

## Chương 10. Lý thuyết Kinh Tế Vĩ Mô về nền kinh tế mở

Để phát triển mô hình kinh tế vĩ mô về nền kinh tế mở, chúng ta căn cứ vào phân tích trước đây theo hai hướng quan trọng. Thứ nhất, GDP của nền kinh tế trong mô hình này được coi là cho trước. Chúng ta giả định rằng sản lượng hàng hóa và dịch vụ của nền kinh tế hiện có dùng để chuyển các yếu tố đầu vào này thành sản phẩm. Thứ hai, giá cả của nền kinh tế trong mô hình cũng được giả định là cố định. Chúng ta giả định rằng, giá cả điều chỉnh làm cân bằng cung và cầu về tiền. Nói cách khác, chương này coi những bài học rút ra trong chương trước về quá trình xác định sản lượng và mức giá của nền kinh tế là điểm xuất phát.

Mục tiêu của mô hình trong chương này là làm sáng tỏ những lực lượng quyết định cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái. Về một nghĩa nào đó, thì đây là một mô hình đơn giản: nó chỉ vận dụng các công cụ cung cầu vào nền kinh tế mở.

Song mô hình này cũng phức tạp hơn mô hình khác mà chúng ta nghiên cứu vì nó xem xét cùng một lúc hai thị trường có quan hệ với nhau, đó là thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ. Sau khi đã thiết lập mô hình cho nền kinh tế mở, chúng ta sẽ sử dụng nó để kiểm tra xem các biến cố và chính sách ảnh hưởng đến cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái như thế nào. Sau đó, chúng ta có thể xác định những chính sách của chính phủ có khả năng nhất trong việc đảo ngược tình trạng thâm hụt cán cân thương mại.

### Những khái niệm cơ bản

#### 1.1. Giá cả cho giao dịch quốc tế: tỉ giá hối đoái thực tế và danh nghĩa.

Cho đến nay chúng ta đã thảo luận về luồng chu chuyển hàng hóa và vốn giữa các quốc gia. Bên cạnh các biến lượng này, các nhà kinh tế vĩ mô còn nghiên cứu các biến số phản ánh giá cả của giao dịch quốc tế. Cũng giống như trên bất cứ thị trường nào, giá cả đóng vai trò quan trọng trong việc phối hợp người mua và bán: giá quốc tế phối hợp quyết định của người tiêu dùng và sản xuất khi họ tương tác với nhau trên thị trường thế giới. Ở đây, chúng ta bàn hai loại giá cả quan trọng nhất là tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực tế.

#### *Tỷ giá hối đoái danh nghĩa*

Tỷ giá hối đoái danh nghĩa là tỷ lệ mà tại đó một người đổi đồng tiền của một quốc gia này lấy một đồng tiền quốc gia khác. Ví dụ khi đến ngân hàng, bạn thấy người ta niêm yết 80 yên/đô la. Nếu đưa cho ngân hàng một đô la, họ sẽ đưa lại cho bạn 80 yên Nhật; và nếu bạn đưa cho ngân hàng 80 yên, họ sẽ đưa lại bạn 1 đô la. Trong thực tế, ngân hàng niêm yết giá bán và mua yên khác nhau. Mức chênh lệch này là một trong những nguồn tạo ra lợi nhuận của ngân hàng cho việc cung ứng dịch vụ này. Để đơn giản hóa vấn đề, chúng ta bỏ qua chênh lệch này.

Tỷ giá hối đoái có thể được biểu diễn dưới hai dạng. Nếu tỷ giá hối đoái là 80 yên một đô la thì nó cũng là  $1/80 (= 0.0125)$  đô la một yên.

Nếu tỷ giá hối đoái thay đổi sao cho một đô la có thể đổi được nhiều ngoại tệ hơn, chúng ta nói đó là sự lên giá của đồng đô la. Nếu tỷ giá hối đoái thay đổi sao cho một đô la mua được ít ngoại tệ hơn, ta nói đó là sự xuống giá của đồng đô la.

Có thể có lúc nào đó bạn thấy các phương tiện truyền thông nói rằng đồng đô la mạnh hay yếu. Các thuật ngữ này thường được dùng để chỉ sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Khi một đồng tiền lên giá, người ta nói đồng tiền đó mạnh lên vì nó có thể mua được nhiều ngoại tệ hơn. Ngược lại, khi một đồng tiền xuống giá, người ta nói nó yếu đi.

Đối với bất kỳ nước nào, chúng ta cũng thấy có nhiều tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Đồng đô la Mỹ có thể dùng để mua đồng Việt nam, yên Nhật, bảng Anh, Peso Mêhicô, v.v... Khi nghiên cứu những sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái, các nhà kinh tế thường sử dụng các chỉ số được tính bằng số bình quân của nhiều tỷ giá hối đoái. Cũng như chỉ số giá bán lẻ chuyển nhiều loại giá trong nền kinh tế thành một đại lượng duy nhất để phản ánh mức giá, chỉ số tỷ giá hối đoái chuyển các tỷ giá hối đoái khác nhau thành một đại lượng duy nhất để phản ánh giá trị quốc tế của đồng tiền. Cho nên, khi các nhà kinh tế nói đồng đô la lên giá hay xuống giá, họ thường ám chỉ một chỉ số tỷ giá hối đoái tính đến nhiều tỷ giá hối đoái cá biệt.

### ***Tỷ giá hối đoái thực tế***

Tỷ giá hối đoái thực tế là tỷ lệ mà tại đó một người trao đổi hàng hóa và dịch vụ của các nước này lấy hàng hóa và dịch vụ của nước khác. Ví dụ khi mua hàng, bạn thấy két bia Đức có giá gấp đôi két bia Mỹ. Chúng ta có thể nói rằng tỷ giá hối đoái thực tế là 1/2 két bia Đức bằng 1 két bia Mỹ. Hãy chú ý rằng tương tự như tỷ giá hối đoái danh nghĩa, ***chúng ta biểu hiện tỷ giá hối đoái thực tế bằng số đơn vị hàng hóa nước ngoài trên một đơn vị hàng hóa trong nước.***

Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và thực tế có quan hệ mật thiết với nhau. Để hiểu tại sao, chúng ta hãy xét ví dụ sau. Giả sử một gia lúa của Mỹ bán được 100 đô la, và một gia lúa của Nhật bán được 16.000 yên. Tỷ giá hối đoái thực tế giữa lúa của Mỹ và lúa của Nhật là bao nhiêu? Để trả lời câu hỏi này trước tiên ta sử dụng tỷ giá hối đoái danh nghĩa để chuyển các loại giá về cùng một đồng tiền.

Nếu tỷ giá hối đoái danh nghĩa là 80 yên một đô la và giá lúa của Mỹ là 100 đô la một gia, thì giá lúa của Mỹ sẽ là 8.000 yên một gia lúa. Lúa của Mỹ rẻ bằng một nửa lúa của Nhật. Tỷ giá hối đoái thực tế là 1/2 gia lúa của Nhật trên một gia lúa của Mỹ.

Chúng ta có thể tóm tắt cách tính tỷ giá hối đoái thực tế này bằng công thức sau:

|                           |                                             |
|---------------------------|---------------------------------------------|
| Tỷ giá hối đoái thực tế = | Tỷ giá hối đoái danh nghĩa x Giá trong nước |
|                           | Giá nước ngoài                              |

Sử dụng số liệu trong ví dụ ta có:

|                           |                                                        |
|---------------------------|--------------------------------------------------------|
| Tỷ giá hối đoái thực tế = | (80 yên một đô la) x (100 đô la giá lúa của Mỹ)        |
|                           | 16.000 yên giá lúa của Nhật                            |
| Tỷ giá hối đoái thực tế = | 8.000 yên giá lúa của Mỹ / 16.000 yên giá lúa của Nhật |

$$= 1/2 \text{ gia lúa của Nhật trên một gia lúa của Mỹ}$$

Như vậy tỷ giá hối đoái thực tế phụ thuộc vào tỷ giá hối đoái danh nghĩa và giá cả hàng hóa của hai nước tính bằng đồng tiền trong nước của họ.

Tại sao tỷ giá hối đoái thực tế lại quan trọng? Có thể bạn cũng đoán ra, tỷ giá hối đoái thực tế là yếu tố then chốt quyết định việc nước sẽ xuất và nhập khẩu bao nhiêu. Ví dụ, khi công ty Chú Ben quyết định mua lúa của Mỹ hay của Nhật để dự trữ, nó quan tâm đến việc lúa của nước nào rẻ hơn. Tỷ giá hối đoái thực tế đưa ra câu trả lời cho mối quan tâm này. Ví dụ khác là bạn phải quyết định xem sẽ đi nghỉ mát ở đâu, ở Phuket thuộc Thailand hay ở Bali thuộc Indonesia.

Bạn hỏi giá khách sạn ở Phuket (tính bằng Baht) và giá khách sạn ở Bali (tính bằng rupi) và tỷ giá baht và rupi. Nếu muốn quyết định đi nghỉ mát ở đâu bằng cách so sánh chi phí, thì như vậy bạn đang ra quyết định dựa vào tỷ giá hối đoái thực tế.

Khi nghiên cứu nền kinh tế với tư cách một tổng thể, kinh tế vĩ mô quan tâm đến mức giá cả chung, chứ không phải đơn giá của các hàng hóa cá biệt. Nghĩa là, để tính tỷ giá hối đoái thực tế, người ta sử dụng chỉ số giá, chẳng hạn chỉ số giá tiêu dùng, một chỉ số cho biết giá của một giỏ hàng hóa và dịch vụ. Bằng cách sử dụng một chỉ số giá cho giỏ hàng hóa Mỹ ( $P$ ) và một chỉ số giá cho giỏ hàng nước ngoài ( $P^*$ ), và tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa đồng đô la và đồng tiền nước ngoài ( $e$ ), chúng ta có thể tính tỷ giá hối đoái thực tế chung giữa Mỹ và các nước khác như sau:

$$\text{Tỷ giá hối đoái thực tế} = (e \times P) / P^*$$

Tỷ giá hối đoái thực tế này cho biết giá một giỏ hàng hóa và dịch vụ sản xuất trong nước so với một hàng hóa và dịch vụ ở nước ngoài.

Tỷ giá hối đoái thực tế của một nước là nhân tố chủ chốt quyết định xuất khẩu ròng của nó về hàng hóa và dịch vụ. Sự xuống giá (giảm) trong tỷ giá hối đoái thực tế của Mỹ hàm ý hàng hóa của Mỹ trở nên rẻ hơn so với hàng ngoại. Sự thay đổi này khuyến khích cả người tiêu dùng trong nước và nước ngoài mua nhiều hàng của Mỹ hơn và mua ít hàng ngoại hơn. Kết quả là, xuất khẩu của Mỹ tăng. Trái lại, sự lên giá (tăng) trong tỷ giá hối đoái thực tế của Mỹ có nghĩa là hàng hóa Mỹ trở nên đắt hơn so với hàng ngoại và xuất khẩu ròng của Mỹ giảm.

## 1.2. Lý thuyết đầu tiên về xác định tỉ giá hối đoái: sự ngang bằng sức mua

Tỷ giá hối đoái thay đổi đáng kể theo thời gian. Trong năm 1970, một đô la có thể mua được 3,65 mác Đức hoặc 627 lira Ý. Trong năm 1998, một đô la Mỹ mua được 1,76 mác Đức hoặc 1737 lira Ý. Nói cách khác, trong giai đoạn này giá trị của đô la giảm hơn một nửa so với đồng mác và tăng gấp đôi so với đồng lira.

