

Bài giảng 15

Lịch sử hệ thống tiền tệ quốc tế

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Thu 2015

Đỗ Thiên Anh Tuấn



Nội dung

- Hệ thống tiền tệ quốc tế
- Vấn đề lựa chọn cơ chế tỷ giá hối đoái

Hệ thống tiền tệ quốc tế



Chế độ song bản vị (Bimetallism): Trước 1875

- Vàng và bạc đồng thời được sử dụng làm tiền.
- *Gresham's Law*: đồng tiền xấu sẽ đuổi đồng tiền tốt ra khỏi lưu thông

Bản vị vàng (GS - Gold Standard) 1870 - 1914



Ví dụ: Năm 1792, 1 USD vàng bằng 1,603 gam vàng ròng; 1 USD bạc bằng 24,06 gam bạc ròng. Do đó, trọng lượng 1 USD bạc bằng 15 lần trọng lượng 1 USD vàng. Chế độ này từng được áp dụng ở Anh, Hoa Kỳ trước thế kỷ 19.

Xác định tỷ giá trong cơ chế GS

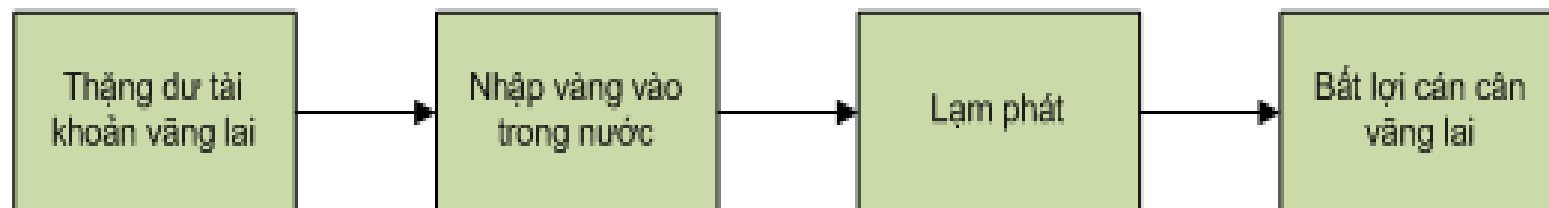
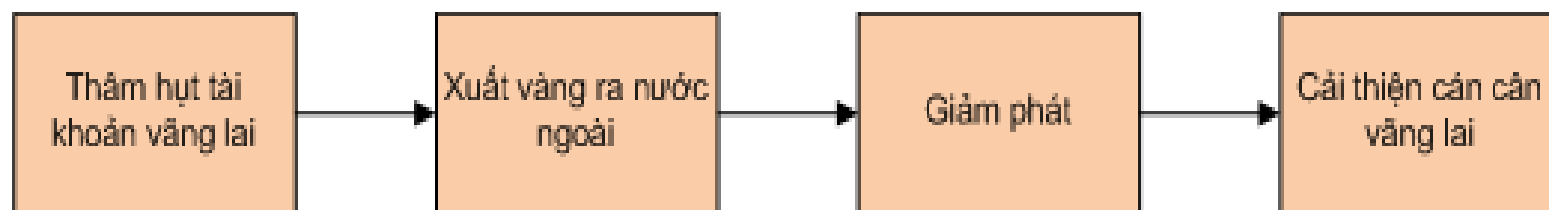
- Nếu đồng đô-la Mỹ neo với vàng theo tỷ lệ 30 đô-la đổi 1 ounce vàng, và bảng Anh neo với vàng theo tỷ lệ 6 bảng đổi 1 ounce vàng, khi đó tỷ giá giữa đồng đô-la Mỹ và bảng Anh sẽ được xác định là:
 - $\$30 = \text{£}6$
 - $\$5 = \text{£}1$

GS: một vài đặc điểm

- Cố định giá trị đồng tiền gắn với vàng
- Tự do xuất nhập khẩu vàng
- NHTƯ duy trì trữ vàng theo lượng tiền phát hành
- Vàng chảy từ quốc gia thâm hụt đến quốc gia thặng dư BOP
- Tăng M^S ở quốc gia có $BOP > 0$:
 - Tạo áp lực tăng giá
 - Lãi suất có xu hướng giảm
 - Tăng nhập khẩu từ quốc gia có $BOP < 0$
- Giảm M^S ở quốc gia có $BOP < 0$:
 - Tạo áp lực giảm giá
 - Lãi suất có xu hướng tăng
 - Giảm nhập khẩu từ quốc gia có $BOP > 0$
- Quá trình điều chỉnh chỉ dừng lại khi $BOPs = 0$

Cơ chế điều chỉnh tự động của GS

- Điều gì xảy ra nếu US nhập siêu từ UK?
- Điều gì xảy ra nếu US xuất siêu từ UK?



Hạn chế của GS

- Cơ chế điều chỉnh BOP thông qua mức giá, lãi suất, thu nhập, thất nghiệp
- Quốc gia có $BOP < 0$ thường trải qua thời kỳ đình đốn
- Phát hiện mới về mỏ vàng gây áp lực lạm phát
- Quốc gia khan hiếm vàng sẽ kiềm hãm cung tiền, ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế

Giá vàng (1820 – 2000)

(annual)



Sources: MineFund Analytics | World Gold Council | MeasuringWorth.com | London Bullion Market Association | The London Gold Market Fixing Ltd | US Dept of Labor – Bureau of Labor Statistics | Bureau of Labor Statistics (BLS), US Department of Labor

<http://minefund.com/wordpress/?data-page=gold-annual-average-price-real-nominal>

Giai đoạn giữa hai Thế chiến, 1918 - 1939

- Thế chiến I nổ ra, chế độ bản vị vàng đã bị ngưng lại
 - Những năm chiến tranh đã làm cho nền kinh tế bị tàn phá và trở nên bất ổn nghiêm trọng
 - Các khoản bồi thường chiến phí làm bùng nổ siêu lạm phát ở châu Âu
- ✱ Chỉ số giá ở Đức tăng từ mức 262 vào tháng 1/1919 lên 126.160.000.000.000 vào tháng 12/1923

Giai đoạn giữa hai Thế chiến, 1918 - 1939

- ✿ Níu kéo chế độ bản vị vàng
 - ✿ 1919: Hoa Kỳ quay về bản vị vàng
 - ✿ 1922: Anh, Pháp, Ý, Nhật đồng ý về một chương trình kêu gọi cùng quay trở lại bản vị vàng và việc hợp tác giữa các ngân hàng trung ương trong việc đạt được cân bằng bên trong và bên ngoài.
 - ✿ 1925: Anh quay về bản vị vàng
 - ✿ 1929: Đại suy thoái nổ ra theo sau các cuộc đổ vỡ ngân hàng khắp thế giới
 - ✿ 1931: Anh buộc phải từ bỏ bản vị vàng do những người nắm giữ đồng bảng mất niềm tin vào cam kết của chính phủ trong việc duy trì giá trị đồng bảng.
- ✿ Nhiều nước bị ảnh hưởng bởi Đại suy thoái
- ✿ Thiệt hại kinh tế rất lớn do các hạn chế về thương mại và thanh toán quốc tế
- ✿ Các chính sách 'ăn xin hàng xóm' và trả đũa lẫn nhau đã dẫn đến sự tan rã của nền kinh tế thế giới

