm phát. Mặc dù tăng cung tiền được kỳ vọng kéo giảm lãi suất, và cũng được kỳ vọng làm tăng lạm phát, và đến lượt nó lạm phát đẩy lãi suất dài hạn lên (và cuối cùng là lãi suất ngắn hạn) *cao hơn*, hơn là thấp hơn. Để hiểu vì sao, điều cần thiết đầu tiên là hiểu về một trong những sự phân đôi quan trọng của kinh tế học vĩ mô: danh nghĩa so với thực.

GDP danh nghĩa và GDP thực

Chúng ta sẽ bắt đầu với GDP danh nghĩa và GDP thực. Trong suốt thời kỳ lạm phát, khi tất cả các mức giá nhìn chung đều có xu hướng tăng lên, GDP có thể tăng ngay cả nếu không có thêm hàng hoá và dịch vụ nào được sản xuất. Điều này là do GDP được đo lường theo giá (thị trường) hiện hành. Nhớ lại việc tính toán GDP, người ta cộng giá trị của tất cả hàng hoá và dịch vụ được sản xuất trong một nền kinh tế ở một năm cho trước, và họ đánh giá các hàng hoá này dựa vào các mức giá mà chúng được bán ra.

Như một cách mô tả, giả sử ta có một nền kinh tế ốc đảo sản xuất chỉ hai loại hàng hoá sau cùng, nước cốt dừa và gạo. Tưởng tượng thêm rằng trong năm 2005, nền kinh tế này sản xuất 1 triệu ga lông nước cốt dừa và bán với giá 10 đôla một ga lông, cùng với 2 triệu cân gạo bán với giá 4 đôla mỗi cân. Chỉ cần một phép tính nhỏ ta được GDP của đảo này năm 2005 là 18 triệu đôla (Xem bảng 2-1). Bây giờ giả sử rằng vì một số lý do nào đó đảo này vẫn sản xuất 1 triệu ga lông nước cốt dừa và 2 triệu cân gạo trong năm 2006, nhưng giá của các sản phẩm này trên đảo đã tăng lên gấp đôi đến 20 đôla mỗi ga lông nước cốt dừa và 8 đôla mỗi cân gạo. Một cách tự nhiên, GDP của quốc gia sẽ tăng lên đến 36 triệu đôla năm 2006, dù sản lượng thực tế của nó (ga lông nước cốt dừa và cân gạo được sản suất) không tăng gì cả (xem bảng 2-2). Trong trường hợp này, chúng ta sẽ nói rằng ốc đảo này đã trải qua 100% tỷ lệ lạm phát (giá đã gấp đôi), GDP *danh nghĩa* của nó cũng đã tăng lên 100% (từ 18 lên đến 36 triệu đôla), nhưng GDP *thực* (GDP sau khi kiểm soát lạm phát) không thay đổi.

Bảng 2-1
Sản lượng sau cùng của nền kinh tế ốc đảo, 2005 (theo đơn vị tiền $ hiện hành)

Sản lượng	Số lượng	Giá	Giá trị sản lượng sau cùng
Nước cốt dừa	1 triệu ga lông	10 đôla/ga lông	10 triệu đôla
Gạo	2 triệu cân	4 đôla/cân	8 triệu đôla
18 triệu đôla (=2005 GDP)			

Bảng 2-2
Sản lượng sau cùng của nền kinh tế ốc đảo, 2006 (theo đơn vị tiền $ hiện hành)

Sản lượng	Số lượng	Giá	Giá trị sản lượng sau cùng
Nước cốt dừa	1 triệu ga lông	20 đôla/ga lông	20 triệu đôla
Gạo	2 triệu cân	8 đôla/cân	16 triệu đôla
36 triệu đôla (=2006 GDP)			

Nhớ lại chương trước, các nhà kinh tế học vĩ mô rất chú ý đến số lượng hàng hóa và dịch vụ một quốc gia sản xuất. Điều này là bởi vì hàng hóa và dịch vụ sản xuất nhiều hơn (với dân số ổn định), mức sống của những người sinh sống và làm việc của nước đó sẽ cao hơn. Trong khi GDP *danh nghĩa* tăng có thể hoặc là do sự thay đổi của *giá* hay là thay đổi của *số lượng*, GDP *thực* tăng chỉ do sự thay đổi của *số lượng*. Nói cách khác, GDP thực đo lường số lượng của tất cả hàng hóa và dịch vụ sau cùng được sản xuất trong một quốc gia ở một năm cho trước. Một cách khác để diễn tả điều này là thông qua đồng nhất thức sau:
GDP danh nghĩa = P×Q

Với P là mức giá tổng quát (hay chỉ số khử giá) và Q là tổng số lượng sản phẩm sau cùng (GDP thực).

Nhắc lại, sự thịnh vượng của một quốc gia phụ thuộc vào GDP thực của nó (Q), không phải GDP danh nghĩa (P×Q). Như chúng ta đã thấy trong ví dụ của nền kinh tế ốc đảo, khi GDP danh nghĩa tăng hoàn toàn là do giá thay đổi, cư dân không trở nên khắm khá hơn so với trước, khi mà hàng hóa và dịch vụ thực không tăng. Chỉ khi nào sự tiếp cận của họ đối với hàng hóa và dịch vụ tăng lên – do Q tăng – thì họ mới thực sự tốt hơn theo nghĩa kinh tế.

Một cách để tính toán GDP thực từ năm này sang năm khác là sử dụng giá *không đổi* (constant set of prices). Trong ví dụ của nền kinh tế ốc đảo, ta áp dụng giá của năm 2005 (10 đôla/ga lông nước cốt dừa và 4 đôla/cân gạo) đối với sản lượng được sản xuất cho cả năm 2005 và 2006. Chúng ta sẽ có kết quả GDP thực năm 2005 là 18 triệu đôla, và năm 2006 là 18 triệu đôla, phản ánh thực tế rõ ràng là số lượng sản lượng đã không tăng lên.

Một cách tự nhiên, chỉ số khử giá (P-price deflator) có thể được tính toán ngay cho cả năm 2005 và 2006, khi chúng ta biết GDP thực và GDP danh nghĩa ở cả hai năm. Đối với bất kỳ một năm cho trước nào, chỉ số khử giá hay chỉ số giá được tính như sau:

$$\text{Chỉ số khử giá (P)} = \frac{GDPdanhnghia}{GDPthuc(Q)}$$

Điều này có nghĩa là chỉ số khử giá (P) tăng từ 1,00 (18 triệu đôla/18 triệu đôla) năm 2005 lên đến 2,00 (36 triệu đôla/18 triệu đôla) năm 2006, phản ánh chính xác giá đã tăng lên gấp đôi trên ốc đảo từ năm này sang năm tiếp theo.[2] (xem bảng 2-3)

[2] Không khó để thấy rằng chỉ số khử giá phải bằng 1 năm 2005, vì chúng ta đã chọn năm 2005 là năm cơ sở trong ví dụ này (năm mà ở đó một bộ giá cố định hay giá không đổi được chọn làm căn cứ tính toán). Một sự thỏa thuận tiêu chuẩn cho việc thể hiện các chỉ số khử giá (trong các sơ đồ và bảng biểu kinh tế học vĩ mô) là nhân chúng với 100. Một chỉ số khử giá 1,0 vì vậy sẽ được thể hiện thành 100, và một chỉ số khử giá 2,0 là 200.

Bảng 2-3
Nền kinh tế ốc đảo: GDP danh nghĩa so với thực, 2005-2006

Năm	GDP danh nghĩa	=	Chỉ số khử giá (P)	×	GDP thực (Q)
2005	18 triệu đôla		1,00		18 triệu đôla (theo đôla 2005)
2006	36 triệu đôla		2,00		18 triệu đôla (theo đôla 2005)

Trong một ví dụ chuẩn hơn, chúng ta có thể nhìn thấy cả GDP danh nghĩa và GDP thực cùng tăng, nhưng GDP danh nghĩa tăng nhanh hơn. Điều này hàm ý rằng sản lượng quốc gia đang gia tăng, nhưng lạm phát cũng đang hiện hữu. Ví dụ, ở Hoa Kỳ giữa 1980 và 2000, GDP danh nghĩa tăng trung bình 6,5% năm, trong khi GDP thực tăng trung bình 3,3% năm. Tỷ lệ lạm phát hàng năm (xấp xỉ bằng với chênh lệch giữa tăng trưởng GDP danh nghĩa và GDP thực) trung bình là 3,1%, có nghĩa là giá đang tăng lên, trung bình là 3,1% mỗi năm (xem bảng 2-4). Do vậy, một cách để phân biệt kết quả hoạt động của nền kinh tế Hoa Kỳ giữa thập niên 1980 và 1990 là gần như hơn một nữa của tăng trưởng GDP danh nghĩa suốt những năm này là do sự tăng lên của số lượng (GDP thực) trong khi phần còn lại là do tăng giá (lạm phát). Nếu không có lạm phát gì cả , tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng trưởng GDP thực sẽ chính xác bằng nhau.

Bảng 2-4
Kết quả hoạt động nền kinh tế Hoa Kỳ, 1980-2000

	1980	2000	1980-2000 CAGR[a]
GDP danh nghĩa (P×Q)	2789,5 tỷ đôla	9817,0 tỷ đôla	6,5%
GDP thực, đôla 2000 (Q)	5161,7 tỷ đôla	9817,0 tỷ đôla	3,3%
Chỉ số khử giá GDP, 2000 = 100 (P)	54,0	100,0	3,1%

[a]CAGR viết tắt của "tỷ lệ tăng trưởng kép hằng năm – compound annual growth rate". Công thức tính CAGR như sau:
$CAGR = [(\text{Giá trị sau cùng}/\text{Giá trị khởi đầu})^{[1/(\text{năm sau cùng} - \text{năm khởi đầu})]} - 1] \times 100\%$
Công thức này được thiết lập từ phương trình tăng trưởng sau:
$\text{Giá trị sau cùng} = \text{Giá trị khởi đầu} \times (1 + r)^{(\text{số năm})}$
Với r là tỷ lệ tăng trưởng trung bình hằng năm của biến số trong câu hỏi.

Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực

Cùng một cách phân biệt cơ bản như nhau – giữa danh nghĩa và thực – cũng có thể được áp dụng cho lãi suất. Một lãi suất danh nghĩa là lãi suất mà bạn tìm thấy được niêm yết tại một ngân hàng hay được đăng trên một tờ báo. Nếu bạn vay 1000 đôla từ một ngân hàng trong một năm với lãi suất danh nghĩa là 5%, vào cuối năm bạn sẽ nợ ngân hàng 1050 đôla (1000 đôla nợ gốc ban đầu cộng với 1000 đôla × 5%, hay 50 đôla tiền lãi). Trong năm 2005, lãi suất danh nghĩa vay ngân hàng qua đêm tại Hoa Kỳ (còn được gọi là lãi suất quỹ liên bang) trung bình là 3,22%, lãi suất danh nghĩa trái phiếu thời hạn 10 năm của chính phủ Hoa Kỳ là 4,29%, lãi suất danh nghĩa của các khoản vay mua nhà trả góp thời hạn 10 năm là 5,94%. (mức lãi suất đầu tiên, lãi suất ngân hàng qua đêm là lãi suất ngắn hạn, trong khi lãi suất thứ hai và ba là lãi suất dàn hạn).[3]

[3] Trong một số các hiện tượng hiếm hoi, khi lãi suất ngắn hạn vượt lãi suất dài hạn, đường sinh lợi được xem là bị lộn ngược. Một số các nhà kinh tế diễn giải một đường cong sinh lợi lộn ngược như là tín hiệu của một sự suy thoái đang đe dọa.

Như đã được ghi chú, lãi suất danh nghĩa có xu hướng tăng cùng với lạm phát. Nếu một ngân hàng tính 5% lãi đối với một khoản vay khi dự kiến lạm phát là zero, thì nó có thể tính thành 8% khi lạm phát dự kiến là 3%. Trong kịch bản sau, suất danh nghĩa sẽ là 8% trong khi cái được gọi là *lãi suất thực* sẽ duy trì ở mức 5%. Mối quan hệ gần đúng giữa lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực có thể được biểu diễn như sau:

Lãi suất thực (i_R) ≈ Lãi suất danh nghĩa (i_N) – Lạm phát kỳ vọng (P^e)

Diễn tả đơn giản, lãi suất thực thể hiện suất lãi hiệu dụng của một khoản vay sau khi kiểm soát lạm phát.

Lãi suất danh nghĩa tăng cùng lạm phát bởi vì những người cho vay quan tâm đến sự thụ hưởng của họ theo sản lượng thực, không phải theo tiền. Ví dụ, hãy tưởng tượng rằng một người nông dân sản xuất bơ sữa (gọi anh ta là Bill) đồng ý cho người hàng xóm của mình (Tom) vay 10 con bò sữa trong suốt mùa vụ với điều kiện là Tom sẽ trả lại 10 con bò cộng với 1 con bò sữa nữa vào cuối năm. Điều này sẽ tạo ra một khoản vay thời hạn một năm với lãi suất 10%. Bây giờ giả sử rằng sau khi hoàn trả khoản vay vào cuối năm (giao 11 con bò cho Bill), Tom muốn lập lại việc vay này một lần nữa – vay 10 con bò từ Bill trong một năm với lãi suất 10%. Khác biệt lần này là Tom đề nghị trả khoản vay bằng tiền thay vì bằng bò. Nếu 1 con bò giá là 1000 đôla tại thời điểm đồng ý vay, Tom hứa rằng anh ta sẽ trả Bill 11000 đôla vào cuối năm. Bill nghĩ điều này cũng tốt và đồng ý giao kèo này. Tuy nhiên, không may cho Bill, giá mỗi con bò tăng lên 10% trong năm đó, từ 1000 đôla/con thành 1100 đôla/con. Vậy là khi Tom trả cho Bill 11000 đôla vào cuối năm, Bill chỉ có thể mua được 10 con bò, chứ không phải 11, với số tiền này. Có nghĩa là Bill đã cho vay 10 con bò ban đầu của mình mà không có lãi gì cả!

Các nhà kinh tế học sẽ nói rằng dưới thỏa thuận thứ hai, lãi suất *danh nghĩa* là 10% nhưng lãi suất *thực* là zero. Để cho Bill duy trì được suất lãi (*thực*) hiệu dụng 10% - với sự quan tâm đến sản lượng hơn là tiền – anh ta sẽ phải tăng lãi suất *danh nghĩa* lên đến xấp xỉ 20% (hay 21%, nếu tính chính xác). Tại mức lãi suất danh nghĩa 21%, Tom sẽ được yêu cầu trả 12000 đôla vào cuối năm (10000 đôla vốn gốc cộng với 2100 đôla lãi), khoản này vừa đủ để cho phép Bill mua 11 con bò theo mức giá mới 1100 đôla/con (11×1100 đôla = 12100 đôla). Dễ dàng nhìn thấy trong ví dụ này là nếu giá của bò tăng lên 1/10 (như lạm phát bò là 10%), Bill sẽ phải gần như gấp đôi lãi suất danh nghĩa (theo tiền) để bảo toàn lãi suất thực 10% (theo bò).

Trong việc đánh giá chi phí vay của nền kinh tế cao hay thấp, các nhà kinh tế học thường tập trung vào lãi suất thực hơn là lãi suất danh nghĩa. Một lần nữa, điều này là do sản lượng – không phải tiền – mới chính là vấn đề.

Rõ ràng, trong một bối cảnh mà lạm phát là zero, một khoản vay với lãi suất 1000% sẽ rất khó để hoàn trả. Nếu bạn vay 20000 đôla năm nay với lãi 1000%, bạn sẽ phải hoàn trả 220000 đôla năm tới (20000 đôla vốn gốn cộng với 200000 đôla lãi). Khi lạm phát là zero, cả lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực sẽ bằng 1000%. Để tiêu dùng thêm một khoản sản lượng trị giá 20000 đôla năm nay, bạn sẽ phải từ bỏ sản lượng trị giá 220000 đôla năm tiếp theo. Theo hầu hết bất kỳ tiêu chuẩn nào, đây sẽ là khoản tín dụng rất đắt đỏ. [4]

[4] Một mức lãi suất hằng năm 1000% có thể được xem là bất thường. Tuy nhiên, khoản vay lường gạt và những người cho vay tham lam thường tính những mức lãi cao ngất – trong dải rộng này và ngay cả cao hơn – đối với các khoản

Tuy nhiên, nếu lạm phát tự nó đạt đến 1000%, một mức lãi suất danh nghĩa 1000% sẽ không còn được xem là gánh nặng cho hầu hết người đi vay - thực tế, nó sẽ được xem là rất rẻ - khi tiền lương và giá cũng tăng 1000%. Dưới kịch bản thứ hai này, lãi suất danh nghĩa sẽ vẫn là 1000%, nhưng lãi suất thực (danh nghĩa trừ lạm phát) sẽ giảm xuống thành zero. Do vậy, những người đi vay may mắn đủ để có khoản vay với lãi suất 1000% trong một bối cảnh lạm phát 1000% sẽ cảm thấy như là họ không phải trả một khoản lãi nào – theo hình thức của những gì mà họ thực tế mua được – 220000 đôla hoàn trả sẽ không lớn hơn khoản vay 20000 đôla ban đầu.[5] (xem bảng 2-5).

Bảng 2-5
Ví dụ: Lãi suất danh nghĩa so lãi suất thực

	Lãi suất danh nghĩa của một khoản vay	Tỷ lệ lạm phát	Lãi suất thực	Chi phí vay hiệu dụng
Kịch bản 1	1000%	0%	1000%	Rất cao
Kịch bản 2	1000%	1000%	0%	Rất thấp

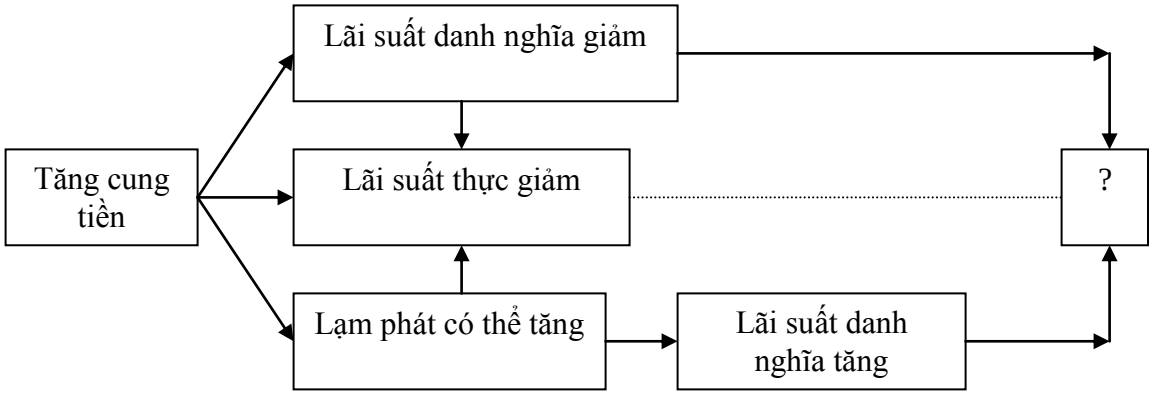
Với tất cả những gì đã có trong suy nghĩ, giờ đây chúng ta sẵn sàng xem xét tại sao quan hệ giữa tăng trưởng tiền và lãi suất có thể rất mơ hồ. Thông thường, khi ngân hàng trung ương tăng cung tiền, các nhà kinh tế kỳ vọng lãi suất – đặc biệt là lãi suất ngắn hạn – giảm. Tuy nhiên, tăng trưởng cung tiền, cụ thể là nếu đủ lớn – có thể cũng phát tín hiệu cho kỳ vọng lạm phát, và đến lượt nó sẽ có xu hướng đẩy mức lãi suất danh nghĩa dài hạn lên. Và nếu lạm phát quả thực xảy ra, lãi suất danh nghĩa ngắn hạn sau cùng rồi cũng sẽ tăng. Vì những áp lực có tính mâu thuẫn này (một áp lực kéo xuống và một áp lực đẩy lên), ảnh hưởng cuối cùng vào lãi suất danh nghĩa của một sự gia tăng cung tiền lớn cũng có tính nước đôi. Lãi suất thực rất có thể giảm. Lãi suất danh nghĩa ngắn hạn gần như chắc chắn là sẽ giảm ngay lập tức, nhưng có thể tăng lên sau đó nếu lạm phát tăng lên. Và lãi suất danh nghĩa dài hạn có thể giảm, tăng hay duy trì không đổi, phụ thuộc chủ yếu vào điều gì xảy ra đối với kỳ vọng lạm phát (xem hình 2-3).