Nguyên nhân nào gây ra những sự thay đổi lớn và ngược chiều này? Các nhà kinh tế đã phát triển rất nhiều mô hình để lý giải quá trình hình thành tỷ giá hối đoái và mỗi lý thuyết chỉ tập trung vào một số lực lượng nhất định. Ở đây, chúng ta xem xét mô hình đơn giản nhất để lý giải tỷ giá hối đoái được gọi là lý thuyết ngang bằng sức mua. Lý thuyết này quả quyết rằng một đơn vị của một đồng tiền nhất định cần có khả năng mua một lượng hàng hóa như nhau ở tất cả các nước. Các nhà kinh tế tin rằng lý thuyết ngang bằng sức mua cho biết quá trình xác định tỷ giá hối đoái trong dài hạn. Bây giờ chúng ta hãy xem xét lý thuyết xác định tỷ giá hối đoái dài hạn này dựa vào căn cứ nào, cũng như những hàm ý và hạn chế của nó.

### 1.2.1. Logic cơ bản của lý thuyết ngang bằng sức mua

Lý thuyết ngang bằng sức mua dựa trên một nguyên lý gọi là quy luật một giá. Nguyên lý này cho rằng hàng hóa phải được bán với mức giá như nhau ở mọi nơi. Nếu không, sẽ có những cơ hội kiếm lợi nhuận chưa được khai thác. Ví dụ, giả sử giá cá tra ở An giang thấp hơn ở Tp. HCM. Một người có thể mua cá tra ở An giang với giá 40 ngàn đồng một kg và bán lại ở Tp. HCM với giá 50 ngàn đồng một kg, qua đó kiếm được lợi nhuận là 10 ngàn một kg từ sự chênh lệch giá. Quá trình tận dụng sự chênh lệch ở các thị trường khác nhau gọi là hành vi đảo hối (hay arbit). Trong ví dụ của chúng ta, do mọi người tận dụng cơ hội đảo hối, nên họ làm tăng cầu về cá ở An giang và tăng cung về cá ở Tp. HCM. Giá cá tăng ở An giang để đáp lại sự gia tăng của cầu và giảm ở Tp. HCM để đáp lại sự gia tăng của cung. Quá trình này tiếp diễn cho đến khi giá trên hai thị trường bằng nhau.

Bây giờ chúng ta hãy xét xem lý thuyết ngang bằng sức mua được vận dụng như thế nào vào thị trường quốc tế. Nếu một đô la (hay bất cứ đồng tiền nào khác) có thể mua được nhiều cà phê ở Việt nam hơn ở Mỹ, các nhà buôn quốc tế có thể kiếm lời bằng cách mua cà phê ở Việt nam và bán ở lại ở Mỹ. Việc xuất khẩu cà phê từ VN sang Mỹ sẽ làm giá cà phê ở VN tăng trong khi giá cà phê ở Mỹ giảm. Cuối cùng, quy luật một giá cho rằng một đô la có thể mua được một lượng cà phê như nhau ở tất cả các nước.

Lôgic này dẫn chúng ta đến quy luật một giá. Theo lý thuyết này, một đồng tiền phải có sức mua như nhau ở tất cả các nước. Nghĩa là, 1 đô la Mỹ có thể mua được một lượng hàng hóa như nhau ở Mỹ và Nhật và một yên có thể mua được một lượng hàng hóa như nhau ở Nhật và ở Mỹ. Quả thật tên của lý thuyết này nói rõ nội dung của nó. Ngang bằng nghĩa là bằng nhau và sức mua nói lên giá trị của tiền. Lý thuyết ngang bằng sức mua nói rằng một đơn vị tiền tệ phải có giá trị thực tế như nhau ở mọi quốc gia.

### 1.2.2. Ý nghĩa của lý thuyết ngang bằng sức mua

Lý thuyết ngang bằng sức mua cho biết điều gì về tỷ giá hối đoái? Nó cho chúng ta biết rằng tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa hai đồng tiền của hai nước phụ thuộc vào mức giá cả ở các nước đó. Nếu một đô la mua được lượng hàng hóa như nhau ở Mỹ (giá tính bằng đô la) và ở Nhật (giá tính bằng đồng yên) thì số yên trên một đô la phải phản ánh giá hàng hóa ở Mỹ và Nhật. Ví dụ, một cân cà phê có giá 500 yên ở Nhật và 5 đô la ở Mỹ thì tỷ giá hối đoái phải bằng 100 yên trên một đô la (500 yên/5 đô la = 100 yên/1 đô la). Nếu không như vậy, sức mua của đô la sẽ không giống nhau ở hai nước.

Để hiểu rõ hơn cơ cấu này hoạt động như thế nào, chúng ta hãy sử dụng một số công thức toán. Giả sử  $P$  là giá của một giỏ hàng hóa ở Mỹ tính bằng đô la, và  $P^*$  là giá một giỏ hàng hóa ở Nhật tính bằng yên, và  $e$  là tỷ giá hối đoái danh nghĩa (số yên mà một đô la có thể mua được). Bây giờ chúng ta sẽ xem 1 đô la có thể mua được bao nhiêu hàng hóa trong nước và nước ngoài. Ở trong nước, do giá cả là  $P$ , nên sức mua của 1 đô la là  $1/P$ . ở nước ngoài, 1 đô la có thể đổi ra  $e$  đơn vị ngoại tệ và có sức mua bằng  $e/P^*$ . Để cho sức mua của một đô la ngang nhau ở cả hai nước, chúng ta có:

$$1/P = e/P^*$$

Biến đổi phương trình trên, chúng ta được:

$$1 = eP/P^*$$

Hãy chú ý rằng vế trái của phương trình là một hằng số, còn vế phải là tỷ giá hối đoái thực tế. Như vậy, nếu sức mua của đồng đô la như nhau ở trong nước và nước ngoài, thì tỷ giá hối đoái thực tế - hay giá tương đối hàng hóa trong nước và nước ngoài – không thể thay đổi.

Để xem hàm ý phân tích này đối với tỷ giá hối đoái danh nghĩa, chúng ta có thể viết lại phương trình trên để biểu diễn tỷ giá hối đoái danh nghĩa như sau:

$$e = P^*/P$$

Như vậy, tỷ giá hối đoái danh nghĩa bằng tỷ lệ giữa giá ở nước ngoài tính bằng ngoại tệ và giá ở trong nước tính bằng nội tệ. Theo lý thuyết ngang bằng sức mua, tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa các đồng tiền của hai nước phải phản ánh sự khác nhau về giá cả ở hai nước.

Hàm ý then chốt của lý thuyết này là tỷ giá hối đoái danh nghĩa sẽ thay đổi nếu giá cả thay đổi. Như chúng ta đã biết trong chương trước, mức giá cả của bất kỳ quốc gia nào cũng sẽ điều chỉnh để cân bằng cung và cầu về tiền. Do tỷ giá hối đoái danh nghĩa phụ thuộc vào mức giá cả, nó cũng phụ thuộc vào cung và cầu về tiền ở mỗi nước. Khi ngân hàng trung ương của một nước tăng cung ứng tiền tệ và làm cho giá cả tăng, đồng tiền của nước đó sẽ xuống giá so với các đồng tiền khác trên thế giới. Nói cách khác, khi ngân hàng trung ương in lượng tiền lớn, đồng tiền của nó sẽ mất giá cả khi tính bằng lượng hàng hóa và dịch vụ mà nó có thể mua và tính bằng lượng các đồng tiền của nước khác mà nó có thể mua.

Bây giờ, chúng ta có thể trả lời câu hỏi đặt ra ở phần này: tại sao đô la Mỹ mất giá so với mác Đức và tăng giá so với lira Ý? Câu trả lời là Đức theo đuổi chính sách tiền tệ chặt hơn, còn Ý theo đuổi chính sách tiền tệ lỏng hơn với Mỹ. Từ năm 1970 đến năm 1998, lạm phát ở Mỹ là 5,3% một năm. Ngược lại, lạm phát ở Đức là 3,5% và ở Ý là 9,6%. Như vậy, do giá cả ở Mỹ tăng nhanh hơn ở Đức, nên đô la giảm giá so với mác. Tương tự như vậy, do giá cả ở Mỹ giảm so với Ý, nên giá trị đô la tăng với lira.

### **1.2.3. Những hạn chế của lý thuyết ngang bằng sức mua**

Lý thuyết ngang bằng sức mua là mô hình đơn giản nhất cho biết tỷ giá hối đoái danh nghĩa danh nghĩa được xác định như thế nào. Lý thuyết này có thể giải thích tốt hiện tượng kinh tế. Đặc biệt, nó giải thích các xu hướng dài hạn như sự xuống giá của đô la so với mác Đức và sự lên giá của đô la so với đồng lira. Đồng thời, nó có thể lý giải những thay đổi lớn trong tỷ giá hối đoái danh nghĩa xảy ra khi có siêu lạm phát.

Tuy nhiên, lý thuyết ngang bằng sức mua không hoàn toàn chính xác. Nghĩa là, tỷ giá hối đoái luôn thay đổi để đảm bảo rằng 1 đô la luôn có giá trị thực tế như nhau ở tất cả các nước. Có hai lý do khiến cho lý thuyết ngang bằng sức mua không phải lúc nào cũng đúng trong thực tế.

Lý do thứ nhất là có rất nhiều mặt hàng khó đem ra trao đổi. Hãy tưởng tượng ra rằng giá cắt tóc ở Pari cao hơn ở New York. Một số người có thể tránh cắt tóc ở Pari và một số thợ cạo có thể chuyển từ Mỹ đến Pari. Nhưng những hành vi arbit đó quá yếu để có thể xóa đi sự chênh lệch giá.



Khi đó mức sai lệch so với sự ngang bằng sức mua có thể kéo dài và một đô la (hay 1 franc) có thể vẫn tiếp tục mua được ít dịch vụ cắt tóc ở Pari hơn so với New York.

Lý do thứ hai làm cho lý thuyết ngang bằng sức mua không luôn đúng là ngay cả hàng hóa trao đổi được không phải lúc nào cũng thay thế cho nhau khi chúng được sản xuất ở các nước khác nhau. Ví dụ, một số người tiêu dùng thích bia Đức hơn bia Mỹ. Ngoài ra, sở thích của người tiêu dùng còn thay đổi theo thời gian. Nếu đột nhiên bia Đức đột nhiên được ưa chuộng hơn, sự gia tăng nhu cầu sẽ làm tăng giá bia Đức. Kết quả là, một đô la hay mác Đức có thể mua được nhiều bia hơn ở Mỹ so với ở Đức. Bất chấp sự chênh lệch giá này trên hai thị trường, cơ hội arbit có thể vẫn không tồn tại vì người tiêu dùng không coi hai loại bia này tương đương nhau.

