

Bài giảng 6

Chính sách tiền tệ

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Thu 2013 - 2014

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Nội dung

- Chính sách tiền tệ là gì?
- Mục tiêu và công cụ của chính sách tiền tệ
- Thị trường tiền tệ và sự lựa chọn mục tiêu chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương
- Chính sách tiền tệ và tác động của nó đối với hoạt động kinh tế
- Điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam

Chính sách tiền tệ là gì?

- Chính sách tiền tệ liên quan đến các hành động can thiệp của ngân hàng trung ương thông qua việc quản lý cung tiền và lãi suất nhằm đạt được các mục tiêu chính sách kinh tế vĩ mô (Fed)
- Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra. (Điều 3 – Luật NHNN 2010)

Mục tiêu chính sách tiền tệ

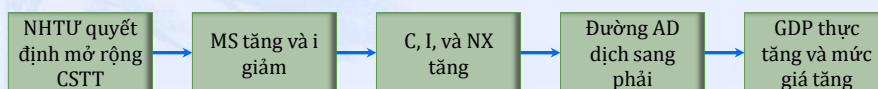
- Ổn định giá cả sv. kiềm chế lạm phát
 - * Ở Việt Nam: Bộ Tài chính cũng tham gia bình ổn giá?
- Giảm thất nghiệp sv. tăng nhân dụng
 - * Ở Việt Nam: Mục tiêu này có liên quan đến Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội không? Thường ít được đề cập như một chỉ tiêu kinh tế, thay vào đó là một chỉ tiêu xã hội.
- Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sv. chống suy thoái
 - * Các nhà chính sách mong muốn đạt được tăng trưởng kinh tế ổn định bởi vì chỉ có sự ổn định kinh tế mới giúp cho các hộ gia đình và các doanh nghiệp lập được kế hoạch chính xác và khuyến khích được các hoạt động đầu tư dài hạn cần thiết để duy trì tăng trưởng bền vững
 - * Ở Việt Nam: Mục tiêu này có liên quan đến bộ ngành khác không, chẳng hạn như Bộ Kế hoạch và Đầu tư?
- Ổn định hệ thống tài chính và các tổ chức tài chính
 - * Khi hệ thống tài chính ổn định sẽ giúp huy động và phân bổ nguồn vốn tốt hơn, qua đó giúp gia tăng tiết kiệm và đầu tư, góp phần vào tăng trưởng kinh tế
- Các mục tiêu khác: ổn định tỷ giá, ổn định lãi suất, an ninh tài chính quốc gia

Công cụ chính sách tiền tệ

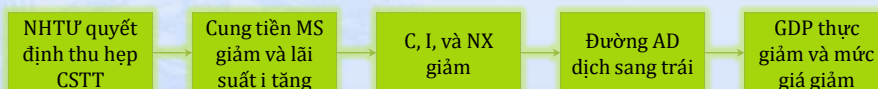
- **Tái cấp vốn**
 - * Phương thức tái tài trợ của NHTƯ đối với các NHTM
- **Lãi suất**
 - * Sử dụng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cơ bản và các loại lãi suất khác để điều hành chính sách tiền tệ
 - * Các cơ chế lãi suất: thả nổi, trần, sàn, biên độ dao động...
- **Tỷ giá hối đoái**
 - * Chế độ tỷ giá, cơ chế điều hành tỷ giá
- **Dự trữ bắt buộc**
 - * Số tiền mà ngân hàng phải gửi tại NHTƯ để thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia
 - * Phụ thuộc vào mục tiêu chính sách tiền tệ, loại hình ngân hàng, loại tiền gửi
- **Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)**
 - * Mua, bán giấy tờ có giá (trái phiếu, tín phiếu) với các ngân hàng
- **Các công cụ hành chính?**
 - * Sử dụng các quy định, luật lệ để điều tiết, giám sát các ngân hàng