---

vay ngắn hạn đối với những người đi vay đói tiền mặt. Lưu ý rằng một mức lãi suất *hằng ngày* chỉ 0,66% thì tương đương với một mức lãi suất *hằng năm* xấp xỉ 1000%. Thực tế, việc cho vay tham lam dạng này thông thường nhiều hơn là bạn nghĩ. Ví dụ, Bộ Quốc phòng Hoa Kỳ đã báo cáo năm 2006 rằng số thành phần đặt mục tiêu cho vay tham lam trong quân lực có tính "phổ biến". Với sự quan tâm đặc biệt được gọi là các khoản vay theo ngày thanh toán, theo đó bộ phận nhân sự của quân đội đã vay những khoản nhỏ xấp xỉ trong hai tuần cho đến "ngày thanh toán kế tiếp" với lãi suất từ 390% đến 780% trên cơ sở hằng năm. Xem Bộ Quốc phòng Hoa Kỳ, *Report on Predatory Lending Practices Directed at Members of the Armed Forces and Their Dependents* (Washington, DC, 09 tháng 08 năm 2006, esp. 10.

[5] Dù lạm phát ở độ lớn này thường là hiếm xảy ra, nhưng chúng không phải là không được nghe đến. Từ 1970, có hơn một chục quốc gia đã trải qua lạm phát hằng năm lớn hơn 1000%, bao gồm (trong số các nước khác nữa) Angola, Argentina, Bolivia, Brazil, Democratic Republic of the Congo, Croatia, Kazakhstan, Peru, và Ukraine. Suốt thời kỳ lạm phát 3 con số ở Israel vào đầu những năm 1980, một lời nói đùa được lập lại thường xuyên đó là câu hỏi liệu đâu là lựa chọn tốt hơn khi đi du lịch từ Tel Aviv đến Jerusalem bằng xe buýt hay taxi. Câu trả lời: trong lúc mà lạm phát cực kỳ cao, tốt hơn là nên đi du lịch bằng taxi, vì người đi du lịch trả cho xe buýt ngay lúc đầu của chuyến đi nhưng đối với taxi thì trả vào lúc cuối (mà theo thời gian này, thì có thể đoán là, tiền của chúng ta đã thực sự bị giảm giá trị).

Hình 2-3
Tăng trưởng tiền, lạm phát, và lãi suất (danh nghĩa so với thực)



Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực

Phân biệt giữa danh nghĩa và thực cũng có thể được áp dụng cho tỷ giá hối đoái. Ngay cả nếu tỷ giá hối đoái danh nghĩa của một quốc gia đang giảm giá, tỷ giá hối đoái thực của nó sẽ giảm giá ít hơn (hay ngay cả có thể lên giá) nếu lạm phát đang tăng nhanh hơn so với các quốc gia khác.

Để hiểu tại sao, chúng ta nên bắt đầu với tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Như chúng ta đã thấy, nếu đồng tiền của một nước giảm giá so với các đồng tiền khác, thì nó sẽ rẻ hơn đối với những người nước ngoài. Điều này, đến lượt sẽ làm cho hàng hóa và dịch vụ của nước này rẻ hơn đối với người nước ngoài, mà có thể lôi kéo người nước ngoài mua nhiều hàng xuất khẩu của nước đó. Trong khi công dân của chính nước này sẽ thấy việc mua ngoại tệ trở nên đắt đỏ hơn, mà có thể cản trở họ mua hàng hóa nhập khẩu từ bên ngoài. Điều nằm trong ngữ nghĩa này là sự giảm giá đồng tiền của một quốc gia được xem như thuận lợi cho cán cân thương mại của nước đó (khi xuất khẩu có xu hướng tăng và nhập khẩu có xu hướng giảm).

Một mô tả đơn giản có thể giúp làm rõ vấn đề này. Hãy tưởng tượng rằng tỷ lệ trao đổi giữa yên-đôla là 100 (100 yên đổi 1 đôla) và một chiếc máy tính tay được làm từ Nhật giá 900 yên ở Nhật, và một chiếc máy tính tay được làm từ Hoa Kỳ giá 10 đôla ở Hoa Kỳ. Nếu chi phí vận chuyển thấp, người Mỹ sẽ thích nhập khẩu máy tính làm từ Nhật do chúng chỉ là 9 đôla tính theo tỷ giá (cộng thêm một ít chi phí vận chuyển) so với chiếc máy tính 10 đôla ở Hoa Kỳ. Bây giờ giả sử đôla giảm giá 20%, kéo tỷ lệ trao đổi giữa yên-đôla thành 80. Nếu giá máy tính sản xuất trong nước không thay đổi ở cả hai nước, người Mỹ sẽ bắt đầu mua máy tính của Hoa Kỳ vì giá máy tính của Nhật đã lên đến 11,25 đôla (900/80) cộng thêm chi phí vận chuyển, trong khi máy tính của Hoa Kỳ vẫn với giá 10 đôla. Đồng thời, người Nhật giờ đây cũng có thể thích mua máy tính của Hoa Kỳ khi mà giá của chúng chỉ là 800 yên với tỷ giá hối đoái mới (cộng chi phí vận chuyển), so với 900 yên một máy tính làm từ Nhật. Do vậy, sau khi đồng tiền của mình giảm giá, nhập khẩu của Hoa Kỳ sẽ giảm và xuất khẩu sẽ tăng (xem bảng 2-6).

Bảng 2-6
Chi phí máy tính, theo đôla ($) và yên (¥), trước và sau khi đôla giảm giá danh nghĩa

	Tỷ lệ trao đổi ¥/$	Chi phí máy tính làm ở Hoa Kỳ ($)	Chi phí máy tính làm ở Hoa Kỳ (¥)	Chi phí máy tính làm ở Nhật (¥)	Chi phí máy tính làm ở Nhật ($)	Quốc gia mà từ đó máy tính được mua
Trước	100	10 $	1000 ¥	900 ¥	9 $	Nhật
Sau	80	10 $	800 ¥	900 ¥	11,25 $	Hoa Kỳ

Tuy nhiên, kết quả này hoàn toàn có thể bị phủ nhận nếu Hoa Kỳ trải qua lạm phát đang gia tăng cùng lúc đó. Giả sử, trong ví dụ trước, đôla Mỹ giảm giá 20% (tỷ lệ trao đổi yên-đôla là 80), nhưng lúc bấy giờ lạm phát ở Hoa Kỳ là 30%, trong khi ở Nhật không có lạm phát gì cả. Bởi vì tăng lạm phát ở Hoa Kỳ, giá của máy tính làm ở Hoa Kỳ sẽ có thể tăng 30% lên đến 13 đôla hay 1040 yên (ứng với tỷ giá 80 yên một đôla). Vì máy tính của Nhật sẽ vẫn chỉ với giá 900 yên hay 11,25 đôla (tại tỷ giá 80 yên một đôla), cả người Nhật và người Mỹ rất có thể sẽ quay lại mua máy tính làm từ Nhật. Nhập khẩu của Hoa Kỳ tăng và xuất khẩu giảm - như khi đồng tiền của Hoa Kỳ lên giá. Thực tế, mặc dù tỷ giá hối đoái *danh nghĩa* của Hoa Kỳ (hay đôla) *giảm giá* 20%, tỷ giá hối đoái *thực* của nước này (tỷ giá hối đoái hiệu dụng sau khi kiểm soát lạm phát) đã thực sự *lên giá*, vì tỷ lệ lạm phát của Hoa Kỳ (so với lạm phát của Nhật) đã tăng lên *hơn* 20%.

Mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái danh nghĩa và thực trong ví dụ này có thể được biểu diễn trong một phép toán xấp xỉ sau (mà có thể được áp dụng một cách hiển nhiên đối với bất kỳ hai quốc gia nào, không chỉ Nhật và Hoa Kỳ):

%ΔTỷ giá hối đoái thực (¥/$)
≈ %ΔTỷ giá hối đoái danh nghĩa (¥/$)
- (Lạm phát ở Nhật % - Lạm phát ở Hoa Kỳ %)

Để thuận tiện, chúng ta giả sử rằng lạm phát của nước ngoài là zero, (bằng cách tái bố trí) chúng ta cũng có thể nói rằng sự lên giá thực của đồng tiền của một quốc gia xấp xỉ bằng với tỷ lệ lạm phát của quốc gia đó trừ đi tỷ lệ mất giá danh nghĩa của nó – hay:

Sự lên giá thực của đồng tiền X
≈ Tỷ lệ lạm phát của nước X
- Sự giảm giá danh nghĩa của đồng tiền X

Tất cả sự thay đổi này được biểu diễn dạng % (xem bảng 2-7)

Bảng 2-7
Tỷ giá hối đoái danh nghĩa so với thực – Bốn kịch bản

	% thay đổi tỷ giá hối đoái **danh nghĩa** (¥/$)	Tỷ lệ lạm phát (Nhật)	Tỷ lệ lạm phát (Hoa Kỳ)	% thay đổi xấp xỉ của tỷ giá hối đoái **thực** (¥/$)	Ảnh hưởng kỳ vọng đối với cán cân thương mại của Hoa Kỳ (BOT)
Kịch bản 1	-20% (giảm giá của $)	0%	30%	10% (lên giá của $)	Không thuận lợi (↓BOT)
Kịch bản 2	-20% (giảm giá của $)	0%	20%	0%	Trung tính
Kịch bản 3	-20% (giảm giá của $)	0%	10%	-10% (lên giá của $)	Thuận lợi (↑BOT)
Kịch bản 4	-20% (giảm giá của $)	30%	30%	-20% (lên giá của $)	Thuận lợi (↑BOT)

Ghi chú quan trọng dành cho bạn đọc*:

Do cách định nghĩa tỷ giá hối đoái trong phần trên và toàn bộ quyển sách này theo cách của Hoa Kỳ (số lượng đơn vị tiền nước Nhật đổi lấy một đơn vị tiền Hoa Kỳ, ví dụ 100 yên = 1 đôla). Hay nói khác hơn là nếu bạn đang đứng tại Hoa Kỳ, tỷ giá hối đoái danh nghĩa này được định nghĩa là *bao nhiêu đơn vị ngoại tệ đổi lấy một đơn vị nội tệ*. Do vậy, bạn sẽ thấy:

%ΔTỷ giá hối đoái thực (¥/$)
≈ %ΔTỷ giá hối đoái danh nghĩa (¥/$)
- (Lạm phát ở Nhật % - Lạm phát ở Hoa Kỳ %)

Định nghĩa này hoàn toàn có thể gây khó khăn cho chúng ta khi xem xét trong bối cảnh của Việt Nam khi nói về tỷ giá theo cách hiểu của người Việt Nam tại Việt Nam: *bao nhiêu đơn vị nội tệ đổi lấy một đơn vị ngoại tệ (?VND = 1 USD)*. Chính vì thế, lời khuyên của chúng tôi là bạn nên chuyển công thức trên theo cách suy luận phù hợp hơn với định nghĩa tỷ giá tại Việt Nam như sau:

%ΔTỷ giá hối đoái thực
≈ %ΔTỷ giá hối đoái danh nghĩa (?VND = 1 USD)
+ (Lạm phát ở Hoa Kỳ % - Lạm phát ở Việt Nam %)

Mặc dù khái niệm tỷ giá hối đoái *thực* vẫn chưa quen thuộc với nhiều nhà quản lý kinh doanh và các nhà đầu tư, những người có liên quan đến các giao dịch quốc tế lại phớt lờ mối nguy cơ mà họ có thể phải gánh chịu. Hãy xem xét một ví dụ. Vào đầu những năm 1990, khi đầu tư của Hoa Kỳ đang đổ vào Mexico, nhiều nhà quản lý danh mục đầu tư tài chính Hoa Kỳ đã ca tụng tỷ giá hối đoái danh nghĩa cố định của Mexico như là một sự bảo đảm an toàn quan trọng cho việc đầu tư của họ.[6] Nhưng họ dường như cũng đã chú ý ít nhiều đến tỷ giá hối thực lên giá nhanh chóng của Mexico, là kết quả từ kết hợp giữa một mặt là tỷ giá danh nghĩa cố định của đồng tiền peso Mexico theo đôla và mặt khác là lạm phát của Mexico đang tăng cao hơn lạm phát ở Hoa Kỳ. Hẳn nhiên, sự lên giá thực có tính bi kịch của đồng peso đã phát ra một tín hiệu quan trọng về trục trặc tiềm tàng đang ở phía trước, xoáy mòn vị thế thương mại của Mexico và do vậy làm tăng thêm sự phụ thuộc của Mexixo vào các dòng vốn vào ngày càng lớn hơn từ nước ngoài. Đặc biệt các nhà đầu tư khôn ngoan có thể nhận ra rằng một sự lên giá thực lớn có thể báo trước một sự giảm giá nghiêm trọng của tỷ giá hối đoái danh nghĩa (và do vậy dẫn đến một sự sụp giá theo giá trị đôla của các tài sản niêm giá theo peso). Tuy nhiên, hầu hết các nhà đầu tư đã bị ngạc nhiên và phải gánh chịu mất mát lớn khi đồng peso sụp đổ trong cuộc khủng hoảng tiền tệ quét mạnh qua nước này bắt đầu vào cuối năm 1994. Rõ ràng, khái niệm tỷ giá hối đoái thực, dù nghe có vẻ học thuật hơn, cũng có thể có tầm quan trọng thực tế sâu sắc trong các giao dịch kinh doanh. (Xem "Tỷ giá hối đoái thực và Đầu tư nước ngoài").

* Ghi chú này được viết bởi dịch giả Châu Văn Thành.

[6] Dưới cơ chế tỷ giá hối đoái gần như cố định (peg), ngân hàng trung ương Mexico đã cam kết duy trì tỷ giá hối đoái giữa peso và đôla trong một biên dao động tương đối hẹp (thông qua việc đồng ý mua và bán peso lấy đôla khi cần thiết, theo giá nằm trong biên). Điều này đã cung cấp cho nhiều nhà đầu tư niềm tin rằng , miễn là khi nào cơ chế gần như cố định còn được giữ, họ sẽ không đối mặt với một sự giảm giá nghiêm trọng của peso.

Tỷ giá Hối đoái Thực và Đầu tư Nước ngoài

Một sự hiểu biết cơ bản về tỷ giá hối đoái thực (và cách thức chúng ảnh hưởng đến doanh số và lợi nhuận của công ty) có vai trò quan trọng đối với bất kỳ nhà quản lý kinh doanh nào tham gia vào đầu tư hay thương mại quốc tế.

Ví dụ, hãy xem một nhà quản lý chịu trách nhiệm đối với một công ty sản xuất phụ kiện cho một công ty điện thoại của Hoa Kỳ tại Trung Quốc. Bởi vì Trung Quốc (giống như nhiều nước đang phát triển khác) chủ yếu gắn cố định tỷ giá hối đoái của mình vào đôla, người quản lý này sẽ thông minh để suy nghĩ cẩn thận về những hàm ý của một sự gia tăng lạm phát bất ngờ ở Trung Quốc. Cuối cùng, nếu giá cả tăng ở Trung Quốc nhanh hơn ở Hoa Kỳ, thì đồng yuan (Nhân dân Tệ) sẽ lên giá thực so với đôla, mặc dù tỷ giá hối đoái danh nghĩa (tỷ giá được đăng trên báo và trên Web) vẫn không thay đổi và bị cột chặt bởi tỷ giá hối đoái chính thức cố định.

Sự lên giá thực của đồng yuan sẽ tạo ra ba ảnh hưởng (tạo mâu thuẫn tiềm tàng) đối với công ty phụ kiện ở Trung Quốc:

1. Cạnh tranh giá mãnh liệt hơn từ hàng nhập khẩu nước ngoài vào thị trường Trung Quốc.
2. Cạnh tranh giá mãnh liệt hơn từ những nhà sản xuất nước ngoài trên các thị trường nước ngoài, và
3. Tỷ lệ thu hồi hiệu dụng về mức chênh lệch lợi nhuận thu được tại Trung Quốc thuận lợi hơn.

Rõ ràng, hai ảnh hưởng đầu tiên sẽ hoàn toàn tiêu cực đối với công ty phụ kiện, trong khi ảnh hưởng thứ ba sẽ là tích cực, kéo dài cho đến khi nào vẫn còn một ít lợi nhuận thu được của công ty phụ kiện này tại Trung Quốc.

Lý do mà cạnh tranh giá cả sẽ trở nên khắc nghiệt hơn đối với công ty phụ kiện của Hoa Kỳ hoạt động tại Trung Quốc là vì công ty này phải đối mặt với chi phí sản xuất cao hơn (bao gồm tiền lương cao hơn và giá nhập lượng nội địa cao hơn) do lạm phát cao hơn ở Trung Quốc. Nếu công ty phụ kiện này cố gắng chuyển chi phí cao hơn này vào những người tiêu dùng dưới hình thức giá bán sản phẩm cao hơn, thì rủi ro sẽ là mất thị phần – cả trong và ngoài Trung Quốc – so với các nhà sản xuất Hoa Kỳ (và các nhà sản xuất nước ngoài) khác mà họ không phải đối mặt với những sự gia tăng chi phí tương đối tại nước nhà.

Đương đầu với một sự lên giá thực của đồng yuan, nhà quản lý công ty phụ kiện sẽ đối mặt với lựa chọn không theo ý muốn hoặc là thu hẹp mức lãi để bảo vệ thị phần hay là từ bỏ thị phần để bảo vệ mức lãi. Dù theo cách nào thì đó đều sẽ là tin xấu đối với phòng tuyến sau cùng của công ty phụ kiện này.

