

# Bộ ba bất khả thi

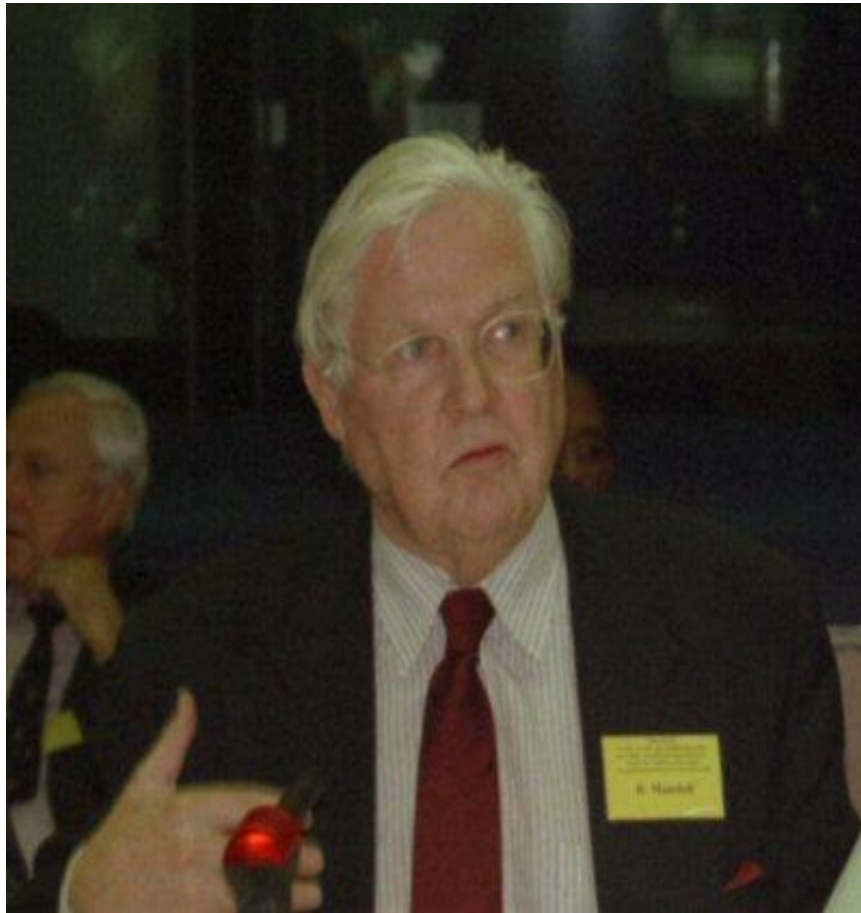
## Impossible Trinity

Figure 3. Tradeoff between the Impossible Trinity



Source: Compiled by the author based on Frankel, J. (1999) "The International Financial Architecture," *Policy Brief*, No. 51, The Brookings Institution.

# Mundell–Fleming Model



Professor Robert Mundell

- The 1999 Nobel Prize Winner *"for his analysis of monetary and fiscal policy under different exchange rate regimes and his analysis of optimum currency areas"*
- In any open economy, policy makers are confronted with *a trilemma*, which is known as the *"Impossible Trinity"*, demonstrated by Nobel Laureate Robert Mundell

# Hệ phương trình

## IS-LM-CM

- $Y = C(Y-T) + I(r) + G + NX(e)$
- $M/P = L(Y, r)$
- $r = r^*$

- Tọa độ  $(Y, r)$

## IS\*-LM\*

- $Y = C(Y-T) + I(r^*) + G + NX(e)$
- $M/P = L(Y, r^*)$

- Tọa độ  $(Y, e)$

# Vận hành chính sách trong IS\*-LM\*

|             | Fiscal Policy | Monetary Policy | ER Policy                                             |
|-------------|---------------|-----------------|-------------------------------------------------------|
| Fixed ER    | Hiệu quả      | Vô ích          | 1. Devaluation (Phá giá)<br>2. Revaluation (Nâng giá) |
| Floating ER | Vô ích        | Hiệu quả        | Làm thế nào để đồng tiền của họ lên giá/giảm giá?     |

# Thảo luận

1. Ba điều không thể xảy ra đồng thời là gì và vì sao chúng không thể xảy ra đồng thời?
2. Tại sao ba điều không thể xảy ra đồng thời lại càng diễn ra rất mạnh từ sau thập niên 1990s?
  - Tự do hóa tài chính
  - Dựa vào thương mại
  - Thương mại và FDI
3. Có cách nào dung hòa hay đạt được cả ba?

