

Sự phức tạp của tỷ giá hối đoái

Châu Văn Thành



Nội dung

- Nhân tố xác định tỷ giá hối đoái là gì?
- Làm thế nào để biết một đồng tiền đang bị định giá cao hay thấp?

Exchange rates:

- Determinants?



Currency:

- Undervalued?
- Overvalued?

Quiz: Nominal Exchange Rates

e = tỷ giá hối đoái danh nghĩa

Cách chào 1: Giá 1 đơn vị NGOẠI TỆ theo NỘI TỆ

▪ **$e = ?DC/1FC$** [20.000 VND/1USD]

Cách chào 2: Giá 1 đơn vị NỘI TỆ theo NGOẠI TỆ

▪ **$e = ?FC/1DC$** [0,00005 USD/1VND]

- Cách chào 2 = nghịch đảo của cách chào 1 => ý nghĩa?
- **Việt Nam: Cách chào nào?**

Quiz

- Gọi e = tỷ giá hối đoái danh nghĩa

→ Cách chào 1:

- $e = \text{?DC/1FC}$ [20.000 VND/1USD]

- Cách chào 2:

- $e = \text{?FC/1DC}$ [0,00005 USD/1VND]

▪ 40.000 (A) $\leq$ 20.000 (B) $\geq$ 10.000



Nếu theo hướng (A)

1. Nội tệ giảm giá (**depreciate**) hay lên giá (**appreciate**)?
2. Chính sách phá giá (**devaluation policy**) hay chính sách nâng giá (**revaluation policy**)?

Quiz

- Nội tệ giảm giá:

=> $e = [?DC/1FC]$ [tăng lên/giảm đi]

=> $X...$, $M...$ [lợi/thiệt]

=> $NX = X - M = ...$ [tốt lên/xấu đi]

=> Chính sách Phá giá để làm gì?

- TSTC trong nước
- Nợ bằng ngoại tệ
- Áp lực lạm phát
- ...

Hệ thống tiền tệ quốc tế từ 1870

1. Bản vị vàng – Gold Standard (1817-1933)
2. Bretton Woods (1944-1973)
3. Hậu Bretton Woods – Phi hệ thống (1973-nay)
4. Bretton Woods II? (Beijing Woods?)

Mỗi hệ thống vận hành như thế nào và ảnh hưởng gì đến chính sách kinh tế vĩ mô quốc gia?

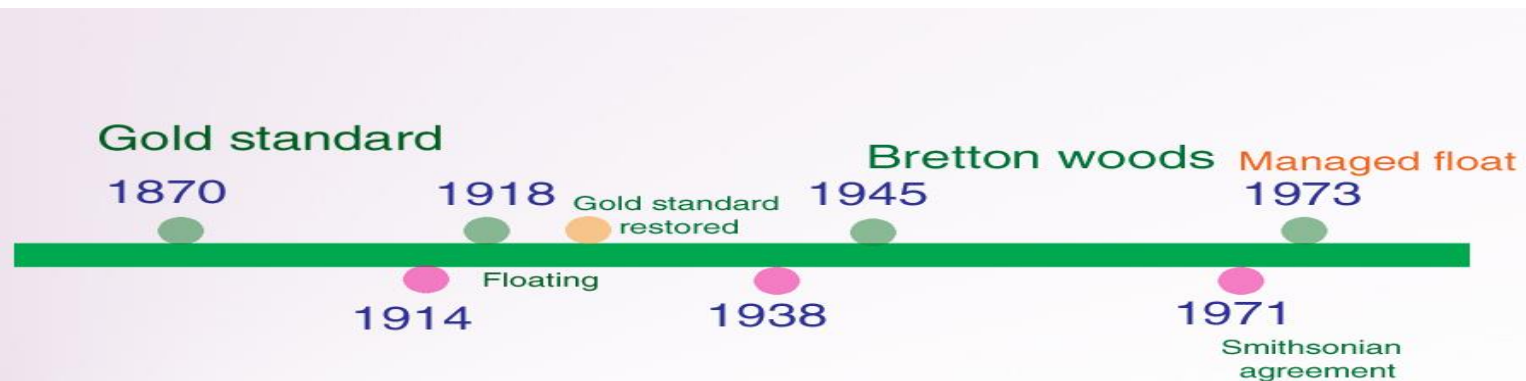


Figure 5. Evolution of Exchange Rate Systems

Hậu Bretton Woods

- Cơ chế phi hệ thống (non-system)
- Lưu chuyển vốn quốc tế tăng mạnh
- Tỷ giá linh hoạt và NHTU can thiệp thị trường ngoại hối.
- Đa dạng tài sản dự trữ quốc tế.
- Tiếp cận nguồn quỹ IMF
- Bốn hệ thống tỷ giá:
 - Thả nổi tự do (Free Float)
 - Thả nổi có quản lý (Managed Float)
 - Cố định (Pegged to another currency)
 - Đôla Mỹ hay Euro
 - Ủy ban/Hội đồng Tiền Tệ (Currency Board)
 - Thay thế đồng tiền quốc gia
 - Đô la hóa hoàn toàn (Full dollarization)



Vấn đề trung tâm hiện nay

- Hội nhập và WTO

1. Giảm hàng rào thuế quan
2. Không hạn chế nhập khẩu
3. Đối xử công bằng
4. Vốn di chuyển tự do

Trade liberalization

Capital & financial liberalization

- Vốn di chuyển và đồng tiền chuyển đổi

1. Thương mại
2. Đầu tư dài hạn
3. Đầu tư tài chính

Capital Mobility & Currency Convertability

- Sức ép “Bộ ba bất khả thi” càng mạnh

1. Tỷ giá hối đoái cố định
2. Chính sách tiền tệ độc lập
3. Vốn di chuyển tự do

Impossible Trinity

Làm thế nào để dung hòa giữa vốn lưu chuyển tự do & tỷ giá ổn định?

Tỷ giá hối đoái được xác định như thế nào?

Parity Conditions

1. Relative inflation rates
2. Relative interest rates
3. Forward exchange rates
4. Interest rate parity

Is there a well-developed and liquid money and capital market in that currency?