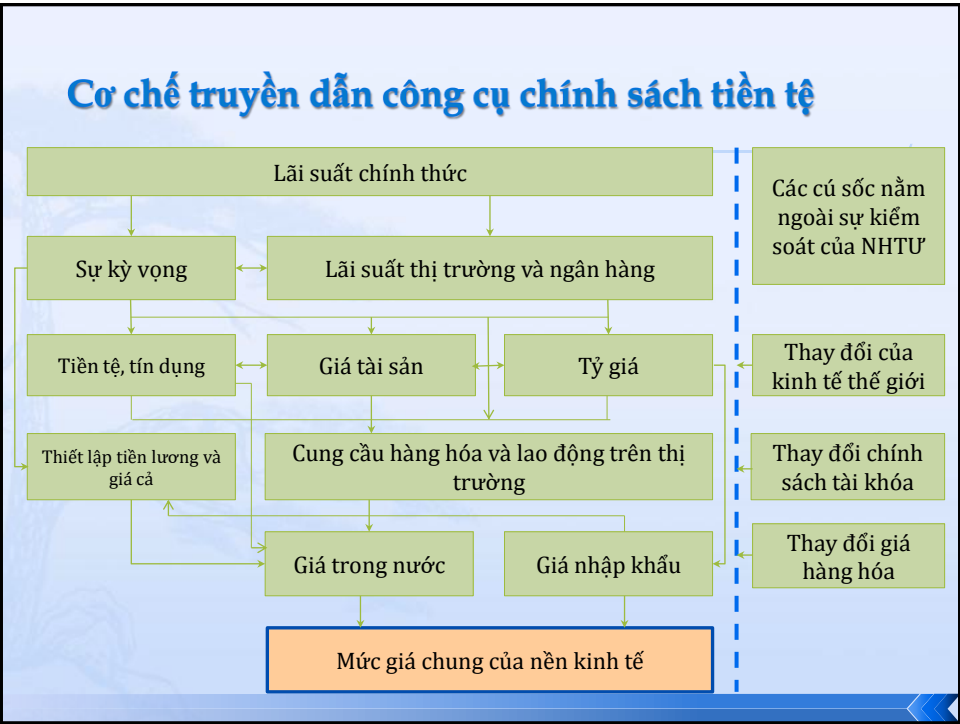
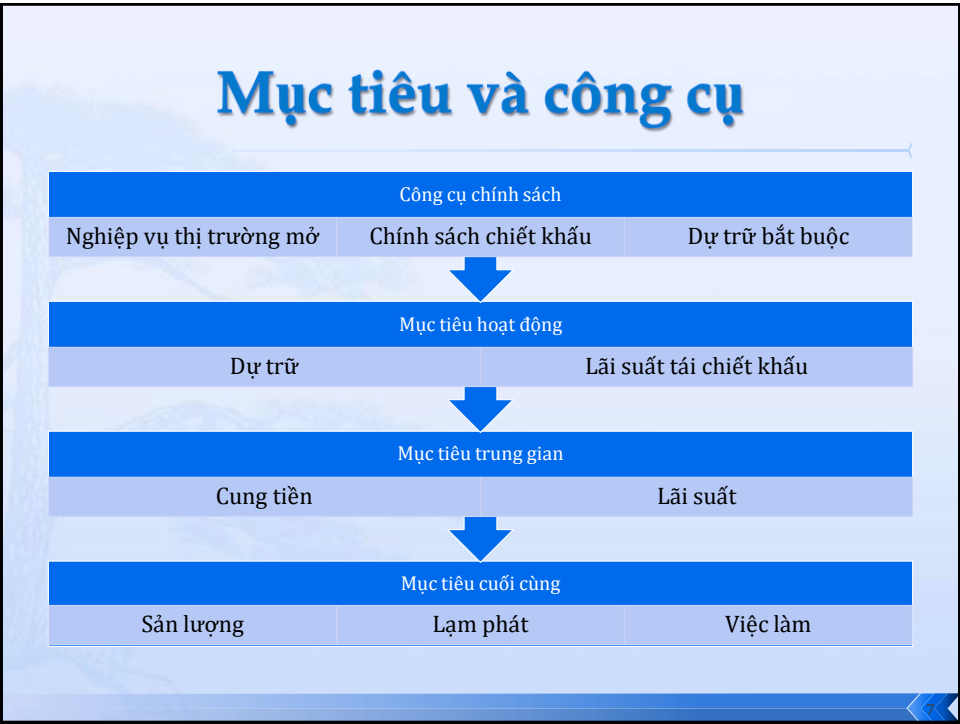
Cơ chế tác động của công cụ chính sách tiền tệ đến nền kinh tế

