

Bộ ba bất khả thi và chính sách vô hiệu hóa Trường hợp Trung Quốc

Impossible Trinity and Sterilization Policy

Figure 3. Tradeoff between the Impossible Trinity



Source: Compiled by the author based on Frankel, J. (1999) "The International Financial Architecture," *Policy Brief*, No. 51, The Brookings Institution.

Mundell–Fleming Model



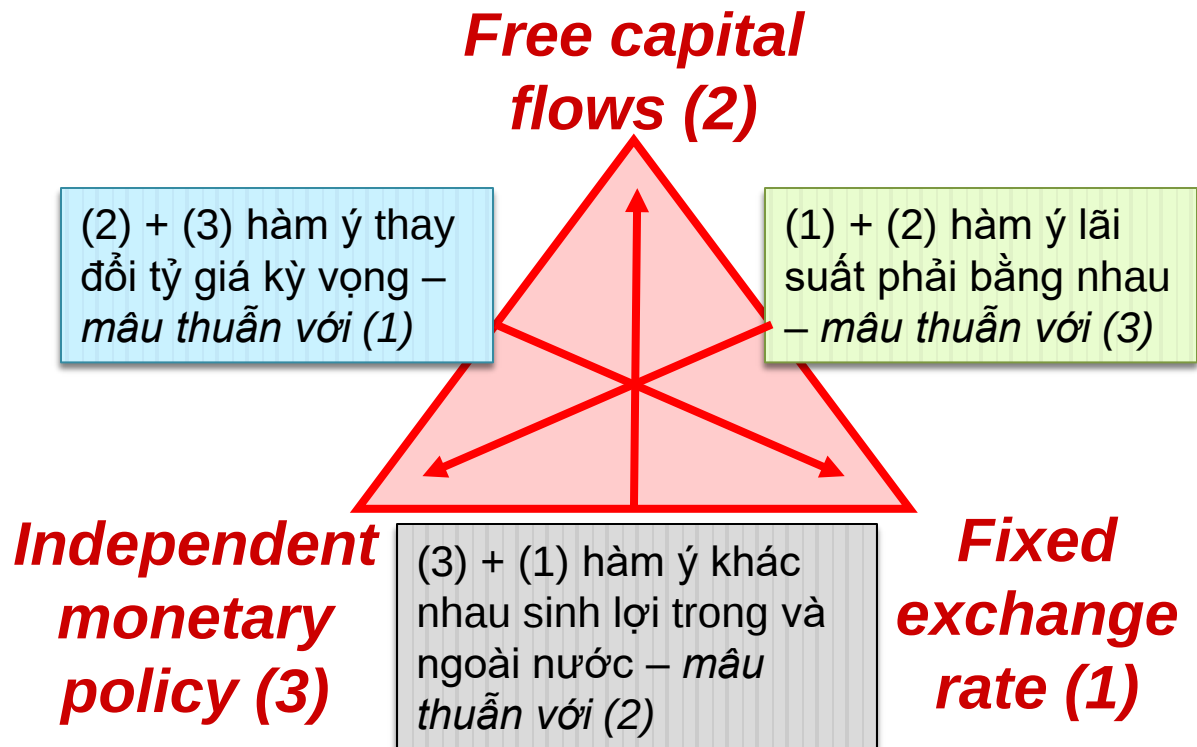
Professor Robert Mundell

- The 1999 Nobel Prize Winner *"for his analysis of monetary and fiscal policy under different exchange rate regimes and his analysis of optimum currency areas"*
- In any open economy, policy makers are confronted with *a trilemma*, which is known as the *"Impossible Trinity"*, demonstrated by Nobel Laureate Robert Mundell