Spot
Exchange
Rate

Is there a sound and secure banking system in place to support currency trading activities?

Asset Market

1. Relative real interest rates
2. Prospects for economic growth
3. Supply and demand for assets
4. Outlook for political stability
5. Speculation and liquidity
6. Political risks and controls

Balance of Payments

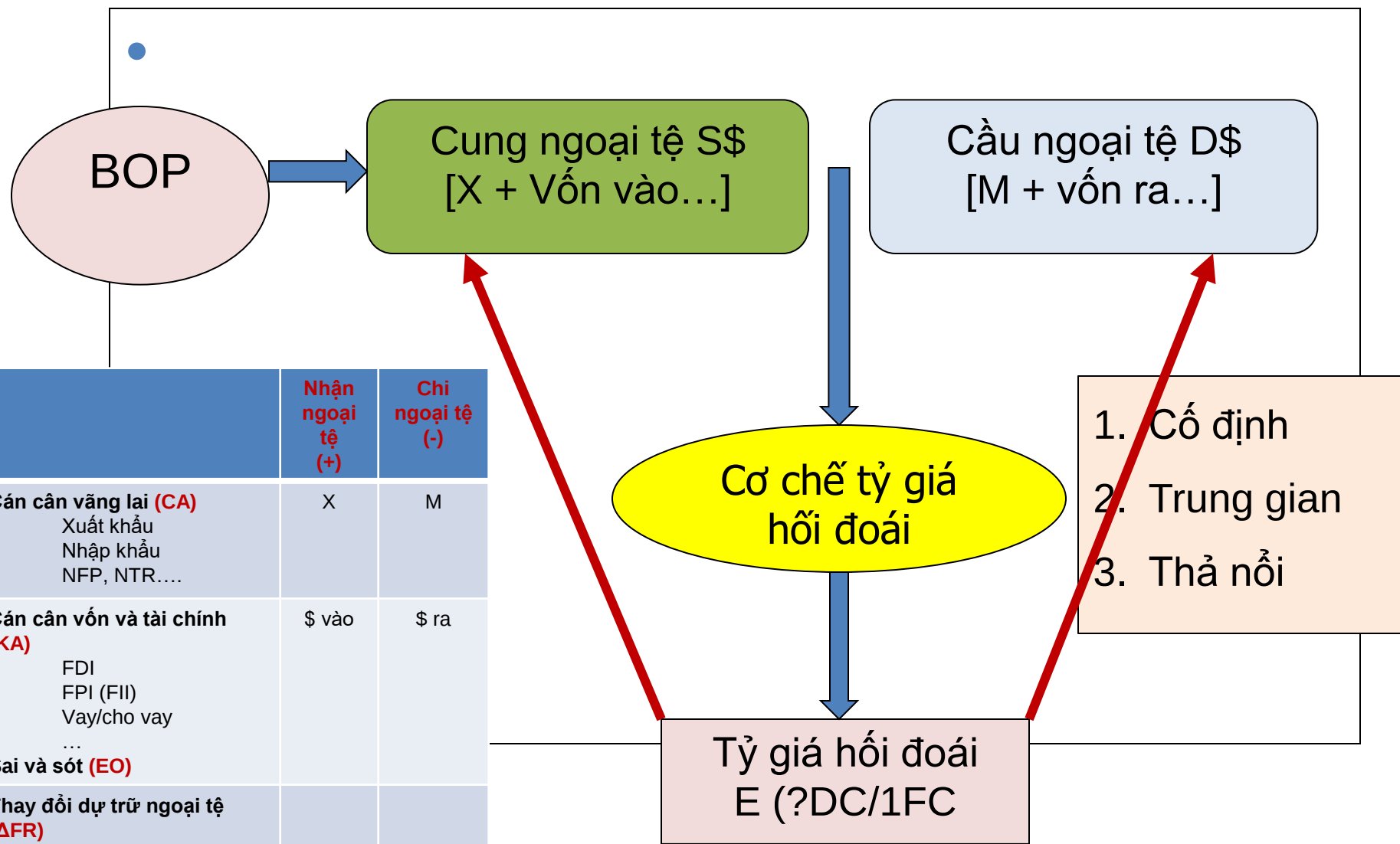
1. Current account balances
2. Portfolio investment
3. Foreign direct investment
4. Exchange rate regimes
5. Official monetary reserves

Nhớ lại

- Cán cân thanh toán BOP
- Cung và cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối
- Các cơ chế tỷ giá
- Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và thực



BOP và thị trường ngoại hối



Tỷ giá hối đoái thực

- **Tỷ giá hối đoái thực (Real exchange rates - RER):** tỷ giá được điều chỉnh sự khác biệt quốc tế của các mức giá chung.
- **RER:** đo lường khả năng cạnh tranh (về giá)

$$RER = \varepsilon = \frac{e \cdot P^*}{P} = \frac{\text{Giá hàng hóa NGOÀI}}{\text{Giá hàng hóa TRONG}}$$

e tỷ giá hối đoái danh nghĩa (NER)

[?DC/1FC]

*P** mức giá nước ngoài

P mức giá trong nước

$$\varepsilon = \frac{e \cdot P^*}{P} \Rightarrow \% \Delta \varepsilon = \% \Delta e + \% \Delta P^* - \% \Delta P$$

Tỷ giá hối đoái thực **RER** (hay ε)

e = ?DC/1FC

- $\varepsilon (+/-) \Rightarrow NX (+/-)$
- $NX = NX(\varepsilon)$

- $RER = \varepsilon = \frac{e \cdot P^*}{P} =$
Giá hàng hóa NGOÀI
Giá hàng hóa TRONG

e = ?FC/1DC

- $\varepsilon (+/-) \Rightarrow NX (-/+)$
- $NX = NX(\varepsilon)$

- $RER = \varepsilon = \frac{e \cdot P}{P^*} =$
Giá hàng hóa TRONG
Giá hàng hóa NGOÀI

Tỷ giá hối đoái thực

- Giả sử 2 nước US và UK giao dịch áo sơ mi
- Bạn đang đứng ở UK và tính RER cho UK

- $P^*_{us} = 40 \text{ \$}/1\text{áo}$
- $P_{uk} = 20 \text{ £}/1\text{áo}$
- $e = 0,5 \text{ £}/1\text{\$}$
- $RER_{uk} = ?$

$$\varepsilon = \frac{0.5 * 40}{20} = 1 = \frac{\text{Giá HH US}}{\text{Giá HH UK}}$$

- Chuyện gì xảy ra sau 1 năm, nếu:

- Lạm phát ở UK là 20%
- Lạm phát ở US là 0%
- Tỷ giá $e = 0,5 \text{ £}/1\text{\$}$

$$\varepsilon' = \frac{0.5 * 40}{24} = 0.83 = \frac{\text{Giá HH US}}{\text{Giá HH UK}}$$

- Nước Anh sẽ làm gì để giúp hồi phục khả năng cạnh tranh của hàng hóa nước mình?

