

Kinh tế học vĩ mô

Bài 6: Tỷ giá hối đoái và mô hình Mundell-Fleming

**Nguyễn Xuân Thành
Trưởng Chính sách Công và Quản lý Fulbright
Đại học Fulbright Việt Nam**

30 tháng 3 năm 2023

Thị trường hàng hóa – dịch vụ có xuất nhập khẩu

$$Y = C + I + G + X - M = C + I + G + NX \quad \text{với } NX \text{ là xuất khẩu ròng (xuất siêu)}$$

C phụ thuộc vào thu nhập khả dụng: $C = C(Y - T)$

I phụ thuộc vào lãi suất: $I = I(r)$

Ta có:

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + NX$$

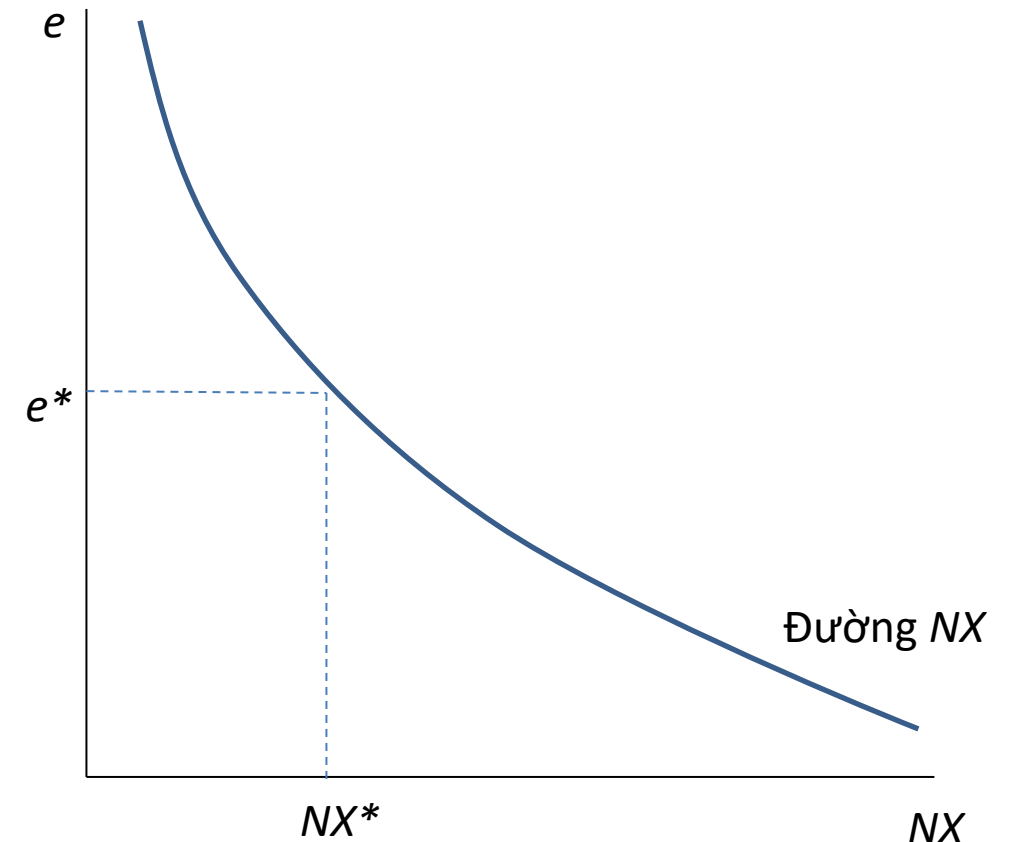
Nếu NX và G không đổi, phương trình trên thể hiện cân bằng trên thị trường hàng hóa – dịch vụ, biểu diễn bởi quan hệ nghịch biến giữa Y và r theo đường IS .

- Lãi suất r giảm làm tăng đầu tư I . I tăng làm tăng GDP , Y . Y tăng làm tăng thu nhập khả dụng, dẫn tới tăng tiêu dùng, C . C tăng tiếp tục làm tăng Y .

