

Chương 7: Hệ thống Tiền Tệ Quốc tế

Mục tiêu

- Chương này tổng quan sự phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế và hoạt động của các chính sách kinh tế tổng các hệ thống tiền tệ khác nhau.

Nội dung

- Mục tiêu chính sách kinh tế vĩ mô
- Chế độ bản vị vàng
- Hệ thống Bretton Woods
- Tác động quốc tế của chính sách kinh tế vĩ mô

1. Mục tiêu của chính sách kinh tế vĩ mô

Cân bằng bên trong

- Mục tiêu cân bằng bên trong gồm có duy trì công ăn việc làm đầy đủ và giá cả ổn định (hay lạm phát thấp).
 - Tình trạng thiếu dụng và sụt giảm sản lượng thường dẫn đến giảm phát, trong khi đó nhu cầu tăng cao thường dẫn đến lạm phát.
 - Lạm phát làm gia tăng rủi ro và gây nhiễu loạn tín hiệu giá cả. Trong khi đó giảm phát thường đi kèm với suy giảm trong nhu cầu và suy giảm tăng trưởng.
 - Cả lạm phát và giảm phát đều có tác động phân phối thu nhập.

1. Mục tiêu của chính sách kinh tế vĩ mô

Cân bằng bên ngoài

- Cân bằng bên ngoài là việc duy trì trong cán cân tài khoản vãng lai, hay tránh thặng dư quá lớn hay thâm hụt quá lớn trong cán cân tài khoản vãng lai.
- Cân bằng bên ngoài cũng có thể được hiểu là cân bằng trong cán cân thanh toán:
 - Thâm hụt lớn trong cán cân thanh toán có thể dẫn đến sụt giảm dự trữ ngoại tệ và khủng hoảng tiền tệ.

2. Chế độ bản vị vàng

Cân bằng bên ngoài

- Chế độ bản vị vàng có cơ chế tự động để duy trì cân bằng bên ngoài.
 - Cơ chế điều chỉnh giá: giá cả điều chỉnh theo khối lượng vàng trong nền kinh tế, qua đó tác động đến dòng hàng hóa và dịch vụ giữa các nước.
 - Ngân hàng trung ương thay đổi lãi suất qua đó ảnh hưởng đến dòng vốn tài chính giữa các nước, qua đó bù đắp mất cân bằng trong cán cân tài khoản vãng lai.

2. Chế độ bản vị vàng

Cân bằng bên ngoài

- **Cơ chế điều chỉnh giá (Price specie flow mechanism)** là việc điều chỉnh giá cả khi vàng chảy ra hay đổ vào nền kinh tế.
 - Dòng vàng đổ vào nền kinh tế làm tăng, giá hàng hóa và dịch vụ trong khi giá giảm khi vàng chảy ra khỏi nền kinh tế.
 - Khi một nước có thặng dư cán cân thanh toán, dòng vàng chảy vào nền kinh tế làm tăng giá hàng hóa. Trong khi đó dòng vàng chảy ra khỏi nước có thâm hụt làm giảm giá hàng hóa trong nước có thâm hụt.
 - Hàng hóa ở nước có thặng dư trở nên đắt đỏ hơn, làm giảm xuất khẩu. Trong nước có thâm hụt, giá giảm làm hàng hóa trở nên cạnh tranh hơn và giúp khôi phục lại cân bằng bên ngoài

2. Chế độ bản vị vàng

Cân bằng bên ngoài

- Điều chỉnh dòng vốn tài chính (**Rules of the Game**) là quá trình điều chỉnh mất cân bằng bên ngoài do ngân hàng trung ương thực hiện:
 - Trong nước có thâm hụt, việc bán tài sản nội địa làm giảm cung tiền và làm tăng lãi suất. Lãi suất cao hơn thu hút dòng vốn tài chính đổ vào nền kinh tế và bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai.
 - Trong nước có thặng dư, việc mua tài sản nội địa làm tăng cung tiền và giảm lãi suất. Lãi suất giảm tạo ra dòng vốn tài chính chảy ra khỏi nền kinh tế.

2. Chế độ bản vị vàng

Cân bằng bên trong

- Có những khó khăn tổng việc duy trì cân bằng bên trong trong một chế độ bản vị vàng.
 - Chế độ bản vị vàng hạn chế khả năng sử dụng chính sách tiền tệ để đáp ứng các mục tiêu cân bằng bên trong và bên ngoài.
 - Ở Mỹ, thất nghiệp thường cao hơn trong giai đoạn thực hiện chế độ bản vị vàng.

