

CHƯƠNG TRÌNH GIẢNG DẠY KINH TẾ FULBRIGHT**HỌC KỲ THU 2013****KINH TẾ VĨ MÔ****ĐÁP ÁN BÀI TẬP 3**

Lưu ý: Đây là một bài tập mở, chính vì vậy các anh, chị xem những câu trả lời dưới đây chỉ là một gợi ý để tham khảo hoặc là những ý cơ bản mà câu trả lời của anh, chị nên có. Các anh, chị có thể có những cách trả lời khác đi (nhưng tất nhiên phải phù hợp với phạm vi câu hỏi) và ban giảng viên luôn khuyến khích học viên có những bài trình bày sáng tạo.

Phần A: Hạch toán thu nhập quốc dân và cán cân thanh toán**Câu 1: Tỷ trọng thành phần của tổng cầu AD Việt Nam**

Nhận xét và phân tích quan hệ thu nhập Y (hay GDP) và chi tiêu nội địa $A = C + I + G$ qua các năm.

Gợi ý trả lời:

Lập bảng dữ liệu giữa GDP và chi tiêu nội địa A qua các năm:

Bảng dữ liệu Y, C, I, G, NX tính theo đơn vị tỷ USD:

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011*	2012**	2013**
GDP	90,3	93,2	103,6	122,7	135,8	148,8
$A = C + I + G$	103,1	101,5	108,7	123,1	138,2	151,8
TB (X-M)	-12,8	-8,3	-5,1	-0,4	-2,4	-3,0
%TB/GDP	-14,20%	-8,90%	-4,90%	-0,30%	-1,80%	-2,00%
<i>Exports, f.o.b.</i>	<i>62,7</i>	<i>57,1</i>	<i>72,2</i>	<i>96,9</i>	<i>111,0</i>	<i>125,2</i>
<i>Imports, f.o.b.</i>	<i>75,5</i>	<i>65,4</i>	<i>77,3</i>	<i>97,4</i>	<i>113,4</i>	<i>128,3</i>

Đưa ra nhận xét về mối quan hệ giữa GDP và chi tiêu nội địa:

Tổng thu nhập quốc dân của Việt Nam tăng liên tục và đều đặn trong giai đoạn từ 2008 đến 2011. Dự đoán trong giai đoạn từ 2012 đến 2013, tổng thu nhập quốc dân của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng.

Chi tiêu nội địa của Việt Nam cũng tăng liên tục trong giai đoạn từ 2008 đến 2011. Dự đoán trong giai đoạn từ 2012 đến 2013, chi tiêu nội địa của Việt Nam cũng sẽ tiếp tục tăng.

Trong suốt giai đoạn từ 2008 đến 2011, chi tiêu nội địa luôn lớn hơn tổng thu nhập quốc dân. Dự đoán trong giai đoạn từ 2012 đến 2013, chi tiêu nội địa cũng sẽ tiếp tục lớn hơn tổng thu nhập quốc dân.

Nếu tính theo tỷ lệ thì khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân là lớn nhất trong năm 2008. Sang năm 2009 và 2010 khoản chênh lệch này giảm dần. Vào năm 2011 thì khoản chênh lệch này là nhỏ nhất trong tất cả các năm. Thế nhưng dự đoán sang năm 2012 và 2013 thì khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân lại tăng lên.

Phân tích mối quan hệ giữa GDP và chi tiêu nội địa:

Tính theo tỷ lệ, khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân là lớn nhất trong năm 2008 vì giai đoạn này khủng hoảng kinh tế toàn cầu xảy ra. Tại các quốc gia phát triển, người dân thắt chặt chi tiêu. Chính vì vậy hàng xuất khẩu của Việt Nam rất khó bán ở những nước này. Do đó, thâm hụt thương mại của Việt Nam trong năm 2008 là lớn nhất trong tất cả các năm. Đây là nguyên nhân chính dẫn đến khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân trong năm 2008 này là lớn nhất.

