

Chính sách Tiền tệ Tiền tệ và Lạm phát

Nội dung chương này

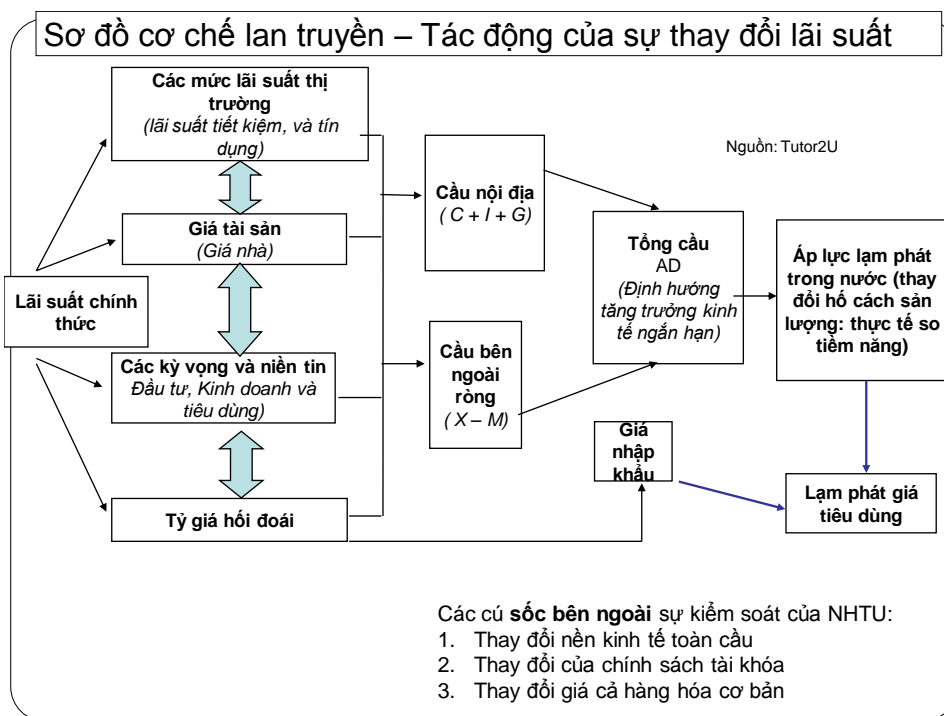
1. Chính sách tiền tệ
2. Tiền và lạm phát trong dài hạn

Chính sách tiền tệ

- Sau WWII đến giữa cuối 1970s, hầu hết các nhà kinh tế và chính sách cho rằng chính sách tiền tệ có vai trò rất ít với lạm phát, và không phải là công cụ hữu hiệu quản lý tổng cầu.
- Thực tế cho thấy giá cả bất ổn gây tổn thất lớn cho GDP thực và việc làm.
- Lý thuyết và thực nghiệm chứng minh vai trò chính sách tiền tệ - *Hướng vào mục tiêu duy trì ổn định giá cả.*

Chính sách tiền tệ

- Chính sách tiền tệ nghĩa là định ra mức lãi suất chính thức theo đó NHTU điều hành hệ thống ngân hàng.
- Tranh luận trước đây:
 - Định lãi suất ngắn hạn hay xác định cơ sở tiền?
- Câu trả lời: Lãi suất
 - NHTU hoàn toàn có thể thông qua lãi suất ngắn hạn để tác động đến lãi suất thực hay tác động đến cơ sở tiền và tổng khối tiền.
 - Cầu tiền thuần túy xác định bởi phía cầu.
 - Vòng quay tiền không ổn định.



Công cụ - Chính sách tiền tệ

- Lãi suất dài hạn đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế vì nó ảnh hưởng:
 - Giá trị tài sản
 - Quyết định tiêu dùng, tiết kiệm và đầu tư
- Lãi suất dài hạn là hàm số theo lãi suất ngắn hạn kỳ vọng
- Nếu NHTU có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng về lãi suất ngắn hạn tương lai, thì có thể ảnh hưởng đến không gian hoạt động kinh tế