Mở rộng tiền tệ



Thu hẹp tiền tệ

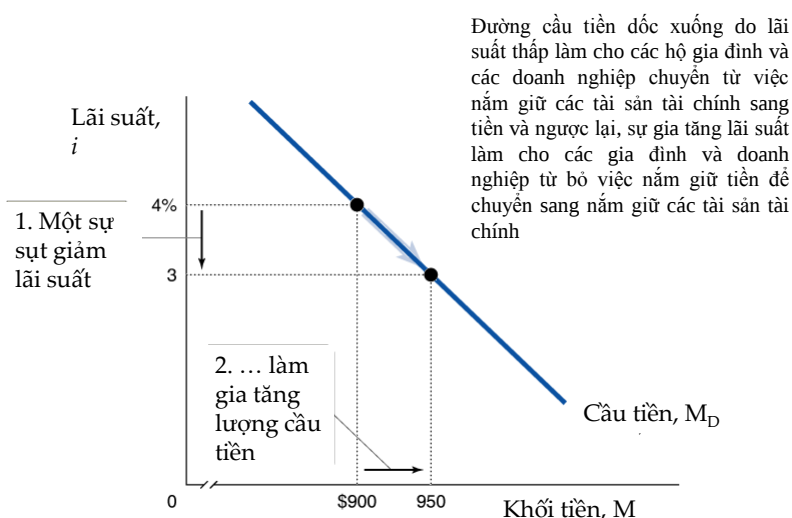




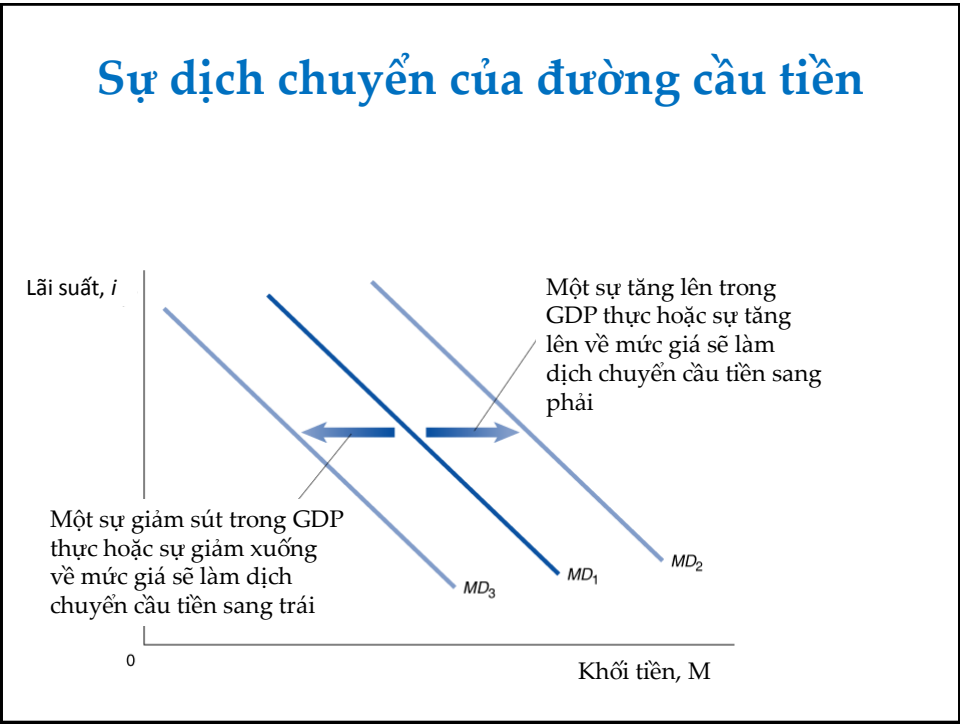
Lựa chọn mục tiêu chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương

- Lựa chọn mục tiêu chính sách tiền tệ
 - * Các NHTƯ thường cố gắng đạt được đồng thời các mục tiêu chính sách nhưng điều này rất khó
 - * Lựa chọn các mục tiêu trung gian
- Cầu tiền tệ:
 - * Lý thuyết số lượng tiền của I. Fisher
 - * Lý thuyết của trường phái Cambridge (A. Pigou và A. Marshall)
 - * Lý thuyết trọng thanh khoản của J. M. Keynes
 - * Lý thuyết của Tobin, Baumol
 - * Lý thuyết trọng tiền của M. Friedman
- Đường cầu tiền và sự dịch chuyển của đường cầu tiền
- Ngân hàng trung ương kiểm soát cung tiền như thế nào?
- Cân bằng của thị trường tiền tệ
- Tầm quan trọng của lãi suất cơ bản