Hệ thống Bretton Woods (BWS) 1944 - 1971



Sự ra đời của BWS

- 7/1944, đại diện 44 nước đã nhóm họp tại Bretton Woods, New Hampshire để thiết lập nên một hệ thống tỷ giá hối đoái cố định



BWS: đặc điểm

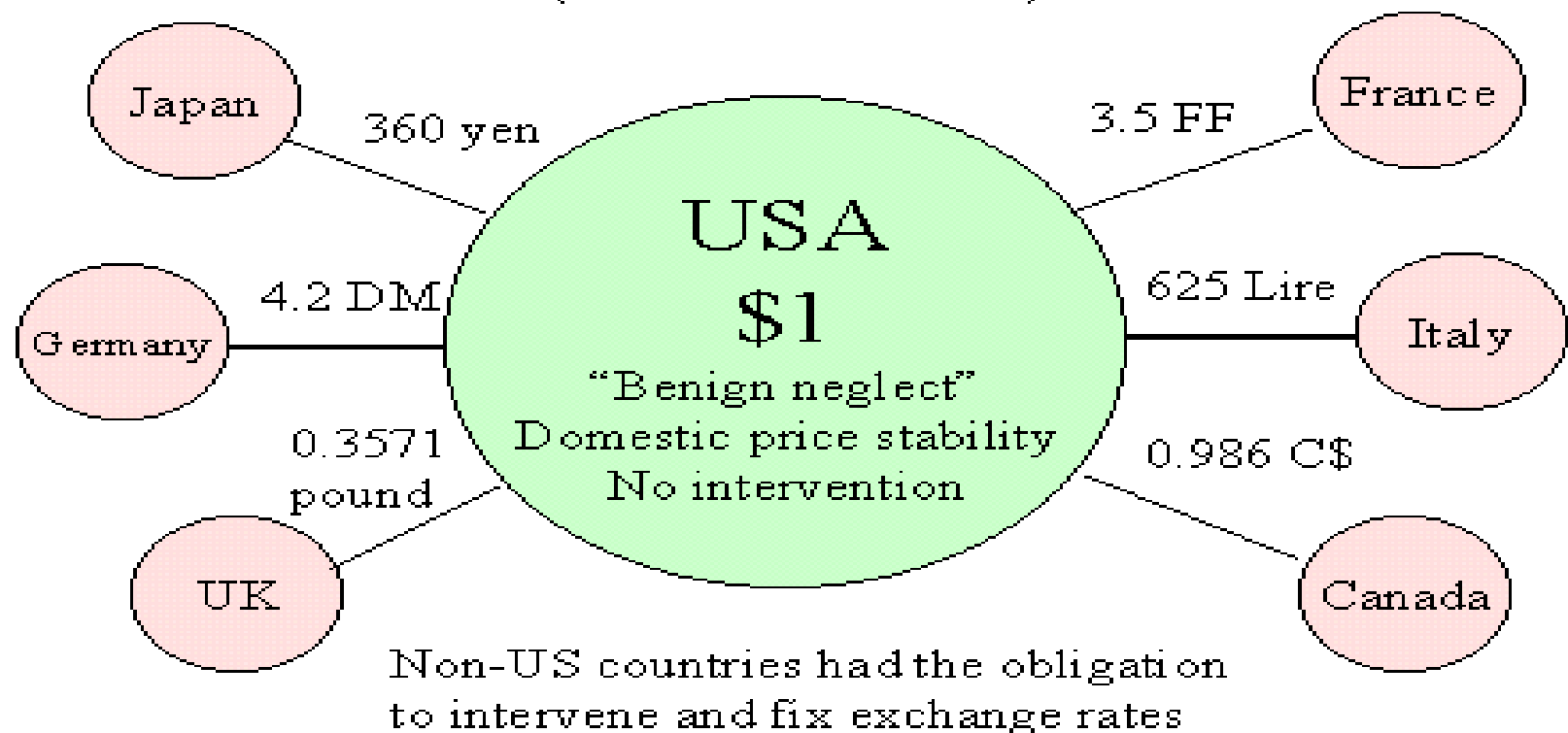
- 35 USD = 1 oz
- Các đồng tiền khác: +/-1% so với USD



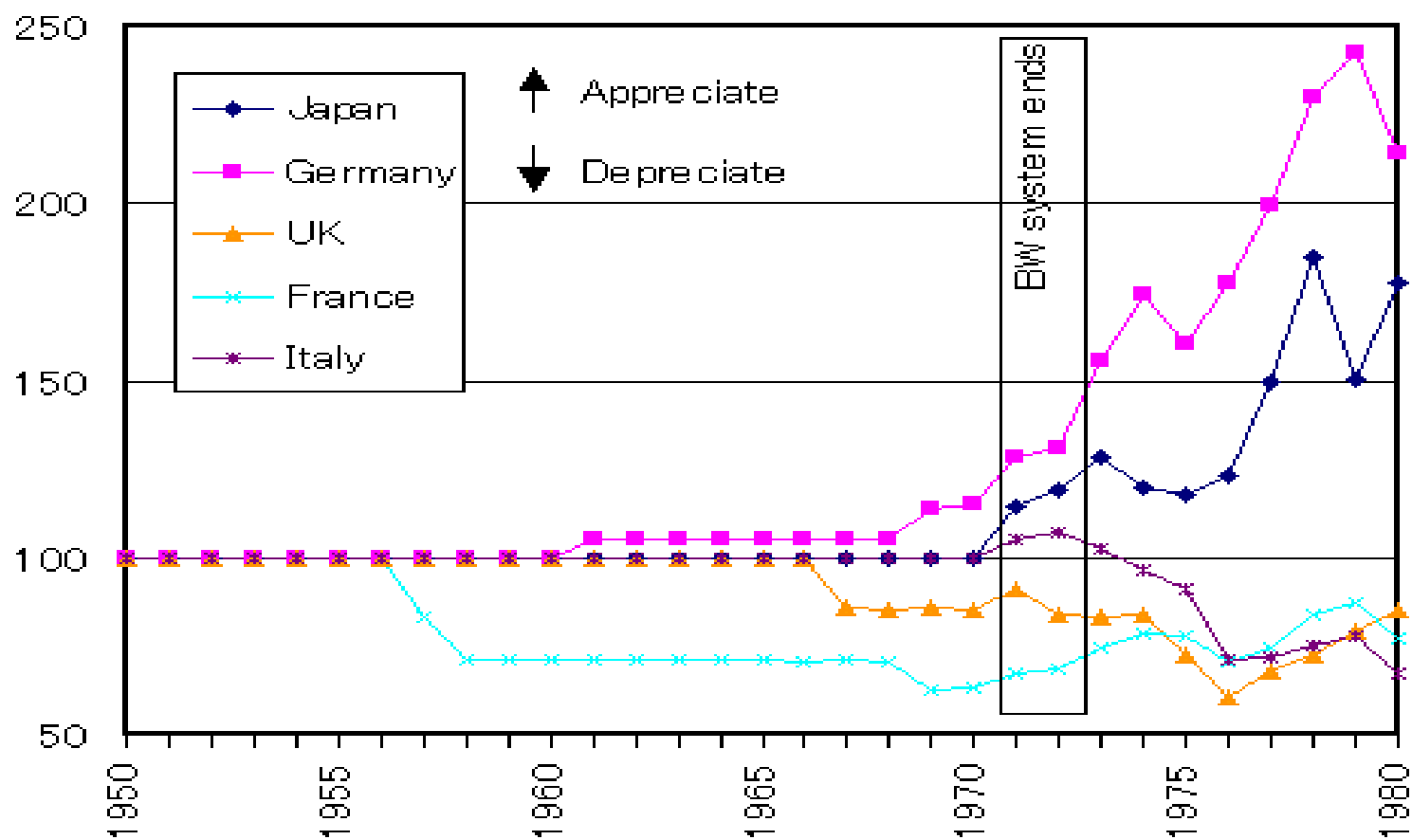
Tỷ giá được định như thế nào? (1955)