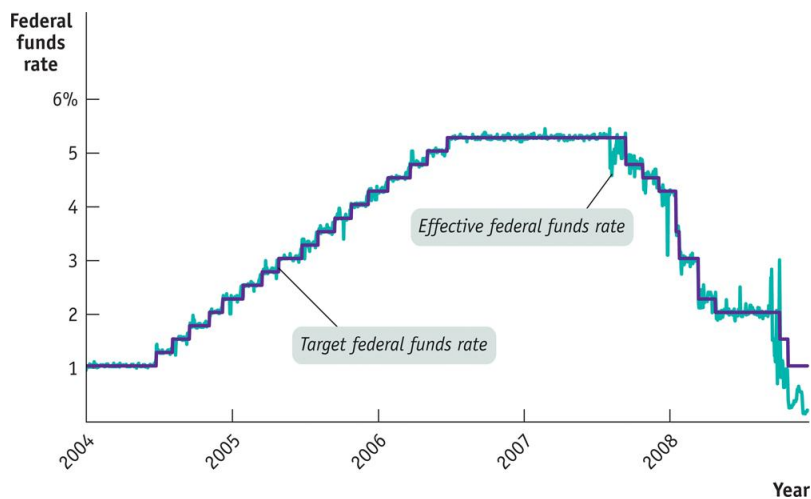
Ghi chú:

- **Lãi suất ngắn hạn:** lãi suất tài sản tài chính mà thời gian đáo hạn trong vòng 6 tháng hay ít hơn.
- **Lãi suất dài hạn:** lãi suất tài sản tài chính mà thời gian đáo hạn là một số năm trong tương lai.

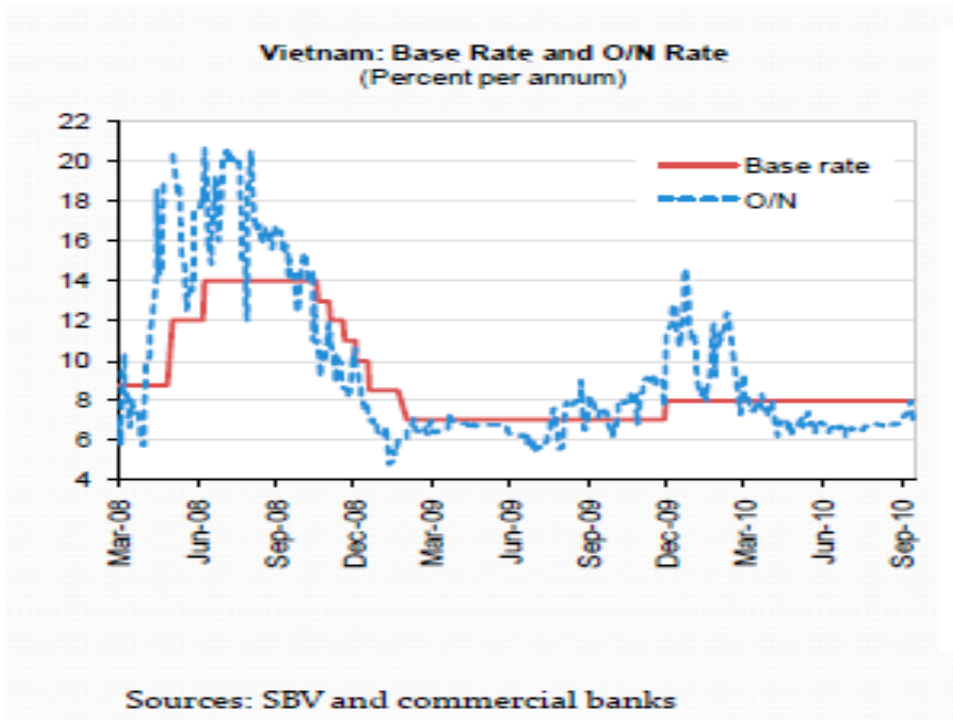
Hàm ý ứng dụng

- NHTU cố gắng tác động mức lãi suất ngắn hạn.
- Định hình lãi suất chính sách (US: Fed Funds Rate) nhằm phát tín hiệu mục tiêu cho lãi suất ngắn hạn.
- Sử dụng các tuyên bố chính sách tiền tệ nhằm phát tín hiệu về những thay đổi tương lai của con đường đi của lãi suất ngắn hạn.

Fed dịch chuyển lãi suất



Nguồn: Krugman 2009



Thực tiễn

- NHTU sử dụng nhiều công cụ hơn (nhất là nước có cơ chế lan truyền chính sách tiền tệ yếu).
- Yêu cầu dự trữ, thuyết phục tinh thần, mục tiêu tăng trưởng tín dụng, quy định về sự thận trọng...
- Nhiều công cụ có thể không hiệu quả (biến động quá lớn, chi phí giao dịch cao, phân bổ tín dụng có vấn đề, thiếu minh bạch, tình trạng không chắc chắn, ...)