Sang năm 2009, thâm hụt thương mại đã giảm. Nhưng để kích thích nền kinh tế sau khủng hoảng, chính phủ đã phải tung ra các gói kích cầu. Chi tiêu của chính phủ trong năm này là cao nhất. Chính chi tiêu chính phủ cao là nguyên nhân dẫn đến việc khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân trong năm này cao.

Năm 2010, thâm hụt thương mại ở mức tương đối, chi tiêu của chính phủ cũng ở mức vừa phải. Chính vì vậy khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân trong năm này giảm so với 2008 và 2009.

Năm 2011, thâm hụt thương mại ở mức thấp nhất trong tất cả các năm. Cũng trong năm này chi tiêu của chính phủ cũng ở mức thấp (chỉ cao hơn năm 2008). Đầu tư trong năm này cũng thấp nhất trong tất cả các năm, do mọi người đều khá bi quan đối với tình hình kinh tế sắp tới. Chính ba yếu tố đó làm cho chi tiêu nội địa giảm mạnh, dẫn đến khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân là thấp nhất trong tất cả các năm.

Với các số liệu dự đoán về 2012 và 2013, chúng ta nhận thấy khoản chênh lệch giữa chi tiêu nội địa và tổng thu nhập quốc dân là không nhiều. Theo dự đoán thì thâm hụt thương mại ở mức rất thấp, chi tiêu chính phủ cũng thấp, và đầu tư cũng ở mức tương đối. Dự đoán này cho thấy IMF tin rằng mối quan hệ giữa chi tiêu nội địa và thu nhập quốc dân của Việt Nam sẽ trở nên tích cực hơn trong tương lai so với giai đoạn 2008 - 2010.

Qua những phân tích trên ta thấy Việt Nam luôn ở tình trạng chi tiêu nhiều hơn sản lượng mình làm ra. Từ đó dẫn đến thâm hụt thương mại một cách thường xuyên. Để có thể tạo nên những thay đổi lạc quan hơn cho nền kinh tế, Việt Nam cần có những biện pháp điều chỉnh để gia tăng tỷ lệ tiết kiệm, kích thích sản xuất, cũng như hướng người dân đến việc sử dụng hàng nội địa thay thế hàng nhập khẩu.

Câu 2: Cán cân thanh toán Việt Nam

Nhận xét và phân tích tình trạng cán cân thanh toán theo đó chú ý mối quan hệ giữa cán cân vãng lai và cán cân vốn và tài chính và dự trữ ngoại tệ qua các năm.

Gợi ý trả lời:***Lập bảng tổng hợp dữ liệu từ báo cáo của IMF:***

Bảng dữ liệu về cán cân vãng lai, cán cân vốn và tài chính, cán cân thanh toán và dự trữ ngoại tệ: (đơn vị tỷ USD)

Năm	2008	2009	2010	2011 (ước lượng)	2012 (dự đoán)	2013 (dự đoán)
Cán cân vãng lai	-10.8	-6.1	-4.3	-0.7	-1.1	-1.1
Cán cân vốn và tài chính	12.3	11.3	6.9	5.4	8	7.8
Sai và sót	-1.1	-13.3	-3.7	-3.6	-1.4	0
Cán cân thanh toán	0.5	-8.2	-1.1	1.1	5.5	6.7

Dự trữ ngoại tệ	23	14.1	12.4	13.5	19	25.7
-----------------	----	------	------	------	----	------

Nhận xét về cán cân thanh toán Việt Nam:

Cán cân thanh toán của Việt Nam trong các năm 2008, 2010 và 2011 đều ở mức khá cân bằng. Riêng năm 2009 thì thâm hụt cán cân thanh toán rất lớn. Dự đoán trong năm 2012 và 2013 Việt Nam có thặng dư lớn trong cán cân thanh toán.

Cán cân vãng lai của Việt Nam từ 2008 đến 2011 đều bị thâm hụt. Từ năm 2008 đến 2011 thì thâm hụt giảm dần. Dự đoán năm 2012 và 2013 thâm hụt có tăng nhưng không nhiều.

Cán cân vốn và tài chính của Việt Nam từ 2008 đến 2011 đều thặng dư. Tuy nhiên cũng từ 2008 đến 2011 thì thặng dư giảm dần. Dự đoán năm 2012 và 2013 thặng dư có tăng nhưng không nhiều.

