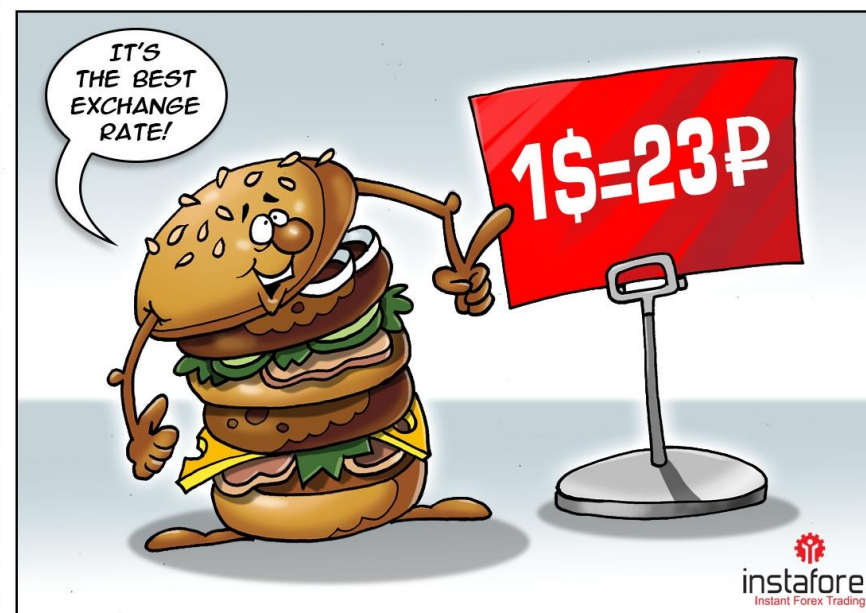


BÀI GIẢNG 14: CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VÀ NGANG BẰNG SỨC MUA

ĐỖ THIÊN ANH TUẤN

TRƯỜNG CHÍNH SÁCH CÔNG VÀ QUẢN LÝ

ĐẠI HỌC FULBRIGHT VIỆT NAM

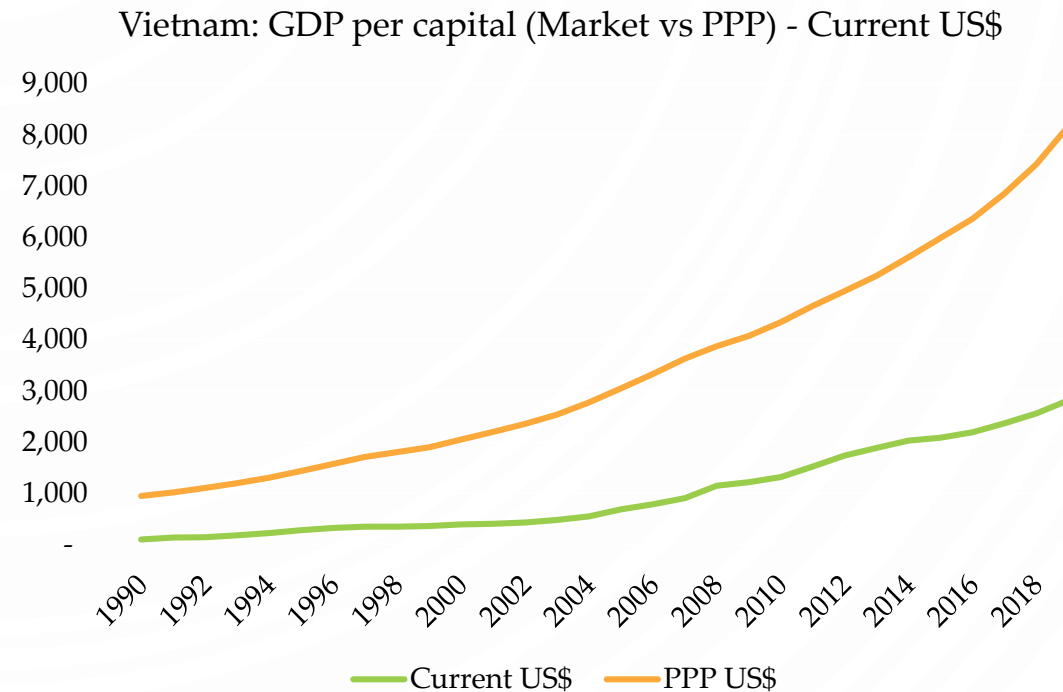


I support the view that free trade in goods and services is a win-win situation.
I'm not so convinced that free flows of capital without restriction is a win-win situation.

Lee Kuan Yew

ĐIỀU GÌ QUYẾT ĐỊNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI?

- Tình trạng cán cân thương mại
- Dòng vốn
- Lãi suất
- Cung - cầu hàng hóa
- Cung - cầu tiền (nội tệ)
- Cung - cầu ngoại tệ
- Sản lượng
- Năng suất lao động



TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI LÀ GÌ?