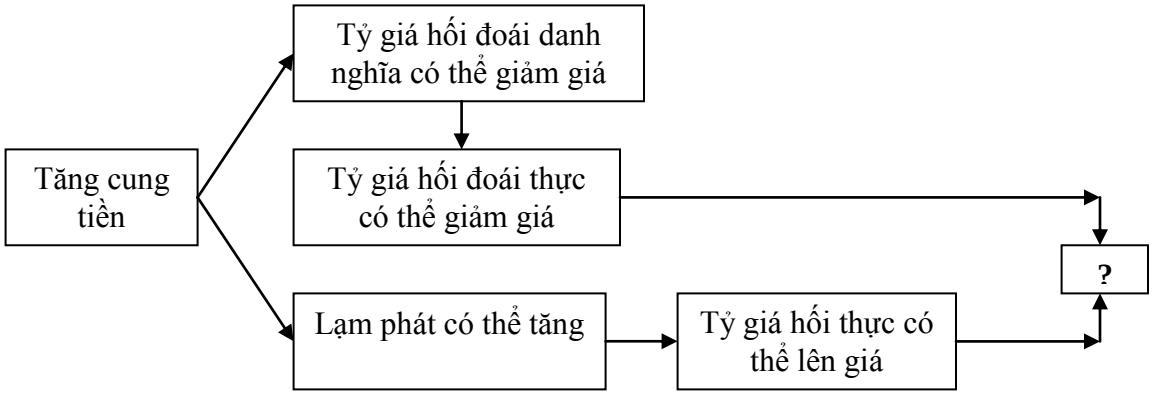
Thực tế, chỉ có một tin tốt liên quan đến việc thu hồi lợi nhuận về nước. Nếu công ty phụ kiện hưởng mức lãi trên doanh số, ví dụ như 10% trước khi có sự lên giá thực, và nếu bằng cách này hay cách khác nó xoay sở để duy trì tỷ lệ lãi này sau đó cũng là 10% - bởi vì lạm phát ở Trung Quốc – sẽ chuyển thành một số lượng lớn hơn đồng yuan danh nghĩa. Và với tỷ giá hối đoái danh nghĩa vẫn gắn chặt vào đôla (với cùng tỷ giá chính thức), một số lượng lớn hơn đồng yuan sẽ chuyển thành một số lượng lớn hơn đôla một cách tự nhiên, một khi nó được chuyển về nước.

Vấn đề ở đây là những ảnh hưởng của một sự lên giá *thực* mà nó bị châm ngòi bởi lạm phát, sẽ gần như giống hệt với những ảnh hưởng của một sự lên giá danh nghĩa, cả mặt thuận lợi và bất

lợi, ngay cả tỷ giá hối đoái danh nghĩa không thay đổi. Không may là nhiều nhà quản lý kinh doanh – nhất là những người có ít kinh nghiệm trên thị trường quốc tế - vẫn còn cảnh giác nhiều hơn trước những thay đổi của tỷ giá hối đoái danh nghĩa hơn là những thay đổi của tỷ giá hối đoái thực, dù cho thay đổi của tỷ giá hối đoái thực có thể rất quan trọng trong việc xác định sức khỏe và khả năng tồn tại lâu dài của các công ty của họ.

Chúng ta sẽ trở lại với tỷ giá hối đoái trong các phần tiếp theo sau (và trong chương 7). Nhưng bây giờ, thật đáng để lý giải cách thức việc phân chia danh nghĩa-thực có thể ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa tăng trưởng tiền, tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại. Như đã được đề cập, việc tăng trưởng tiền đáng kể ở một quốc gia rất có thể làm cho tỷ giá hối đoái của quốc gia *giảm giá*. Nhưng việc tăng trưởng tiền đáng kể cũng có thể châm ngòi cho lạm phát trong nước, mà điều này có thể làm cho tỷ giá hối đoái *thực* di chuyển theo một hướng khác. Câu hỏi then chốt là liệu rằng lạm phát trong nước có cao hơn sự mất giá của tỷ giá hối đoái – hay, chính xác hơn, liệu rằng chênh lệch giữa lạm phát trong nước và lạm phát nước ngoài có lớn hơn sự mất giá của đồng tiền trong nước so với đồng tiền nước ngoài. Nếu sự khác biệt của tỷ lệ lạm phát (trong nước trừ nước ngoài) vượt tỷ lệ mất giá danh nghĩa của tỷ giá hối đoái, thì tỷ giá hối đoái thực sẽ lên giá, tạo ra áp lực xấu cho cán cân thương mại. Nếu sự khác biệt của tỷ lệ lạm phát nhỏ hơn tỷ lệ mất giá danh nghĩa của tỷ giá hối đoái danh nghĩa, tỷ giá hối đoái thực sẽ mất giá, hình thành áp lực có lợi cho cán cân thương mại (xem hình 2-4).

Hình 2-4
Tăng trưởng tiền, lạm phát, và tỷ giá hối đoái (danh nghĩa so với thực)



Ảo giác về tiền và Tiền lương kết dính

Trong một thế giới lý tưởng, các cá nhân sẽ luôn luôn có thể phân biệt những thay đổi kinh tế thực từ những thay đổi danh nghĩa đơn thuần. Nếu tiền lương của một công nhân tăng lên bằng chính xác với phần trăm tăng lên của mức giá chung, cô ta sẽ nhận ra rằng sức mua của mình không thay đổi. Dù cho séc lương hằng tháng của cô sẽ lớn hơn dưới dạng *danh nghĩa*, cô ta vẫn không thể mua được nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn so với trước đây vì giá của tất cả hàng hóa này đã tăng đúng bằng tỷ lệ với tiền lương của cô, do vậy tiền lương *thực* của cô đã không thay đổi.

Mặc dù về nguyên lý sự phân biệt này là rõ ràng, trong thực tế điều này có thể lờ mờ. Một vấn đề tiềm tàng mà vẫn còn gây tranh cãi giữa các nhà kinh tế là khái niệm mà các cá nhân gánh chịu từ "sự ảo giác của tiền" (money illusion). Đó là, người ta có thể đôi lúc lo lắng về giá trị danh nghĩa nhiều hơn là về giá trị thực. Ví dụ, những người công nhân có thể lo lắng nhiều về độ lớn của tiền lương *danh nghĩa* của họ hơn là về sức mua *thực* của họ. Nếu đó là sự thực, ảo giác về tiền có thể giúp giải thích tại sao tiền lương danh nghĩa có xu hướng kết dính, nhất là theo hướng bất lợi. Khi giá tăng, những người công nhân có thể thất bại trong việc yêu cầu tăng lương đủ lớn để ngăn chặn lạm phát tác động làm giảm sức mua của họ. Tuy nhiên, khi giá giảm, cũng chính những công nhân này có thể - nếu bị ảnh hưởng bởi ảo giác của tiền – phản đối quyết liệt trước bất kỳ đề nghị cắt giảm tiền lương danh nghĩa nào, mặc dù sức mua thực của họ tăng lên đáng kể do kết quả của giảm phát.

Một số các nhà kinh tế xem sự kết dính của tiền lương như là nguyên nhân của thất nghiệp trong suốt những thời kỳ giảm phát (giảm giá cả). Nếu công nhân từ chối chấp nhận tiền lương danh nghĩa thấp hơn trong suốt những thời kỳ như thế (do ảo giác về tiền), tiền lương *thực* của họ sẽ tăng nhanh chóng khi giá giảm. Cuối cùng, tiền lương thực của họ sẽ đạt đến mức mà những người thuê họ đơn giản là không thể có khả năng trả cho họ lâu hơn nữa, và nhiều công nhân sẽ bị sa thải. Nếu những người công nhân chỉ tập trung vào việc duy trì tiền lương *thực* của mình hơn là tiền lương *danh nghĩa*, thì lập luận sẽ là, họ có lẽ giữ được công việc của mình mà không bị sa thải.

Khái niệm ảo giác về tiền tồn tại từ rất lâu. Thực tế, nhà kinh tế học người Mỹ Irving Fisher đã xuất bản một quyển sách gối đầu nằm cùng chủ đề vào năm 1928.[7] Dù có rất ít nhà kinh tế ngày nay quan tâm ảo giác về tiền như là nguồn chủ yếu của sự cứng nhắc của tiền lương, tuy nhiên nó vẫn đại diện – nếu được đưa ra tranh luận - như là lời giải thích đầu tiên về lý do tại sao tiền lương có thể không luôn luôn điều chỉnh nhanh trong thực tế như là chúng nên điều chỉnh về lý thuyết.

Tiền và Hoạt động Ngân hàng

Cho đến giờ chúng ta đã nói khá nhiều về tiền (money) mà không đề cập tiền đến từ đâu và các hình thức khác nhau của tiền là gì.

Ở hầu hết các quốc gia, chỉ có chính phủ có thể phát hành tiền (currency), mà đó là "tiền tệ chính thức" (legal tender) và vì vậy được yêu cầu bởi pháp luật để được chấp nhận là phương tiện thanh toán cho tất cả các khoản nợ. Hãy nhìn vào tờ đôla tiền giấy và lời ghi in ở phía trước: "Giấy bạc này là tiền tệ chính thức cho tất cả các khoản nợ, công và tư" (This note is legal tender for all debts, public and private). Do vậy tiền phục vụ như là phương tiện thanh toán rất thuận lợi và đáng tin cậy cho nhiều giao dịch. Thông thường, các ngân hàng trung ương quốc gia chịu trách nhiệm cho quyết định bao nhiêu tiền cần được phát hành. Ở Hoa Kỳ, ngân hàng trung ương được gọi là Cục Dự trữ Liên bang (Federal Reserve). Nếu bạn nhìn lần nữa vào tờ đôla, bạn sẽ thấy cụm từ: "Giấy bạc của Cục Dự trữ Liên bang" (Federal Reserve Note) được in ngay phía trên đỉnh, chỉ ra rằng tờ giấy bạc này là trách nhiệm của Cục Dự trữ Liên bang.[8]

[7] Irving Fisher, The Money Illusion (New York: Adelphi Co., 1928).

