

Ghi chú Bài giảng 5

Tiền, ngân hàng và vai trò của ngân hàng trung ương

Từ năm 2007 đến nay Việt Nam thường xuyên đối mặt với tình trạng lạm phát cao đi kèm với nhiều bất ổn kinh tế vĩ mô khác, chẳng hạn như biến động lãi suất và tỷ giá hối đoái. Nhiều người cho rằng lạm phát cao ở Việt Nam do nhiều nguyên nhân, có cả nguyên nhân “khách quan” bên ngoài lẫn những nguyên nhân nội tại bên trong. Chúng ta sẽ không cố gắng đi tranh luận xem nguyên nhân nào là đúng, nhưng có điều dù là nguyên nhân gì thì cũng không thể không nói đến nguyên nhân tiền tệ. Như Milton Friedman (1963) có nói “Lạm phát luôn luôn và bất cứ ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ.”¹ Điều hành chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát thuộc về chức trách của ngân hàng trung ương. Vậy liệu lạm phát ở Việt Nam tăng cao có phải trách nhiệm của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam không? Cũng có một số ý kiến đồng tình với nhận định này nhưng những ý kiến khác thì cho rằng việc quy hết trách nhiệm cho Ngân hàng Nhà nước trong nhiều trường hợp là không thỏa đáng. Một lập luận dẫn chứng là với mô hình tổ chức của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam hiện nay không được độc lập nên sẽ rất khó để cơ quan này thực thi chính sách của mình một cách có hiệu quả. Điều này chúng ta thấy đúng phần nào khi thời gian qua, việc điều hành chính sách tiền tệ thường phải chạy theo chính sách tài khóa. Ngân hàng Nhà nước mặc dù nắm trong tay công cụ chính sách tiền tệ có thể kiềm chế được lạm phát song các chính sách này nhiều khi không được thực thi do phải hy sinh cho mục tiêu tăng trưởng của chính phủ hoặc trong trường hợp được thực thi thì cũng rất kém hiệu lực do một số nguyên nhân mang tính thể chế lẫn kỹ thuật. Điều hành chính sách tiền tệ trong tình thế có quá nhiều ràng buộc đặt ra cho Ngân hàng Nhà nước như vậy thật không hề dễ dàng. Các vấn đề này sẽ được chúng ta thảo luận trong bài giảng này và bài giảng tiếp sau, cũng như xen lẫn trong một số bài giảng khác.

Chúng ta nhớ lại rằng trong bài giảng 4 mình đã thảo luận về chính sách tài khóa, do vậy sẽ là hợp lý nếu chúng ta tiếp tục tìm hiểu về chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, trước khi làm điều này có lẽ chúng ta cần phải hiểu thế nào là tiền, tiền luân chuyển qua hệ thống ngân hàng và từ đó tác động lên các biến số kinh tế vĩ mô như thế nào, ngân hàng trung ương có vai trò và chức năng gì trong việc quản lý lượng tiền của nền kinh tế.

Chúng ta biết rằng tiền là một hình thái **trung gian trao đổi** cho các giao dịch hàng hóa và dịch vụ. Tiền ra đời đã giúp cho quá trình lưu thông hàng hóa được thuận tiện và dễ dàng hơn. Chúng ta thử hình dung trong một xã hội không dùng tiền, mọi người muốn trao đổi sản vật với nhau sẽ phải theo phương thức trực tiếp hàng đổi lấy hàng. Điều này rõ ràng rất bất tiện, bởi vì để giao dịch hàng đổi hàng có thể thực hiện được thì sản vật của hai bên sẽ phải trùng khớp với nhu cầu của nhau. Để người nông dân có lúa đổi được thịt của người chăn nuôi thì đòi hỏi người chăn

¹ Nguyên văn “Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.”

nuôi phải có nhu cầu dùng lúa và ngược lại. Nếu như nhu cầu của hai bên không trùng khớp nhau thì bắt buộc sẽ phải có thêm nhiều giao dịch trung gian khác (chẳng hạn như đem lúa đổi lấy vải trước rồi sau đó dùng vải đổi lấy thịt, vì người chăn nuôi đang cần vải) mới có thể đi đến được giao dịch cuối cùng cần thiết. Khi tiền ra đời, việc giao dịch trở nên thuận tiện và tiết kiệm nhiều thời gian hơn cho các bên và cho xã hội. Điều này cũng sẽ giúp cho quá trình sản xuất và lưu thông hàng hóa trở nên dễ dàng và nhanh chóng hơn, là cơ sở cho tái sản xuất và phát triển kinh tế.

Hơn thế nữa, tiền ra đời không chỉ đáp ứng cho nhu cầu trung gian trao đổi mà còn là có chức năng như một đơn vị **đo lường giá trị** của hàng hóa, dịch vụ, tài sản... Chức năng này của tiền cũng tựa như chức năng của cái thước đo hay cái cân. Muốn biết chiều dài của cái bàn học, chúng ta phải dùng cái thước đo, muốn biết cái bàn đó nặng bao nhiêu thì chúng ta phải dùng cái cân, nhưng để biết cái bàn đó giá trị bao nhiêu thì chúng ta không thể dùng thước và dùng cân được mà thay vào đó chúng ta sẽ dùng tiền. Như vậy, tiền ra đời đã giúp con người có thêm một thước đo cho một thuộc tính khác nữa của tài sản, đó là giá trị. Người ta cũng sử dụng thước đo tiền tệ để hạch toán kế toán, đo lường kết quả sản xuất và kinh doanh cũng như tăng trưởng của nền kinh tế. Ngoài thước đo giá trị, tiền còn có chức năng **phương tiện cất trữ** hay cất trữ giá trị. Người ta cất trữ tiền cũng giống như cất trữ của cải cho nhu cầu tiêu dùng trong tương lai. Chúng ta biết rằng bản chất của tiền là một loại hàng hóa đặc biệt và nguồn gốc xa xưa của tiền là hàng hóa (hóa tệ), tức một loại hàng hóa nào đó được chọn làm vật ngang giá, chẳng hạn như tơ lụa, thuốc lá, gạo, lông cừu... Chính vì vậy, cất trữ tiền cũng chính là cất trữ hàng hóa cho nhu cầu tiêu dùng trong tương lai. Tuy nhiên, đồng tiền hiện nay mà chúng ta sử dụng không phải là hình thái hóa tệ nữa mà là tín tệ, tức một loại tiền giấy mà giá trị lưu hành của nó (giá trị danh nghĩa hay giá trị đại diện) không bằng với giá trị thực sự của nó (tức chi phí bỏ ra để in ấn nó). Nói khác đi, giá trị của thứ tiền giấy này không phải do tự thân nó sinh ra mà là do người ta (ngân hàng trung ương) quy ước cho nó. Với giá trị quy ước đó, nó không chắc sẽ đảm bảo trao đổi được với một lượng hàng hóa cố định mãi mãi. Tức là, hôm nay 1 triệu đồng có thể mua được một cái áo sơ mi nhưng năm sau thì không chắc sẽ mua được đúng một cái áo sơ mi đó nữa. Điều này không chỉ vì giá trị của cái áo có thể sẽ thay đổi từ năm này sang năm khác mà còn do lượng tiền in thêm hay rút bớt khỏi lưu thông của ngân hàng trung ương. Chúng ta tạm bỏ qua những yếu tố cấu thành nên giá trị của cái áo sơ mi, trước hết chúng ta hãy bàn đến giá trị danh nghĩa và giá trị thực của tiền tệ. Vào một thời điểm nào đó, nếu 1 triệu đồng tiền tệ mua được một cái áo thì ta nói rằng giá trị thực của 1 triệu đồng tiền tệ ấy chính bằng 1 cái áo sơ mi. Giả sử 5 năm sau, 1 triệu đồng tiền tệ ấy chỉ mua được nửa cái áo thôi thì giá trị danh nghĩa của 1 triệu đồng tiền đó vẫn là 1 triệu đồng, nhưng giá trị thực của nó chỉ là $\frac{1}{2}$ cái áo sơ mi mà thôi. Thông thường, khi các yếu tố khác không đổi thì lượng tiền giấy in ra càng nhiều sẽ càng làm cho giá trị thực trên mỗi đơn vị của lượng tiền giấy đó sẽ giảm xuống. Giá trị thực của lượng tiền giấy đó được đo bằng giá trị của các hàng hóa dịch vụ trong nền kinh tế chứ không phải ngược lại. Với ý nghĩa đó, khi mức giá của hàng hóa tăng lên thì giá trị thực (tức sức mua thực tế) của tiền sẽ giảm xuống. Chúng ta nói khá nhiều về vấn đề giá trị danh nghĩa và giá trị thực của tiền bởi nó rất quan trọng trong việc giúp chúng ta hiểu được nguyên tắc phát hành tiền và điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương cũng như hiểu được một hiện tượng mà chúng ta thường gặp trong thực tế, đó chính là lạm phát.