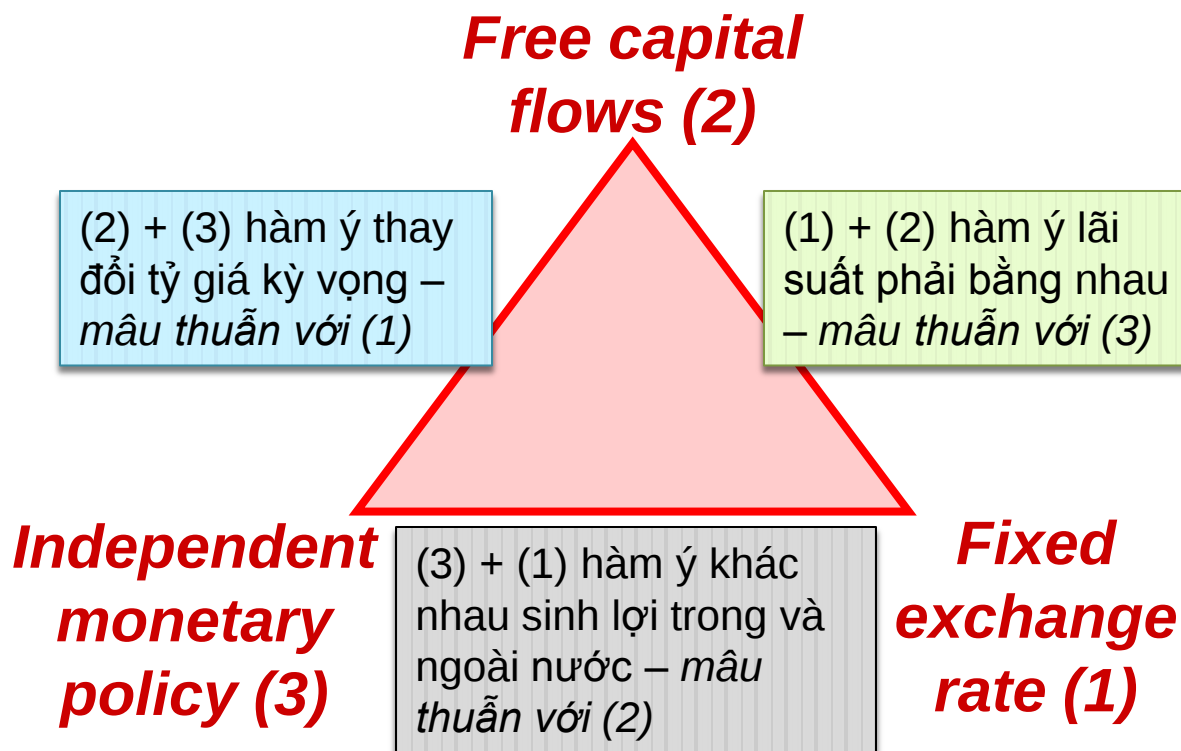
# Ba mục tiêu chính sách quan trọng

1. *Tỷ giá hối đoái cố định (ổn định)*  
Thúc đẩy sự ổn định ngoại thương và đầu tư.
2. *Vốn quốc tế di chuyển tự do*  
Thúc đẩy sự hội nhập, chia sẻ rủi ro và hiệu quả.
3. *Chính sách tiền tệ độc lập*  
Công cụ quản lý chu kỳ kinh tế và ổn định hóa nền kinh tế.

# Ba điều không thể xảy ra đồng thời (The Impossible Trinity or Trilemma)

1. Cơ chế tỷ giá hối đoái cố định
2. Vốn di chuyển hoàn toàn tự do
3. Chính sách tiền tệ độc lập

**Một nước phải chọn  
một cạnh của tam giác  
và từ bỏ góc đối diện.**



# Asia confronts the impossible trinity

Ila Patnaik and Ajay Shah (2010)

- 11 quốc gia: India, China, Hong Kong, Taiwan, Singapore, Malaysia, Thailand, Indonesia, Philippines, Vietnam, và Korea.
- Hai khái niệm:
  - De facto (what they do)
  - De jure (what they promise to do)
- De facto: đang hướng theo hội nhập nhanh CA mà không có sự linh hoạt trong cơ chế tỷ giá dẫn đến hiện tượng chính sách tiền tệ thuận chu kỳ khi dòng vốn thuận chu kỳ.

