

Bài giảng 3

Tiền, lạm phát và Hệ thống ngân hàng

Trường Chính sách Công và Quản lý Fulbright

Đại học Fulbright Việt Nam

Học kỳ Thu 2018 – 2019

Lớp Lãnh đạo và Quản lý

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Nội dung

- Tiền và đo lường khối tiền
- Các học thuyết cầu tiền và cân bằng thị trường tiền tệ
- Lạm phát và đo lường lạm phát
- Nguyên nhân của lạm phát
- Tác động của lạm phát
- Quan hệ giữa tăng trưởng tiền và lạm phát
- Sự phân đôi cổ điển và tính trung lập của tiền

Đo lường tiền

- **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

Cung tiền

$$M^S = m^* MB$$

Trong đó: MB- cơ sở tiền
m- số nhân tiền

$$M = \frac{(C/D) + 1}{(C/D) + r_D + (ER/D)} \times MB$$

Các yếu tố tác động lên khối 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

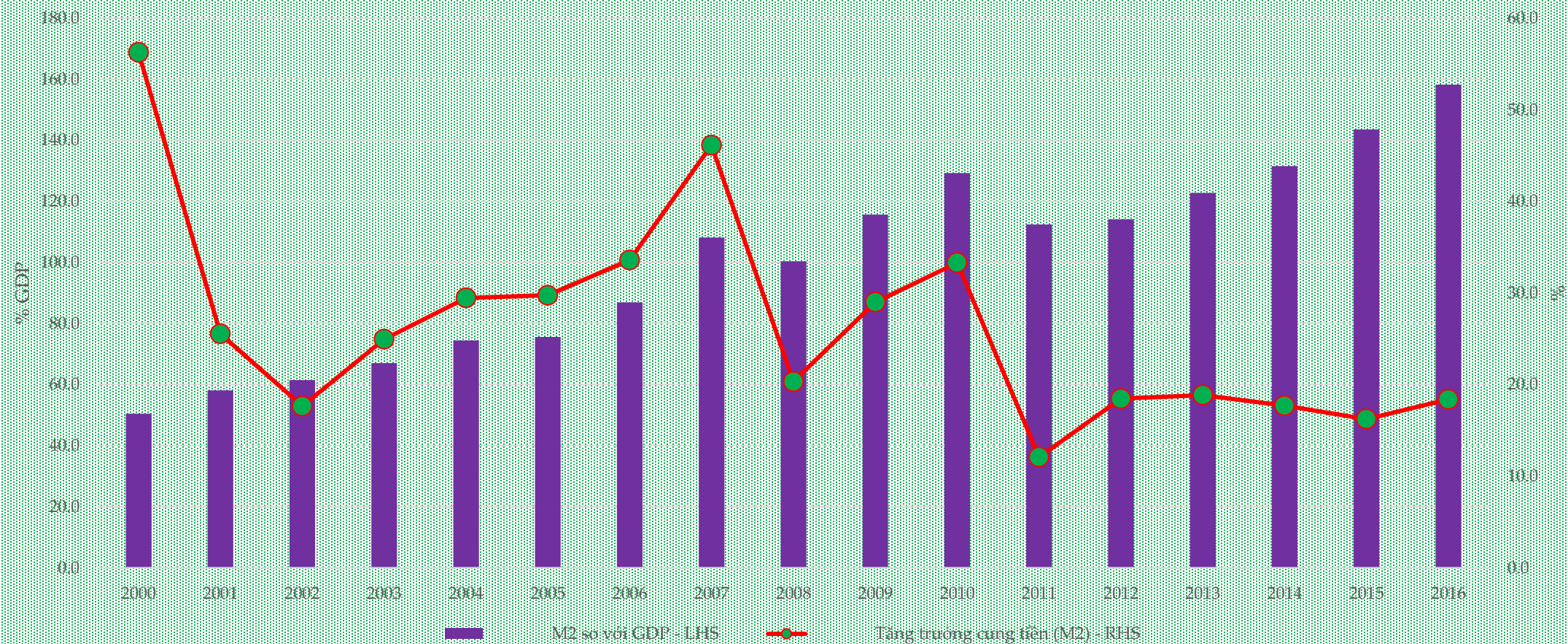
Ngân hàng trung ương

- Chức năng của ngân hàng trung ương
 - Phát hành tiền
 - Ngân hàng của ngân hàng
 - Ngân hàng của chính phủ

Các công cụ chính sách tiền tệ

- Dự trữ bắt buộc
- Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)
- Tái cấp vốn
- Lãi suất
- Tỷ giá hối đoái

Quy mô và tăng trưởng khối tiền ở VN

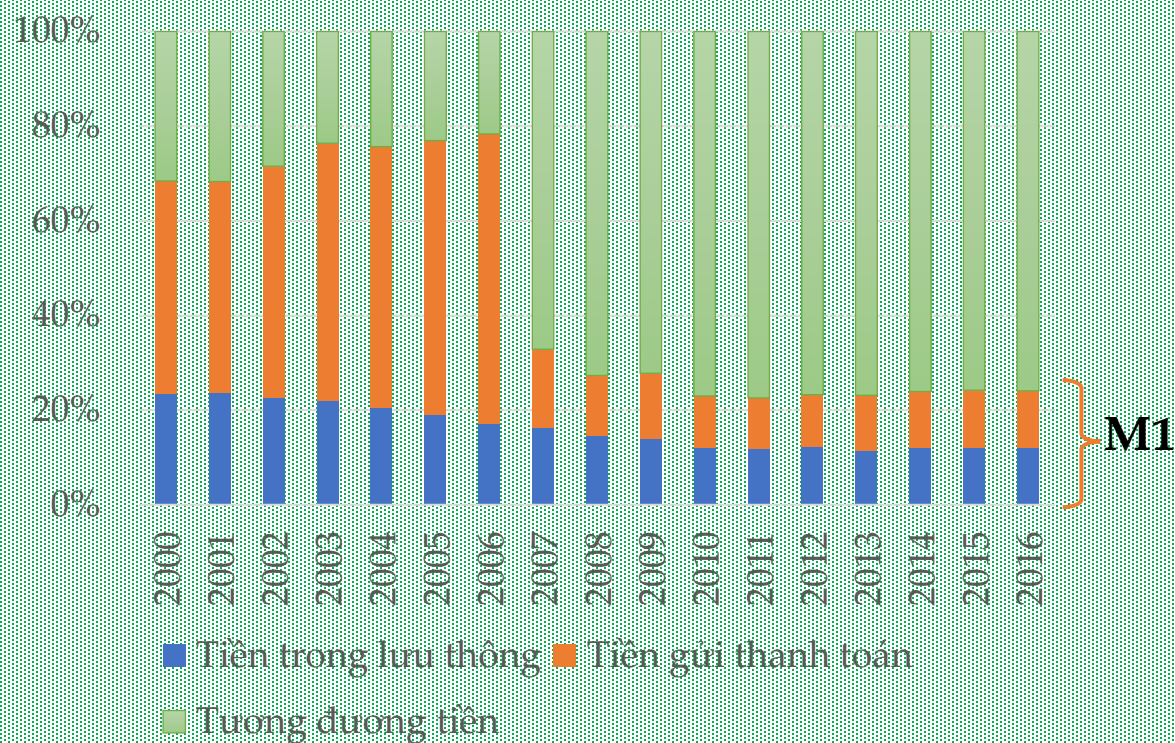


Cơ cấu khối tiền M2 ở VN (tt)

Quy mô khối tiền (M2)