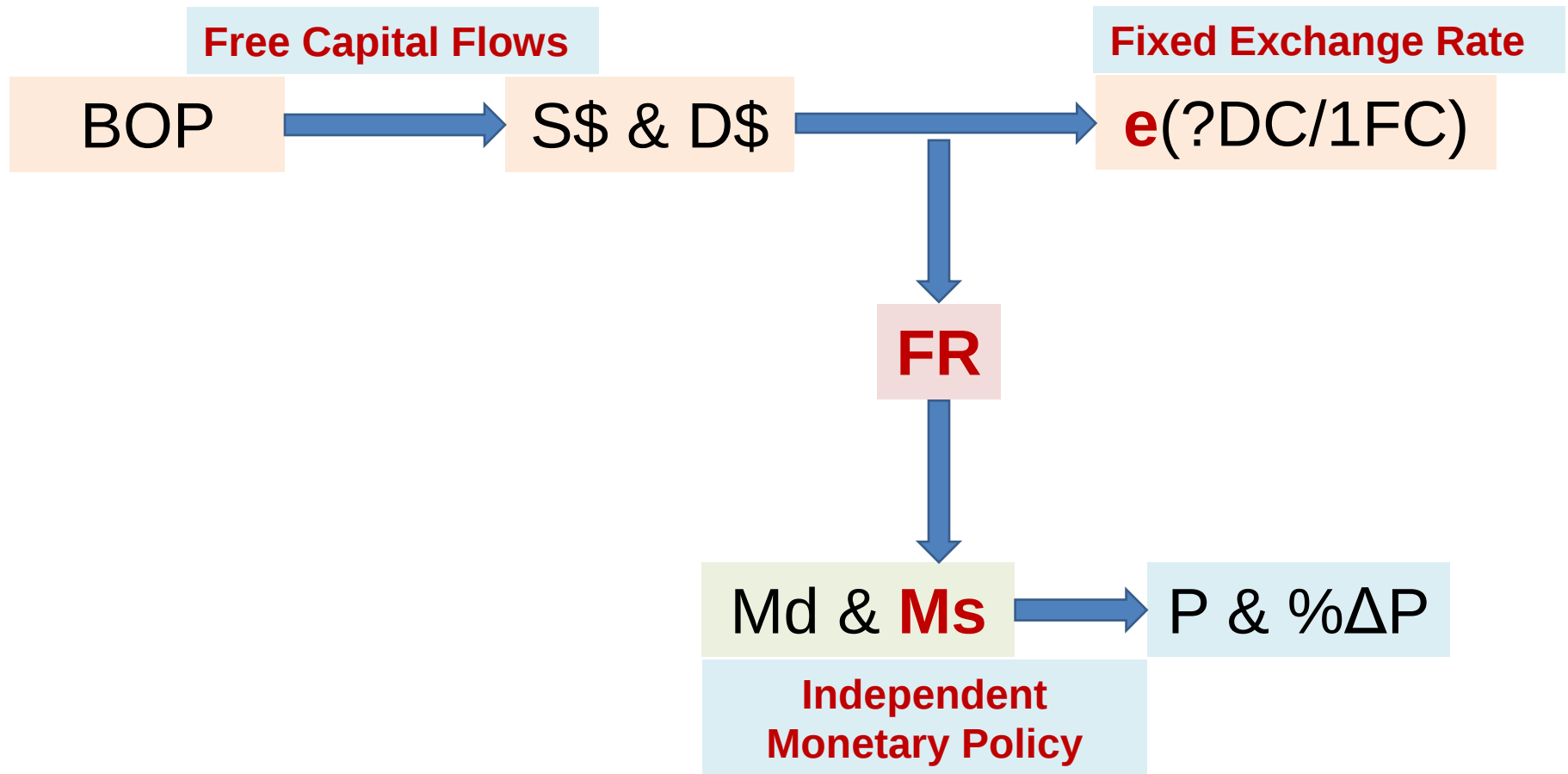
Ba điều không thể xảy ra đồng thời (The Impossible Trinity or Trilemma)

1. Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định
2. Vốn di chuyển hoàn toàn tự do
3. Chính sách tiền tệ độc lập

Một nước phải chọn một cạnh của tam giác và từ bỏ góc đối diện.



Sơ đồ mối liên hệ (S\$&D\$) với (Ms&Md) = FR



S\$ & D\$: Foreign Exchange Market (Thị trường ngoại hối)

Md & Ms: Money Market (Thị trường tiền tệ trong nước)

Sơ đồ 3 chữ T

Ngân hàng trung ương		Ngân hàng thương mại		Hệ GD và doanh nghiệp	
Tài sản	Nợ	Tài sản	Nợ	Tài sản	Nợ
FR IOU	C RR	Loan RR	D	D C	Loan
H	H				