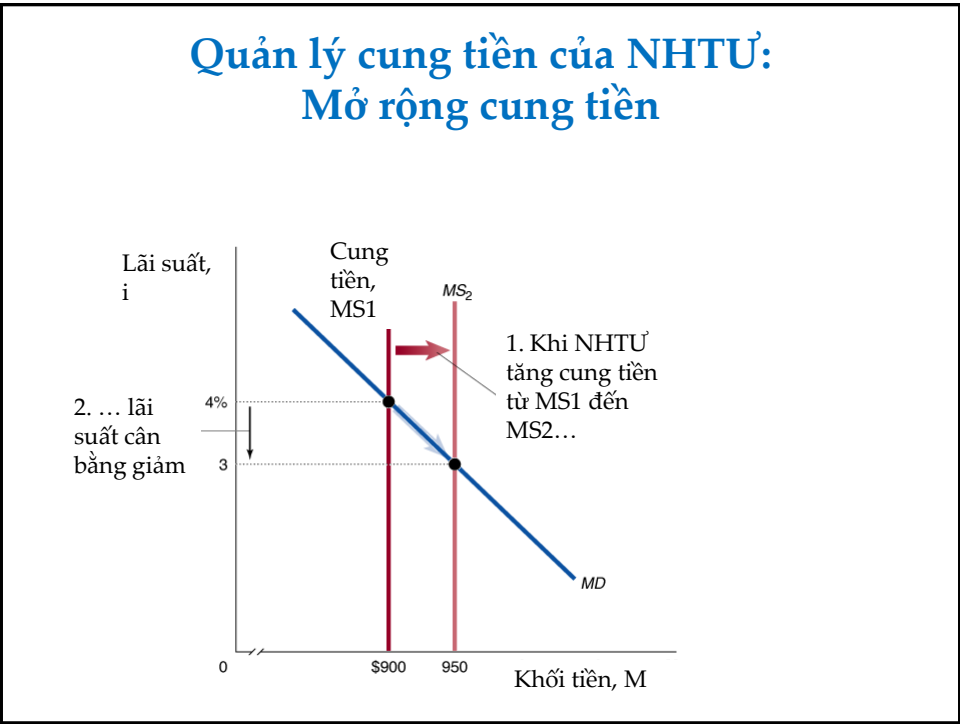
Cân bằng thị trường tiền tệ



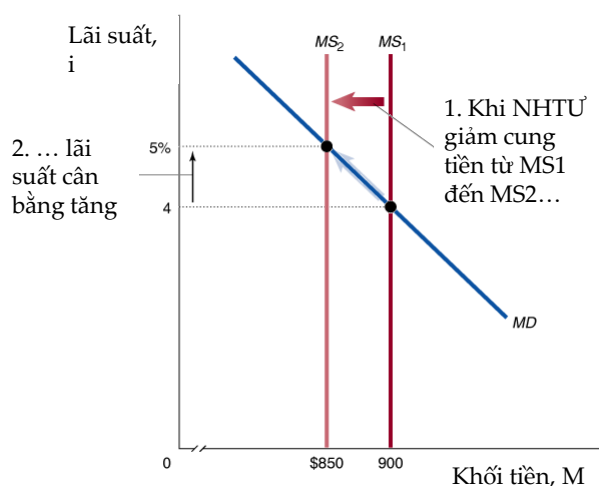
Sự dịch chuyển của đường cầu tiền



Quản lý cung tiền của NHTƯ: Mở rộng cung tiền



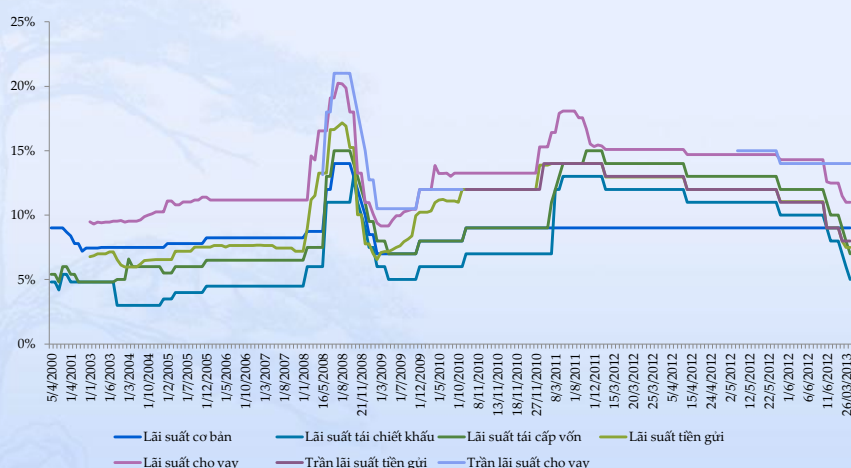
Quản lý cung tiền của NHTƯ: Thu hẹp cung tiền



Câu chuyện về hai lãi suất

- Mô hình cung cầu quỹ cho vay:
 - * Hình thành lãi suất thực dài hạn
- Mô hình thị trường tiền tệ:
 - * Hình thành lãi suất danh nghĩa ngắn hạn
- Thông thường, không phải luôn luôn, có mối liên hệ giữa hai loại lãi suất này
 - * Khi NHTƯ tăng/ giảm lãi suất danh nghĩa ngắn hạn, thường thì lãi suất thực dài hạn cũng tăng/ giảm.
- Có nhiều loại lãi suất khác trong nền kinh tế
 - * Lãi suất liên ngân hàng (-IBOR), lãi suất chiết khấu, lãi suất cho vay, lãi suất huy động, lãi suất hiệu dụng...
 - * Vì mục tiêu chính sách, NHTƯ thường thiết lập mục tiêu lãi suất cơ bản
 - * Điều hành lãi suất cơ bản ở Việt Nam khác hoàn toàn với lãi suất quỹ liên bang của Fed (federal funds rate)

Diễn biến các loại lãi suất ở Việt Nam

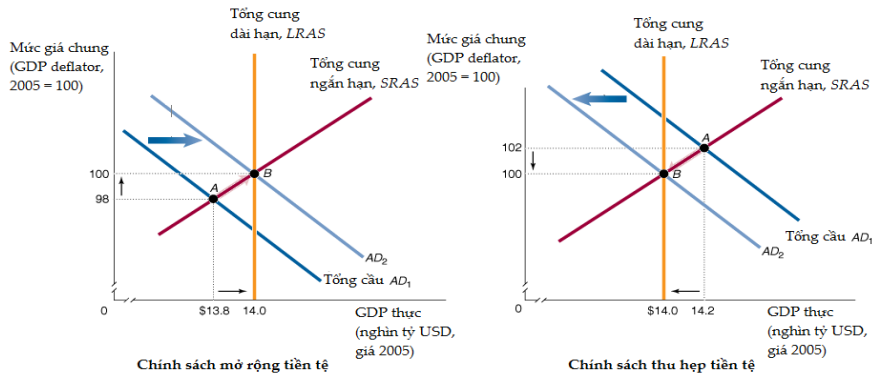


Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu của Reuters và NHNN

Chính sách tiền tệ và hoạt động của nền kinh tế

- Lãi suất tác động như thế nào đến tổng cầu?
 - * Tiêu dùng hộ gia đình
 - * Đầu tư tư nhân
 - * Chi tiêu chính phủ?
 - * Xuất khẩu ròng
- Tác động của chính sách tiền tệ lên sản lượng thực và mức giá chung
 - * Mở rộng CSTT sẽ làm giảm lãi suất và từ đó làm tăng GDP thực
 - * Thu hẹp CSTT bằng cách điều chỉnh cung tiền, tăng lãi suất, nhằm giảm lạm phát

