

BÀI GIẢNG 2: THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VÀ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH

ĐỖ THIÊN ANH TUẤN

TRƯỜNG CHÍNH SÁCH CÔNG VÀ QUẢN LÝ

ĐẠI HỌC FULBRIGHT VIỆT NAM



Lenin được cho là đã tuyên bố rằng cách tốt nhất để phá hủy hệ thống tư bản là phá hoại hệ thống tiền tệ của nó. Lenin chắc chắn đã đúng.

----- John Maynard Keynes

TIỀN VÀ CHỨC NĂNG CỦA TIỀN

- Tiền là gì?
- Các chức năng của tiền
 - Thước đo giá trị (đơn vị tính toán)
 - Phương tiện trao đổi
 - Phương tiện cất trữ
- Hình thái của tiền
 - Hoá tệ (commodity money)
 - Tín tệ (fiat money)
 - Bút tệ (book money/check)
 - Hệ thống thanh toán điện tử [?]
 - Tiền ảo (eg. Bitcoin)?



KHÁI QUÁT CHẾ ĐỘ TIỀN TỆ

- Chế độ tiền tệ là cách thức xác định giá trị đồng tiền
 - Chế độ song bản vị
 - Chế độ bản vị vàng (Gold Standard: 1870 – 1914)
 - Hệ thống Bretton Woods (1944 – 1971)
 - Thoả thuận Smithsonian và hậu Bretton Woods
 - Chế độ hối đoái tự do

Chế độ bản vị bạc, vàng ở một số nước:

1816, Đế quốc Anh: 1 Pound = 111,37g bạc đổi 7,32238g vàng; tỷ lệ 15,21.

1873, Hoa Kỳ, theo Đạo luật đúc tiền năm 1873: 1 USD = 24,0566g bạc đổi 1,50463g vàng; tỷ lệ 15,99.

1875, Hà Lan: 1 Guilder = 9,45g bạc đổi 0,6048g vàng; tỷ lệ 15,625.

1897, Đế chế Nga : 1 Ruble = 18g bạc đổi 0,7742g vàng; tỷ lệ 23,25.

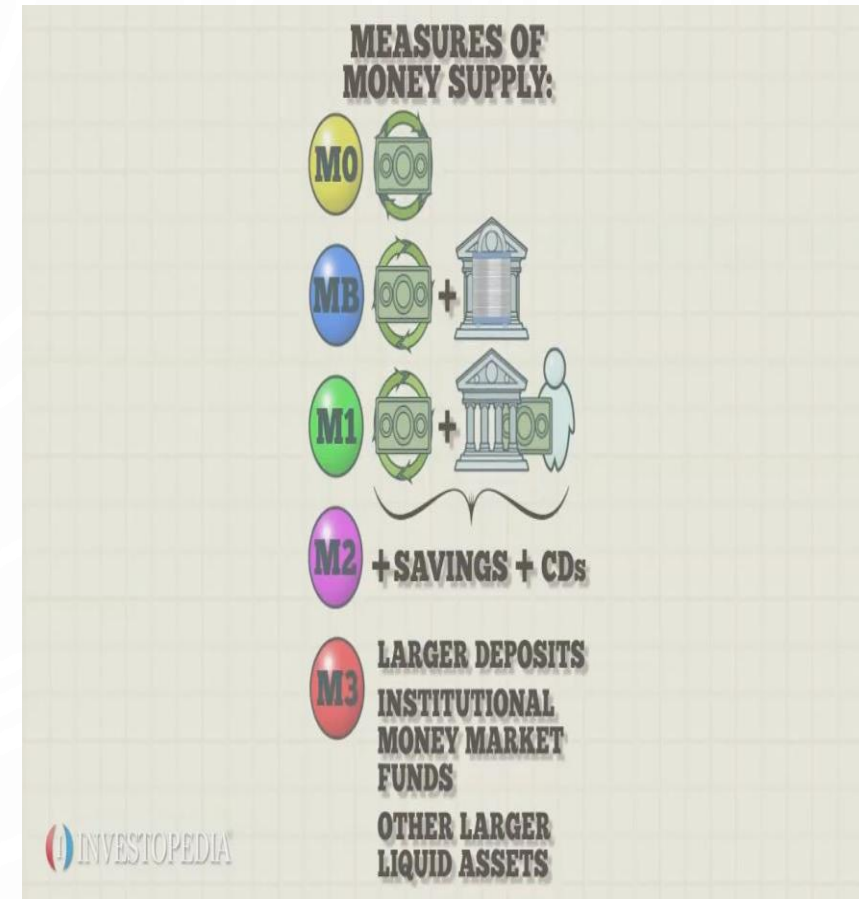


ĐO CUNG TIỀN TRONG NỀN KINH TẾ

- **Cung tiền M = Tiền trong lưu thông (C) + Tiền gửi ngân hàng (D)**
- **Tiền cơ sở/ tiền mạnh (MB/H) = Tiền trong lưu thông (C) + Tiền dự trữ (R)**
 - Tiền dự trữ = Tiền gửi của các tổ chức tài chính tại ngân hàng trung ương + Tiền nằm trong két
 - *Quan điểm của ngân hàng:* Tiền dự trữ = Tiền dự trữ bắt buộc (RR-Required Reserves) + Tiền dự trữ vượt mức (ER-Excess Reserves)