Quiz

- Mỹ (nước ngoài) & Việt Nam (nước nhà)
- Nếu tỷ giá chào ở Việt Nam là:
 - $e = 20.000 \text{ VND}/1\text{USD} = \text{?DC}/1\text{FC}$
- Mỹ và Việt Nam thương mại **ÁO SƠ MI**
 - P (Việt Nam) = 200.000 VND/ 1 áo
 - P^* (Mỹ) = 10 USD/ 1 áo
- Hỏi bạn sẽ mua áo nước nào?

Giải thích

- Giá HH NGOÀI

$$\begin{aligned} exP^* &= [20.000\text{VND}/1\text{USD} * 10 \text{ USD}/1\text{áo}] \\ &= 200.000 \text{ VND}/1\text{áo} \end{aligned}$$

- Giá HH TRONG

$$P = 200.000 \text{ VND}/1\text{áo}$$

$$\Rightarrow RER = \varepsilon = \frac{e.P^*}{P} = \frac{\text{Giá hàng hóa NGOÀI}}{\text{Giá hàng hóa TRONG}} = 1$$

Quiz

$$\bullet RER = \varepsilon = \frac{e.P^*}{P} = \frac{\left[\frac{?DC}{1FC} \times FC\right]}{[DC]} = \frac{DC}{DC}$$
$$= RER = \varepsilon = \frac{e.P^*}{P} = \frac{\text{Giá hàng hóa NGOÀI}}{\text{Giá hàng hóa TRONG}}$$

- a. RER tăng lớn lên? X..., M...? NX...?
- b. RER giảm nhỏ lại? X..., M...? NX...?

- $\% \Delta \varepsilon = \% \Delta e + \% \Delta P^* - \% \Delta P$
- $NX = NX(RER)$
 - Đồng biến hay nghịch biến? Nghĩa là gì?

Quiz

$$\% \Delta \varepsilon = \% \Delta e + \% \Delta P^* - \% \Delta P$$

Giả sử:

- a. Tỷ giá hối đoái danh nghĩa không đổi, lạm phát nước nhà cao hơn nước ngoài thì NX sẽ...(tốt lên/xấu đi). Vì sao?
- b. Lạm phát là như nhau giữa nước nhà và nước ngoài, nước nhà phá giá, thì NX sẽ...(tốt lên/xấu đi). Giải thích?
- c. Sau 1998: “Trung Quốc sẵn sàng không phá giá nếu TQ kiểm chế lạm phát ở mức 3%” (Chu Dung Cơ). Tại sao?