Tác động của chính sách tiền tệ lên sản lượng thực và mức giá chung



Khi nền kinh tế suy thoái ở điểm A, với GDP thực là \$13.8 nghìn tỷ và mức giá chung là 98. Chính sách mở rộng tiền tệ sẽ làm cho đường tổng cầu dịch chuyển sang phải, từ AD_1 đến AD_2 , làm tăng GDP thực từ \$13.8 nghìn tỷ lên \$14.0 nghìn tỷ và mức giá chung từ 98 lên 100 (điểm B). Khi GDP thực quay trở lại mức tiềm năng, NHTƯ có thể đạt được **mục tiêu toàn dụng**.

Khi nền kinh tế bắt đầu ở điểm A, với GDP thực là \$14.2 nghìn tỷ và mức giá chung là 102. Sự thu hẹp tiền tệ làm cho đường tổng cầu dịch chuyển sang trái, từ AD_1 đến AD_2 , làm GDP thực giảm từ \$14.2 nghìn tỷ còn \$14.0 nghìn tỷ và mức giá chung giảm từ 102 xuống 100 (điểm B). Khi GDP thực quay trở lại mức tiềm năng, NHTƯ có thể đạt được **mục tiêu ổn định giá cả**.

17

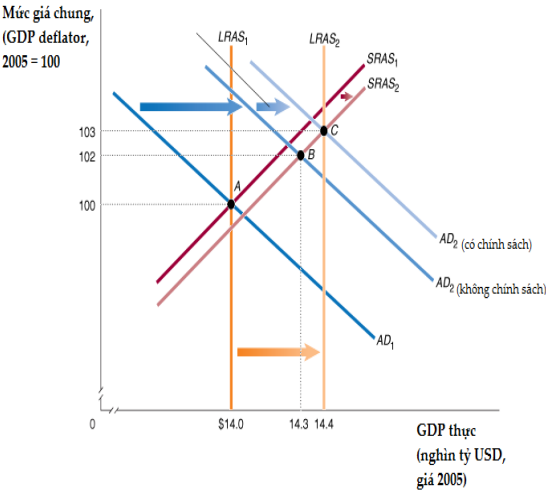
Sử dụng chính sách tiền tệ nhằm đạt đến sản lượng tiềm năng

Mở rộng tiền tệ

Nền kinh tế bắt đầu ở điểm cân bằng A, với GDP thực là \$14.0 nghìn tỷ và mức giá chung là 100. Nếu không có chính sách tiền tệ, tổng cầu sẽ dịch chuyển từ AD_1 sang AD_2 (không có chính sách), tức không đủ để giữ cho nền kinh tế đạt toàn dụng do tổng cung dài hạn đã dịch chuyển từ $LRAS_1$ sang $LRAS_2$.

Nền kinh tế sẽ đạt trạng thái cân bằng ngắn hạn tại B, với GDP thực là \$14.3 nghìn tỷ và mức giá 102. Bằng cách giảm lãi suất xuống, NHTƯ đã tăng đầu tư, tiêu dùng, và xuất khẩu rộng đủ để làm dịch chuyển tổng cầu sang AD_2 (có chính sách).

Nền kinh tế sẽ ở trạng thái cân bằng tại điểm C, với GDP thực \$14.4 nghìn tỷ, tức đạt mức toàn dụng, với mức giá 103.



Sử dụng chính sách tiền tệ nhằm đạt được mục tiêu lạm phát

Mở rộng tiền tệ năm 2006

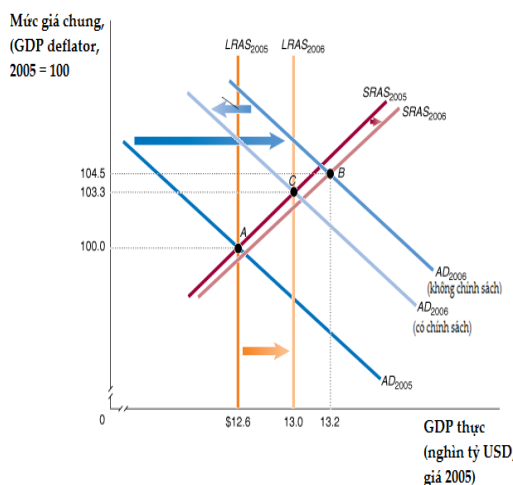
Nền kinh tế 2005 bắt đầu ở trạng thái cân bằng tại A, với GDP thực bằng với GDP tiềm năng là \$12.6 nghìn tỷ và mức giá 100.0.