Cơ chế chính sách tiền tệ Việt Nam

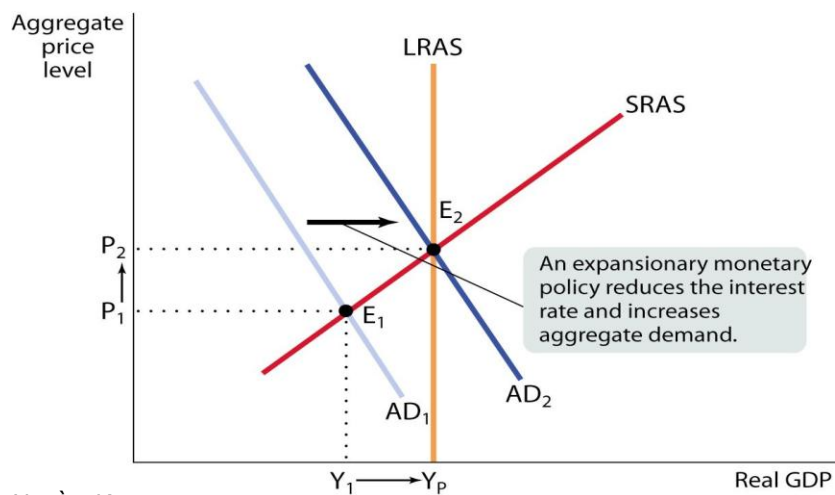
- Kết hợp giữa định hình mục tiêu tỷ giá và định hình mục tiêu tiền tệ (do vẫn duy trì kiểm soát vốn)
 - Tỷ giá gắn với USD với sự linh hoạt có giới hạn
 - Đồng thời, SBV định mục tiêu cung tiền và tăng trưởng tín dụng hướng đến mục tiêu lạm phát được Quốc hội thông qua
- SBV phối hợp:
 - Các công cụ tiền tệ thông thường
 - Kiểm soát hành chính
 - Thuyết phục tinh thần

Tiền và Lạm phát

Những đồng thuận cơ bản

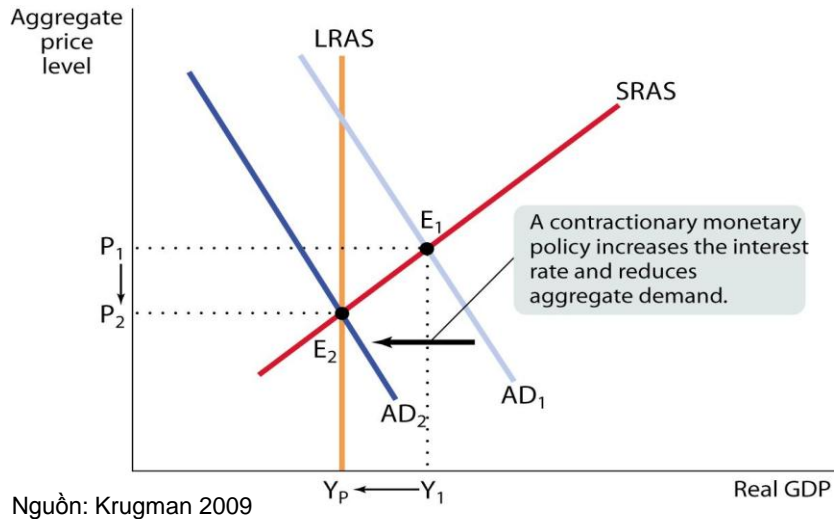
1. Không có sự đánh đổi dài hạn giữa sản lượng và lạm phát
2. Tỷ lệ lạm phát trong dài hạn được xác định bởi chính sách tiền tệ
3. Trong ngắn hạn chính sách tiền tệ tác động đến sản lượng và việc làm – công cụ ổn định hóa

Chính sách tiền tệ mở rộng và cuộc chiến với hồ cách suy thoái



Nguồn: Krugman 2009

Chính sách tiền tệ thắt chặt và cuộc chiến với hồ cách lạm phát



Phương trình số lượng Tiền và Mức giá

- Khối tiền (M) và mức giá (P) được thể hiện ở **phương trình số lượng** (một đồng nhất thức):