Hình 1. Tiền xu chuẩn vàng



Khi nói đến tiền, người ta sẽ đề cập đến các hình thái của tiền. Hình thái ban đầu của tiền là hàng hóa và gọi là **hóa tệ**. Tức là một loại hàng hóa nào đó mà bản thân nó có giá trị nội tại được sử dụng làm tiền. Hóa tệ đó gồm hóa tệ phi kim loại (như lụa, lông cừu, gạo...) và hóa tệ kim loại (như vàng, bạc) (xem Hình 1). Hình thái hóa tệ tồn tại trong thời kỳ chiếm hữu nô lệ và phổ biến trong thời kỳ phong kiến cũng như thời kỳ tiền chủ nghĩa tư bản. Hình thái thứ hai của tiền là **tín tệ**, tức một vật danh nghĩa làm đại diện cho hàng hóa, chẳng hạn như các giấy biên nhận vàng. Chúng ta biết rằng, vàng hay bạc dùng làm tiền sẽ có lợi hơn nhiều so với dùng hàng hóa thông thường khác. Tuy nhiên bản thân việc mang vác nhiều vàng, bạc cho giao thương cũng gây không ít phiền toái, chẳng hạn như sức nặng mang vác hay cướp giật. Chính vì vậy, một số tổ chức làm dịch vụ trông giữ hộ vàng được lập ra ở các nơi giao thương chính. Những tổ chức này sẽ cấp cho người gửi vàng một giấy biên nhận lượng vàng mà họ giữ hộ. Những giấy biên nhận này có thể được dùng để trả tiền hàng, và người bán hàng có thể đem nộp lại tại các tổ chức đó để đổi ngược trở lại ra vàng theo đúng trọng lượng vàng ghi trên mảnh giấy đó. Đây chính là hình thái ban đầu của tiền giấy hiện nay nhưng khác ở chỗ là chúng có thể hoán đổi ra vàng theo đúng giá trị thực (trọng lượng vàng) ghi trên giấy. Người ta gọi đây là **tiền giấy khả hoán**. Vì nhiều lý do mà bài giảng này không tiện đề cập (chúng ta sẽ trao đổi thêm trên lớp nếu có thời gian và các bạn quan tâm), tiền giấy khả hoán đã không còn tồn tại mà thay vào đó là tiền giấy pháp định, tức tiền giấy do chính phủ (đại diện là ngân hàng trung ương) quy định và bắt buộc dân chúng lưu hành. Thời đại chúng ta đang sống trong giai đoạn hình thái tiền giấy pháp định này.

Hệ thống ngân hàng ra đời làm thay đổi hành vi tiết kiệm và cách thức giao thương của người dân. Tiền tiết kiệm được người ta gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất thay vì để dưới gối không sinh lời. Tiền tiết kiệm đó cũng không chết trong ngân hàng mà lại được các ngân hàng cho người khác vay để sử dụng tạm thời. Như vậy, hệ thống ngân hàng ra đời đã giúp tối đa hóa khả năng sử dụng và sinh lời của đồng vốn nhàn rỗi của người dân trong nền kinh tế. Các ngân hàng, ngoài chức năng trung gian tín dụng (tức huy động và cho vay tiền), còn thực hiện chức năng trung gian thanh toán. Người mua hàng không nhất thiết rút tiền từ ngân hàng ra để trực tiếp đi trả cho người bán hàng mà chỉ cần trả cho họ tờ séc hoặc chỉ thị ngân hàng thanh toán hộ. Theo chỉ thị này, ngân hàng chỉ việc điều chỉnh số dư tài khoản của các bên liên quan duy trì tại hệ thống ngân hàng mà thôi. Đây chính là hình thái thứ ba của tiền và được gọi là **bút tệ**, tức tiền được thể hiện dưới dạng các bút toán sổ sách của ngân hàng. Chưa dừng ở đó, trong một thế giới biến đổi nhanh do tác động của các cuộc cách mạng khoa học kỹ thuật, các phương thức giao

dịch và thanh toán hiện đại cũng ra đời, chẳng hạn như thanh toán qua thẻ, thanh toán online,... mà người ta gọi đó hình thái **tiền điện tử**.

Rõ ràng sự ra đời của các phương thức thanh toán mới hay bản thân các ngân hàng và các trung gian tài chính khác cũng phát hành nhiều loại giấy tờ có giá có chức năng tựa như tiền (quasi-money) đã làm mờ đi ranh giới giữa tiền với một số các tài sản tài chính cũng như các kênh thanh toán hiện đại khác. Điều này cũng gây không ít khó khăn cho các nhà hoạch định chính sách, đặc biệt là ngân hàng trung ương, trong việc thống kê và đo lường lượng tiền trong nền kinh tế nhằm làm cơ sở cho điều hành chính sách tiền tệ. Theo cách truyền thống có một số phép đo lường tiền đang được sử dụng. Phép đo lường tiền hẹp nhất được gọi là **tiền cơ sở** (monetary base - MB) hay còn gọi là tiền mạnh (high-powered money) hoặc tiền hẹp (narrow money). Về cấu phần, tiền cơ sở bao gồm tiền trong lưu thông (C) cộng với tiền dự trữ (R) trong ngân hàng. Trong đó, **tiền trong lưu thông** bằng tiền đang lưu hành trừ đi tiền đang nằm trong két. **Tiền dự trữ** bao gồm tiền của các tổ chức tài chính tại ngân hàng trung ương cộng với tiền nằm trong két. Trên quan điểm của ngân hàng, tiền dự trữ bao gồm tiền dự trữ bắt buộc (Required Reserves) cộng với tiền dự trữ vượt mức (Excess Reserves).

Cơ sở tiền là một thành phần chủ yếu của tài sản Nợ của ngân hàng trung ương và nó được xem là cơ sở của cung tiền và tín dụng của nền kinh tế. Ngân hàng trung ương sẽ trực tiếp kiểm soát cơ sở tiền này.