Dự trữ ngoại tệ của Việt Nam luôn dương, nhưng giảm dần từ năm 2008 đến 2010. Sang năm 2011 thì dự trữ ngoại tệ của Việt Nam có tăng nhưng không nhiều. Dự đoán năm 2012 và 2013, dự trữ ngoại tệ của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt đến năm 2013 sẽ cao hơn cả năm 2008.

Trong suốt các năm trong báo cáo, cán cân vãng lai và cán cân vốn và tài chính luôn có xu hướng bù đắp lẫn nhau. Khi nào cán cân vãng lai thâm hụt nhiều thì cán cân vốn và tài chính thặng dư nhiều. Khi nào cán cân vãng lai thâm hụt ít thì cán cân vốn và tài chính thặng dư ít.

Lượng dự trữ ngoại tệ cũng biến động tương quan với cán cân vãng lai và cán cân vốn và tài chính. Nhìn chung, khi thâm hụt của cán cân vãng lai và thặng dư của cán cân vốn và tài chính tăng, thì dự trữ ngoại tệ tăng. Khi thâm hụt của cán cân vãng lai và thặng dư của cán cân vốn và tài chính giảm, thì dự trữ ngoại tệ giảm. Tuy nhiên dự trữ ngoại tệ có mức độ biến động lớn hơn nhiều so với thâm hụt của cán cân vãng lai và thặng dư của cán cân vốn và tài chính. Trừ trường hợp năm 2011, khi thâm hụt của cán cân vãng lai và thặng dư của cán cân vốn và tài chính giảm, nhưng dự trữ ngoại tệ vẫn tăng.

Phân tích tình trạng cán cân thanh toán Việt Nam:

Các năm 2008, 2009 và 2010 thì cán cân thanh toán ở mức khá cân bằng do thâm hụt cán cân vãng lai và thặng dư cán cân vốn và tài chính ở mức xấp xỉ nhau.

Trong thời gian từ 2008 đến 2010, do hậu quả của khủng hoảng kinh tế toàn cầu mà thương mại suy giảm, sự chuyển dịch vốn cũng suy giảm. Từ đó dẫn đến thâm hụt cán cân vãng lai và thặng dư cán cân vốn và tài chính đều giảm.

Dự trữ ngoại tệ giảm từ 2008 đến 2010 do ngân hàng nhà nước bán ngoại tệ để neo giá VND trong thời gian này. Sang năm 2011 dự trữ ngoại tệ tăng lên đôi chút do ngân hàng nhà nước tạm thời không bán ngoại tệ.

Cần lưu ý rằng việc cán cân vốn và tài chính liên tục thặng dư trong nhiều năm liền không phải luôn là một tín hiệu tốt. Với trường hợp Việt Nam, chúng ta luôn bị thâm hụt trong cán cân vãng lai, và nhờ có thặng dư trong cán cân vốn và tài chính, thì cán cân thanh toán của Việt Nam mới được giữ ổn định. Tuy nhiên thặng dư trong cán cân vốn và tài chính không phải là sự gia tăng trong năng lực sản xuất nội tại quốc gia, mà nó chỉ cho ta biết được rằng lượng vốn đầu tư của người nước ngoài vào Việt Nam ngày càng lớn. Nói cách khác, thâm hụt trong cán cân vãng lai là một điều đáng lo ngại, và thặng dư trong cán cân vốn và tài chính cũng là một điều đáng lo ngại.

Câu 3: Cán cân thanh toán và thu nhập quốc dân

Từ 4 cách viết của cán cân vãng lai CA (hay 4 cách viết của cán cân thương mại TB (còn gọi là xuất khẩu ròng NX)), nhận xét về kết quả cụ thể của 4 cách viết này diễn ra ở Việt Nam qua các năm trong báo cáo này.