Tỷ giá hối đoái và xuất nhập khẩu

- Xuất khẩu ròng NX phụ thuộc vào tỷ giá hối đoái thực, ε . Nhớ lại rằng ε là giá tương đối giữa trong nước và thế giới:
 - Tỷ giá hối đoái thực tăng nghĩa là hàng trong nước trở nên đắt hơn so với hàng thế giới
 - Tỷ giá hối đoái thực giảm nghĩa là hàng trong nước trở nên rẻ hơn so với hàng thế giới
- Vậy:
 - ε tăng làm giảm X và làm tăng $N \Rightarrow NX$ giảm
 - ε giảm làm tăng X và làm giảm $N \Rightarrow NX$ tăng
- Giả định giá không đổi: $\varepsilon = e \frac{P}{P^*}$
 - NX phụ thuộc vào ε tương đương với NX phụ thuộc vào e

$$NX = NX(e)$$

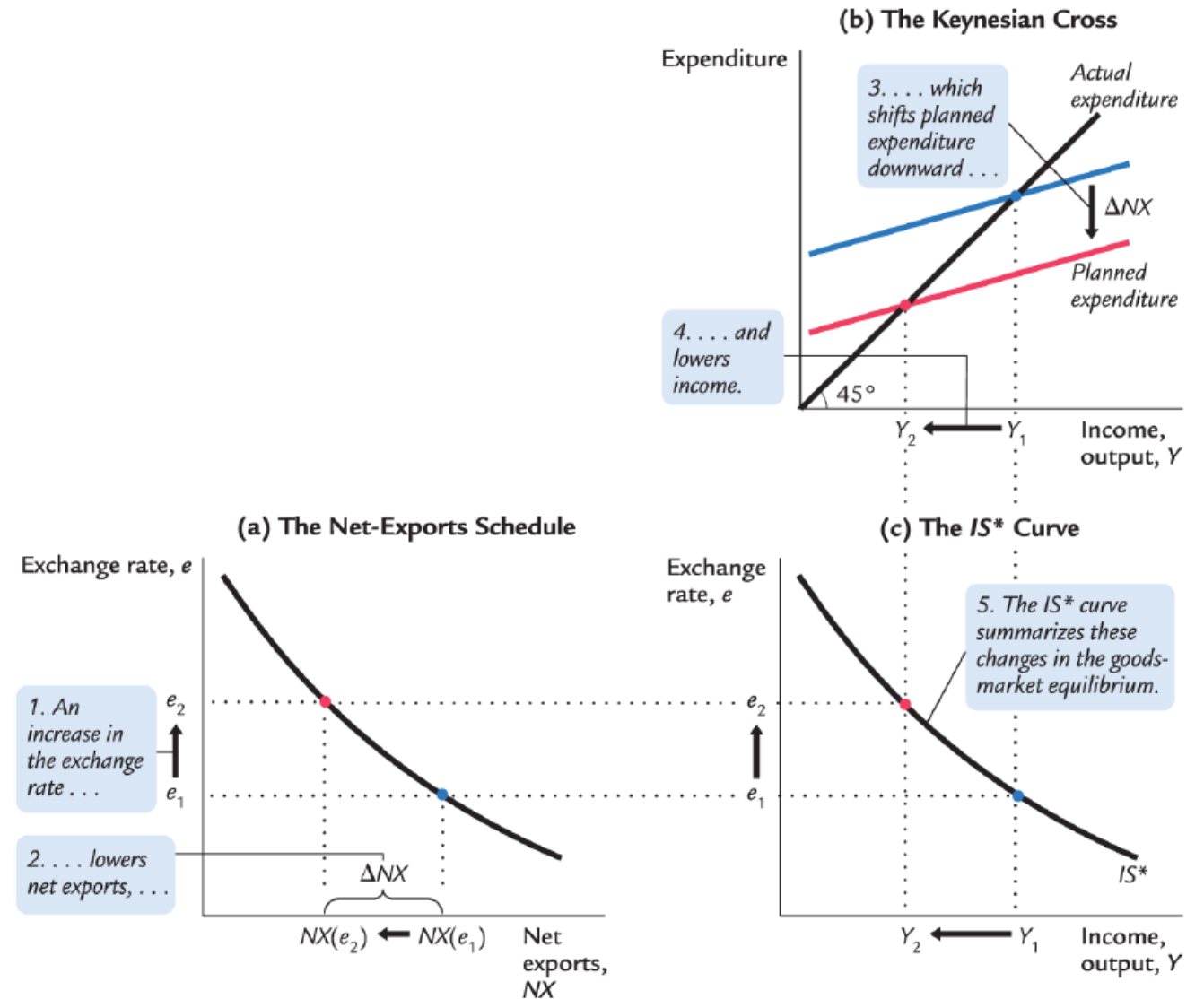


Đường IS^* giữa tỷ giá e và Y

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + NX(e)$$

Đường IS^* thể hiện quan hệ nghịch biến giữa tỷ giá e và Y .

- Tỷ giá e tăng (đồng nội tệ lên giá) làm giảm xuất khẩu ròng NX .
- NX giảm làm giảm Y . (Y giảm làm giảm thu nhập khả dụng, dẫn tới giảm tiêu dùng, C . C giảm tiếp tục làm giảm Y .)