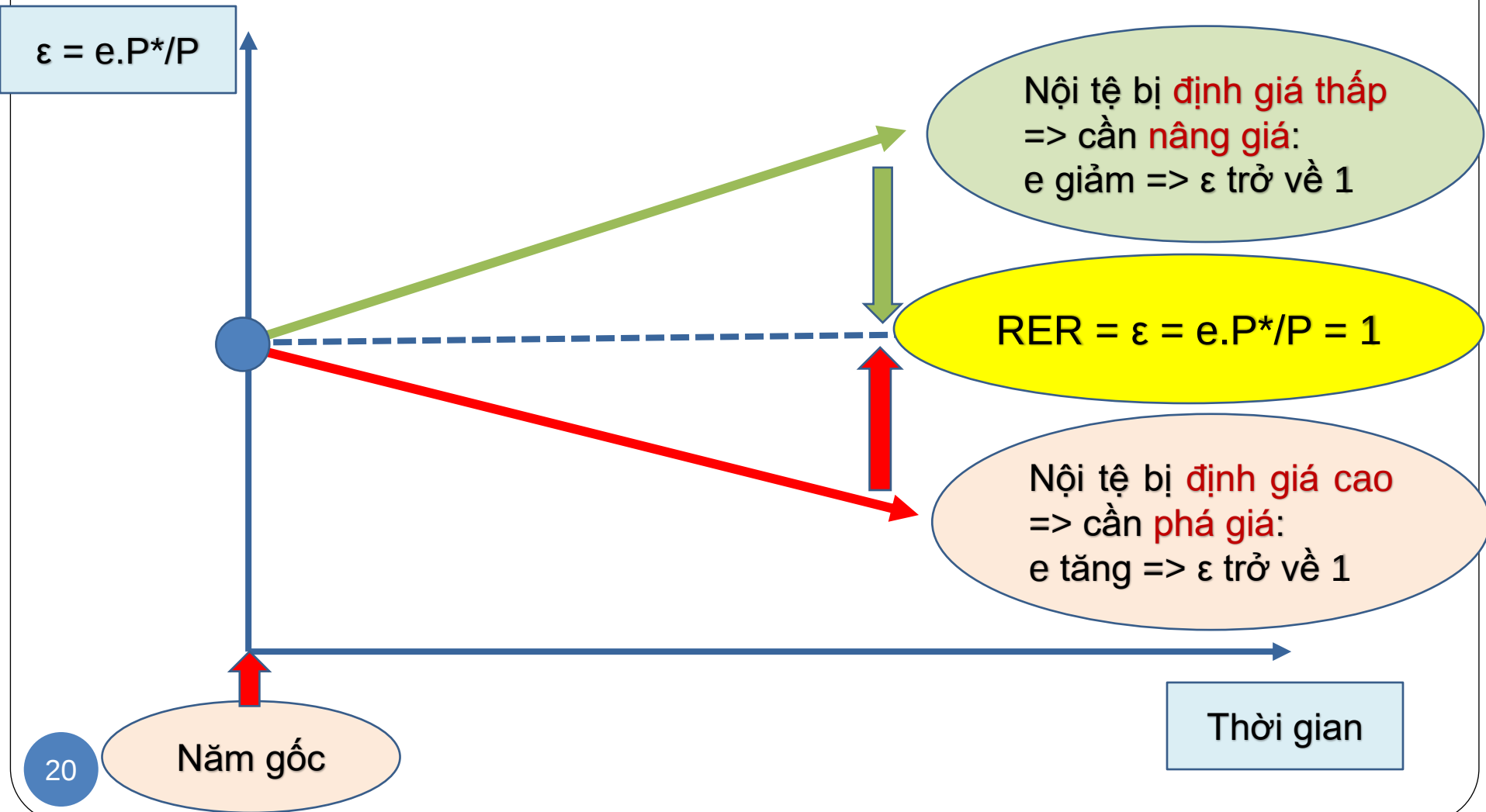
Cách nhận biết

- Đồng tiền bị định giá **cao** (**overvalued**)
- Đồng tiền bị định giá **thấp** (**undervalued**)

.

Cách nhận biết nội tệ bị giá cao/thấp

$e = ? DC/1FC$

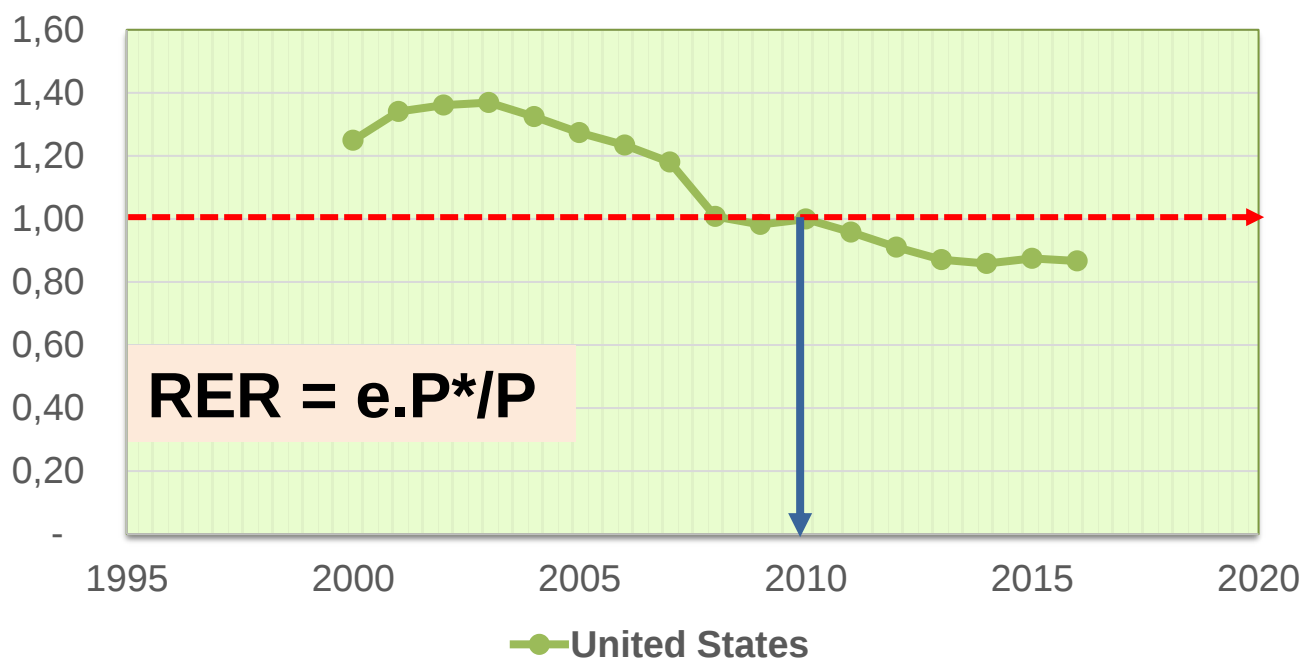


Tính toán và đồ thị

Năm	0	1	2	3
e	1			
P*	100			
P	100			
RER = e.P*/P	1			

1. Chỉ số (Index)
2. Năm gốc (Base year)
3. Trọng số thương mại (Trading partners' weight)

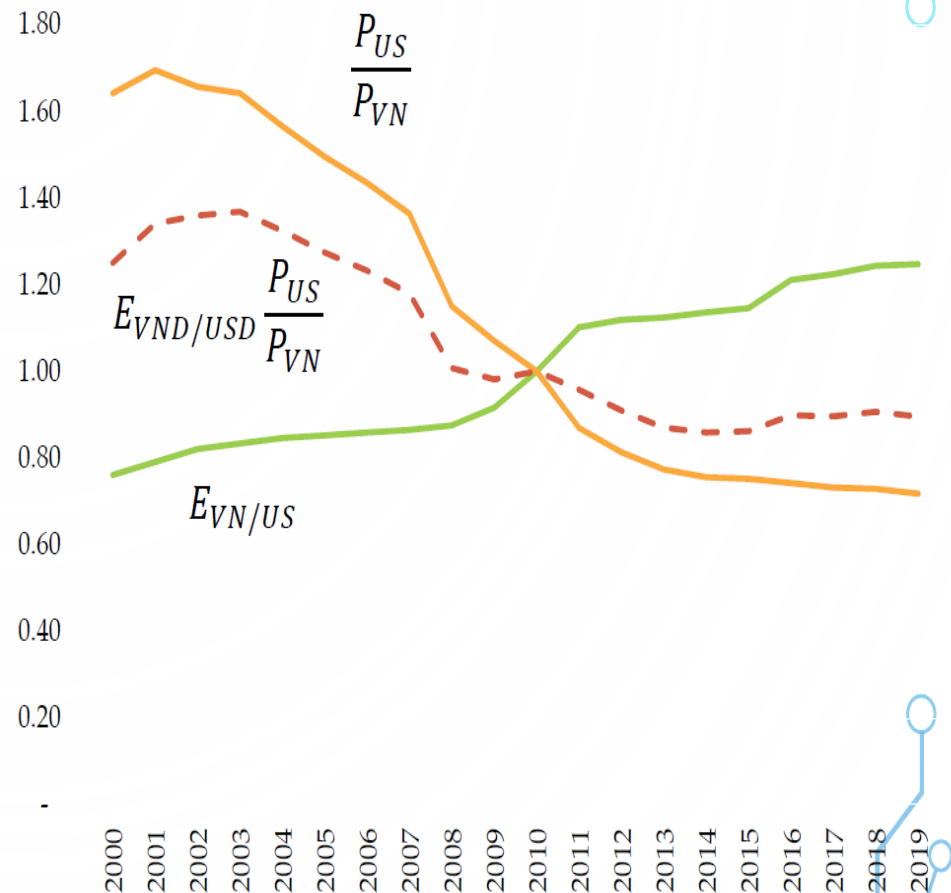
BRER giữa Việt Nam và Hoa Kỳ giai đoạn 2000 đến 2016