Như vậy, vì một số hàng hóa không trao đổi được và một số hàng hóa trao đổi được không thay thế hoàn hảo cho nhau, nên lý thuyết ngang bằng sức mua không phải lý thuyết hoàn hảo để lý giải tỷ giá hối đoái. Vì lý do này mà tỷ giá hối đoái thực tế thay đổi theo thời gian. Tuy nhiên, lý thuyết ngang bằng sức mua là bước đi đầu tiên để tìm hiểu tỷ giá hối đoái. Nguyên lý cơ bản: khi tỷ giá hối đoái thực tế chênh lệch so với dự đoán của lý thuyết ngang bằng sức mua, công chúng có động cơ mạnh hơn để vận chuyển hàng hóa giữa các quốc gia. Dù các lực lượng đằng sau lý thuyết ngang bằng sức mua không cố định tỷ giá thực tế, chúng cho chúng ta một lý do để hy vọng rằng những thay đổi trong tỷ giá hối đoái thực tế là nhỏ và có tính chất tạm thời. Kết quả là, những sự thay đổi kéo dài và lớn trong tỷ giá hối đoái danh nghĩa phản ánh những thay đổi của mức giá trong nước và quốc tế.

Sự ngang bằng sức mua không phải không phải là một lý thuyết chính xác về tỷ giá hối đoái, nhưng nó thường cho ta một con số ước tính gần đúng khá hợp lý.

## 2. Cung, cầu về vốn vay và thị trường ngoại tệ

Để hiểu được các lực lượng hoạt động trong một nền kinh tế mở, chúng ta tập trung vào cung và cầu trên hai thị trường. Thứ nhất là thị trường vốn vay, nơi phối hợp tiết kiệm và đầu tư cả kinh tế (bao gồm cả đầu tư nước ngoài ròng của nó). Thứ hai là thị trường ngoại tệ, nơi mọi người gặp gỡ để đổi nội tệ lấy đồng tiền của các nước khác. Trong phần này, chúng ta sẽ thảo luận về cung và cầu trên từng thị trường. Trong phần tiếp theo, chúng ta sẽ gắn các thị trường này lại với nhau để lý giải trạng thái cân bằng chung của nền kinh tế mở.

### 2.1. Thị trường vốn vay

Khi phân tích hệ thống tài chính trong nền kinh tế đóng, chúng ta đưa ra giả định rằng hệ thống tài chính chỉ bao gồm một thị trường được gọi là thị trường vốn vay. Tất cả những người tiết kiệm và đi vay đều đến thị trường này. Trong một thị trường như vậy, chỉ có một lãi suất tồn tại. Nó vừa là thu nhập từ tiết kiệm, vừa là chi phí đi vay.

Để hiểu được thị trường vốn vay trong nền kinh tế mở, điểm xuất phát sẽ là đồng nhất thức đã thảo luận trong chương trước:

$$S = I + NFI$$

$$\text{Tiết kiệm} = \text{Đầu tư trong nước} + \text{Đầu tư ngoài ròng}$$

Bất cứ khi nào một quốc gia tiết kiệm một đô la từ thu nhập của nó, thì nó có thể dùng đồng đô la đó để mua hàng đầu tư trong nước hoặc mua tài sản ở nước ngoài. Hai vế của đồng nhất thức trên đại diện hai phía của thị trường vốn vay.

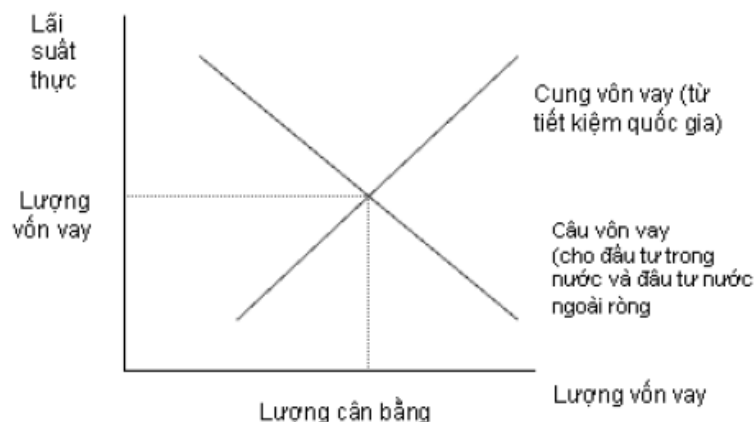
Cung về vốn vay bắt nguồn từ tiết kiệm quốc gia (S). Cầu về vốn vay bắt nguồn từ đầu tư trong nước (I) và đầu tư ngoài rờng (NFI). Cần chú ý rằng việc mua tài sản làm tăng cầu về vốn, bất kể tài sản đó có nguồn gốc trong nước hay nước ngoài. Do đầu tư nước ngoài rờng có thể âm hay dương, nó sẽ làm tăng hoặc giảm cầu về vốn vay và phát sinh từ đầu tư trong nước.

Như chúng ta đã biết trong phần thảo luận trước đây về thị trường vốn vay, lượng cung và lượng cầu về vốn vay phụ thuộc vào lãi suất thực tế. Lãi suất thực tế cao hơn khuyến khích tiết kiệm và bởi vậy làm tăng lượng cung về vốn vay. Nhưng lãi suất thực tế cao hơn cũng làm tăng chi phí đi vay để tài trợ cho các dự án đầu tư. Do đó nó cản trở đầu tư và làm giảm lượng cầu về vốn vay.

Bên cạnh ảnh hưởng đối với tiết kiệm quốc gia và đầu tư trong nước, lãi suất thực tế trong nước còn tác động tới đầu tư nước ngoài rờng. Để hiểu tại sao, chúng ta hãy xem xét hai quỹ hỗ tương, một ở Mỹ và một ở Đức. Hai quỹ này đang cân nhắc việc mua hoặc trái phiếu chính phủ Mỹ hoặc trái phiếu chính phủ Đức. Quyết định của các quỹ tương hỗ này một phần dựa trên việc so sánh lãi suất ở Mỹ và Đức. Khi lãi suất thực tế ở Mỹ tăng lên, trái phiếu chính phủ Mỹ trở nên hấp dẫn hơn đối với cả hai quỹ này. Do đó, việc tăng lãi suất thực tế ở Mỹ sẽ làm giảm nhu cầu mua tài sản nước ngoài của người Mỹ và khuyến khích người nước ngoài mua tài sản Mỹ. Do cả hai lý do này, lãi suất thực tế cao hơn sẽ làm giảm đầu tư nước ngoài rờng của Mỹ.

Chúng ta biểu diễn thị trường về vốn vay trên đồ thị cung cầu quen thuộc trong hình 10.1 Giống như trong phân tích trước của chúng ta về hệ thống tài chính, đường cung dốc lên vì lãi suất cao hơn làm tăng lượng cung vốn vay và đường cầu dốc xuống vì lãi suất cao hơn làm giảm lượng cầu về vốn vay. Cầu của thị trường vốn vay giờ đây biểu thị hành vi của cả đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài rờng. Nghĩa là nền kinh tế mở, cầu về vốn vay không chỉ phát sinh từ những người muốn vay tiền để mua hàng đầu tư trong nước, mà còn từ những người muốn vay tiền để mua tài sản nước ngoài.

Lãi suất điều chỉnh để cân bằng cung và cầu về vốn vay. Nếu lãi suất nằm dưới lãi suất cân bằng, lượng cung về vốn vay. Lượng thiếu hụt vốn vay sẽ đẩy lãi suất lên. Ngược lại, nếu lãi suất nằm trên mức cân bằng, lượng cung về vốn vay sẽ lớn hơn lượng cầu về vốn vay. Kết quả là, lượng dư cung về vốn vay sẽ gây áp lực đẩy lãi suất xuống. Tại mức lãi suất cân bằng, lượng cung về vốn vay sẽ đúng bằng lượng cầu về vốn vay. Nghĩa là, tại mức lãi suất cân bằng, lượng vốn mà công chúng muốn tiết kiệm đúng bằng lượng đầu tư trong nước cộng với đầu tư nước ngoài rờng mong muốn.



Hình 10.1. Thị trường vốn vay.

## 2.2. Thị trường ngoại tệ.

Thị trường thứ hai trong mô hình kinh tế mở của chúng ta là thị trường ngoại tệ. Những người tham gia thị trường này trao đổi giữa đồng đô la và các ngoại tệ. Để biểu thị ngoại tệ, chúng ta bắt đầu với một đồng nhất thức khác từ chương trước:

$$NFI = NX$$

Đầu tư nước ngoài ròng = Xuất khẩu ròng.

Đồng nhất thức này cho biết rằng sự chênh lệch giữa lượng mua và bán tài sản nước ngoài ròng (NFI) bằng sự chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ (NX). Ví dụ như khi xuất khẩu ròng của Mỹ là dương, người nước ngoài đang mua nhiều hàng hoá và dịch vụ Mỹ hơn là người Mỹ mua hàng hoá và dịch vụ nước ngoài. Trong trường hợp đó, người Mỹ dùng những đồng tiền dư thừa sau khi mua hàng hoá và dịch vụ nước ngoài như thế nào?

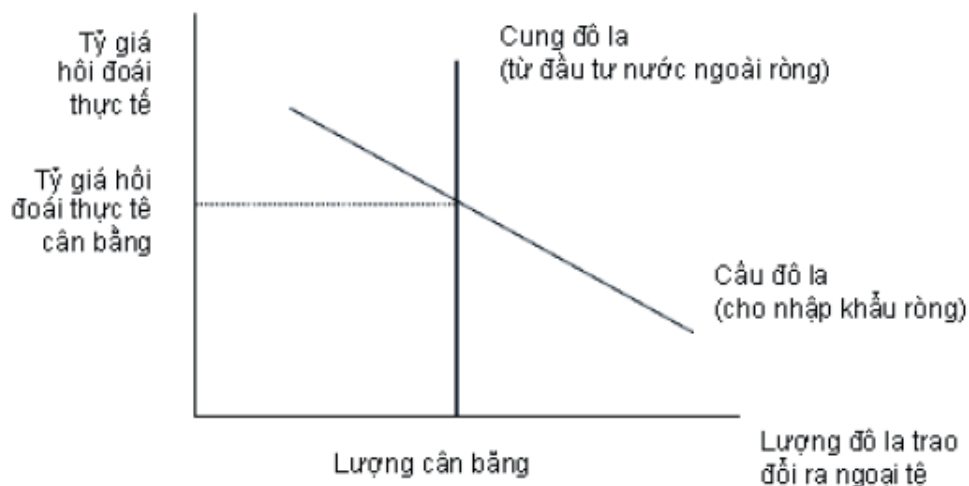
Chắc chắn họ phải nắm giữ thêm tài sản nước ngoài. Tác động dương lên đầu tư nước ngoài ròng của Mỹ. Ngược lại, nếu xuất khẩu ròng của Mỹ là âm, người Mỹ đang chi tiêu nhiều cho nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ hơn là nguồn thu từ xuất khẩu. Khoản thâm hụt thương mại này phải được tài trợ bởi việc bán các tài sản nước ngoài do người Mỹ nắm giữ và dẫn đến đầu tư nước ngoài ròng giảm đi.

Mô hình kinh tế mở của chúng ta giả định rằng hai vế của đồng nhất thức này đại diện cho hai phía của thị trường ngoại tệ. Đầu tư nước ngoài ròng đại diện cho lượng cung đô la bán ra để tài trợ việc mua tài sản nước ngoài. Ví dụ như khi một quỹ tương hỗ Mỹ muốn mua một trái phiếu chính phủ Nhật, nó cần phải đổi đô la sang yên trên thị trường ngoại tệ và là tăng cung đô la. Xuất khẩu ròng đại diện cho lượng cầu về đô la dùng cho mục đích nhập khẩu ròng của nước ngoài. Ví dụ như khi một hãng hàng không Nhật Bản cần mua một chiếc máy bay Boeing, nó cần phải đổi yên sang đô la và làm tăng cầu về đô la trên thị trường ngoại tệ.