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

- V vòng quay của tiền [= (PY/M)]
- Y là GDP thực và $P \cdot Y$ là GDP danh nghĩa
- Giải tìm P:

$$P = (M \cdot V) / Y$$
 - cho trước V và Y, P sẽ được xác định bởi M
- Chúng ta sẽ xây dựng mô hình để giải thích

Tiền và Lạm phát

- Mức giá chung P
- Tỷ lệ lạm phát (π) = $\% \Delta P$
- Lạm phát:
 - tăng liên tục và kéo dài của P.
 - mất giá tiền do cung tăng nhanh hơn cầu tiền.
 - “hiện tượng quá nhiều tiền và quá ít hàng hóa”

Lợi ích ổn định giá cả

- Cải thiện sự minh bạch cơ chế giá
 - Giúp nhận biết thay đổi giá tương đối giữa các hàng hóa
 - Định hình quyết định tiêu dùng và đầu tư
 - Phân bổ nguồn lực hiệu quả
- Giảm kỳ vọng rủi ro lạm phát/giảm phát chuyển vào lãi suất, thúc đẩy đầu tư, và tránh các hoạt động tự bảo hiểm không liên quan đến sản xuất vật chất
- Giảm sự bóp méo lạm phát/giảm phát nhằm giảm tác động bóp méo của thuế và hệ thống an sinh XH
- Ngăn chặn sự tái phân bổ không công bằng của cải và thu nhập từ lạm phát/giảm phát ngoài dự kiến
- ...

Vấn đề

- Tại sao một số quốc gia từng trải qua giai đoạn lạm phát rất cao? Những ai bị tác động bởi lạm phát?
- Để hiểu nguyên nhân lạm phát trong dài hạn, chúng ta phát triển lý thuyết cổ điển (dài hạn) về tiền tệ. Sau đó sẽ xem xét chi phí của lạm phát.
- Tại sao siêu lạm phát?
 - Chính phủ in tiền quá nhanh để tài trợ cho chi tiêu tài khóa: Đặc quyền thu lợi từ in đúc tiền (Seigniorage)

Cung - Cầu tiền & mức giá cân bằng

- **Cung tiền**
 - $M = C + D$: cung tiền danh nghĩa
 - M/P : cung tiền thực
 - Giả sử NHTU kiểm soát M (m ổn định, NHTU kiểm soát MB)
- **Cầu tiền**: người ta giữ tiền để thực hiện giao dịch
 - $M^d = kPY$: hàm cầu tiền đơn giản
 - $M^d/P = kY$: cầu tiền thực:
- **Mức giá cân bằng**: P tại đó cung tiền bằng cầu tiền
- Giả sử tại P cân bằng, chính phủ tăng cung tiền M . Chuyện gì sẽ xảy ra?
 - PY phải tăng tỷ lệ với M tăng
 - **Thuyết số lượng tiền**: nếu Y cố định (mô hình cổ điển), P sẽ thay đổi tỷ lệ với M

Hàm cầu tiền đầy đủ và Hiệu ứng Fisher

- **Hàm cầu tiền đầy đủ** yêu cầu phân biệt **lãi suất danh nghĩa (i)** và **lãi suất thực (r)**
- Hai mức lãi suất thực:
 - $r = i - \pi$: lãi suất thực hậu suy (ex-post), π xác định bởi $\% \Delta M$
 - $r = i - \pi^e$: lãi suất thực tiên khởi (ex-ante), π^e là tỷ lệ lạm phát kỳ vọng
- Lãi suất thực tiên khởi:
 - lãi suất kỳ vọng tại thời điểm hợp đồng vay được thực hiện
- Phương trình Fisher: $i = r + \pi^e$