- **Tỷ giá danh nghĩa (E):** giá trong nước của một đơn vị ngoại tệ ($E_{\text{VND/USD}}$), hay ngược lại, giá nước ngoài của một đơn vị nội tệ ($E_{\text{USD/VND}} = 1/ E_{\text{VND/USD}}$).
 - Một sự gia tăng của $E_{\text{VND/USD}}$ là một sự mất giá danh nghĩa của đồng nội tệ và tăng giá danh nghĩa của đồng ngoại tệ.
 - Một sự gia tăng của $E_{\text{VND/USD}}$ sẽ làm giảm chi phí của hàng hóa trong nước ở thị trường nước ngoài và tăng chi phí của hàng hóa nước ngoài ở thị trường trong nước, nghĩa là làm cho nước đó trở nên cạnh tranh hơn, nếu như các yếu tố khác (giá cả) không đổi.
- **Tỷ giá thực (ϵ):** giá của hàng hóa nước ngoài (P_{US} hay P^*) so tương đối với giá của hàng hóa trong nước (P hay P_{VN}) được thể hiện trong một đồng tiền chung.
 - Một sự gia tăng của ϵ là sự mất giá thực (so với giá danh nghĩa) và cho thấy hàng hóa trong nước tăng cạnh tranh về giá ở thị trường nước ngoài.
 - Một sự suy giảm của ϵ là sự tăng giá thực, cho thấy giá tương đối của hàng hóa trong nước tăng và vì vậy giảm năng lực cạnh tranh về giá của nước đó.

LUẬT MỘT GIÁ (LAW OF ONE PRICE – LOP)

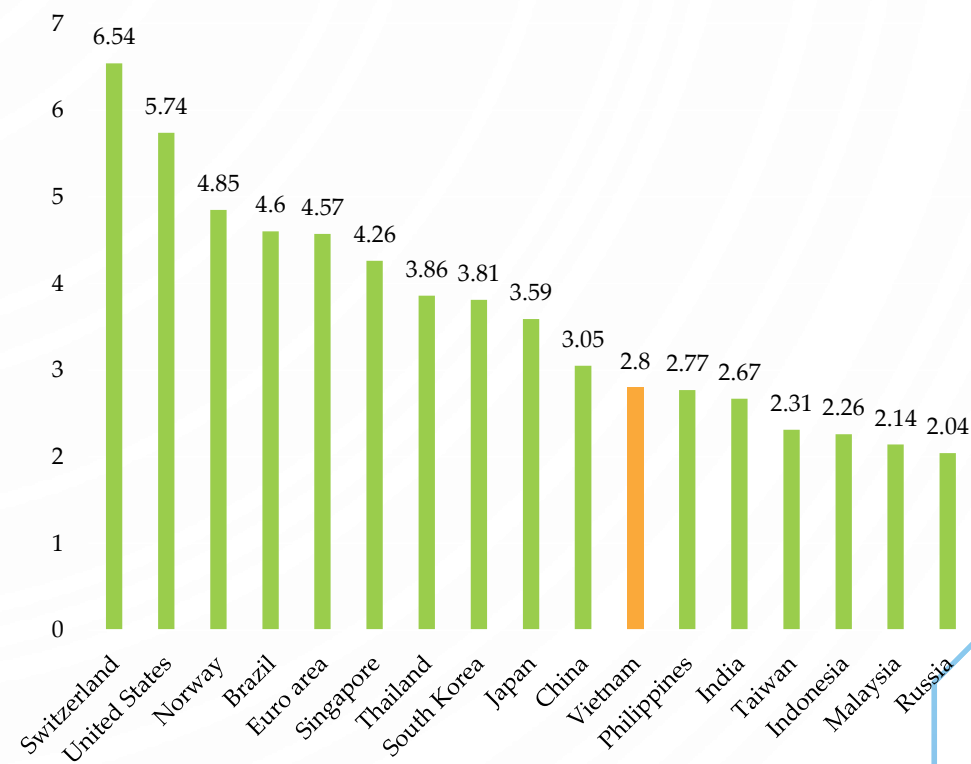
- **Quy luật một giá phát biểu rằng:** Trên các thị trường cạnh tranh không có chi phí lưu thông và các hàng rào thương mại chính thức (như thuế quan), những hàng hóa giống hệt nhau bán ở các nước khác nhau sẽ có cùng giá bán khi giá được biểu thị bằng cùng một loại tiền tệ.
- Khi hoạt động thương mại được mở cửa và không tổn kém (chi phí lưu thông và chi phí giao dịch), những hàng hóa y hệt nhau phải được mua bán với cùng mức giá tương đối bất kể bán ở đâu.

$$P_{VN}^i = (E_{\text{VND/USD}}) \times (P_{US}^i)$$

- Suy ra:

$$E_{\text{VND/USD}} = P_{VN}^i / P_{US}^i$$

Global Price for a Big Mac in July 2019 (in US dollar)



NGANG BẰNG SỨC MUA (PPP)

- Lý thuyết ngang bằng sức mua: tỷ giá hối đoái giữa đồng tiền hai nước bằng tỷ số của mức giá hai nước.
- Lý thuyết PPP dự đoán rằng giảm sức mua trong nước của nội tệ (biểu thị bằng sự gia tăng mức giá nội địa) sẽ đi kèm với sự mất giá nội tệ tương ứng trên thị trường ngoại hối.
- Ngược lại, PPP dự đoán rằng tăng sức mua trong nước của nội tệ sẽ đi kèm với sự lên giá tương ứng của nội tệ.

$$E_{\text{VND/USD}} = P_{\text{VN}}/P_{\text{US}}$$

- Suy ra:

$$P_{\text{VN}} = E_{\text{VND/USD}} \times P_{\text{US}}$$

- Như vậy, lý thuyết PPP cho rằng giá hàng hóa ở các nước sẽ bằng nhau khi tính theo cùng một loại tiền tệ.