Từ 2005 đến 2006, GDP tiềm năng tăng từ \$12.6 nghìn tỷ lên \$13.0 nghìn tỷ, đường tổng cung dài hạn dịch chuyển từ $LRAS_{2005}$ sang $LRAS_{2006}$.

NHTƯ tăng lãi suất do lo ngại bùng phát thị trường nhà ở làm gia tăng nhanh tổng cầu. Nếu không tăng lãi suất, tổng cầu sẽ dịch chuyển từ AD_{2005} đến AD_{2006} (không có chính sách) và cân bằng ngắn hạn sẽ đạt được ở điểm B. GDP thực sẽ là \$13.2 nghìn tỷ, cao hơn \$200 tỷ so với GDP tiềm năng, và mức giá là 104.5.

Việc tăng lãi suất sẽ làm cho tổng cầu chỉ tăng lên đến AD_{2006} (có chính sách).

Cân bằng đạt được ở điểm C, với GDP thực bằng với GDP tiềm năng là \$13.0 nghìn tỷ và mức giá chỉ tăng đến 103.3.



Việc thiết lập mục tiêu chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương

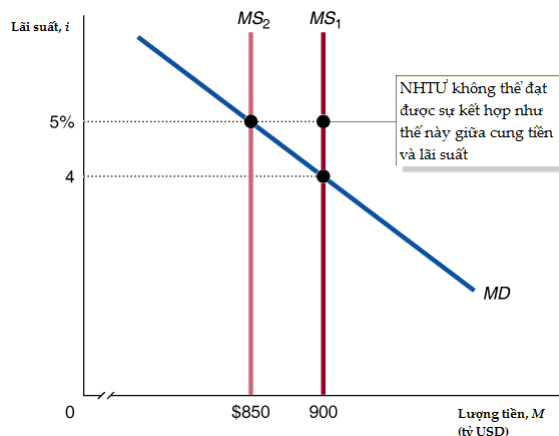
- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập mục tiêu cung tiền không?
 - * Một số nhà kinh tế cho rằng, thay vì sử dụng lãi suất như một mục tiêu của CSTT, NHTƯ nên sử dụng cung tiền làm mục tiêu
 - * Những người đưa ra đề nghị này thuộc về một trường phái kinh tế được gọi là chủ nghĩa trọng tiền (monetarism), đại biểu là Milton Friedman
 - * M. Friedman et al. đề xuất thay chính sách tiền tệ thành quy tắc tăng trưởng tiền tệ: tăng cung tiền hàng năm theo tỷ lệ bằng với tỷ lệ tăng trưởng GDP thực trong dài hạn (khoảng 3.5% cho Hoa Kỳ).
- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập cả mục tiêu lãi suất và mục tiêu cung tiền không?
 - * Mục tiêu lãi suất và mục tiêu cung tiền liệu có nhất quán?
 - * Tình huống NHTƯ buộc phải lựa chọn giữa mục tiêu lãi suất hoặc mục tiêu cung tiền
- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập mục tiêu lạm phát?
 - * Điều hành chính sách tiền tệ sao cho đạt được mục tiêu lạm phát được cam kết bởi NHTƯ
 - * Các nước áp dụng: New Zealand (1989), Canada (1991), Anh (1992), Phần Lan (1993), Thụy Điển (1993), Tây Ban Nha (1994), ECB, Hàn Quốc, Mexico, Nam Phi, Hungary, Cộng hòa Séc, Ba Lan...

Tại sao NHTƯ được khuyên không nên thiết lập đồng thời hai mục tiêu cung tiền và lãi suất?

NHTƯ không thể đạt được đồng thời hai mục tiêu **cung tiền** và **lãi suất**

NHTƯ buộc phải lựa chọn giữa mục tiêu lãi suất hoặc cung tiền.

Trong hình cho thấy, NHTƯ có thể thiết lập mục tiêu cung tiền \$900 tỷ hoặc lãi suất 5%, nhưng không thể cùng lúc đạt được 2 mục tiêu này.