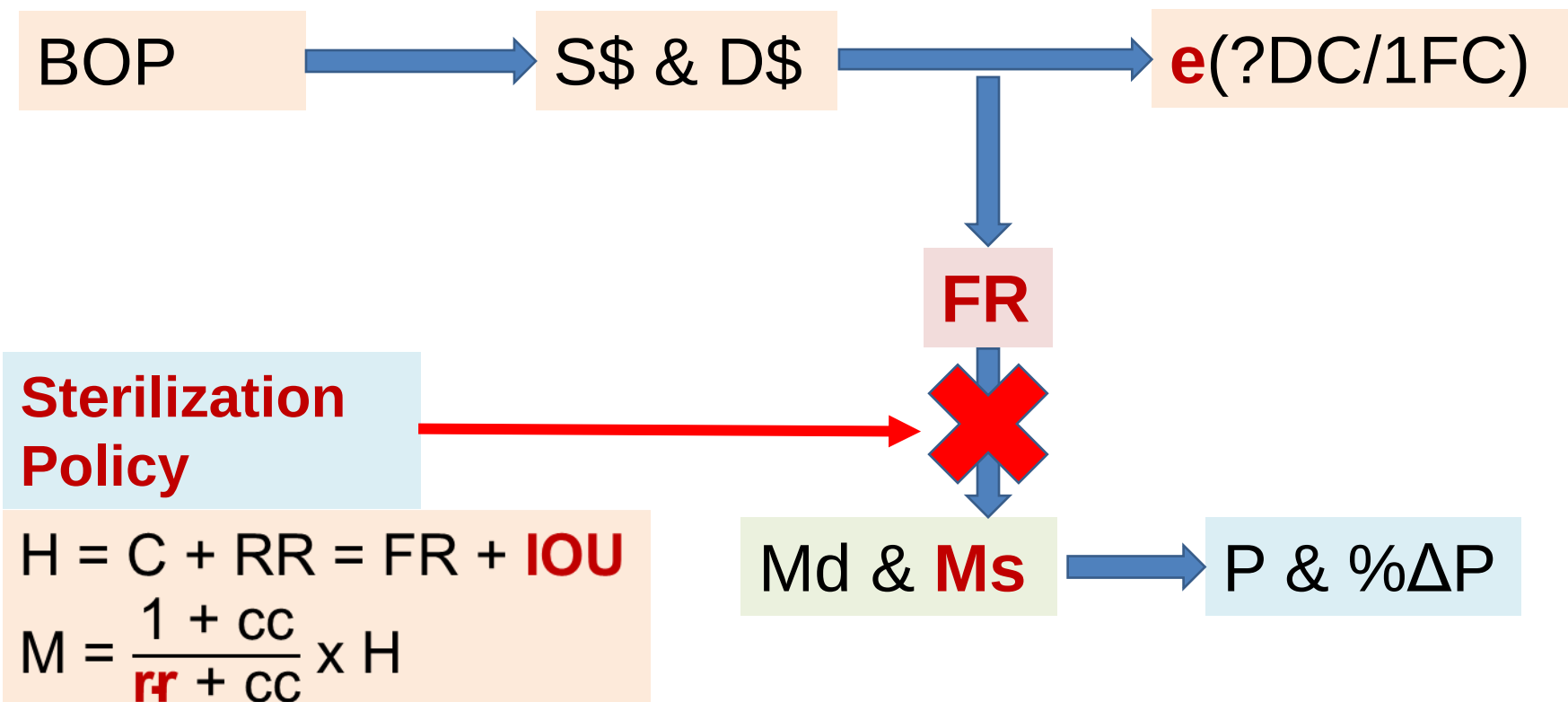
$$M = C + D$$

$$H = C + RR = FR + IOU$$

$$M = \text{Số nhân tiền} \times H$$

$$M = \frac{1 + cc}{rr + cc} \times H$$

Cơ chế chính sách tiền tệ vô hiệu hóa (Sterilization Monetary Policy)



1. Sterilization Policy vận hành như thế nào?
2. Tại sao Sterilization Policy có thể giúp dung hòa ba bất khả thi?

Ví dụ về vận hành chính sách tiền tệ vô hiệu hóa

Free Capital Flows

BOP > 0

S\$ > D\$

Fixed Exchange Rate

e (?DC/1FC) ↓

FR

Sterilization
Policy

$H = C + RR = FR + IOU$

$M = \frac{1 + CC}{rr + CC} \times H$

Md & Ms

Independent
Monetary
Policy???

P & %ΔP ↑

1. Fixed Exchange Rate
2. Free Capital Flows
3. Independent Monetary Policy

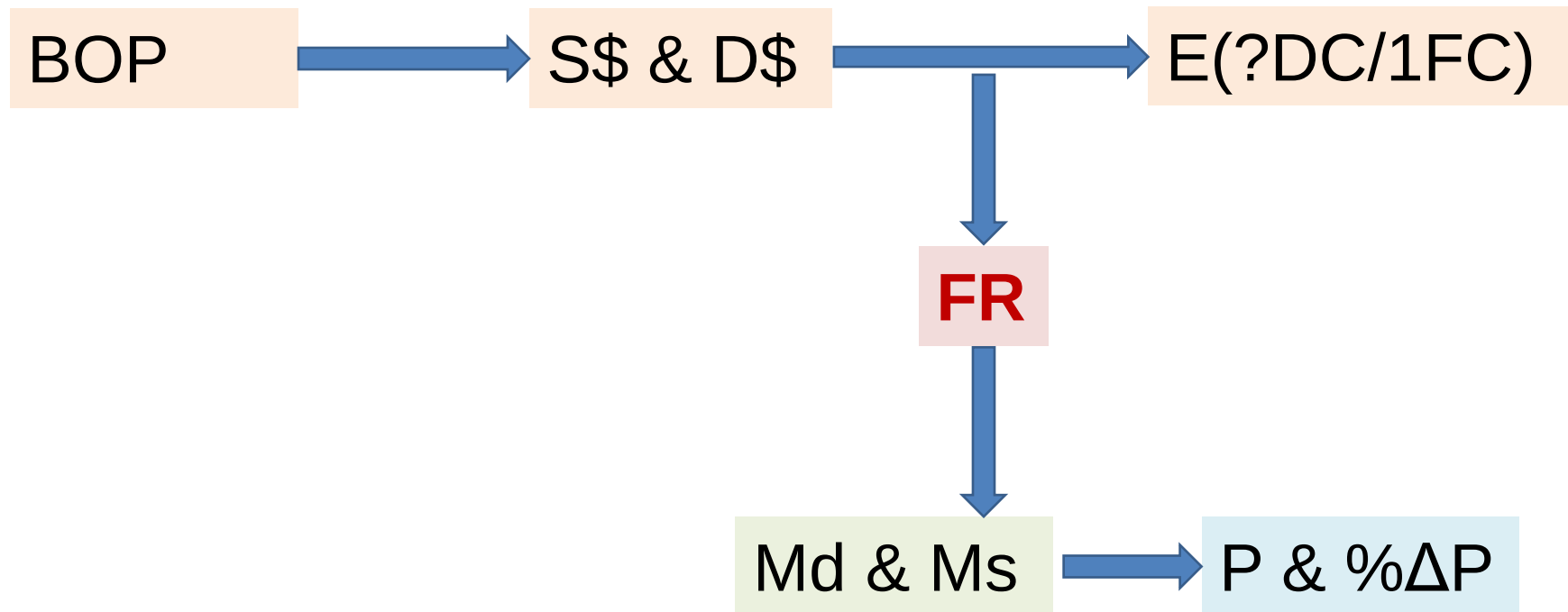
Chính sách vô hiệu hóa và 3 điều không thể xảy ra đồng thời