PPP TUYỆT ĐỐI VÀ PPP TƯƠNG ĐỐI

- **PPP tuyệt đối** cho rằng tỷ giá phản ánh sự khác biệt về mức giá giữa các nước.

$$E_{VND/USD} = P_{VN}/P_{US}$$

- Lý thuyết định lượng về tiền cho rằng sự khác biệt về mức giá phản ánh sự khác biệt về cung tiền tương đối so với cầu ở các nước:

$$E_{VND/USD} = \frac{P_{VN}}{P_{US}} = \frac{M_{VN}^S/L(Y_{VN}, r_{VN})}{M_{US}^S/L(Y_{US}, r_{US})}$$

- **PPP tương đối** phát biểu rằng tỷ lệ phần trăm thay đổi của tỷ giá giữa hai đồng tiền trong một thời đoạn sẽ bằng với chênh lệch giữa tỷ lệ phần trăm thay đổi mức giá nội địa.
- Nó khác đi, giá và tỷ giá hối đoái thay đổi sao cho bảo toàn tỷ số sức mua trong nước và nước ngoài của mỗi đồng tiền.

$$(E_{VND/USD, t} - E_{VND/USD, t-1})/E_{VND/USD, t-1} = \pi_{VN, t} - \pi_{US, t}$$

- Ví dụ, nếu mức giá ở Việt Nam tăng 5 phần trăm một năm trong khi mức giá ở Mỹ chỉ tăng 2 phần trăm chẳng hạn, thì lý thuyết PPP tương đối dự đoán rằng đồng Việt Nam sẽ mất giá 3 phần trăm so với đồng USD.
- Có ít bằng chứng thực tế hỗ trợ cho PPP tuyệt đối, nhưng có một số bằng chứng hỗ trợ cho PPP tương đối

HẠN CHẾ CỦA PPP LÀ GÌ?

- Định luật Một Giá có thể không đúng:
 - Rào cản thương mại (chi phí vận tải, hạn chế về thương mại của chính phủ, tác động xuyên biên giới (rủi ro tỷ giá, rủi ro pháp lý, khác biệt ngôn ngữ v.v.)
- Hàng hóa phi ngoại thương (có rất nhiều loại dịch vụ là phi ngoại thương). Hàng hóa phi ngoại thương có giá thấp hơn ở những nước có tiền lương tương đối thấp, điều này thể hiện một thiên lệch giảm xuống về mức giá trung bình ở những nước đang phát triển có mức lương thấp.
- Điều kiện cạnh tranh không hoàn hảo dẫn đến “định giá theo thị trường.” Các doanh nghiệp độc quyền áp dụng chiến lược phân biệt giá có thể bán cùng một sản phẩm với giá khác nhau ở những thị trường khác nhau.
- Các vấn đề về đo lường giá. Các quốc gia có thể sử dụng những phương pháp khác nhau để tính toán giá trung bình của một rổ hàng hóa đại diện.

TẠI SAO MỨC GIÁ Ở NHỮNG NƯỚC NGHÈO HƠN THƯỜNG THẤP HƠN

- Một thực tế ấn tượng: Khi tính bằng một đồng tiền như nhau, mức giá của các nước thường có quan hệ đồng biến với mức thu nhập thực trên đầu người.
- Hàng hóa ngoại thương sv. Hàng hóa phi ngoại thương
- Số liệu sẵn có quả thật cho thấy rằng hàng hóa phi ngoại thương có xu hướng đắt đỏ hơn (so với hàng hóa ngoại thương) ở những nước giàu hơn.
- Lý thuyết Balassa - Samuelson giả định rằng lực lượng lao động ở các nước nghèo có năng suất kém hơn lực lượng lao động của các nước giàu trong khu vực hàng hóa ngoại thương nhưng chênh lệch năng suất quốc tế trong khu vực hàng hóa phi ngoại thương thì không đáng kể.
- Những nước giàu có năng suất lao động cao hơn trong khu vực hàng hóa ngoại thương sẽ có xu hướng có giá hàng hóa phi ngoại thương cao hơn và mức giá chung cao hơn.

HIỆU ỨNG BALASSA SAMUELSON

- Đối với hàng hóa ngoại thương (T), năng suất lao động (ρ) ở nước giàu (R) cao hơn các nước nghèo (P): $\rho_T^R > \rho_T^P$. Vì giá cả của hàng hóa ngoại thương là giống nhau ở nước giàu và nghèo ($P_T^R = P_T^P$) do luật một giá (LOP), dẫn đến tiền lương thực ở những nước giàu cao hơn nước nghèo vì năng suất lao động ở khu vực sản xuất hàng hóa ngoại thương cao hơn:

$$\frac{W^R}{W^P} = \frac{P_T^R \times \rho_T^R}{P_T^P \times \rho_T^P} = \frac{\rho_T^R}{\rho_T^P} > 1$$