Quy tắc Taylor

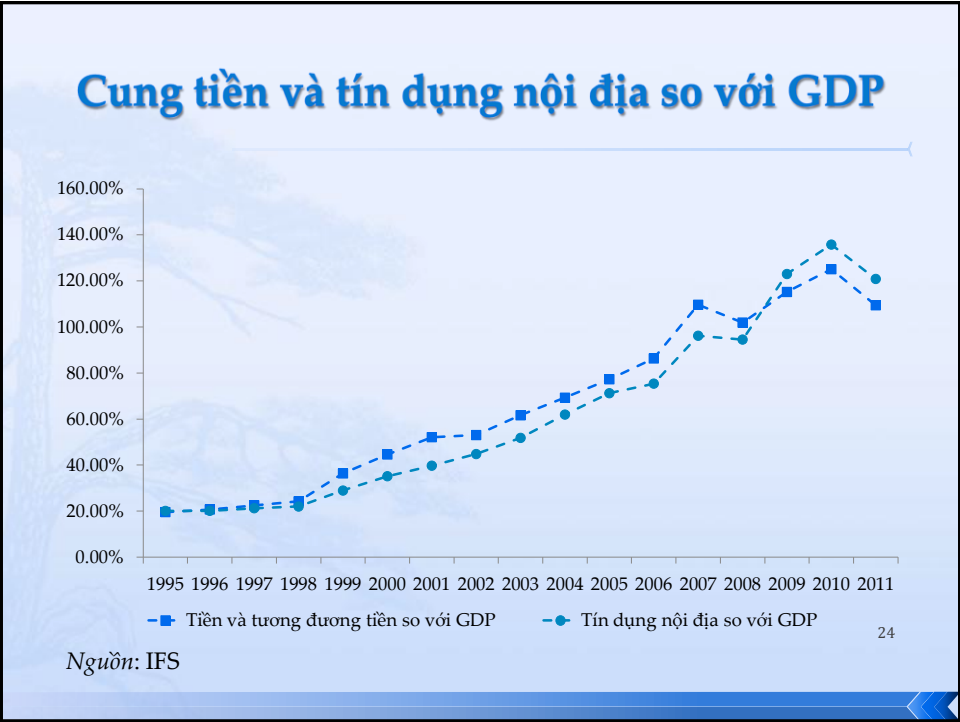
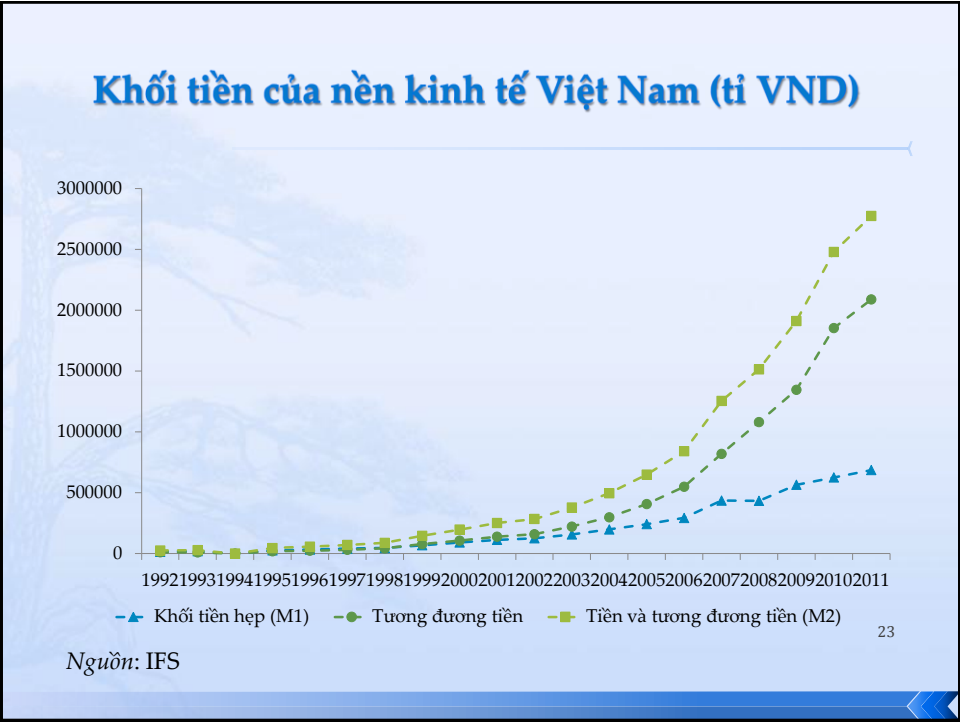