2. Chế độ bản vị vàng

Chế độ bản vị vàng giữa hai cuộc chiến tranh thế giới

- Chế độ bản vị vàng tạm ngưng hoạt động vào năm 1914 và được nối lại vào năm 1918.
 - Mỹ xác lập chế độ bản vị vàng ở mức 20.67 đô-la mỗi ounce từ năm 1919 đến 1931, và 35.00 mỗi ounce từ 1934 đến 1944.
 - Nước Anh xác lập lại chế độ bản vị vàng từ năm 1925 đến 1931.
- Các nước thực hiện chế độ bản vị vàng mà không phá giá đồng tiền trong nước thường chịu giảm phát và suy thoái trong những năm 1930.

3. Hệ thống Bretton-Woods

- Hệ thống Bretton Woods được thành lập tháng 7/1944 là một hệ thống bản vị kép vàng và đô-la.
- Giá của đô-la được cố định theo vàng (35 đô-la mỗi ounce), và tỷ giá của các đồng tiền khác được cố định với đô-la.
- Các nước đồng minh cũng thành lập các thể chế kinh tế quốc tế:
 1. Quỹ tiền tệ quốc tế
 2. Ngân hàng thế giới
 3. Hiệp định chung về thuế quan và thương mại (General Agreement on Trade and Tariffs -GATT), tiền thân của WTO.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF)

- The IMF chịu trách nhiệm cung cấp các khoản tín dụng ngắn hạn hỗ trợ mất cân bằng trong cán cân thanh toán. Ngoài ra IMF cũng phê chuẩn việc phá giá tiền tệ
 - Hạn ngạch được xác định cho mỗi nước thành viên, quy định mức đóng góp và mức vay mượn tối đa.
 - Các khoản tín dụng lớn phải được phê chuẩn từ IMF, và thường gắn với các điều kiện về cải cách chính sách nội địa (**IMF conditionality**).
 - IMF có thể phê chuẩn việc phá giá trong trường hợp có thâm hụt lớn và kéo dài trong cán cân thanh toán.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Hạn chế và kiểm soát dòng vốn

- Để duy trì tỷ giá cố định, các nước thành viên được phép áp dụng các biện pháp kiểm soát và hạn chế dòng vốn tài chính.
- Các nước thực hiện chế độ tỷ giá cố định, tự do chuyển đổi tiền tệ (currency convertibility) nhằm thúc đẩy thương mại về hàng hóa và dịch vụ.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Cân bằng bên ngoài và cân bằng bên trong

- Ngoại trừ Mỹ, các nước khác không có chính sách tiền tệ độc lập.
- Chính sách tài khóa được sử dụng như một công cụ chủ yếu để đạt được cân bằng bên trong.
- Cân bằng bên ngoài được duy trì thông qua vay mượn từ IMF, các biện pháp kiểm soát vốn, và phá giá tiền tệ.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Cân bằng bên trong

- Cân bằng bên trong đạt được khi sản lượng ở mức cân bằng toàn dụng:

$$Y^f = C(Y^f - T) + I + G + CA(EP^*/P, Y^f - T)$$

- Đường cân bằng bên trong II cho thấy sự kết hợp giữa chi tiêu chính phủ (hay thuế) và tỷ giá để duy trì mức sản lượng toàn dụng.
 - Khi chi tiêu chính phủ tăng, tổng cầu sẽ tăng và làm tăng sản lượng vượt quá mức cân bằng toàn dụng. Để duy trì cân bằng bên trong, tỷ giá sẽ phải giảm xuống để triệt tiêu cầu dư về hàng hóa và dịch vụ.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Cân bằng bên ngoài