- Mối liên kết giữa thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ trong nước – FR (Foreign Reserves: dự trữ ngoại tệ)
- Cơ chế chính sách vô hiệu hóa hay chính sách bù trừ (Sterilization Policy)
- Dòng vốn vào/ra và chính sách vô hiệu hóa
- *Liệu chính sách vô hiệu hóa có giúp đạt cả 3 một cách bền vững?*
 - Chi phí
 - Hiệu quả giảm dần

Dự trữ ngoại tệ và vô hiệu hóa

- *“Việc tích lũy dự trữ vào những thời kỳ bùng phát kinh tế giúp điều hoà ảnh hưởng của dòng vốn thuận chu kỳ đối với tỷ giá hối đoái. Nếu được bù trừ thoả đáng, những chính sách như thế có thể giúp đạt được cả hai mục tiêu tỷ giá hối đoái và lãi suất, nhờ đó tránh được tình thế ‘ba điều không thể xảy ra đồng thời’ của các nền kinh tế mở.”*

Tại sao dòng vốn tháo chạy thì nguy hiểm hơn?



**Capital Flight &
Sudden Stop**

Bộ ba bất khả thi và chính sách vô hiệu hóa ở Trung Quốc

Đọc tình huống 2 trang của GS. Fan Gang

Những công cụ lý thuyết bạn cần cho phân tích

1. Sơ đồ mối liên hệ ($S\&D$) với ($M_s\&M_d$) = FR
2. Sơ đồ 3 chữ T (Tiền và ngân hàng)
3. Cơ chế vô hiệu hóa

Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

Nguồn: Fan Gang (2010)

- Vấn đề:
 - Lạm phát (4-5%)
 - Không phải tăng trưởng nóng!? (10% năm)
- RRR trước đây (sau 2008) ngăn “*over-supply of money*” từ “*the anti-crisis stimulus package*”
- RRR gần đây (2010) nhằm vô hiệu hóa “*passive money supply*” là do “*the increase in foreign-exchange reserves*”

Tình huống Trung Quốc Case (2010)

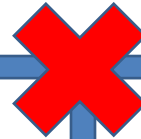
Free Capital Flows

BOP > 0

S\$ > D\$

Fixed Exchange Rate

e (?DC/1FC) ↓



FR

Md & Ms

Independent Monetary Policy???

P & %ΔP ↑

1. Fixed Exchange Rate
2. Free Capital Flows
3. Independent Monetary Policy

Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

- RRR (tỷ lệ dự trữ bắt buộc)
- Trái phiếu chính phủ
- Trần tín dụng và hạn mức tín dụng

Vô hiệu hóa tiến hành đến bao giờ? RRR cao đến bao nhiêu?

- Trả lãi cao RRR
- Kiểm soát lãi suất tiền gửi và cho vay (3 điểm %)
- Nâng giá RMB dần dần
- Giảm bớt tỷ lệ tiết kiệm (52% GDP 2009)
- Cải cách thuế, an sinh xã hội
- Khuyến khích đầu tư ra bên ngoài

Tình huống Trung Quốc Case (2010)