Giá cả nào sẽ cân bằng cung và cầu trên thị trường ngoại tệ? Câu trả lời là tỷ giá hối đoái thực tế. Như đã biết, tỷ giá hối đoái là giá cả tương đối giữa hàng hoá trong nước và hàng hoá nước ngoài và do đó nó là yếu tố quyết định chủ chốt của xuất khẩu ròng. Khi tỷ giá hối đoái thực tế của Mỹ



tăng lên, hàng hoá Mỹ trở nên đắt đỏ hơn hàng hoá nước ngoài. Điều này làm cho hàng hoá Mỹ kém hấp dẫn cả ở trong nước và ở nước ngoài. Kết quả là xuất khẩu của Mỹ giảm trong khi nhập khẩu vào Mỹ tăng lên. Vì cả hai điều này, xuất khẩu ròng giảm đi. Như vậy khi đồng tiền lên giá thực tế, lượng cầu về đô la trên thị trường ngoại tệ giảm đi.



Hình 10.2. Thị trường ngoại tệ..

Hình 10.2. cho thấy đường cung và cầu trên thị trường ngoại tệ. Đường cầu dốc xuống với lý do mà chúng ta đã thảo luận là: một tỷ giá hối đoái thực tế cao hơn sẽ làm cho hàng hoá Mỹ đắt đỏ hơn và điều này làm giảm lượng cầu về đô la. Đường cung đô la thẳng đứng vì lượng cung về đô la xuất phát từ đầu tư nước ngoài ròng không phụ thuộc tỷ giá hối đoái thực tế. Lưu ý rằng như đã thảo luận trước, đầu tư nước ngoài ròng phụ thuộc vào lãi suất thực tế. Khi nghiên cứu về thị trường ngoại tệ, chúng ta coi lãi suất thực tế và đầu tư nước ngoài ròng là cho trước. Tỷ giá hối đoái thực tế điều chỉnh để cân bằng cung và cầu về ngoại tệ giống như trên các thị trường hàng hoá khác. Nếu tỷ giá hối đoái nằm dưới mức cân bằng, lượng cung về đô la sẽ nhỏ hơn lượng cầu về đô la. Lượng thiếu hụt đô la trên thị trường sẽ đẩy giá đô la lên. Ngược lại, nếu tỷ giá hối đoái thực tế nằm trên mức cân bằng, lượng cung về đô la sẽ lớn hơn lượng cầu về đô la. Dư cung về đô la sẽ làm giảm giá của nó. Tại mức tỷ giá hối đoái thực tế cân bằng, cầu về đô la của người nhập khẩu hàng hoá Mỹ sẽ đúng bằng lượng cung đô la của người Mỹ xuất phát từ đầu tư nước ngoài ròng.

Một điểm cần chú ý ở đây là sự phân chia các giao dịch thành cung và cầu trong mô hình này có một chút **nhân đạo**. Trong mô hình của chúng ta xuất khẩu ròng tạo ra cầu về đô la và đầu tư nước ngoài ròng tạo ra cung về đô la. Do vậy, khi một người sống ở Mỹ nhập khẩu một chiếc xe Nhật, mô hình của chúng ta ghi nhận giao dịch đó làm giảm cầu về đô la (vì xuất khẩu ròng giảm đi), chứ không phải là làm cho lượng cung đô la tăng lên. Tương tự như vậy, khi một công nhân Nhật nhận mua một trái khoán chính phủ Mỹ, mô hình của chúng ta ghi nhận giao dịch đó làm giảm lượng cung đô la vì nó làm giảm đầu tư nước ngoài ròng chứ không phải làm cho lượng cầu

về đô la tăng lên. Cách sử dụng ngôn ngữ này lúc đầu có vẻ không tự nhiên, nhưng nó sẽ rất hữu dụng trong các phân tích hiệu ứng của các chính sách.

### 2.3. Trạng thái cân bằng trong nền kinh tế mở.

Cho đến đây, chúng ta đã thảo luận về cung và cầu trên hai thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ. Bây giờ chúng ta sẽ xem xét mối liên hệ giữa hai thị trường này.

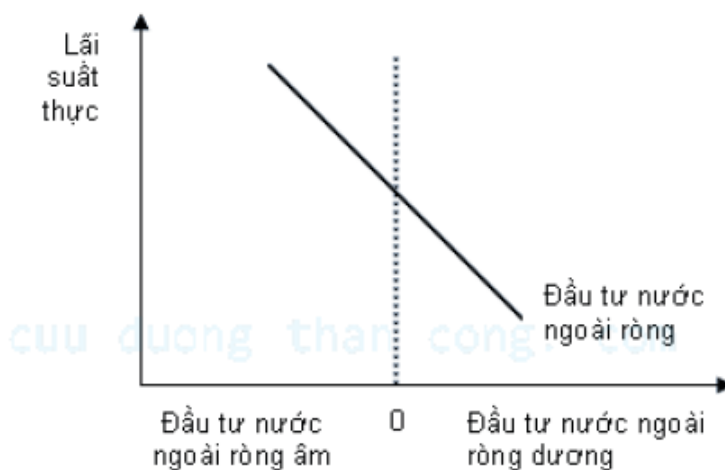
#### 2.3.1. Đầu tư nước ngoài ròng: mối quan hệ giữa 2 thị trường

Chúng ta đã thảo luận xem nền kinh tế đã phối hợp bốn biến số kinh tế vĩ mô quan trọng như thế nào: Tiết kiệm quốc gia (S), đầu tư trong nước (I), đầu tư nước ngoài ròng (NFI), và xuất khẩu ròng (NX). Những đồng nhất thức quan trọng cần nhớ là:

$$S = I + NFI \quad \text{và} \quad NFI = NX$$

Trên thị trường vốn vay, cung xuất phát từ tiết kiệm quốc gia, cầu xuất phát từ đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài ròng, lãi suất thực tế sẽ điều chỉnh để cân bằng cung và cầu. Trên thị trường ngoại tệ, cung bắt nguồn từ đầu tư nước ngoài ròng, cầu xuất phát từ xuất khẩu ròng, và tỷ giá hối đoái thực tế điều chỉnh để cân bằng cung và cầu.

Đầu tư nước ngoài ròng là biến số liên hệ hai thị trường này với nhau. Trên thị trường vốn vay, đầu tư nước ngoài ròng là một trong những nguồn tạo ra cầu. Một người muốn mua tài sản nước ngoài thì phải đi vay trên thị trường vốn. Trên thị trường ngoại tệ, đầu tư nước ngoài ròng lại là nguồn cung. Một người muốn mua tài sản của nước khác thì phải bán đô la đi để đổi lấy tiền của nước đó. Biến số cơ bản quyết định đến đầu tư nước ngoài ròng, như chúng ta đã xem xét là lãi suất thực tế. Khi lãi suất ở Mỹ cao, việc nắm giữ một tài sản Mỹ sẽ trở nên hấp dẫn và đầu tư nước ngoài của Mỹ thấp. Hình 10.3 chỉ rõ mối quan hệ giữa lãi suất và đầu tư nước ngoài. Đường đầu tư nước ngoài ròng là cầu nối giữa thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ.

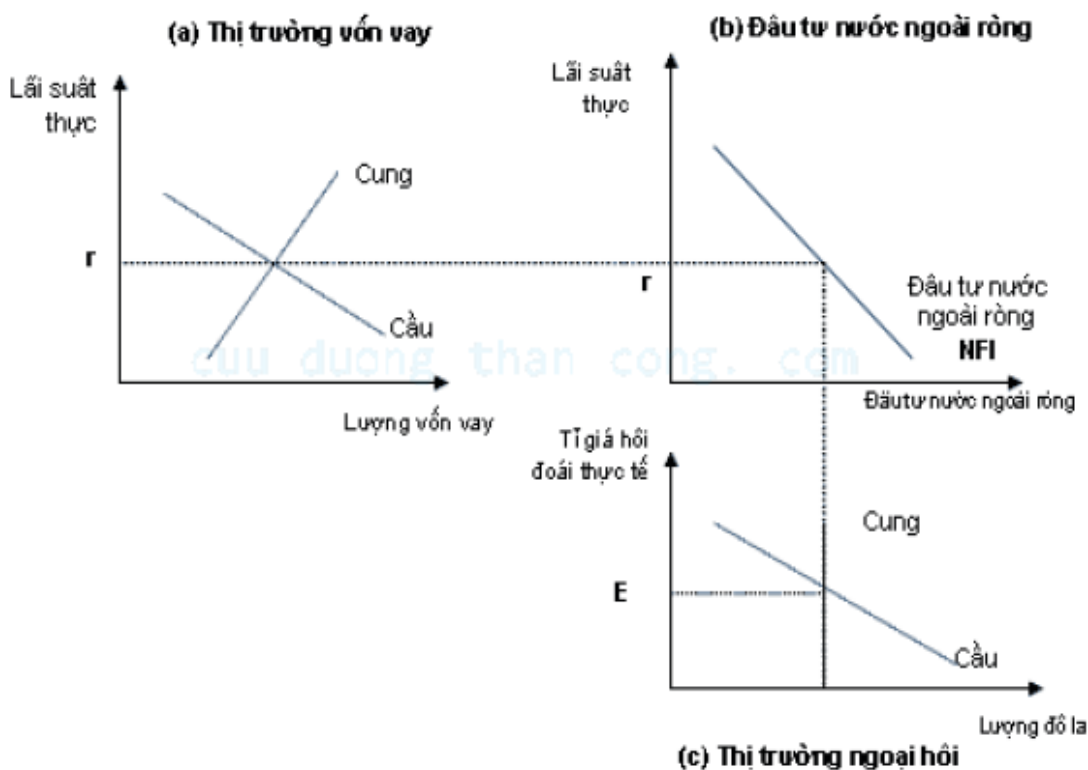


**Hình 10.3.** Đầu tư nước ngoài ròng phụ thuộc vào lãi suất như thế nào. Do một lãi suất trong nước cao hơn làm tài sản trong nước hấp dẫn hơn, nó làm giảm đầu tư nước ngoài ròng. Chú ý vị trí của số 0 trên trục hoành: đầu tư nước ngoài ròng có thể âm hay dương.

#### 2.3.2. Cân bằng đồng thời trên cả 2 thị trường

Giờ đây chúng ta đã có thể gắn tất cả các khối của mô hình với nhau trong hình 10.4. Hình này cho biết thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ đã cùng quyết định các biến số kinh tế vĩ mô quan trọng trong một nền kinh tế mở như thế nào. Phần (a) biểu thị thị trường vốn vay (lấy từ hình 10.1). Như đã đề cập trước đây, tiết kiệm quốc gia là nguồn cung về vốn vay. Đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài tạo ra cầu về vốn vay. Lãi suất về vốn vay ( $r$ ) sẽ đưa lượng cung và cầu về vốn vay cân bằng với nhau.