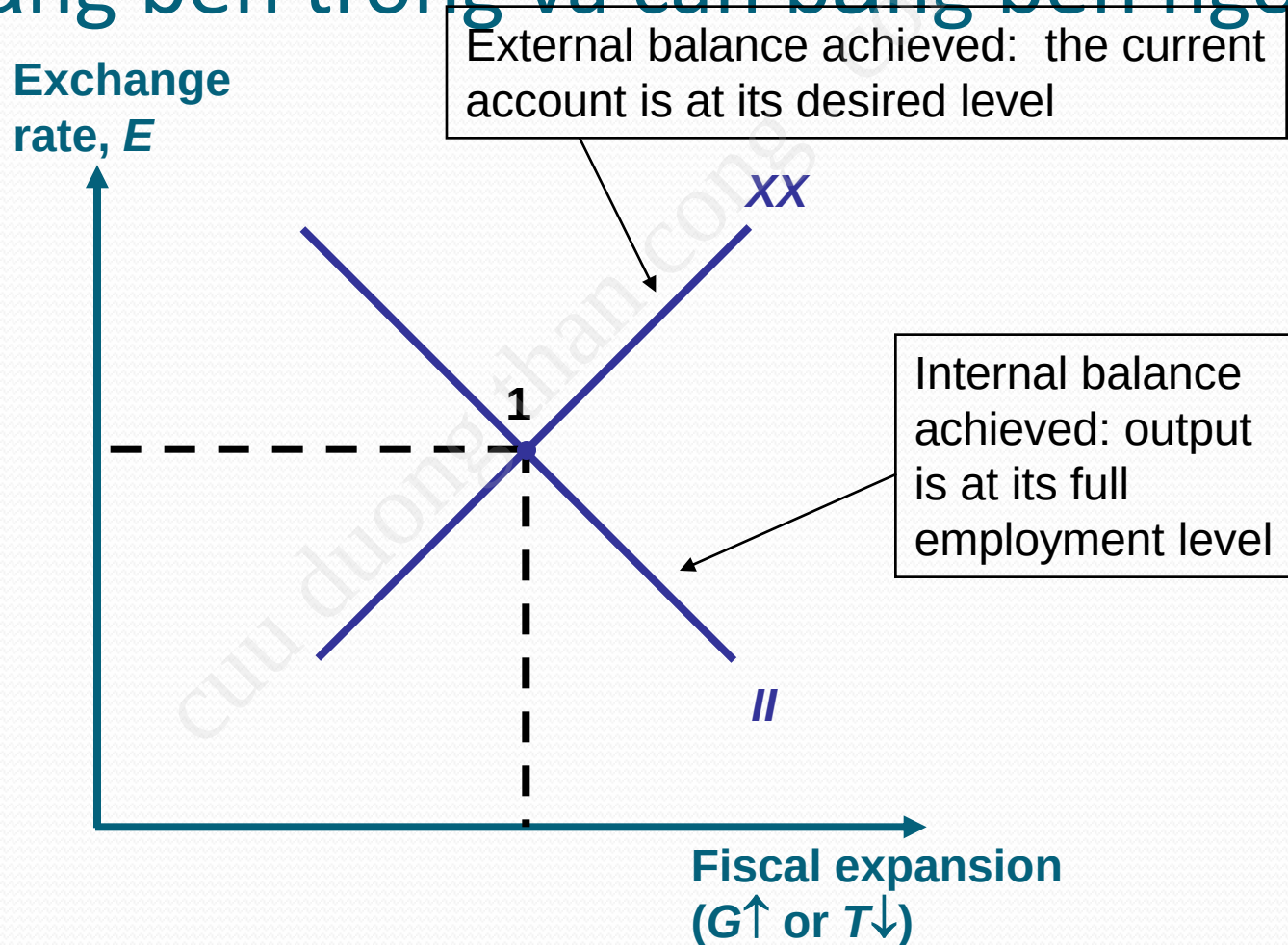
- Cân bằng bên ngoài đòi hỏi cán cân thanh toán ở mức mục tiêu:

$$CA(EP^*/P, Y - T) = X$$

- Đường cân bằng bên ngoài XX cho thấy sự kết hợp giữa chính sách tài khóa và tỷ giá để duy trì cán cân tài khoản vãng lai ở mức mục tiêu.
 - Khi chi tiêu chính phủ tăng (hay thuế giảm), tổng cầu và sản lượng sẽ tăng, dẫn đến thâm hụt trong tài khoản vãng lai. Tỷ giá sẽ phải tăng lên để khôi phục cân bằng bên ngoài.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Cân bằng bên trong và cân bằng bên ngoài