Gợi ý trả lời:***Bốn cách viết tài khoản vãng lai CA:******Cách 1:***

$$CA = X - M + NFP + NTR = NX + NFP + NTR$$

Trong đó NFP (Net factor payments from abroad) là các khoản chi trả từ nước ngoài. NTR (Net transfers from abroad) là các khoản chuyển khoản từ nước ngoài. Xuất khẩu ròng không kể đến hai khoản này. Do đó xuất khẩu ròng được tính bằng:

$$TB = X - M$$

Cách 2:

$$CA = GNDI - A$$

$$= GNI + NTR - A$$

$$= GDP + NFP + NTR - A$$

$$TB = GDP - A = GDP - (C + I + G)$$

Cách 3:

$$CA = (S - I) + (T - G) + NFP + NTR$$

$$TB = (S - I) + (T - G)$$

Cách 4:

$$CA = -CF$$

Khi ấy xuất khẩu ròng được tài trợ bởi dòng vốn vào ròng:

$$TB = KA + \Delta FR$$

Nhận xét về kết quả cụ thể của 4 cách viết này diễn ra ở Việt Nam qua các năm:

Dựa vào bảng dữ liệu của IMF, thay số vào để tính toán CA và TB theo 4 cách viết nêu trên.

Yêu cầu trình bày phương pháp tính và phải ra được kết quả cụ thể như sau:

	2008	2009	2010	2011 (ước lượng)	2012 (dự đoán)	2013 (dự đoán)
Current account (CA)	-10.8	-6.1	-4.3	-0.7	-1.1	-1.1
Trade balance (TB)	-12.8	-8.3	-5.1	-0.4	-2.4	-3

Đơn vị: tỷ USD

Nhận xét chung:

Cán cân vãng lai CA và cán cân thương mại TB của Việt Nam bị thâm hụt trong suốt khoảng thời gian từ 2008 đến 2013. Tình trạng thâm hụt này là kết quả của cơ cấu xuất nhập khẩu không vững mạnh. Các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam đa số có giá trị gia tăng thấp, trong khi đó Việt Nam lại nhập các loại máy móc có giá trị gia tăng cao, cũng như nhiều loại hàng hóa xa xỉ. Việc nhập các loại máy móc để phục vụ cho sản xuất vốn là một việc tốt, thế nhưng việc nhập máy móc kéo dài trong thời gian dài cho thấy nền

kinh tế không sử dụng hiệu quả những máy móc đã nhập khẩu trước đây. Nói cách khác, việc phải liên tục nhập siêu máy móc thiết bị cũng không phải là một dấu hiệu tốt của nền kinh tế Việt Nam.

Nhận xét theo cách viết 1: $CA = NX + NFP + NTR$

Trong các bộ phận cấu thành CA theo cách viết này, thì cả NX và NFP đều âm, chỉ có NTR dương. Trong đó NX lại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong CA, nên việc NX âm dẫn đến CA cũng âm. Điều này cho thấy tác động rất mạnh của cán cân thương mại đến cán cân vãng lai.

Nhận xét theo cách viết 2: $CA = GDP + NFP + NTR - A$

Trong nhiều năm liền, chi tiêu nội địa A của Việt Nam luôn lớn hơn GDP. Đây là nguyên nhân chính yếu dẫn đến việc cán cân vãng lai luôn âm. Việc chi tiêu nội địa luôn vượt quá GDP chứng tỏ Việt Nam đang chi tiêu nhiều hơn năng lực sản xuất của mình, dẫn đến việc phải vay mượn từ nước ngoài để tài trợ cho chi tiêu.

Nhận xét theo cách viết 3: $CA = (S-I) + (T-G) + NFP + NTR$

Việt Nam trong các năm đã qua luôn có đầu tư lớn hơn tiết kiệm. Việc mất cân đối giữa đầu tư và tiết kiệm xuất phát từ nguyên nhân Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, và cần phải đẩy mạnh đầu tư để tạo lực đẩy cho nền kinh tế. Thế nhưng những khoản đầu tư đó không mang lại hiệu quả tương xứng, lại quay ngược trở lại gây áp lực lên cán cân vãng lai.