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

TỶ GIÁ THỰC

Tỷ giá hối đoái danh nghĩa, tỷ giá thực và hệ số chỉ số giá

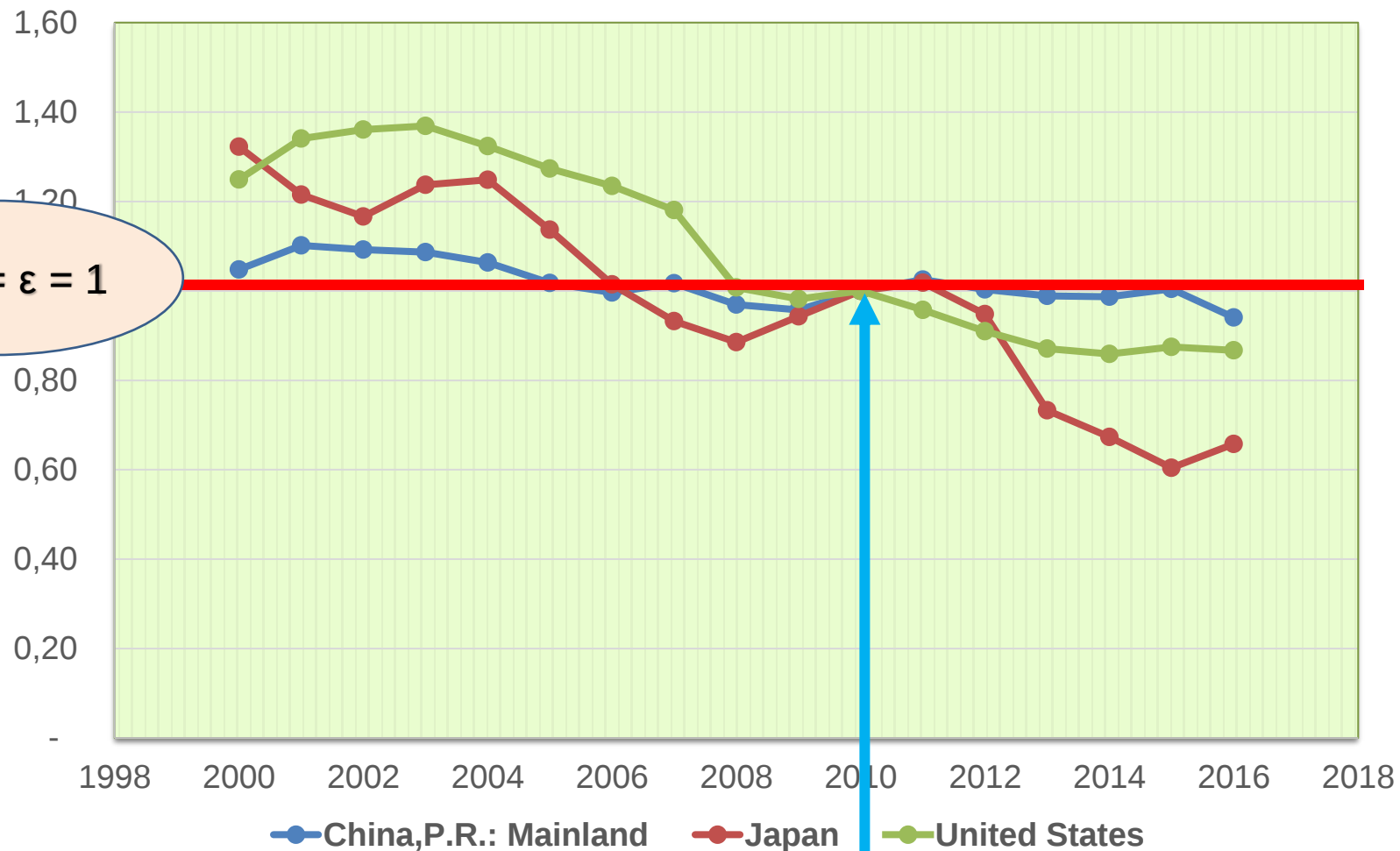


Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và thực - song phương và đa phương

- **NER** (e) & **RER** ($e \cdot P^*/P$)
- **BNER** & **BRER** (**Bilateral**: song phương)
 - Ví dụ: Hoa Kỳ và Việt Nam
- **MNER** & **MRER** (**Multilateral**: đa phương)
- **REER** # **MRER** (Real Effective Exchange Rate)
 - Ví dụ: Việt Nam với các bạn hàng thương mại