Thị trường tiền tệ và đường LM^*

Cung tiền M/P bằng cầu tiền $L(r, Y)$.

$$\frac{M}{P} = L(r, Y)$$

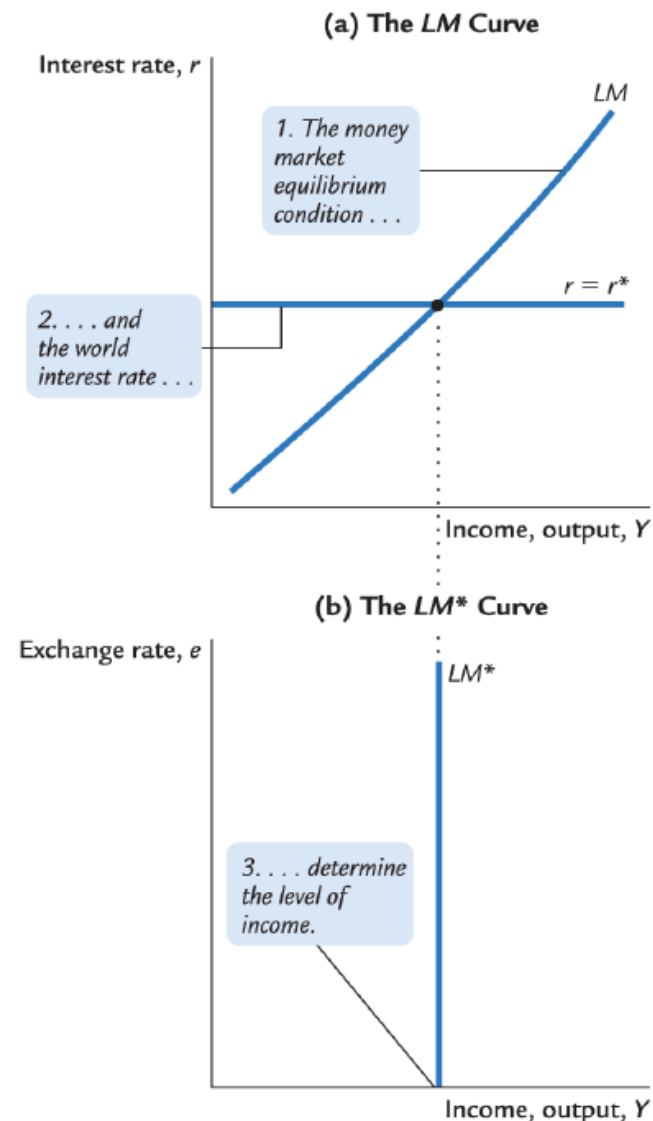
Lãi suất trong nền kinh tế mở - nhỏ

- r^* là lãi suất thực trên thị trường tài chính thế giới.
- Nền kinh tế nhỏ không có tác động đến lãi suất thế giới.
- Nền kinh tế mở có dòng vốn được tự do ra vào. Vì vậy, lãi suất thực trong nước phải bằng lãi suất thực thế giới.

$$r = r^*$$

- Lãi suất không đổi làm Y không đổi.

Đường LM^* : e thay đổi không làm thay đổi Y .



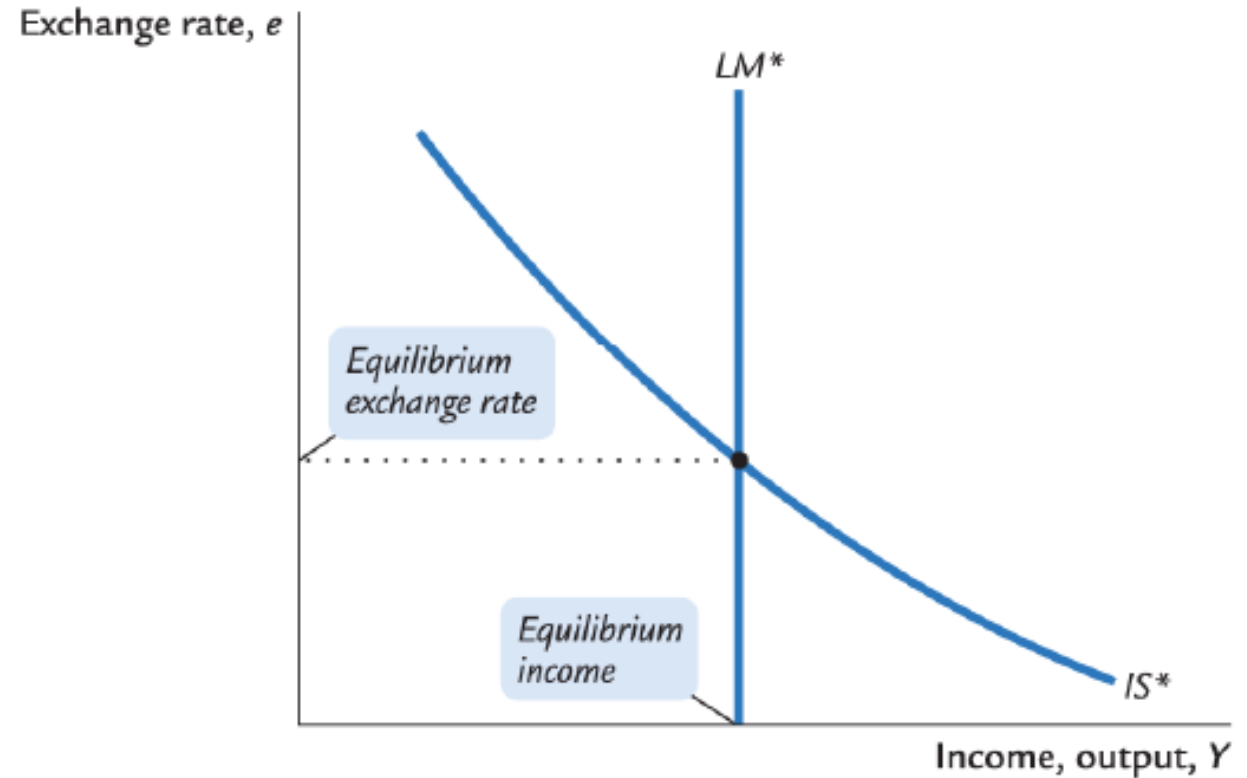
Cân bằng trên thị trường hàng hóa – dịch vụ và thị trường tiền tệ