Bretton Woods: US Dollar at Center

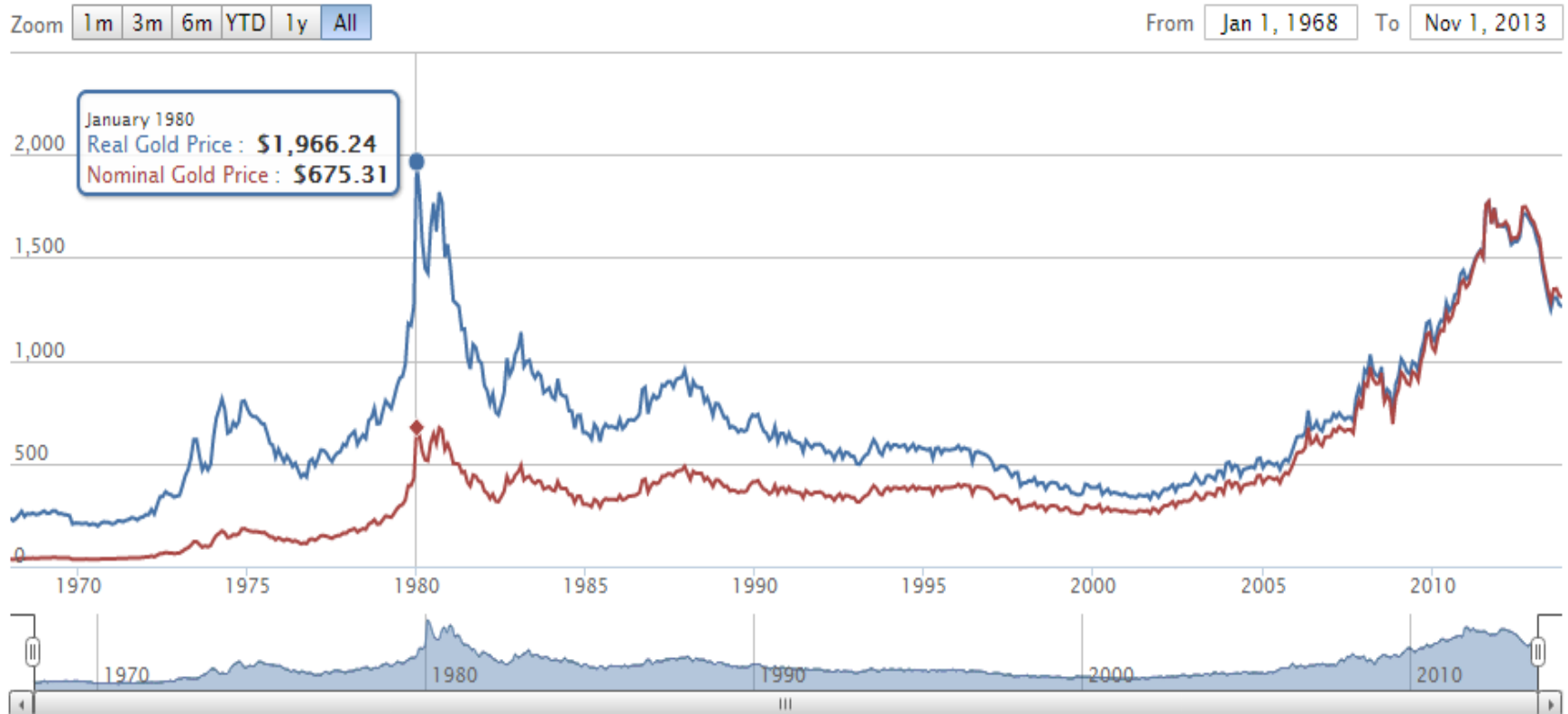
(Rates are as of 1955)



Sau đó thì như thế nào?



Giá vàng (monthly data)