3. Hệ thống Bretton-Woods

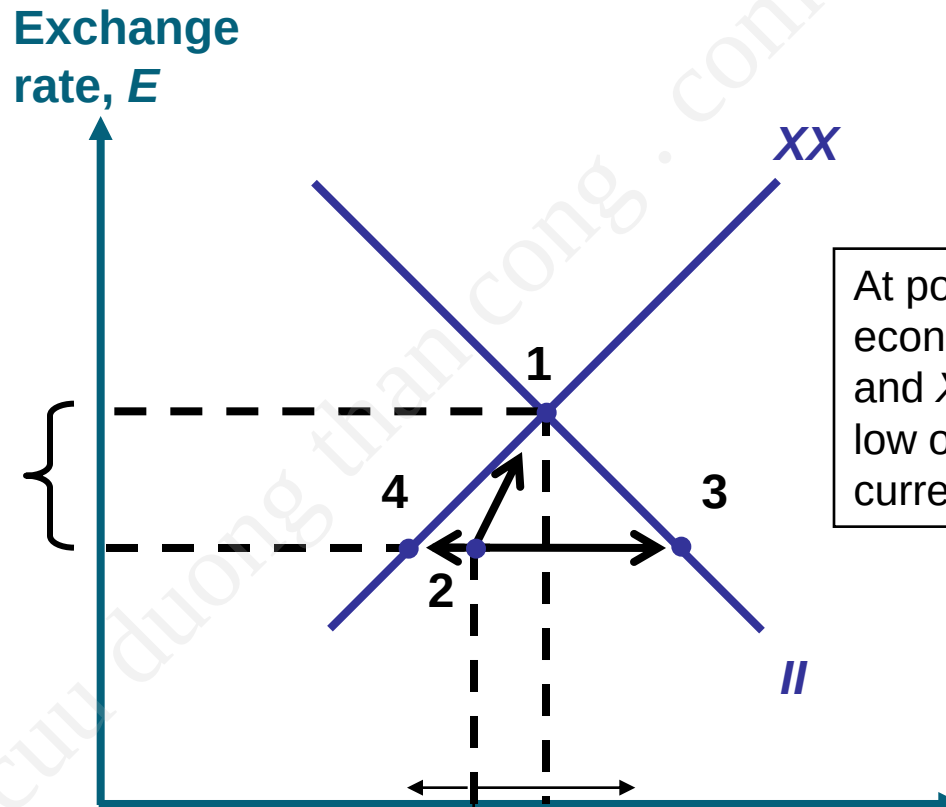
Chính sách duy trì cân bằng bên trong và bên ngoài

- Chính sách tài khóa chỉ có thể được sử dụng đạt được hoặc là mục tiêu cân bằng bên trong hoặc là cân bằng bên ngoài.
- Chính sách tỷ giá có thể được sử dụng để đạt được đồng thời cả hai mục tiêu cân bằng bên trong và cân bằng bên ngoài.
 - Tuy nhiên chính sách tỷ giá hay phá giá tiền tệ ít được sử dụng.
 - Thiếu cơ chế để duy trì cân bằng bên trong.

3. Hệ thống Bretton-Woods

Chính sách duy trì cân bằng bên trong và bên ngoài

Devaluation that results in internal *and* external balance: by making domestic goods cheaper, aggregate demand, output and the current account increase.



At point 2, the economy is below *II* and *XX*: it experiences low output and a low current account

Fiscal policy that results in internal *or* external balance: by reducing demand for imports and output *or* increasing demand for imports and output.

Fiscal expansion
($G \uparrow$ or $T \downarrow$)

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Chính sách duy trì cân bằng bên trong và bên ngoài

- Trong hệ thống Bretton Woods, các chính phủ thường sử dụng chính sách tài khóa để đạt được mục tiêu cân bằng bên trong
- Những khó khăn trong việc sử dụng chính sách tỷ giá khiến mất cân bằng tài khoản vãng lai có xu hướng ngày càng gia tăng.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Mất cân bằng của nền kinh tế Mỹ

- Sự mất cân bằng của nền kinh tế Mỹ có xu hướng gia tăng trong những năm 1960s.
 - Tăng chi tiêu chính phủ làm tăng tổng cầu và dẫn đến lạm phát.
 - Mở rộng tiền tệ và lạm phát dẫn đến sự nâng giá thực của đô-la Mỹ và giảm tính cạnh tranh của hàng hóa Mỹ.
 - Tài khoản vãng lai của Mỹ xấu đi và trở nên thâm hụt vào năm 1971.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Mất cân bằng của nền kinh tế Mỹ