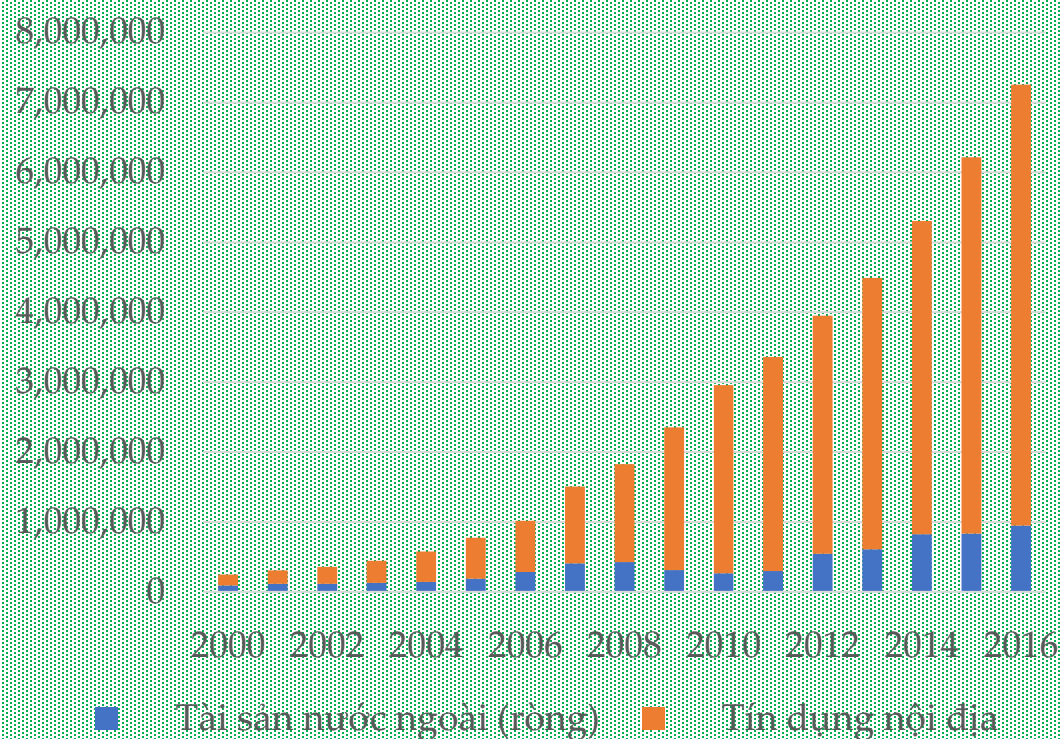


Cơ cấu khối tiền (M2)

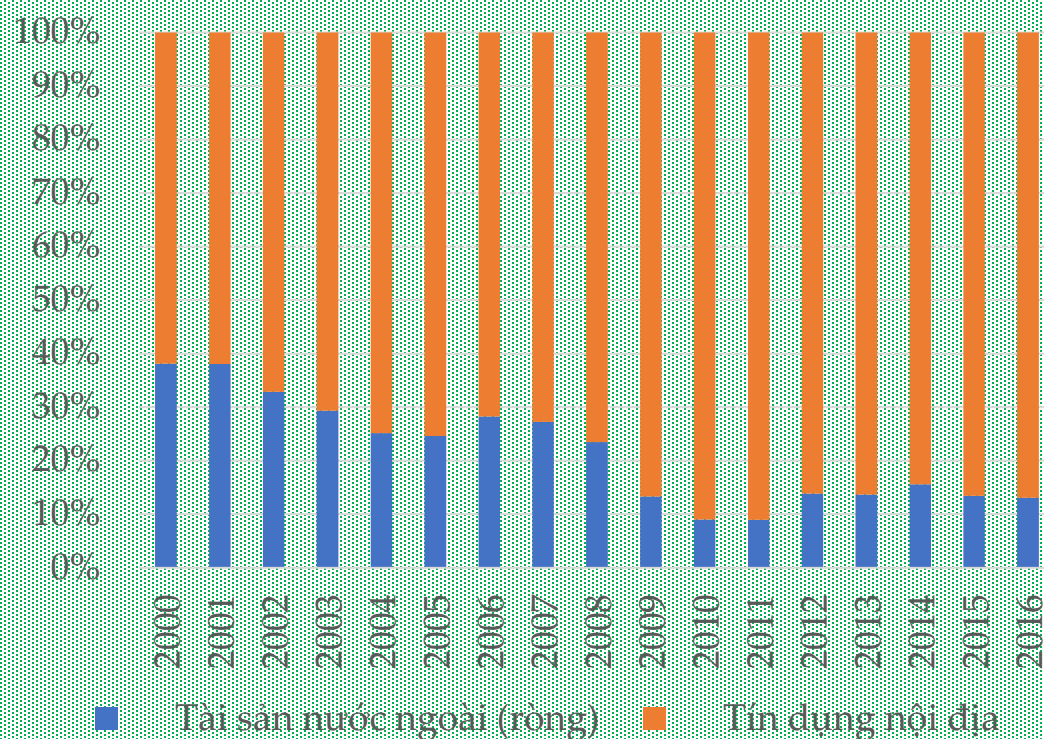


Cơ cấu khối tiền M2 ở VN

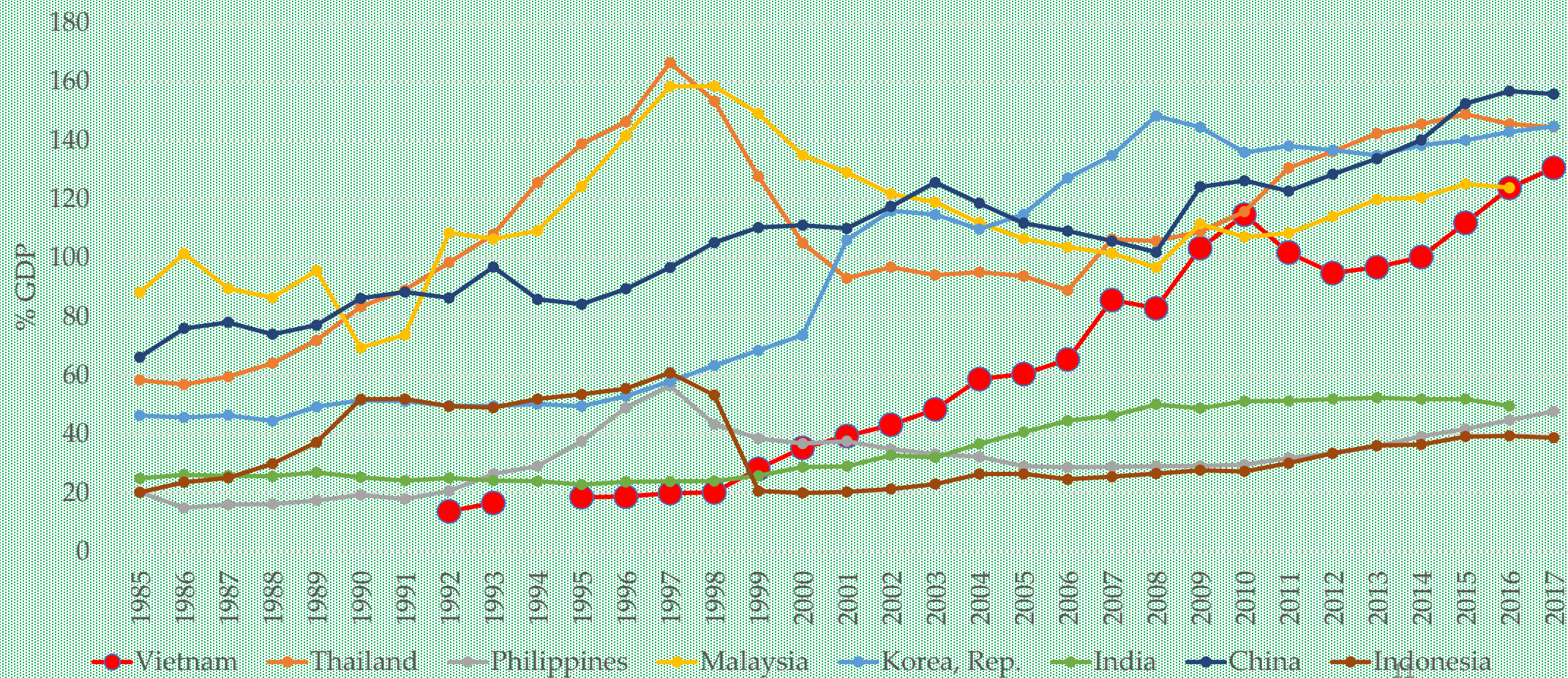
Quy mô khối tiền M2



Cơ cấu khối tiền M2



Quy mô tín dụng nội địa của Việt Nam so sánh với các nước (% GDP)



Nguồn: WDI

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):

$$(M/P)^d = (1/V) Y = kY$$

- 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 ưa thích 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:

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

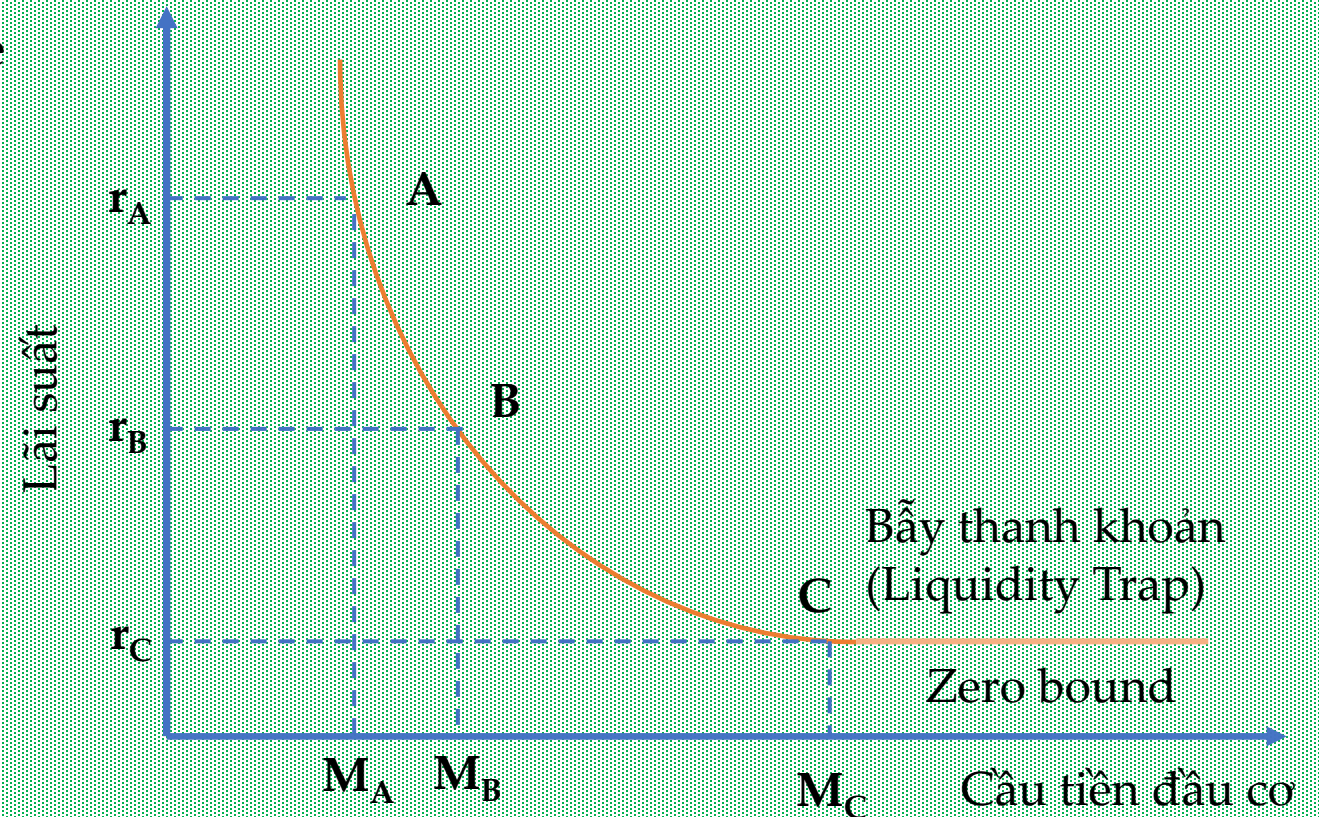
Nhân 2 vế với Y: $PY/M = Y/L(Y, i)$

- Mà $PY/M = V$ nên:

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

Lãi suất danh nghĩa và cầu tiền

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



Lý thuyết cầu tiền hiện đại của Friedman

- Friedman chủ yếu 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

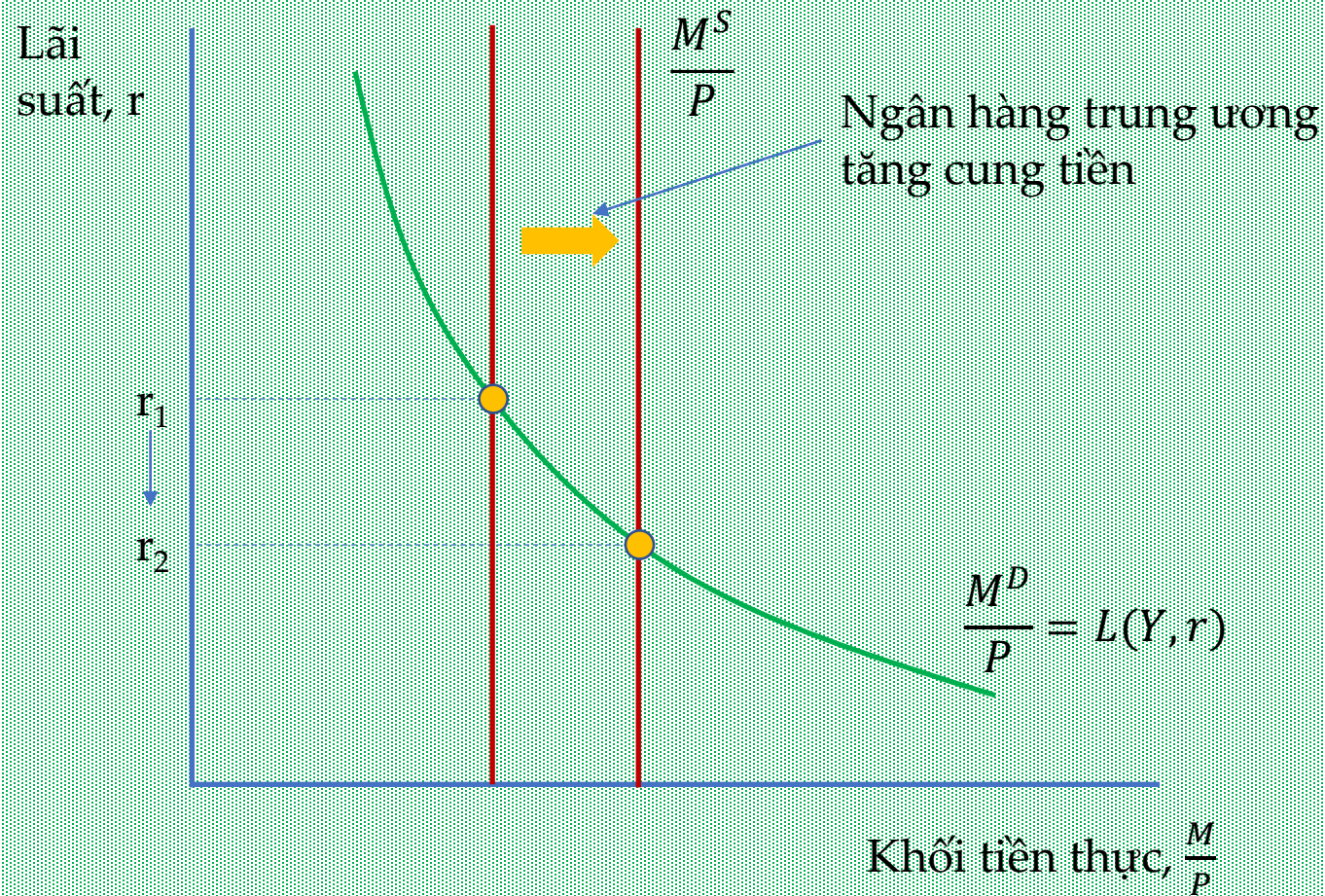
CẦU TIỀN CHO GIAO DỊCH

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

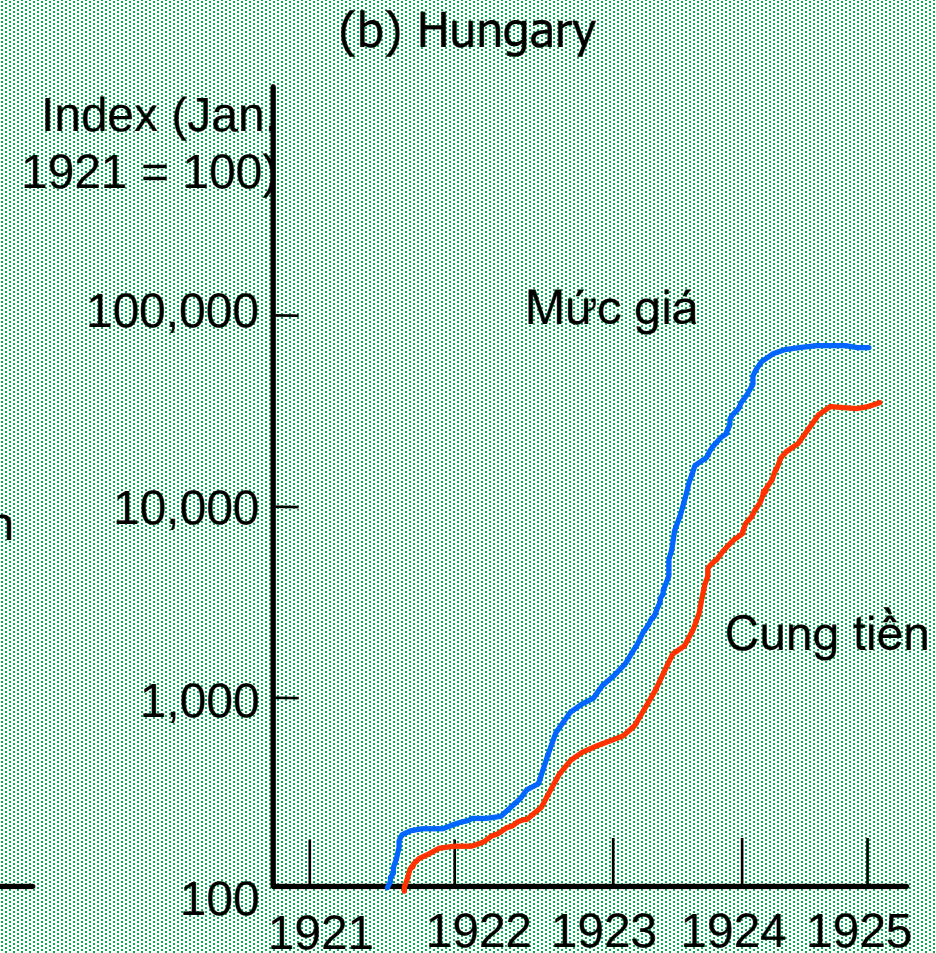
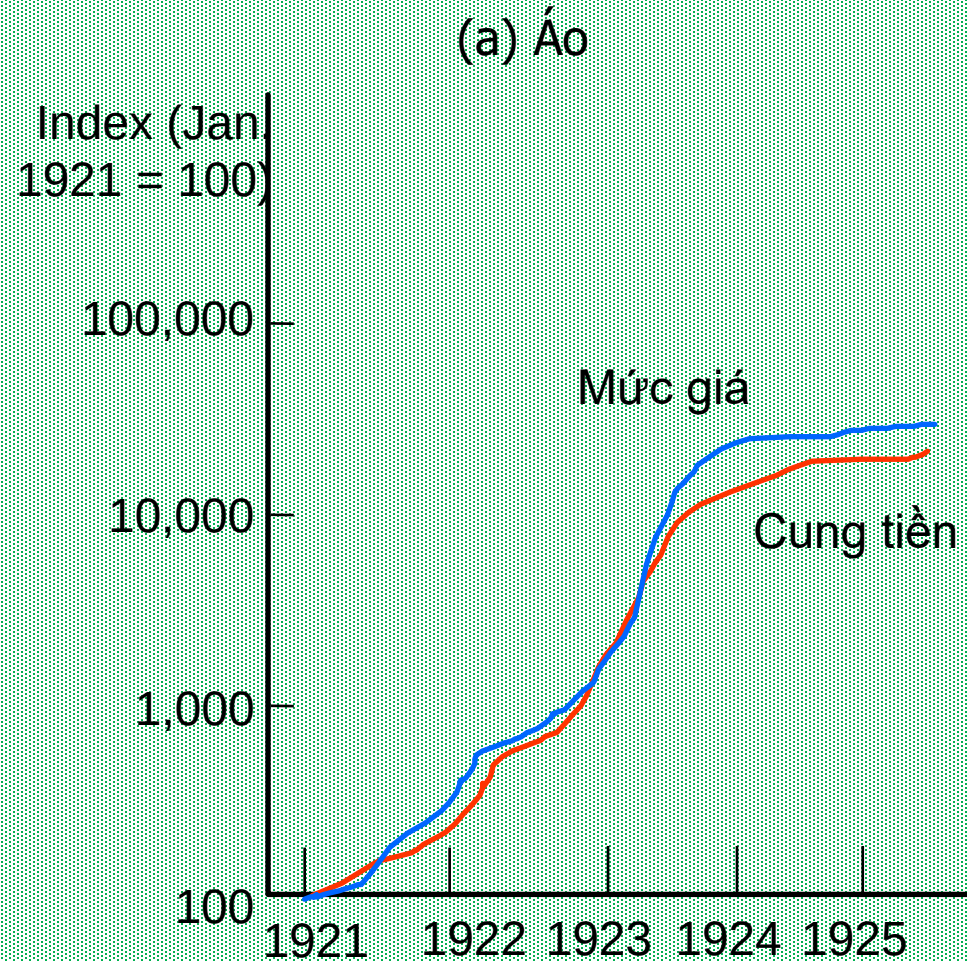
Cân bằng thị trường tiền tệ



Lạm phát, giảm phát, giảm lạm phát

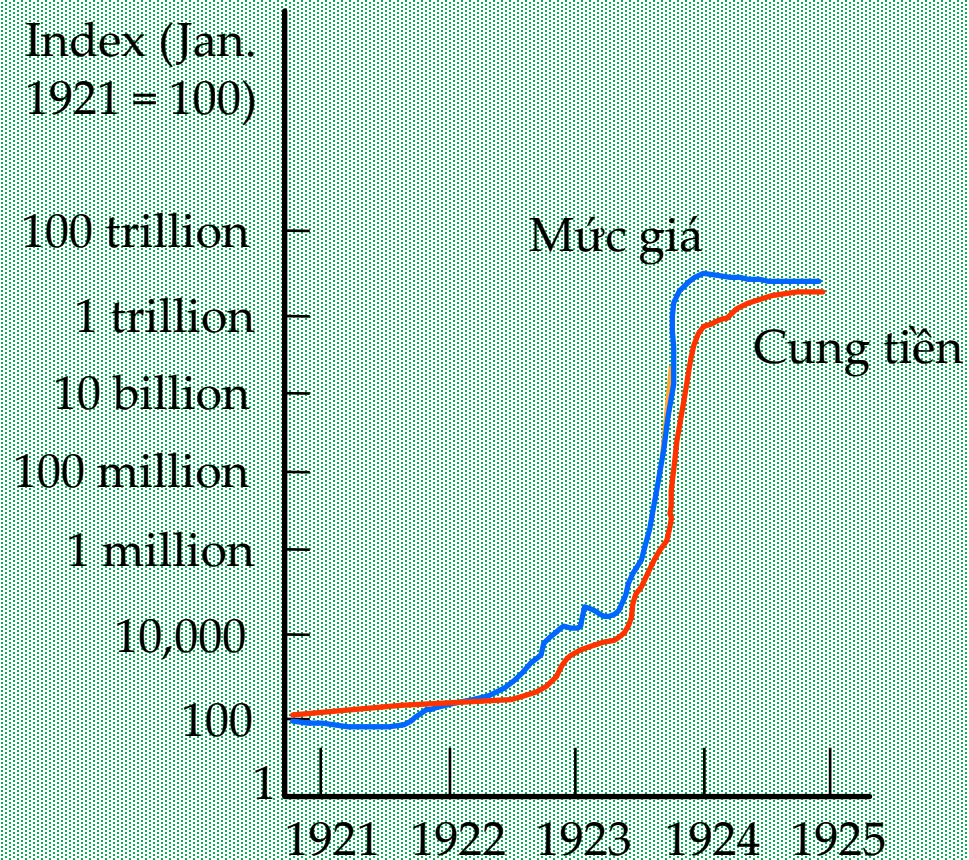
- **Lạm phát (inflation)**: tình trạng mức giá chung tăng lên trong toàn bộ nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định
 - Ví dụ: mức giá chung tăng 5%
- **Giảm phát (deflation)**: tình trạng mức giá chung giảm xuống
 - Ví dụ: mức giá chung -5%
- **Giảm lạm phát (disinflation)**: tình trạng giảm lạm phát
 - Ví dụ: lạm phát giảm từ 5% về 3%
- **Lạm phát phi mã (galloping inflation)**: lạm phát từ 2 chữ số đến khoảng 200%/năm
- **Siêu lạm phát (hyperinflation)**: tình trạng lạm phát trên 50%/tháng

Cung tiền và giá cả trong thời kỳ Siêu lạm phát

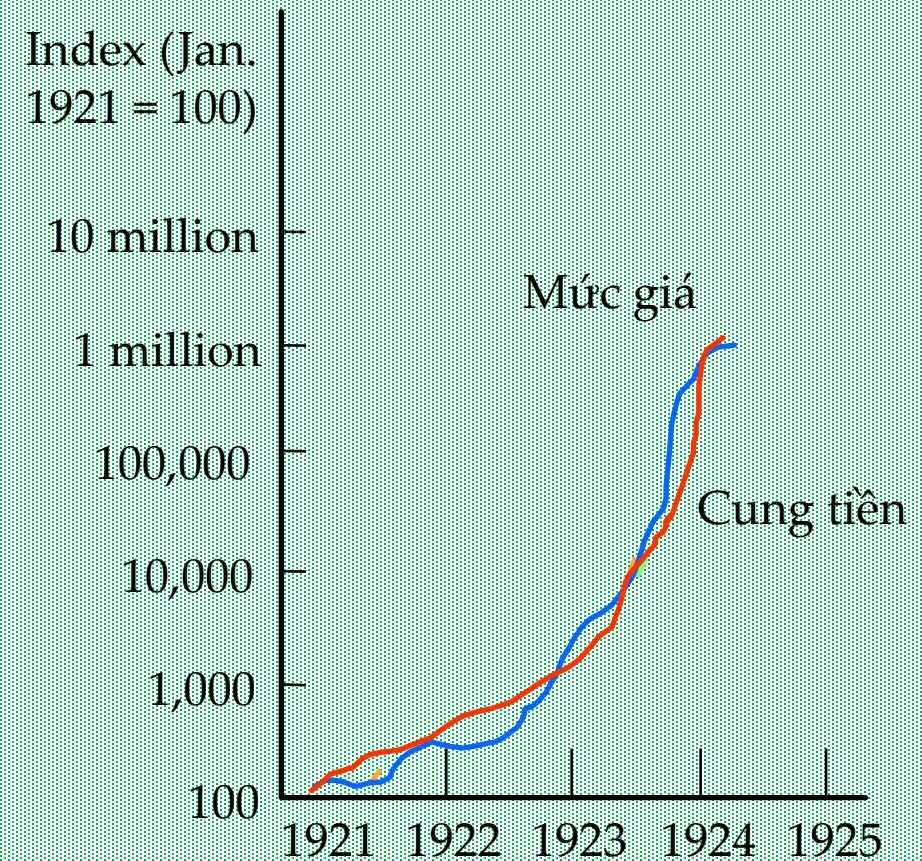


Cung tiền và giá cả trong thời kỳ Siêu lạm phát (tt)