ĐO LƯỢNG TIỀN

- **M0** = Tiền trong lưu thông
- **MB** = Tiền trong lưu thông + Tiền dự trữ
- **M1** = Tiền trong lưu thông + Séc du lịch + Tiền gửi thanh toán + Tiền gửi có thể phát hành séc khác
- **M2** = M1 + Tương đương tiền
 - Tương đương tiền = Tiền gửi kỳ hạn mệnh giá nhỏ + Tiền gửi tiết kiệm + Tài khoản tiền gửi thị trường tiền tệ + Cổ phần quỹ thị trường tiền tệ phi tổ chức + Thoả thuận mua lại qua đêm + Đô la ngoại biên qua đêm
- **M3** = M2 + Tiền gửi kỳ hạn mệnh giá lớn + Số dư quỹ thị trường tiền tệ có tổ chức + Thoả thuận mua lại có kỳ hạn + Đô la ngoại biên có kỳ hạn

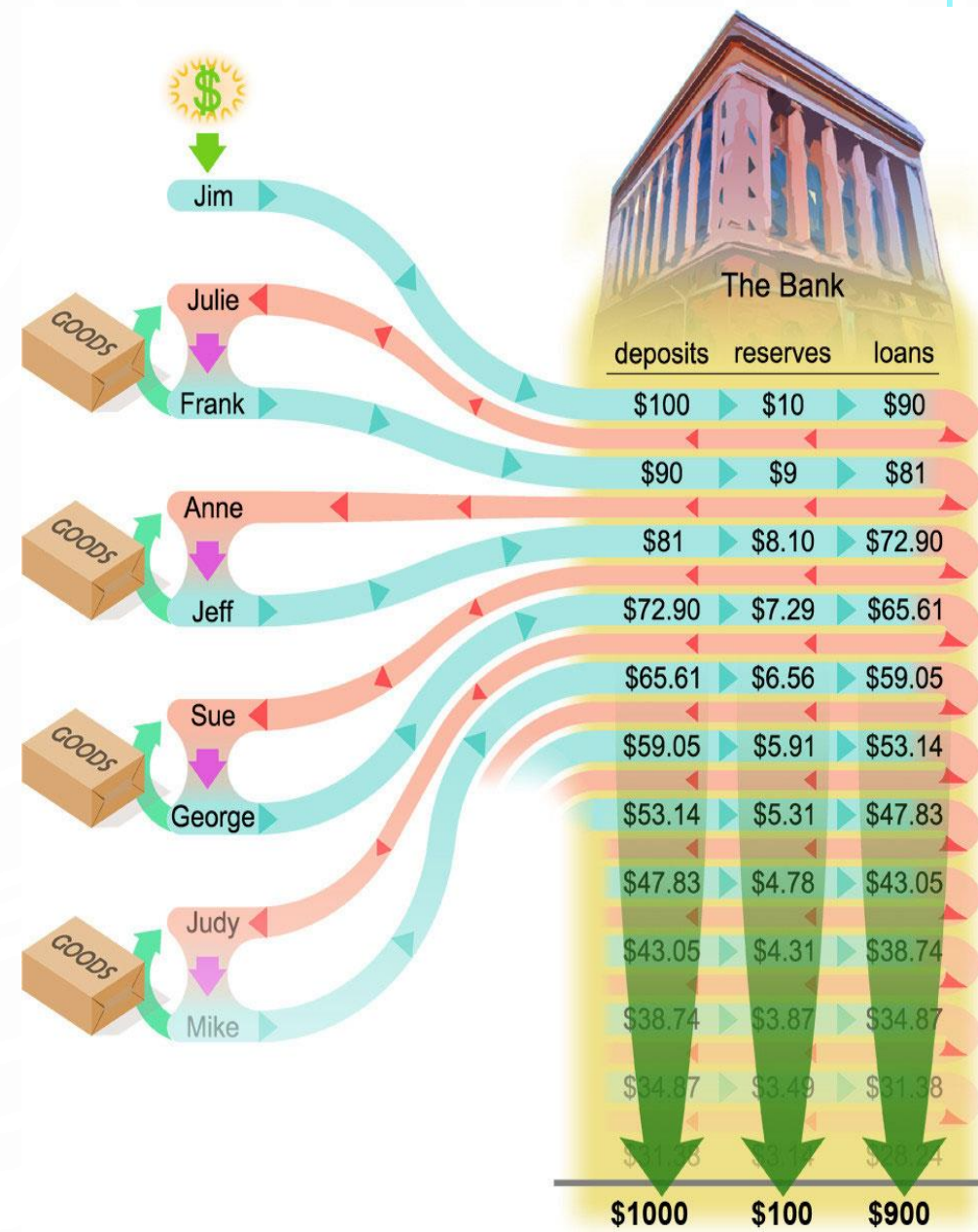


TỔNG HỢP ĐO LƯỢNG TIỀN

Loại tiền	M0	MB	M1	M2	M3	MZM
Tiền giấy và tiền xu đang lưu hành (bên ngoài NHTW và kho tiền của các tổ chức lưu ký) – gọi là tiền (currency)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tiền giấy và tiền trong kho tiền ngân hàng (tiền trong két)		✓				