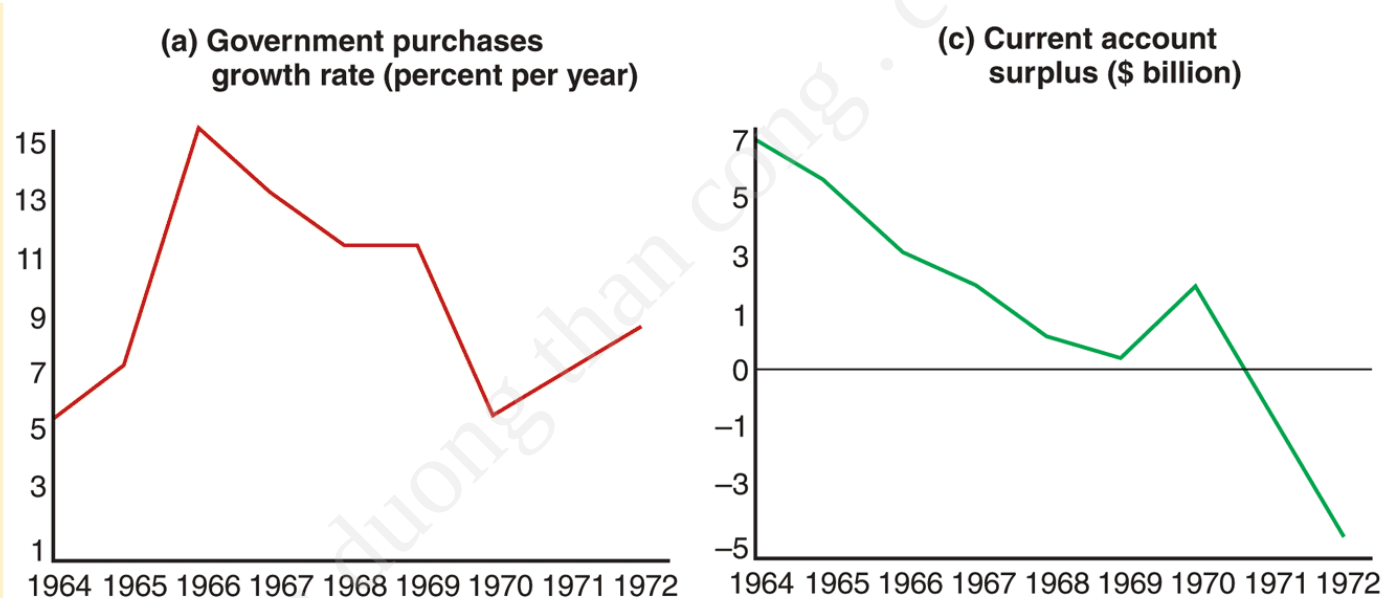


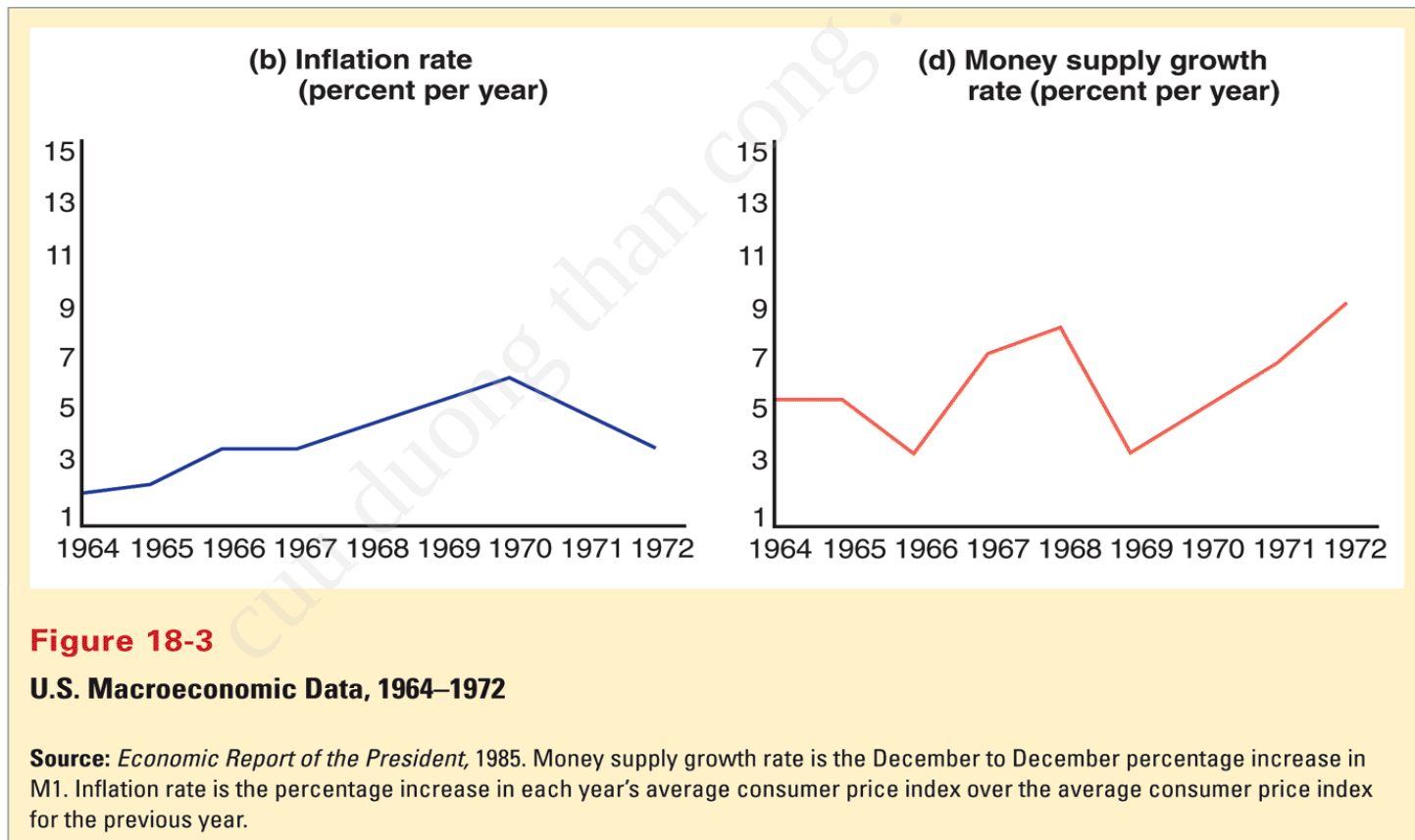
Figure 18-3

U.S. Macroeconomic Data, 1964–1972

Source: *Economic Report of the President*, 1985. Money supply growth rate is the December to December percentage increase in M1. Inflation rate is the percentage increase in each year's average consumer price index over the average consumer price index for the previous year.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Mất cân bằng của nền kinh tế Mỹ



4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Vấn đề về tính thanh khoản

- Vấn đề tính thanh khoản xảy ra do lượng tài sản bằng đồng đô-la do các ngân hàng trung ương nắm giữ tăng nhanh hơn và vượt quá lượng dự trữ vàng của ngân hàng trung ương Mỹ.
 - Tăng trưởng kinh tế và sự mở rộng thương mại quốc tế làm tăng nhu cầu về đô-la.
 - Lượng cung vàng tăng chậm, và các ngân hàng trung ương nắm giữ các tài sản bằng đô-la thay cho vàng.
- Thị trường nghi ngờ khả năng của ngân hàng từng ương Mỹ trong việc duy trì giá cố định của đô-la với vàng.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Phản ứng chính sách của Mỹ