Nhận xét theo cách viết 4: $CA = -CF$

Thâm hụt cán cân vãng lai được bù đắp bằng thặng dư cán cân vốn và tài chính. Tuy nhiên thặng dư trong cán cân vốn và tài chính cũng không phải là một tín hiệu đáng mừng. Bởi nó cho thấy Việt Nam đang nợ nước ngoài ngày càng nhiều. Những dòng vốn đầu tư đổ vào Việt Nam rồi cũng đến ngày rút ra. Nếu đến lúc đó, Việt Nam vẫn chưa đẩy mạnh được năng lực sản xuất của mình, thì sẽ lâm vào một tình cảnh vô cùng khó khăn.

Câu 4: Giá cả, lãi suất và tỷ giá hối đoái

Quan sát quan hệ giữa các biến số CPI, lãi suất và tỷ giá hối đoái theo thời gian trong kết quả báo cáo này.

Gợi ý trả lời:

Bảng số liệu thống kê từ báo cáo của IMF:

Năm	2008	2009	2010	2011
Thay đổi CPI	23.1%	6.7%	9.2%	18.7%
Lãi suất cho vay ngắn hạn	11.5%	12.7%	14.0%	16.4%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	17483	18479	19498	21034

Nhận xét:

Nhận thấy CPI của Việt Nam luôn tăng trong giai đoạn từ năm 2008 đến 2011. Tốc độ tăng nhanh nhất là vào năm 2008, sau đó tốc độ tăng có giảm vào năm 2009 và nhanh dần trong hai năm 2010 và 2011.

Lãi suất tiền gửi ngắn hạn tăng đều đặn từ 2008 đến 2011, từ 11.5% lên 16.4%.

Tỷ giá hối đoái (VND/USD) cũng tăng đều đặn từ 2008 đến 2011, từ 17403 lên 21034.

Nhận thấy có sự tương quan đồng biến giữa tốc độ tăng CPI, lãi suất và tỷ giá hối đoái. Trong thời gian 2008 đến 2011 cả ba yếu tố này cùng tăng đồng loạt và đều đặn.

Giải thích:

Khi tốc độ tăng CPI ngày càng nhanh chứng tỏ lạm phát ở Việt Nam ngày càng cao bất kể nỗ lực của chính phủ trong kiềm chế lạm phát. Lạm phát ngày càng tăng nhanh dẫn đến việc các ngân hàng cũng phải cho vay với lãi suất ngày càng cao. Ngoài ra lạm phát ngày càng tăng nhanh còn làm đồng nội tệ (VND) ngày càng mất giá. Từ đó dẫn đến việc tỷ giá hối đoái (VND/USD) ngày càng tăng.

Câu 5: Tỷ giá hối đoái thực

Tính tỷ giá hối đoái thực giữa Việt Nam và Hoa Kỳ sử dụng số liệu trong tài liệu này từ năm 2008 đến năm 2011. Giả sử lấy năm gốc là năm 2008 và lạm phát ở Hoa Kỳ trung bình là 2% mỗi năm. Bạn rút ra kết luận gì từ kết quả tính toán được?

[Lưu ý: Chọn năm gốc trong nghiên cứu là một yêu cầu chuyên môn khá phức tạp. Năm 2008 thực chất không nên là năm gốc khi xét về sự thay đổi của tỷ giá hối đoái thực].

Gợi ý trả lời:

Sử dụng công thức xác định tỷ giá hối đoái thực đơn phương:

$$\varepsilon = e * \frac{P^*}{P} = e * \frac{(1+\% \Delta P^*)}{(1+\% \Delta P)}$$

Trong đó: e là tỷ giá danh nghĩa của năm hiện tại, $\% \Delta P^*$ là tỷ lệ tăng của giá hàng hóa nước ngoài so với năm gốc, $\% \Delta P$ là tỷ lệ tăng của giá hàng hóa trong nước so với năm gốc.