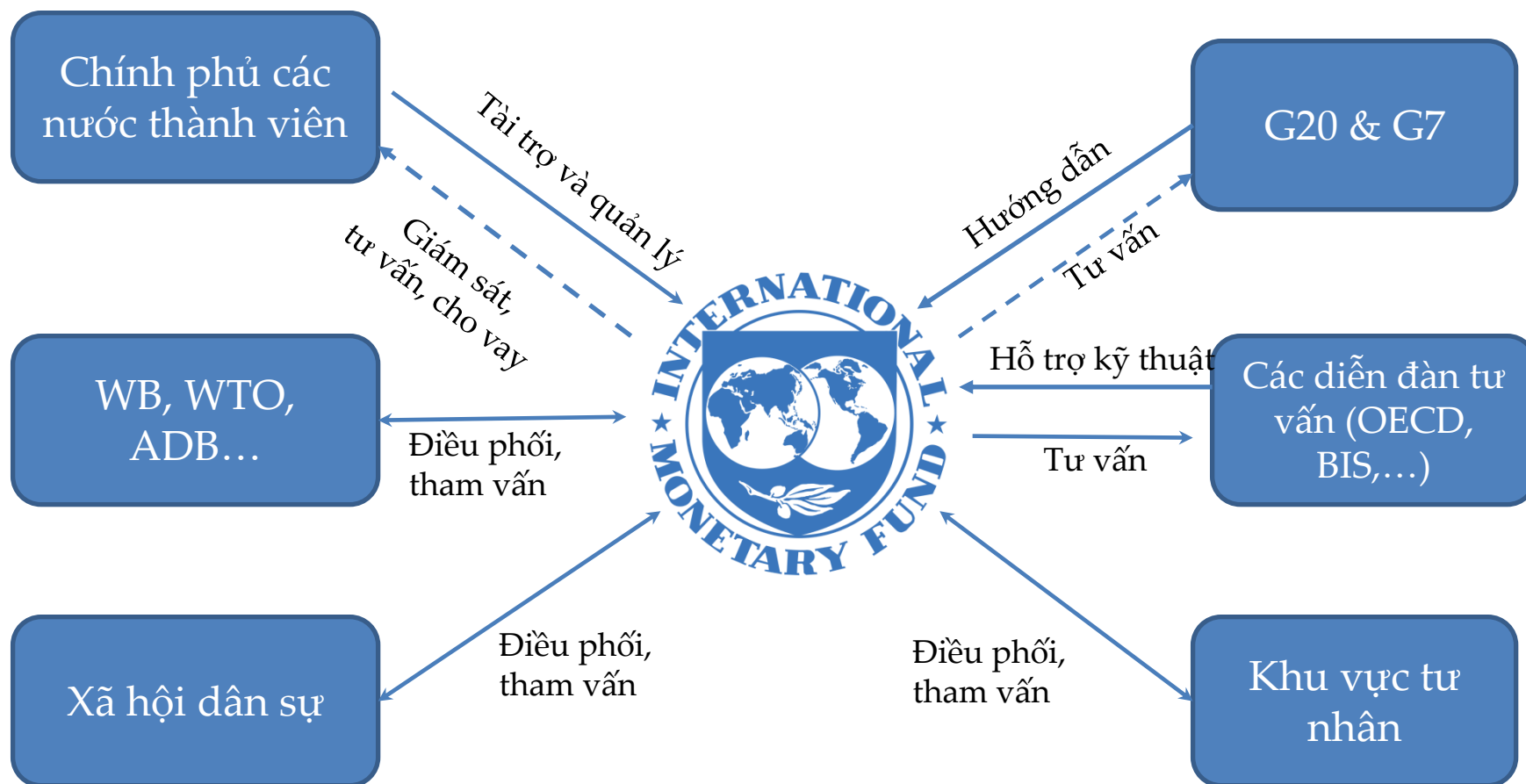
Sources: MineFund Analytics | London Bullion Market Association | The London Gold Market Fixing Ltd | Bureau of Labor Statistics (BLS), US Department of Labor

<http://minefund.com/wordpress/?data-page=gold-annual-average-price-real-nominal>

Vai trò của IMF

- Cho vay các nước bị thâm hụt CA
- Kêu gọi sự chuyển đổi tiền tệ
- Thỏa thuận về IMF đã cố gắng kết hợp đủ linh hoạt nhằm cho phép các nước đạt được cân bằng bên ngoài mà không phải hy sinh các mục tiêu cân bằng bên trong hay chế độ tỷ giá cố định

Vai trò của IMF



Sự sụp đổ của BWS



- Thế lưỡng nan Triffin
- Quy luật Gresham
- “The Great Society” và “Vietnam War”
- Vấn đề đặc quyền phát hành USD: “Thế giới tiết kiệm để Mỹ tiêu dùng?”
- Thiếu đồng thuận về cơ chế điều chỉnh



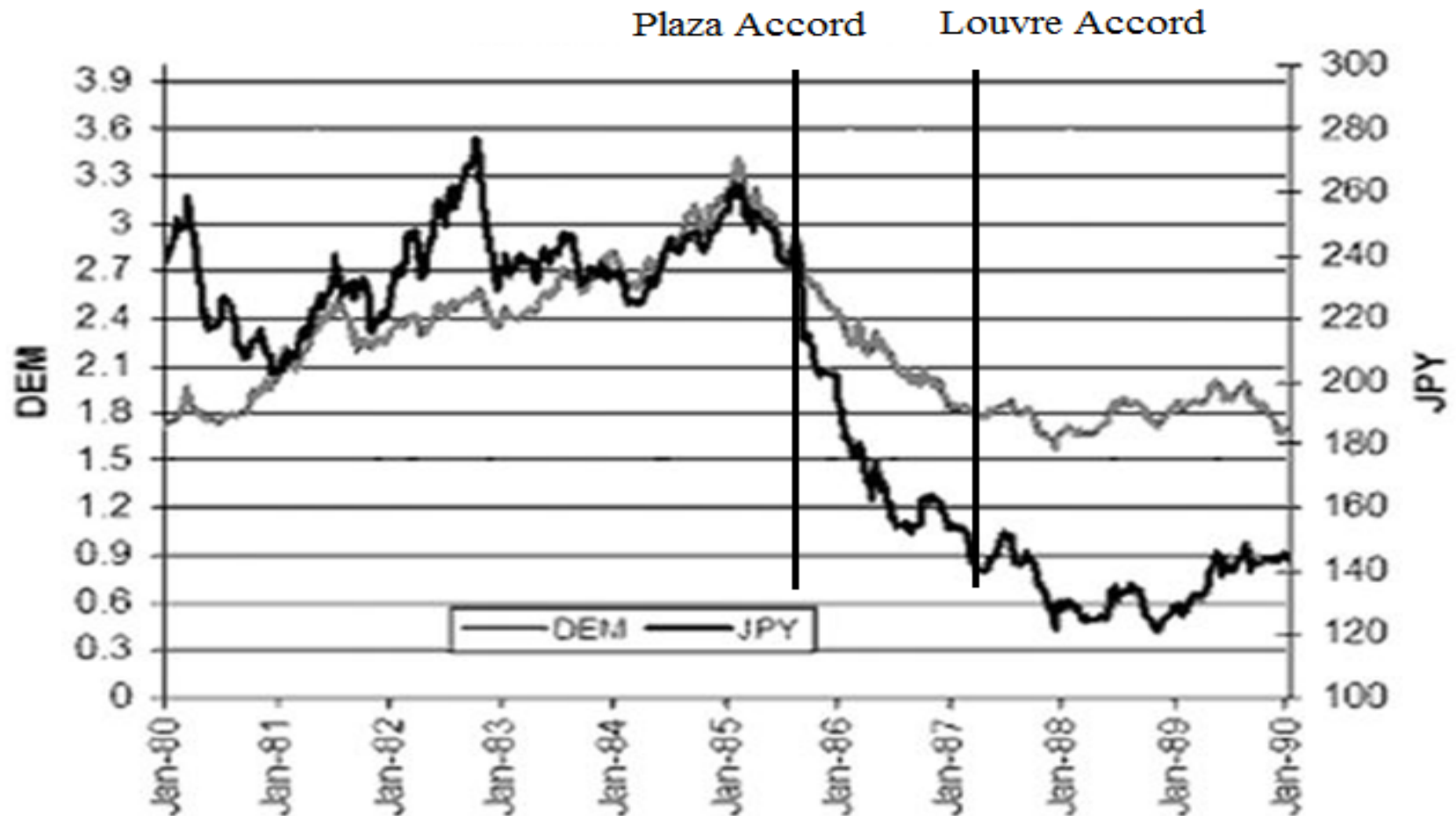
Hậu Bretton Woods



Hậu Bretton Woods

- Thỏa thuận Smithsonian (1971)
- Hiệp định Plaza (1985)
- Hiệp định Louvre (1987)
- “New Bretton Woods”/“Bretton Woods II”?