Tuy nhiên, chúng ta biết rằng, cung tiền không chỉ là lượng tiền mà ngân hàng trung ương đã in và phát hành ra nền kinh tế. Lượng tiền mà ngân hàng trung ương đã phát hành ra, qua quá trình chu chuyển trong hệ thống ngân hàng, nó sẽ tự tạo ra một lượng tiền mới dưới dạng là bút tệ mà như ta đã nói ở trên. Nói khác đi, nếu như ngân hàng trung ương có chức năng in tiền thì hệ thống ngân hàng thương mại lại có chức năng tạo tiền. Như vậy, một cách định nghĩa khác, cung tiền bao gồm tiền cơ sở nhân với số nhân tiền tệ.

$$M^s = MB \cdot m$$

Số nhân tiền tệ cho biết với một lượng cơ sở tiền nhất định, trải qua quá trình chu chuyển trong toàn hệ thống ngân hàng, nó sẽ làm cho tổng lượng tiền trong lưu thông tăng lên bao nhiêu lần so với lượng tiền cơ sở. Số nhân tiền tệ giản đơn được xác định như sau:

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

Số nhân tiền tệ giản đơn này cho thấy rằng nó tỷ lệ nghịch với tỷ lệ dự trữ bắt buộc (r_D), tức là khi ngân hàng trung ương tăng dự trữ bắt buộc thì số nhân tiền tệ sẽ giảm đi, tức khả năng tạo tiền giảm xuống và ngược lại cung tiền sẽ tăng lên khi ngân hàng trung ương giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Đây chính là một cơ chế điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương thông qua công cụ dự trữ bắt buộc mà ta sẽ nói trong bài giảng về chính sách tiền tệ. Số nhân tiền tệ, tức khả năng tạo tiền, không chỉ chịu tác động của dự trữ bắt buộc mà còn phụ thuộc vào tỷ lệ sử dụng tiền mặt của dân chúng, tỷ lệ dự trữ vượt mức (ngoài dự trữ bắt buộc) của các ngân hàng thương mại. Các yếu tố này tác động lên khối tiền của nền kinh tế theo hướng như được tóm lược trong bảng

Bảng 1. 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, NHTW	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

Chúng ta cũng sẽ dễ dàng lập được công thức số nhân tiền tệ mở rộng để biết được tác động của các yếu tố này lên khối tiền như sau:

$$\text{Ta đã có: } M = C + D \quad (1)$$

$$MB = C + R \quad (2)$$

$$\text{Với } R = RR + ER \quad (3)$$

Biến đổi (3), ta được:

$$R = (RR/D)D + (ER/D)D = [r_D + (ER/D)]D$$

Thay tất cả vào (2), ta được:

$$MB = C + [r_D + (ER/D)]D = [C/D + r_D + (ER/D)]D \quad (*)$$

$$\text{Từ (1): } M = C + D = (C/D)D + D = [C/D + 1]D \quad (**)$$

Từ (*) suy ra:

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

Kết hợp với (**):

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

Trong đó, số nhân tiền tệ mở rộng là:

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

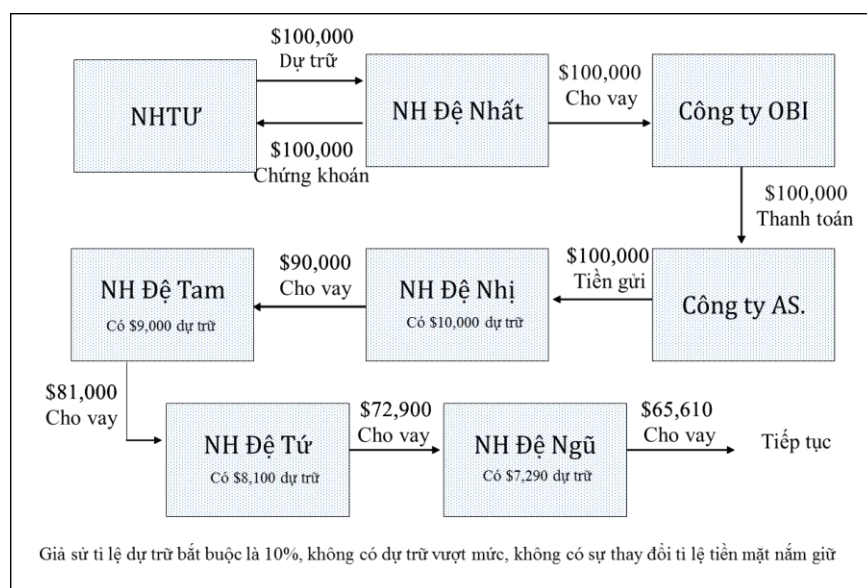
Xem Hình 2 để hiểu về cơ chế tạo tiền mới qua hệ thống ngân hàng thương mại. Mở rộng định nghĩa khối tiền cơ sở tương ứng với từng số nhân m_1 , m_2 , m_3 , chúng ta có các phép đo lường tiền $M1$, $M2$, $M3$ theo các cấu phần như sau:

- **M1** = Tiền trong lưu thông + Séc du lịch + Tiền gửi thanh toán + Tiền gửi có thể phát hành séc khác

- **M2** = M1 + 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

M1, M2, M3 được hiểu là những phương tiện sẵn sàng cho các giao dịch. Ngân hàng trung ương thường sử dụng khối tiền M2 cho điều hành chính sách tiền tệ, tuy nhiên một số quốc gia khác lại sử dụng khối tiền M3, hoặc sử dụng một định nghĩa mở rộng khác để xác định khối tiền. Điều quan trọng không phải là câu hỏi nên dùng khối tiền nào để điều hành chính sách mà là khối tiền nào thể hiện mối tương quan tốt hơn với các biến số kinh tế vĩ mô khác, chẳng hạn như lạm phát, lãi suất, tăng trưởng, thất nghiệp... Đối với ngân hàng trung ương thì mục tiêu quan tâm nhất thường là lạm phát. Chính vì vậy, việc lựa chọn khối tiền nào theo định nghĩa trên đây để quản lý và điều hành chính sách tiền tệ sẽ tùy thuộc vào mối tương quan của nó lên chỉ báo lạm phát. Tùy theo đặc điểm phát triển của thị trường tài chính của mỗi quốc gia mà ngân hàng trung ương các nước sẽ phải xác định xem đâu là những công cụ tài chính cần phải được bao gồm trong phép đo về lượng tiền và đâu là những công cụ không phù hợp phải được loại ra.