Hiệu ứng Fisher:

$$1\% \uparrow \pi^e \Rightarrow 1\% \uparrow i$$

Inflation and nominal interest rates across countries

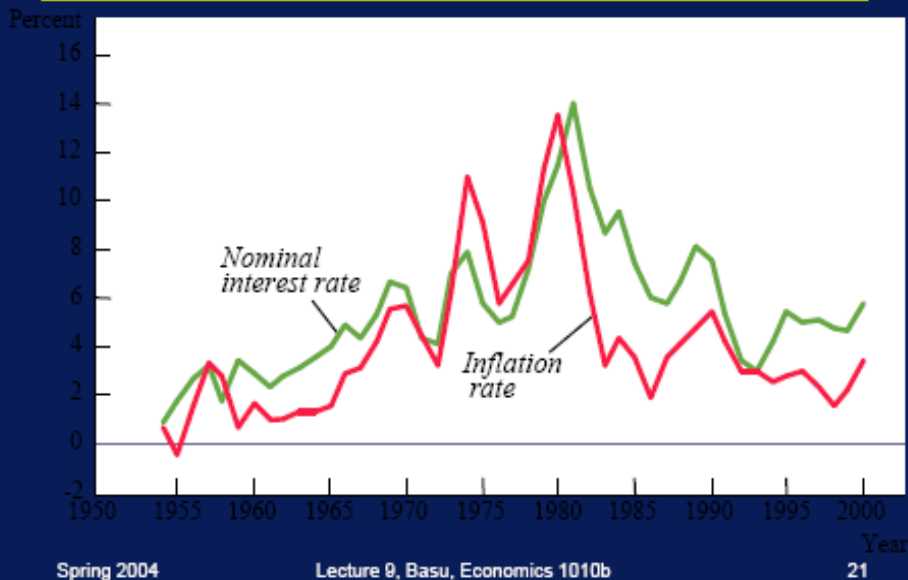


Spring 2004

Lecture 9, Basu, Economics 1010b

22

U.S. inflation and nominal interest rates, since 1954



Spring 2004

Lecture 9, Basu, Economics 1010b

21

Hàm cầu tiền đầy đủ và Hiệu ứng Fisher

- **Hàm cầu tiền đầy đủ:** cầu tiền thực phụ thuộc i
 - Chi phí cơ hội của việc giữ tiền là gì?
 - Lãi suất danh nghĩa; $i = r + \pi^e$
 - Tăng i sẽ làm giảm mong muốn giữ tiền

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L\left(\bar{i}, \bar{Y}\right)$$

- **Cân bằng: Cung tiền = Cầu tiền**

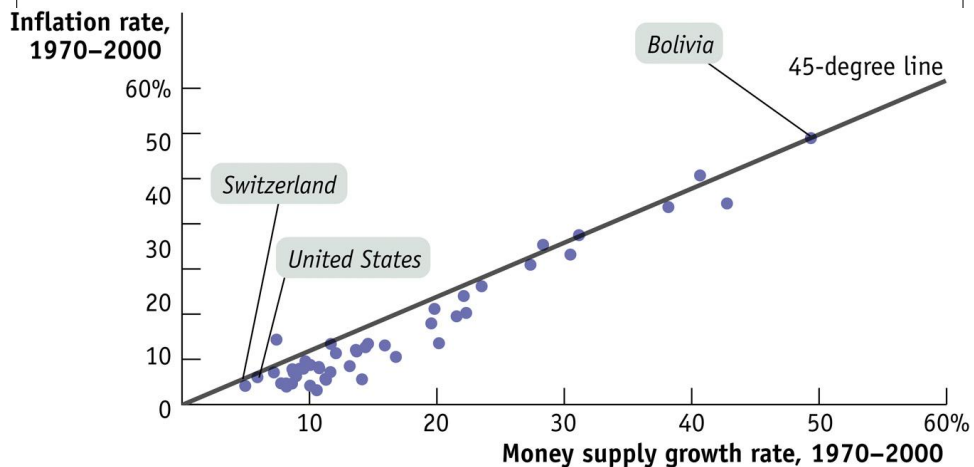
$$\left(\frac{M}{P}\right) = L(i, Y)$$

- Ngụ ý gì về chính sách?