Các Hiệp định giảm giá USD



Cơ chế tỷ giá châu Âu

- Cộng đồng châu Âu đề xuất năm 1979 như là một phần của hệ thống tiền tệ châu Âu (EMS)
- Mục tiêu: giảm biến động tỷ giá và đạt được sự ổn định tiền tệ ở các nước châu Âu
- Sự chuẩn bị cho Liên minh tiền tệ và kinh tế (EMU)
- Là tiền đề cho sự ra đời của đồng tiền chung Euro (1/1/1999)

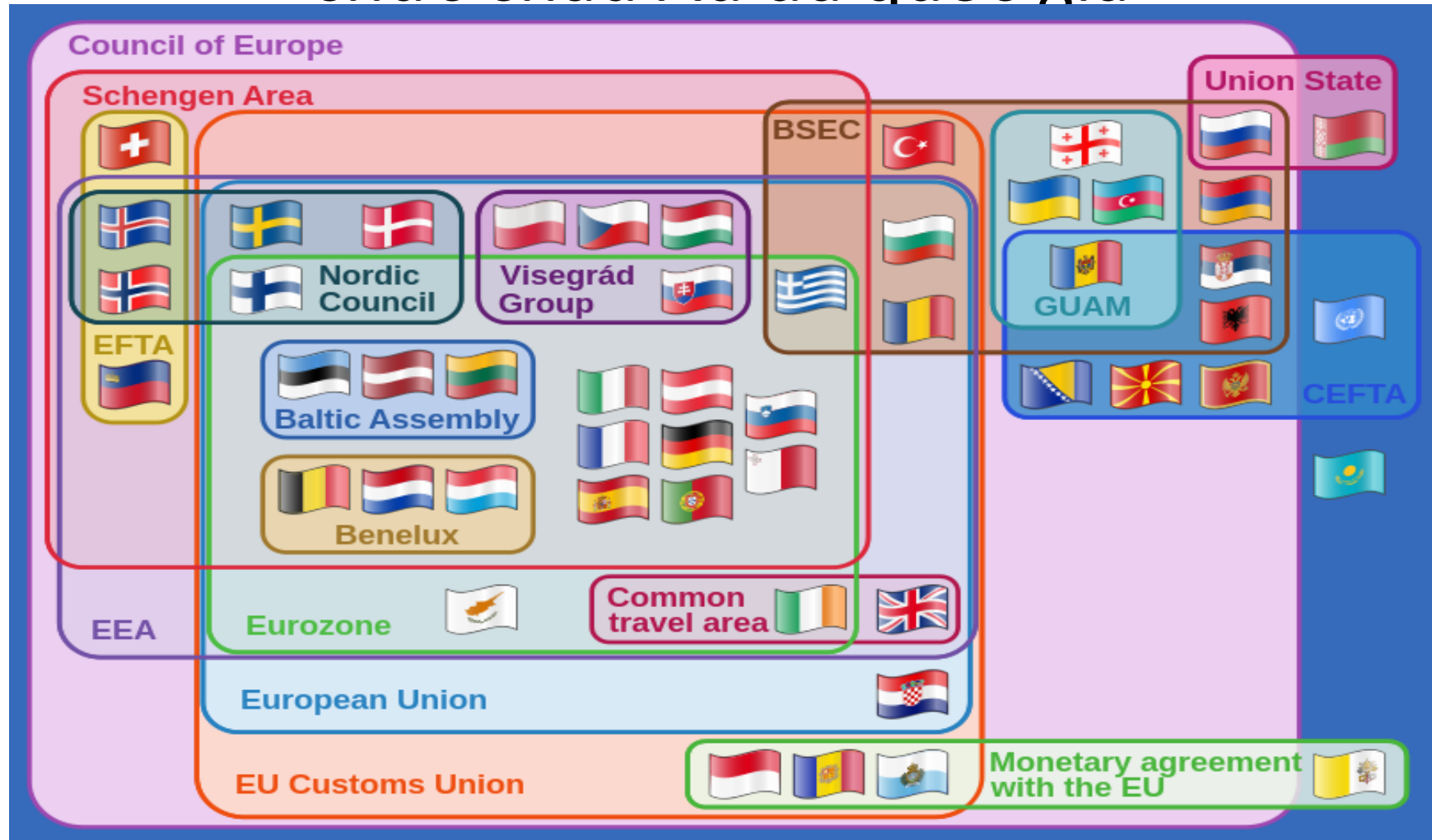
ERM: đặc điểm

- Là hệ thống tỷ giá bán cố định (semi-pegged system)
- Trước khi đồng Euro ra đời, ECU là đồng tiền bút tệ có giá trị được xác định trên cơ sở bình quân trọng số các đồng tiền quốc gia thành viên
- Đồng tiền các nước thành viên được biến động trong biên độ cho phép 2,25% (trừ Italy là 6%)
- Các nước có trách nhiệm duy trì cam kết này