Free Capital Flows

BOP > 0

S\$ > D\$

Fixed Exchange Rate

e (?DC/1FC) ↓

FR

Sterilization
Policy

$H = C + RR = FR + IOU$

$M = \frac{1 + CC}{rr + CC} \times H$

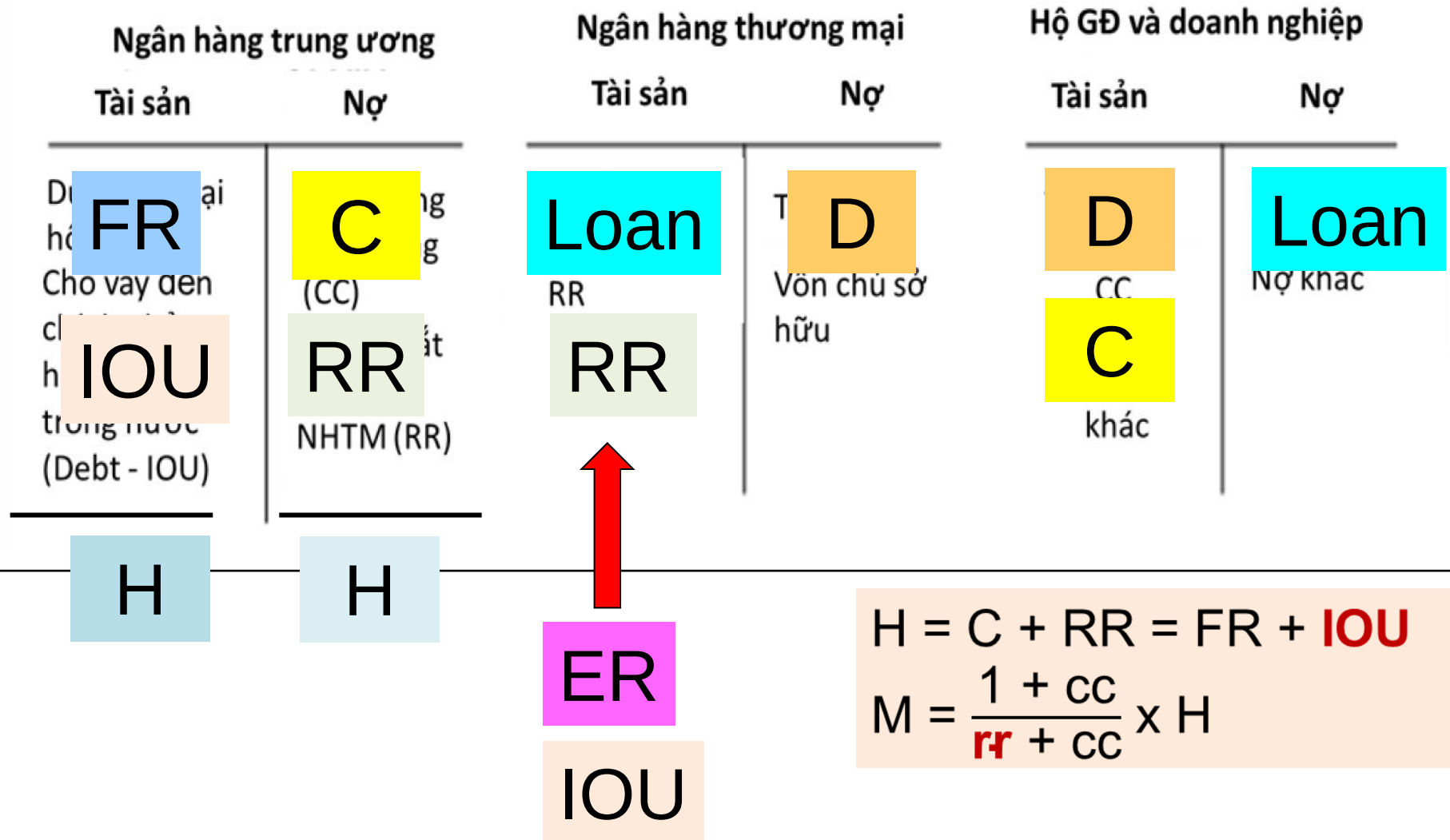
Md & Ms

Independent
Monetary
Policy???