# Thảo luận

- Tại sao phải dự trữ ngoại tệ và ổn định tỷ giá?
  - Nhập khẩu (X tháng?)
  - Nghĩa vụ nợ \$ ngắn hạn (Y tháng?)
    - Khủng hoảng BOP, ngân hàng, “sudden stop”
  - Kiểm soát các cú sốc bên ngoài
  - ....
- Dự trữ ngoại hối (FR) - khi nào cần?
  - Thả nổi tỷ giá: không cần
  - Cố định tỷ giá + đóng cửa: không cần
  - Cố định tỷ giá + mở cửa: cần
- Chi phí của dự trữ ngoại hối?

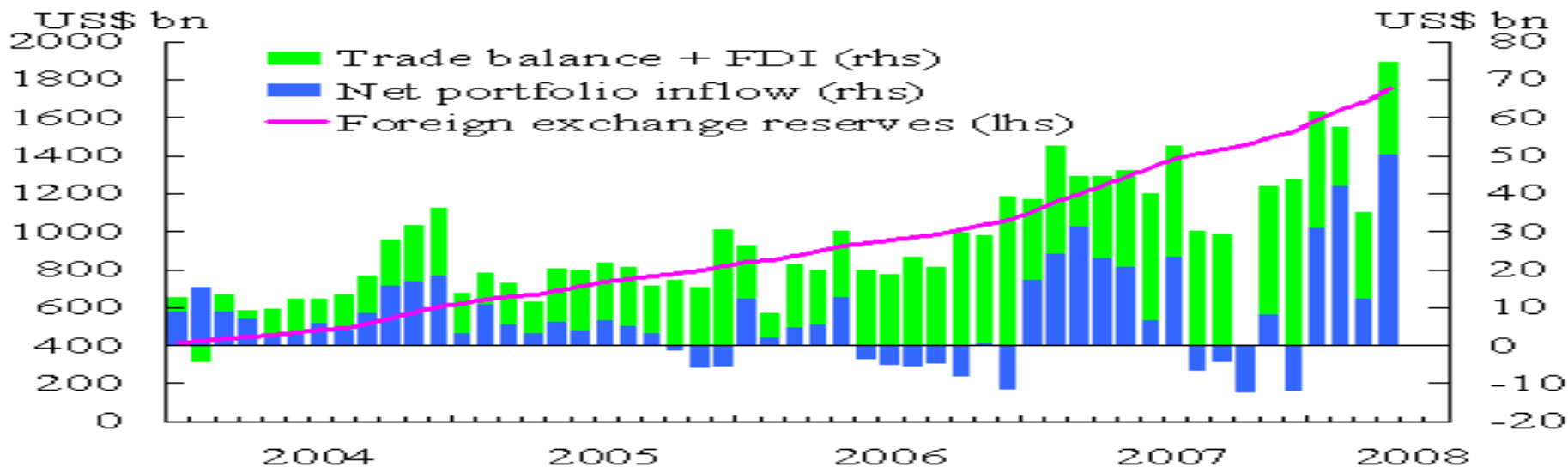
# Chính sách vô hiệu hóa và 3 điều không thể xảy ra đồng thời

- Mối liên kết giữa thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ trong nước – FR (Foreign Reserves: dự trữ ngoại tệ)
- Cơ chế chính sách vô hiệu hóa hay chính sách bù trừ (Sterilization Policy)
- Dòng vốn vào/ra và chính sách vô hiệu hóa
- *Liệu chính sách vô hiệu hóa có giúp đạt cả 3 một cách bền vững?*