Ngụ ý chính sách

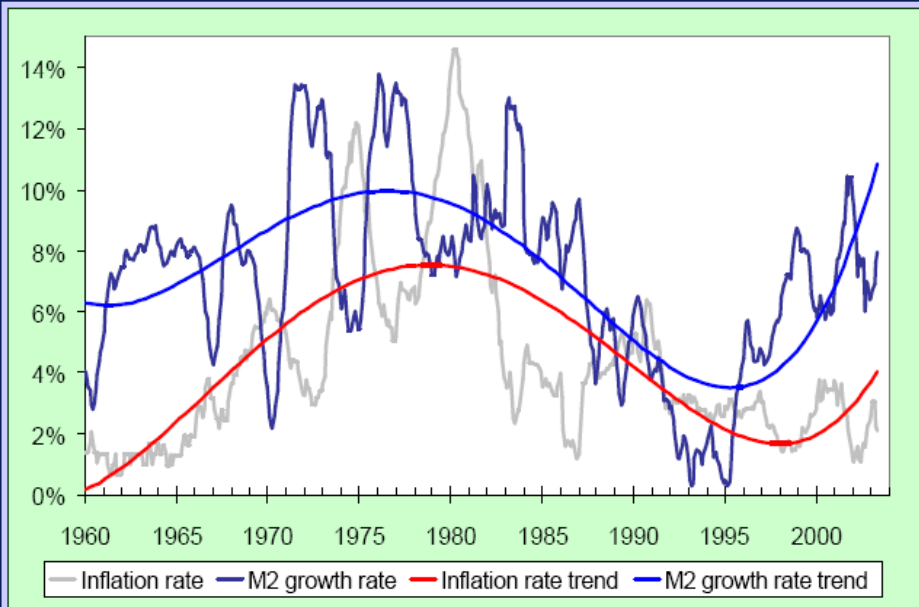
- Thuyết số lượng tiền có thể không đúng hoàn toàn. Giả sử tăng M, P sẽ thay đổi như thế nào?
 - Nếu tăng M không ảnh hưởng π^e (do vậy không ảnh hưởng i), Y không đổi \Rightarrow P tăng cùng tỷ lệ với tăng M (đúng như thuyết số lượng tiền)
 - Nếu tăng M kéo theo tăng $\pi^e \Rightarrow$ P phải tăng với tỷ lệ lớn hơn so M tăng (thuyết số lượng tiền không còn đúng)
 - Kỳ vọng tăng M trong tương lai cũng làm tăng P ngay từ hôm nay