Tín dụng của NHTW (dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt mức không hiện diện trong các ngân hàng)		✓				
Séc du lịch của các tổ chức phát hành phi ngân hàng			✓	✓	✓	✓
Tiền gửi			✓	✓	✓	✓
Các khoản tiền gửi có thể kiểm tra khác (OCD), chủ yếu bao gồm các tài khoản rút tiền theo thứ tự có thể chuyển nhượng (NOW) tại các tổ chức lưu ký và tài khoản hồi phiếu cổ phiếu của hiệp hội tín dụng.			✓	✓	✓	✓
Tiền gửi tiết kiệm			✓	✓	✓	✓
Tiền gửi có kỳ hạn dưới 100.000 đô la và tài khoản tiền gửi thị trường tiền tệ dành cho cá nhân				✓	✓	
Tiền gửi có kỳ hạn lớn, quỹ thị trường tiền tệ tổ chức, mua lại ngắn hạn và các tài sản có tính thanh khoản lớn khác					✓	
Tất cả các quỹ thị trường tiền tệ						✓

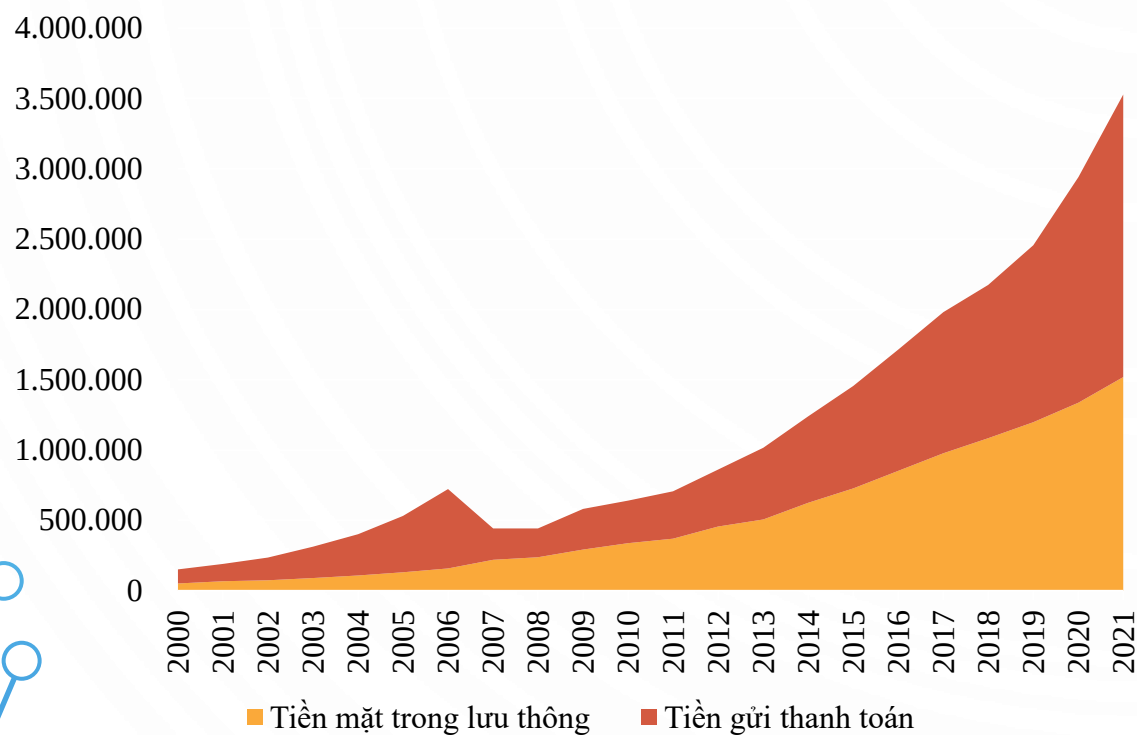
MINH HỌA CƠ CHẾ TẠO TIỀN TRONG NGÂN HÀNG

	Tài sản (Assets) = Tiền gửi		Nợ (Liabilities)		
			<u>Dự trữ</u>	+	<u>Cho vay</u>
Ngân hàng A	100	=	10	+	90
Ngân hàng B	90	=	9	+	81
Ngân hàng C	81	=	8,1	+	72,9
Ngân hàng D	72,9	=	7,29	+	65,61
	...	=	...		...
Tổng cộng	1.000	=	100	+	900

