

FETP/MPP8/Macroeconomics/Riedel

Tiền tệ, Lãi suất và Tỷ giá hối đoái

Tiền tệ, Lãi suất và Tỷ giá hối đoái

Trong phần bài trước chúng ta đã học rằng tỷ giá giữa hai đồng tiền phụ thuộc vào lãi suất giữa hai nước. Vậy câu hỏi đặt ra là, điều gì quyết định lãi suất giữa hai nước? Câu trả lời, như ta sẽ thấy, là cung và cầu tiền. Tại sao cung và cầu tiền? Vì lãi suất trên thực tế là giá của tiền và cũng như các loại giá cả khác, cân bằng giá của tiền phụ thuộc vào cung và cầu.

Bài này sẽ thảo luận những vấn đề sau:

1. Tiền là gì?
2. Yếu tố nào quyết định cung tiền?
3. Yếu tố nào quyết định cầu tiền?
4. Cung và cầu tiền ảnh hưởng đến lãi suất như thế nào?
5. Quan hệ giữa tiền, lãi suất và tỷ giá hối đoái có gì khác nhau trong ngắn hạn và dài hạn?

Tiền là gì?

Tiền là một tài sản tài chính, như trái phiếu, nhưng khác trái phiếu ở chỗ tiền là một tài sản có thanh khoản cao hơn trái phiếu. Nó có thể được sử dụng dễ dàng làm một phương tiện thanh toán hàng hóa và dịch vụ mà không phải chịu chi phí giao dịch cao như trường hợp bạn phải thanh toán bằng trái phiếu, cổ phiếu hay những tài sản kém thanh khoản khác.

Không có một định nghĩa duy nhất về tiền, mà có một số định nghĩa, các định nghĩa sẽ được mở rộng nối tiếp nhau:

- $CC = \text{Tiền trong lưu thông (tiền xu và tiền giấy)}$
- $M1 = CC + \text{tiền gửi chi phiếu} + \text{tài khoản thẻ ghi nợ}$
- $M2 = M1 + \text{tiền gửi tiết kiệm và kỳ hạn} + \text{chứng chỉ tiền gửi}$
- $M3 = M2 + \text{quỹ trên thị trường tiền tệ} + \text{tiền gửi lớn hơn có thanh khoản khác}$

Tiền được sử dụng làm:

- Phương tiện thanh toán (ưu việt hơn các tài sản khác kém thanh khoản hơn)
- Phương tiện cất giữ tài sản (kém ưu việt hơn so với các tài sản khác kém thanh khoản hơn)
- Đơn vị hạch toán

Hệ thống tài chính—Cung tiền

Ở cuối biểu đồ Khung phân tích vĩ mô là ngân hàng trung ương, nhìn như là phần phụ bị sót. Trên thực tế, ngân hàng trung ương giữ vị trí trung tâm trong nền kinh tế vĩ mô, như minh họa đơn giản của hệ thống tài chính sau:

Ngân hàng trung ương		Ngân hàng thương mại		Hộ GD và doanh nghiệp	
Tài sản	Nợ	Tài sản	Nợ	Tài sản	Nợ
Dự trữ (R)	Tiền tệ trong lưu thông (CC)	Khoản cho vay	Tiền gửi	Tiền gửi	Khoản vay
Quyền đòi nợ chính phủ, tức Tín dụng trong nước (D)	Dự trữ bắt buộc của NHTM (RR)	RR	Vốn chủ sở hữu	CC	Nợ khác
				Tài sản khác	

$$M^S = CC + Deposits = CC + RR/rr = h(CC + RR) = h(R + D)$$

Lưu ý: rr là phần trăm của tiền gửi mà NHTM phải giữ lại làm dự trữ bắt buộc tại NHTW: $RR = rr \times \text{Tiền gửi (Deposit)}$. Biến số “h” là lượng cung tiền M2 đến tài sản NHTW (= Nợ). Nợ ở NHTW còn gọi là “tiền dự trữ” (Reserve Money) hoặc “tiền có quyền năngcao” (High Powered Money).

Cầu tiền

Cầu tiền thể hiện lượng tài sản tiền tệ mà người ta muốn nắm giữ (thay vì những tài sản kém thanh khoản). Tổng cầu tiền phát sinh từ những công dụng của tiền:

- 1. Thu nhập:** Tiền cần để tạo thuận lợi cho giao dịch (mua hàng hóa tại cửa hàng, trả tiền thuê nhà etc.). Lượng cầu tiền cần cho mục đích giao dịch phụ thuộc vào khối lượng giao dịch, đại lượng này liên quan chặt chẽ đến quy mô của nền kinh tế, nghĩa là thu nhập quốc gia thực ($Y = \text{GNP}$). Vì vậy, khi Y tăng cầu tiền cũng tăng.
- 2. Giá:** Giá (P) của hàng hóa và dịch vụ ảnh hưởng đến cầu tiền để đáp ứng giao dịch vì giá càng cao thì sẽ cần thêm nhiều tiền để mua cùng một khối lượng hàng hóa và dịch vụ. Vì vậy, khi P tăng cầu tiền cũng tăng.
- 3. Lãi suất:** Vì tài sản tiền tệ có ít hoặc không có lãi, lãi suất của tài sản phi tiền tệ (như trái phiếu) là chi phí cơ hội của việc nắm giữ tài sản tiền tệ. Vì vậy, lãi suất càng tăng cầu tiền càng giảm.

Cầu tiền

Tổng cầu tiền có thể được thể hiện bằng phương trình sau:

$$M^D = P \times L(R, Y)$$

Trong đó:

P là mức giá

Y là thu nhập quốc gia thực

R là lãi suất của tài sản phi tiền tệ

L(R, Y) tổng cầu về tài sản tiền tệ thực

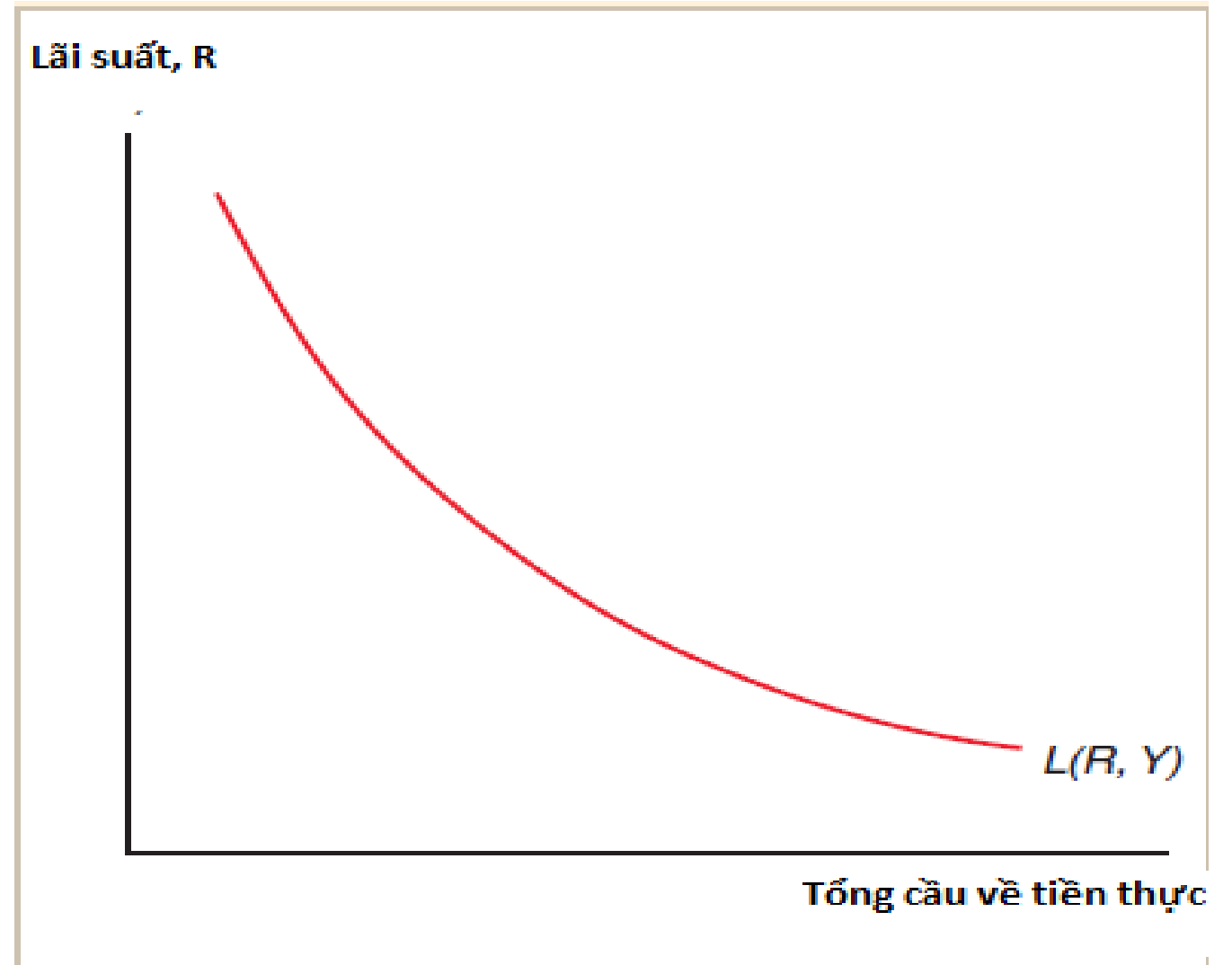
Nói cách khác:

$$M^D / P = L(R, Y) \text{ trong đó } dL/dR < 0 \text{ và } dL/dY > 0.$$

Nghĩa là: tổng cầu để cân bằng tiền thực là một hàm số đồng biến với thu nhập quốc gia (Y) và hàm số nghịch biến với lãi suất (R).

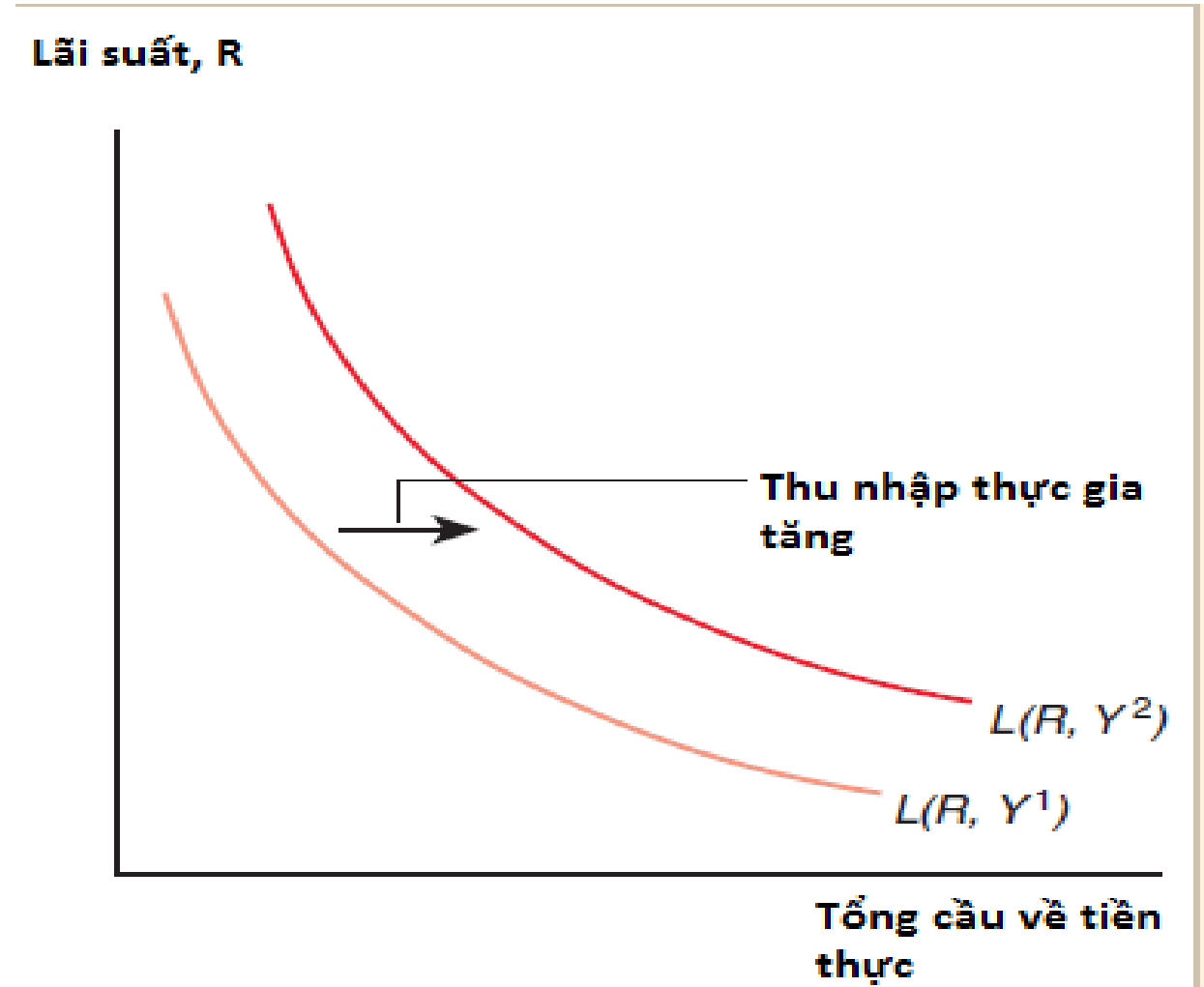
Cầu tiền

Quan hệ giữa lãi suất và tổng cầu tiền thực đối với một mức thu nhập cho trước



Cầu tiền

Tác động của gia tăng thu nhập lên đường cầu tiền thực



Cân bằng thị trường tiền tệ

Cân bằng trên thị trường tiền tệ trong nước đạt được khi cầu tiền (M^D) bằng cung tiền (M^S):

$$M^S = M^D$$

Nói cách khác, khi khối lượng tài sản tiền tệ thực tương ứng với cầu tài sản tiền tệ thực, chúng ta sẽ có cân bằng thị trường:

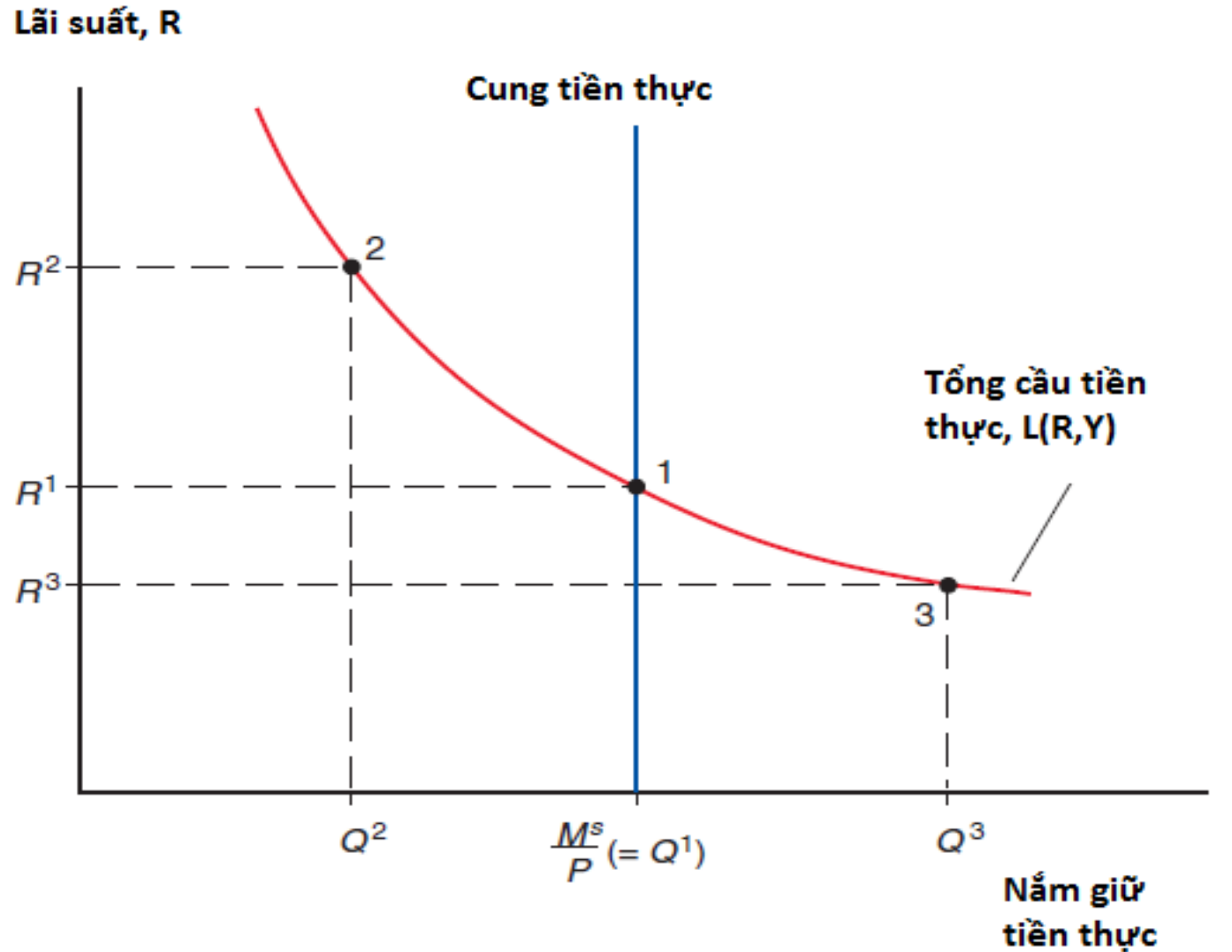
$$M^S / P = L(R, Y)$$

Ghi chú:

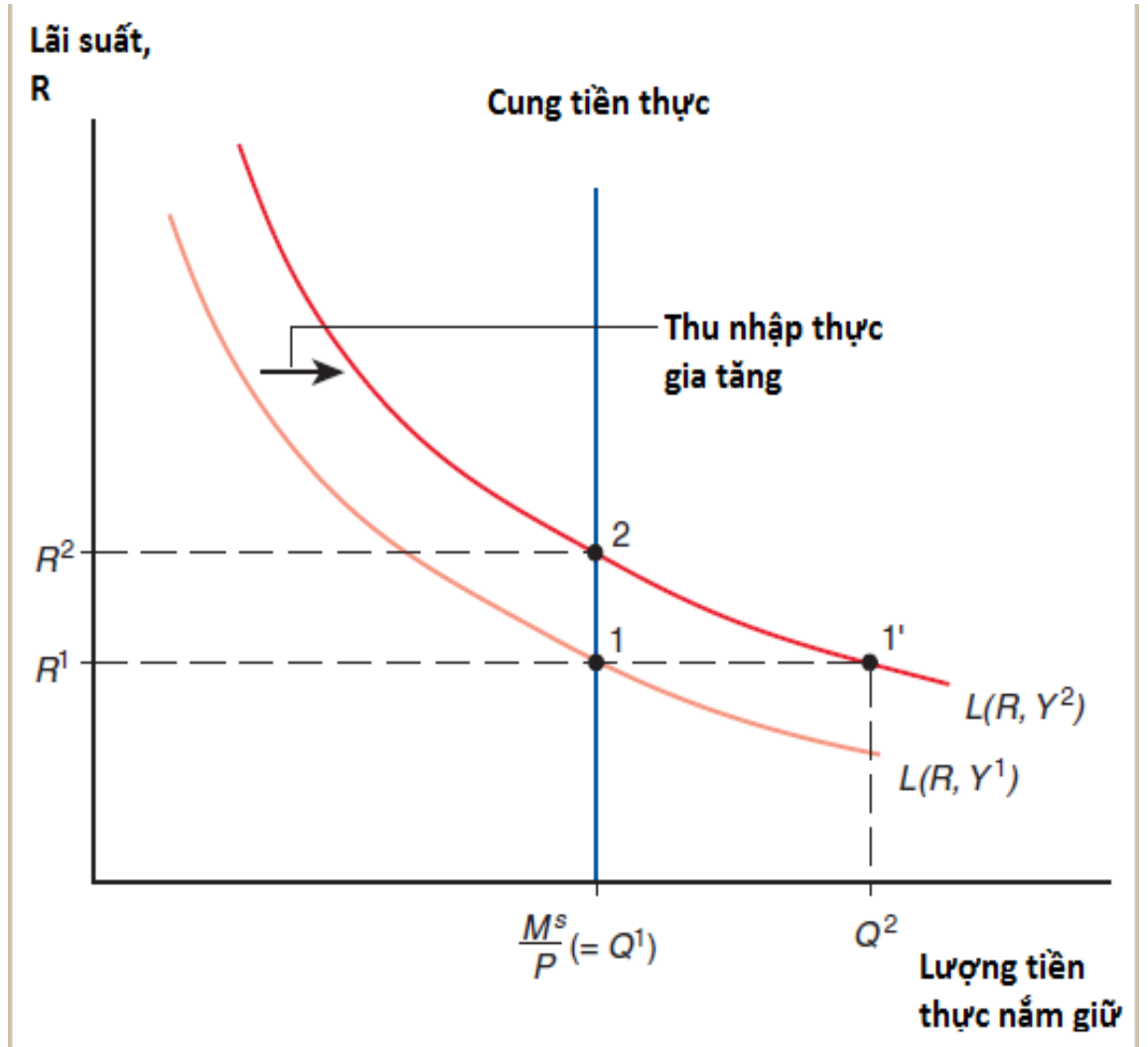
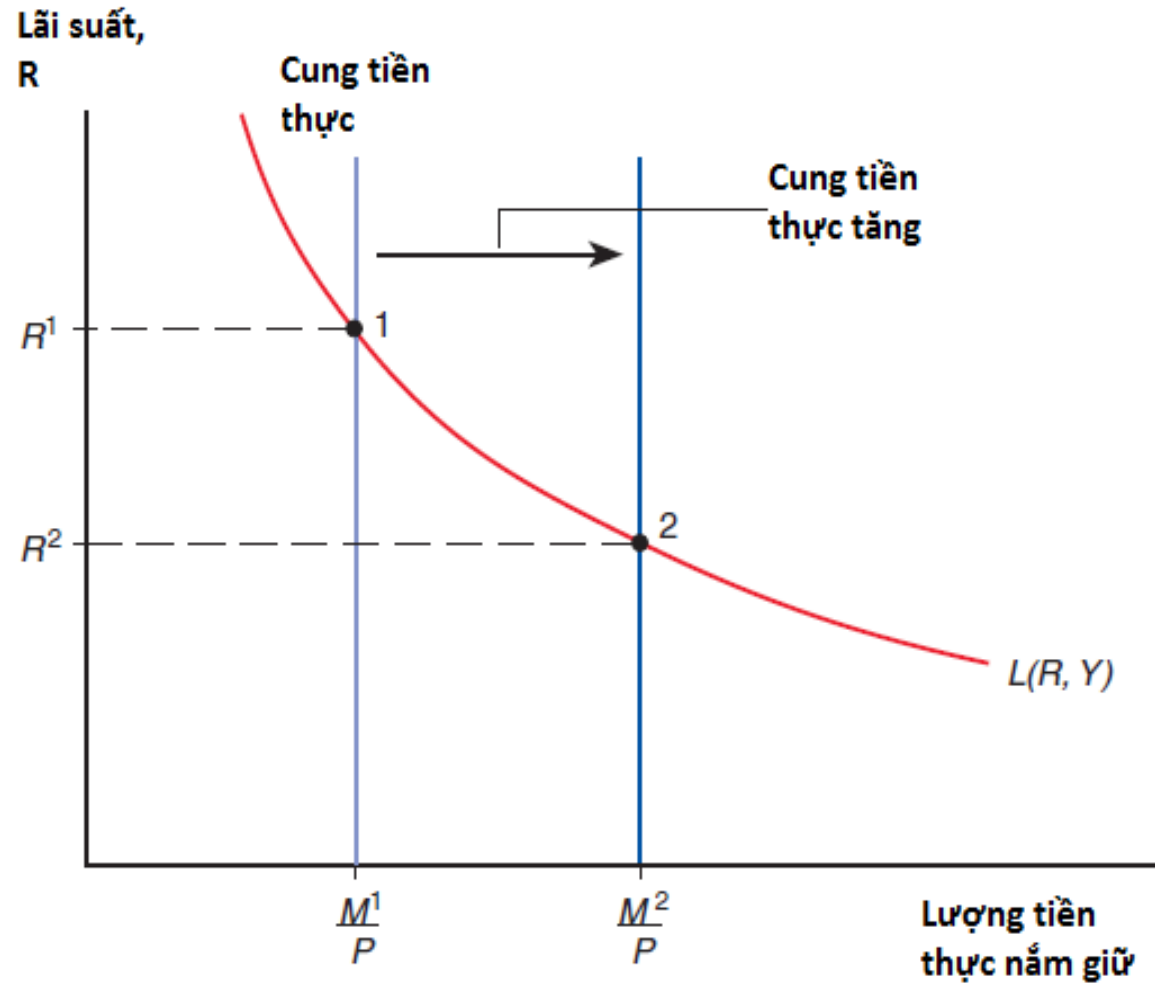
1. Khi có dư cung tài sản tiền tệ, sẽ có dư cầu đối với tài sản sinh lãi (tài sản phi tiền tệ) như trái phiếu và tiền gửi dài hạn. Lượng cầu dư về trái phiếu sẽ đẩy giá trái phiếu lên và lãi suất của trái phiếu giảm xuống. (R^2, Q^2 trong slide tiếp theo).
2. Khi có dư cầu về tài sản tiền tệ, sẽ có dư cung về tài sản phi tiền tệ (như trái phiếu). Dư cung trái phiếu sẽ đẩy giá xuống và lãi suất tăng lên (R^3, Q^3 trong slide tiếp theo.)