BRER giữa Việt Nam , Trung Quốc, Nhật Bản và Hoa Kỳ giai đoạn 2000 đến 2016

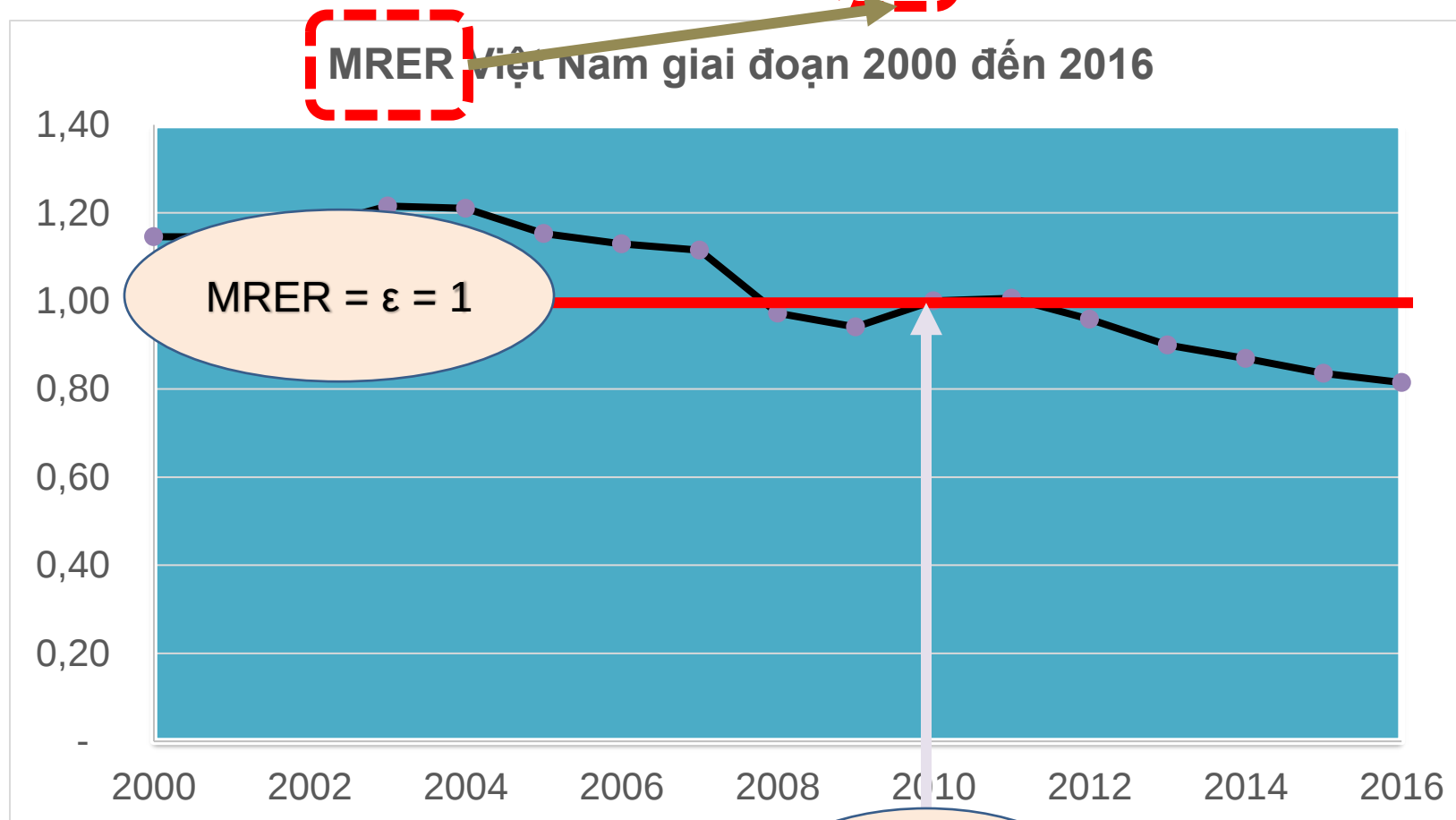
RER = ε = 1



Năm gốc
2010

Nguồn: Châu Văn Thành và cộng sự (2010)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.15	1.14	1.17	1.22	1.21	1.15	1.13	1.12	0.97	0.94	1.00	1.01	0.96	0.90	0.87	0.84	0.81



Nguồn: Châu Văn Thành và cộng sự (2018)

Ngang bằng sức mua

Purchasing-Power Parity (PPP)

- Ngang bằng sức mua, PPP
 - Lý thuyết về tỷ giá hối đoái
 - Một đơn vị của bất kỳ loại tiền tệ nào có thể mua cùng một lượng hàng hóa ở tất cả các nước
- Lô gic cơ bản của PPP
 - Dựa trên *quy luật một giá*: Một hàng hóa phải được bán cùng một giá ở tất cả mọi nơi
- Kinh doanh chênh lệch giá (Arbitrage)
 - Tận dụng sự chênh lệch giá của cùng một món hàng ở các thị trường khác nhau
- Ngang bằng (Parity)
 - Bằng nhau (Equality)
- Sức mua (Purchasing-power)
 - Giá trị của tiền theo nghĩa lượng hàng hóa nó có thể mua

Ứng dụng PPP

- Nếu ngang bằng sức mua của đô la
 - Là như nhau ở nước nhà và nước ngoài
 - Thì RER không thể thay đổi
- Thuyết ngang bằng sức mua
 - e phải phản ánh mức giá ở các nước này

Nhớ lại

- **Thuyết số lượng tiền (Quantity Theory of Money)**
 - Giải thích cách thức cung tiền tác động đến mức giá
 - $\% \Delta M \Rightarrow \% \Delta P$
- **Ngang bằng sức mua (Purchasing-Power Parity)**
 - Giải thích cách thức mức giá tác động đến tỷ giá hối danh nghĩa
 - PPP đúng thì $RER = 1$
 - $RER = (e \times P^*) / P = 1$
 - $\Rightarrow e = P/P^*$
 - $\Rightarrow \% \Delta e = \% \Delta P - \% \Delta P^*$

Câu đố nếu PPP đúng

- Thì $RER = 1$
- $RER = (e \times P^*) / P = 1$
- $e = P/P^*$
- $\% \Delta e = \% \Delta P - \% \Delta P^*$
- Ý nghĩa?
 - Nước nào có lạm phát cao hơn thì đồng tiền nước đó sẽ có xu hướng bị...? (mất giá hay lên giá)
 - $e = ?DC/1FC$