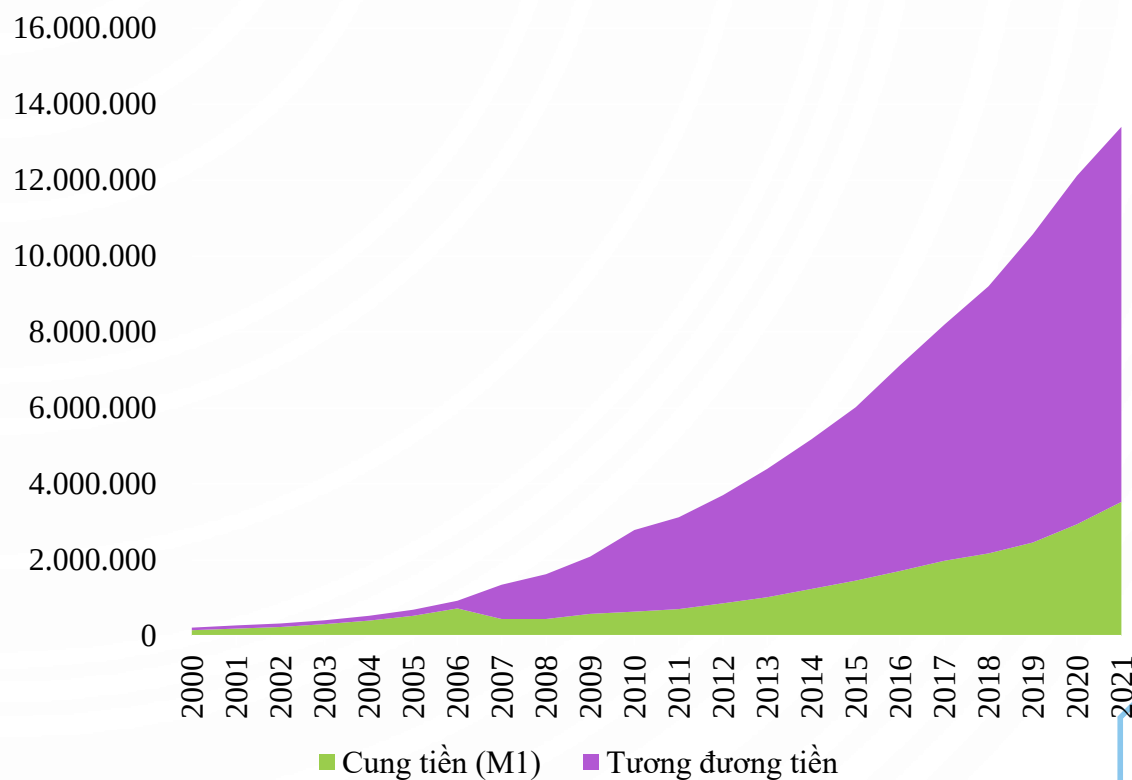


CUNG TIỀN VIỆT NAM

Cung tiền (M1) - Tỷ VNĐ



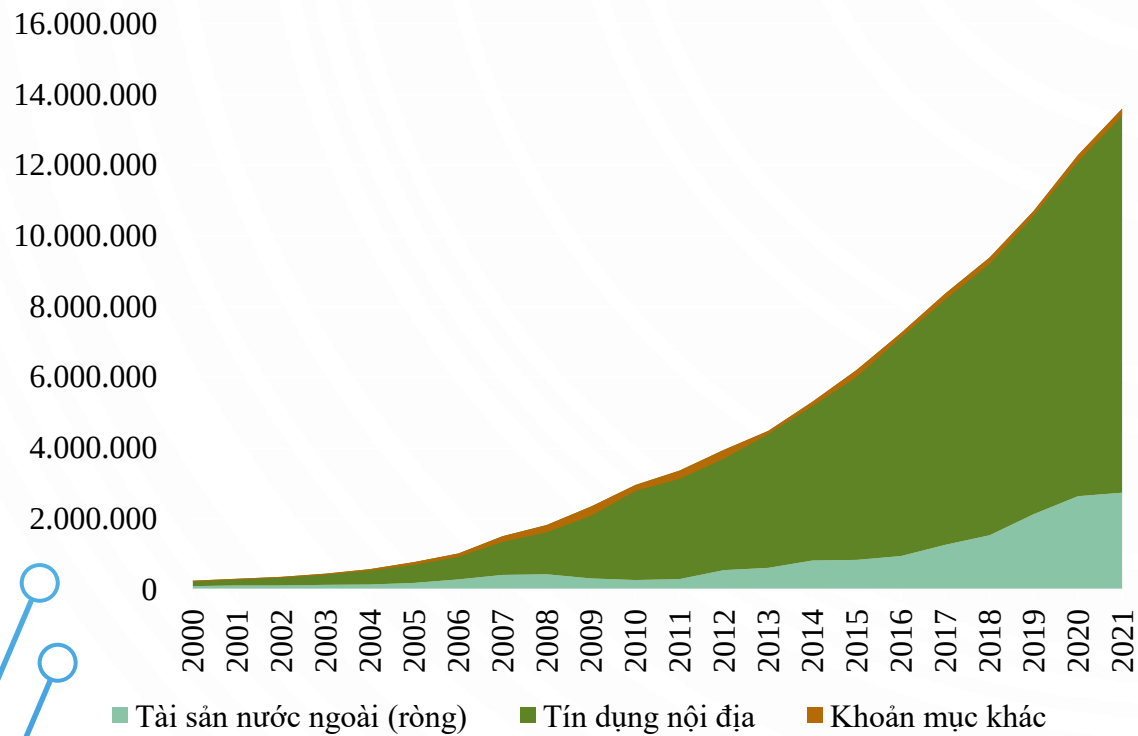
Cung tiền (M2) - Tỷ VNĐ



Source: ADB Key Economic Indicator

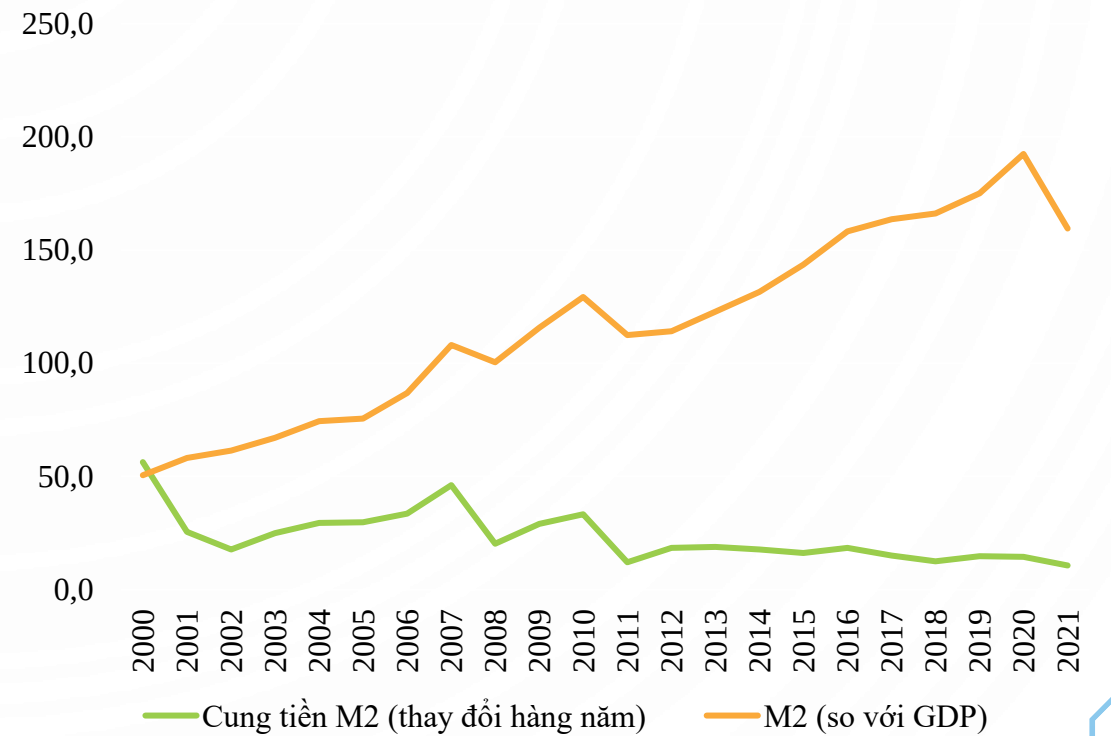