Vì lấy 2008 làm năm gốc nên $\varepsilon_{2008} = e_{2008} = 17483$

Tỷ giá hối đoái thực năm 2009: $\varepsilon_{2009} = 18479 * (1+2\%) / (1+6.5\%) = 17698$

Tính tương tự ta có bảng sau:

	2008	2009	2010	2011
e (VND/USD)	17483	18479	19498	21034
$\% \Delta P^*$	-	2%	4.04%	6.12%
$\% \Delta P$	-	6.5%	18.96%	40.49%
ε (VND/USD)	17483	17698	17052	15888
ε (VND/USD) (khi lấy ε năm gốc là 100)	100	101.2	96.96	88.99

Nhận xét:

Tỷ giá thực VND/ USD giảm liên tục từ 2008 đến 2011 trong khi tỷ giá danh nghĩa VND/USD tăng liên tục trong cùng khoảng thời gian đó. Xu hướng biến động trái chiều, đồng thời khoảng cách ngày càng mở rộng giữa tỷ giá thực và tỷ giá danh nghĩa cho thấy những bất ổn trong chính sách tỷ giá của Việt Nam.

Vốn là một nước đang phát triển, Việt Nam trước nay vẫn tuyên bố theo đuổi chính sách tỷ giá thấp để thúc đẩy xuất khẩu. Tỷ giá danh nghĩa VND/USD tăng liên tục trong giai đoạn 2008 – 2011 thoát nhìn là một dấu hiệu tốt cho việc xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên có hai vấn đề ở đây: Thứ nhất, việc tỷ giá danh nghĩa VND/USD tăng liên tục sẽ làm cho gánh nặng nợ nước ngoài ngày càng chồng chất. Thứ hai, tỷ giá thực VND/USD lại liên tiếp sụt giảm trong giai đoạn 2009 – 2011 cho thấy rằng VND đang thực sự bị định giá cao. Chính vì vậy, khả năng cạnh tranh về mặt giá cả của hàng xuất khẩu Việt Nam so với hàng hóa của Mỹ vì vậy cũng bị suy giảm.

Phần B: Mô hình IS – LM – CM**Câu 6: Kết luận của mô hình Mundell – Fleming về chính sách bình ổn trong nền kinh tế nhỏ, mở cửa và vốn di chuyển tự do**

Mô hình Mundell-Fleming kết luận điều gì về chính sách bình ổn trong một nền kinh tế nhỏ, mở cửa và vốn di chuyển tự do? Hãy chứng minh kết luận này bằng cơ chế và hình vẽ của mô hình.

Gợi ý trả lời:

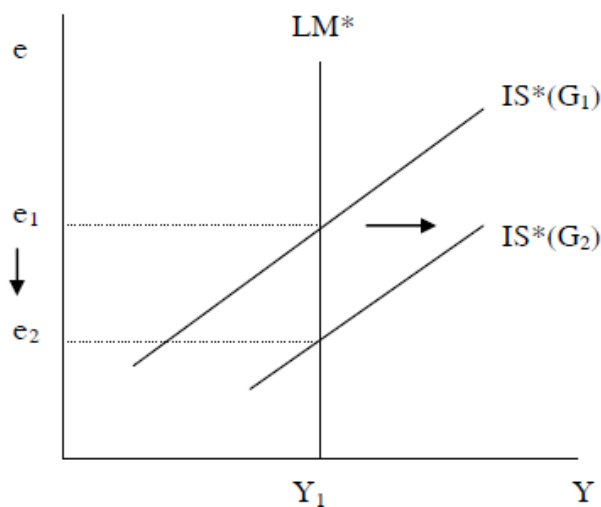
Kết luận của mô hình Mundell – Fleming về chính sách bình ổn trong nền kinh tế nhỏ, mở cửa và vốn di chuyển tự do:

Trong cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi, chính sách tài khóa là vô ích trong khi chính sách tiền tệ mang lại hiệu quả. Trong cơ chế tỷ giá hối đoái cố định, chính sách tài khóa mang lại hiệu quả trong khi chính sách tiền tệ là vô ích.