Đường IS^*

$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e)$$

Đường LM^*

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y)$$



NỀN KINH TẾ MỞ - NHỎ VỚI TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THẢ NỎI

Ngân hàng trung ương không can thiệp vào tỷ giá. Tỷ giá biến động tự do trên thị trường để đạt cân bằng thị trường hàng hóa – dịch vụ và thị trường tiền tệ.

Tác động của chính sách tài khóa

Chính sách tài khóa mở rộng: **tăng G**

Đường IS^* dịch chuyển sang phải (ứng với mỗi mức e thì Y bây giờ có mức cao hơn).

$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e)$$

Chi tiêu nhà nước tăng có tác động ban đầu làm tăng tổng cầu. Ở thị trường tiền tệ, tổng cầu tăng tạo áp lực tăng lãi suất khi cung tiền không đổi.

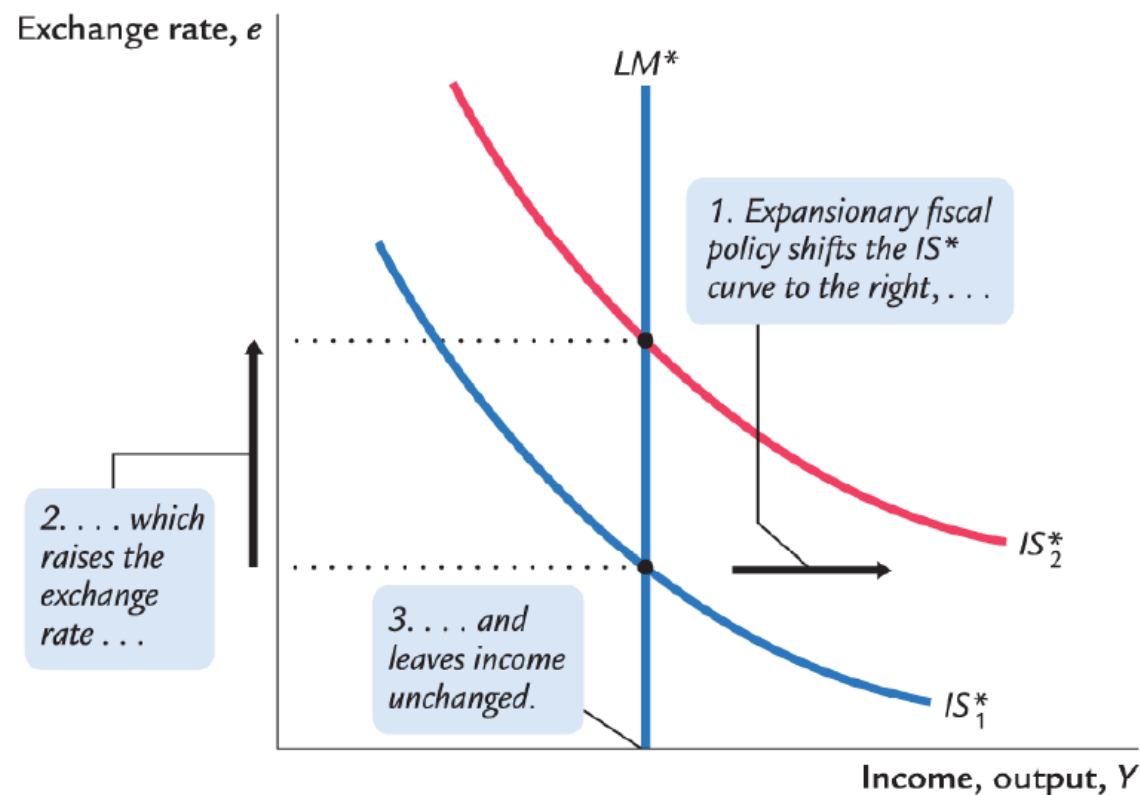
Với nền kinh tế nhỏ-mở, lãi suất trong nước tăng làm dòng vốn chảy vào. Dòng vốn chảy vào làm cho lãi suất giảm lại với kết quả là r vẫn bằng r^* .