CÁC THÀNH PHẦN M2

Cung tiền (M2) - Tỷ VNĐ



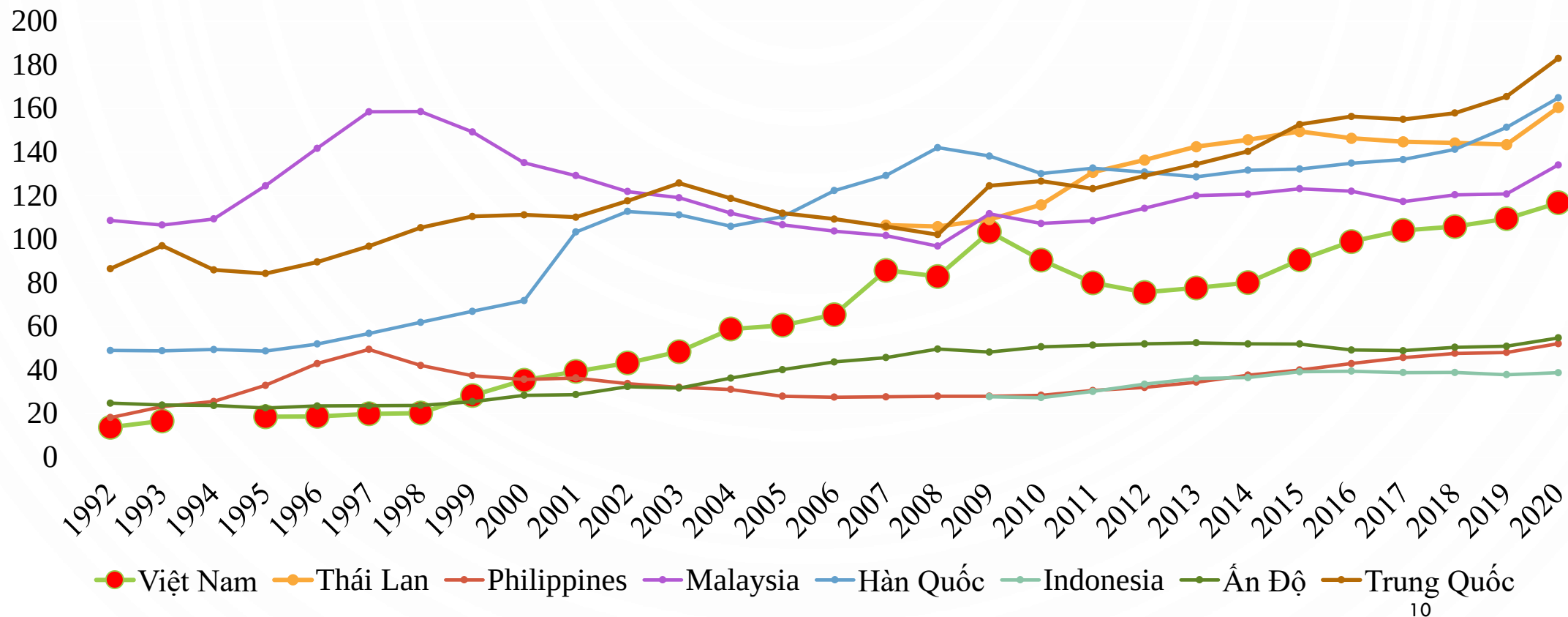
Source: ADB Key Economic Indicator

M2 vs. GDP



QUY MÔ TÍN DỤNG NỘI ĐỊA CỦA VIỆT NAM SO SÁNH VỚI CÁC NƯỚC (% GDP)

