

# Chương 3: Tiền tệ, Lãi suất và Tỷ giá hối đoái

Nguyễn Tiên Dũng, PhD  
Faculty of International Economics,  
College of Economics, VNU

# Mục tiêu

- Chương này thảo luận lý thuyết tiền tệ về xác định tỷ giá hối đoái trong ngắn hạn và trong dài hạn.

# Nội dung

- Tiền tệ và nhu cầu về tiền
- Cân bằng trên thị trường tiền tệ và lãi suất
- Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn
- Tiền tệ, giá cả và tỷ giá trong dài hạn
- Lạm phát và điều chỉnh tỷ giá hối đoái

# 1. Một số khái niệm cơ bản về tiền

## Tiền là phương tiện trao đổi trung gian

- Trong một nền kinh tế trao đổi hàng hóa (barter economy), hàng hóa được trao đổi trực tiếp với nhau.
  - Việc trao đổi thường mất nhiều thời gian và tốn kém.
- Trong nền kinh tế hiện đại, tiền được sử dụng như một phương tiện trung gian cho việc trao đổi, trong đó hàng hóa được trao đổi với tiền.
  - Tiền được chấp nhận như một phương tiện thanh toán phổ quát trong nền kinh tế hiện đại.
  - Việc sử dụng tiền giúp giảm chi phí giao dịch và kích thích việc trao đổi.

# 1. Một số khái niệm cơ bản về tiền

## Tiền là một đơn vị kế toán

- Trong nền kinh tế hiện đại, giá cả đều được thể hiện bằng tiền.
- Việc yết giá cả bằng tiền tạo thuận lợi cho việc so sánh giá cả giữa các nước và các loại hàng hóa.

# 1. Một số khái niệm cơ bản về tiền

## Tiền là phương tiện dự trữ của cải

- Vì tiền là phương tiện trao đổi, tiền có sức mua và có thể được sử dụng để dự trữ của cải.
- Tiền là một tài sản có tính thanh khoản cao nhất vì có thể dùng tiền để mua bất kỳ hàng hóa và dịch vụ nào mà không mất thời gian và chi phí giao dịch.

# 1. Một số khái niệm cơ bản về tiền

## Cung tiền

- Có nhiều thước đo cung tiền khác nhau:
  - Cung tiền M1 (cung tiền hẹp): gồm những tài sản có tính thanh khoản cao và được sử dụng rộng rãi trong giao dịch hàng ngày, đó là tiền mặt và tiền gửi ngân hàng không kỳ hạn.
  - Cung tiền M2 (cung tiền rộng): gồm các thành phần của cung tiền M1 và các tài sản có tính thanh khoản ít hơn như tiền gửi kỳ hạn.
- Ngân hàng trung ương kiểm soát mức cung tiền.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Nhu cầu về tiền

- Nhu cầu về tiền là lượng tiền mà các cá nhân và hộ gia đình muốn nắm giữ để sử dụng cho giao dịch hàng ngày.
- Câu hỏi: Đây là những yếu tố ảnh hưởng nhu cầu về tiền?

## 2. Nhu cầu về tiền

### Nhu cầu về tiền

- Nhu cầu về tiền phụ thuộc vào ba yếu tố:
  - i) Thu nhập kỳ vọng của tiền so với các tài sản khác;
  - ii) Mức độ rủi ro;
  - iii) Tính thanh khoản

## 2. Nhu cầu về tiền

### Thu nhập kỳ vọng của tiền

- Tiền mặt và tiền gửi không kỳ hạn không mang lại thu nhập hoặc chỉ mang lại thu nhập thấp so với các tài sản khác
- Việc giữ tiền có chi phí cơ hội, đó là thu nhập của việc đầu tư vào các tài sản có tính thanh khoản thấp hơn.
  - Khi lãi suất tăng, chi phí cơ hội của việc giữ tiền sẽ tăng và giảm nhu cầu về tiền.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Mức độ rủi ro

- Lạm phát: giá hàng hóa và dịch vụ tăng làm giảm sức mua của tiền và là rủi ro đối với việc giữ tiền.
- Lạm phát không chỉ tạo rủi ro cho việc giữ tiền mặt, mà cũng tạo rủi ro cho việc giữ các tài sản định giá bằng đồng tiền trong nước.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Tính thanh khoản

- Tiền là một tài sản có tính thanh khoản cao, và chủ yếu được sử dụng cho nhu cầu giao dịch hàng ngày..
- Nhu cầu về tính thanh khoản phụ thuộc vào nhu cầu giao dịch hàng ngày.
  - Khi nhu cầu giao dịch tăng, người ta sẽ giữ nhiều tiền hơn và nhu cầu về tiền cũng tăng.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Tổng cầu về tiền

- Tổng cầu về tiền là tổng nhu cầu về tiền mặt của tất cả các cá nhân và hộ gia đình trong một nền kinh tế.
- Tổng cầu về tiền phụ thuộc vào ba yếu tố sau:
  - Lãi suất
  - Giá cả (lạm phát)
  - Thu nhập.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Tổng cầu về tiền

- Lãi suất: Lãi suất tăng làm tăng chi phí cơ hội của việc giữ tiền và giảm nhu cầu nắm giữ tiền mặt.
- Mức giá: Khi giá cả tăng, người dân cần giữ nhiều tiền hơn cho nhu cầu giao dịch hàng ngày và nhu cầu về tiền tăng.
- Thu nhập: thu nhập tăng làm tăng nhu cầu về hàng hóa và dịch vụ và nhu cầu giao dịch, qua đó làm tăng nhu cầu về tiền.

## 2. Nhu cầu về tiền

### Tổng cầu về tiền

- Tổng cầu về tiền có thể được viết như sau

$$M^d = P * L(Y, R)$$

- Ở đây P thể hiện mức giá cả;
  - Y là thu nhập thực
  - R là lãi suất
- Nhu cầu về tiền mặt thực có thể được viết như sau:

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

- Ở đây,  $L(Y, R)$  là tổng cầu về tiền mặt thực

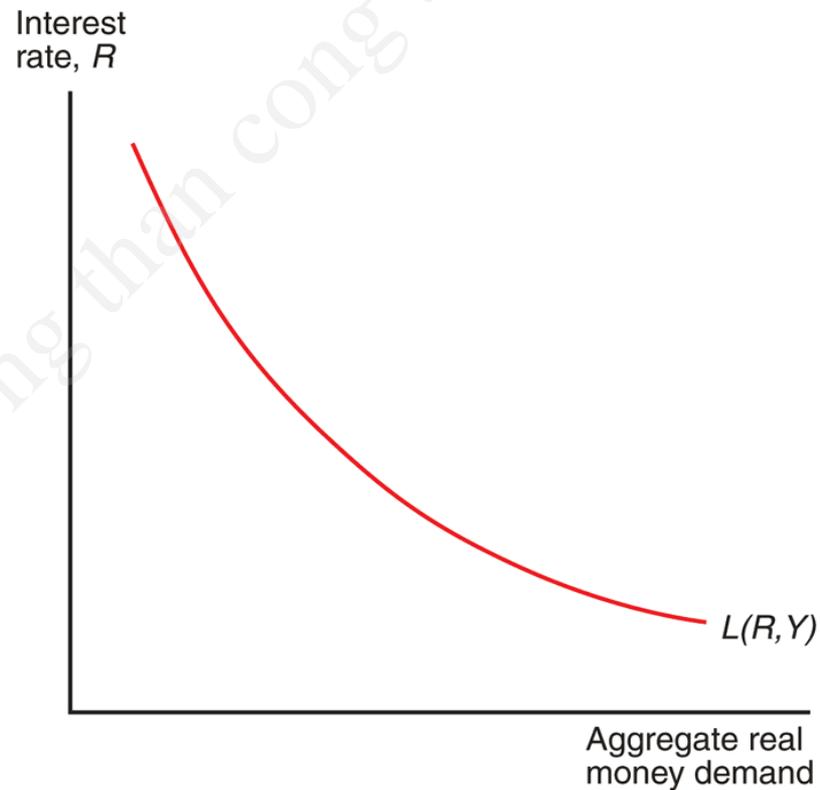
## 2. Nhu cầu về tiền

### Tổng cầu về tiền

**Figure 14-1**

#### **Aggregate Real Money Demand and the Interest Rate**

The downward-sloping real money demand schedule shows that for a given real income level,  $Y$ , real money demand rises as the interest rate falls.



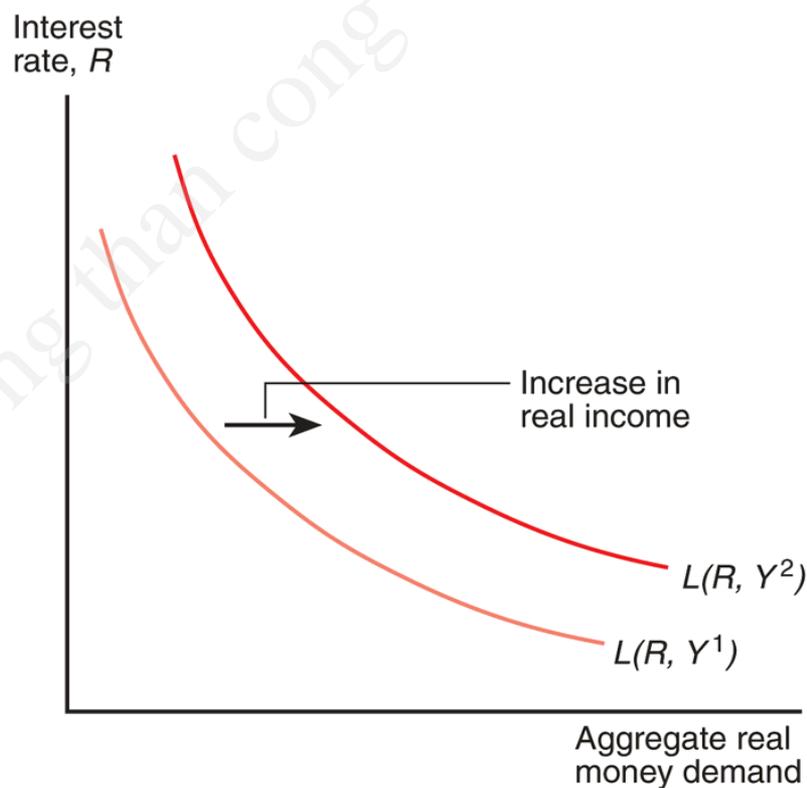
## 2. Nhu cầu về tiền

### Tổng cầu về tiền

**Figure 14-2**

**Effect on the Aggregate Real Money Demand Schedule of a Rise in Real Income**

An increase in real income from  $Y^1$  to  $Y^2$  raises the demand for real money balances at every level of the interest rate and causes the whole demand schedule to shift upward.



### 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

#### Cân bằng trên thị trường tiền tệ

- Thị trường tiền tệ ở trạng thái cân bằng khi cung về tiền ngang bằng với cầu về tiền:

$$\blacktriangleright M^S = M^d \text{ or } M^S/P = L(Y, R)$$

Ở đây  $M^S$  là cung về tiền

$M^d$  là cầu về tiền

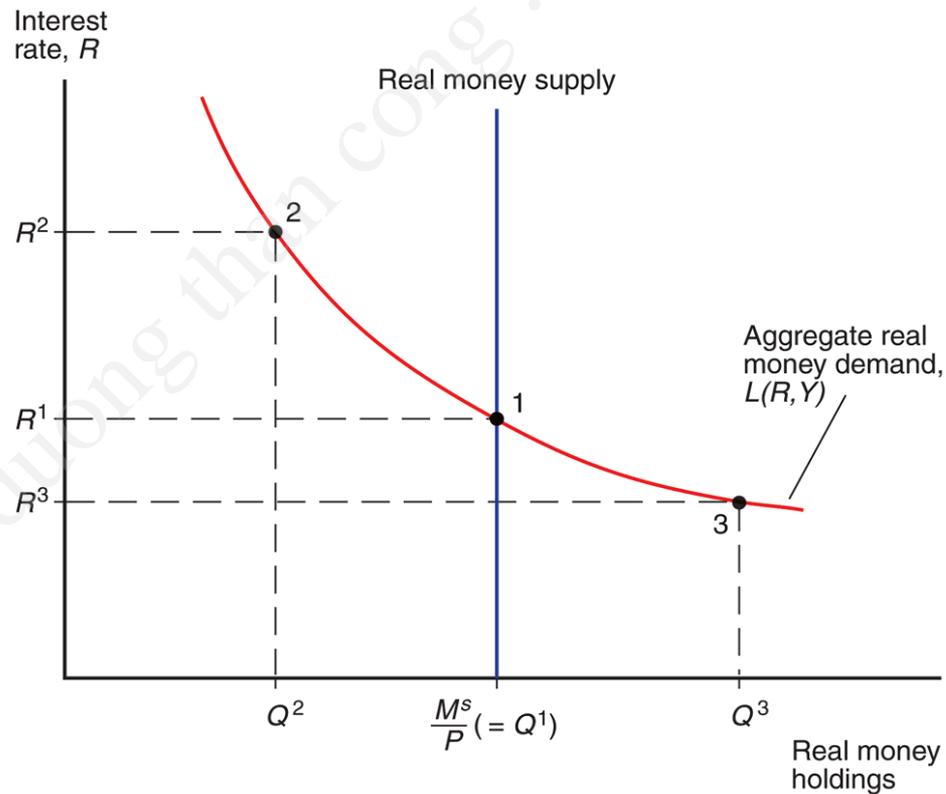
# 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

## Cân bằng trên thị trường tiền tệ

**Figure 14-3**

### Determination of the Equilibrium Interest Rate

With  $P$  and  $Y$  given and a real money supply of  $M^s/P$ , money market equilibrium is at point 1. At this point aggregate real money demand and the real money supply are equal and the equilibrium interest rate is  $R^1$ .