- Đối với hàng hóa phi ngoại thương (NT), năng suất lao động ở nước giàu và nghèo tương đương nhau: $\rho_{NT}^R = \rho_{NT}^P$. Vì LOP không đúng đối với NT, giá cả của hàng hóa NT ở mỗi nước được quyết định khác nhau:

$$\frac{P_{NT}^R}{P_{NT}^P} = \frac{W^R / \rho_{NT}^R}{W^P / \rho_{NT}^P} = \frac{W^R}{W^P} > 1$$

- Do tốc độ tăng năng suất ở khu vực hàng hóa ngoại thương ở nước nghèo cao hơn ở nước giàu, giá tương đối của hàng hóa phi ngoại thương sẽ tăng ở nước nghèo. Tỷ giá hối đoái thực sẽ tăng khi nước nghèo trở nên giàu hơn, nhưng vẫn thấp hơn tương đối so với nước giàu.

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THỰC

- **Tỷ giá hối đoái danh nghĩa** là giá tương đối của hai đồng tiền.
- **Tỷ giá hối đoái thực** được hiểu là giá tương đối của hai giỏ hàng. Nói cách khác, tỷ giá hối đoái thực giữa đồng tiền hai nước là số đo tóm tắt tổng quát về giá hàng hóa và dịch vụ của nước này so với nước kia.

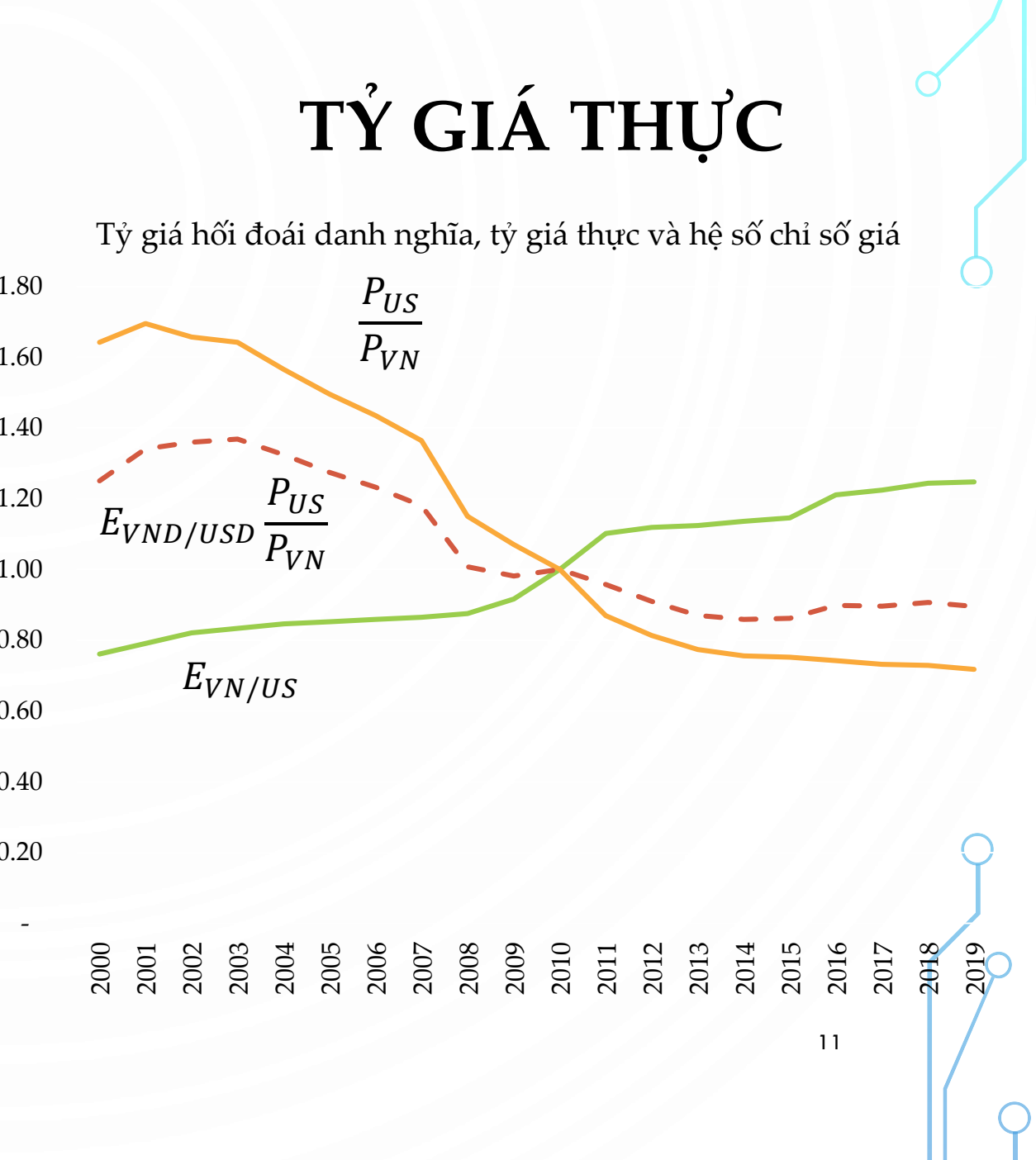
$$\varepsilon_{\text{VND/USD}} = (E_{\text{VND/USD}} \times P_{\text{US}}) / P_{\text{VN}}$$