Tác động kinh tế của sự thay đổi tỷ giá hối đoái của một quốc gia

- Tỷ giá hối đoái có thể hoàn toàn biến thiên và thay đổi số đo trong vài tháng
- Thay đổi tỷ giá hối đoái tác động đến một số biến số như:
 - Giá/ cầu hàng hoá và dịch vụ nhập khẩu
 - Giá/ cầu hàng hoá và dịch vụ xuất khẩu
 - Tổng cầu
 - Tăng trưởng sản lượng thực trong ngắn hạn
 - Khả năng lợi nhuận/ cạnh tranh của các nhà xuất khẩu
 - Tỷ lệ lạm phát trong một nền kinh tế
 - Việc làm/ Thất nghiệp của các ngành công nghiệp “hàng có thể ngoại thương”

Một sự sụt giảm của đồng tiền ảnh hưởng như thế nào đến lạm phát?

- Một đồng tiền yếu hơn làm tăng giá nhập khẩu
 - Giá nhập khẩu cao hơn làm tăng chi phí sản xuất
 - Đây chỉ là một yếu tố (Tiền công quan trọng hơn)
- Giá nhập khẩu cao hơn tác động trực tiếp đến CPI
 - Giá máy tính, xe hơi, nội thất, thực phẩm và đồ uống
- Ảnh hưởng đến vòng thứ hai có thể quan trọng
 - Chi phí nhập khẩu cao hơn có thể là nguyên nhân yêu cầu tăng tiền công do người lao động muốn bảo vệ thu nhập thực

Một sự sụt giảm của đồng tiền ảnh hưởng như thế nào đến lạm phát?

- Đồng tiền yếu hơn dẫn đến AD mạnh hơn
 - Tăng trưởng nhanh hơn của xuất khẩu và chậm hơn của nhập khẩu
 - Tổng cầu mạnh hơn có thể làm tăng áp lực lạm phát - phụ thuộc vào năng lực sản có của nền kinh tế (độ co giãn cung)

Lợi thế của nội tệ mạnh

- Một nội tệ mạnh hơn sẽ giảm giá nhập khẩu – tăng mức sống thực của người tiêu dùng ít nhất trong ngắn hạn
- Nhập khẩu nguyên liệu, công cụ, vốn rẻ hơn - Khuyến khích đầu tư công nghệ mới
- Tỷ giá hối đoái mạnh hơn có thể kiểm soát lạm phát vì nhà sản xuất nội địa có thể nhập khẩu với chi phí rẻ hơn và có thể cắt giảm chi phí
- Tăng sức mua thật của người dân khi du lịch ra bên ngoài

Bất lợi của nội tệ mạnh

- Nhập khẩu rẻ hơn có thể làm gia tăng nhập khẩu và thâm hụt thương mại lớn hơn
- Các nhà xuất khẩu mất khả năng cạnh tranh giá - ảnh hưởng lợi nhuận và việc làm trong một số khu vực
- Nếu xuất khẩu giảm, sẽ có tác động âm đối với tăng trưởng kinh tế thông qua tác động số nhân

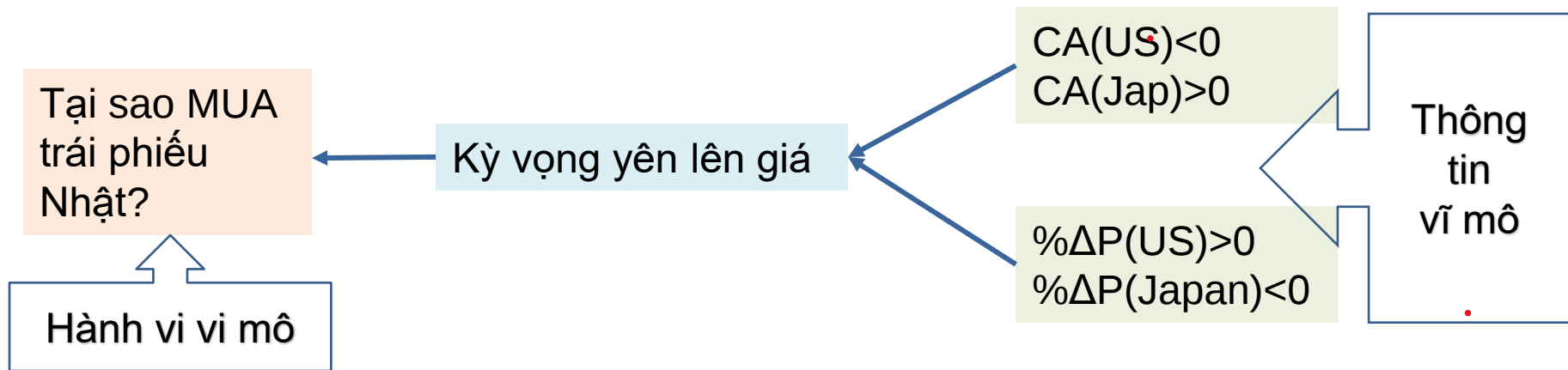
Lợi ích và bất lợi của biến động tỷ giá hối đoái không chỉ có vậy

Vì sao Trung Quốc không thả tỷ giá (hay nâng giá RMB) như Mỹ và châu Âu mong muốn?

1. Ảnh hưởng thương mại
2. Giá trị tài sản
3. Nợ bằng ngoại tệ
4. Ảnh hưởng việc làm
5. ...

Tình huống 1: Tại sao người ta mua trái phiếu Nhật Bản?