# 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

## Lãi suất cân bằng

- Lãi suất cân bằng là lãi suất tại đó cung và cầu về tiền bằng nhau.
- Lãi suất thị trường có khuynh hướng ổn định ở mức cân bằng.
- Lãi suất tăng khi có cầu dư về tiền, và lãi suất sẽ giảm khi có cung dư về tiền.

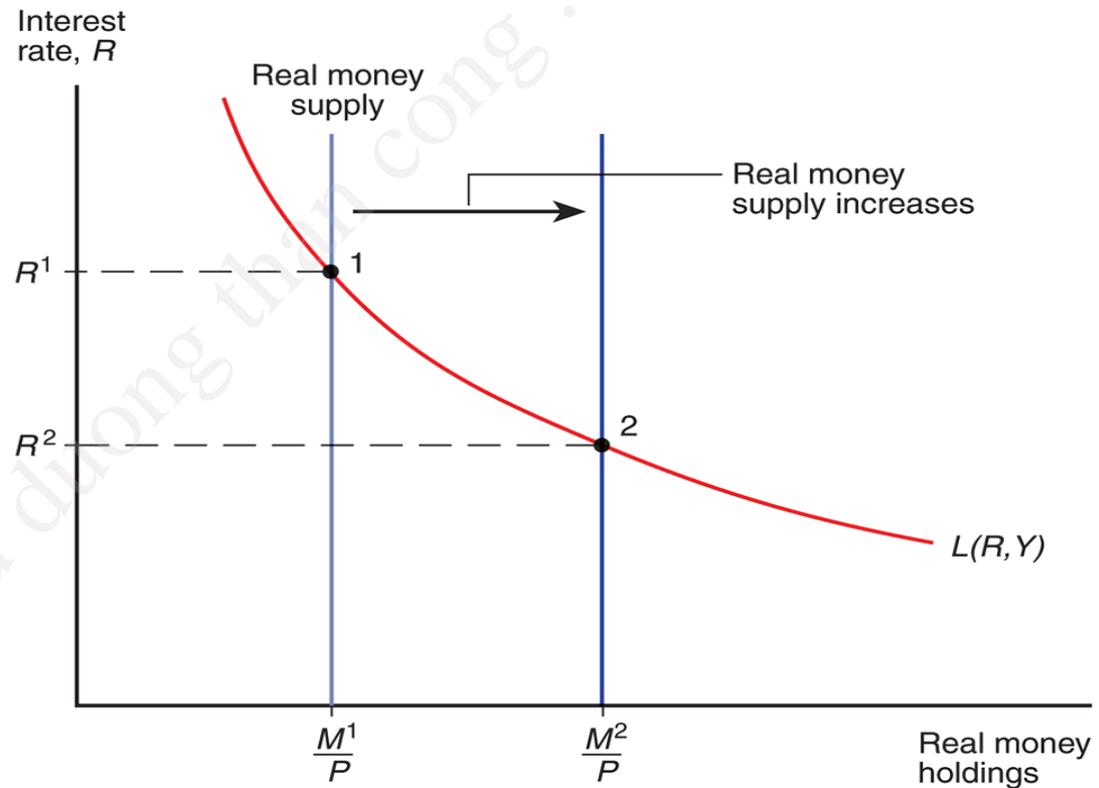
# 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

## Tăng cung tiền và lãi suất

**Figure 14-4**

**Effect of an Increase in the Money Supply on the Interest Rate**

For a given price level,  $P$ , and real income level,  $Y$ , an increase in the money supply from  $M^1$  to  $M^2$  reduces the interest rate from  $R^1$  (point 1) to  $R^2$  (point 2).



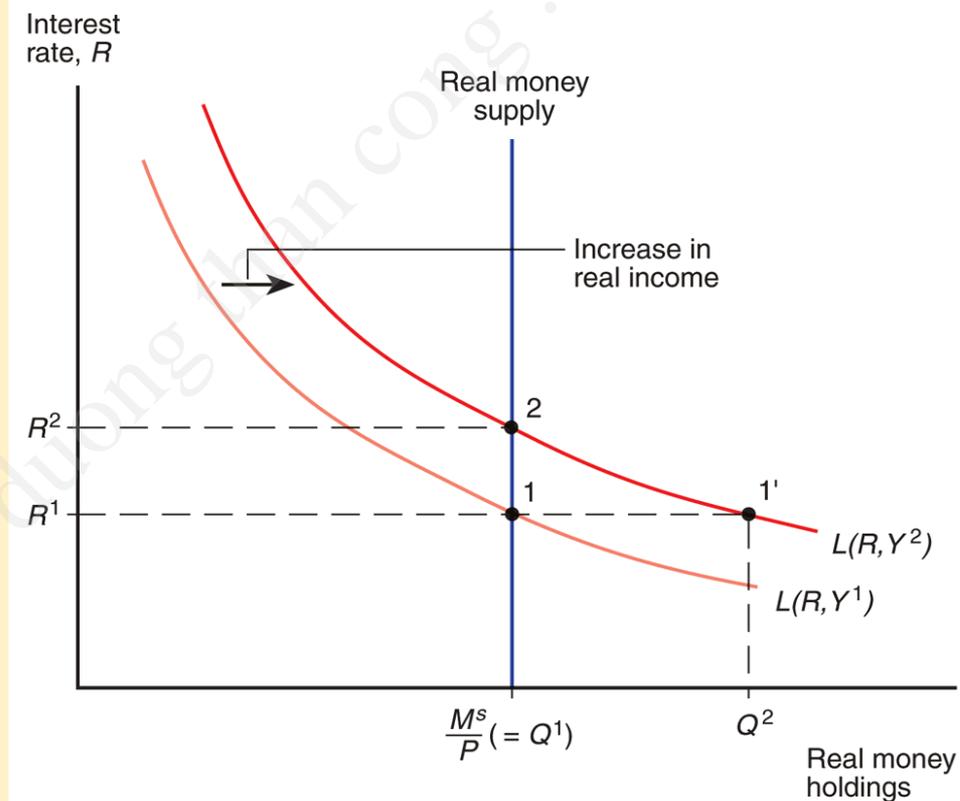
# 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

## Tăng thu nhập thực và lãi suất

**Figure 14-5**

**Effect on the Interest Rate of a Rise in Real Income**

Given the real money supply,  $M^s/P (= Q^1)$ , a rise in real income from  $Y^1$  to  $Y^2$  raises the interest rate from  $R^1$  (point 1) to  $R^2$  (point 2).