Hình 2. Cơ chế tạo tiền



Chế độ bản vị tiền tệ

Phần tiếp theo của bài giảng này chúng ta sẽ nói về chế độ bản vị tiền tệ. Thiết nghĩ đây là vấn đề thú vị bởi vì trong chúng ta chắc chắn có người sẽ thắc mắc rằng tại sao một đồng tiền nào đó đang có giá trị như nó đang có, hay tại sao đồng bảng Anh lại có giá trị cao đến như vậy trong khi Anh không còn là một cường quốc kinh tế... Đây cũng chính là cơ sở để hiểu được phần nào nguồn gốc hình thành quan hệ giá trị giữa các đồng tiền với nhau mà ta gọi là tỷ giá. Chúng ta hiểu rằng, chế độ tiền tệ là cách thức mà chính phủ quy định việc xác định giá trị của một đơn vị tiền tệ. Theo đó, chính phủ các nước sẽ định nghĩa giá trị của một đơn vị tiền tệ của nước mình gắn với giá trị của một trọng lượng vàng hay bạc nhất định. Chẳng hạn như trong Bảng 2 cho

thấy, nước Anh thời kỳ 1917-1914 định nghĩa một bảng có giá trị là một lượng vàng tinh khiết nặng 7,3224 grams. Tương tự, Mỹ định nghĩa một đô la có giá là 1.505 grams vàng. Như vậy từ đây chúng ta có thể suy ra được rằng một bảng Anh tương đương 4,87 đô la Mỹ. Chúng ta có thể thắc mắc tại sao nước Anh lại định nghĩa một bảng lớn như vậy, trong khi Mỹ, Pháp, Đức và nhiều nước khác lại định nghĩa một đơn vị tiền tệ của nước họ thấp hơn. Câu trả lời là việc chính phủ định nghĩa tiêu chuẩn giá trị tiền tệ như vậy cũng có nghĩa là chính phủ phải có đủ nguồn vàng dự trữ để đảm bảo cho tiêu chuẩn giá trị đó. Điều này cũng giống như cơ chế tỷ giá cố định vậy. Các bạn thử cố gắng giải thích xem thế nào nhé.

Trong lịch sử tiền tệ đã từng tồn tại một số loại chế độ tiền tệ như chế độ song bản vị, chế độ bản vị vàng cổ điển, chế độ bản vị vàng hiện đại, hệ thống Bretton Woods, và chế độ tiền tệ tùy ý. Chế độ song bản vị tức là chính phủ đồng thời định nghĩa giá trị của một đơn vị tiền tệ vừa gắn với giá trị của vàng, vừa gắn với giá trị của bạc. Chế độ tiền tệ này làm phát sinh một hệ quả được gọi là hiện tượng Gresham (hay Luật Gresham), tức “đồng tiền xấu đuổi đồng tiền tốt” (“Bad money drives out good”) ra khỏi lưu thông. Gresham (1519-1579) nói rằng “Khi một chính phủ định giá cao đồng tiền này và đồng thời định giá thấp đồng tiền khác thì sẽ làm cho đồng tiền bị định giá thấp hơn đó rời khỏi đất nước hoặc biến mất khỏi lưu thông đi vào cát trữ, trong khi đồng tiền bị định giá cao sẽ tràn ngập lưu thông.”² Các bạn thử giải thích hiện tượng này thử xem nhé và quan trọng hơn là các bạn có liên hệ gì đến tình trạng đô la hóa nền kinh tế Việt Nam hiện nay (tức người dân sử dụng đồng đô la Mỹ bên cạnh tiền đồng để tiết kiệm và thậm chí là để thanh toán hàng hóa, dịch vụ).

Bảng 2. Tiêu chuẩn vàng cổ điển của một số đồng tiền chính

Đồng tiền	Thời gian (năm)	Thời kỳ	Hàm lượng vàng tinh khiết (grams)
Bảng Anh	241	1663-1717	7.688
		1717-1914	7.3224
Đô la Mỹ	218	1792-1834	1.60377
		1834-1934	1.505
Franc Pháp	111	1803-1914	0.29032
Franc Thụy Sĩ	86	1850-1936	0.29032
Franc Bỉ	82	1832-1914	0.29032
Guilder Hà Lan	71	1816-1848	0.60561
		1875-1914	0.6048
Lira Ottoman	70	1844-1914	6.61519
Lira Ý	53	1861-1914	0.290322
Krone Đan Mạch	41	1875-1914	0.403226
Krona Thụy Điển	41	1873-1914	0.403226
Mark Đức	39	1875-1914	0.358423
Krone Na Uy	39	1875-1914	0.403226
Kronen Áp- Hung	22	1892-1914	0.3048
Rúp Nga	17	1897-1914	0.774235

Nguồn: http://dollardaze.org/blog/?page_id=00103

Sau khi chế độ song bản vị sụp đổ (thực ra là giao thoa), các nước lập nên chế độ bản vị vàng cổ điển, tức đồng tiền sẽ được định giá theo hàm lượng vàng như đã minh họa ở phần trước. Chế độ bản vị vàng tồn tại từ thập niên 1870 và chấm dứt trước thời điểm Thế chiến thứ nhất nổ ra năm

² Xem thêm tại <http://archive.lewrockwell.com/rothbard/rothbard260.html>.

1914. Trong thời kỳ này, lạm phát và bất ổn tiền tệ hầu như không xuất hiện do cơ chế điều chỉnh tự động của chế độ tiền tệ. Nền sản xuất của các nước tư bản phát triển cực kỳ nhanh chóng và ổn định, năng suất tăng lên, sản lượng dư thừa, và các nước phải tìm thị trường để tiêu thụ, và đây chính là nguyên nhân dẫn yêu cầu phân chia lại thị trường thế giới mà hệ quả tất yếu là cuộc Thế chiến I (1914-1918).

Chế độ tiền tệ Bretton Woods

Sau Thế chiến I, các nước cố gắng khôi phục lại chế độ bản vị vàng đã mất nhưng không bao lâu thì các nước lại rơi vào cuộc Đại suy thoái 1929-1933. Nỗ lực khôi phục kinh tế chưa được bao lâu thì Thế giới lại tiếp tục hứng chịu cuộc Thế chiến II (1939-1945). Khi Thế chiến II bắt đầu đi vào giai đoạn kết với ưu thế thắng trận gần như chắc chắn với phe Đồng Minh, nhiều người đã “mường tượng” ra một trật tự kinh tế và chính trị thế giới mới sau chiến tranh. Tháng 7 năm 1944, đại diện của 44 nước bao gồm 730 đại biểu, trong đó dẫn đầu là Hoa Kỳ (đại biểu là Bộ trưởng Tài chính Harry Dexter White) và Anh (gồm đại biểu John Maynard Keynes), đã nhóm họp tại Khách sạn Mount Washington ở Bretton Woods, bang New Hampshire, Hoa Kỳ. Hội nghị này được gọi là Hội nghị về Tài chính và Tiền tệ Liên Hợp Quốc hay được gọi theo tên địa danh tổ chức là Hội nghị Bretton Woods. Có rất nhiều nội dung được bàn đến trong Hội nghị này, chẳng hạn như đề xuất thành lập Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) để vận hành hệ thống tiền tệ quốc tế mới và thành lập Ngân hàng Tái thiết và phát triển quốc tế (IBRD) – là tiền thân của Ngân hàng Thế giới (WB) hiện nay. Chúng ta sẽ thảo luận kỹ hơn những vấn đề này trong bài giảng về Hệ thống tài chính quốc tế.