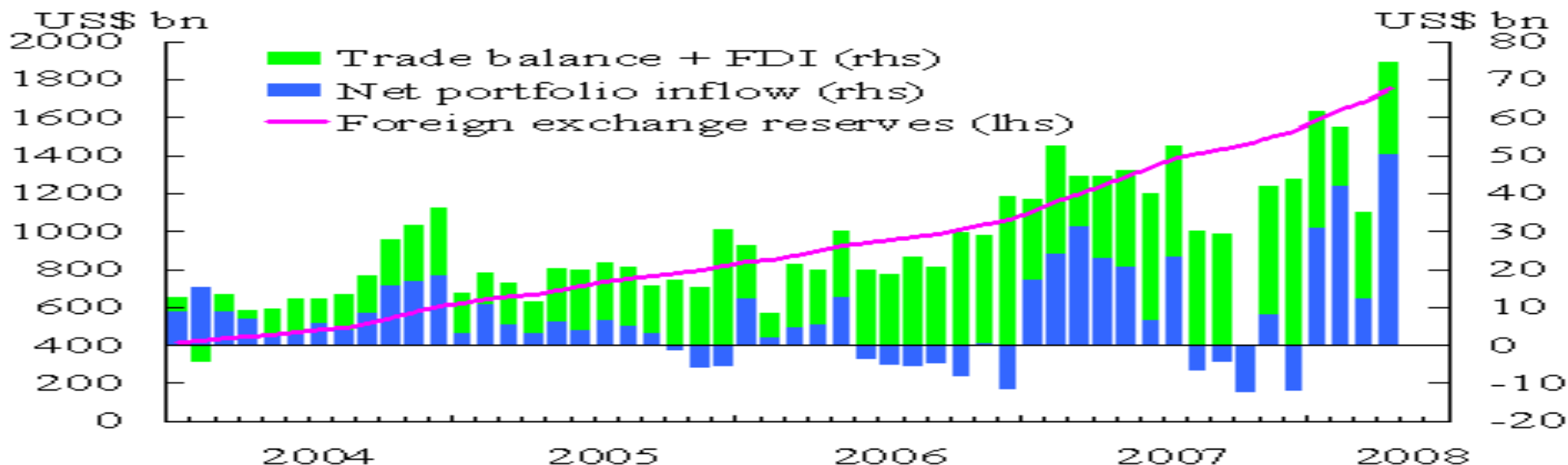
P & %ΔP ↑

1. Fixed Exchange Rate
2. Free Capital Flows
3. Independent Monetary Policy

Sơ đồ 3 chữ T

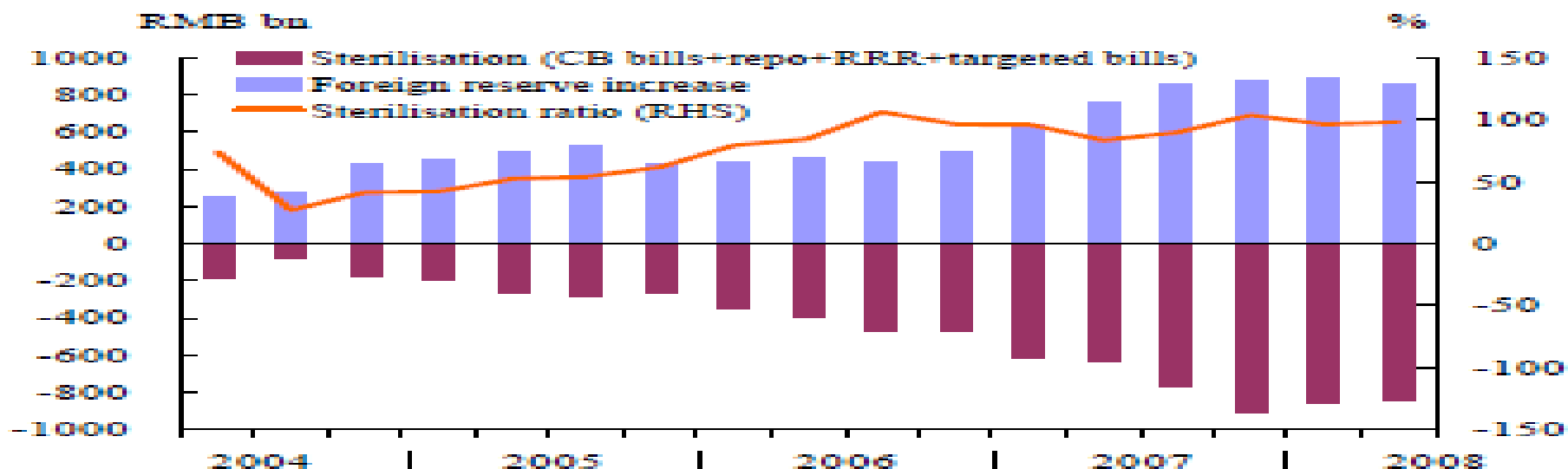


Trung Quốc - BOP thặng dư kép



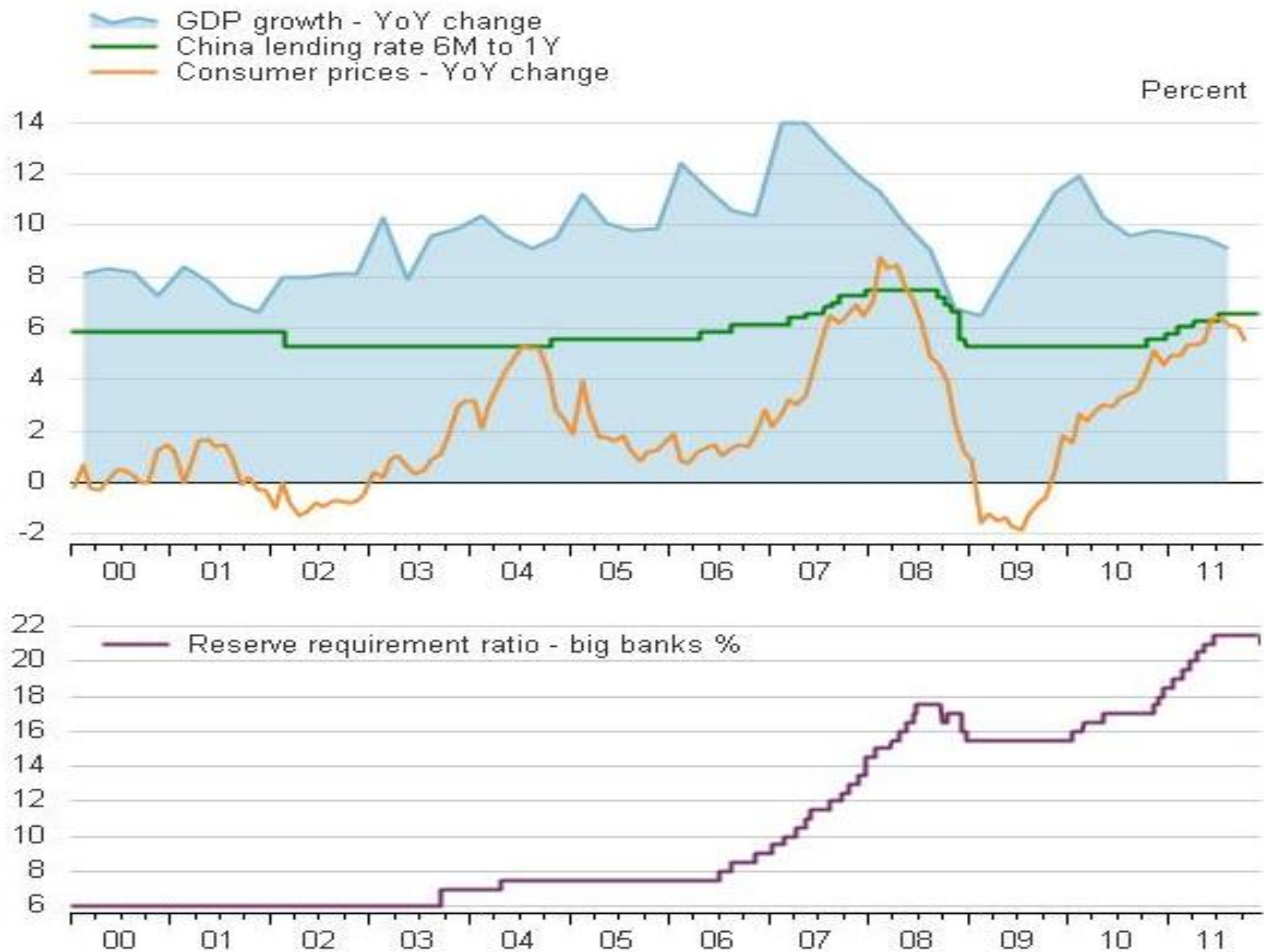
Source: HKMA, Half-Yearly Monetary and Financial Stability Report, June 2008

Chart 6. Sterilisation ratio



Sources: CEIC and authors' calculation.