Dòng vốn chảy vào làm cho nội tệ lên giá (e tăng).

Ở thị trường tiền tệ, cung tiền M/P và lãi suất r không đổi nên Y thực tế là không đổi mặc dù ở thị trường hàng hóa – dịch vụ, nhà nước có tăng chi tiêu.

Nội tệ lên giá có tác động làm giảm xuất khẩu và tăng nhập khẩu. G tăng lên bao nhiêu thì NX giảm đi bấy nhiêu với tác động ròng là tổng cầu không đổi dẫn tới Y không đổi.

Chính sách tài khóa không có tác động tới GDP trong nền kinh tế mở - nhỏ theo cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi



Tác động của chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ mở rộng: **tăng cung tiền M/P**

Đường LM^* dịch chuyển sang phải.

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y)$$

Ở thị trường tiền tệ, cung tiền M/P tăng tạo tác động giảm lãi suất r và tăng Y .

Với nền kinh tế nhỏ-mở, lãi suất trong nước giảm làm dòng vốn chảy ra. Dòng vốn chảy vào làm cho lãi suất tăng trở lại với kết quả là r vẫn bằng r^* .

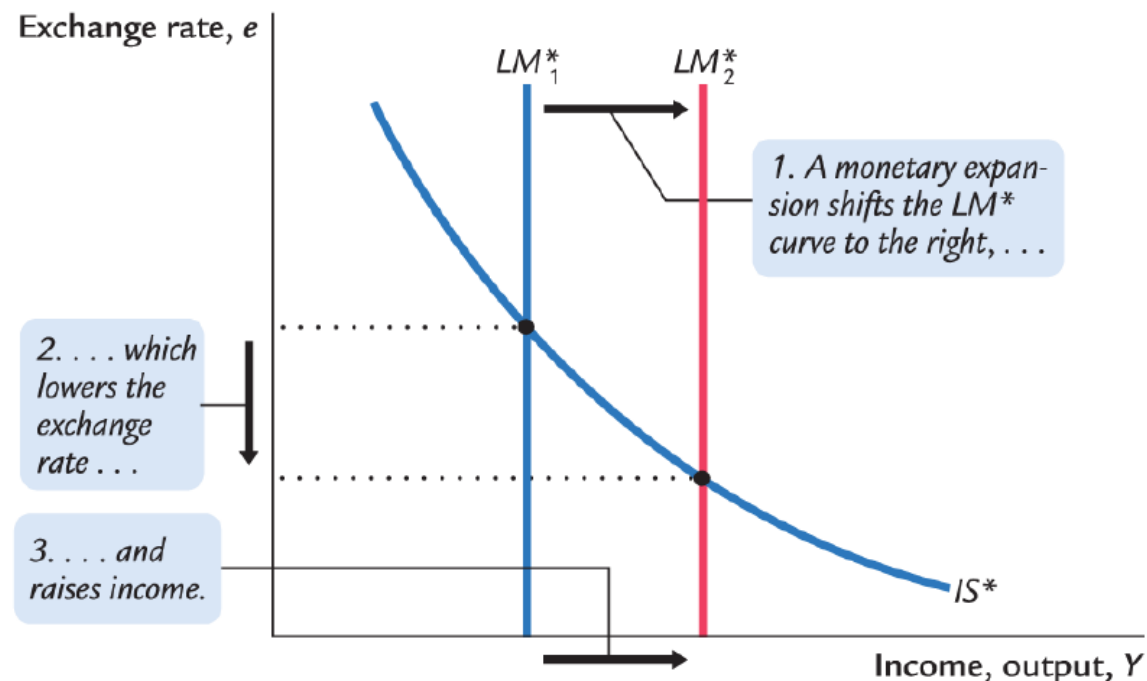
Dòng vốn chảy ra làm cho nội tệ xuống giá (e giảm).

Trên thị trường hàng hóa – dịch vụ, e giảm có tác động làm tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu.

$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e)$$

NX tăng thúc đẩy tổng cầu và làm tăng Y .