c) Đức



d) Ba Lan



Người Đức phải mang cả chiếc xe đẩy tiền để mua đồ trong thời kỳ siêu lạm phát



Siêu lạm phát ở Zimbabwe

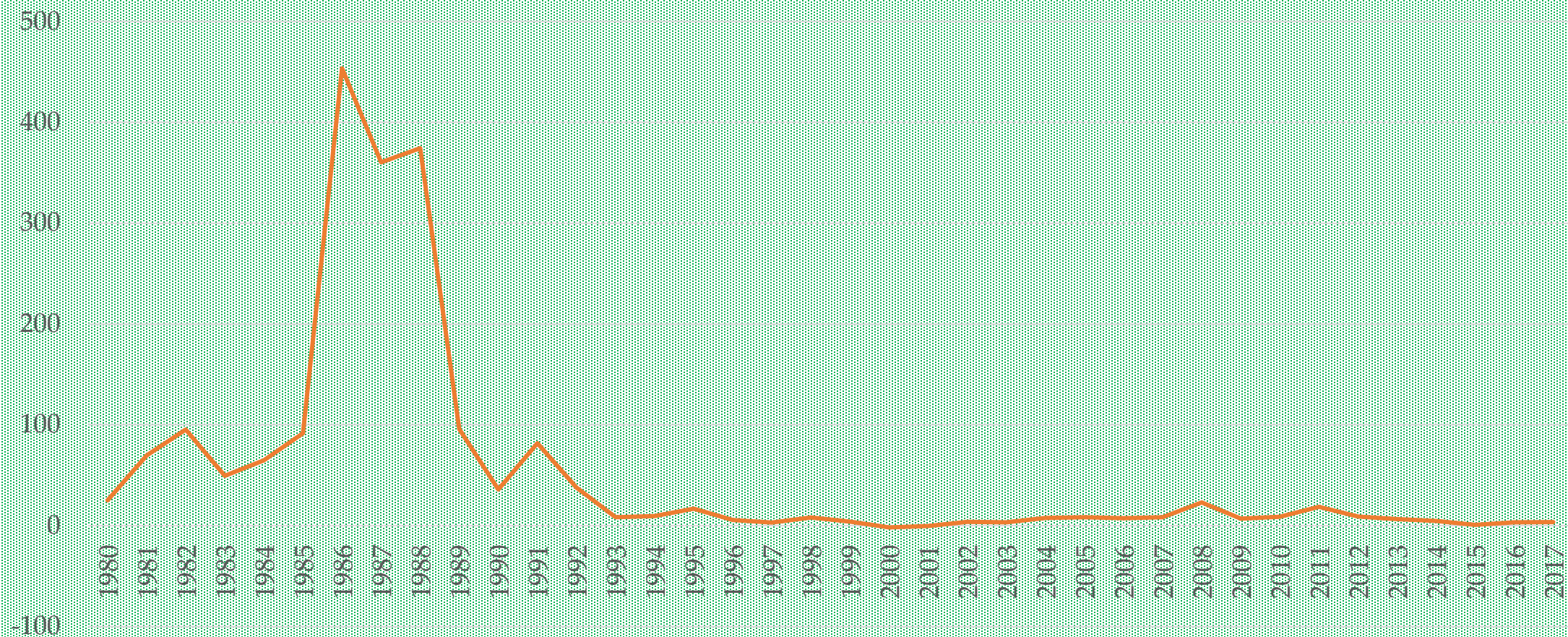
- Do thâm hụt ngân sách nghiêm trọng, dẫn đến việc in rất nhiều tiền để tài trợ

Bảng lưu ý được dán ở phòng vệ sinh công cộng



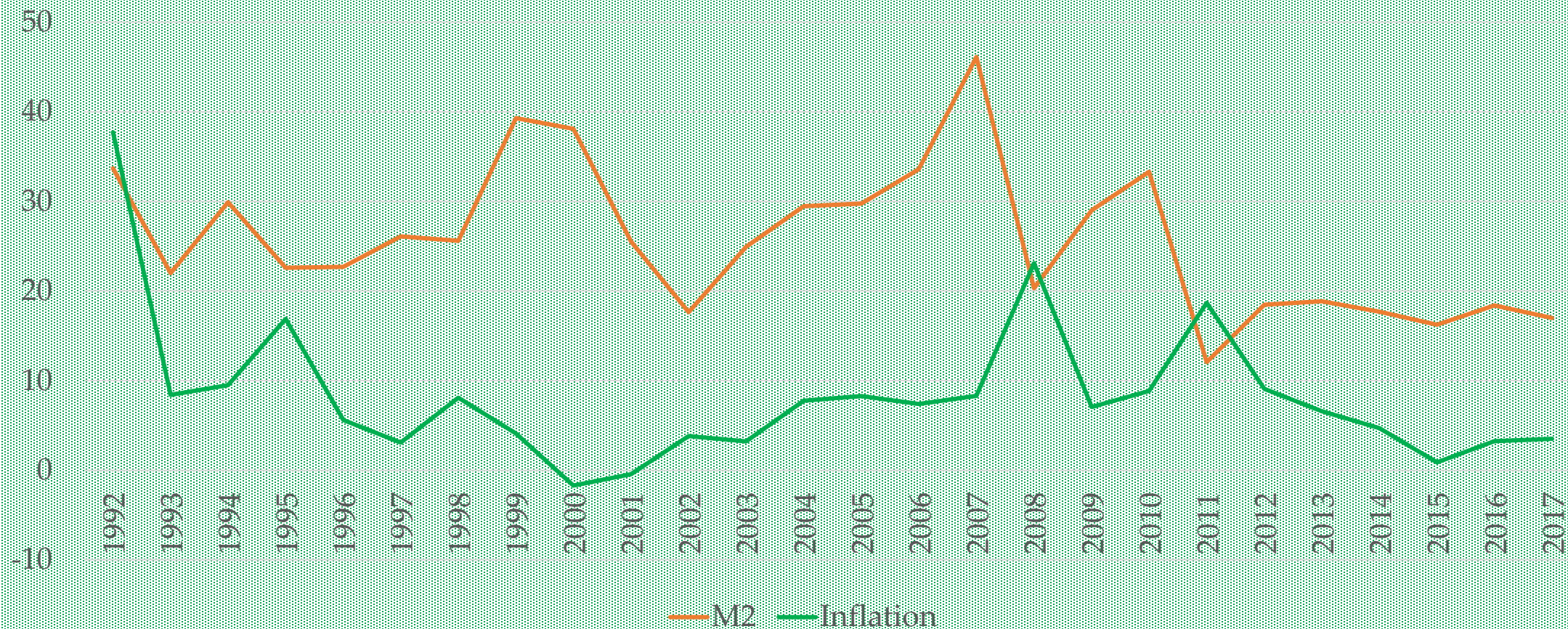
<i>date</i>	<i>Zim\$ per US\$</i>
Aug 2007	245
Apr 2008	29,401
May 2008	207,209,688
June 2008	4,470,828,401
July 2008	26,421,447,043
Feb 2009	37,410,030
Sept 2009	355