- Ví dụ: Giá một giỏ hàng ở Mỹ trị giá 100 USD (nên $P_{\text{US}} = 100 \text{ USD/giỏ hàng ở Mỹ}$, giỏ hàng ở VN trị giá 2.300.000 VND (nên $P_{\text{VN}} = 2.300.000 \text{ VND/giỏ hàng VN}$), tỷ giá hối đoái danh nghĩa $E_{\text{VND/USD}} = 23.000 \text{ VND/USD}$. Tỷ giá hối đoái thực VND/USD sẽ bằng:

- $\varepsilon_{\text{VND/USD}} = 23.000 \times 100 / 2.300.000 = 1$

- Điều gì xảy ra nếu VND mất giá 10%?
- Thế nào là lên giá thực, giảm giá thực?

Năm	Tỷ giá danh nghĩa (EVND/USD)	Chỉ số tỷ giá danh nghĩa	CPI (US)	CPI (VN)	P_{US}/P_{VN}	Chỉ số tỷ giá thực
2000	14,168	0.76	79	48.1	1.64	1.25
2001	14,725	0.79	81.2	47.9	1.70	1.34
2002	15,280	0.82	82.5	49.8	1.66	1.36
2003	15,510	0.83	84.4	51.4	1.64	1.37
2004	15,746	0.85	86.6	55.3	1.57	1.32
2005	15,859	0.85	89.6	59.9	1.50	1.27
2006	15,994	0.86	92.4	64.4	1.43	1.23
2007	16,105	0.87	95.1	69.7	1.36	1.18
2008	16,302	0.88	98.7	85.8	1.15	1.01
2009	17,065	0.92	98.4	91.9	1.07	0.98
2010	18,613	1.00	100	100.0	1.00	1.00
2011	20,510	1.10	103.2	118.7	0.87	0.96
2012	20,828	1.12	105.3	129.5	0.81	0.91
2013	20,933	1.12	106.8	138.0	0.77	0.87
2014	21,148	1.14	108.6	143.6	0.76	0.86
2015	21,330	1.15	108.74	144.5	0.75	0.86
2016	22,540	1.21	110.11	148.3	0.74	0.90
2017	22,785	1.22	112.46	153.6	0.73	0.90
2018	23,150	1.24	115.97	159.0	0.73	0.91
2019	23,220	1.25	118.29	164.7	0.72	0.90



REER VÀ NEER

- Tỷ giá hiệu dụng danh nghĩa (Nominal Effective Exchange Rate - NEER) và tỷ giá hiệu dụng thực (Real Effective ER – REER) là trung bình trọng số của chỉ số tỷ giá danh nghĩa và chỉ số tỷ giá thực đối với tỷ giá của nhiều nước (i) theo thời gian (t)

$$NEER_{VN,t} = \sum w_i \bar{E}_{j/i,t}$$

$$REER_{VN,t} = \sum w_i \bar{\epsilon}_{j/i,t}$$

- Trong đó, w_i là trọng số ngoại thương giữa VN với nước i. $\bar{E}_{j/i,t}$ và $\bar{\epsilon}_{j/i,t}$ lần lượt là chỉ số tỷ giá danh nghĩa và chỉ số tỷ giá thực của VN với nước i trong năm t.
- NEER và REER cho thấy năng lực cạnh tranh về giá của một nước so với nhiều nước khác ($i = 1, 2 \dots N$).

PHÂN BIỆT CÁC LOẠI TỶ GIÁ

- **Tỷ giá giao ngay** (Spot Exchange Rate): là tỷ giá áp dụng đối với giao dịch được thực hiện ngay hiện tại.
- **Tỷ giá kỳ hạn** (Forward Exchange Rate): là tỷ giá áp dụng đối với giao dịch sẽ xảy ra tại một ngày trong tương lai nhưng được thương lượng ở hiện tại.

LÝ THUYẾT TỶ GIÁ GIAO NGAY CÂN BẰNG

- Tỷ giá là một loại giá cả. Cũng như bất kỳ hàng hóa khác, giá cân bằng trên thị trường ngoại hối là mức giá làm cân bằng thị trường (nghĩa là khi cung bằng cầu).
- Cung và cầu ngoại tệ đến từ (1) mua bán hàng hóa và dịch vụ (2) mua bán tài sản tài chính với nước ngoài:
 - Đối với những nước có thị trường tài chính hội nhập cao, cung và cầu ngoại tệ phát sinh tự luồng tài chính quốc tế là nhân tố chủ yếu xác định tỷ giá cân bằng. Lý thuyết giải thích tỷ giá cân bằng trong những nền kinh tế hội nhập tài chính được gọi là PHƯƠNG PHÁP THEO THỊ TRƯỜNG TÀI SẢN để xác định tỷ giá.
 - Đối với những nước có tài khoản vốn đóng, nguồn cung và cầu về ngoại tệ phát sinh từ thương mại hàng hóa và dịch vụ là nhân tố chủ yếu xác định tỷ giá. Lý thuyết giải thích tỷ giá cân bằng trong những nền kinh tế chưa hội nhập tài chính được gọi là PHƯƠNG PHÁP THEO ĐỘ CO DẪN để xác định tỷ giá.
- Phương pháp ĐỘ CO GIÃN hiện không còn phổ biến, nhưng chúng ta hãy bắt đầu với phương pháp này trước khi chuyển sang phương pháp THỊ TRƯỜNG TÀI SẢN (Bài giảng 15).