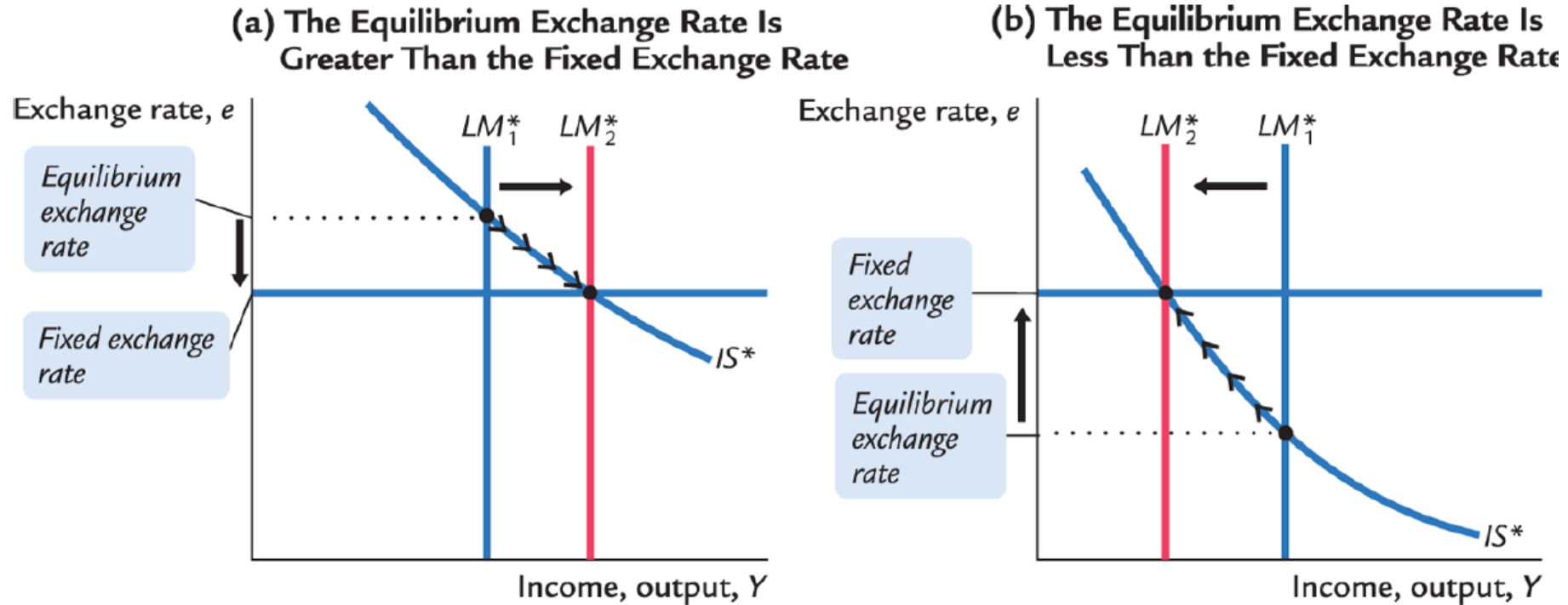
Chính sách tiền tệ có tác động tới GDP trong nền kinh tế mở - nhỏ theo cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi



NỀN KINH TẾ MỎ - NHỎ VỚI TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI CỐ ĐỊNH

Ngân hàng trung ương dùng dự trữ ngoại hối (mua vào/bán ra)
để cố định tỷ giá.

Ngân hàng trung ương cố định tỷ giá ở mức khác với tỷ giá cân bằng thị trường



Tỷ giá được cố định ở mức thấp hơn cân bằng thị trường ban đầu.

- Khi đó, bán ngoại tệ cho NHTW sẽ được giá cao hơn bán ngoại tệ trên thị trường. NHTW phải mua vào ngoại tệ.
- NHTW mua vào ngoại tệ đồng nghĩa với việc NHTW bán nội tệ ra thị trường. Cung tiền tăng. Đường LM^* dịch chuyển sang phải cho đến khi cắt đường IS^* ở mức tỷ giá hối đoái mà NHTW cố định.

Tỷ giá được cố định ở mức cao hơn cân bằng thị trường ban đầu.

- Khi đó, mua ngoại tệ từ NHTW sẽ được giá cao hơn mua ngoại tệ trên thị trường. NHTW phải bán ra ngoại tệ.
- NHTW mua ra ngoại tệ đồng nghĩa với việc NHTW mua vào nội tệ. Cung tiền giảm. Đường LM^* dịch chuyển sang trái cho đến khi cắt đường IS^* ở mức tỷ giá hối đoái mà NHTW cố định.

Tác động của chính sách tài khóa

Chính sách tài khóa mở rộng: **tăng G**

Đường IS^* dịch chuyển sang phải.