Phần (b) cho thấy đầu tư nước ngoài ròng (lấy từ hình 10.3). Nó cho thấy bằng cách nào mà lãi suất trong phần (a) quyết định đầu tư nước ngoài ròng. Lãi suất trong nước cao hơn sẽ làm cho tài sản trong nước trở nên hấp dẫn hơn và điều này làm giảm đầu tư nước ngoài ròng. Do đó, đường đầu tư nước ngoài ròng trong phần (b) dốc lên trên.



**Hình 10.4.** Cân bằng thực trong một nền kinh tế mở. Trong phần (a), cung và cầu về vốn vay quyết định lãi suất thực tế. Trong phần (b), lãi suất quyết định đầu tư nước ngoài ròng, là nguồn cung đô la trên thị trường ngoại tệ. Trong phần (c), cung và cầu đô la trên thị trường ngoại hối quyết định tỷ giá hối đoái thực tế. Phần (c) của hình vẽ biểu thị thị trường ngoại tệ (lấy từ hình 10.2), vì đầu tư nước ngoài ròng phải được chi trả bằng ngoại tệ, lượng đầu tư nước ngoài ròng trong phần (b) quyết định cung về đô la trên thị trường ngoại tệ. Do tỷ giá hối đoái thực tế không ảnh hưởng đến đầu tư nước ngoài ròng, đường cung thẳng đứng. Cầu về đô la xuất phát từ xuất khẩu ròng. Vì sự giảm giá của đồng nội tệ sẽ làm tăng xuất khẩu ròng, đường cầu trên thị trường ngoại tệ dốc xuống. Tỷ giá hối đoái thực tế cân bằng sẽ điều chỉnh để cung và cầu đô la trên thị trường ngoại tệ bằng nhau.

Hai thị trường được mô tả trong hình 10.4 quyết định **hai loại giá tương đối: lãi suất thực tế và tỷ giá hối đoái thực tế**. Lãi suất thực tế được quyết định trong phần (a) là giá của hàng hoá và dịch vụ hiện tại so với giá của hàng hoá và dịch vụ trong tương lai. Tỷ giá hối đoái thực tế được xác định trong phần (c) là giá cả hàng hoá dịch vụ trong nước so với hàng hoá và dịch vụ của nước ngoài. Cả hai loại giá tương đối này điều chỉnh đồng thời để tạo ra cân bằng trên cả hai thị trường. Bằng cách đó, chúng sẽ xác định tiết kiệm quốc gia, đầu tư trong nước, đầu tư nước ngoài và xuất khẩu ròng. Ngay sau đây, chúng ta sẽ dùng mô hình này để xem xét sự thay đổi trong các biến số khi một chính sách hay một sự kiện nào đó làm dịch chuyển các bộ phận cấu thành mô hình.

### 3. Các chính sách và sự kiện ảnh hưởng đến một nền kinh tế mở như thế nào

Sau khi xây dựng mô hình cho thấy các biến số kinh tế vĩ mô chủ chốt được xác định như thế nào trong nền kinh tế mở, chúng ta xem xét thay đổi trong chính sách và các sự kiện có ảnh hưởng đến cân bằng của nền kinh tế như thế nào.

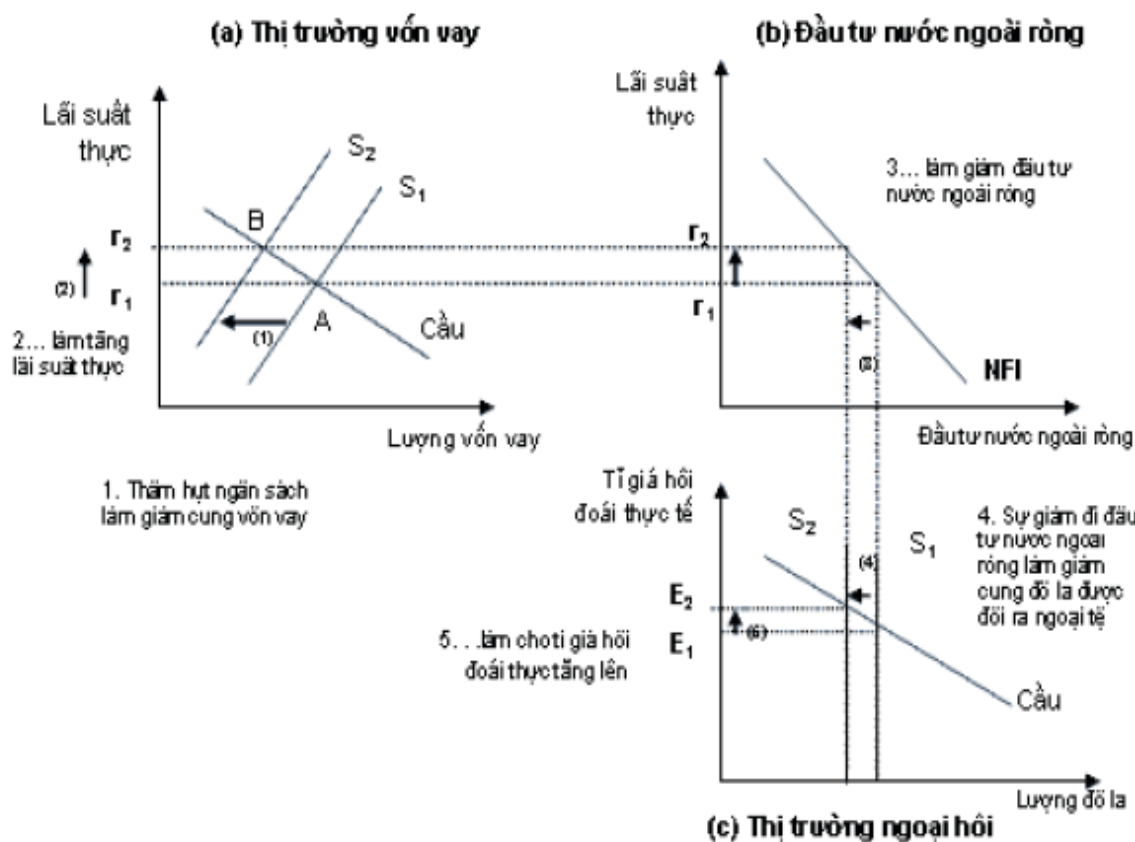
Trong quá trình phân tích, điều cần nhớ là mô hình của chúng ta chỉ bao gồm cung và cầu trên thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ. Khi sử dụng mô hình để phân tích bất cứ biến cố nào, chúng ta có thể áp dụng ba bước. Thứ nhất, xác định biến cố đó ảnh hưởng đến đường cung hay đường cầu. Thứ hai, các đường này sẽ dịch chuyển theo chiều hướng nào. Thứ ba, chúng ta sử dụng mô hình cung cầu để xem những dịch chuyển này ảnh hưởng như thế nào đến cân bằng của nền kinh tế.

#### 3.1. Thâm hụt ngân sách chính phủ

Khi lần đầu tiên chúng ta thảo luận về cung và cầu về vốn vay ở đầu cuốn sách, chúng ta đã nghiên cứu ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách, một trạng thái trong đó chi tiêu chính phủ lớn hơn nguồn thu chính phủ. Do thâm hụt ngân sách chính là khoản tiết kiệm âm của chính phủ, nó làm giảm tiết kiệm quốc gia (tổng của tiết kiệm chính phủ và tư nhân). Do đó, thâm hụt ngân sách chính phủ làm giảm cung về vốn vay, khiến lãi suất tăng, và do đó làm đầu tư giảm xuống.

Bây giờ chúng ta sẽ xem xét ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách trong một nền kinh tế mở. Trước hết, đường nào trong mô hình của chúng ta dịch chuyển?

Giống như trong một nền kinh tế đóng, tác động ban đầu của thâm hụt ngân sách là đến tiết kiệm quốc gia và do đó là đến đường cung về vốn vay. Thứ hai, đường này dịch chuyển theo hướng nào? Lại giống như trong trường hợp nền kinh tế đóng, thâm hụt ngân sách chính là tiết kiệm chính phủ âm. Điều này làm giảm tiết kiệm quốc gia và làm dịch chuyển đường cung về vốn vay sang bên trái. Điều này được biểu hiện bởi sự dịch chuyển từ  $S_1$  đến  $S_2$  trong phần (a)- hình 10.5.



**Hình 10.5.** Các hiệu ứng của thâm hụt ngân sách chính phủ. Khi chính phủ có thâm hụt, cung về vốn vay bị giảm từ  $S_1$  xuống  $S_2$  trong phần (a). Lãi suất tăng từ  $r_1$  đến  $r_2$  điểm cân bằng cung và cầu về vốn vay. Trong phần (b), lãi suất cao hơn làm giảm đầu tư nước ngoài ròng. Đầu tư nước ngoài giảm đi, đến lượt nó sẽ làm giảm cung đô la trên thị trường ngoại tệ từ  $S_1$  xuống  $S_2$  trong phần (c). Sự giảm đi trong cung đô la làm cho tỷ giá hối đoái thực tăng từ  $E_1$  lên  $E_2$ . Sự tăng lên trong tỷ giá hối đoái đẩy cán cân thương mại về phía thâm hụt.

Bước thứ ba và cũng là cuối cùng so sánh các điểm cân bằng cũ và mới. Phần (a) biểu thị ảnh hưởng của thâm hụt ngân sách chính phủ Mỹ lên thị trường vốn vay. Với lượng vốn ít hơn để đáp ứng nhu cầu vay trên các thị trường tài chính, lãi suất tăng từ  $r_1$  lên  $r_2$  để cân bằng cung và cầu. Đối diện với mức lãi suất cao hơn, người đi vay sẽ vay ít hơn. Điều này được thể hiện bằng sự di chuyển từ điểm A đến điểm B trên đường cầu về vốn vay. Cụ thể hơn các hãng và gia đình sẽ mua ít hàng tư bản hơn. Giống như trong một nền kinh tế đóng, thâm hụt ngân sách chính phủ làm giảm đầu tư trong nước. Tuy nhiên, trong một nền kinh tế mở, cung về vốn vay giảm còn có những ảnh hưởng khác, Phần (b) cho thấy lãi suất tăng từ  $r_1$  đến  $r_2$  làm giảm đầu tư nước ngoài ròng. [Sự suy giảm trong đầu tư nước ngoài ròng này đóng góp một phần vào sự suy giảm trong lượng cầu về vốn vay biểu hiện bằng sự di chuyển từ điểm A đến điểm B trong phần (a)]. Do tiết kiệm trong nước giờ đây có lợi hơn, đầu tư ra nước ngoài trở nên ít hấp dẫn hơn và công chúng ít mua tài sản nước ngoài hơn. Lãi suất cao hơn trên các tài sản Mỹ cũng hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài. Do vậy, khi thâm hụt ngân sách làm tăng lãi suất, hành vi của các nhà đầu tư Mỹ và nước ngoài làm cho đầu tư nước ngoài ròng giảm đi. Phần (c) cho biết thâm hụt ngân sách ảnh hưởng như thế nào đến thị trường ngoại tệ. Do đầu tư nước ngoài giảm xuống, công chúng cần ít

ngoại tệ để mua các tài sản nước ngoài. Điều này làm cho đường cung đô la dịch chuyển sang trái từ  $S_1$  đến  $S_2$ . Sự sụt giảm trong cung đô la làm tăng tỷ giá hối đoái từ  $E_1$  đến  $E_2$ . Điều này có nghĩa là đô la tăng giá so với các ngoại tệ khác. Đến lượt đó, việc tăng giá này làm cho hàng hoá Mỹ trở nên đắt đỏ hơn so với hàng hoá nước khác. Do công chúng trong nước và nước ngoài đều giảm mua hàng hoá Mỹ đã trở nên đắt đỏ, xuất khẩu của Mỹ giảm và nhập khẩu vào Mỹ tăng. Cả hai điều này làm cho xuất khẩu ròng của Mỹ giảm. Do đó trong một nền kinh tế mở, thâm hụt ngân sách làm tăng lãi suất thực tế, làm giảm đầu tư nước ngoài, làm nội tệ tăng giá và đẩy cán cân thương mại về phía thâm hụt.