- Nước Mỹ không muốn cắt giảm chi tiêu, tăng thuế hay thắt chặt tiền tệ để khôi phục cân bằng trong nền kinh tế.
 - Thắt chặt tài khóa và tiền tệ giúp khôi phục cân bằng bên ngoài nhưng sẽ làm giảm sản lượng và tăng thất nghiệp.
- Phá giá tiền tệ giúp khôi phục cân bằng bên ngoài và cân bằng bên trong, nhưng khó đạt được sự nhất trí về điều chỉnh tỷ giá giữa các nước.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Tấn công đầu cơ vào đồng đô-la Mỹ

- Mất cân bằng trong nền kinh tế Mỹ đã dẫn đến những cuộc tấn công đầu cơ vào đồng đô-la Mỹ.
 - Đầu cơ vào sự mất giá của đô-la với vàng
 - Đầu cơ vào sự mất giá của đô-la với các ngoại tệ khác

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Tấn công đầu cơ với đồng đô-la Mỹ

- Các nhà đầu tư mua một khối lượng lớn vàng do lo ngại về sự mất giá của đô-la Mỹ
 - Cục dự trữ liên bang Mỹ đã bán vàng ra thị trường nhưng sau đó đã đóng cửa thị trường và vàng chỉ được trao đổi giữa các ngân hàng trung ương.
 - Các hoạt động đầu cơ tiếp tục đã buộc Mỹ phải phá giá đồng đô-la và tăng giá vàng lên mức 38 đô-la đổi 1 ounce vàng.

4. Sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods

Tấn công đầu cơ với đồng đô-la Mỹ

- Các nhà đầu cơ cũng mua vào một khối lượng lớn các ngoại tệ khác do lo ngại sự mất giá của đô-la.
 - Mỹ đạt được thỏa thuận phá giá đô-la 8% đối với các đồng tiền khác vào tháng 8/1971.
 - Các hoạt động đầu cơ tiếp tục cuối cùng đã buộc các ngân hàng trung ương châu Âu và Nhật bản dừng can thiệp và thả nổi các đồng tiền của họ vào tháng 3/1973, chính thức đánh dấu sự sụp đổ của hệ thống Bretton-Woods.

5. Chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ và tác động tới các nước khác

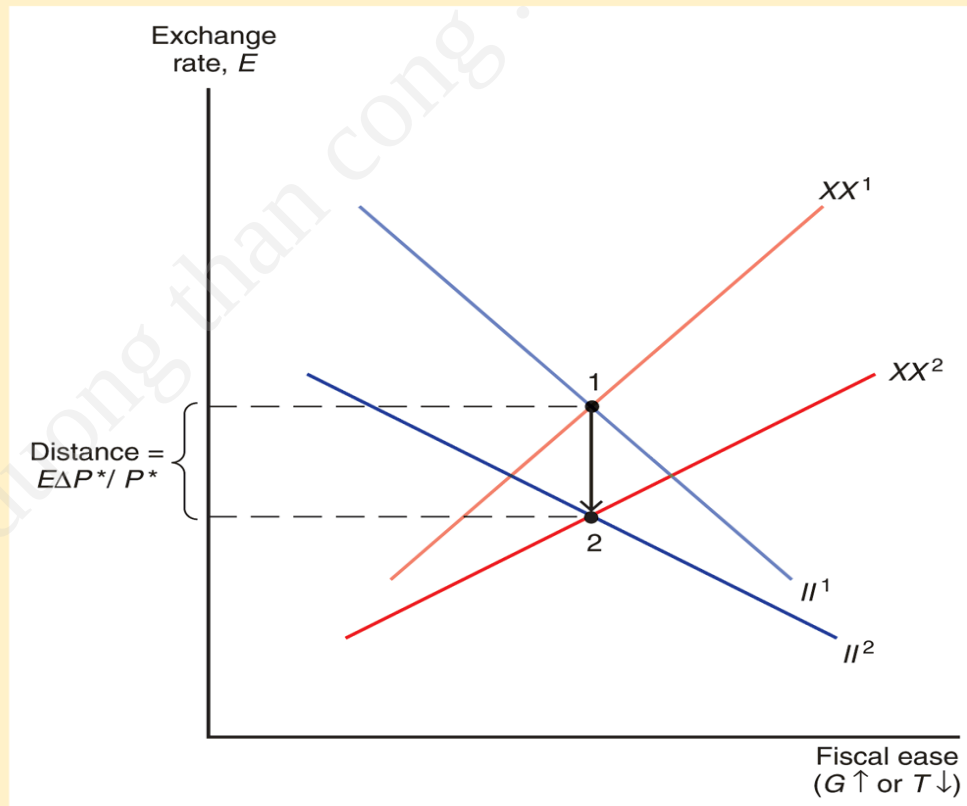
- Với tư cách là nước phát hành đồng tiền dự trữ, nước Mỹ có một vị trí đặc biệt trong hệ thống và có thể ảnh hưởng đến chính sách kinh tế vĩ mô của các nước khác.
- Mở rộng tiền tệ và lạm phát của Mỹ vào cuối những năm 1960 cũng dẫn đến lạm phát trong các nước khác.

5. Chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ và tác động tới các nước khác

Figure 18-4

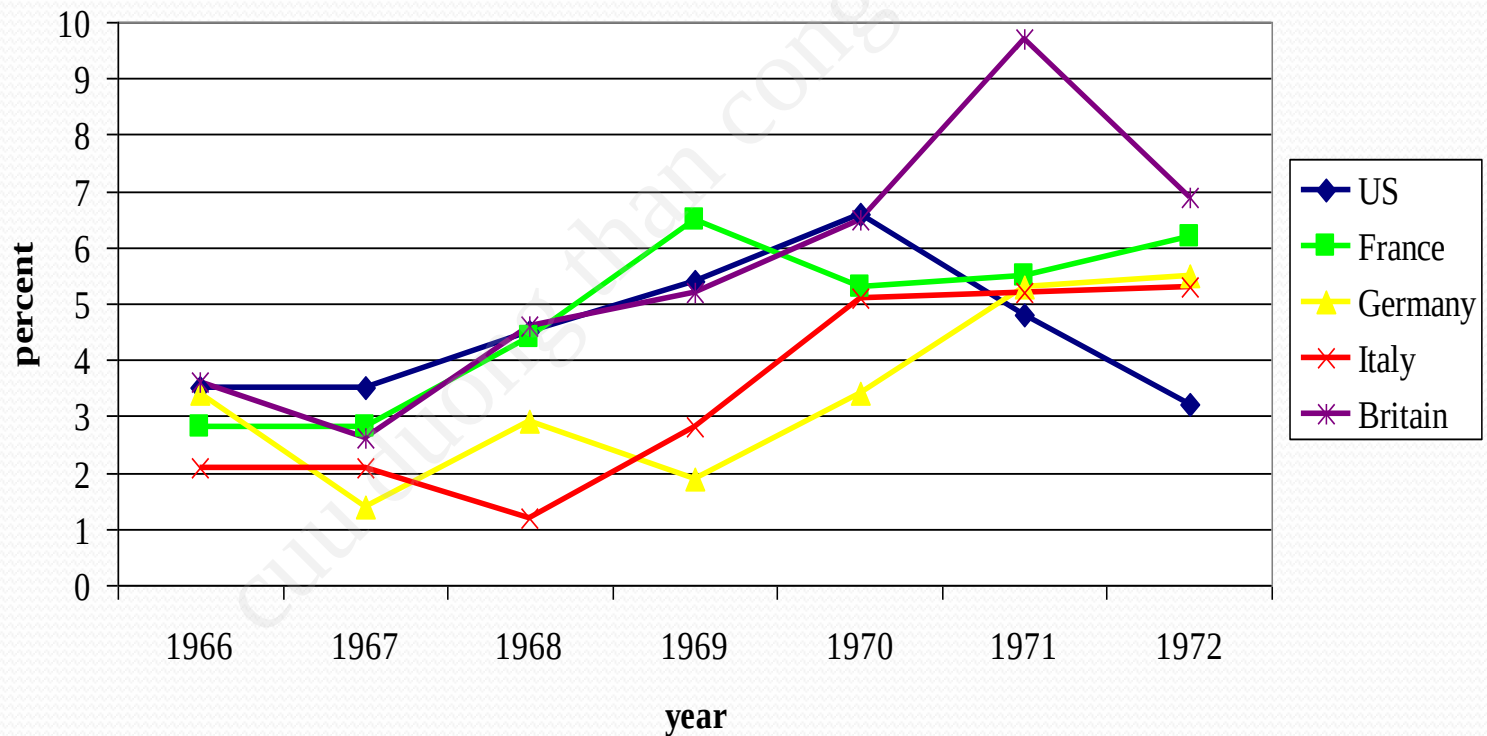
Effect on Internal and External Balance of a Rise in the Foreign Price Level, P^*

After P^* rises, point 1 is in zone 1 (overemployment and an excessive surplus). Revaluation (a fall in E) restores balance immediately by moving the policy setting to point 2.



5. Chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ và tác động tới các nước khác

Inflation rates in European economies relative to that in the US



Source: Organization for Economic Cooperation and Development.
Figures are annual percentage increases in consumer price indexes.

5. Chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ và tác động tới các nước khác

- Mở rộng tiền tệ ở Mỹ dẫn đến mở rộng tiền tệ trong các nước khác.
- Cung tiền trong các nước còn tăng nhanh hơn cung tiền ở Mỹ, một phần do các hoạt động đầu cơ đối với đô-la Mỹ.
- Các Ngân hàng trung ương đã phải mua vào một lượng lớn đô-la Mỹ để bảo vệ tỷ giá cố định. Kết quả là cung tiền trong các nước khác đã tăng trưởng nhanh hơn cung tiền của Mỹ.

5. Chính sách kinh tế vĩ mô của Mỹ và tác động tới các nước khác

TABLE 18-2 Changes in Germany's Money Supply and International Reserves, 1968–1972 (percent per year)

Growth rate of	1968	1969	1970	1971	1972
Money supply	6.4	−6.3	8.9	12.3	14.7
Official international reserves	37.8	−43.6	215.7	36.1	35.8

Source: Organization for Economic Cooperation and Development. *Main Economic Indicators: Historical Statistics, 1964–1983*. Paris: OECD, 1984. Figures are percentage increases in each year's end-of-year money supply or international reserves over the level at the end of the previous year. Official reserves are measured net of gold holdings.