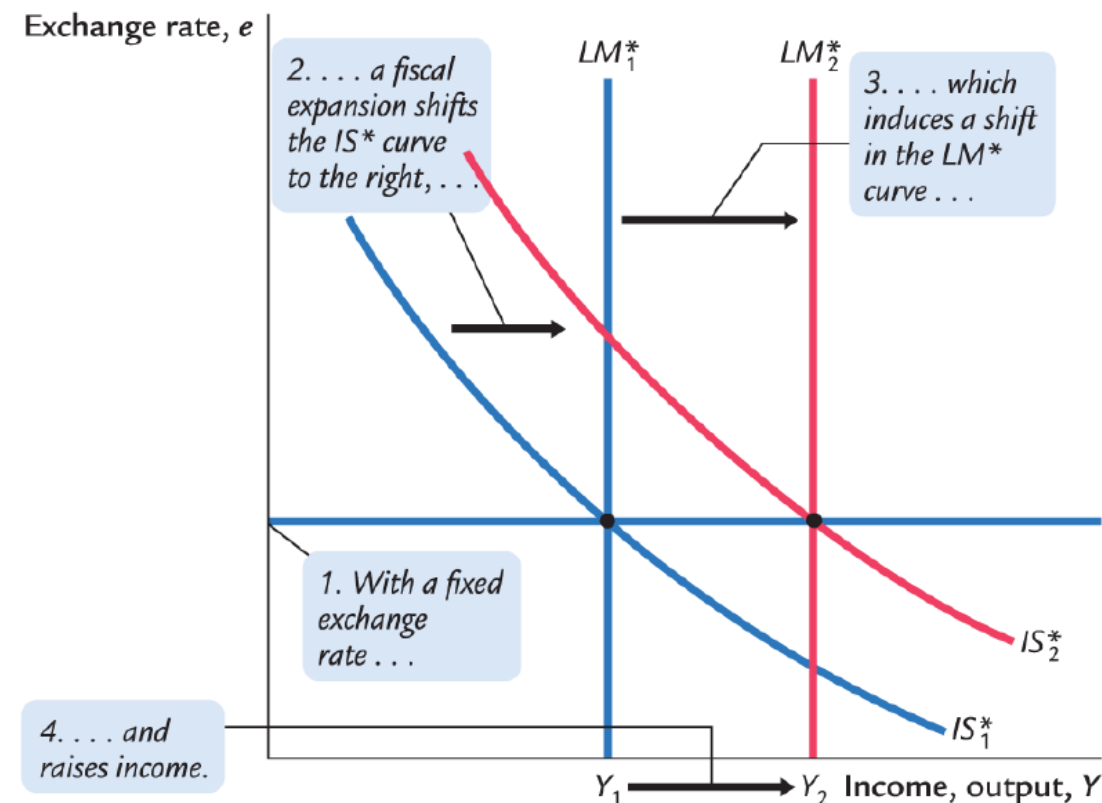
$$Y = C(Y - T) + I(r^*) + G + NX(e)$$

Chi tiêu nhà nước tăng có tác động làm tăng tổng cầu. Tổng cầu tăng tạo áp lực tăng tỷ giá hối đoái lên cao hơn mức cố định.

NHTW phải can thiệp bằng cách mua vào ngoại tệ và bán ra nội tệ. Cung tiền tăng lên. Đường LM^* dịch chuyển sang phải cho đến khi cắt đường IS^* ở mức tỷ giá hối đoái mà NHTW cố định.

Y tăng lên dưới tác động của tăng tổng cầu và tăng cung tiền.

Chính sách tài khóa có tác động tới GDP trong nền kinh tế mở - nhỏ theo cơ chế tỷ giá hối đoái cố định



Tác động của chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ mở rộng: **tăng cung tiền M/P**

Đường LM^* dịch chuyển sang phải.