Mối quan hệ dài hạn giữa tiền và lạm phát



Nguồn: Krugman 2009

U.S. Inflation & Money Growth, 1960-2003

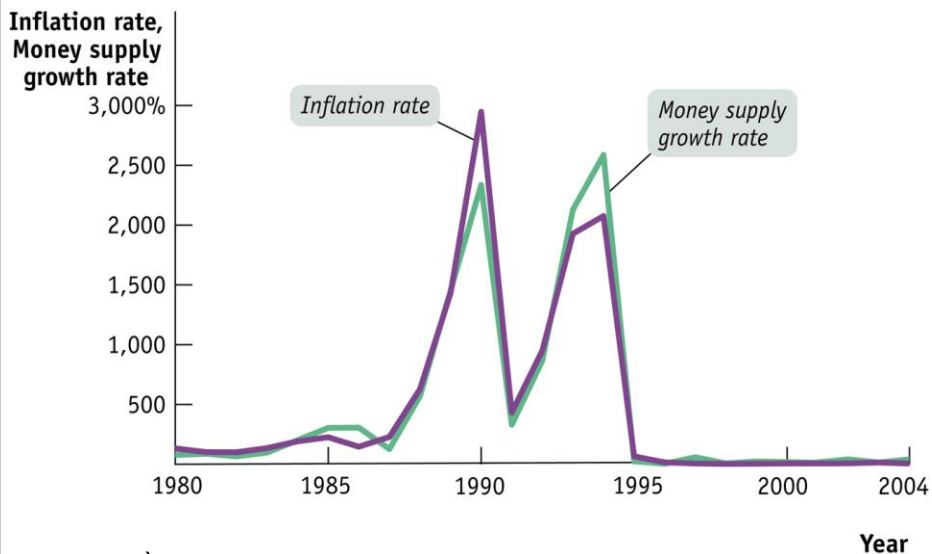


Spring 2004

Lecture 9, Basu, Economics 1010b

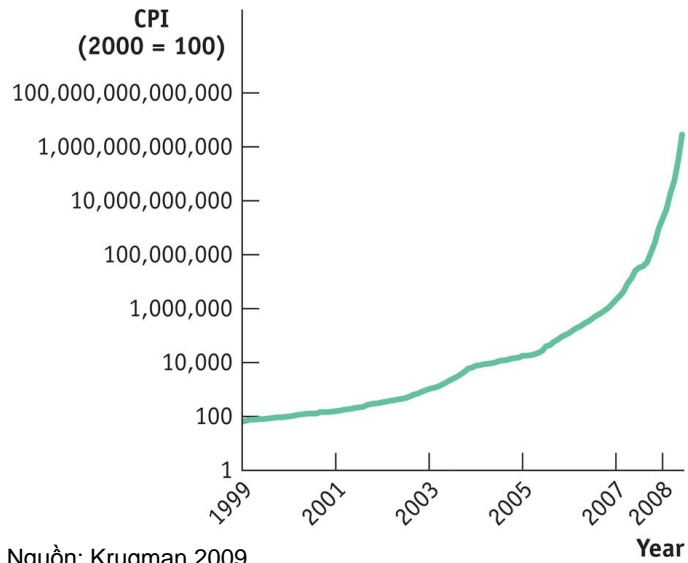
15

Tăng trưởng cung tiền và lạm phát ở Brazil

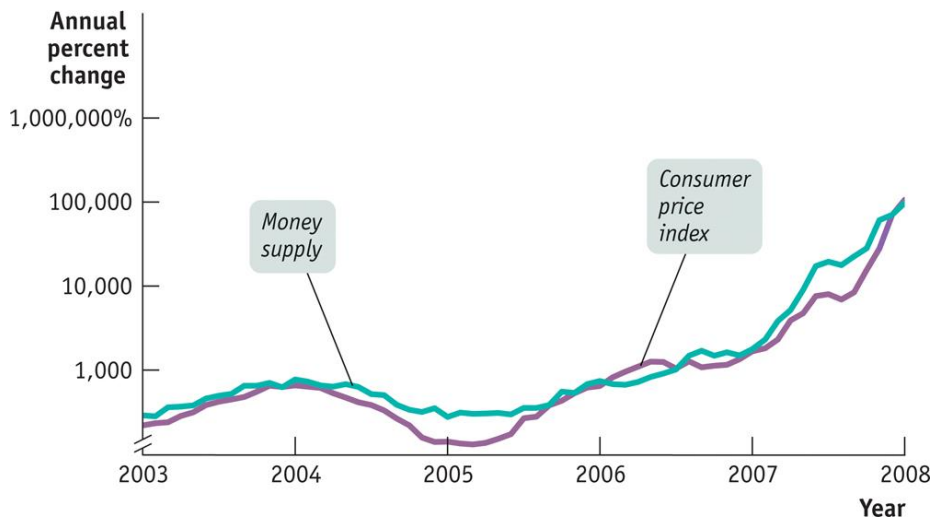


Nguồn: Krugman 2009

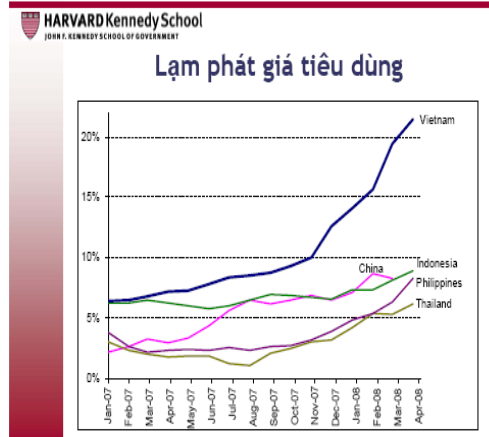
Chỉ số giá tiêu dùng ở Zimbabwe, 1999-2008