# 3. Thị trường tiền tệ và lãi suất

## Lãi suất, cung tiền và thu nhập thực

- Thay đổi trong cung tiền hay thu nhập có tác động đến lãi suất trên thị trường.
- Cung tiền: Cung tiền tăng tạo ra cung dư về tiền và làm giảm lãi suất.
- Thu nhập: Thu nhập thực tăng làm tăng cầu về tiền và đẩy lãi suất tăng lên.

## 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

### Ngắn hạn và dài hạn

- Trong ngắn hạn, giá cả và tiền lương ít thay đổi, sản lượng có thể giảm xuống dưới mức cân bằng toàn dụng (có thất nghiệp).
- Cân bằng dài hạn là trạng thái trong đó giá cả và tiền lương có thể điều chỉnh để duy trì cân bằng trên các thị trường.
  - Trong cân bằng dài hạn, giá cả điều chỉnh theo mức cung tiền và sản lượng được giả thiết ở mức cân bằng toàn dụng.

## 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

### Cung tiền, lãi suất và tỷ giá

- Thay đổi trong cung tiền tác động đến lãi suất và qua đó tác động đến tỷ giá ngắn hạn.
  - Thay đổi trong cung tiền tác động đến lãi suất cân bằng trên thị trường tiền tệ (giả thiết giá cả và sản lượng không thay đổi)
  - Với các yếu tố khác không thay đổi, thay đổi trong lãi suất tác động đến tỷ giá thông qua điều kiện ngang giá lãi suất.

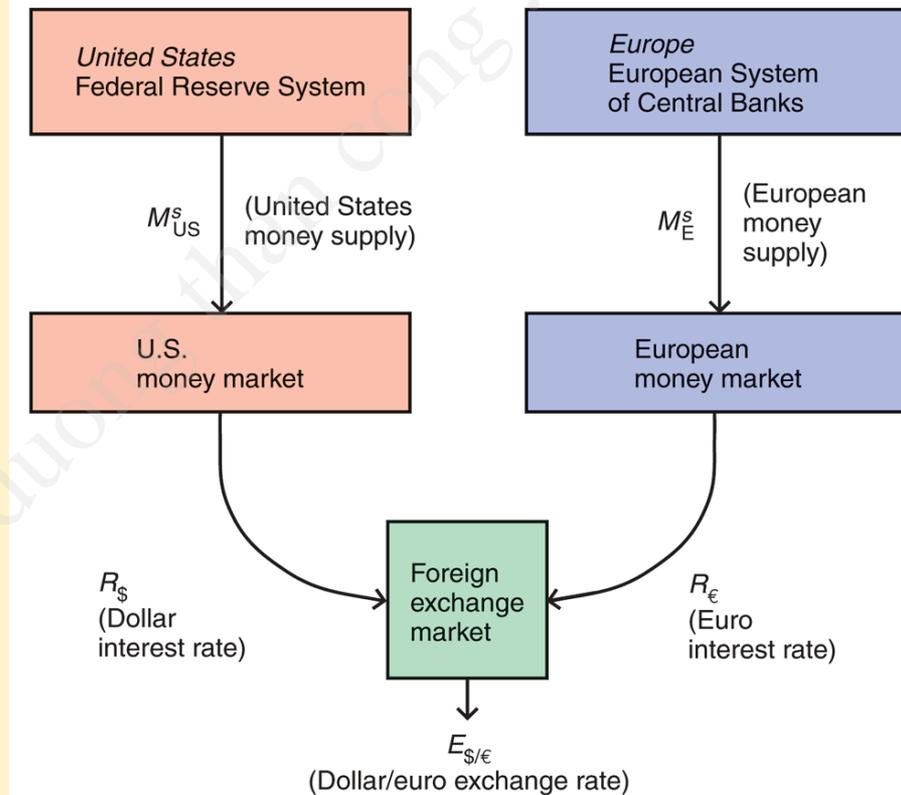
# 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

## Mối liên hệ giữa cung tiền và tỷ giá

**Figure 14-7**

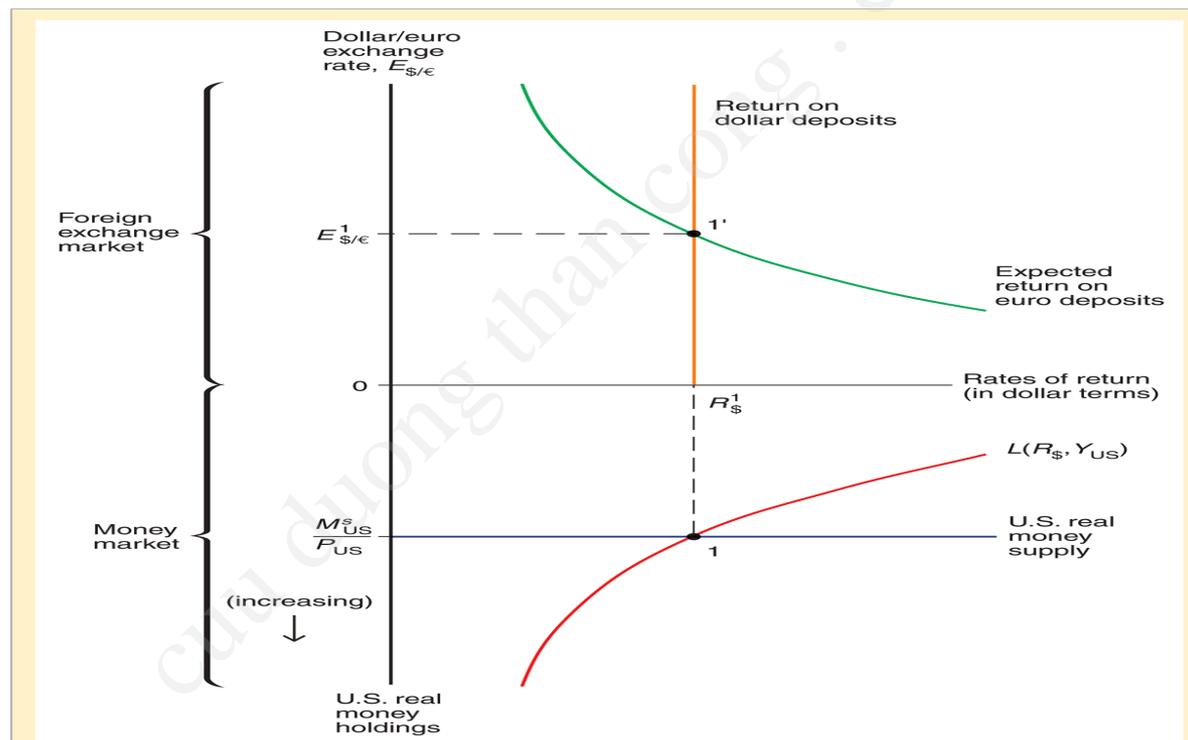
### Money Market/Exchange Rate Linkages

Monetary policy actions by the Fed affect the U.S. interest rate, changing the dollar/euro exchange rate that clears the foreign exchange market. The ESCB can affect the exchange rate by changing the European money supply and interest rate.