# Dự trữ ngoại tệ và vô hiệu hóa

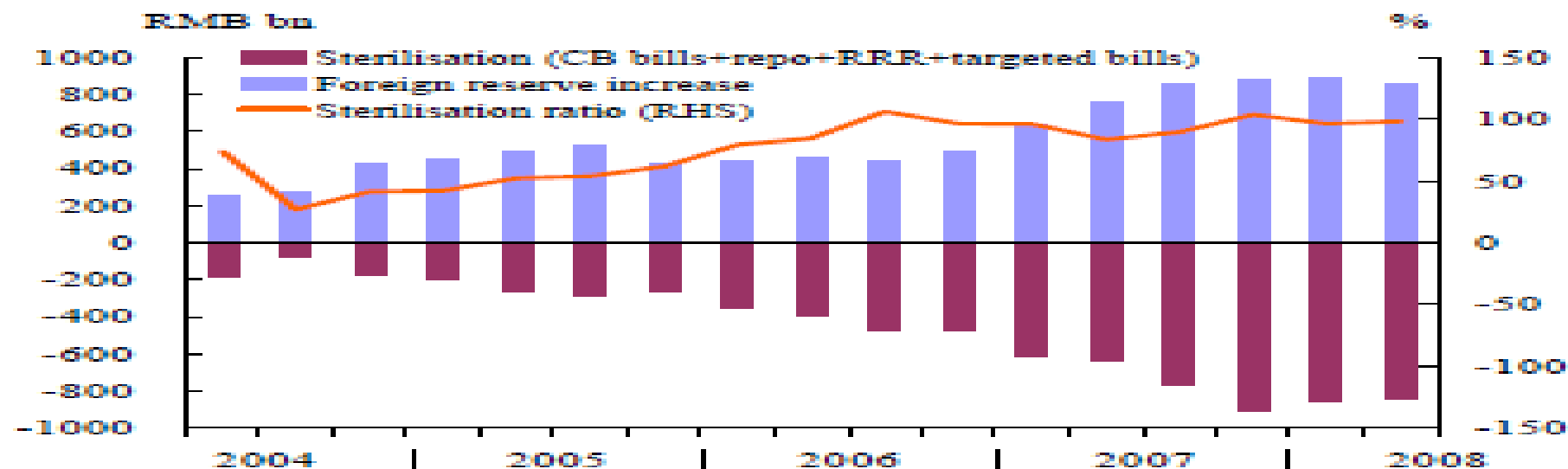
- *“Việc tích lũy dự trữ vào những thời kỳ bùng phát kinh tế giúp điều hoà ảnh hưởng của dòng vốn thuận chu kỳ đối với tỷ giá hối đoái. Nếu được bù trừ thoả đáng, những chính sách như thế có thể giúp đạt được cả hai mục tiêu tỷ giá hối đoái và lãi suất, nhờ đó tránh được tình thế ‘ba điều không thể xảy ra đồng thời’ của các nền kinh tế mở.”*

# Trung Quốc - BOP thặng dư kép



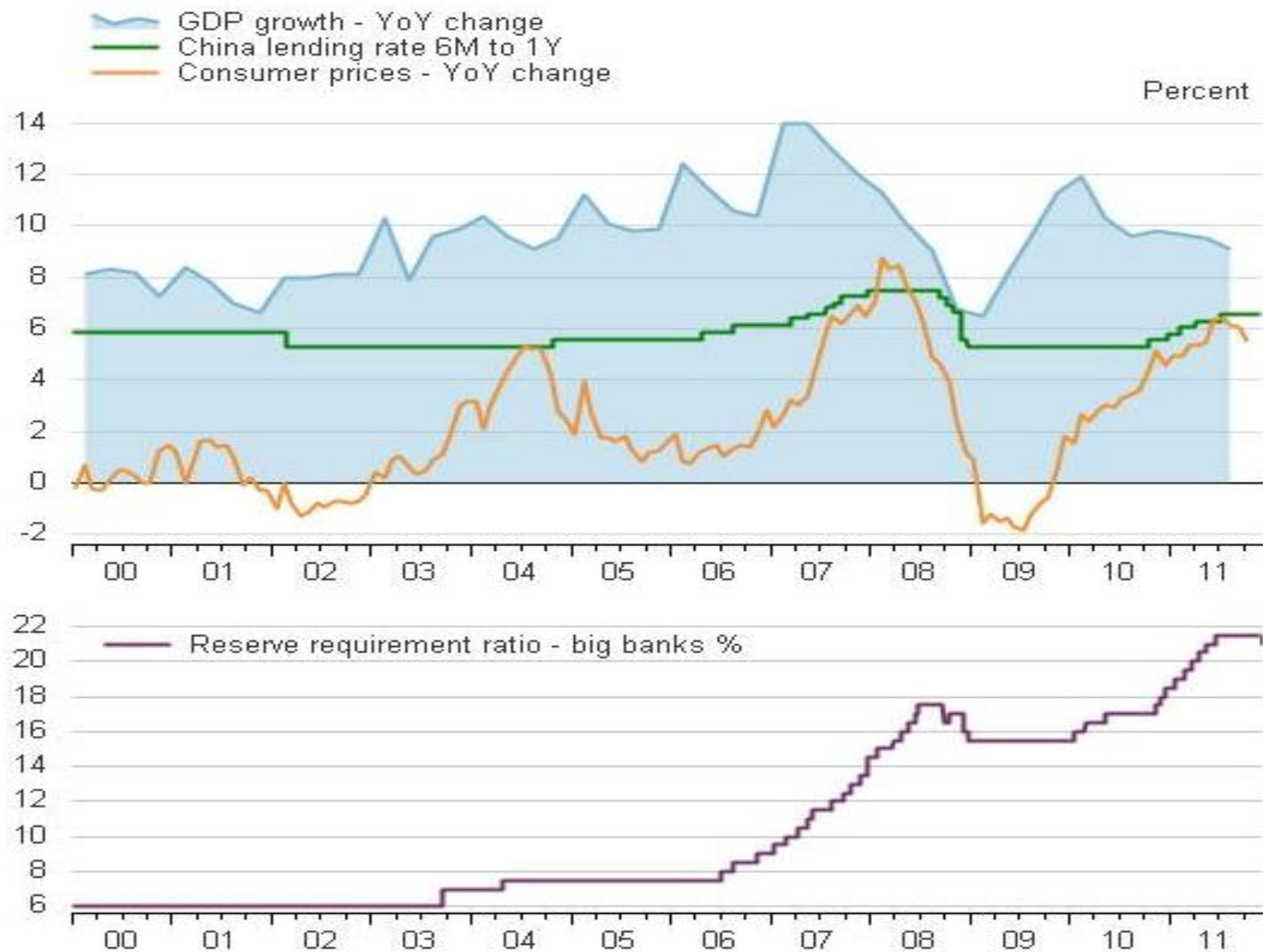
Source: HKMA, Half-Yearly Monetary and Financial Stability Report, June 2008