Cân bằng thị trường tiền tệ

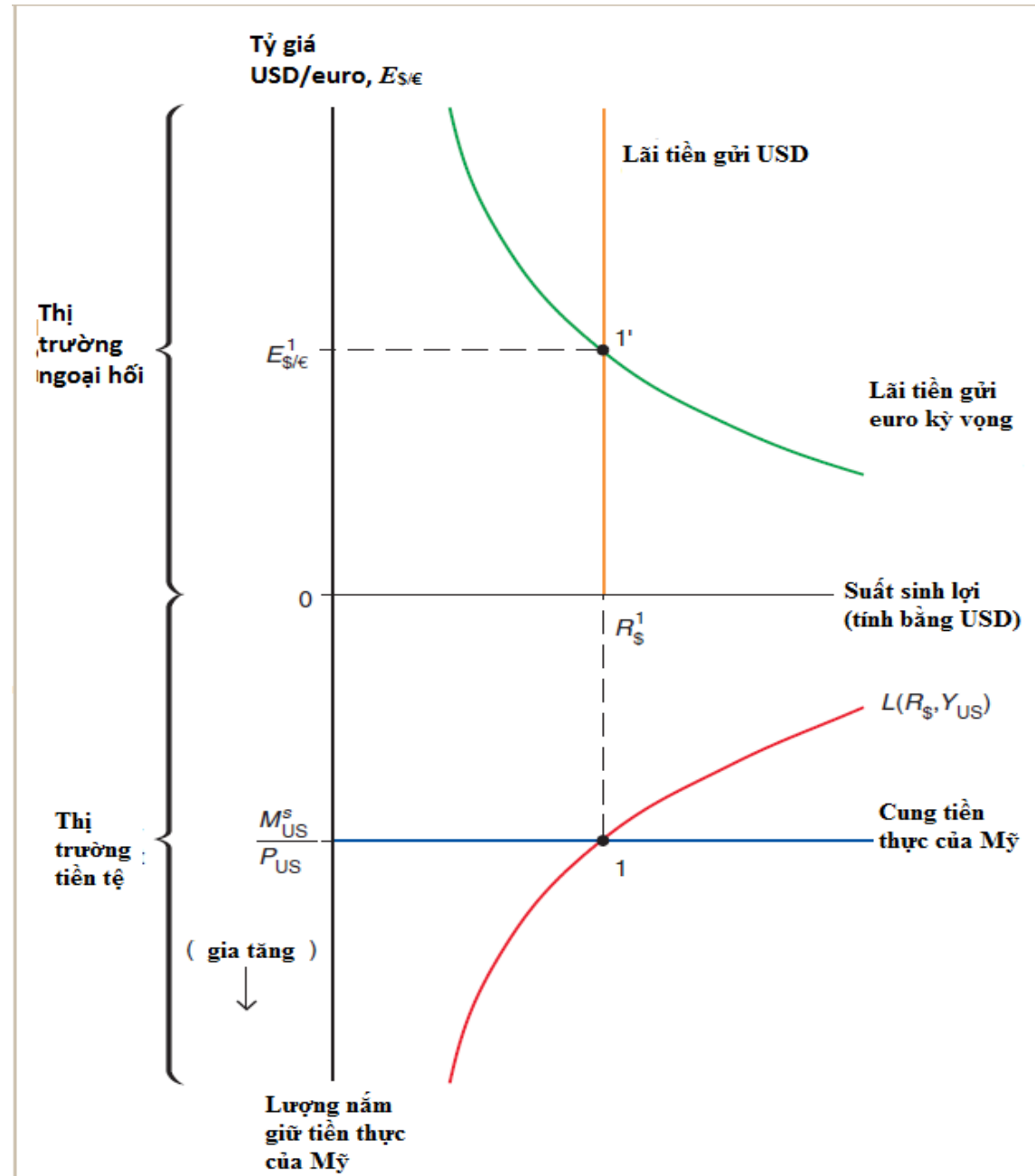
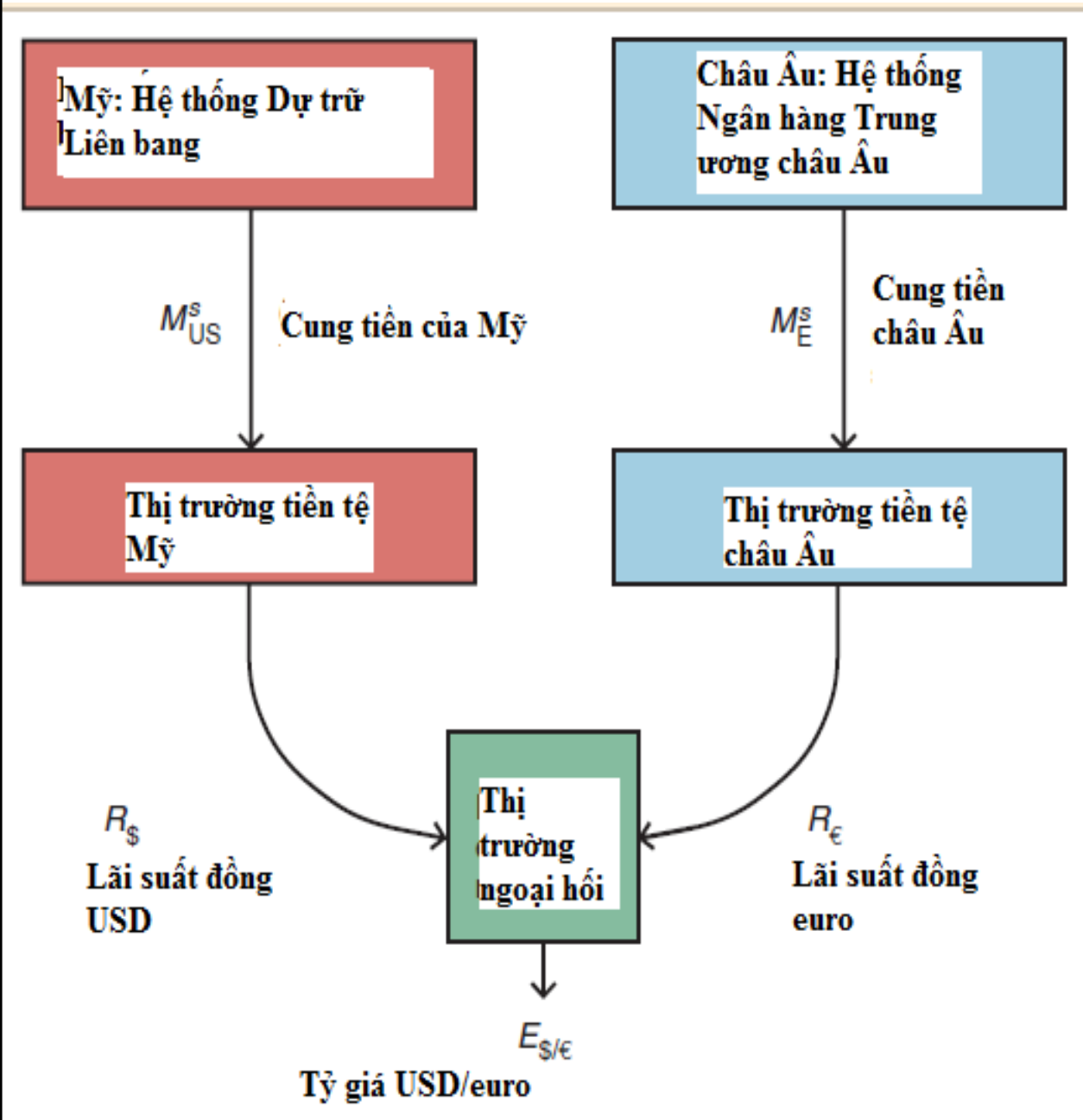
Lãi suất cân bằng (R^1) đối với các giá trị Y , P và M^S cho trước