PHƯƠNG PHÁP ĐỘ CO DẪN

- Nhớ lại: BOP ghi nhận các khoản nhận và chi ngoại tệ, tức phản ánh cung – cầu ngoại tệ.
- Đồng nhất thức hạch toán BOP:

$$X - M - \Delta NFA - \Delta R = 0$$

- Nếu một nước không tiếp cận thị trường tài chính quốc tế, thay đổi về tài sản nước ngoài ròng (ΔNFA) trong bất kỳ giai đoạn nào sẽ phụ thuộc vào sự hào phóng của các nhà viện trợ, vì vậy ta có thể xem ΔNFA là ngoại sinh, nghĩa là không được quyết định trên thị trường, và có thể cho ΔNFA một giá trị ngẫu nhiên bất kỳ nào, ví dụ như bằng 0 ($\Delta NFA = 0$).
- Nếu một nước không cố định tỷ giá hối đoái (như chúng ta giả định ở thời điểm này), ΔR cũng sẽ là ngoại sinh và có giá trị ngẫu nhiên, vì vậy chúng ta cũng có thể đặt $\Delta R = 0$.
- Từ đó chúng ta sẽ có điều kiện cân bằng $X - M = 0$. Tỷ giá cân bằng trong trường hợp này là tỷ giá mà có thể đạt được cân bằng thương mại ($X=M$).
- Để tìm ra tỷ giá đó, chúng ta cần một lý thuyết về X và M .

PHƯƠNG PHÁP ĐỘ CO DẪN

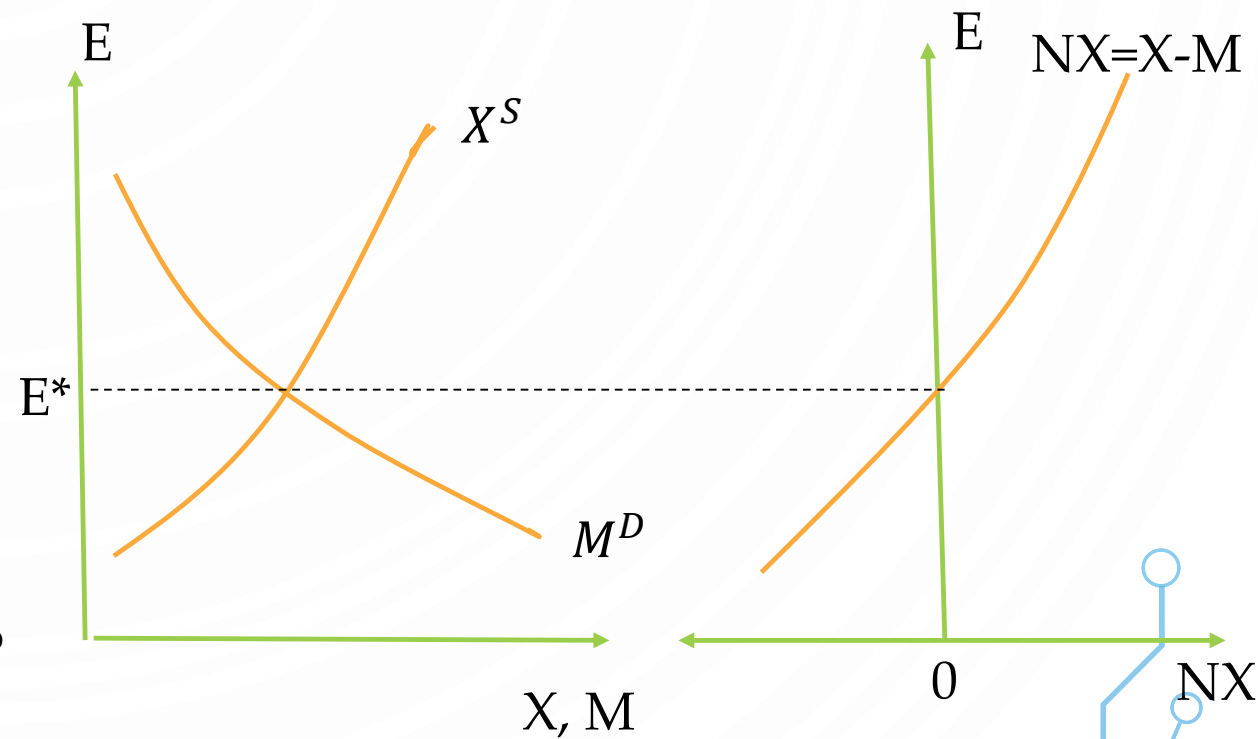
- Sẽ hợp lý nếu đưa ra giả thiết rằng mức xuất khẩu là một hàm số đồng biến của giá tương đối của hàng hóa trong nước ở thị trường nước ngoài ($E \times P^*/P$) và mức thu nhập ở thị trường nước ngoài (Y^*).