Chúng ta biết rằng, hội nghị này đã thiết lập ra một hệ thống tiền tệ quốc tế mới, lấy đồng đô la Mỹ làm bản vị tiền tệ quốc tế. Theo thỏa ước, đồng đô la Mỹ sẽ được gắn với vàng theo tiêu chuẩn 35 đô la đổi được 1 ounce vàng. Chính phủ Mỹ sẽ đảm bảo khả năng hoán đổi đô la sang vàng theo tiêu chuẩn giá trị cam kết. Các nước khác tham gia vào hệ thống tiền tệ này sẽ định nghĩa giá trị đồng tiền của mình gắn với đô la Mỹ và được phép biến động trong biên độ +/- 1%. Chế độ này đã tồn tại cho đến năm 1971 thì sụp đổ. Có một số nguyên nhân dẫn đến kết cục này chẳng hạn như tình trạng thâm hụt ngân sách lẫn thâm hụt vãng lai của chính phủ Hoa Kỳ buộc Cục dự trữ liên bang Mỹ phải in tiền ra để tài trợ cho các trái phiếu của chính phủ Hoa Kỳ. Việc in tiền như vậy đã làm cho đồng đô la Mỹ liên tục mất giá mạnh so với các đồng tiền khác. Để duy trì tỷ giá cố định với vàng buộc Mỹ phải bán vàng ra để can thiệp. Khi dự trữ vàng của Mỹ không còn đủ đảm bảo khả năng hoán đổi đô la nữa thì chế độ bản vị đồng đô la Mỹ sẽ sụp đổ. Điều gì đến rồi cũng đến khi vào tháng 8 năm 1971, Tổng thống Nixon đơn phương tuyên bố chấm dứt chuyển đổi đô la Mỹ sang vàng và “kết liễu” hệ thống Bretton Woods mà chính Mỹ là người đã đề xuất và gây dựng nên.

Cầu tiền và các lý thuyết về cầu tiền

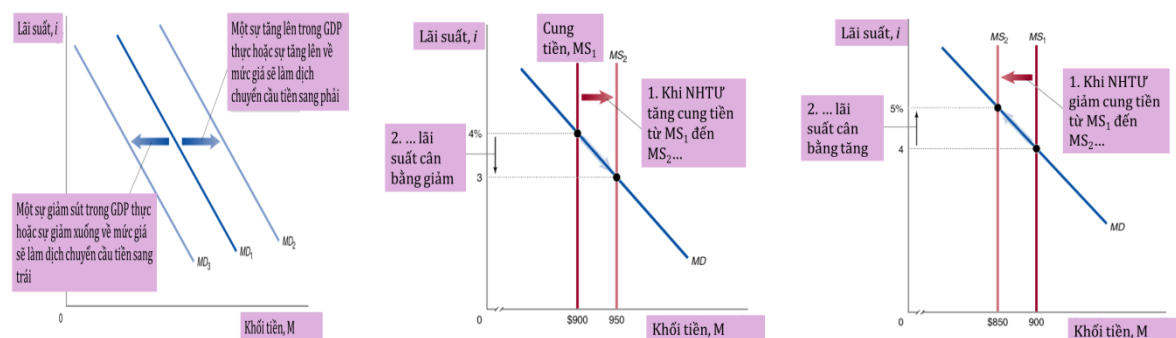
Phản trước chúng ta đã nói nhiều về cung tiền, sẽ là hợp lý nếu phần này chúng ta dành để nói về cầu tiền. Cầu tiền (money demand) được hiểu là tổng nhu cầu tiền mà người dân và các thành phần trong nền kinh tế muốn nắm giữ cho các mục đích giao dịch, dự phòng và kể cả cho nhu cầu đầu cơ của họ. Dù có nhiều mục đích khác nhau nhưng chúng ta hãy tạm chia ra làm hai loại là cầu tiền cho giao dịch và cầu tiền cho đầu tư.

Cầu tiền cho giao dịch phụ thuộc vào một số yếu tố như thu nhập danh nghĩa, lãi suất, tình hình giá cả hay mức giá của nền kinh tế, và kể cả tính sẵn sàng của các phương tiện thanh toán. Khi thu nhập danh nghĩa tăng lên thì cầu tiền cũng sẽ phải tăng theo. Điều này thực tế rất dễ hình dung. Giả sử tiền lương của chúng ta hiện tại là 2 triệu đồng một tháng. Khi công ty quyết định tăng tiền lương danh nghĩa của chúng ta lên 4 triệu đồng một tháng thì họ phải cần có thêm 2 triệu đồng tiền nữa để tăng lương cho chúng ta. Lãi suất cũng tác động đến cầu tiền theo hướng tỷ lệ nghịch, tức là khi lãi suất tăng thì cầu tiền giảm và khi lãi suất giảm thì cầu tiền tăng. Tại sao như vậy? Chúng ta biết rằng lãi suất là chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền. Tức là, nếu chúng ta quyết định nắm giữ tiền trong người mà không gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất thì như vậy chúng ta phải chịu chi phí cơ hội (opportunity cost) chính là phần lãi suất mà đáng lẽ chúng ta có thể nhận được nếu gửi tiền vào ngân hàng. Khi lãi suất tăng lên thì chúng ta sẽ có động cơ nắm giữ ít tiền lại để gửi một phần vào ngân hàng kiếm lời và ngược lại nếu như lãi suất giảm thấp hoặc bằng không thì chúng ta lại có động cơ nắm giữ tiền nhiều hơn cho mục đích giao dịch. Ngoài lãi suất, mức giá cũng tác động đến cầu tiền theo hướng tỷ lệ thuận. Nghĩa là khi mức giá tăng lên thì chúng ta cần có nhu cầu nắm giữ thêm tiền để đáp ứng nhu cầu giao dịch hàng hóa. Chẳng hạn, trước đây giá một bó rau là 10.000 đồng thì chúng ta cần nắm giữ 10.000 đồng để mua một bó rau đó. Bây giờ giá bó rau đã là 15.000 đồng thì chúng ta cần phải nắm giữ thêm 5.000 đồng nữa để mua cùng bó rau đó. Tính sẵn sàng của các phương tiện thanh toán cũng tác động đến nhu cầu nắm giữ tiền cho các giao dịch. Rõ ràng, các phương tiện thanh toán càng ít sẵn sàng thì cầu tiền tăng.

Cầu tiền cho đầu tư chịu tác động của một số yếu tố như của cải (wealths), thu nhập của các tài sản thay thế, rủi ro của các tài sản thay thế, lãi suất tương lai kỳ vọng, thanh khoản của các tài sản thay thế. Khi của cải tăng thì cầu tiền tăng để đo lường cho nó và đáp ứng các nhu cầu chi trả khi các tài sản có giá trị tăng lên đó được giao dịch. Thu nhập của tài sản thay thế giảm thì cầu tiền tăng bởi vì người ta sẽ hạn chế động cơ nắm giữ tài sản thay thế đó so với nắm giữ tiền. Lãi suất tương lai kỳ vọng tăng thì cầu tiền tăng. Tương tự, rủi ro của tài sản thay thế tăng thì cầu tiền cũng tăng. Trong khi đó, tính thanh khoản của tài sản thay thế giảm thì cầu tiền tăng và ngược lại.