Siêu lạm phát ở Việt Nam thập niên 80



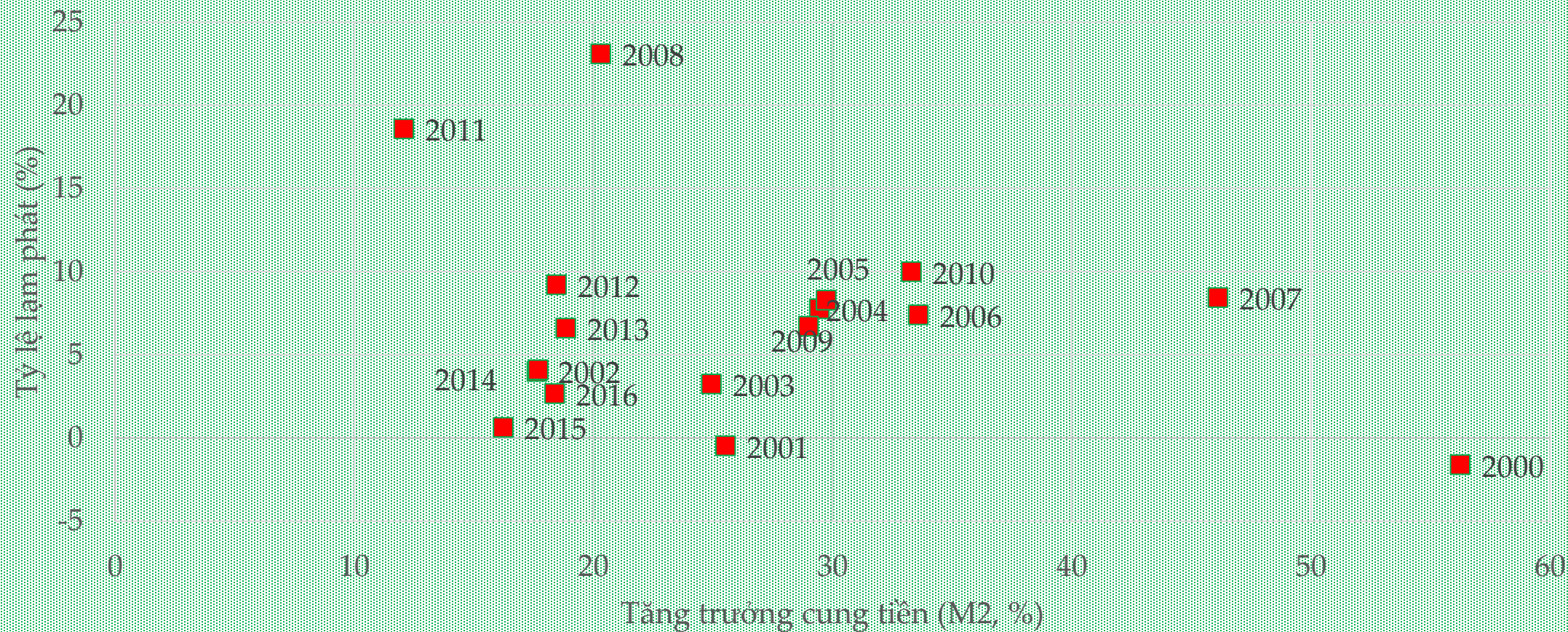
Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Quan hệ giữa tăng trưởng tiền và lạm phát ở Việt Nam (%)



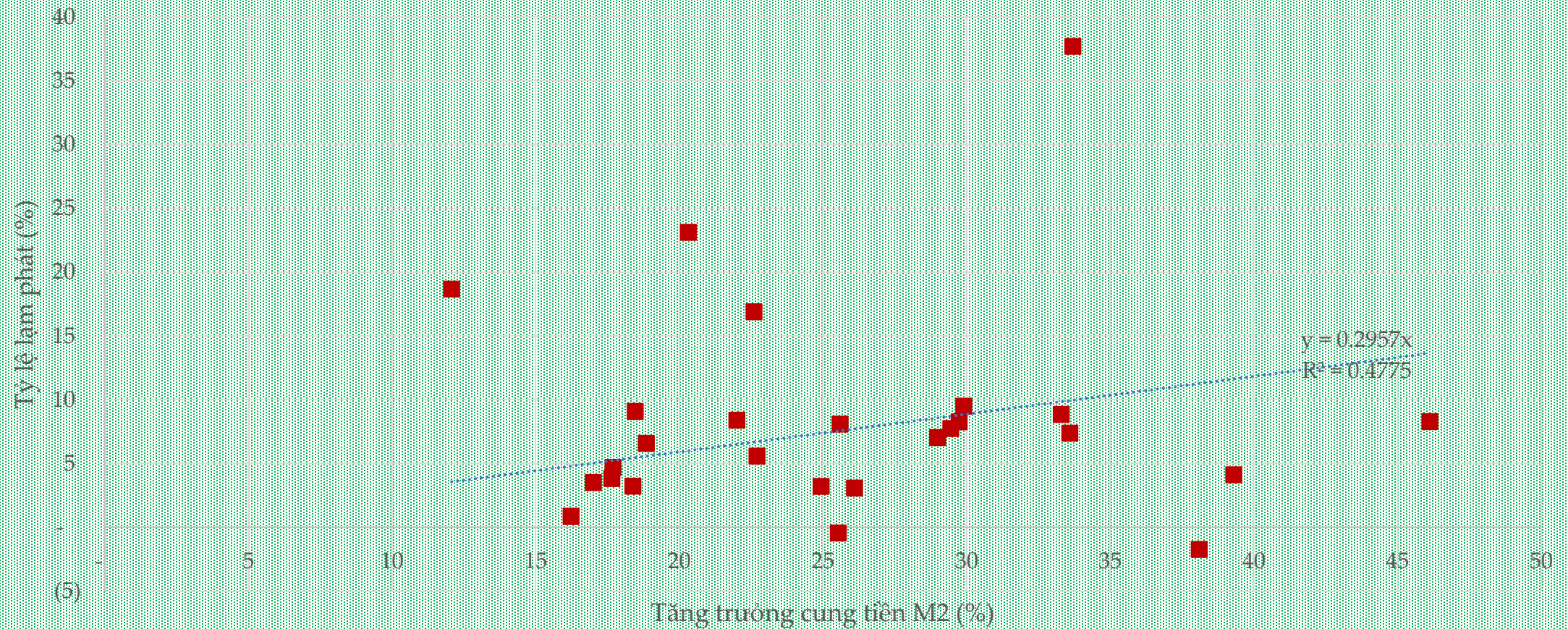
Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Quan hệ giữa tăng trưởng cung tiền và lạm phát ở Việt Nam (2000-2017)



Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Quan hệ giữa tăng trưởng cung tiền và lạm phát ở Việt Nam (1992-2017)



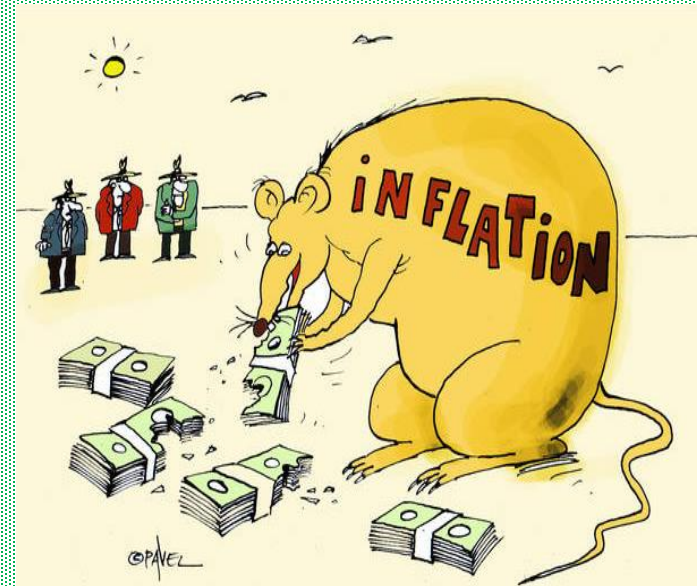
Xu hướng lạm phát CPI ở Việt Nam



(5)
Nguồn: IFS database, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Thuế lạm phát (inflation tax)

- Để tài trợ cho chi tiêu, chính phủ đánh thuế người dân
- Chính phủ cũng có thể in tiền để chi tiêu
- “Doanh thu” từ in tiền được gọi là “**Seigniorage**”
- Khi chính phủ in tiền để chi tiêu sẽ tạo ra lạm phát, lạm phát làm mất giá đồng tiền, khiến thu nhập khả dụng của người dân giảm đi
- Thu nhập khả dụng giảm tựa như thu nhập thực giảm do lạm phát