## 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

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



**Figure 14-6**

**Simultaneous Equilibrium in the U.S. Money Market and the Foreign Exchange Market**

Both asset markets are in equilibrium at the interest rate  $R_{\$}^1$  and exchange rate  $E_{\$/\epsilon}^1$ ; at these values money supply equals money demand (point 1) and the interest parity condition holds (point 1').

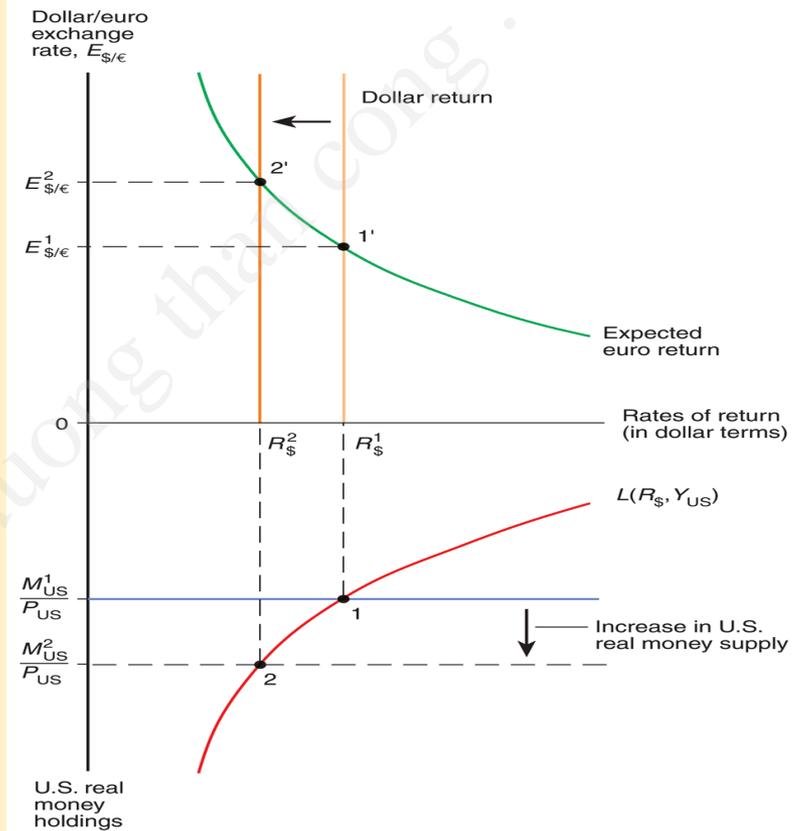
# 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

## Tác động của việc tăng cung tiền ở Mỹ

**Figure 14-8**

**Effect on the Dollar/Euro Exchange Rate and Dollar Interest Rate of an Increase in the U.S. Money Supply**

Given  $P_{US}$  and  $Y_{US}$ , when the money supply rises from  $M_{US}^1$  to  $M_{US}^2$ , the dollar interest rate declines (as money market equilibrium is reestablished at point 2) and the dollar depreciates against the euro (as foreign exchange market equilibrium is reestablished at point 2').



## 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

### Tác động của việc tăng cung tiền ở Mỹ

- Tăng cung tiền của Mỹ và tỷ giá của đô-la và Euro
  - Tăng cung tiền của Mỹ làm giảm lãi suất của Mỹ.
  - Thu nhập kỳ vọng của tiền gửi bằng đô-la Mỹ giảm và dịch chuyển danh mục đầu tư tới tiền gửi bằng euro.
  - Cầu về euro tăng dẫn tới sự mất giá của đô-la Mỹ, và tương ứng là sự nâng giá của euro.

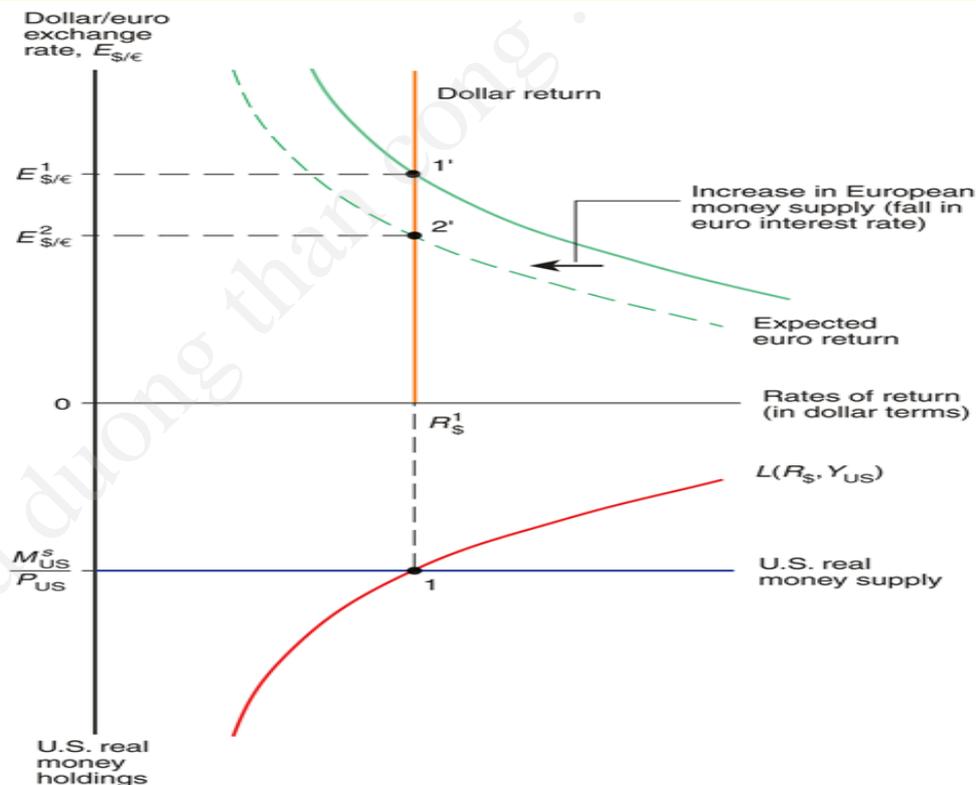
# 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

## Tăng cung tiền ở châu Âu

**Figure 14-9**

**Effect of an Increase in the European Money Supply on the Dollar/Euro Exchange Rate**

By lowering the dollar return on euro deposits (shown as a leftward shift in the expected euro return curve), an increase in Europe's money supply causes the dollar to appreciate against the euro. Equilibrium in the foreign exchange market shifts from point 1' to point 2', but equilibrium in the U.S. money market remains at point 1.