Sau khi đã hiểu được cung cầu tiền tệ, chúng ta sẽ kết nối chung lại và minh họa sơ đồ cân bằng cung cầu tiền tệ như sau:

Hình 3. Cân bằng thị trường tiền tệ



Hình 3 cho thấy sự dịch chuyển của đường cầu tiền dưới tác động của một số yếu tố như đã phân tích. Giao điểm của đường cầu tiền với đường cung tiền (đường thẳng đứng) sẽ xác định điểm cân bằng, gồm lãi suất cân bằng và khối tiền cân bằng trên thị trường tiền tệ. Chúng ta thấy đường cung tiền thẳng đứng, song song với trục tung vì chúng ta giả định rằng cung tiền không phụ thuộc vào lãi suất mà chỉ phụ thuộc vào ý định của ngân hàng trung ương trong điều hành chính sách tiền tệ. Nói cách khác, ngân hàng trung ương có quyền điều hành chính sách cung tiền nhằm xác lập mức lãi suất cân bằng mục tiêu của nền kinh tế tương ứng với một mức cầu tiền nhất định. Cụ thể, khi ngân hàng trung ương muốn giảm lãi suất thì sẽ phải tăng cung tiền lên và ngược lại nếu ngân hàng trung ương giảm cung tiền thì lãi suất cân bằng sẽ tăng lên, với điều kiện giả định cầu tiền và nhiều yếu tố khác không đổi.

Một số lý thuyết về cầu tiền

Có nhiều lý thuyết về cầu tiền, tức các lý thuyết giải thích về lý do nắm giữ tiền của người dân cũng như nền kinh tế. Trong phạm vi bài giảng này chúng ta chỉ đề cập đến ba lý thuyết phổ biến nhất bao gồm (i) Lý thuyết số lượng tiền cổ điển của Fisher được tác giả đề cập trong tác phẩm *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises* (1911); (ii) Lý thuyết ưa thích thanh khoản của Keynes được đề cập trong quyển sách *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936); (iii) và Lý thuyết số lượng tiền hiện đại của Friedman trong quyển *The Quantity Theory of Money: A Restatement* (1956). Các bạn nên tìm đọc những tác phẩm gốc này để hiểu chính xác những gì các tác giả đề cập. Phần ghi chú này chỉ tóm lược một vài ý tưởng cơ bản mà thôi.

Thuyết số lượng tiền của Fisher (1867-1947)

Trước hết, về thuyết số lượng tiền của Irving Fisher. Nói đến thuyết số lượng tiền của Fisher, người ta nghĩ ngay đến phương trình trao đổi rất nổi tiếng sau đây:

$$M * V = P * Y$$

Trong đó, M là khối tiền danh nghĩa trong nền kinh tế, V là số vòng quay tiền tệ (Velocity), P là mức giá chung và Y là sản lượng thực của nền kinh tế³. Như vậy, phương trình trao đổi của Fisher cho thấy rằng tích của khối lượng tiền nhân với tốc độ vòng quay của tiền sẽ bằng với sản lượng danh nghĩa (P*Y) của nền kinh tế. Phương trình này cho thấy mối liên hệ giữa mức giá và khối tiền trong nền kinh tế. Nghĩa là,

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

Hàm ý ở đây là, với một tốc độ vòng quay tiền không đổi, khi sản lượng thực tăng lên, để duy trì mức giá không đổi, ngân hàng trung ương cần phải cung ứng một lượng tiền tương ứng sao cho phương trình trao đổi này được thỏa mãn. Ngược lại, nếu ngân hàng trung ương chủ động bơm tiền ra nền kinh tế nhằm kích thích sản xuất nhưng do yếu kém của khu vực sản xuất đã không làm cho sản lượng (Y) tăng lên tương ứng với mức tăng của khối tiền (M) thì sẽ làm tăng mức giá (P), tức gây ra lạm phát.

³ Phương trình ban đầu là T, tức số lượng giao dịch trong nền kinh tế trong một thời kỳ nhất định. Tuy nhiên do T không thể thống kê được nên được thay vào chỉ tiêu Y, tức thu nhập/ sản lượng thực của nền kinh tế.

Chúng ta cần lưu ý rằng, phương trình trao đổi của Fisher được giả định rằng V không đổi (do không có sự thay đổi đột xuất về hệ thống thanh toán hay sự cách tân tài chính), và 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. Chúng ta sẽ thảo luận vấn đề này trên lớp.

Từ phương trình trao đổi của Fisher, chúng ta có thể chuyển đổi thành lý thuyết về cầu tiền thực trên cơ sở kết hợp với nghiên cứu của trường phái Cambridge (bao gồm A.C Pigou, A. Marshall):

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

Phương trình cầu tiền của trường phái Cambridge hàm ý rằng, cầu tiền thực mà nền kinh tế cần có sẽ tỷ lệ với thu nhập thực của nền kinh tế đó.

Thuyết ưu thích thanh khoản của Keynes (1883-1946)

J. M. Keynes sinh ra ở Cambridge và cũng là giảng viên Đại học Cambridge nhưng học thuyết tiền tệ của ông có cách tiếp cận khác so với học thuyết tiền tệ của trường phái Cambridge mà chúng ta vừa đề cập. Theo Keynes, lý do dân chúng giữ tiền là vì các động cơ, gồm động cơ giao dịch, động cơ dự phòng và động cơ đầu cơ. Như vậy, khác với cách tiếp cận của Fisher hay trường phái Cambridge, theo Keynes, nhu cầu tiền của người dân không chỉ để giao dịch mà còn để dự phòng rủi ro và quan trọng hơn nữa là để đầu cơ sinh lời.

Như vậy, khối tiền thực mà dân chúng muốn giữ không chỉ tùy thuộc vào thu nhập thực (Y), mà còn mức lãi suất (với ý nghĩa là chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền). Phương trình cầu tiền theo cách tiếp cận của Keynes có thể được biểu thị như sau:

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

Tính nghịch biến giữa Y và i 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:

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

Điều này có nghĩa là, khác với Fisher, Keynes cho rằng V không phải là bất biến mà cũng có thể thay đổi dưới tác động của nhiều yếu tố khác nhau, chẳng hạn như sự phát triển của hệ thống ngân hàng đi cùng với các phát minh về phương thức thanh toán.

Lý thuyết cầu tiền hiện đại của Friedman (1912-2006)

Milton Friedman chủ yếu tập trung vào các yếu tố của cầu tài sản thay vì yếu tố động cơ như Keynes. Theo đó, nhu cầu giữ tiền phụ thuộc vào thu nhập trung bình kỳ vọng của những cá

nhân trong cuộc sống (Y^*), tức không chỉ thu nhập hiện tại mà còn thu nhập kỳ vọng trong tương lai của con người.

Theo Friedman, cầu tiền còn phụ thuộc vào 2 thước đo về chi phí cơ hội của tiền là (i) chênh lệch giữa thu nhập kỳ vọng của tài sản tài chính, i , 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. Chúng ta có thể biểu diễn ý tưởng của Friedman qua phương trình cầu tiền như sau:

$$M/P = L(Y^*, i - i_M, \pi^e - i_M)$$

Như vậy, theo Friedman, không phải lãi suất là chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền như Keynes (Keynes cho rằng tiền không sinh lời), mà chi phí cơ hội đó phải là chênh lệch giữa lãi suất của các cơ hội đầu tư (mua cổ phiếu, trái phiếu, gửi tiết kiệm...) với mức sinh lợi của tiền. Sở dĩ Friedman cho rằng tiền vẫn sinh lời là vì trong thời kỳ của Friedman, các tổ chức tài chính ở Hoa Kỳ đã phát triển rất mạnh, chúng phát hành nhiều công cụ nợ để huy động vốn có trả lãi suất nhưng tính thanh khoản của các công cụ nợ đó rất cao không thua kém tiền. Chính vì vậy, người dân vẫn có thể nắm giữ các công cụ nợ đó để sinh lời mà ngay khi cần tiền vẫn có thể bán nhanh để đáp ứng nhu cầu.