$$X = f(E \times P^*/P, Y^*) = f(e, Y^*)$$

- Nếu ta coi P^* , P và Y^* là ngoại sinh, khi đó ta có một hàm xuất khẩu (nghĩa là hàm cung ngoại tệ X^S).
- Tương tự, giả thiết rằng cầu nhập khẩu (nghĩa là cầu đối với ngoại tệ) là một hàm số nghịch biến của giá tương đối của hàng nước ngoài và một hàm đồng biến của thu nhập trong nước:

$$M = f(E \times P^*/P, Y)$$

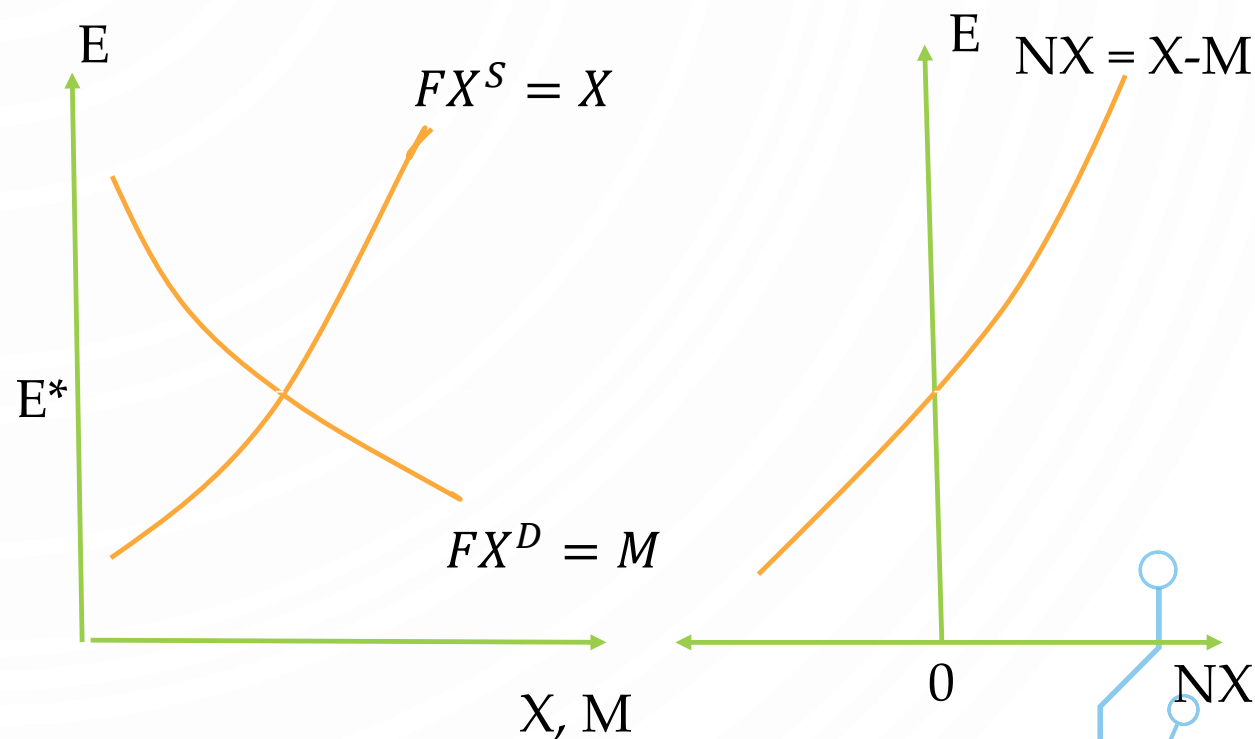
- Một lần nữa, nếu P^* , P và Y là ngoại sinh, chúng ta sẽ có một hàm nhập khẩu (hàm cầu ngoại tệ M^D)



PHƯƠNG PHÁP ĐỘ CO DẪN

Mô hình đơn giản này có thể được sử dụng để phân tích tác động của thay đổi về các biến ngoại sinh lên tỷ giá cân bằng

Biến ngoại sinh	Tác động lên FX^S và FX^D	Tác động lên E
$P \uparrow$	$FX^S \downarrow$ $FX^D \uparrow$	$E \uparrow$
$P^* \uparrow$	$FX^S \uparrow$ $FX^D \downarrow$	$E \downarrow$
$Y \uparrow$	$FX^D \uparrow$	$E \uparrow$
$Y^* \uparrow$	$FX^S \uparrow$	$E \downarrow$