## 4. Cung tiền và tỷ giá trong ngắn hạn

### Tăng cung tiền ở châu Âu

- Tăng cung tiền ở châu Âu và tỷ giá giữa đô-la và euro
  - Tăng cung tiền ở châu Âu làm giảm lãi suất ở châu Âu.
  - Lãi suất đồng euro giảm làm giảm thu nhập kỳ vọng của tiền gửi bằng đồng euro.
  - Các nhà đầu tư chuyển từ tiền gửi bằng đồng euro sang tiền gửi bằng đô-la Mỹ, dẫn đến sự mất giá của đồng euro.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Thay đổi chính sách lâu dài và tạm thời

- Thay đổi lâu dài và thay đổi tạm thời (thay đổi một lần) trong cung ứng tiền tệ có tác động ngắn hạn khác nhau:
  - Thay đổi tạm thời không được duy trì trong tương lai, do đó không ảnh hưởng đến các biến số kinh tế vĩ mô trong dài hạn và kỳ vọng của thị trường trong ngắn hạn.
  - Thay đổi lâu dài trong cung ứng tiền tệ tác động đến các biến số kinh tế dài hạn, và qua đó ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường trong ngắn hạn.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Thay đổi lâu dài trong cung ứng tiền tệ

- Thay đổi lâu dài trong cung ứng tiền tệ không có tác động đến sản lượng và lãi suất trong dài hạn.
  - Với giả thiết toàn dụng, sản lượng dài hạn phụ thuộc vào sự sẵn có của vốn, lao động, và công nghệ sản xuất.
  - Lãi suất trong dài hạn phản ánh chi phí cơ hội của việc giữ tiền và sự ưu tiên của người tiêu dùng giữa tiêu dùng hiện tại và tiêu dùng tương lai.
- Với các yếu tố khác không thay đổi, thay đổi lâu dài trong cung ứng tiền tệ dẫn đến thay đổi tương ứng của giá cả trong dài hạn.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Mức giá cân bằng dài hạn

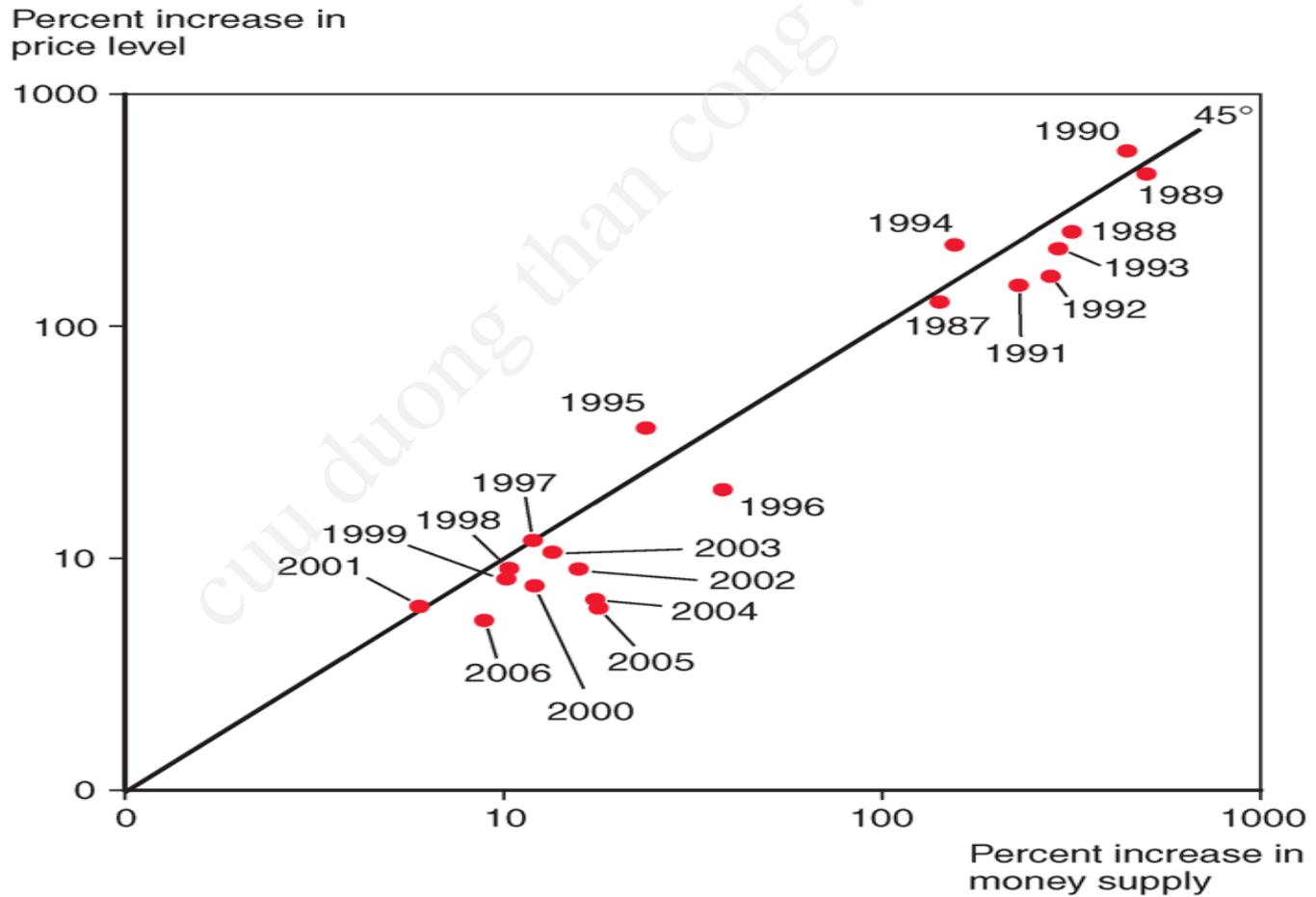
- Trong dài hạn, mức giá phụ thuộc vào sản lượng, lãi suất và cung tiền.
- Điều kiện cân bằng dài hạn trên thị trường tiền tệ có thể được viết như sau:

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

- Với các yếu tố khác không thay đổi, giá cả tăng tỷ lệ thuận với cung tiền trong dài hạn.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

Bằng chứng kinh nghiệm và cung tiền và giá cả (các nước đang phát triển ở Tây bán cầu)



## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Bằng chứng thực nghiệm về cung tiền và giá cả

- Bằng chứng thực nghiệm cho thấy có một mối tương quan mạnh giữa cung tiền và mức giá dài hạn trong các nước, phù hợp với dự đoán của lý thuyết tiền tệ.
- Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm không cho thấy mối tương quan tỷ lệ thuận giữa cung tiền và mức giá do có sự thay đổi của sản lượng và lãi suất.
  - Thay đổi các yếu tố sản xuất (vốn và lao động) hay tiến bộ công nghệ có thể tác động đến sản lượng trong dài hạn.
  - Đổi mới tài chính hay thay đổi trong cấu trúc nhân khẩu học có thể tác động đến nhu cầu về tiền.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

- Vì tỷ giá là giá của ngoại tệ tính bằng đồng tiền trong nước, thay đổi trong mức giá sẽ tác động đến tỷ giá.
- Trong dài hạn, mức giá nội địa tăng sẽ dẫn đến sự gia tăng tỷ lệ thuận của tỷ giá, hay nói khác là sự mất giá tương ứng của đồng tiền trong nước.
  - Ngược lại, mức giá nội địa giảm sẽ giảm tỷ giá, hay nói khác là sự nâng giá tương ứng của đồng tiền trong nước.

## 5. Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

### Cung tiền và tỷ giá trong dài hạn

- Trong dài hạn, thay đổi trong cung tiền có tác động đến giá cả trong nước và tỷ giá hối đoái.
- Tăng lâu dài trong cung tiền dẫn đến sự gia tăng tỷ lệ trong mức giá và sự mất giá tương ứng của đồng tiền trong nước.
- Giảm lâu dài trong cung tiền làm mức giá giảm và dẫn đến sự mất giá tương ứng của đồng tiền trong nước.

## 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá

### Giá cả ít thay đổi trong ngắn hạn

- Giả thiết về sự chậm thay đổi của giá cả trong ngắn hạn (Short-run price rigidity) nói rằng giá cả không thay đổi ngay lập tức khi có những thay đổi trong cung và cầu về tiền.
- Sự chậm thay đổi của giá cả trong ngắn hạn xuất phát từ sự chậm thay đổi của tiền lương (wage rigidity), các hợp đồng dài hạn, các biện pháp can thiệp và kiểm soát của chính phủ.
- Mức độ thay đổi của giá cả trong ngắn hạn khác nhau giữa các loại hàng hóa và giữa các nước.

## 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá

Sự linh hoạt của giá cả trong dài hạn (Long-run price flexibility)

- Giá cả chậm thay đổi trong ngắn hạn, nhưng sẽ điều chỉnh trong dài hạn
  - Cung tiền tăng làm tăng cầu về hàng hóa và dịch vụ. Nhu cầu lao động tăng và tiền lương sẽ tăng lên, làm tăng chi phí sản xuất và cuối cùng giá cả sẽ tăng.
  - Tăng cung tiền làm tăng kỳ vọng về lạm phát, tạo áp lực làm tăng giá cả và tiền lương.
  - Giá cả nhiên liệu và nguyên vật liệu thô có khuynh hướng điều chỉnh nhanh trong ngắn hạn, làm tăng chi phí sản xuất và tạo áp lực tăng giá hàng hóa.

# 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá Điều chỉnh tới cân bằng dài hạn

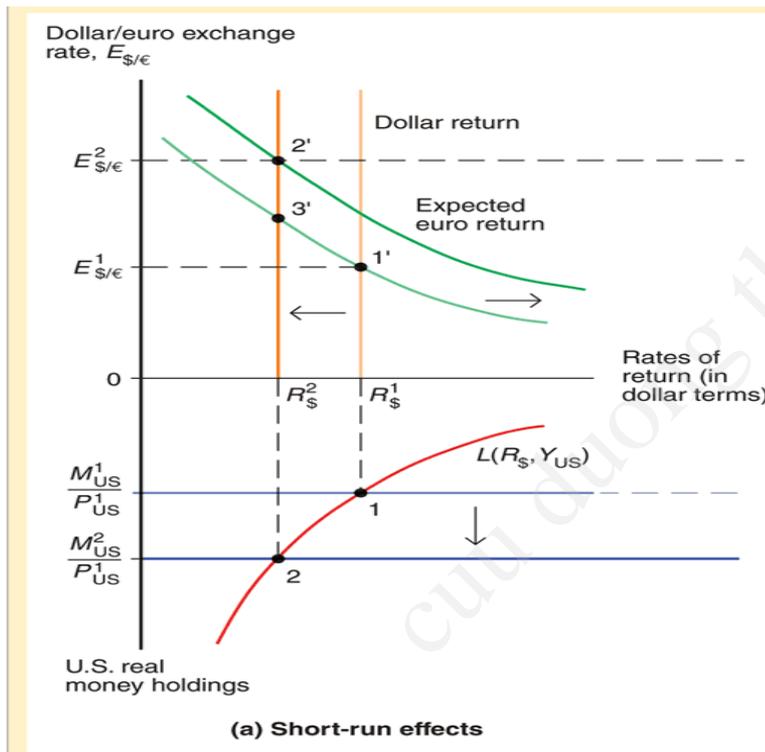


Figure 14-12

Short-Run and Long-Run Effects of an Increase in the U.S. Money Supply (Given Real Output,  $Y$ )

(a) Short-run adjustment of the asset markets. (b) How the interest rate, price level, and exchange rate move over time as the economy approaches its long-run equilibrium.