Chúng ta thấy rằng mỗi học thuyết có một cách tiếp cận riêng và đều cố gắng giải thích vì sao người dân muốn nắm giữ tiền. Việc hiểu được hành vi này của người dân sẽ giúp cho ngân hàng trung ương biết lượng tiền mà người dân muốn nắm giữ cho các nhu cầu của họ, qua đó biết được nên phải cung ứng bao nhiêu tiền ra nền kinh tế nhằm đáp ứng vừa đủ nhu cầu tiền của người dân mà không quá thừa gây lạm phát hay quá thiếu gây trở ngại cho lưu thông hàng hóa cũng như các giao dịch của xã hội. Phần tiếp theo, chúng ta sẽ tìm hiểu về vai trò của ngân hàng trung ương cũng như các chức năng của nó.

Ngân hàng trung ương

Xen lẫn trong các phân tích ở trên chúng ta cũng đã nói đến vai trò của ngân hàng trung ương cũng như chính sách tiền tệ mà cơ quan này chịu trách nhiệm thực thi. Phần này chúng ta sẽ sâu hơn về vai trò của ngân hàng trung ương. Chúng ta hiểu rằng, ngân hàng trung ương là một định chế tài chính đặc biệt được giao chức năng độc quyền phát hành tiền ra nền kinh tế và điều hành chính sách tiền tệ thông qua các công cụ chính sách của mình. Ngoài chức năng phát hành tiền, ngân hàng trung ương còn thực hiện một số chức năng khác, chẳng hạn như ngân hàng của các ngân hàng (cho vay và làm thanh toán bù trừ cho các ngân hàng thương mại), ngân hàng của chính phủ (cho vay và nhận tiền gửi của kho bạc), quản lý và giám sát hệ thống ngân hàng nhằm đảm bảo an toàn hoạt động, điều hành chính sách tỷ giá, quản lý nguồn ngoại tệ (ngoại hối) của quốc gia, v.v.... Chúng ta sẽ tìm hiểu kỹ hơn các chức năng này trong môn Tài chính Phát triển trong Học kỳ Hè.

Các công cụ của chính sách tiền tệ mà ngân hàng trung ương sử dụng bao gồm dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở (OMO), tái cấp vốn, lãi suất, tỷ giá hối đoái, và một số công cụ hành chính khác. Dự trữ bắt buộc là mức dự trữ tối thiểu tính trên số dư tiền gửi huy động được mà các ngân hàng buộc phải giữ lại không được cho vay ra nền kinh tế theo yêu cầu của ngân hàng trung ương. Như phần số nhân tiền tệ chúng ta đã nói, thông qua việc thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt

buộc, ngân hàng trung ương có thể thu hẹp và mở rộng cung tiền của nền kinh tế. Tương tự, nghiệp vụ thị trường mở (OMO) là nghiệp vụ mà ở đó ngân hàng trung ương sẽ mua bán các giấy tờ có giá ngắn hạn (như tín phiếu Kho bạc) với các ngân hàng thương mại, qua đó tác động lên cơ sở tiền của nền kinh tế. Chẳng hạn, khi cần rút bớt tiền ra khỏi lưu thông, ngân hàng trung ương sẽ bán tín phiếu Kho bạc ra và khi đó các ngân hàng thương mại sẽ mua tín phiếu và trả tiền cho ngân hàng trung ương. Ngân hàng trung ương sẽ nhờ đó mà rút được tiền ra khỏi lưu thông. Ngược lại, ngân hàng trung ương sẽ mua tín phiếu vào nếu cần bơm thêm tiền ra nền kinh tế. Các ngân hàng bán tín phiếu cho ngân hàng trung ương sẽ có được khoản tiền dự trữ dư ra và có thể dùng để cho vay nền kinh tế. Các công cụ tái cấp vốn hay lãi suất... sẽ được thảo luận thêm trên lớp và trong các bài giảng về hệ thống tài chính.

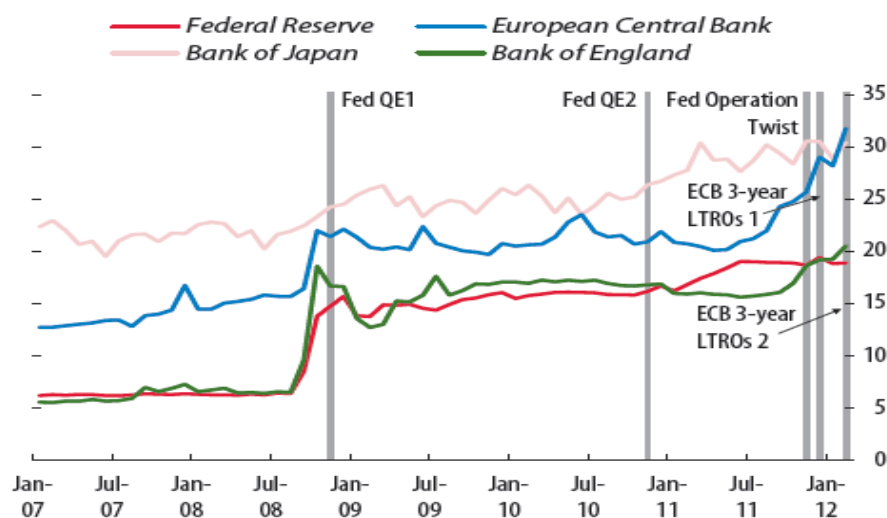
Bảng 3 trình bày cấu trúc của bảng cân đối tài sản của ngân hàng trung ương. Cấu trúc bảng cân đối tài sản của ngân hàng trung ương cũng có phần tương tự như một ngân hàng trung gian nói riêng hay một doanh nghiệp nói chung. Điểm khác cơ bản là tài sản nợ chủ yếu của ngân hàng trung ương là cơ sở tiền, tức tiền mà ngân hàng trung ương đã in ra và phát hành ra nền kinh tế, trong khi các doanh nghiệp thông thường là vay nợ, còn các ngân hàng thương mại là huy động tiền gửi. Tiền cơ sở này được ngân hàng trung ương dùng để cho vay chính phủ (thông qua mua trái phiếu chính phủ), cho vay các ngân hàng thương mại (chẳng hạn như tái cấp vốn), mua ngoại tệ (làm tăng dự trữ ngoại tệ). Các hạng mục tài sản hình thành từ nguồn tài trợ tiền cơ sở này chính là tài sản có của ngân hàng trung ương. Ngoài ra, tài sản nợ của ngân hàng trung ương còn được hình thành từ tiền gửi của chính phủ hay tiền gửi của khu vực ngân hàng (bao gồm tiền gửi dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt mức).

Bảng 3. Cấu trúc bảng cân đối tài sản của ngân hàng trung ương

Tài sản Có		Tài sản Nợ	
Trái phiếu chính phủ		Tiền cơ sở (tiền giấy, tiền xu) phát hành ra nền kinh tế	
Cho vay ngân hàng		Tín phiếu/ trái phiếu do NHTW phát hành	
Trái phiếu tư nhân		Tiền gửi của chính phủ/kho bạc	
Dự trữ ngoại hối		Tiền gửi của ngân hàng (bắt buộc/vượt mức)	
Tài sản có khác		Tài sản nợ khác	

Các hình dưới đây minh họa sự phình to ra về mặt tài sản của các ngân hàng trung ương trên thế giới trong nhiều thập niên qua, đặc biệt là sau thời kỳ khủng hoảng. Điều này có thể hiểu được bởi thông thường sau các thời kỳ khủng hoảng, hệ thống ngân hàng thương mại thường gặp khó khăn do thiếu hụt thanh khoản hoặc vấn đề nợ xấu. Khi đó, ngân hàng trung ương thường buộc phải tái cấp vốn và hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, và điều này đã làm phình to các bảng cân đối tài sản của ngân hàng trung ương.