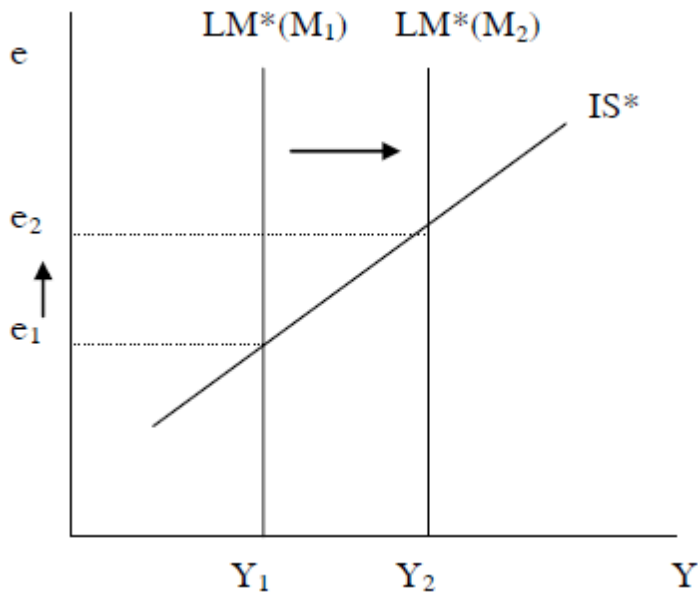
Cơ chế của kết luận rút ra từ mô hình Mundell – Fleming:

Trong cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi:

Xét chính sách tài khóa mở rộng: Chính phủ tăng chi tiêu hoặc giảm thuế. Đường IS dịch chuyển sang phải. Tổng cầu gia tăng, dẫn đến tăng lãi suất. Việc này làm cho nội tệ lên giá, từ đó giảm nhập khẩu ròng. Do đó tổng cầu trở lại mức ban đầu. Khi đó đường IS trở về vị trí cũ. Vì vậy sản lượng không thay đổi.

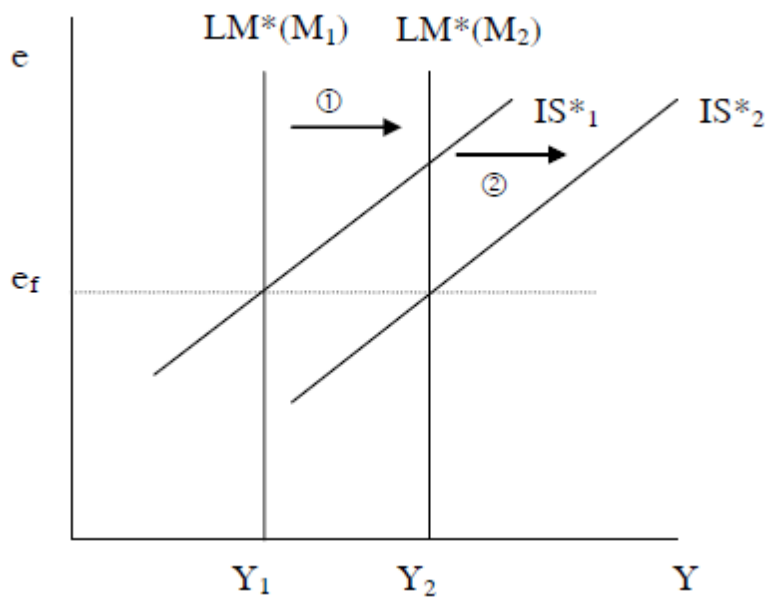


Xét chính sách tiền tệ mở rộng: Ngân hàng trung ương tăng cung tiền. Đường LM dịch chuyển sang phải. Việc này làm giảm lãi suất. Từ đó dẫn đến nội tệ mất giá, làm tăng xuất khẩu ròng. Do đó tổng cầu tăng, dẫn đến sản lượng gia tăng.



Trong cơ chế tỷ giá hối đoái cố định:

Xét chính sách tài khóa mở rộng: Chính phủ tăng chi tiêu làm tăng tổng cầu. Từ đó dẫn đến lãi suất tăng, làm tăng giá nội tệ. Để giữ tỷ giá hối đoái cố định thì ngân hàng trung ương phải tăng cung tiền. Cả hai đường IS và LM đều dịch chuyển sang phải, làm tăng sản lượng.



Xét chính sách tiền tệ mở rộng: Ngân hàng trung ương tăng cung tiền, dẫn đến nội tệ mất giá. Để giữ tỷ giá hối đoái cố định thì ngân hàng trung ương buộc phải giảm cung tiền. Vì vậy ban đầu LM dịch chuyển sang phải, rồi lại trở về vị trí cũ. Từ đó dẫn đến sản lượng không đổi.