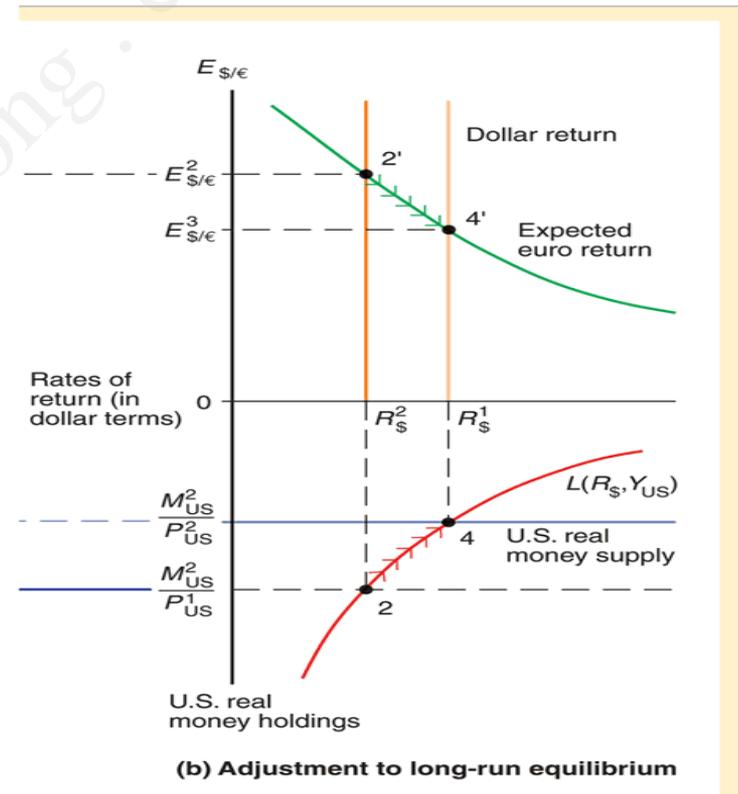


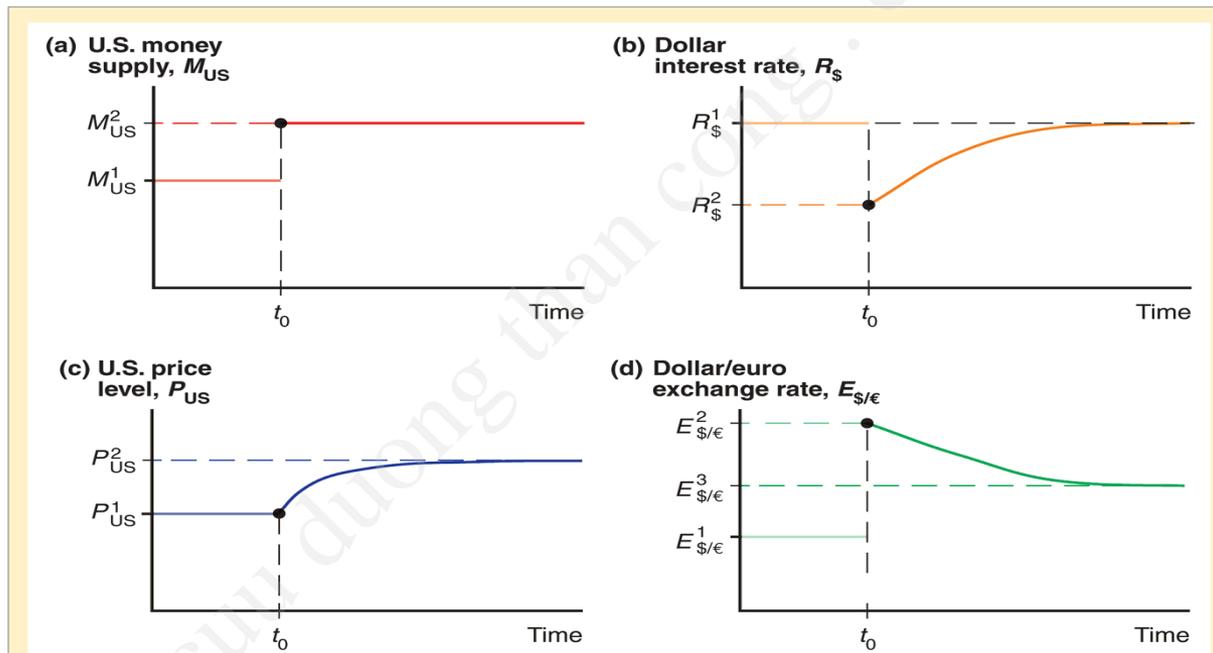
Figure 14-12

Short-Run and Long-Run Effects of an Increase in the U.S. Money Supply (Given Real Output,  $Y$ )

(a) Short-run adjustment of the asset markets. (b) How the interest rate, price level, and exchange rate move over time as the economy approaches its long-run equilibrium.

# 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá

## Điều chỉnh tới cân bằng dài hạn



**Figure 14-13**

**Time Paths of U.S. Economic Variables After a Permanent Increase in the U.S. Money Supply**

After the money supply increases at  $t_0$  in panel (a), the interest rate (in panel (b)), price level (in panel (c)), and exchange rate (in panel (d)) move as shown toward their long-run levels. As indicated in panel (d) by the initial jump from  $E_{\$/\epsilon}^1$  to  $E_{\$/\epsilon}^2$ , the exchange rate overshoots in the short run before settling down to its long-run level,  $E_{\$/\epsilon}^3$ .

## 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá Điều chỉnh tới cân bằng dài hạn

- Trong ngắn hạn, sự gia tăng lâu dài trong cung ứng tiền tệ làm giảm lãi suất nội địa, và kết hợp với sự gia tăng trong tỷ giá kỳ vọng, làm tăng thu nhập kỳ vọng của tiền gửi ngoại tệ so với tiền gửi bằng đồng tiền trong nước.
- Theo thời gian, giá cả nội địa tăng làm tăng cầu về tiền. Lãi suất nội địa tăng trở lại mức ban đầu, dẫn đến sự nâng giá đồng tiền trong nước trong quá trình điều chỉnh đến cân bằng dài hạn.
- Ở mức cân bằng dài hạn, lãi suất sẽ quay trở lại mức ban đầu. Đồng tiền trong nước vẫn sẽ mất giá so với ngoại tệ nhưng ở mức độ ít hơn so với cân bằng ngắn hạn.

## 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá

### Sự tăng vọt của tỷ giá (Exchange rate overshooting)

- Do tác động của việc tăng cung ứng tiền tệ lâu dài, tỷ giá ngắn hạn tăng vượt quá mức cân bằng dài hạn của nó, cho thấy mức phá giá lớn hơn trong cân bằng ngắn hạn so với cân bằng dài hạn. Hiện tượng này được gọi là cơ chế tăng vọt của tỷ giá (the exchange rate overshooting).
- Sự tăng vọt của tỷ giá trong ngắn hạn có thể được giải thích bằng điều kiện ngang giá lãi suất, theo đó mức lãi suất nội địa cao hơn đòi hỏi sự nâng giá đồng tiền trong nước trong quá trình điều chỉnh đến cân bằng dài hạn.

## 6. Lạm phát và tín động của tỷ giá

### Sự tăng vọt của tỷ giá (Exchange rate overshooting)

Changes in exchange rates and price level ratios—U.S./Japan (percent per month)