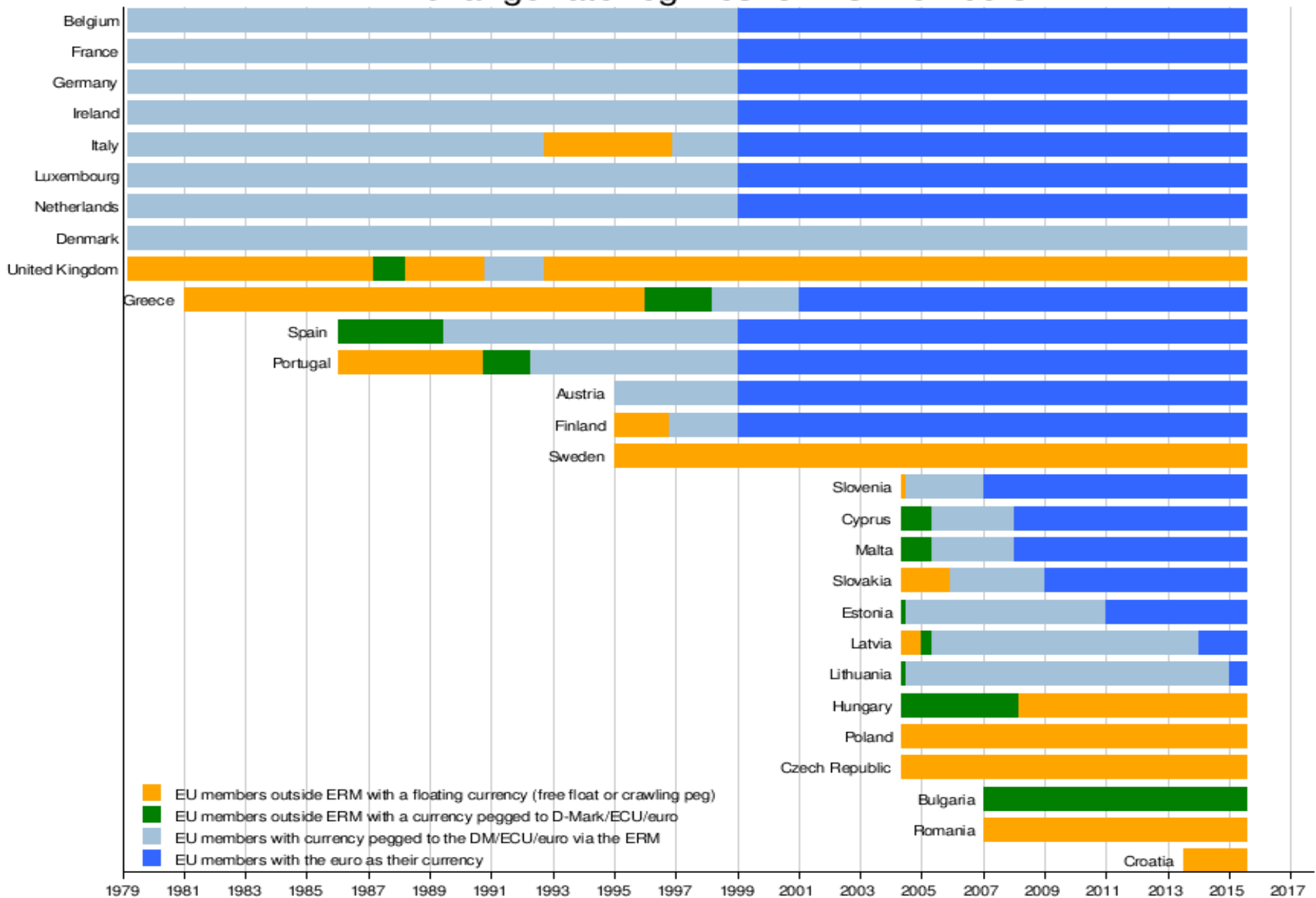
Eurozone: đặc điểm

- 19 nước thành viên (ban đầu là 11)
- Chính sách tiền tệ chung do ECB điều hành
- Chính sách tài khóa độc lập nhưng chịu một số ràng buộc chung:
 - Thâm hụt ngân sách không quá 3% GDP
 - Nợ công không quá 60% GDP

Mối quan hệ giữa các thỏa thuận và các tổ chức châu Âu đa quốc gia



Exchange-rate regimes for EU members



Khủng hoảng ERM

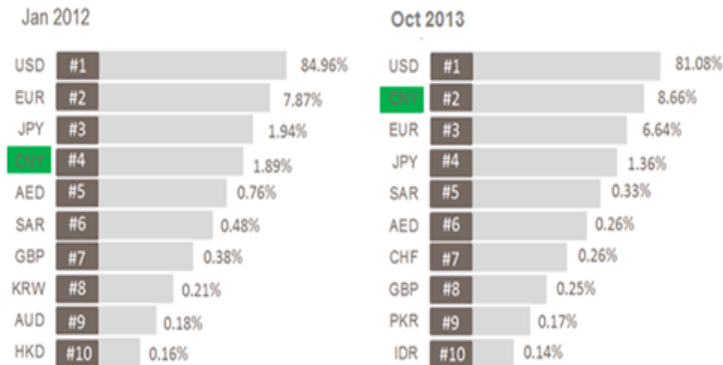
- Nước Anh tham gia ERM từ 10/1990 nhưng phải rút ra khỏi ERM 2 năm sau đó (ngày thứ Tư đen tối)
- Tháng 8/1993, biên độ được nới lên 15%
- Năm 1999: Euro ra đời thay thế ECU theo ngang giá
- Năm 2002: tiền giấy và tiền xu chính thức ra đời
- Năm 2010: Khủng hoảng nợ Hy Lạp và một số nước trong khối Eurozone
- Nguy cơ tan rã của khối Eurozone?

Đồng SDRs (Special Drawing Rights - XDR)

Period	US\$	DEM	FRF	JPY	GBP
1981–1985	0.540 (42%)	0.460 (19%)	0.740 (13%)	34.0 (13%)	0.0710 (13%)
1986–1990	0.452 (42%)	0.527 (19%)	1.020 (12%)	33.4 (15%)	0.0893 (12%)
1991–1995	0.572 (40%)	0.453 (21%)	0.800 (11%)	31.8 (17%)	0.0812 (11%)
1996–1998	0.582 (39%)	0.446 (21%)	0.813 (11%)	27.2 (18%)	0.1050 (11%)
Period	US\$	EUR		JPY	GBP
1999–2000	0.5820 (39%)	0.2280 (21%)	0.1239 (11%)	27.2 (18%)	0.1050 (11%)
		= 0.3519 (32%)			
2001–2005	0.5770 (44%)	0.4260 (31%)		21.0 (14%)	0.0984 (11%)
2006–2010	0.6320 (44%)	0.4100 (34%)		18.4 (11%)	0.0903 (11%)
2011–2015	0.6600 (41.9%)	0.4230 (37.4%)		12.1000 (9.4%)	0.1110 (11.3%)

Vai trò đang lên của đồng Renminbi?

RMB as world trade finance currency in value



Source: SWIFT Watch

Comparison of Reserve Currencies

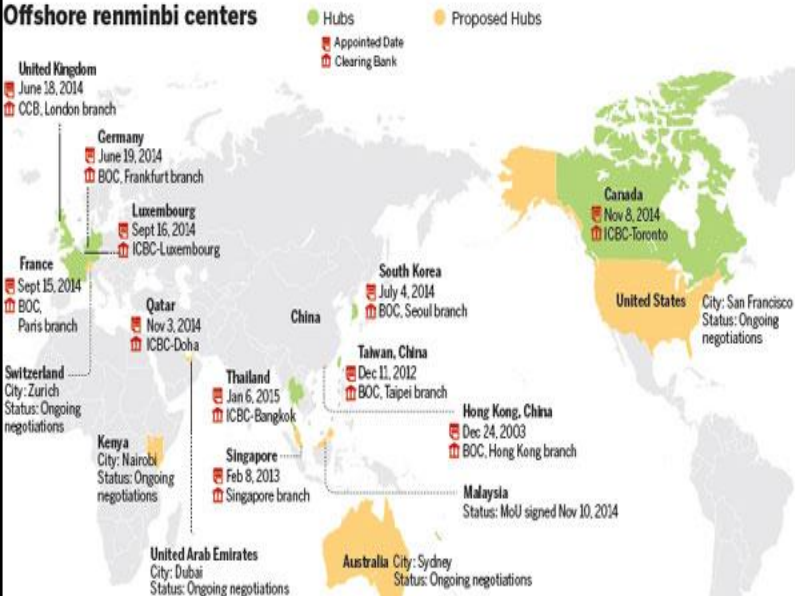
Currency	COFER	Country	1. Share of World GDP Average (1998–2007)	2. Share of World Trade Average (1998–2007)	3. Share of FDI Inflows Average (1998–2007)	4. Share of FDI Outflows Average (1998–2007)	5. Share of FX Turnover April 2007	6. Stock Market Cap per GDP Average (1998–2007)	7. Inflation Rate Average (1998–2007)	8. Exchange Rate Volatility (1997–2007)
U.S. dollar	64.0%	United States	28.5%	13.0%	17.5%	17.2%	16.1%	140.4%	2.6%	4.5
Euro	26.5%	Euro Area	22.0%	29.7%	25.9%	37.5%	10.3%	66.7%	1.9%	5.4
Yen	3.3%	Japan	11.2%	4.8%	0.7%	3.8%	5.9%	79.1%	-0.2%	8.2
Pound	4.1%	United Kingdom	4.9%	5.1%	9.7%	12.6%	34.7%	148.6%	2.8%	5.0
Renminbi	0.0%	China	4.6%	5.1%	5.6%	0.8%	0.3%	45.6%	1.1%	4.4