Tín dụng nội địa (% GDP)



Nguồn: WDI

CUNG TIỀN

- Khối tiền được cung ứng và tạo ra trong nền kinh tế

$$M^S = MB \times m$$

Trong đó: MB - cơ sở tiền (Monetary Base),

m - số nhân tiền (Money Multiplier)

- *Số nhân tiền giản đơn:*

$$m = \frac{1}{r_D}$$

- *Số nhân tiền mở rộng:*

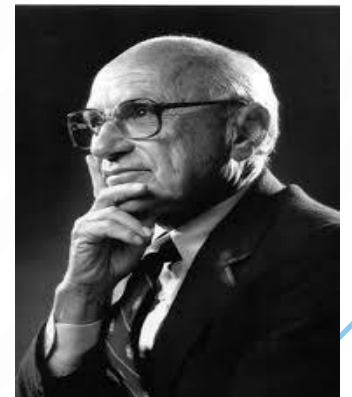
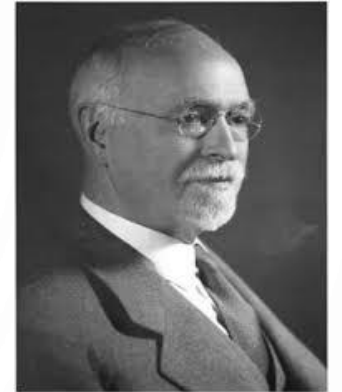
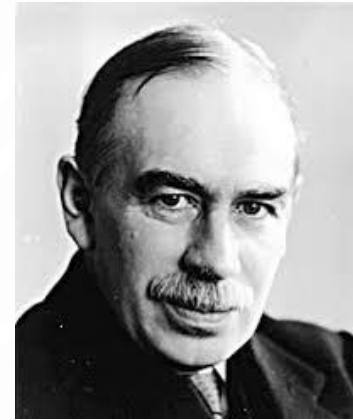
$$m = \frac{1 + \frac{C}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{ER}{D} + r_D}$$

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN KHỔ TIỀN

Yếu tố	Ai kiểm soát	Thay đổi	Tác động lên M
Cơ sở tiền	Ngân hàng trung ương	Tăng	Tăng
Tỷ lệ dự trữ bắt buộc	Quy định của luật ngân hàng, ngân hàng trung ương	Tăng	Giảm
Tỷ lệ dự trữ vượt mức	Ngân hàng thương mại	Tăng	Giảm
Tỷ lệ tiền mặt so với tiền gửi	Khu vực phi ngân hàng	Tăng	Giảm

CÁC LÝ THUYẾT TIÊU BIỂU VỀ CẦU TIỀN

- Lý thuyết số lượng tiền cổ điển của Fisher
 - *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises (1911)*
- Lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes
 - *The General Theory of Employment, Interest and Money (1936)*
- Lý thuyết số lượng tiền hiện đại của Friedman
 - *The Quantity Theory of Money: A Restatement (1956)*



THUYẾT SỐ LƯỢNG TIỀN CỦA FISHER +CÁCH TIẾP CẬN CÂN BẰNG TIỀN MẶT CỦA TRƯỜNG PHÁI CAMBRIDGE (MARSHALL VÀ PIGOU)

- Phương trình trao đổi của Fisher:

$$MV = PY$$

- Phương trình này cho thấy mối liên hệ giữa mức giá và tiền trong nền kinh tế

$$\% \Delta M + \% \Delta V = \% \Delta P + \% \Delta Y$$

- Chuyển đổi thành lý thuyết về cầu tiền thực (kết hợp trường phái Cambridge):

$$M^D = M^D(P, Y) = \frac{M^D}{P} = \frac{1}{V} Y = kY$$

- Giả định của Fisher:

- V không đổi (không có sự thay đổi đột xuất về hệ thống thanh toán hay sự cách tân tài chính),
- Sản lượng thực được xác định độc lập bởi các nguồn lực kinh tế và kỹ thuật sản xuất nhưng trong ngắn hạn là không đổi.

LÝ THUYẾT TRỌNG THANH KHOẢN CỦA KEYNES

- Ba lý do dân chúng giữ tiền:
 - *động cơ giao dịch,*
 - *động cơ dự phòng,*
 - *và động cơ đầu cơ.*
- Động cơ đầu cơ?
- Khối tiền thực dân chúng muốn giữ tùy thuộc vào thu nhập thực (Y), cũng như mức lãi suất:

$$(M/P)^D = L(Y^+, i^-)$$

- Tính nghịch biến giữa Y và r cho phép giải thích sự thay đổi của V :

$$P/M = 1/L(Y, i)$$

Nhân 2 vế với Y : $PY/M = Y/L(Y, i)$

- Mà $PY/M = V$ nên:

$$V = Y/L(Y, i)$$

LÃI SUẤT DANH NGHĨA VÀ CẦU TIỀN

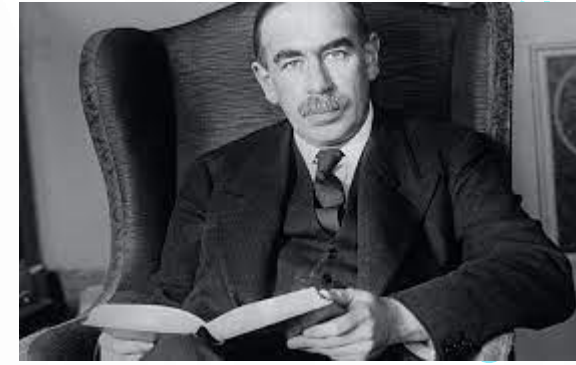
- $(M/P)^D = L(Y, i)$
- Từ phương trình Fisher: $i = r + \pi^e$
- Do đó,

$$\frac{M^D}{P} = L(Y, r + \pi^e)$$

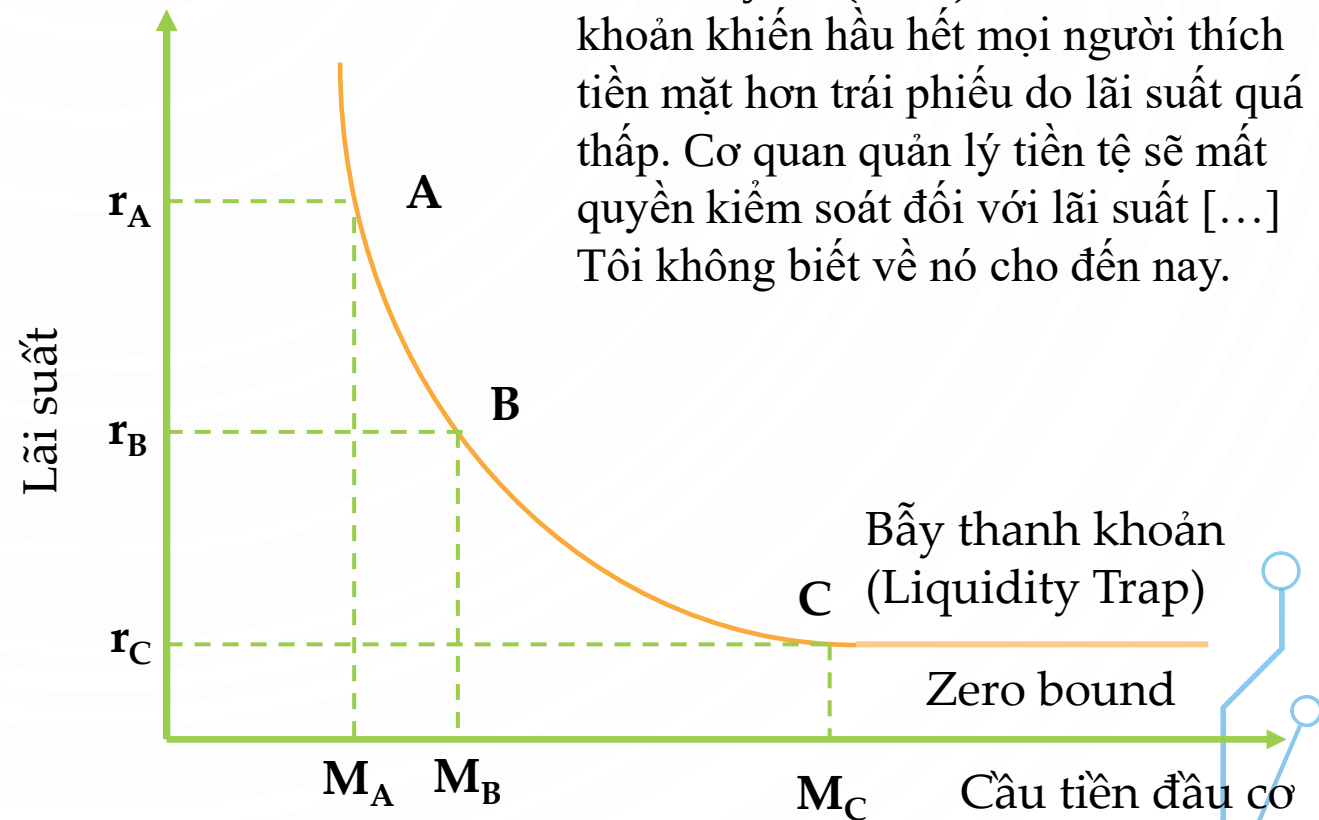
LÃI SUẤT DANH NGHĨA VÀ CẦU TIỀN

- $(M/P)^D = L(Y, i)$
- Từ hiệu ứng Fisher: $i = r + \pi^e$
- Do đó, $(M/P)^D = L(Y, r + \pi^e)$

Paul Krugman (1998): Bẫy thanh khoản có thể được định nghĩa là một tình huống trong đó các chính sách tiền tệ thông thường trở nên bất lực, bởi vì lãi suất danh nghĩa bằng hoặc gần bằng 0: việc bơm cơ sở tiền tệ vào nền kinh tế không có tác dụng, vì cơ sở tiền tệ và trái phiếu được thị trường xem là có thể thay thế cho nhau hoàn hảo.