Tăng trưởng cung tiền và lạm phát ở Zimbabwe

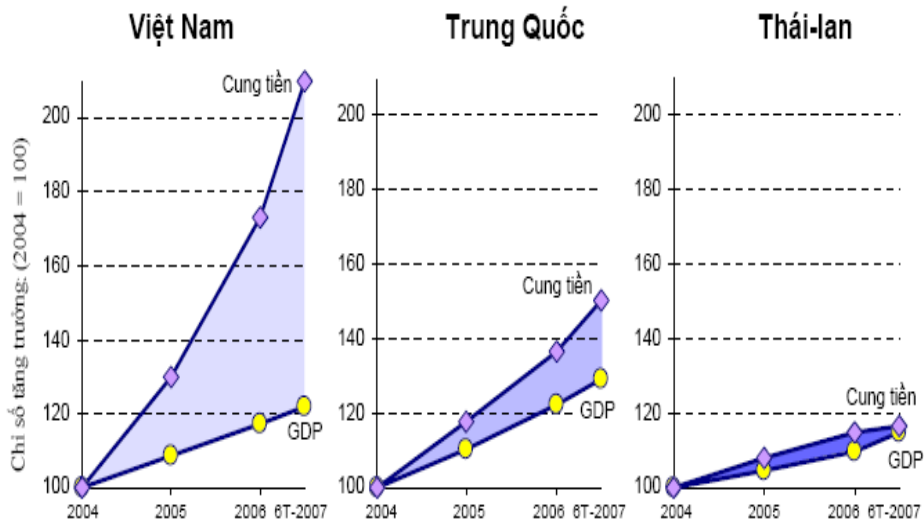


Nguồn: Krugman 2009



Nguồn: FETP 2008

Hình 7. Chênh lệch giữa tốc độ tăng cung tiền và GDP, 2004-2007⁶⁴



Nguồn: FETP 2008

Hàm ý chính sách chống siêu lạm phát

- Giảm $\% \Delta P$ tới gần zero mà không gây giảm phát?
- Hàm cầu tiền đơn giản (thuyết số lượng tiền), $M^d/P = kY$ để ngừng siêu lạm phát chỉ yêu cầu $\downarrow \% \Delta M$ đến mức zero:
 $(M/P) = kY$ [về phải không bị ảnh hưởng bởi $\downarrow \% \Delta M$]
- Hàm cầu tiền hoàn chỉnh hơn, $\downarrow \% \Delta M$ tới zero kéo theo $\downarrow \pi^e$ làm tăng cầu tiền, do vậy giảm P (giảm phát). [chú ý: P giảm đến mức cân bằng mới và dừng ở đây]
- Trục trặc của giảm P có thể được khắc phục nếu:
 - CB thông báo chính sách giảm lạm phát (đáng tin cậy)
 - Và thực hiện chính sách duy nhất tăng M một lần (a once-and-for-all) để bù trừ việc khả năng – tiềm năng giảm P)
- Trục trặc của sự tin nhiệm, thường đi kèm với cải cách tài khóa

Chi phí lạm phát

- Giảm sức mua của tiền (**thuế lạm phát**)
- Thay đổi ý nghĩa thỏa thuận tiền tệ (cho vay – cho vay, tiền lương, thuế...) làm **tái phân phối của cải**
- Nếu lạm phát được biết trước thì những tác động tái phân phối này có thể bị loại trừ bằng cách viết lại hợp đồng dưới dạng thực. Nếu lạm phát không biết trước, hợp đồng có thể được **chỉ số hóa** [đối với lạm phát vừa, chỉ số hóa có thể kéo theo trục trặc?]
- Tăng i và giảm việc giữ tiền: “chi phí da giày”
- **Tạo ra sự không chắc chắn kinh tế** (không khuyến khích các hoạt động kinh tế có năng suất) [chi phí thực đơn, biến động lớn hơn của giá tương đối ...]

Thực hành 1

Trong mỗi trường hợp sau đây sẽ làm đường cầu tiền dịch chuyển hay chỉ di chuyển dọc theo đường cầu tiền và theo hướng nào?

- Lãi suất giảm từ 12% xuống 10%.
- Ngày Tết đã đến và bắt đầu mùa mua sắm lễ hội.
- Các nhà hàng và tiệm ăn bắt đầu chấp nhận thẻ tín dụng.
- Ngân hàng Nhà nước mua tín phiếu kho bạc trên thị trường mở.
- ATM rò rỉ điện và gây nguy hiểm cho người rút tiền.
- Chính phủ quyết định trả lương thông qua tài khoản.

Thực hành 2

Giả sử hàm cầu tiền thực được cho bởi:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = 1000 - 100r$$

Trong đó r là lãi suất thực tính bằng phần trăm. Cung tiền là 1000 và mức giá P là 2.

- Vẽ đồ thị đường cung và cầu tiền thực.
- Lãi suất ở trạng thái cân bằng là bao nhiêu?
- Giả sử mức giá là cố định, điều gì xảy ra cho lãi suất cân bằng nếu cung tiền tăng từ 1000 đến 1200?
- Nếu ngân hàng trung ương muốn tăng lãi suất đến 7 phần trăm, thì mức cung tiền nên được ấn định là bao nhiêu?

Thực hành 3

Giải thích ý nghĩa của các khái niệm:

- a. Chính sách vô hiệu hoá (Sterilization Policy).
- b. Đặc quyền thu lợi từ việc phát hành thêm tiền (Seigniorage).
- c. Thuế lạm phát (Inflation Tax).