Notes: Variables 1, 2, 3, 4, and 5 refer to the specific amount as a share of the world total.

COFER: Currency composition of official foreign reserves (world total).

Sources: 1 and 2, World Bank, World Development Indicators; 3 and 4, UNCTAD; 5, BIS Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity; 6, World Bank, Database on Financial Development and Structure; 7 and 8, Chen and Peng (2007). Authors' calculation.

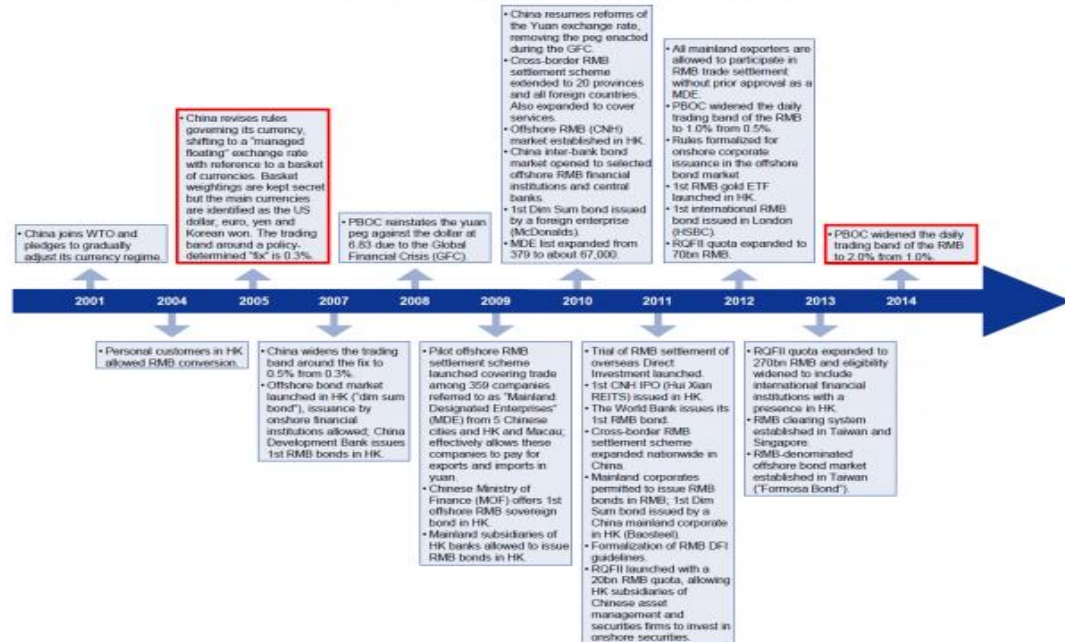
Offshore renminbi centers



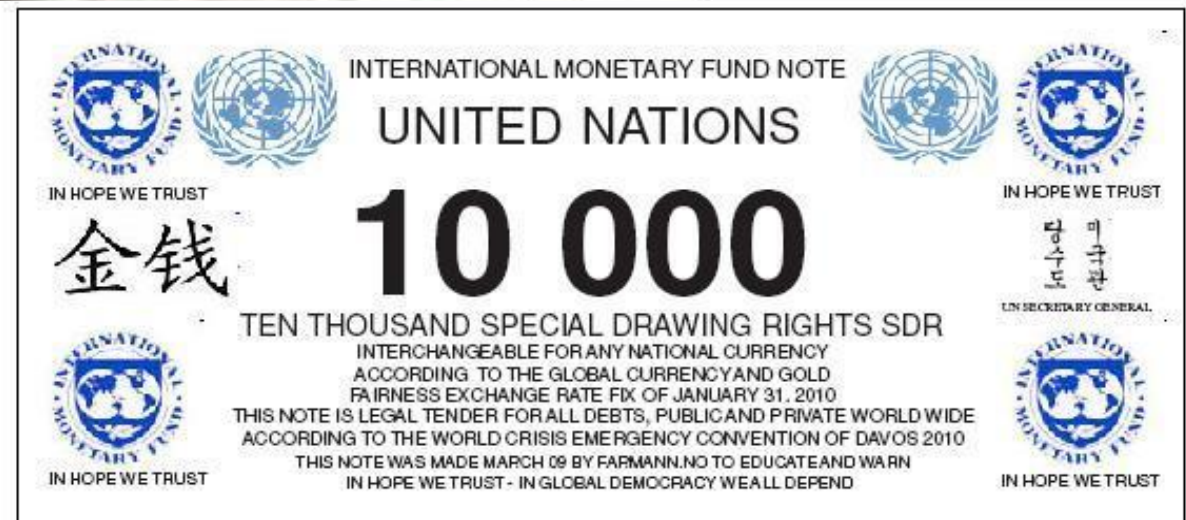
Sources: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, Xinhua, Wikipedia

FENG XILUXIA / CHINA DAILY

Renminbi Internationalization



Hệ thống tiền tệ quốc tế hiện nay là gì?



Cơ chế tỷ giá nào hiện nay?

Chế độ	Đặc điểm
Đô la hóa (Dollarization)	Một loại ngoại tệ đóng vai trò như một đồng tiền hợp pháp. Chính sách tiền tệ gắn với nước phát hành loại ngoại tệ đó.
Hội đồng tiền tệ (Currency Board)	Một chế độ tỷ giá cố định (chủ yếu được quy định bởi luật) được bổ sung bởi một yêu cầu đảm bảo tối thiểu cho giá trị đồng nội tệ bằng đồng ngoại tệ.
Liên minh tiền tệ (Monetary Union)	Một nhóm quốc gia sử dụng một đồng tiền chung được phát hành bởi một ngân hàng trung ương chung.
Neo truyền thống (Traditional Peg)	Tỷ giá cố định gắn với một đồng tiền hoặc là một rổ tiền tệ.
Neo trườn (Crawling Peg)	Một cơ chế dựa trên quy tắc điều chỉnh tỷ giá, thường là với một tỷ lệ cho trước hoặc dựa trên sự khác biệt về lạm phát.
Biên độ (Bands)	Tỷ giá được linh hoạt trong một biên độ được xác lập trước.
Thả nổi có sự can thiệp tùy ý	Tỷ giá được xác định theo thị trường nhưng chính phủ có thể can thiệp nhưng không bị ràng buộc bởi bất kỳ quy tắc nào. Cơ chế này thường đi liền với một cái neo danh nghĩa riêng biệt, chẳng hạn như mục tiêu lạm phát.
Thả nổi hoàn toàn	Tỷ giá được thị trường quyết định mà không có bất cứ sự can thiệp nào của chính phủ.