Một ví dụ quan trọng của bài học này là những gì xảy ra ở nước Mỹ trong thập kỷ 80. Không bao lâu sau khi Reagan được bầu làm tổng thống trong năm 1980, chính sách tài khoá liên bang có những thay đổi đáng kể. Tổng thống và quốc hội đã thông qua nhiều đợt cắt giảm thuế nhưng lại không làm giảm chi tiêu chính phủ một lượng tương ứng. Kết quả là một lượng thâm hụt ngân sách lớn.

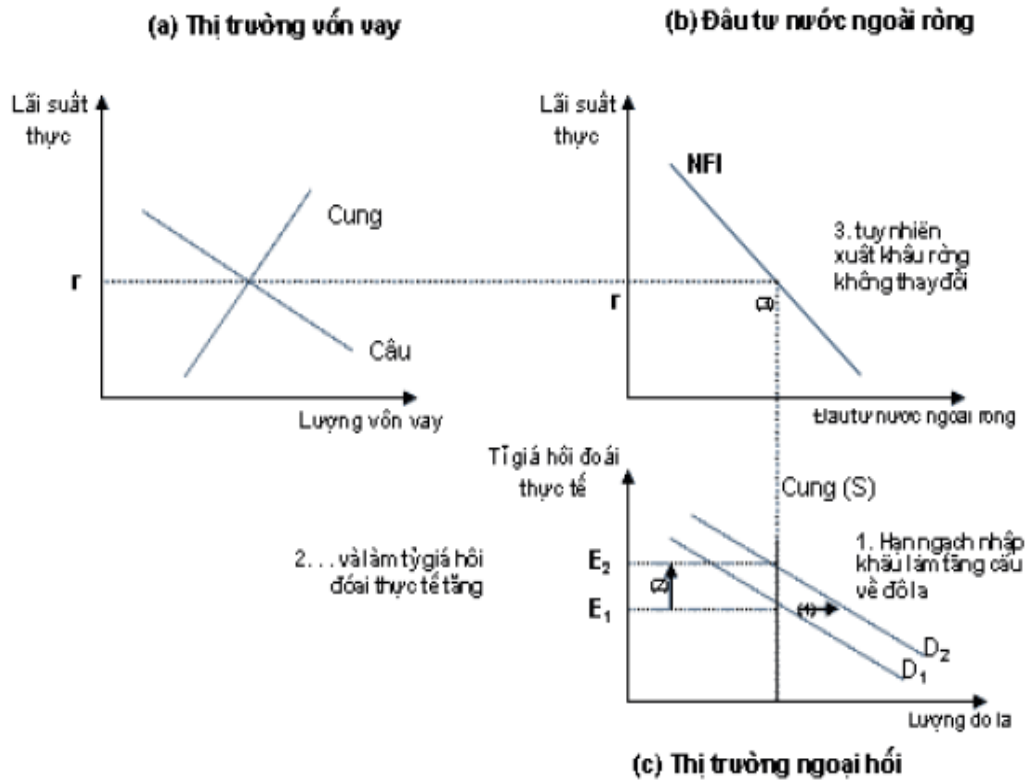
Mô hình của một nền kinh tế mở của chúng ta cho thấy, chính sách như vậy sẽ dẫn đến thâm hụt thương mại như chúng ta thấy trong chương trước. Trong giai đoạn này, thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại gắn với nhau chặt chẽ cả về lý thuyết và thực tiễn đến mức chúng được coi là **thâm hụt kép**. Tuy nhiên chúng ta không nên coi hai đứa trẻ sinh đôi là hoàn toàn giống nhau vì còn nhiều yếu tố khác ngoài chính sách tài khoá có thể ảnh hưởng đến thâm hụt thương mại.

### 3.2. Chính sách thương mại

Chính sách thương mại là chính sách của chính phủ có ảnh hưởng trực tiếp đến lượng xuất nhập khẩu hàng hóa của một quốc gia. Một chính sách thương mại phổ biến là thuế quan đánh vào hàng nhập khẩu. Một hình thức khác là hạn ngạch nhập khẩu, một sự hạn chế của một mặt hàng sản xuất tại nước ngoài được bán trong nước. Chính sách thương mại hiện rất phổ biến khắp toàn thế giới mặc dù đôi khi chúng được che đậy. Ví dụ như chính phủ Mỹ thường gây sức ép lên các nhà sản xuất ô tô Nhật đã giảm lượng xe Nhật bán vào Mỹ.

Những hạn chế như vậy được gọi là “sự hạn chế xuất khẩu tự nguyện”. Thực chất kiểu hạn chế này không mang tính tự nguyện mà là một dạng của hạn ngạch nhập khẩu.





**Hình 10.6.** Các hiệu ứng của hạn ngạch nhập khẩu. Khi chính phủ Mỹ đưa ra hạn ngạch nhập khẩu đối với ô tô Nhật, không có gì xảy ra trên thị trường vốn vay trong phần (a) hay đầu tư nước ngoài ròng trong phần (b). Hiệu ứng duy nhất là làm tăng xuất khẩu ròng (xuất khẩu trừ đi nhập khẩu) tại mỗi mức tỷ giá hối đoái. Kết quả là, cầu về đô la trên thị trường ngoại tệ tăng lên từ  $D_1$  đến  $D_2$  như trong phần (c). Sự tăng lên về cầu đô la làm cho giá trị đô la tăng từ  $E_1$  lên  $E_2$ . Sự tăng giá trong đô la có xu hướng làm giảm xuất khẩu ròng, triệt tiêu hiệu ứng trực tiếp của hạn ngạch nhập khẩu lên cán cân thương mại.

**Chúng ta hãy xem xét tác động kinh tế vĩ mô của chính sách thương mại.** Giả sử rằng ngành sản xuất ô tô Mỹ, ngành đang chịu sức ép cạnh tranh từ các nhà sản xuất ô tô Nhật, thuyết phục được chính phủ qui định hạn ngạch nhập khẩu ô tô từ Nhật. Để đạt được điều này, những người vận động hành lang cho ngành sản xuất ô tô Mỹ đã lập luận rằng hạn ngạch sẽ góp phần làm giảm thâm hụt thương mại của Mỹ. Họ có đúng không? Mô hình của chúng ta trả lời câu hỏi này trong hình 10.6

**Bước đầu tiên** trong việc phân tích chính sách thương mại là việc xem xét đường nào dịch chuyển. Ảnh hưởng đầu tiên của việc hạn chế thương mại là lên nhập khẩu. Do xuất khẩu ròng bằng xuất khẩu trừ đi nhập khẩu, chính sách này sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu ròng. Và do xuất khẩu ròng là nguồn cầu về đô la trên thị trường ngoại tệ, chính sách thương mại gây ảnh hưởng lên đường cầu trên thị trường này.

**Bước thứ hai** là xác định xem đường cầu này dịch chuyển theo hướng nào. Do hạn ngạch hạn chế lượng nhập khẩu xe hơi vào Mỹ, nó làm giảm nhập khẩu ở mức tỷ giá hối đoái thực tế. Xuất khẩu ròng, bằng xuất khẩu trừ đi nhập khẩu, sẽ tăng lên tại mức tỷ giá hối đoái thực tế. Do người

nước ngoài cần đô la để nhập khẩu ròng từ Mỹ, lượng cầu về đô la tăng lên trên thị trường ngoại tệ. Sự tăng trong cầu đô la được diễn tả bằng sự dịch chuyển từ  $D_1$  đến  $D_2$  trong phần (c) của hình 10.6.

**Bước thứ ba** là so sánh điểm cân bằng cũ với điểm cân bằng mới. Như trong phần (c), sự tăng lên trong cầu về đô la làm cho tỉ giá hối đoái thực tế tăng lên từ  $E_1$  lên  $E_2$ . Do chưa có gì xảy ra trên thị trường vốn vay trong phần (a), không có sự thay đổi nào trong lãi suất thực tế. Do không có sự thay đổi trong lãi suất thực tế, đầu tư nước ngoài ròng cũng không thay đổi như trong phần (b), và do không có sự thay đổi nào trong đầu tư nước ngoài ròng, xuất khẩu ròng cũng sẽ không thay đổi mặc dù hạn ngạch nhập khẩu đã làm giảm lượng nhập khẩu. Lý do tại sao nhà xuất khẩu ròng có thể không thay đổi trong khi nhập khẩu giảm là sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái thực tế. Khi đồng đô la lên giá trên thị trường ngoại tệ: hàng hóa trong nước tăng so với hàng hóa nước ngoài. Sự tăng giá nội tệ khuyến khích nhập khẩu và hạn chế xuất khẩu. Những thay đổi này gây tác động ngược lại với sự tăng lên của xuất khẩu ròng gây ra trực tiếp bởi hạn ngạch nhập khẩu. Cuối cùng, hạn ngạch nhập khẩu làm giảm cả xuất khẩu và nhập khẩu. Tuy nhiên, xuất khẩu ròng, bằng xuất khẩu trừ nhập khẩu, sẽ không thay đổi.

**Chúng ta đã đi đến kết luận đáng ngạc nhiên: chính sách thương mại không gây ảnh hưởng đến cán cân thương mại.** Điều đó có nghĩa là, các chính sách ảnh hưởng đến xuất và nhập khẩu một cách trực tiếp không làm thay đổi xuất khẩu ròng. Kết luận này sẽ trở nên ít gây ngạc nhiên nếu chúng ta xem lại đồng nhất thức sau:

$$NX = NFI = S - I$$

Đồng nhất thức cho thấy, xuất khẩu ròng bằng đầu tư nước ngoài ròng và bằng tiết kiệm quốc gia trừ đi đầu tư trong nước. Chính sách thương mại không ảnh hưởng đến cán cân thương mại vì nó không làm thay đổi tiết kiệm quốc gia và đầu tư trong nước. Với các mức tiết kiệm quốc gia và đầu tư trong nước xác định trước, thời gian hối đoái thực tế điều chỉnh để giữ cán cân thương mại không đổi, không chịu ảnh hưởng bởi bất kỳ chính sách thương mại nào đang được thực thi.

Mặc dù chính sách thương mại không làm ảnh hưởng đến cán cân thương mại tổng thể, chính sách thương mại này có ảnh hưởng đến từng hãng, ngành và quốc gia cụ thể. Khi chính phủ Mỹ đặt ra một hạn ngạch nhập khẩu lên xe ô tô nhập từ Nhật, General Motors sẽ chịu ít cạnh tranh và xe ra nhiều hơn. Cùng lúc đó, do đồng đô la lên giá, Boeing, một nhà sản xuất máy bay Mỹ thấy cạnh tranh khó hơn với Airbus, một hãng sản xuất máy bay ở châu Âu. Xuất khẩu máy bay Mỹ sẽ giảm trong khi nhập khẩu máy bay tăng. Trong trường hợp này, hạn ngạch về ô tô nhập khẩu từ Nhật sẽ làm xuất khẩu ô tô ròng tăng lên và làm xuất khẩu máy bay ròng giảm đi. Hơn nữa, nó sẽ làm xuất khẩu ròng sang Nhật tăng lên và sang châu Âu giảm đi. Tuy nhiên, cán cân thương mại tổng thể của Mỹ sẽ không thay đổi.