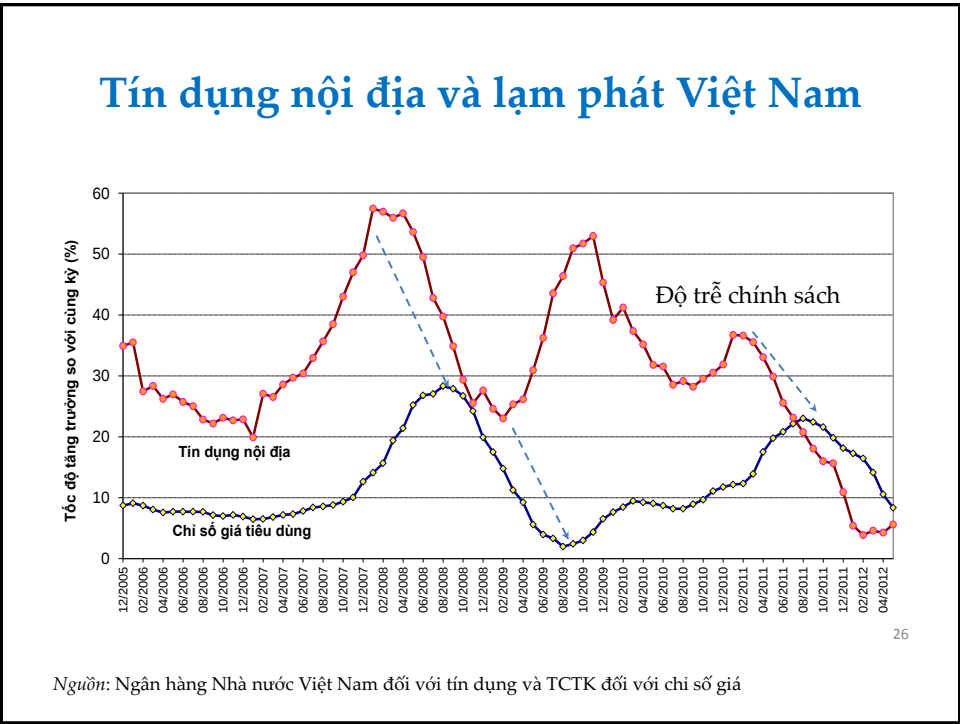
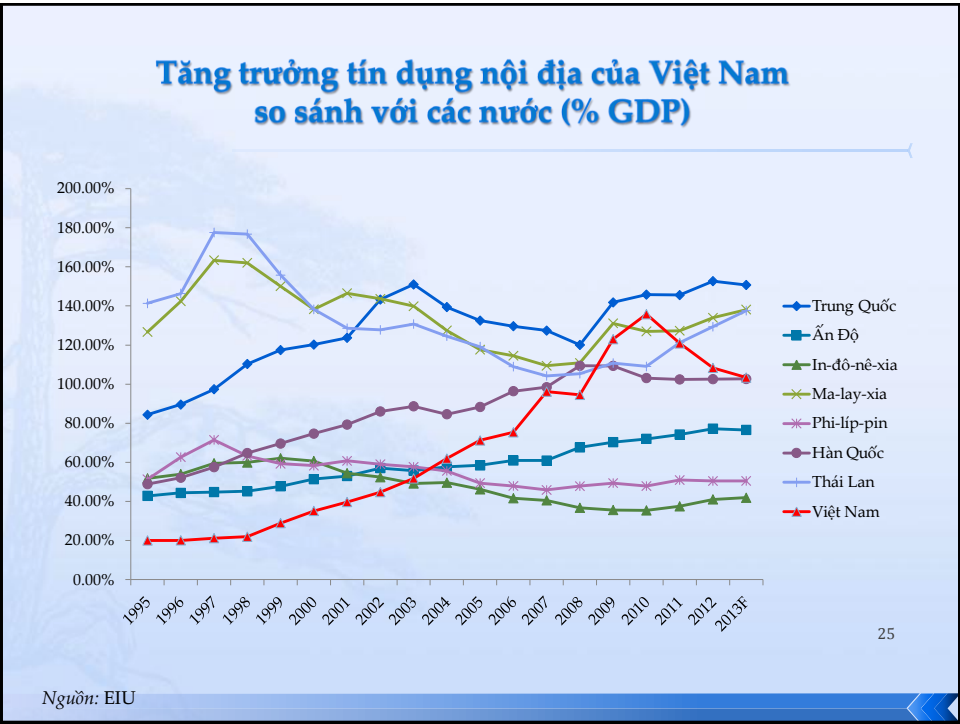
- Được phát triển bởi John Taylor (1993)^(*)
- Quy tắc của CSTT, quy định NHTƯ nên thay đổi lãi suất danh nghĩa như thế nào để có thể đáp ứng các thay đổi của lạm phát, GDP hoặc các điều kiện kinh tế khác.
- Quy tắc: Nếu lạm phát tăng thêm 1% thì NHTƯ nên tăng lãi suất danh nghĩa thêm 1%

$$i_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + a_y(y_t - \bar{y}_t)$$

Trong đó, i_t là lãi suất danh nghĩa ngắn hạn mà NHTƯ sẽ hướng tới, π_t là tỷ lệ lạm phát thực tế, π_t^* là tỷ lệ lạm phát mong muốn, r_t^* là lãi suất thực cân bằng, y_t là logarit của GDP thực, $\bar{y}_t$ là logarit của GDP tiềm năng

^(*) Taylor, John B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, p.195-214





Chính sách tiền tệ của NHNN: sự đánh đổi của các mục tiêu

- Lạm phát cao nhưng tăng trưởng dưới mức tiềm năng???
- Liên tục hoán đổi mục tiêu từ kiềm chế lạm phát sang kích thích tăng trưởng rồi ngược lại
- Ưu tiên ổn định vĩ mô sv. kinh tế suy giảm nghiêm trọng
- Ổn định tỷ giá, ổn định thị trường vàng, ổn định lãi suất?

Tóm lược

- Hiểu về nội hàm của CSTT
- Hiểu được mục tiêu và các công cụ của CSTT
- Hiểu được cơ chế truyền dẫn của CSTT đến các mục tiêu của nền kinh tế
- Hiểu được cách thức thiết lập và lựa chọn các mục tiêu của CSTT của NHTƯ
- Nhận biết được các thức trong điều hành CSTT ở Việt Nam