## Chart 6. Sterilisation ratio



Sources: CEIC and authors' calculation.

# China monetary policy

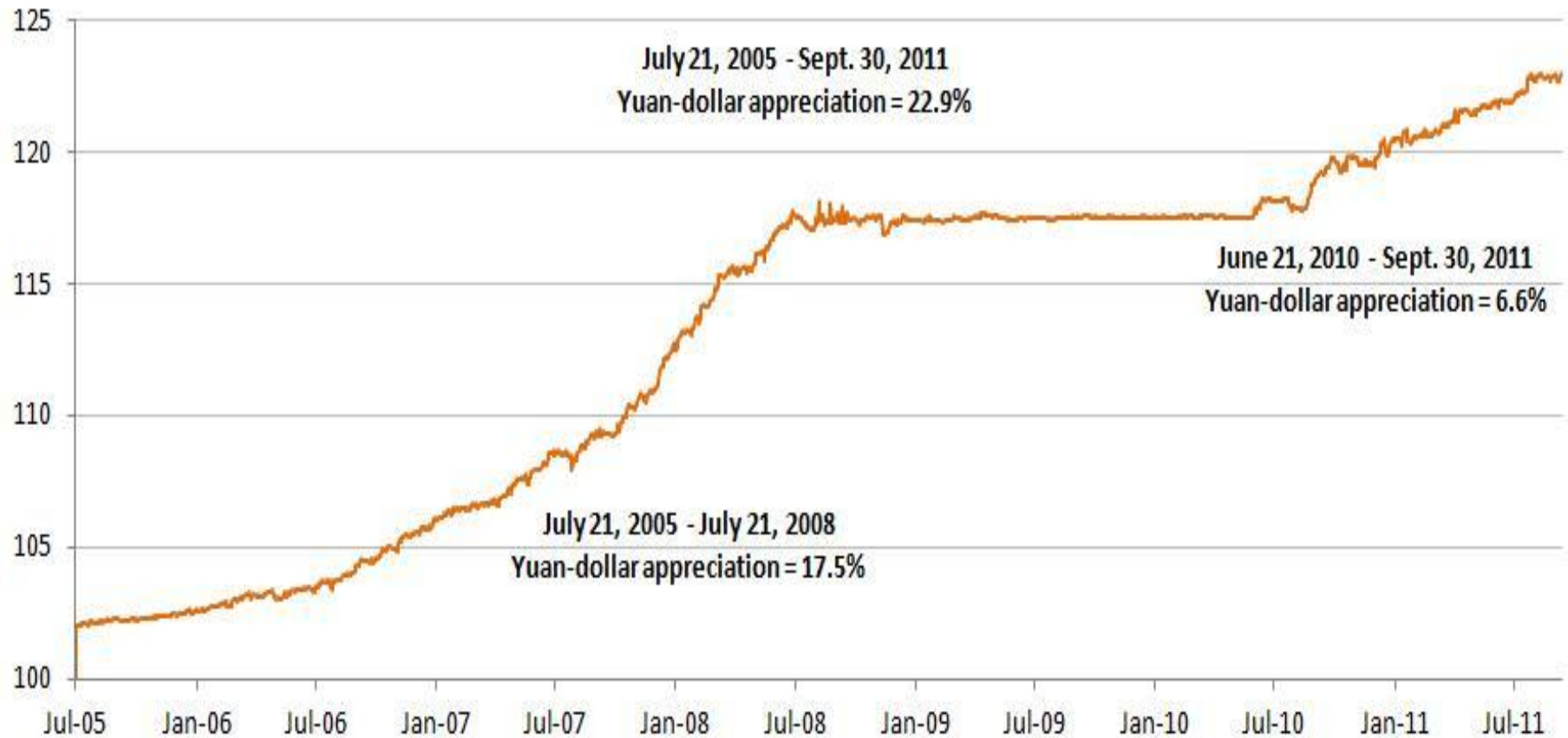


Source: Thomson Reuters Datastream

Reuters graphic/Scott Barber 11/30/2011

# Chinese Yuan/US Dollar Exchange Rate Index, July 2005-Sept 2011

Index 7/21/05 = 100



Source: Federal Reserve Bank of New York Foreign Exchange Rates

**FUTURE OF US  
CHINA TRADE.COM**  
A center for data, analysis, and insightful  
discussion on U.S./China trade  
**中美贸易未来网**

# Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

Nguồn: Fan Gang (2010)

- Vấn đề:
  - Lạm phát (4-5%)
  - Không phải tăng trưởng nóng!? (10% năm)
- RRR trước đây (sau 2008) ngăn “*over-supply of money*” từ “*the anti-crisis stimulus package*”
- RRR gần đây (sau 2010) nhằm vô hiệu hóa “*passive money supply*” là do “*the increase in foreign-exchange reserves*”

# Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

- RRR (tỷ lệ dự trữ bắt buộc)
- Trái phiếu chính phủ
- Trần tín dụng và hạn mức tín dụng

*Vô hiệu hóa tiến hành đến bao giờ? RRR cao đến bao nhiêu?*

- Trả lãi cao RRR
- Kiểm soát lãi suất tiền gửi và cho vay (3 điểm %)
- Nâng giá RMB dần dần
- Giảm bớt tỷ lệ tiết kiệm (52% GDP 2009)
- Cải cách thuế, an sinh xã hội
- Khuyến khích đầu tư ra bên ngoài