Do vậy, ảnh hưởng của chính sách thương mại mang tính vi mô hơn là tính vĩ mô. Mặc dù những người ủng hộ cho chính sách thương mại nhiều khi sai lầm mà cho rằng, những chính sách thương mại có thể thay đổi cán cân thương mại của một quốc gia, họ thường xuyên bị thúc đẩy nhiều hơn bởi mối quan tâm đến các hãng và ngành cụ thể. Ví dụ như chẳng ai ngạc nhiên khi ông giám đốc điều hành General Motors ủng hộ việc đặt ra hạn ngạch nhập khẩu lên xe hơi Nhật.

Các nhà kinh tế lại thường xuyên phản đối các chính sách thương mại đó. Thương mại tự do sẽ cho phép các quốc gia chuyên môn hoá sản xuất mặt hàng mà họ có lợi thế nhất. Điều này làm cho nhân dân các nước đều có lợi. Hạn chế thương mại sẽ ảnh hưởng đến lợi ích này và làm giảm phúc lợi tổng thể.

### 3.3. Những bất ổn chính trị và tình trạng thất thoát vốn

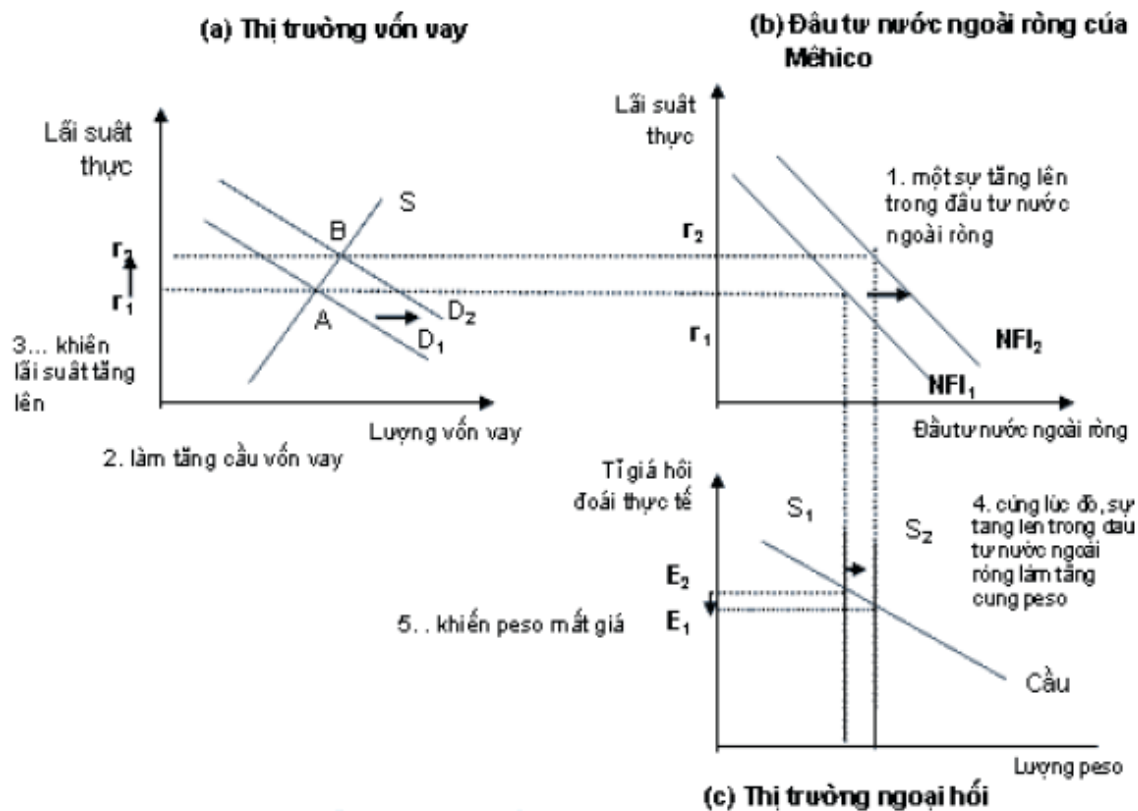
Trong năm 1994, tình trạng bất ổn chính trị tại Mêhicô trong đó có vụ ám sát một nhà lãnh đạo cao cấp làm cho các thị trường tài chính chao đảo. Công chúng đánh giá mức độ ổn định của Mêhicô thấp hơn nhiều so với trước. Họ quyết định rút một số tài sản ra khỏi Mêhicô để gửi sang Mỹ và các “thiên đường” an toàn khác. Sự di chuyển ồ ạt và bất chợt như vậy của vốn ra khỏi một quốc gia gọi là sự thất thoát vốn. Để xem xét ảnh hưởng của thất thoát vốn đến nền kinh tế Mêhicô, chúng ta lại đi theo ba bước để phân tích sự thay đổi trong trạng thái cân bằng. Tuy nhiên trong trường hợp này, chúng ta áp dụng mô hình của nền kinh tế mở của Mêhicô chứ không phải là Mỹ.

Hãy xét xem đường nào trong mô hình chịu ảnh hưởng của thất thoát vốn. Các nhà đầu tư trên khắp thế giới quan sát các vấn đề của Mêhicô và quyết định bán một số tài sản Mêhicô và sử dụng số tiền bán được để mua tài sản Mỹ. Động thái này làm tăng đầu tư nước ngoài ròng của Mêhicô và do đó ảnh hưởng cả hai thị trường trong mô hình. Rõ ràng nhất là sự ảnh hưởng đến đường đầu tư nước ngoài ròng và điều này ảnh hưởng đến cung về đồng pê xô trên thị trường ngoại tệ. Thêm vào đó, do cầu về vốn vay xuất phát từ đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài ròng, thất thoát vốn ảnh hưởng đến đường cầu trên thị trường vốn vay.

*Bây giờ chúng ta hãy xem xét những đường này dịch chuyển theo hướng nào.*

Khi đầu tư nước ngoài ròng tăng lên, cầu về vốn vay tăng lên rất nhiều. Như vậy, đường cầu về vốn vay dịch chuyển từ  $D_1$  đến  $D_2$  trong phần (a) của hình 10.7. Thêm vào đó, vì đầu tư nước ngoài ròng tăng lên ở mỗi mức lãi suất, đường đầu tư nước ngoài ròng dịch chuyển sang phải từ  $NFI_1$  đến  $NFI_2$ , như trong phần (b).

cuu duong than cong. com



**Hình 10.7.** Các hiệu ứng của thất thoát vốn. Nếu công chúng cho rằng Mêhicô là một nơi không an toàn để gửi tiết kiệm, họ sẽ chuyển tiết kiệm sang các thiên đường khác như nước Mỹ, khiến cho đầu tư nước ngoài ròng của Mêhicô tăng lên. Kết quả là, cầu về vốn vay ở Mêhicô tăng từ  $D_1$  lên  $D_2$ , như trong phần (a), và điều này đẩy lãi suất thực tế của Mêhicô tăng từ  $r_1$  lên  $r_2$ . Do đầu tư nước ngoài ròng cao hơn bất kỳ lúc nào, trên thị trường ngoại tệ, cung pê sô tăng từ  $S_1$  lên  $S_2$ , như trong phần (c). Sự tăng lên trong cung pê sô này khiến cho pê sô mất giá từ  $E_1$  xuống  $E_2$ , khiến cho pê sô trở nên ít giá trị hơn so với các đồng tiền khác.

Để thấy được ảnh hưởng của thất thoát vốn đến nền kinh tế, chúng ta so sánh trạng thái cân bằng cũ và mới. Phần (a) trong hình 10.7 cho thấy lượng cầu về vốn vay tăng lên làm lãi suất ở Mêhicô tăng từ  $r_1$  lên  $r_2$ . Phần (b) cho thấy đầu tư nước ngoài ròng của Mêhicô tăng lên. Mặc dù sự tăng lên trong lãi suất làm cho tài sản Mêhicô trở nên hấp dẫn hơn, điều này chỉ bù đắp được một phần ảnh hưởng của thất thoát vốn đến đầu tư nước ngoài ròng của Mêhicô. Phần (c) cho thấy sự tăng lên trong đầu tư nước ngoài ròng làm cho cung về pê sô trên thị trường ngoại tệ tăng từ  $S_1$  lên  $S_2$ . Như vậy khi công chúng cố gắng thoát khỏi các tài sản Mêhicô, có một lượng cung đồng pê sô rất lớn để đổi ra đồng đô la. Sự tăng lên trong lượng cầu làm cho đồng pê sô mất giá từ  $E_1$  xuống  $E_2$ . Như vậy, thất thoát vốn ở Mêhicô làm cho lãi suất tăng lên và làm cho đồng pê sô của Mêhicô mất giá trên thị trường ngoại tệ. Đây chính là những gì quan sát thấy trong năm 1994. Từ tháng 11 năm 1994 đến tháng 3 năm 1995, lãi suất của trái phiếu ngắn hạn của chính phủ Mêhicô đã tăng từ 14 đến 70 phần trăm và đồng pê sô mất giá từ 29 đến 15 xu Mỹ một pê sô.

Mặc dù ảnh hưởng nhiều nhất đến nền kinh tế trong nước, thất thoát vốn còn ảnh hưởng đến các nước khác. Khi vốn chảy khỏi Mêhicô sang Mỹ, thất thoát vốn có những tác động ngược lại đến nền kinh tế Mỹ so với những điều xảy ra ở Mêhicô. Cụ thể hơn, sự tăng lên trong đầu tư nước ngoài ròng của Mêhicô xảy ra đồng thời với sự suy giảm trong đầu tư nước ngoài ròng ở Mỹ. Trong khi đồng pê xô giảm giá trị và lãi suất ở Mêhicô tăng lên, đồng đô la lên giá và lãi suất Mỹ giảm đi. Tuy nhiên, do quy mô của nền kinh tế Mỹ lớn hơn hẳn của Mêhicô, tác động này đến nền kinh tế Mỹ không lớn. Các sự kiện mà chúng ta quan sát được ở Mêhicô có thể xảy ra với bất cứ nền kinh tế nào trên thế giới. Và thực tế, điều đó đã xảy ra thường xuyên. Vào năm 1997, cả thế giới biết rằng hệ thống ngân hàng của một số nền kinh tế châu Á trong đó có Thái Lan, Hàn Quốc và Indônêxia ở trạng thái phá sản hoặc gần như phá sản. Điều này đã kích thích vốn chạy khỏi những quốc gia này. Trong năm 1998, chính phủ Nga không trả được nợ của mình và làm cho các nhà đầu tư quốc tế bỏ chạy với bất cứ đồng tiền nào mà họ có. Trong bất cứ trường hợp nào, kết quả đều rất giống những gì mà mô hình của chúng ta dự đoán: lãi suất tăng và tỷ giá giảm xuống. Thất thoát vốn có thể xảy ra ở Mỹ được không? Dù nước Mỹ luôn được coi là một điểm đầu tư an toàn, những diễn biến chính trị đã có lúc tạo ra những đợt thất thoát vốn nhỏ. Ví dụ, vào ngày 22 tháng 9 năm 1995, tờ Thời báo New York thông báo rằng trong ngày hôm trước, chủ tịch hạ viện Newt Gingrich đã đe dọa sẽ đưa nước Mỹ đến tình trạng vỡ nợ lần đầu tiên trong lịch sử đất nước để buộc chính phủ Clinton phải cân bằng ngân sách theo cách hiểu của những người Cộng hoà. Thậm chí ngay khi phần lớn công chúng không tin vào khả năng vỡ nợ này, tác động của tuyên bố này phần nào cũng giống như những gì đã xảy ra ở Mêhicô trong năm 1994. Chỉ trong ngày hôm đó, lãi suất trái phiếu 30 năm của chính phủ Mỹ tăng từ 6,46% lên 6,55%, và tỷ giá giảm xuống từ 102,7 đến 99,0 Yên một đô la. Như vậy một nền kinh tế vững vàng như của nước Mỹ cũng có thể bị ảnh hưởng bởi thất thoát vốn.