Hình 4. Sự phình to bảng cân đối tài sản của các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới

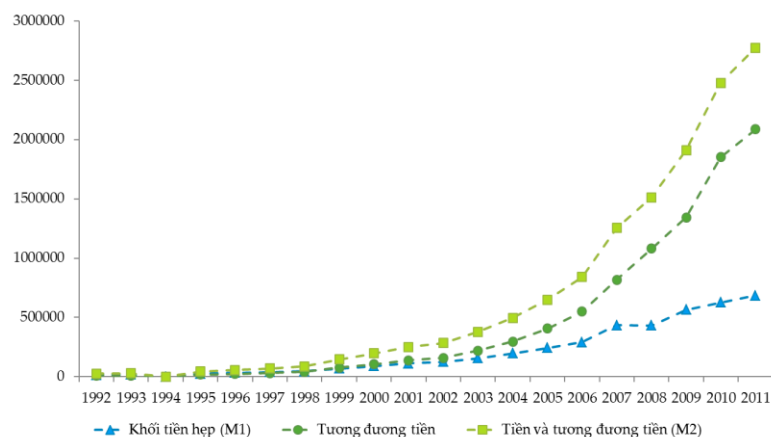


Nguồn: Bloomberg L.P., và Haver Analytics

Hình 5 và

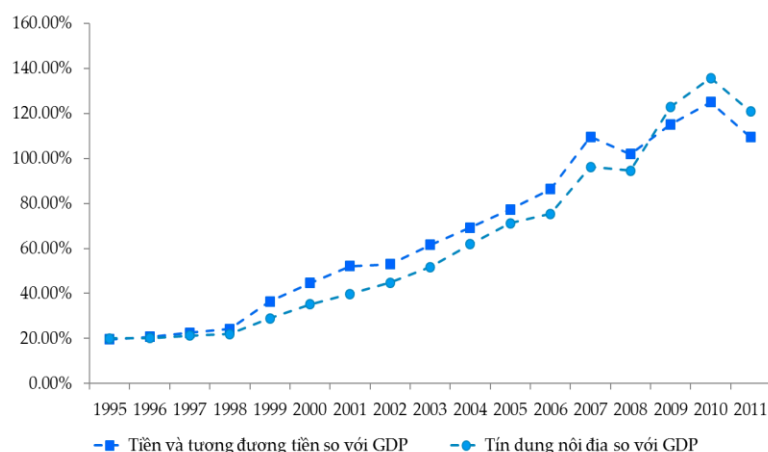
Hình 6 cũng cho thấy khối tiền (tỉ đồng) và tín dụng nội địa (% GDP) của nền kinh tế Việt Nam phình to một cách nhanh chóng, đặc biệt từ năm 2006, 2007 đến nay. Tương tự, Sự mở rộng quá mức của cung tiền song song với tăng trưởng tín dụng nóng chính là nguyên nhân dẫn đến thời kỳ bong bóng giá tài sản và lạm phát cao ở Việt Nam.

Hình 5. Khối tiền của nền kinh tế Việt Nam (tỉ đồng)



Nguồn: IFS (IMF)

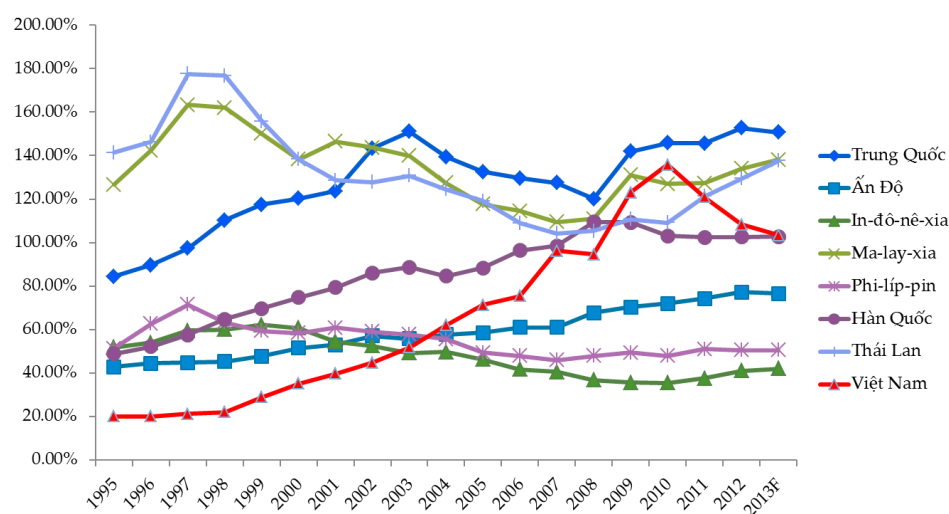
Hình 6. Tín dụng nội địa sv. GDP



Nguồn: IFS (IMF)

Đề cập đến vai trò của ngân hàng trung ương, chúng ta không thể không liên hệ đến vai trò của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Thời gian qua, nhiều người tranh luận về những thách thức mà NHNN Việt Nam gặp phải trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ. Những thách thức đó bao gồm (i) tính độc lập kém trong điều hành chính sách tiền tệ, (ii) Tính độc lập kém trong điều hành chính sách, (ii) Luôn chịu áp lực lạm phát và thường chạy theo chính sách tài khóa (Điều 26 – Luật NHNN 2010), (iii) Tính nan giải của bộ ba bất khả thi, (iv) Vấn đề đa mục tiêu trong điều hành chính sách, (v) Các hoạt động sai vai trò và chức năng của một ngân hàng trung ương, (vi) Các công cụ chính sách kém hiệu lực, (vii) Hệ thống ngân hàng thương mại yếu và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Ngoài những thách thức này ra, còn nhiều thách thức khác nữa mà chúng ta sẽ tạm chưa bàn đến trong phạm vi của môn học và bài giảng này.

Hình 7. Tăng trưởng tín dụng nội địa của Việt Nam so với các nước



Nguồn: EIU

Nói tóm lại, học xong bài giảng này các bạn cần nắm những vấn đề sau đây: *Trước hết* cần hiểu được các chức năng của tiền và các chế độ tiền tệ; *thứ hai* là hiểu được các phép đo lường tiền và các lý thuyết về cầu tiền tệ; *thứ ba*, biết được cơ sở hình thành lãi suất cân bằng trên cơ sở cung cầu tiền tệ; *thứ tư*, hiểu được tác động của số nhân tiền tệ, tựa như số nhân trong chính sách tài khóa mà chúng ta đã đề cập trong bài giảng trước; *thứ năm*, biết được ngân hàng trung ương và chức năng của ngân hàng trung ương là gì; *thứ sáu*, hiểu sơ nét về hệ thống tiền tệ Việt Nam; *thứ bảy*, nắm được thông tin sơ lược về NHNN Việt Nam và việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN thời gian qua cũng như những thách thức hiện nay và trong tương lai./.