# Những công cụ vô hiệu hóa của Trung Quốc

- *Trước tình hình thặng dư cán cân thanh toán lớn trong những năm gần đây, giải pháp kiểm soát vốn và tích lũy dự trữ ngoại tệ đi kèm với chính sách vô hiệu hóa và kiểm soát tín dụng trở thành những công cụ chủ yếu được sử dụng bởi các cơ quan chức trách tiền tệ nhằm hạn chế những tác động đến nền kinh tế nội địa, nhất là đối với các điều kiện tiền tệ trong nước; trong khi sự lên giá nội tệ ở mức độ có thể kiểm soát được có thể là một phương thức khác nhằm chia sẻ tác động này.*

# Có gì sai từ bài viết?

<http://vnexpress.net/gl/kinh-doanh/2012/11/thong-doc-ngan-hang-xin-nhan-mot-nua-giai-nobel/>

- Dẫn lại lý thuyết “bộ ba bất khả thi” nổi tiếng trong kinh tế học (không thể đồng thời thực hiện chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát, duy trì tăng trưởng và ổn định tỷ giá cùng lúc), Thống đốc Bình cho rằng mọi chính sách, đặc biệt là chính sách vĩ mô thì không thể nào đáp ứng được mọi yêu cầu.
- "Người ta tìm ra bộ 3 bất khả thi giữa tăng trưởng, lạm phát và tỷ giá, ông đó được quốc tế cho giải thưởng Nobel. Vậy mà hiện nay chúng ta phải vừa làm sao kiềm chế được lạm phát mà vẫn phải tăng trưởng. Tôi đã có lần nói đùa với Chủ tịch Quốc hội là em chỉ cần nửa giải thưởng Nobel cũng được, nếu em làm được một trong hai", ông nói.

# Tự vấn chính sách

- Giải thích tại sao chính phủ không thể kiểm soát được cả cung tiền và tỷ giá khi có sự di chuyển của dòng vốn quốc tế.
- Bạn sẽ tự vấn điều gì với chính phủ khi có một nỗ lực kiểm giữ tỷ giá hối đoái cố định và đồng thời với kiểm soát lạm phát?