## Kết luận

Kinh tế quốc tế ngày càng trở thành một vấn đề quan trọng. Ngày càng nhiều công dân Mỹ mua hàng hóa sản xuất tại nước ngoài và sản xuất để xuất khẩu. Thông qua các quỹ tương hỗ, họ có thể gửi tiết kiệm hoặc đi vay trên các thị trường tài chính thế giới. Do đó, việc phân tích một cách đầy đủ về nền kinh tế một nước đòi hỏi phải hiểu xem nền kinh tế nước đó tương tác với các nền kinh tế khác như thế nào.

Mặc dù kinh tế học quốc tế rất có giá trị, chúng ta không nên quá thoải phòng tầm quan trọng của nó. Các nhà làm chính sách và các nhà bình luận thường nhanh chóng đổ lỗi cho người nước ngoài những vấn đề mà người Mỹ đang gặp phải. Ngược lại, các nhà kinh tế lại cho rằng những vấn đề này xuất phát từ trong nước. Ví dụ như các chính trị gia thường đề cập đến cạnh tranh từ bên ngoài như một mối đe dọa đến mức sống Mỹ. Các nhà kinh tế học lại hay phàn nàn về mức tiết kiệm quốc gia thấp. Tiết kiệm quốc gia thấp sẽ làm hạn chế sự tăng trưởng tư bản, năng suất và mức sống, mà không phụ thuộc vào nền kinh tế là mở hay đóng. Người nước ngoài là một mục tiêu tấn công tiện lợi cho việc trốn tránh trách nhiệm mà không phương hại đến một khối cử tri nào. Do đó, bất cứ khi nào nghe các thảo luận về tài chính và thương mại quốc tế, điều quan trọng là phải phân biệt được lý thuyết và thực tế. Các công cụ mà các bạn học được trong chương này hy vọng sẽ giúp được việc đó.

## Câu hỏi ôn tập

1. Hãy mô tả cung và cầu trên thị trường vốn vay và thị trường ngoại tệ. Các thị trường này liên hệ với nhau như thế nào?
2. Tại sao thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại thỉnh thoảng được gọi là thâm hụt kép?
3. Giả sử rằng một nghiệp đoàn của công nhân dệt khuyến khích mọi người chỉ mua hàng may mặc do Mỹ sản xuất. Chính sách này ảnh hưởng như thế nào đến cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái thực tế? tác động đến ngành dệt là gì? Ảnh hưởng đến ngành công nghiệp ô tô là gì?
4. Thất thoát vốn là gì? Khi một nước có thất thoát vốn, lãi suất và tỷ giá hối đoái của nó bị ảnh hưởng ra sao?

## BÀI TẬP VÀ VẬN DỤNG

1. Nhật Bản luôn có thặng dư thương mại. Bạn có nghĩ rằng điều này liên quan nhiều nhất đến cầu cao của người nước ngoài đối với hàng hóa Nhật, cầu thấp của người Nhật đối với hàng hóa nước ngoài, một tỷ lệ tiết kiệm ở Nhật cao so với đầu tư, hay là các rào cản mang tính cơ cấu đối với nhập khẩu vào Nhật Bản? hãy giải thích câu trả lời của bạn.
2. Một bài trong thời báo New York (14/4/1995) viết về sự giảm giá của đồng đô la cho rằng “tổng thống đã thất cương quyết cho thấy rằng nước Mỹ vẫn đang vững vàng trong việc giảm thâm hụt, điều này làm cho đồng đô la trở nên hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư”. Thực ra, việc giảm thâm hụt có làm tăng giá trị của đồng đô la hay không? Hãy giải thích.
3. Giả sử rằng Quốc hội thông qua một luật về tín dụng đầu tư nhằm trợ cấp cho đầu tư trong nước. Chính sách này ảnh hưởng đến tiết kiệm quốc gia, đầu tư trong nước, lãi suất, tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại như thế nào?
4. Trong bài chúng ta đã thấy rằng sự tăng lên trong thâm hụt thương mại trong những năm 1980 phần lớn gây ra bởi sự tăng lên trong thâm hụt ngân sách. Mặc khác, các báo cáo cho rằng thâm hụt thương mại tăng lên là do sự giảm sút chất lượng hàng Mỹ so với hàng ngoại.
  - a. Giả sử rằng chất lượng của sản phẩm Mỹ giảm một cách tương đối trong thập kỷ 1980. Điều này ảnh hưởng như thế nào đến xuất khẩu ròng tại mỗi mức tỷ giá hối đoái?
  - b. Hãy sử dụng đồ thị ba phần để thấy được ảnh hưởng của sự dịch chuyển này trong xuất khẩu ròng lên tỷ giá hối đoái thực tế và cán cân thương mại.
  - c. Điều mà các báo đưa ra có nhất quán với mô hình đưa ra trong chương này hay không? Giảm chất lượng hàng hóa có ảnh hưởng đến chất lượng cuộc sống của chúng ta hay không? (Gợi ý: Khi chúng ta bán hàng hóa cho người nước ngoài, đổi lại chúng ta nhận được gì?)
5. Một nhà kinh tế khi thảo luận về chính sách thương mại đã viết: “Một trong những lợi ích của nước Mỹ khi dỡ bỏ các hạn chế thương mại [là] làm lợi cho các ngành công nghiệp Mỹ sản xuất các sản phẩm xuất khẩu. Các ngành sản xuất hàng xuất khẩu sẽ dễ dàng bán hàng hóa ra nước ngoài hơn- ngay cả khi các nước không theo gương của chúng ta và không giảm bớt các



rào cản thương mại”. Hãy giải thích bằng lời tại sao các ngành công nghiệp xuất khẩu lại có lợi từ việc giảm các rào cản thương mại đối với hàng nhập khẩu vào nước Mỹ.

6. Giả sử rằng người Pháp đột nhiên thích rượu California. Hãy trả lời câu hỏi sau bằng lời và sử dụng đồ thị.
  - a. Điều gì sẽ xảy ra đối với cầu đô la trên thị trường ngoại tệ?
  - b. Điều gì sẽ xảy ra đối với giá trị của đô la trên thị trường ngoại tệ?
  - c. Điều gì sẽ xảy ra đối với khối lượng thương mại?
7. Một thượng nghị sĩ thông báo sự ủng hộ của bà ta đối với chủ nghĩa bảo hộ: “Thâm hụt thương mại của nước Mỹ phải được giảm bớt, nhưng hạn ngạch nhập khẩu chỉ làm phiền các bạn hàng của chúng ta. Nếu thay vào đó chúng ta trợ cấp xuất khẩu, chúng ta có thể giảm bớt thâm hụt bằng cách nâng cao khả năng cạnh tranh”. Hãy sử dụng một đồ thị ba phần để chỉ ra tác động của trợ cấp xuất khẩu đối với xuất khẩu ròng và tỷ giá hối đoái thực tế. Bạn có đồng ý với bà thượng nghị sĩ đó không?
8. Giả sử rằng lãi suất thực tế tăng lên trên khắp châu Âu. Hãy giải thích điều này sẽ ảnh hưởng đến đầu tư nước ngoài ròng của Mỹ ra sao. Sau đó hãy giải thích nó ảnh hưởng đến xuất khẩu ròng như thế nào, sử dụng công thức có trong chương và đồ thị. Điều gì sẽ xảy ra với lãi suất thực tế và tỷ giá hối đoái thực tế?
9. Giả sử rằng người Mỹ quyết định tiết kiệm nhiều hơn.
  - a. Nếu độ co giãn của đầu tư nước ngoài ròng với lãi suất thực tế ở Mỹ là rất cao, thì sự tăng lên trong tiết kiệm tư nhân này có ảnh hưởng lớn hay nhỏ lên đầu tư trong nước của Mỹ?
  - b. Nếu độ co giãn của xuất khẩu với tỷ giá hối đoái thực tế ở Mỹ là rất thấp, thì sự tăng lên trong tiết kiệm tư nhân này có ảnh hưởng lớn hay nhỏ đến tỷ giá hối đoái thực tế của Mỹ?
  - c. Trong một thập kỷ vừa qua, một số tiết kiệm của Nhật đã sử dụng để tài trợ cho đầu tư ở Mỹ. Tức là đầu tư nước ngoài ròng của Mỹ sang Nhật âm. a. Nếu như người Nhật quyết định không mua tài sản của Mỹ nữa, điều gì sẽ xảy ra trên thị trường vốn vay của Mỹ? Đặc biệt, điều gì sẽ xảy ra đối với lãi suất, tiết kiệm và đầu tư nước ngoài của Mỹ?
  - d. b. Điều gì sẽ xảy ra trên thị trường ngoại tệ? Đặc biệt, điều gì sẽ xảy ra đối với giá trị của đồng đô la và cán cân thương mại?
10. Trong năm 1998, Chính phủ Nga không thể thanh toán được các khoản nợ đến hạn, làm cho các nhà đầu tư thế giới trở nên ưa thích trái khoán Chính phủ Mỹ hơn, món đầu tư được coi là an toàn hơn. Theo bạn “sự thất thoát vốn đến nơi an toàn này” có tác động đến nền kinh tế Mỹ như thế nào? Hãy nhớ là có tác động lên tiết kiệm quốc gia, đầu tư trong nước, đầu tư nước ngoài ròng, lãi suất, tỷ giá hối đoái, và cán cân thương mại.
11. Giả sử rằng các quỹ hỗ trợ tương Mỹ đột nhiên đầu tư vào Canada.
  - a. Điều gì sẽ xảy ra đối với đầu tư nước ngoài ròng, tiết kiệm, và đầu tư trong nước của Canada?
  - b. Ảnh hưởng lâu dài đến lượng tư bản của Canada là gì?

- c. Sự thay đổi này trong lượng tư bản có ảnh hưởng như thế nào đến thị trường alo động của Canada? Đầu tư của Mỹ vào Canada làm cho công nhân Canada giàu hơn hay nghèo đi?
- d. Bạn nghĩ rằng điều này làm cho công nhân Mỹ giàu hơn hay nghèo đi? Bạn có thể tìm lý giải thích tại sao ảnh hưởng đến công dân Mỹ nói chung lại có thể khác với ảnh hưởng đến công dân Mỹ?

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com