Tác động của tăng cung tiền và mức thu nhập thực



Cân bằng đồng thời trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối



Tác động của biến động tiền tệ trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối

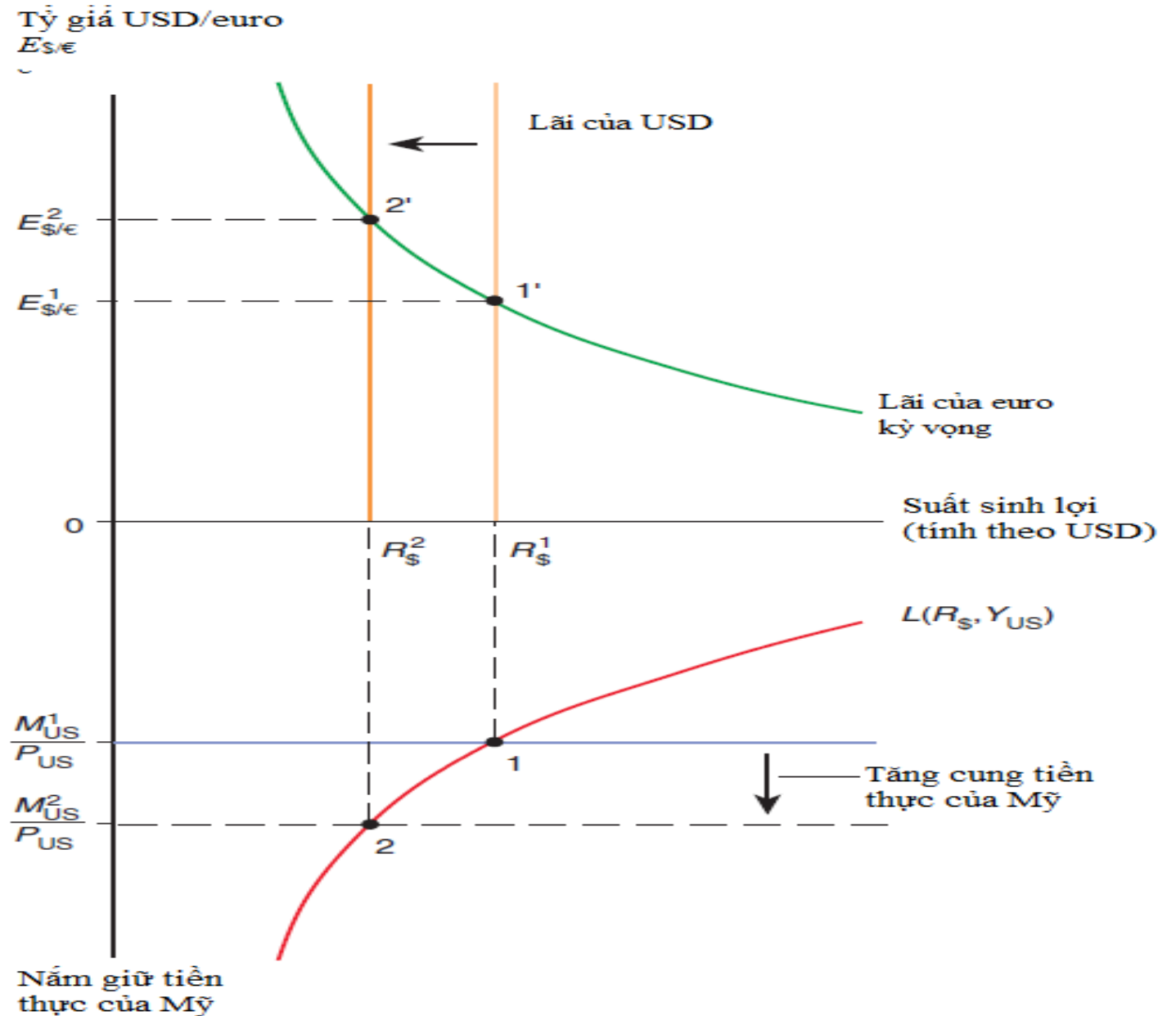
Tác động của gia tăng cung tiền Mỹ (tất cả các biến số khác không đổi) lên lãi suất và tỷ giá

$M^S \uparrow \rightarrow R \downarrow \rightarrow E \uparrow$

Giảm cung tiền:

$M^S \downarrow \rightarrow R \uparrow \rightarrow E \downarrow$

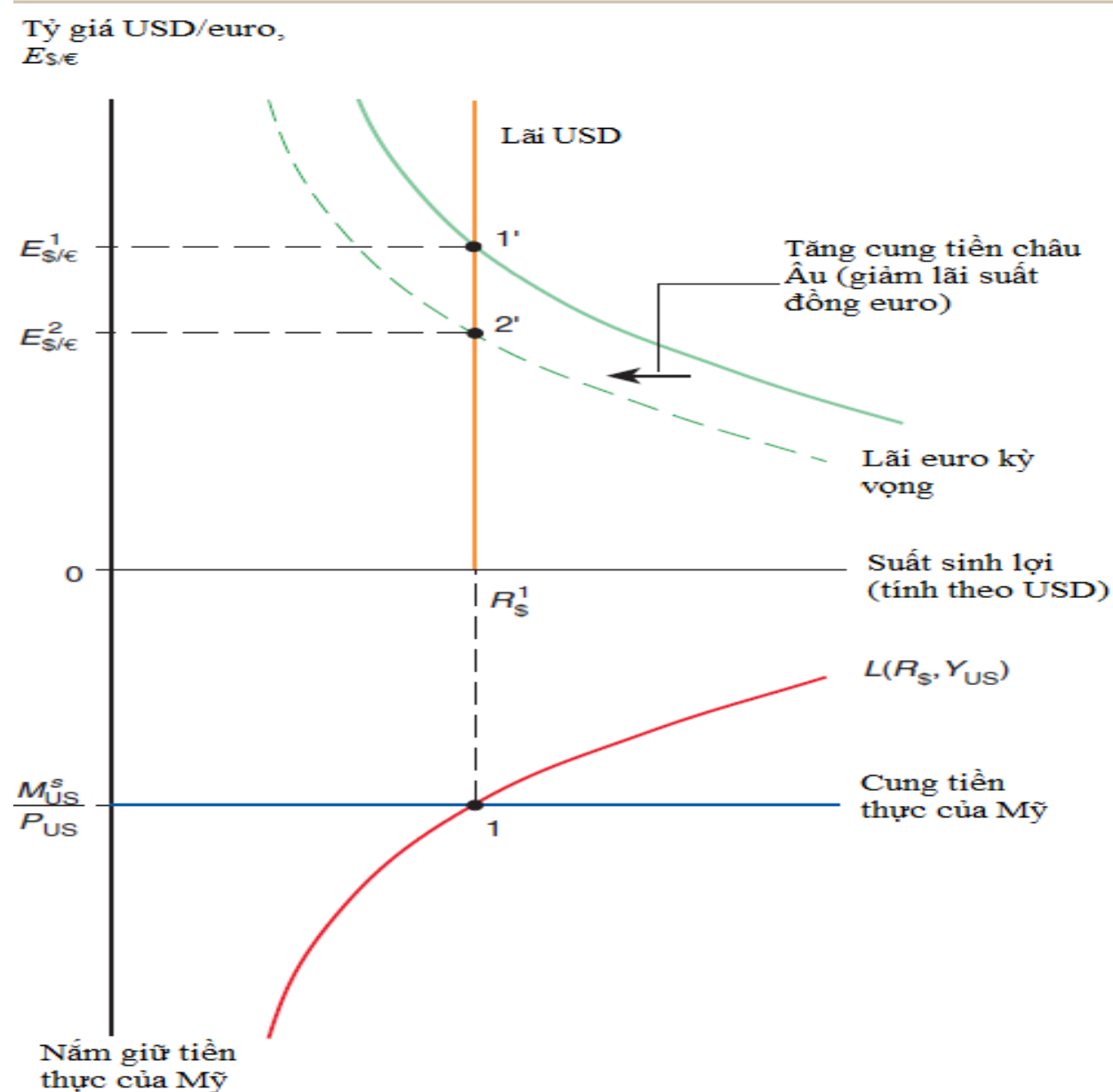
Thay đổi về cung tiền ở nước ngoài ảnh hưởng đến lãi suất và tỷ giá trong nước như thế nào?



Tác động của biến động tiền tệ trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối

Gia tăng cung tiền ở nước ngoài làm hạ lãi suất nước ngoài, từ đó giảm suất sinh lợi kỳ vọng của tài sản nước ngoài (làm dịch chuyển đường cong UIP xuống dưới). Kết quả là, với mức lãi suất trong nước cho trước, đồng nội tệ sẽ tăng giá.

Ghi chú: gia tăng cung tiền nước ngoài không ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ trong nước, chỉ ảnh hưởng đến thị trường ngoại hối.



Điều chỉnh dài hạn so với ngắn hạn

Trong lý thuyết vĩ mô, sự khác biệt giữa dài hạn và ngắn hạn là độ linh hoạt của giá. Về ngắn hạn, giả định rằng giá "bám chặt" (kém linh hoạt)

Về dài hạn, giá điều chỉnh theo điều kiện thị trường biến động.

Về dài hạn, nền kinh tế đạt toàn dụng, do đó sản lượng thực (Y) sẽ được xác định là ngoại sinh.

Về dài hạn, lãi suất thực (lãi suất điều chỉnh theo lạm phát) không bị ảnh hưởng bởi cung tiền.

Vì vậy về dài hạn cầu về cân bằng thực - $L(R,Y)$ - không bị ảnh hưởng bởi cung tiền.

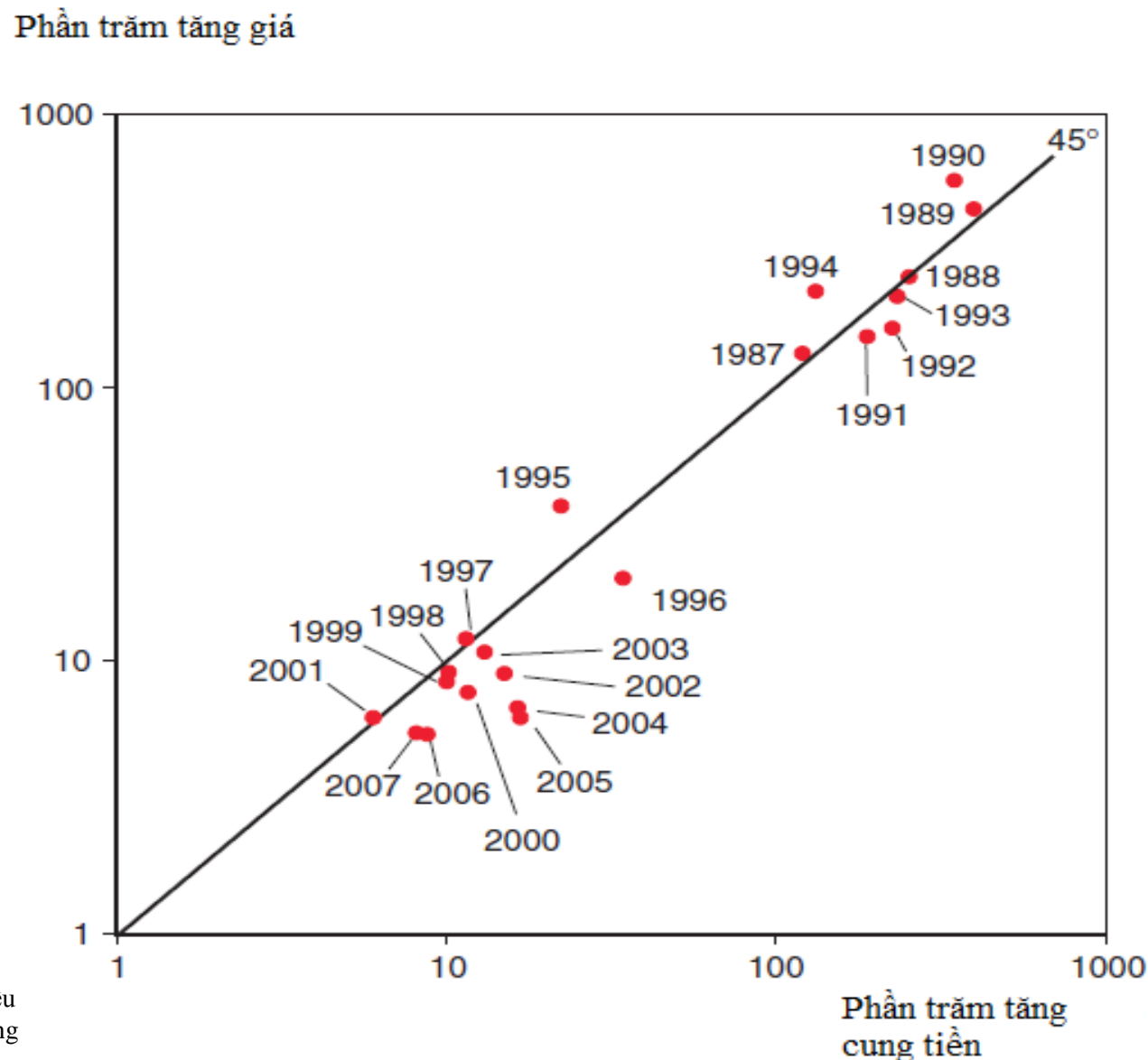
Về dài hạn, có một quan hệ trực tiếp giữa tỷ lệ lạm phát và thay đổi cung tiền:

$$\begin{aligned}M^S &= P \times L(R,Y) \\P &= M^S / L(R,Y) \\ \Delta P/P &= \Delta M^S/M^S - \Delta L/L\end{aligned}$$

Tỷ lệ lạm phát bằng tốc độ tăng cung tiền trừ tốc độ tăng trưởng về cầu tiền.

Tăng cung tiền và lạm phát

Quan hệ thực tế giữa tốc độ tăng cung tiền và lạm phát ở các nước phát triển Tây Bán Cầu trung bình trong giai đoạn 1987-2007 được thể hiện ở những số liệu năm gần nhau



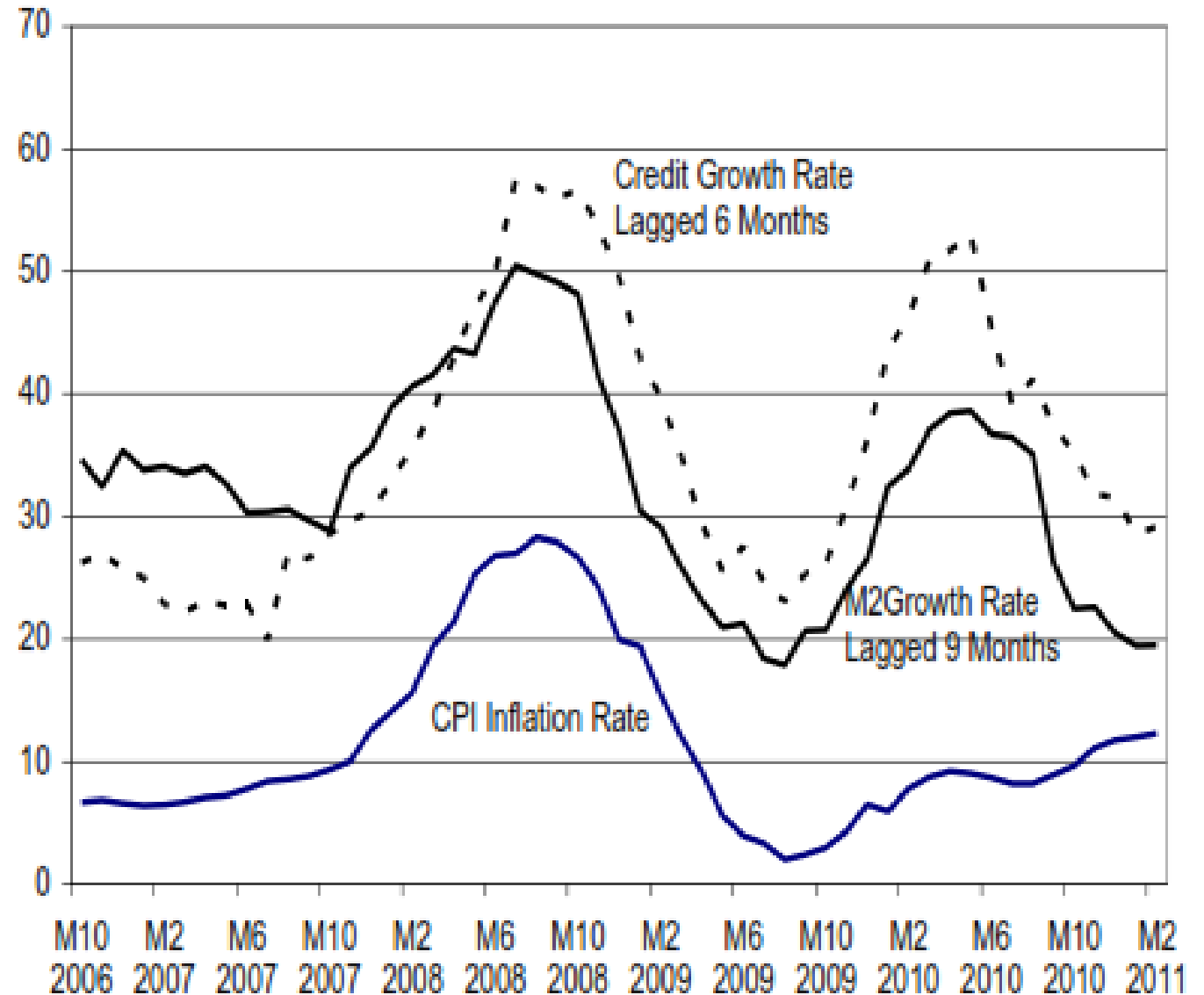
Nguồn: IMF, Viễn cảnh kinh tế thế giới, các vấn đề khác nhau. Số liệu tổng hợp của khu vực được tính trọng số theo tỷ lệ của GDP đô-la trong tổng GDP đô-la của khu vực.

Tăng cung tiền và lạm phát ở Việt Nam

Tốc độ tăng trưởng tín dụng và tiền (M2) chậm điều chỉnh do có độ trễ về tác động của tăng cung tiền và tín dụng lên lạm phát.

Tăng cung tiền và lạm phát biến thiên song hành với nhau, nhưng cách nhau khoảng 20 điểm phần trăm. Tại sao có sự cách biệt này?