[8] Dù Cục Dự trữ Liên bang quyết định bao nhiêu tiền sẽ nên được phát hành, ngân hàng trung ương không thực sự chính mình in tiền. Nhiệm vụ này được để lại cho Bộ Tài chính Hoa Kỳ - cụ thể hơn là giao cho Phòng In khắc và Đúc tiền (giấy và kim loại) (the Bureau of Engraving and Printing (bills) and the U.S. Mint (coins)).

Mặc dù ngân hàng trung ương quyết định bao nhiêu tiền (currency) được phát hành, điều quan trọng cần nhận ra đó là ngân hàng trung ương không phải là thể chế duy nhất tạo ra tiền (money). Các ngân hàng thương mại cũng đóng vay trò quan trọng. Vì tiền phát hành (currency) không chỉ là dạng duy nhất của tiền (money). Theo một định nghĩa tiêu chuẩn của cung tiền được biết đến như là M1, tài khoản có thể viết séc cũng coi như tiền (money) do séc được chấp nhập rộng rãi như là một phương tiện thanh toán và có tính thanh khoản cao – đó là do chúng có thể dễ dàng được chuyển đổi thành tiền (currency).

Vì các tài khoản có thể viết séc cho phép người giữ tài khoản hoặc là rút tiền mặt hoặc là chuyển nhượng các quỹ tiền ký gửi theo nhu cầu, các nhà kinh tế gọi các tài khoản này là "tiền gửi không kỳ hạn" (demand deposits). Và tiền gửi không kỳ hạn là một thành phần quan trọng của cung tiền. Vào cuối năm 2005 có tổng cộng 724 tỷ đôla tiền phát hành (currency) của Hoa Kỳ (1 đôla, 5 đôla, 10 đôla…) trong lưu thông. Cũng cùng thời gian này, các ngân hàng và các tổ chức tiết kiệm nắm giữ tổng cộng 638 tỷ đôla dạng tiền gửi không kỳ hạn (và các tài khoản có thể viết séc khác). Như vừa được lưu ý, cung tiền M1 bao gồm hai thành phần này: tiền trong lưu thông và tiền gửi không kỳ hạn, cả hai đều được sử dụng một cách rộng rãi – và được chấp nhận rộng rãi – như là phương tiện thanh toán[9].

Bởi vì các tài khoản có thể viết séc cấu thành một hình thức quan trọng của tiền (money), các ngân hàng thương mại đóng một vai trò quan trọng trong việc tạo ra tiền. Thông qua tiến trình nhận tiền gửi và cho vay hầu hết các nguồn tiền nhận được, các ngân hàng mở rộng cung tiền vượt xa tổng số tiền trong lưu thông.

Ví dụ, hãy tưởng tượng rằng bạn đi đến một ngân hàng và ký gửi 100 đôla tiền mặt vào tài khoản có thể viết séc của bạn. Tại thời điểm đó, qui mô của cung tiền tổng quát không thay đổi. Bạn có thêm 100 đôla trong tài khoản có thể viết séc của bạn, nhưng 100 đôla mà bạn đã từng có trong túi của mình giờ đây đang ở trong két của ngân hàng. Bởi vì số tiền mặt này không còn trong lưu thông nữa, nên nó không còn bao gồm trong cung tiền M1. Tuy nhiên, trong hầu hết mọi trường hợp, ngân hàng sẽ nhanh chóng cho vay ra bên ngoài hầu như toàn bộ số tiền này, chỉ giữ lại một khoản theo yêu cầu dự trữ bắt buộc quy định (như yêu cầu ngân hàng giữ lại 10% của số tiền này trong dự trữ). Bây giờ cung tiền tăng lên. Bạn có 100 đôla dưới dạng tiền gửi không kỳ hạn (tài khoản có thể viết séc), và một người nào đó vay từ ngân hàng đang có 90 đôla của phần tiền mặt mà bạn đã từng có trong túi của mình. Vì vậy cung tiền đã tăng 90 đôla. Tuy nhiên, như bạn cũng có thể đoán được, tiến trình này không kết thúc ở đó. Nếu người đi vay mua một thứ gì đó với số tiền đó và người nhận được thanh toán ký gửi nó vào ngân hàng của anh ta, thì tiến trình như trên sẽ lập lại một lần nữa, và như vậy là tiền sẽ được tạo ra tiếp tục.

[9] Vào cuối năm 2005, cung tiền M1 xấp xỉ là 1,4 ngàn tỷ đôla. Một định nghĩa rộng hơn về cung tiền được biết đến là M2, bao gồm tiền trong lưu thông và tiền gửi không kỳ hạn *cũng như* tiền gửi có kỳ hạn (hay các tài khoản tiết kiệm). Vào cuối năm 2005, các tài khoản tiết kiệm (bao gồm các chứng chỉ tiền gửi theo loại (denomination CDs) và các quỹ thị trường tiền tệ) tổng số lên đến 5,3 ngàn tỷ đôla, đưa tổng cung tiền M2 lên đến 6,7 ngàn tỷ đôla. Vẫn còn một định nghĩa rộng hơn về tiền được gọi là M3, bao gồm những gì trong M2 cũng như các khoản tiền gửi có kỳ hạn theo loại (denomination time deposits) (như là CDs lớn hơn 100.000 đôla), các thỏa thuận mua lại hay qua đêm (repos), và các tài khoản Eurodollar và qua đêm. Bao gồm tất cả những loại này và 3,5 ngàn tỷ đôla khác vào cung tiền năm 2005, đưa M3 lên đến 10,2 ngàn tỷ đôla. Xem Economic Report of the President 2006 (Washington, DC: GPO, 2006) các bảng b-69 và b-70.

Để thấy được bao nhiêu tiền (money) sẽ được tạo ra dựa vào số đôla ký gửi thêm, các nhà kinh tế tính toán cái gọi là *số nhân tiền* (money multiplier). Số nhân tiền đơn giản bằng 1 chia cho tỷ phần không được cho vay ra ngoài (cũng được biết đến như "khoản rò rỉ" (leakage) từ số tiền gửi và tiến trình cho vay). Do vậy:

Số nhân tiền = 1/(tỷ phần rò rỉ)

Nếu các ngân hàng luôn luôn cho vay ra bên ngoài 90% của các khoản tiền ký gửi và tất cả các số tiền cho vay ra ngoài cuối cùng cũng được tái ký gửi, thì khoản rò rỉ sẽ là 10% (hay 0,1) và số nhân tiền sẽ là 10 (tính từ 1/0,1). Điều này ngụ ý rằng mỗi một đôla tiền (currency) sẽ chuyển thành 10 đôla của tổng tiền M1 (money) như là kết quả của tiền ký gửi và tiến trình cho vay. (Trong thực tế, số nhân tiền nhỏ hơn nhiều so với con số 10, chủ yếu bởi vì các cá nhân không ký gửi gần như toàn bộ số tiền mặt của họ vào tài khoản có thể viết séc, nghĩa là tổng rò rỉ xem như cao hơn 10%. Ngay cả như vậy, các ngân hàng vẫn đóng một vai trò rất lớn trong việc tạo ra tiền).

Một vấn đề hiển nhiên với cơ chế này là nếu mọi người đã ký gửi số tiền của mình vào một ngân hàng đều đồng loạt yêu cầu rút tiền mặt của họ cùng một lúc, ngân hàng này sẽ không thể đáp ứng, vì nó đã cho vay ra bên ngoài một tỷ phần lớn của các số tiền ký gửi của người gửi. Bình thường, đây không phải là vấn đề, vì tổng số tiền rút ra có xu hướng tương đối nhỏ (và vì vậy có thể quản lý được) vào bất kỳ một ngày cho trước nào. Nhưng sự kiện đơn giản là nếu một tỷ lệ lớn những người gửi tiền có nhu cầu tiền mặt của họ cùng một lúc (hoặc là vì tất cả họ cần nó vì lý do nào đó hay vì lo sợ ngân hàng của họ rơi vào trục trặc), thì ngân hàng này sẽ gặp khó khăn. Trục trặc này được biết đến như là hiện tượng rút tiền ào ạt (bank run) hay tình trạng hoảng loạn của ngân hàng (bank panic). Trước khi giới thiệu về quỹ bảo hiểm tiền gửi liên bang năm 1933, các cuộc hoảng loạn ngân hàng là đặc trưng có tính tuần hoàn của đời sống kinh tế Hoa Kỳ.

Khoa học và Nghệ thuật của Hoạt động Ngân hàng Trung ương

Mặc dù các ngân hàng thương mại dĩ nhiên là giúp tạo ra tiền (money), các ngân hàng trung ương có vai trò đặc biệt quan trọng đối với các nhà kinh tế học vĩ mô vì chúng có sức mạnh để mở rộng hay thắt chặt cung tiền. Các ngân hàng trung ương thật sự có thể tạo ra tiền (money) theo ý định, và cũng có thể làm mất hiệu lực của tiền.

Đối với hầu hết mọi trường hợp, những người điều hành ngân hàng trung ương ngày nay hướng vào lãi suất ngắn hạn, chứ không phải tự bản thân cung tiền, là công cụ quan trọng của chính sách tiền tệ. Thông thường là họ điều khiển cung tiền khi cần thiết để tạo ra mức lãi suất mong muốn. Ví dụ, nếu các vị giám đốc của ngân hàng trung ương quốc gia quyết định rằng họ muốn giảm lãi suất ngân hàng qua đêm từ 3% xuống còn 2,5%, họ sẽ công bố sự thay đổi trong chính sách và sẽ tăng tốc tăng trưởng tiền nhiều đến mức cần thiết có thể để đưa mức lãi suất qua đêm xuống 2,5%. Thực tế, nếu ngân hàng trung ương được tin cậy cao, công bố của ngân hàng trung ương tự thân có thể đủ để đưa mức lãi suất xuống đến 2,5%. Ngay cả như vậy, ngân hàng trung ương này có lẽ sẽ vẫn phải thúc đẩy tăng trưởng cung tiền để hỗ trợ mức lãi suất mới.[10]

[10] Nhớ lại rằng vì lãi suất có thể được nghĩ đến như là giá của tiền (hay rõ hơn là giá của việc mua một số tiền trong một giai đoạn thời gian), một sự gia tăng cung tiền sẽ có xu hướng làm giảm mức giá đó (hạ thấp lãi suất), cũng giống như sự gia tăng của bất kỳ hàng hóa nào có xu hướng làm giảm giá của hàng hóa đó.