CUNG CẦU VÀ TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THỰC DÀI HẠN

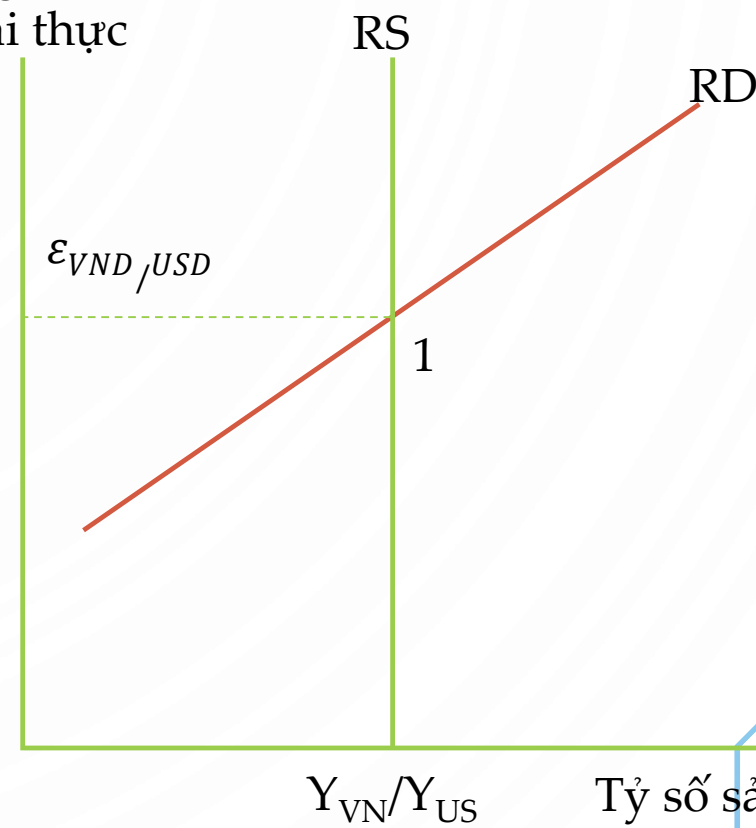
- **Sự thay đổi cầu tương đối của thế giới đối với sản phẩm Việt Nam.**

- Sự gia tăng cầu sản lượng VN tương đối của thế giới sẽ dẫn đến sự lên giá thực dài hạn của VND so với USD (giảm tỷ giá thực $\epsilon_{VND/USD}$). Tương tự, giảm cầu sản lượng VN tương đối của thế giới sẽ dẫn đến sự mất giá thực dài hạn của VND so với USD (tăng tỷ giá thực $\epsilon_{VND/USD}$).

- **Sự thay đổi cung sản lượng tương đối.**

- Sự gia tăng tương đối của sản lượng VN sẽ dẫn tới sự mất giá thực dài hạn của VND so với USD (tỷ giá thực $\epsilon_{VND/USD}$ tăng). Sự gia tăng tương đối của sản lượng thế giới sẽ dẫn đến sự lên giá thực dài hạn của VND so với USD (tỷ giá thực $\epsilon_{VND/USD}$ giảm)

Tỷ giá hối
đoái thực



Tỷ số sản
lượng
thực của
VN/US

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THỰC VÀ DANH NGHĨA Ở TRẠNG THÁI CÂN BẰNG DÀI HẠN

- Tỷ giá hối đoái thực

$$\varepsilon_{\text{VND/USD}} = (E_{\text{VND/USD}} \times P_{\text{US}}) / P_{\text{VN}}$$

- Suy ra:

$$E_{\text{VND/USD}} = \varepsilon_{\text{VND/USD}} \times (P_{\text{VN}} / P_{\text{US}})$$

- *Ứng với một tỷ giá thực cho trước, sự thay đổi cung tiền hay cầu tiền ở nước ngoài hay trong nước sẽ ảnh hưởng đến tỷ giá danh nghĩa dài hạn giống như trong cách tiếp cận tiền tệ. Tuy nhiên, sự thay đổi tỷ giá thực dài hạn cũng ảnh hưởng đến tỷ giá danh nghĩa dài hạn.*

YẾU TỐ NÀO QUYẾT ĐỊNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI DANH NGHĨA TRONG DÀI HẠN

- Sự dịch chuyển mức cung tiền tương đối.
- Sự dịch chuyển tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tương đối.
- Sự thay đổi cầu sản lượng tương đối.
- Sự thay đổi cung sản lượng tương đối.
- Chúng ta kết luận rằng khi mọi sự xáo trộn đều có bản chất tiền tệ, thì tỷ giá hối đoái sẽ tuân theo lý thuyết PPP tương đối trong dài hạn.
 - Trong dài hạn, sự xáo trộn tiền tệ chỉ ảnh hưởng đến sức mua chung của một loại tiền tệ, và sự thay đổi sức mua này dẫn đến sự thay đổi bằng nhau của giá trị của đồng tiền đó tính bằng hàng hóa trong nước và nước ngoài.
 - Khi sự xáo trộn xảy ra trên thị trường hàng hóa, tỷ giá hối đoái sẽ không tuân theo lý thuyết PPP tương đối, ngay cả trong dài hạn

ẢNH HƯỞNG CỦA SỰ THAY ĐỔI THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VÀ SẢN LƯỢNG ĐỐI VỚI TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI DANH NGHĨA DÀI HẠN

Thay đổi	Ảnh hưởng đối với tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn
Thị trường tiền tệ	
1. Tăng mức cung tiền VN	Tăng cùng tỷ lệ (VND mất giá danh nghĩa)
2. Tăng mức cung tiền US	Giảm cùng tỷ lệ (USD mất giá danh nghĩa)
3. Tăng tỷ lệ tăng trưởng cung tiền VN	Tăng (VND mất giá danh nghĩa)
4. Tăng tỷ lệ tiền tệ cung tiền US	Giảm (USD mất giá danh nghĩa)
Thị trường sản lượng	
1. Tăng cầu sản lượng VN	Giảm (VND lên giá danh nghĩa)
2. Tăng cầu sản lượng US	Tăng (USD lên giá danh nghĩa)
3. Tăng cung sản lượng ở VN	Không rõ
4. Tăng cung sản lượng ở US	Không rõ