Hiệu ứng Fisher

- **Phương trình Fisher:** Lãi suất danh nghĩa = Lãi suất thực + Tỷ lệ lạm phát

$$i = r + \pi$$

- Lãi suất thực = Lãi suất danh nghĩa – Tỷ lệ lạm phát

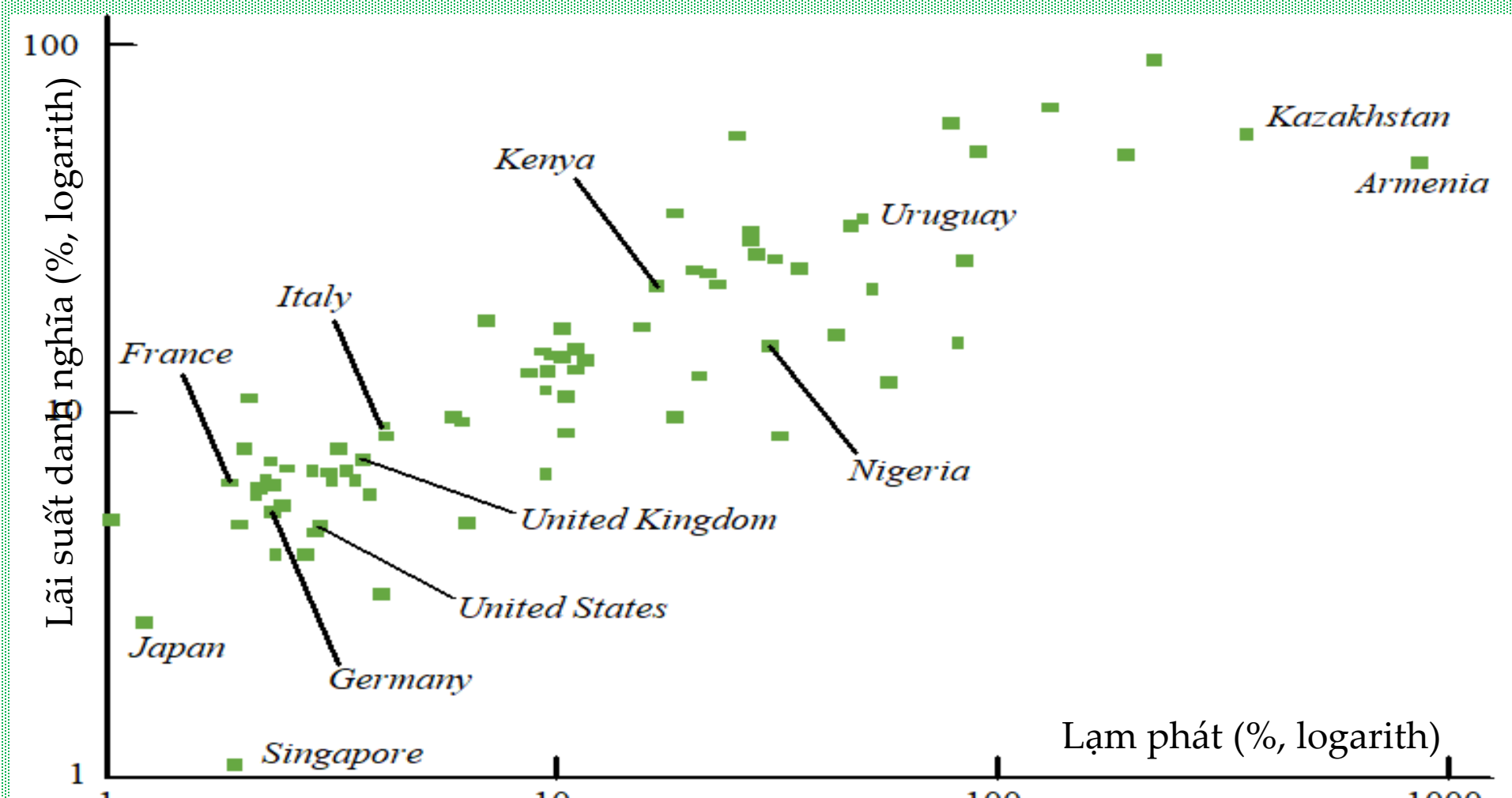
$$r = i - \pi$$

- Lãi suất thực *hậu nghiệm* (ex post): $r = i - \pi$

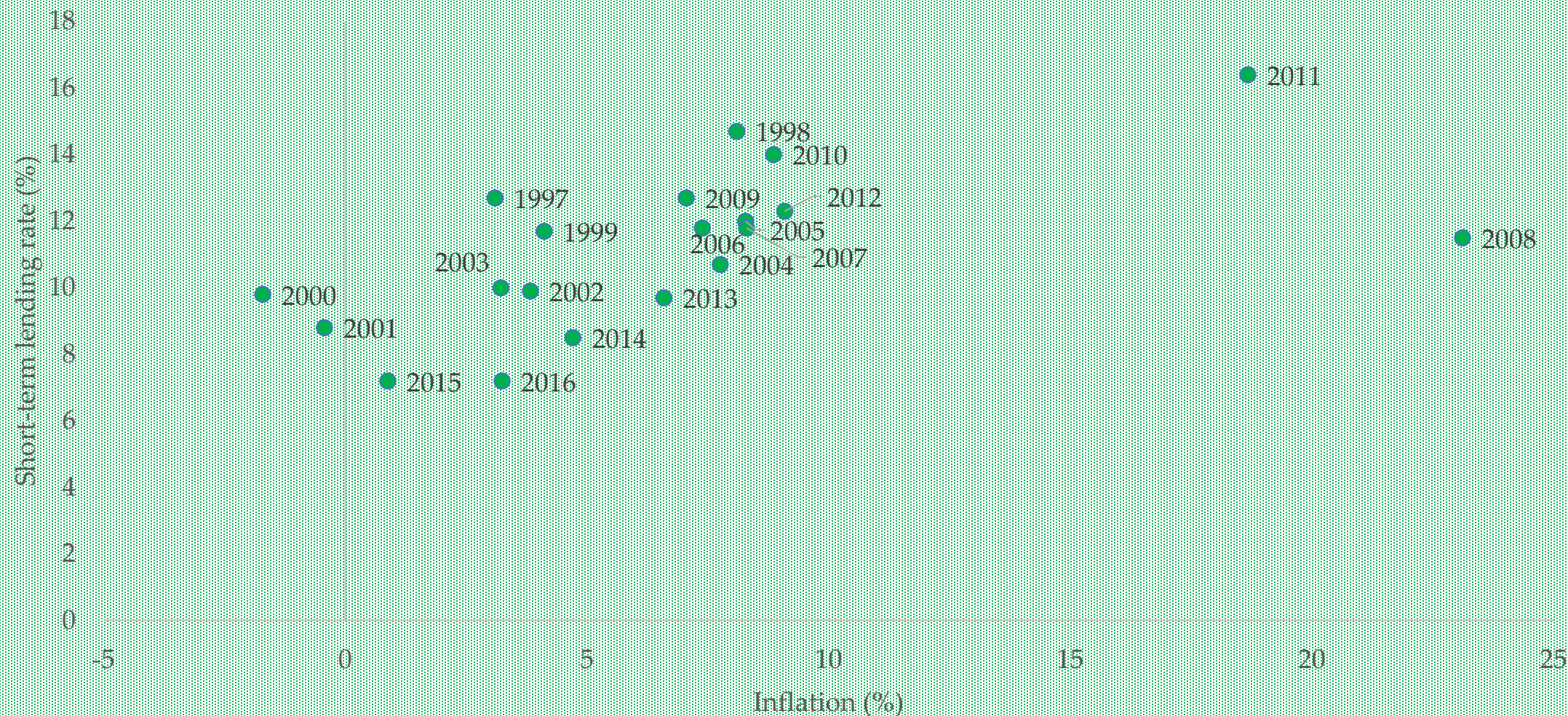
- Lãi suất thực *tiên suy* (ex ante): $r = i - \pi^e$

- **Hiệu ứng Fisher:** Điều chỉnh theo tỷ lệ 1:1 của lãi suất danh nghĩa với lạm phát