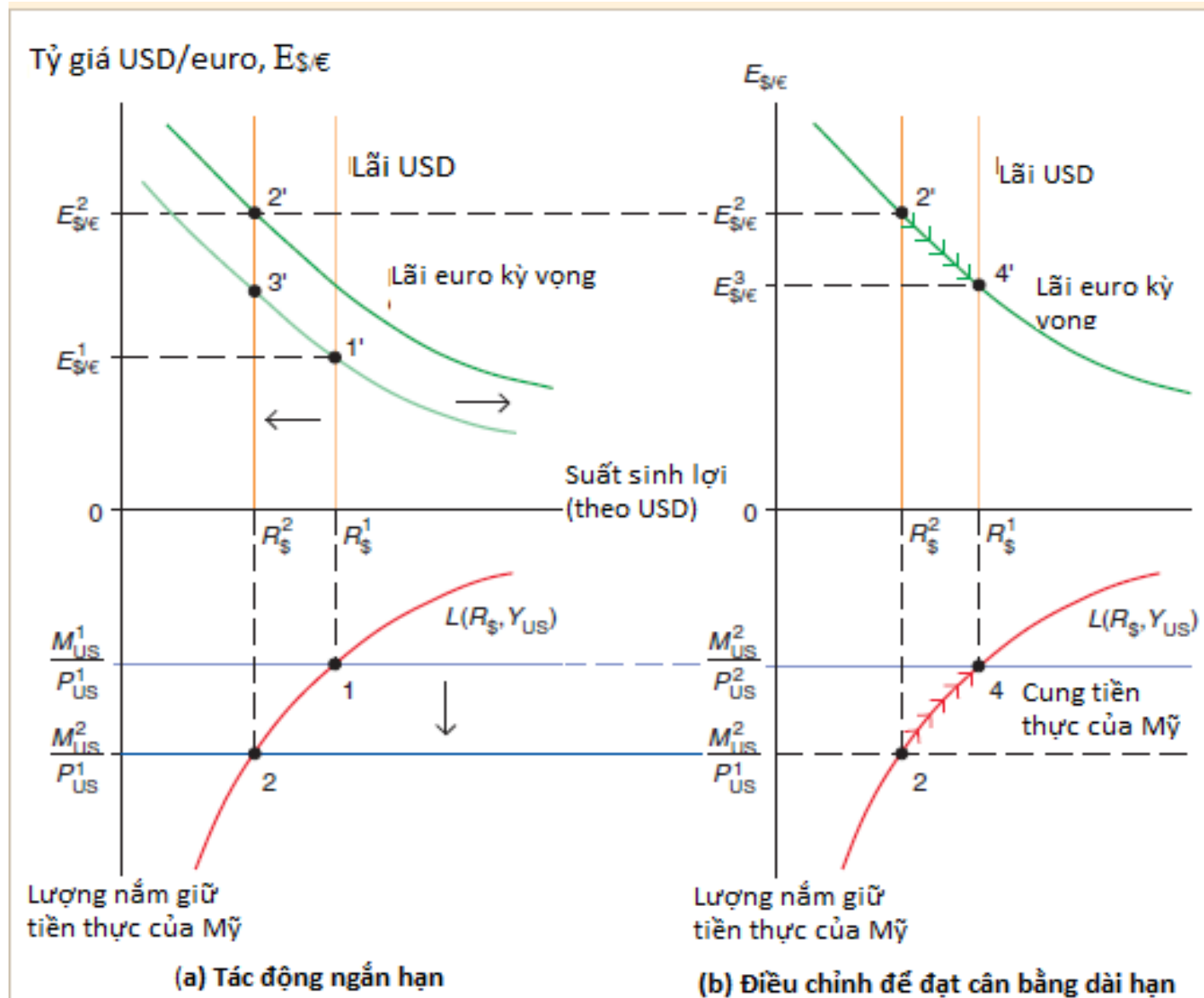
Source: Pham and Riedel, "On the conduct of monetary policy in Vietnam," *Asia Pacific Economic Literature*, 2012



Điều chỉnh dài hạn so với ngắn hạn

A sự gia tăng một lần về cung tiền dẫn đến mức giá tăng tỷ lệ thuận và tiền mất giá danh nghĩa tỷ lệ thuận về dài hạn. (Lưu ý tỷ giá thực không thay đổi.)

Sự năng động của mô hình dự đoán đầu tiên tiền sẽ mất giá lớn, và sau đó tăng giá ít hơn. Hiện tượng này được gọi là “biến động tỷ giá”.

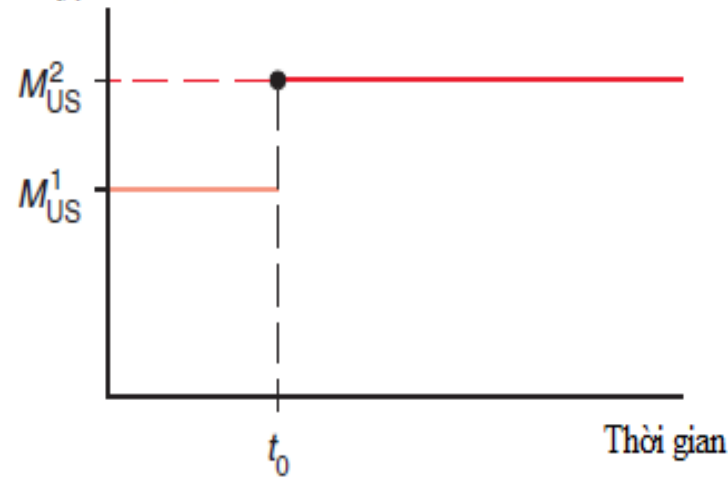


Điều chỉnh dài hạn so với ngắn hạn

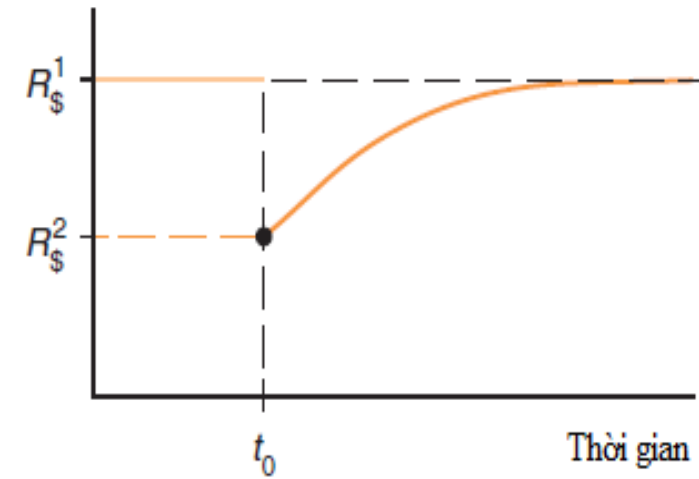
Ở đây chúng ta thấy sự năng động về điều chỉnh phát sinh từ độ bám chặt của giá trong ngắn hạn price stickiness.

	Ngắn hạn	Dài hạn
M	Cao hơn	Cao hơn
M/P	Cao hơn	Không cao hơn
P	Không cao hơn	Cao hơn
E	Cao hơn nhiều	Cao hơn
R	Thấp hơn	Không thấp hơn

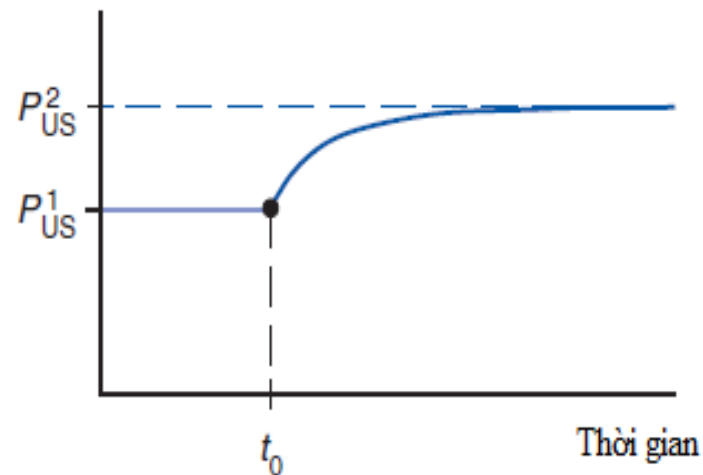
(a) Cung tiền của Mỹ, M_{US}



(b) Lãi suất USD, $R_{\$}$



(c) Mức giá, P_{US}



(d) Tỷ giá USD/euro, $E_{\$/\epsilon}$