Các đánh đổi trong việc lựa chọn cơ chế tỷ giá

	Thả nổi	Trung gian	Neo mềm	Neo cứng
Ổn định	- -	+ -	++	++
Tính dễ bị tổn thương trước khủng hoảng tiền tệ	++	++	- -	++
Tính dễ bị tổn thương trước các cú sốc	++	+ -	- -	- -
Sự độc lập trong chính sách tiền tệ	++	+ -	- -	- -

Sự phát triển của các chế độ tỷ giá

	Shares		
	1990	1997	2004*
All countries			
Hard pegs ^a	15.82	18.48	25.67
Intermediate ^b	68.99	52.72	45.45
Floating ^c	15.19	28.80	28.88
Total	100.00	100.00	100.00
Members	158	184	187
Advanced countries			
Hard pegs ^a	0.00	4.17	54.17
Intermediate ^b	73.91	58.33	4.17
Floating ^c	26.09	37.50	41.67
Total	100.00	100.00	100.00
Members	23	24	24
Emerging market countries			
Hard pegs ^a	6.67	12.50	12.50
Intermediate ^b	76.67	56.25	40.63
Floating ^c	16.67	31.25	46.88
Total	100.00	100.00	100.00
Members	30	32	32
Developing countries			
Hard pegs ^a	21.90	22.66	23.66
Intermediate ^b	65.71	50.78	54.20
Floating ^c	12.38	26.56	22.14
Total	100.00	100.00	100.00
Members	105	128	131

Source: Barry Eichengreen and Raul Razo-Garcia, 2006

Tình trạng kiểm soát dòng vốn ở các nước trên thế giới

	Shares		
	1990	1997	2003
All countries			
Closed	77.63	66.87	59.63
Open	22.37	33.13	40.37
Total	100.00	100.00	100.00
Members	152	163	161
Advanced countries			
Closed	42.86	18.18	9.09
Open	57.14	81.82	90.91
Total	100.00	100.00	100.00
Members	21	22	22
Emerging market countries			
Closed	80.00	74.19	54.84
Open	20.00	25.81	45.16
Total	100.00	100.00	100.00
Members	30	31	31
Developing countries			
Closed	84.16	74.55	71.30
Open	15.84	25.45	28.70
Total	100.00	100.00	100.00
Members	101	110	108

Source: Barry Eichengreen and Raul Razo-Garcia, 2006

Kiểm soát vốn và cơ chế tỷ giá ở các nước

		Capital controls	Exchange rate	Shares		
				1990	1997	2003
All countries						
I	Open		Fixed	3.31	2.47	11.80
II	Open		Intermediate	14.57	19.75	14.29
III	Open		Floating	4.64	11.11	14.29
IV	Closed		Fixed	12.58	14.20	11.80
V	Closed		Intermediate	54.97	32.72	32.92
VI	Closed		Floating	9.93	19.75	14.91
Total				100.00	100.00	100.00
Members				151	162	161
Advanced countries						
I	Open		Fixed	0.00	0.00	50.00
II	Open		Intermediate	33.33	45.45	4.55
III	Open		Floating	23.81	36.36	36.36
IV	Closed		Fixed	0.00	0.00	0.00
V	Closed		Intermediate	42.86	13.64	0.00
VI	Closed		Floating	0.00	4.55	9.09
Total				100.00	100.00	100.00
Members				21	22	22
Emerging market countries						
I	Open		Fixed	6.67	6.45	12.90
II	Open		Intermediate	13.33	12.90	12.90
III	Open		Floating	0.00	6.45	19.35
IV	Closed		Fixed	0.00	6.45	0.00
V	Closed		Intermediate	63.33	45.16	25.81
VI	Closed		Floating	16.67	22.58	29.03
Total				100.00	100.00	100.00
Members				30	31	31
Developing countries						
I	Open		Fixed	3.00	1.83	3.70
II	Open		Intermediate	11.00	16.51	16.67
III	Open		Floating	2.00	7.34	8.33
IV	Closed		Fixed	19.00	19.27	17.59
V	Closed		Intermediate	55.00	33.03	41.67
VI	Closed		Floating	10.00	22.02	12.04
Total				100.00	100.00	100.00
Members				100	109	108

Source: Barry Eichengreen and Raul Razo-Garcia, 2006

Cơ chế tỷ giá các nước dự báo đến 2025 (dựa theo cách phân loại của Reinhart và Rogoff)

Scenario	Hard pegs	Intermediate	Floating	Freely floating
All countries				
Bad	18.37	53.19	13.51	14.93
Average	37.71	29.09	31.31	1.89
Good	79.75	10.45	9.66	0.14
Advanced countries				
Bad	23.89	12.92	63.02	0.17
Average	47.45	12.02	40.38	0.15
Good	64.82	11.21	23.84	0.13
Emerging market countries				
Bad	17.66	52.69	7.02	22.64
Average	19.98	16.23	59.47	4.32
Good	16.70	66.19	15.54	1.58
Developing countries				
Bad	49.59	33.14	6.47	10.79
Average	47.47	33.61	14.64	4.28
Good	43.66	25.32	29.48	1.54

Tóm tắt lịch sử hệ thống tiền tệ quốc tế

Giai đoạn	Hệ thống	Tài sản dự trữ	Chủ đạo
1803-1873	Song bản vị	Vàng, bạc	Pháp, Anh
1873-1914	Bản vị vàng cổ điển	Vàng, pound	Anh
1914-1924	Tiêu chuẩn đô-la neo	Vàng, đô-la	Mỹ, Anh, Pháp
1924-1933	Bản vị vàng hiện đại	Vàng, đô-la, pound	Mỹ, Anh, Pháp
1933-1971	Tiêu chuẩn đô-la neo	Vàng, đô-la	Mỹ, G-10
1971-1973	Tiêu chuẩn đô-la	Đô-la	Mỹ
1973-1985	Cơ chế tỷ giá linh hoạt	Đô-la, mác, pound	Mỹ, Đức, Anh, Nhật
1985-1999	Cơ chế tỷ giá được quản lý	Đô-la, mác, yen	Mỹ, G7, IMF
1999-nay	Đô-la, Euro	Đô-la, euro, yen	Mỹ, Eurozone, IMF

Hệ thống kiềng ba chân

TRIAD OF WORLD MONETARY SYSTEM