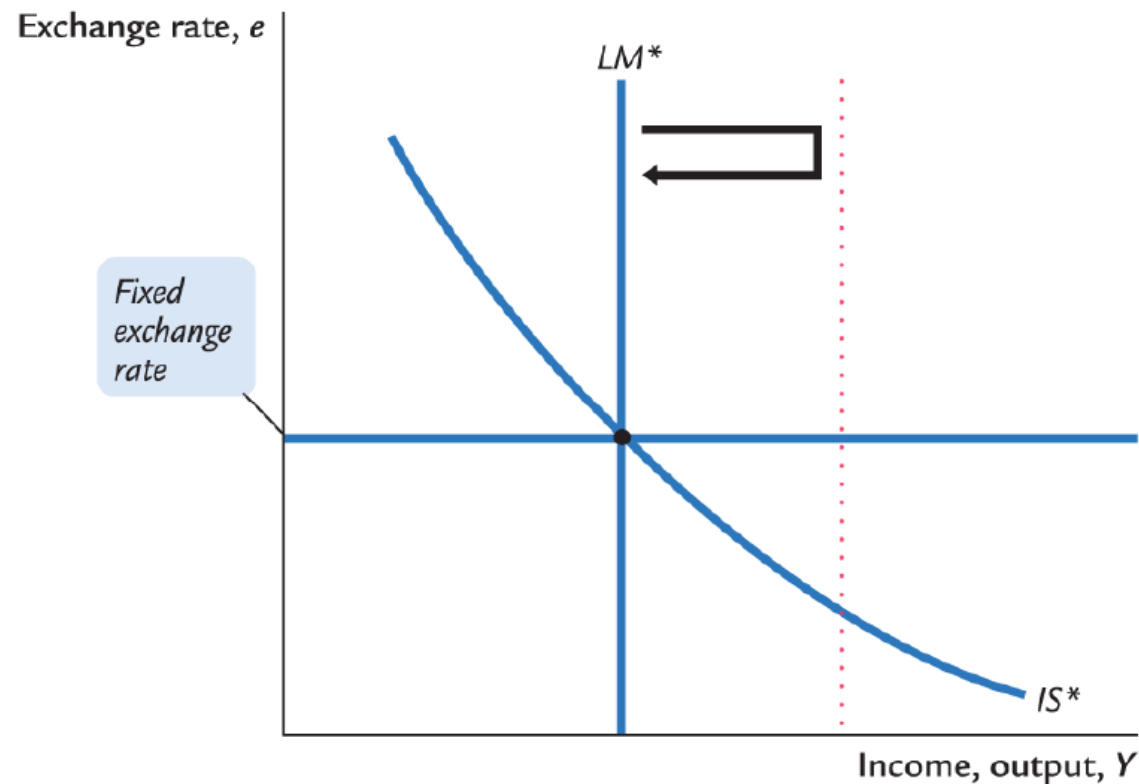
$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y)$$

Ở thị trường tiền tệ, cung tiền M/P tăng tạo tác động làm giảm tỷ giá hối đoái xuống thấp hơn tỷ giá cố định.

NHTW phải can thiệp bằng cách bán ra ngoại tệ đồng nghĩa với việc NHTW mua vào nội tệ. Cung tiền giảm. Đường LM^* dịch chuyển lại sang trái cho đến khi cắt đường IS^* ở mức tỷ giá hối đoái mà NHTW cố định.

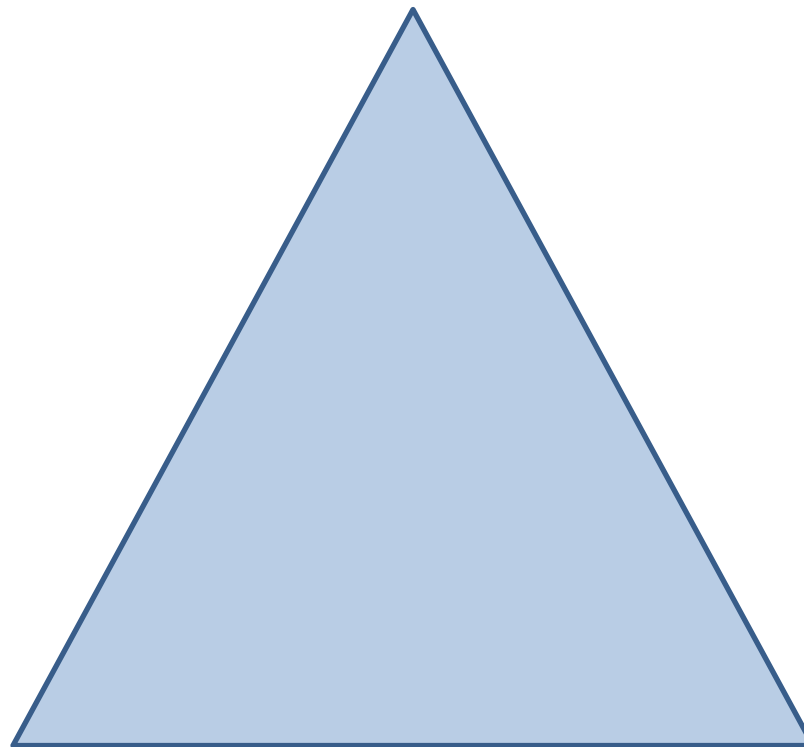
Y không đổi.

Chính sách tiền tệ không có tác động tới GDP trong nền kinh tế mở - nhỏ theo cơ chế tỷ giá hối đoái cố định



Bộ ba bất khả thi

Dòng vốn ra/vào tự do



Kiểm soát tỷ giá hối đoái

Độc lập điều chỉnh cung tiền