Quan hệ giữa lãi suất danh nghĩa và lạm phát

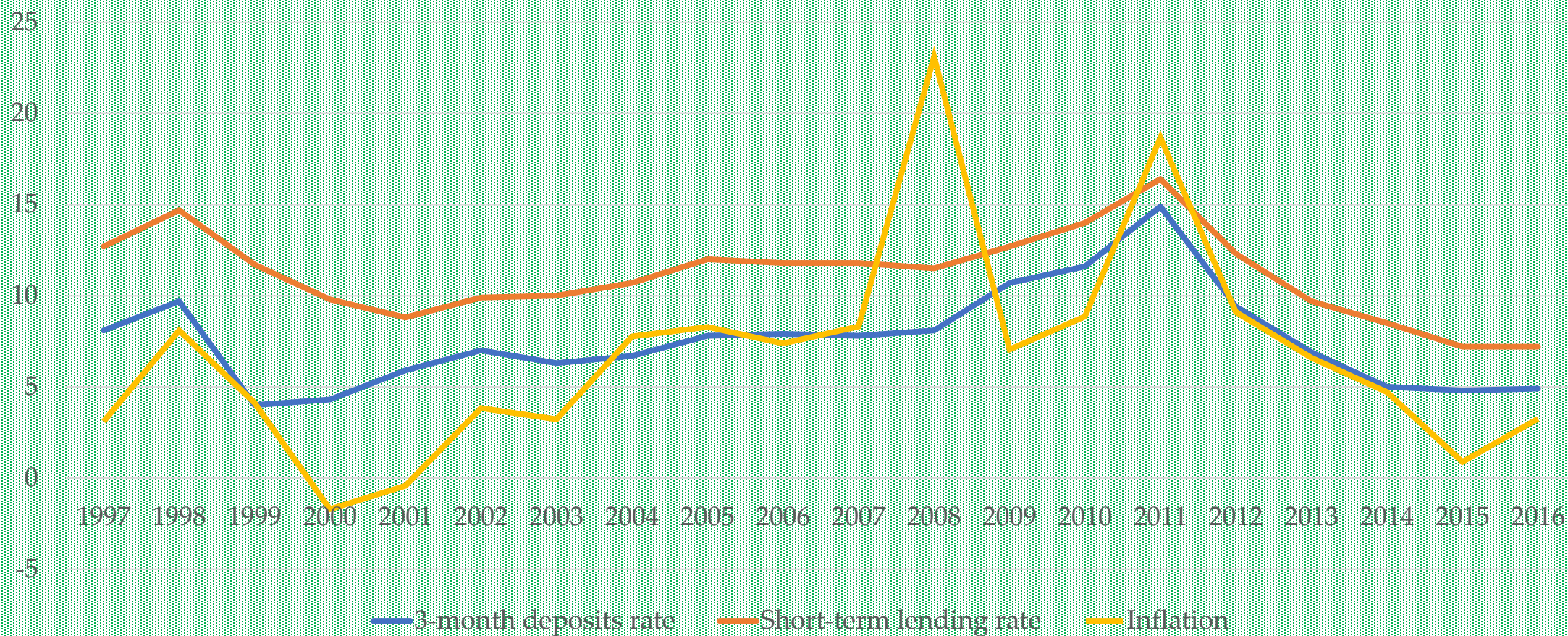


Quan hệ giữa lạm phát và lãi suất ở Việt Nam



Nguồn: Tổng hợp từ IMF's Repors, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Quan hệ giữa lãi suất và lạm phát ở Việt Nam



Nguồn: Tổng hợp từ IMF's Repors, Đỗ Thiên Anh Tuấn 2018

Sự phân đôi cổ điển (Classical Dichotomy) và tính trung lập của tiền (Monetary Neutrality)

- Biến danh nghĩa là các biến được đo lường bằng tiền
 - Ví dụ: GDP danh nghĩa, tiền lương danh nghĩa, lãi suất danh nghĩa, cung tiền, mức giá...
- Biến thực là các biến được đo lường bằng hiện vật
 - Ví dụ: GDP thực, tiền lương thực, lãi suất thực, cung tiền thực...
- Theo David Hume và những nhà kinh tế cổ điển, các biến thực không thay đổi cùng với sự thay đổi của các biến danh nghĩa
 - **Sự phân đôi cổ điển:** những yếu tố tác động lên biến thực khác với những yếu tố tác động lên biến danh nghĩa
- Thay đổi cung tiền chỉ tác động lên biến danh nghĩa chứ không tác động lên biến thực
- Sự không liên quan giữa thay đổi tiền với các biến thực được gọi là **tính trung lập của tiền**

Chi phí của lạm phát

- **Chi phí mòn giấy**
 - Chi phí và sự bất tiện trong việc giảm lượng tiền nắm giữ nhằm tránh lạm phát

$$\uparrow \pi \rightarrow \uparrow i \rightarrow \downarrow M^d$$

- **Chi phí thực đơn**
 - Chi phí thay đổi các bảng yết giá
- **Biến động giá tương đối**
 - Giá tương đối giữa các hàng hóa và giữa các thời điểm khác nhau
- **Biến dạng thuế**
 - Gánh nặng thuế tăng lên
- **Nhầm lẫn và bất tiện**
 - Khó phân biệt giá hàng hóa giữa các thời kỳ khác nhau
- **Phân phối lại thu nhập và của cải**
 - Nếu $\pi > \pi^e \rightarrow$ chuyển giao từ người cho vay sang người đi vay, từ người gửi tiền sang ngân hàng
 - Nếu $\pi < \pi^e \rightarrow$ chuyển giao từ người đi vay sang người cho vay, từ ngân hàng sang người gửi tiền
- **Gia tăng sự không chắc chắn**
 - Khi lạm phát tăng cao và biến thiên nhiều, người ta không thể đưa ra các dự báo

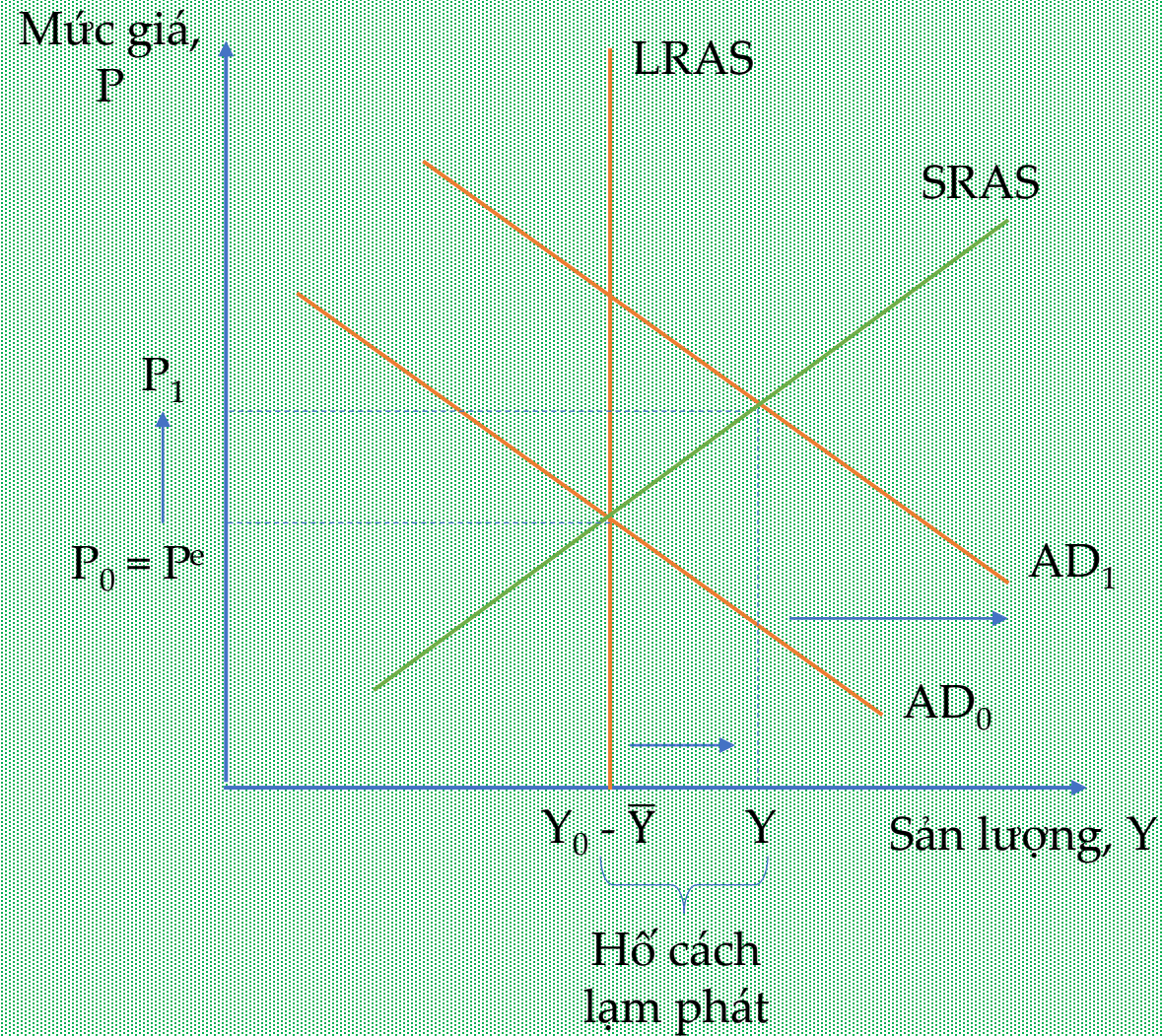
Vậy lạm phát có
lợi ích nào không?

Nguyên nhân lạm phát

Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.



Lạm phát cầu kéo (demand-pull inflation)



Lạm phát chi phí đẩy (cost-push inflation)