China monetary policy

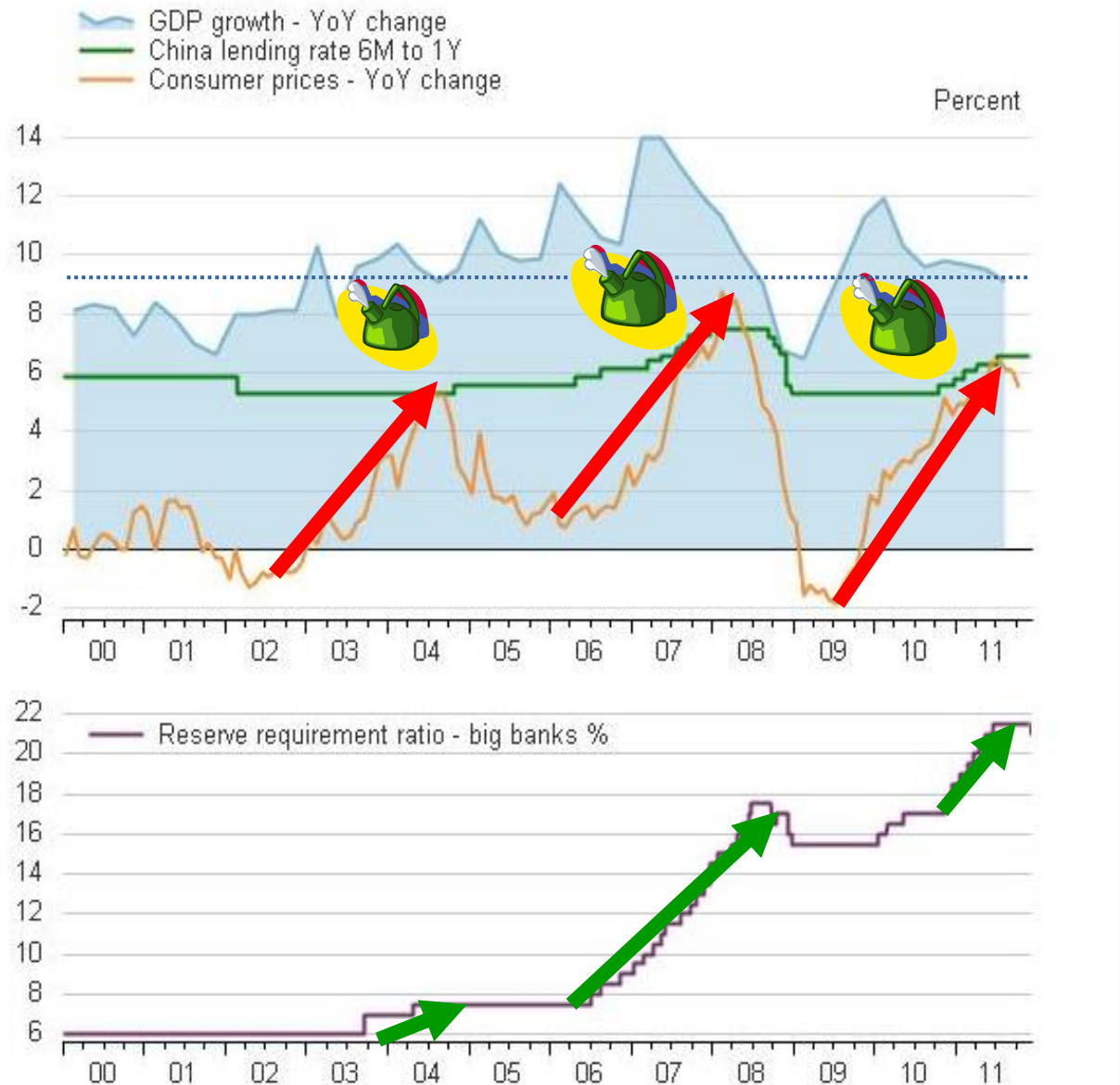


Source: Thomson Reuters Datastream

Reuters graphic/Scott Barber 11/30/2011

Chính sách tiền tệ Trung Quốc

China monetary policy

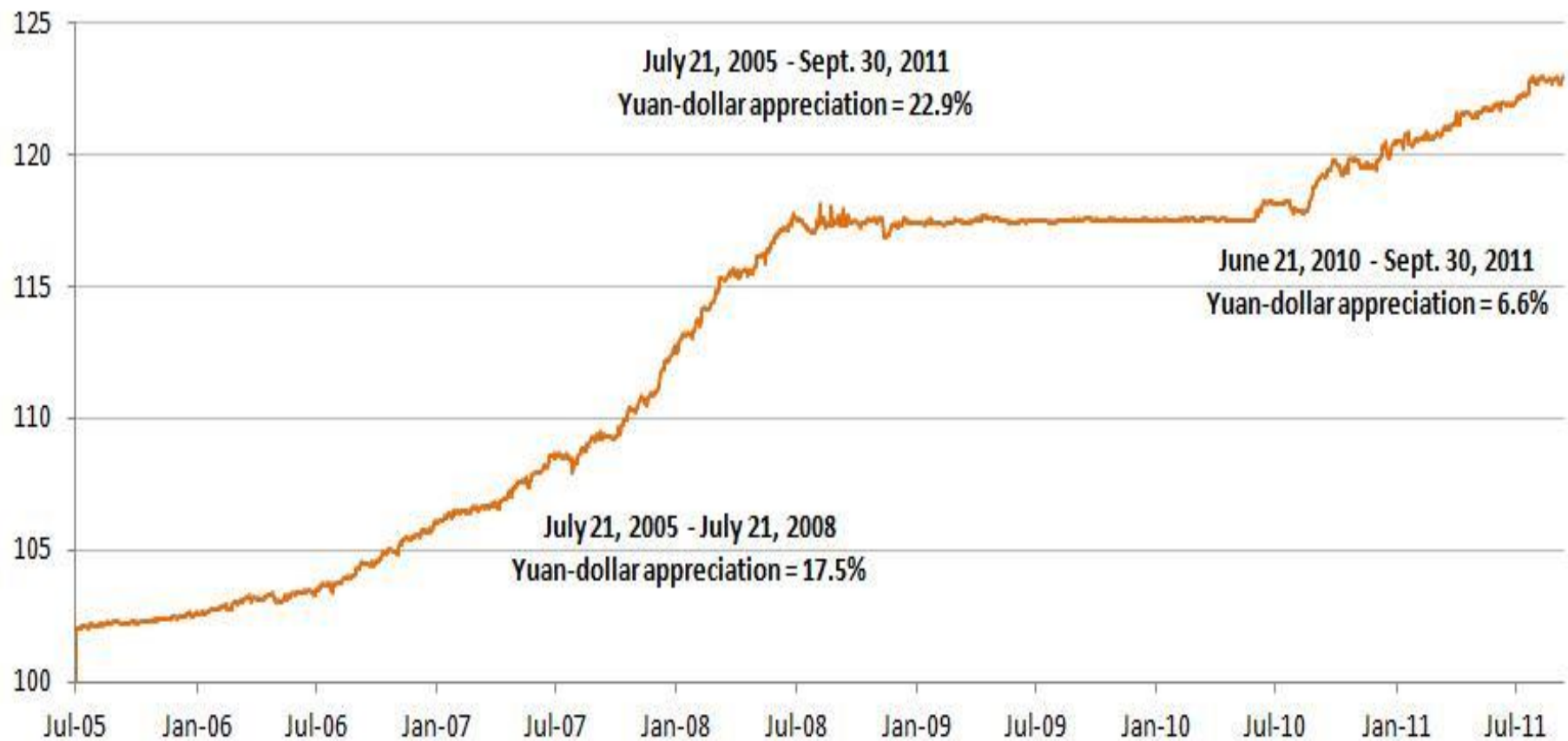


Source: Thomson Reuters Datastream

Reuters graphic/Scott Barber 11/30/2011

Chinese Yuan/US Dollar Exchange Rate Index, July 2005-Sept 2011

Index 7/21/05 = 100



Source: Federal Reserve Bank of New York Foreign Exchange Rates

**FUTURE OF US
CHINA TRADE.COM**
A center for data, analysis, and insightful
discussion on U.S./China trade
中美贸易未来网

Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

- *Trước tình hình thặng dư cán cân thanh toán lớn trong những năm gần đây, giải pháp kiểm soát vốn và tích lũy dự trữ ngoại tệ đi kèm với chính sách vô hiệu hóa và kiểm soát tín dụng trở thành những công cụ chủ yếu được sử dụng bởi các cơ quan chức trách tiền tệ nhằm hạn chế những tác động đến nền kinh tế nội địa, nhất là đối với các điều kiện tiền tệ trong nước; trong khi **sự lên giá nội tệ ở mức độ có thể kiểm soát** được có thể là một phương thức khác nhằm chia sẻ tác động này.*

RMB lên giá # “Sterilization by people”!

Vietnam foreign exchange reserves surge to a record high

September 8, 2020

[https://vietnaminsider.vn/vietnam-foreign-exchange-reserves-surge-to-a-record high/](https://vietnaminsider.vn/vietnam-foreign-exchange-reserves-surge-to-a-record-high/)

The Vietnamese government recently reported that its foreign exchange reserves surged US\$12 billion to a record high of \$92 billion after the first eight months of 2020 and are expected to reach \$100 billion by the end of the year.

- Vietnam's forex reserves have been on a steady rise in recent years from \$51.5 billion at the end of 2017 to \$92 billion as of August 2020, an increase of \$40.5 billion in less than three years.
- Estimated figures from the General Department of Vietnam Customs showed a trade surplus of \$2.5 billion in August, resulting in the accumulated trade surplus totaling \$10.93 billion in January-August.
- This robust supply helped contribute to the State Bank of Vietnam's steady purchase of foreign currencies in the first months of the year.
- The dollar exchange rate has thus remained stable at local commercial banks over the past two months despite fluctuations in gold prices.
- State-owned lender Vietcombank in July and August quoted the highest dollar selling and buying rates at VND23,270 and VND23,060, respectively.