Bất chấp tầm quan trọng của lãi suất ngắn hạn, tiền (money) thực sự là một yếu tố mà các ngân hàng trung ương kiểm soát gần như trực tiếp. Thực tế, họ thực hiện kiểm soát hoàn toàn (độc quyền) cơ sở tiền (monetary base), bao gồm cung tiền của quốc gia (national's supply of currency), và họ có thể thay đổi lãi suất chỉ vì sự kiểm soát này. Nếu chính phủ từ bỏ quyền độc quyền của mình đối với đồng tiền được gọi là tiền tệ chính thức (legal-tender currency), thì khả năng ấn định lãi suất ngắn hạn của ngân hàng trung ương cũng sẽ biến mất.

Tương tự như mối quan hệ giữa đồng hồ đo tốc độ và chân gas của một chiếc xe hơi. Khi người lái xe muốn đi nhanh hơn, họ nhấn chân gas và nhìn đồng hồ tốc độ. Mặc dù lưu lượng xăng đi vào động cơ tăng lên là nguyên nhân làm xe hơi đi nhanh hơn, người lái xe nhìn chung có xu hướng định mục tiêu của mình theo tốc độ (số dặm một giờ) hơn là số ga lông mỗi giờ của lưu lượng xăng sử dụng. Trong chính sách tiền tệ, dù tiền (money) cuối cùng là xăng làm cho xe chạy, những người điều hành ngân hàng trung ương nói chung tập trung vào lãi suất ngắn hạn như là công cụ chính sách chủ yếu của họ, hơn là tự bản thân của cung tiền.

Về nguyên lý, các nhà điều hành ngân hàng trung ương có thể sử dụng chính sách tiền tệ trong việc theo đuổi nhiều mục tiêu khác nhau. Nếu họ tin GDP đang tăng trưởng quá chậm hay thất nghiệp đang quá cao, họ có thể giảm lãi suất nhằm kích thích các hoạt động kinh tế. Ngược lại, họ có thể tăng lãi suất nếu họ nghĩ lạm phát đang quá cao hay có vẻ như trở nên quá cao do tăng trưởng GDP nhanh và không bền vững (nền kinh tế đang nóng lên – overheating). Họ cũng có thể đặt mục tiêu vào một tỷ giá hối đoái cụ thể, tăng lãi suất khi đồng tiền nước họ giảm giá tương đối so với các đồng tiền khác, và giảm lãi suất khi đồng tiền lên giá so với các đồng tiền khác.

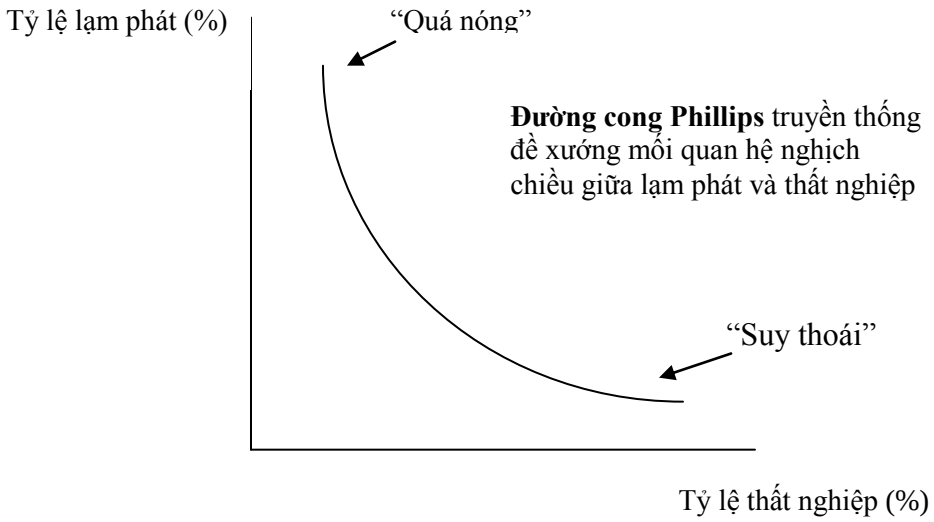
Trong thực tế, hầu hết các nhà điều hành ngân hàng trung ương đều chú ý đến các mục tiêu này – tăng trưởng GDP mạnh nhưng bền vững, thất nghiệp thấp, lạm phát thấp, tỷ giá hối đoái ổn định, … Tuy nhiên, cần lưu ý rằng thường có những sự đánh đổi giữa các mục tiêu liên quan. Ví dụ, nếu một ngân hàng trung ương tăng lãi suất để giảm lạm phát, nó có thể làm chậm tăng trưởng GDP và tăng thất nghiệp cùng lúc đó, một sự đánh đổi được đề cập đến qua đường cong Phillips (Phillips curve) (xem "đường cong Phillips"). Một sự gia tăng lãi suất có thể làm cho đồng tiền của quốc gia lên giá, do vậy có thể kéo theo làm yếu hơn nữa nền kinh tế nội địa do đánh vào xuất khẩu. Rõ ràng, không thể đạt được tất cả các mục tiêu đồng thời. Trong những năm gần đây, hầu hết các nhà điều hành ngân hàng trung ương đều có xu hướng chọn lạm phát thấp như là mục tiêu chính sách *chi phối* của họ.

Trong chương 3 và 4 chúng ta quay về câu hỏi cho rằng các ngân hàng trung ương đang cố gắng nhằm đạt được điều gì thông qua tăng và giảm lãi suất. Tuy nhiên, trước tiên, chúng ta cần xác định các công cụ mà các ngân hàng trung ương có thể sử dụng để thực hiện điều này.

Đường cong Phillips

Năm 1958, nhà kinh tế học A. W. Phillips đã xuất bản một nghiên cứu quan trọng với nội dung nhằm biểu diễn mối quan hệ nghịch chiều giữa lạm phát và thất nghiệp. Nghiên cứu này đã dựa vào bộ dữ liệu lên đến hằng trăm năm về tiền lương và thất nghiệp ở Anh. Kết quả quan trọng tìm thấy là tỷ lệ lạm phát cao nhìn chung đi cùng với tỷ lệ thất nghiệp thấp, và ngược lại, tỷ lệ lạm phát thấp thường đi kèm với tỷ lệ thất nghiệp cao. Đường cong Phillips, được chỉ ra ở đây, thể

hiện dưới dạng đồ thị sự đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp đã làm cho giáo sư Phillips trở nên nổi tiếng. Mối quan hệ có tính chính xác mà Phillips xác định được thách thức sau đó bởi các nhà kinh tế học hàng đầu khác (bao gồm Milton Friedman và Edmund Phelps), những người đã nhấn mạnh tầm quan trọng của kỳ vọng lạm phát và khả năng đường cong Phillips có thể di chuyển theo thời gian. Mặc dù các nhà làm chính sách có thể đẩy thất nghiệp thấp hơn "tỷ lệ tự nhiên" của nó một cách tạm thời thông qua chính sách tài khóa hay tiền tệ có tính công kích hay có tính tích cực, mọi người sẽ sớm thích ứng với lạm phát kỳ vọng cao hơn, và thất nghiệp sẽ quay về "tỷ lệ tự nhiên" của nó (nhưng bây giờ là với tỷ lệ lạm phát cơ sở cao hơn). Tình trạng "đình lạm" (stagflation) vào những năm 1970 đã chứng minh rằng lạm phát và thất nghiệp có thể tăng cùng với nhau, ít nhất là dưới một số các hiện tương nào đó.



Mặc dù mô hình của Phillips từ khi được chứng minh theo một số các cách quan trọng, một phiên bản được bổ sung của đường cong Phillips nguyên thủy (được đề cập đến thường xuyên dưới tên gọi đường cong Phillips "tăng cường-kỳ vọng" (an "expectations-augmented Phillips curve) còn tồn tại cho đến ngày nay như yếu tố chính của tư tưởng kinh tế học vĩ mô hiện đại.

Ba công cụ cơ bản của chính sách tiền tệ

Theo truyền thống, các nhà kinh tế học vĩ mô làm bật lên ba công cụ cơ bản của chính sách tiền tệ. Trước hết, một ngân hàng trung ương có quyền cho vay đến các ngân hàng thương mại với bất kỳ mức lãi suất nào mà nó định ra. Mức lãi suất này được biết như là *lãi suất chiết khấu* (discount rate) ở Hoa Kỳ, thể hiện một trong ba công cụ cơ bản của chính sách tiền tệ. Bằng cách hạ thấp lãi suất chiết khấu, ngân hàng trung ương có thể khuyến khích các ngân hàng thương mại vay từ nó, từ đó các ngân hàng thương mại đến lượt mình có thể cho vay số tiền mình vay được với lãi suất cao hơn và tạo ra lợi nhuận từ giao dịch này. Khi các ngân hàng thương mại đến vay số tiền đó, ngân hàng trung ương đơn giản là phát hành tiền mới (new money) và giao chúng cho các ngân hàng thương mại, do vậy tăng cung tiền. Và bởi vì có số nhân tiền (dựa vào tiền gửi và tiến trình cho vay lặp đi lặp lại), sự gia tăng ban đầu của cái gọi là *cơ sở tiền* (tiền (money) mà ngân hàng trung ương phát hành) cuối cùng sẽ sinh sôi thành một khoản gia tăng lớn hơn trong M1 (tiền trong lưu thông cộng với các khoản tiền gửi). Theo cách này, ngân hàng trung ương có thể tăng cung

tiền bằng cách hạ thấp lãi suất chiết khấu. Ngược lại, ngân hàng trung ương có thể thu hẹp cung tiền (hay làm chậm sự tăng trưởng của nó) bằng cách tăng lãi suất chiết khấu.