J. M. Keynes (1936): Sở thích thanh khoản khiến hầu hết mọi người thích tiền mặt hơn trái phiếu do lãi suất quá thấp. Cơ quan quản lý tiền tệ sẽ mất quyền kiểm soát đối với lãi suất [...] Tôi không biết về nó cho đến nay.



LÝ THUYẾT CẦU TIỀN HIỆN ĐẠI CỦA FRIEDMAN

- Friedman chủ yếu tập trung vào các yếu tố của cầu tài sản thay vì yếu tố động cơ như Keynes
- Nhu cầu giữ tiền phụ thuộc vào thu nhập trung bình kỳ vọng của những cá nhân trong cuộc sống (Y^*)
- Cầu tiền còn phụ thuộc vào 2 thước đo về chi phí cơ hội của tiền: (i) chênh lệch giữa thu nhập kỳ vọng của tài sản tài chính, như trái phiếu i_b , cổ phiếu i_e , với thu nhập của tiền, i_M , và (ii) chênh lệch giữa thu nhập kỳ vọng của hàng hoá lâu bền bởi lạm phát kỳ vọng, π^e , với thu nhập của tiền.

$$M/P = f(Y^*, i_b - i_M, i_e - i_M, \pi^e - i_M)$$

CÁC YẾU TỐ XÁC ĐỊNH CẦU TIỀN

CẦU TIỀN CHO GIAO DỊCH

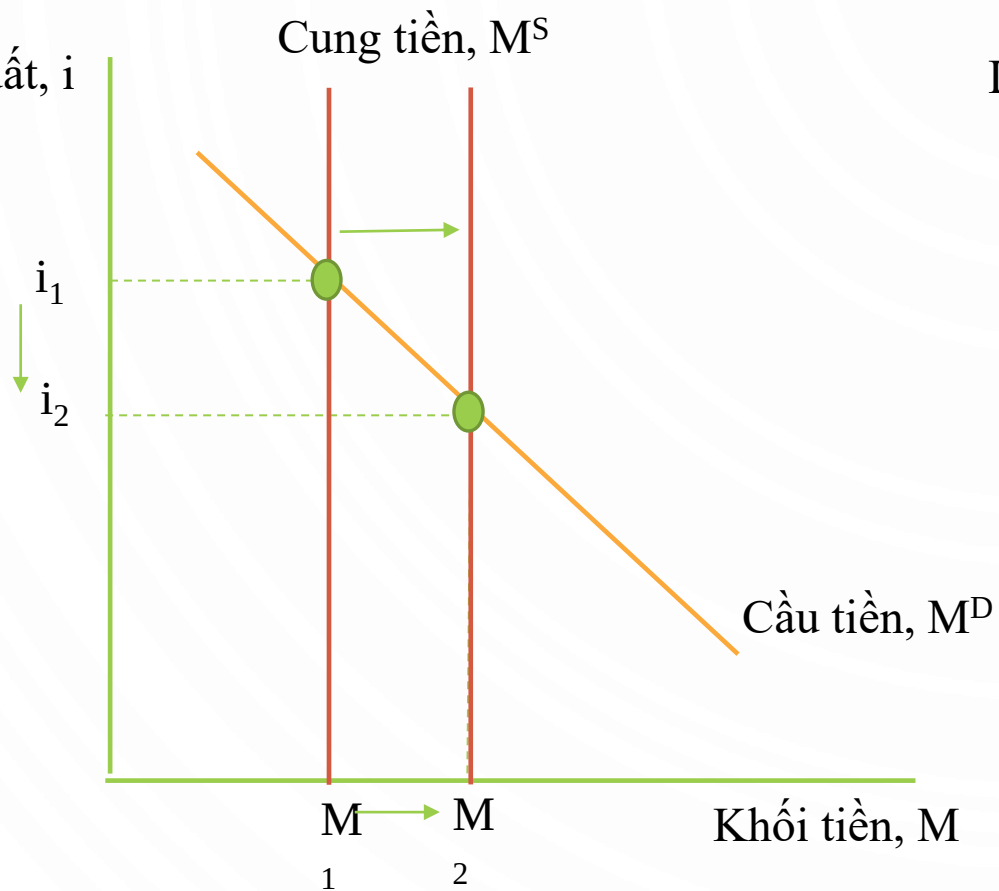
Thu nhập danh nghĩa	Thu nhập danh nghĩa tăng, cầu tiền tăng
Lãi suất	Lãi suất thấp, cầu tiền tăng
Mức giá	Mức giá tăng, cầu tiền tăng
Tính sẵn sàng của các phương tiện thanh toán	Các phương tiện thanh toán càng ít sẵn sàng, cầu tiền tăng

CẦU TIỀN CHO ĐẦU TƯ

Của cải	Của cải tăng, cầu tiền tăng
Thu nhập của các tài sản thay thế	Thu nhập tài sản thay thế giảm, cầu tiền tăng
Lãi suất tương lai kỳ vọng	Lãi suất tương lai kỳ vọng tăng, cầu tiền tăng
Rủi ro của các tài sản thay thế	Rủi ro tài sản thay thế tăng, cầu tiền tăng
Thanh khoản của các tài sản thay thế	Thanh khoản tài sản thay thế giảm, cầu tiền tăng

CÂN BẰNG THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Lãi suất, i



Lãi suất, i