Một công cụ khác mà ngân hàng trung ương có thể sử dụng để quản lý cung tiền là *yêu cầu dự trữ* (reserve requirement) đối với các khoản tiền gửi ở ngân hàng thương mại. Yêu cầu dự trữ - được định bởi ngân hàng trung ương – ra lệnh về tỷ lệ mà theo đó mỗi một khoản tiền gửi mà các ngân hàng thương mại được yêu cầu giữ lại trong dự trữ (và do vậy không cho vay ra ngoài). Vì yêu cầu dự trữ thể hiện một khoản rò rỉ từ tiền gửi và tiến trình cho vay (và vì số nhân tiền có quan hệ nghịch biến với khoản rò rỉ), một yêu cầu dự trữ cao hơn sẽ làm giảm số nhân tiền và, đến lượt nó làm giảm cung tiền. Một yêu cầu dự trữ thấp hơn, sẽ làm tăng số nhân và do vậy mở rộng cung tiền. Trong một ví dụ trước đây, khi chúng ta giả định không có khoản rò rỉ nào khác ngoài yêu cầu dự trữ là 10%, số nhân tiền là 10 (1/0,1). Bắt đầu với cơ sở tiền là 100 đôla, cung tiền M1 (bao gồm cả tiền trong lưu thông và tiền gửi) sẽ nở ra thành 1000 đôla do tiến trình nhận tiền gửi và cho vay. Nếu ngân hàng trung ương giảm yêu cầu dự trữ xuống còn 5%, số nhân tiền sẽ tăng lên đến 20 (1/0,05) và M1 sẽ mở rộng thành 2000 đôla. Thay vì thế, nếu ngân hàng trung ương tăng yêu cầu dự trữ thành 20%, số nhân tiền giờ đây là 5 (1/0,2) và cung tiền sẽ thu hẹp lại chỉ còn 500 đôla (xem hình 2-5). Điểm nhấn mạnh ở đây đó là ngân hàng trung ương có thể ảnh hưởng đến cung tiền thông qua số nhân tiền bằng cách điều chỉnh yêu cầu dự trữ.

Hình 2-5
Ba công cụ của chính sách tiền tệ

Lãi suất chiết khấu

↑ Lãi suất chiết khấu	→	↓Vay bởi các ngân hàng thương mại	→	↓Cơ sở tiền	→	↓Cung tiền
↓ Lãi suất chiết khấu	→	↑Vay bởi các ngân hàng thương mại	→	↑ Cơ sở tiền	→	↑ Cung tiền

Yêu cầu dự trữ

↑ Yêu cầu dự trữ	→	↑Rò rỉ	→	↓Số nhân tiền	→	↓Cung tiền
↓ Yêu cầu dự trữ	→	↓Rò rỉ	→	↑Số nhân tiền	→	↑Cung tiền

Điều hành hoạt động thị trường mở

Mua trên thị trường mở	→	Bơm vào thanh khoản	→	↑Cơ sở tiền	→	↑Cung tiền
Bán trên thị trường mở	→	Rút bớt thanh khoản	→	↓Cơ sở tiền	→	↓Cung tiền

Cuối cùng, công cụ cơ bản thứ ba của chính sách tiền tệ liên quan đến việc mua và bán các chứng khoán tài chính của ngân hàng trung ương trên thị trường mở, được biết như là nghiệp vụ *điều hành hoạt động trên thị trường mở* (open market operations). Khi muốn mở rộng cung tiền, ngân hàng trung ương mua trái phiếu chính phủ hay các tài sản khác từ các định chế tài chính tư nhân, bơm tiền mặt vào nền kinh tế. Cách làm này được gọi là *mua trên thị trường mở* (open market purchase), vì ngân hàng trung ương đang mua các tài sản tài chính. Khi muốn thu hẹp cung tiền (hay làm chậm tốc độ tăng trưởng cung tiền), ngân hàng trung ương điều hành nghiệp vụ *bán trên thị trường mở* (open market sale), bán tài sản đến các định chế tài chính và do vậy rút bớt tiền mặt từ nền kinh tế.

Tại Hoa Kỳ, điều hành hoạt động thị trường mở thể hiện phương pháp chính yếu mà Cục Dự trữ Liên bang ("the Fed") sử dụng để làm thay đổi lãi suất ngân hàng qua đêm, được biết đến ở Hoa

Kỳ là lãi suất quỹ liên bang.[*] Fed hầu như chưa bao giờ cho vay đến các ngân hàng thương mại thông qua "cửa sổ chiết khấu" (discount window) của mình. Thực tế, lãi suất chiết khấu đã trở thành biểu tượng có tính hào phóng, nó hầu như không còn đóng vai trò có ý nghĩa gì trong chính sách tiền tệ của Hoa Kỳ. Trong khi yêu cầu dự trữ thỉnh thoảng được điều chỉnh, nhưng không thường xuyên. Điều hành hoạt động trên thị trường mở là cơ chế chính yếu thông qua đó Fed nỗ lực tác động đến cung tiền. Tuy nhiên, cũng cần lập lại rằng mục đích của điều hành hoạt động trên thị trường mở - ít nhất trong một bối cảnh hiện đại – là thay đổi mức lãi suất ngắn hạn cụ thể (như là lãi suất quỹ liên bang) đạt đến một mức mong muốn. Dù đã từng được xem là cách làm phù hợp, đặc biệt là trong các vòng chu chuyển có tính học thuật, khái niệm hướng đến một mục tiêu tiền tệ cụ thể (như là mức tăng trưởng cung tiền đều đặn 3,5%) giờ đây hiếm khi được xem như một mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ nữa.

Lý thuyết so với Thực tế: Một sự Cảnh báo

Trong việc suy nghĩ về việc phân loại các mối quan hệ kinh tế được làm nổi bật lên trong suốt quyển sách này, một việc rất quan trọng cần nhớ rằng những mối quan hệ này không có nghĩa là mọi thứ đều hoàn toàn đúng như những mô tả trong thực tế, mà là nền tảng cơ sở qua đó ta có thể so sánh và hiểu được thực tế. Sự diễn tả được ưa thích trong số các nhà kinh tế học là *ceteris paribus*, nghĩa là "với tất cả các thứ khác không đổi". Nếu tất cả các yếu tố khác được giữ không đổi khi cung tiền tăng, chúng ta sẽ kỳ vọng lãi suất giảm. Nhưng, như mọi người đã biết, trong đời sống thực, các yếu tố khác khó mà duy trì không đổi. Ví dụ, hãy tưởng tượng rằng ngay khi Cục Dự trữ Liên bang thực hiện một nghiệp vụ mua trên thị trường mở để tăng cung tiền, người dân Mỹ trên toàn quốc bất ngờ quyết định họ cần giữ nhiều tiền hơn – trong ví của họ, dưới nệm của họ, và trong tài khoản có thể viết séc của họ. Có lẽ là do họ vừa nhận được một lời cảnh báo đe dọa về một cuộc khủng bố lớn và nghĩ rằng sẽ khôn ngoan nếu giữ nhiều tiền hơn trong tay của mình, điều này đã yêu cầu phải thanh lý hay bán đi một số tài sản khác, như trái phiếu tiết kiệm hay chứng chỉ tiền gửi. Bất kể tình huống nào, cầu tiền sẽ tăng, và tạo ra sức ép *tăng* lãi suất, giống như cầu về dầu nhiều hơn (hay bất kỳ sản phẩm nào khác) sẽ có xu hướng làm tăng giá của nó. Cục Dự trữ Liên bang có thể thấy rằng dù tăng cung tiền, hoạt động này bị bù trừ bởi sự gia tăng lớn hơn của cầu tiền, dẫn đến lãi suất tăng hơn là giảm.

Điểm quan trọng của ví dụ nho nhỏ này đơn giản nhằm nhắc nhở các bạn rằng các mối quan hệ kinh tế được mô tả trong các trang này (và trong các trang của các giáo trình kinh tế) không phải là các quy luật tự nhiên bất di bất dịch. Sự thật là, chúng đã không diễn ra đúng như vậy trong thực tiễn rất nhiều lần. Nếu bạn nhìn vào dữ liệu về cung tiền và lãi suất của bất kỳ một quốc gia nào trải qua bất kỳ giai đoạn đủ lớn, bạn sẽ tìm thấy nhiều ví dụ về lãi suất tăng khi cung tiền mở rộng và lãi suất giảm khi tăng trưởng cung tiền chậm lại, rõ ràng đối nghịch lại với những gì mà các quyển giáo trình kinh tế sẽ dự đoán. Nhưng điều này không có nghĩa là nghiên cứu các mối quan hệ này là vô ích. Xa hơn nữa. Chỉ bằng cách thấu hiểu các mối quan hệ nền tảng, các bạn mới có thể bắt đầu nhận ra sự khởi đầu từ quy tắc và , quan trọng nhất, bắt đầu hình thành khuôn mẫu các cách giải thích một cách thuyết phục cho những gì có thể đang dẫn dắt chúng.

[*] Lãi suất quỹ liên bang (federal funds rate) là lãi suất mà các ngân hàng thương mại tính giá lẫn nhau khi cho vay qua đêm. Nó được gọi là lãi suất quỹ *liên bang* bởi vì các ngân hàng thường cho vay và vay các quỹ (tiền dự trữ) mà các quỹ này được ký gửi tại Cục Dự trữ Liên bang. Dù cho tên gọi là như vậy, nhưng không liên quan đến việc tham gia vay hay cho vay của chính phủ liên bang.