- Kỳ vọng yên Nhật lên giá
- Tại sao kỳ vọng yên Nhật lên giá:
 - Khác biệt lạm phát
 - Tình trạng CA

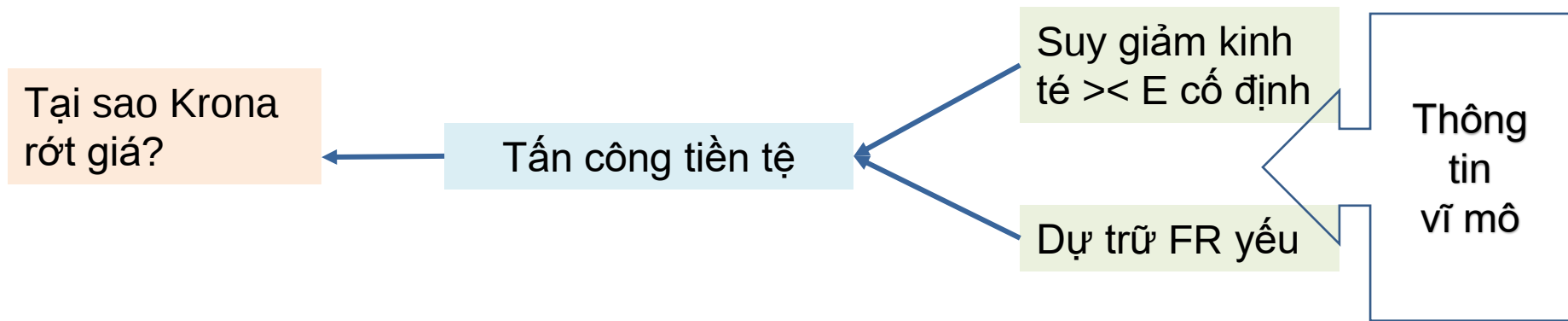


Bài học chính sách:

1. Làm gì để tránh kỳ vọng e thay đổi? Biện pháp TRẦN AN?
2. Làm gì để tránh kỳ vọng VND bị kỳ vọng mất giá?

Tình huống 2: Rớt giá Krona – Thụy Điển

- Tấn công tiền tệ
- Vì sao tấn công tiền tệ:
 - Suy giảm kinh tế $><$ Tỷ giá cố định
 - Anh (mạnh hơn) đã thất bại
 - Dự trữ ngoại tệ yếu...
- Phản ứng của chính phủ diễn ra như thế nào?

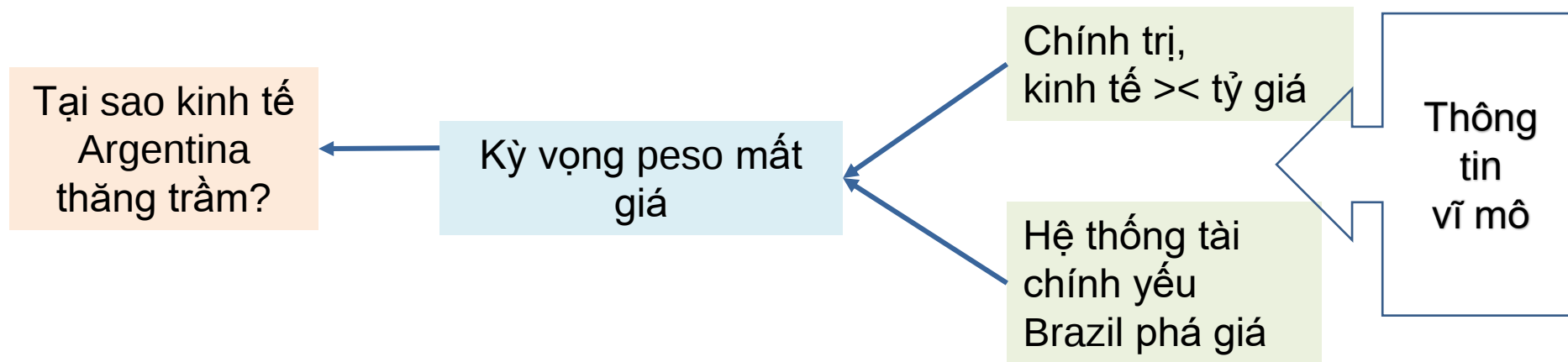


Bài học chính sách:

1. Làm gì để tránh kỳ vọng e thay đổi? Biện pháp TRẦN AN?
2. Làm gì để tránh kỳ vọng VND bị kỳ vọng mất giá?

Tình huống 3: Sự thăng trầm của nền kinh tế Argentina

- Bất ổn chính trị và thành quả kinh tế
- Cơ chế tỷ giá không bền vững (currency board)
- Hệ thống tài chính thiếu niềm tin
- Brazil phá giá



Bài học chính sách:

1. Làm gì để tránh kỳ vọng e thay đổi? Biện pháp TRẦN AN?
2. Làm gì để tránh kỳ vọng VND bị kỳ vọng mất giá?

Chương 7 – David Moss

- Đồng tiền là đối tượng của vô số các áp lực tại cùng một thời điểm – tăng/giảm tổng cầu, can thiệp tiền tệ của chính phủ, thay đổi lãi suất, lạm phát ở đây, giảm phát ở kia, hoảng loạn tài chính, khủng hoảng chính trị, các cú sốc dầu hỏa, công nghệ mới, thay đổi kỳ vọng, ... Nói chung những dự đoán tốt nhất có thể là:
 1. **Lãi suất** tạo ra những thay đổi trong ngắn hạn (lãi suất tăng/giảm lần lượt đi cùng với sự lên giá/giảm giá nhanh chóng).
 2. **Lạm phát** tạo ra những thay đổi trong trung hạn (lạm phát cao đi cùng với sự giảm giá)
 3. **Mất cân bằng cán cân vãng lai** tạo ra những thay đổi trong dài hạn (thâm hụt đi cùng với sự giảm giá và thặng dư đi cùng với sự lên giá).
- Không có dự đoán hoàn hảo, các mối quan hệ đơn giản này thể hiện những quy tắc đầu tay

Dự đoán tỷ giá hối đoái

- Thực tế, khó dự đoán thay đổi tỷ giá trong thời gian ngắn dựa vào tăng trưởng cung tiền, tăng trưởng chi tiêu chính phủ, tăng trưởng GDP và các biến số kinh tế “cơ bản” khác.
 - Dự đoán tốt nhất cho tỷ giá ngay mai đó là tỷ giá hôm nay, bất kể các biến số kinh tế khác như thế nào.
 - Nhưng trong thời gian dài hơn (trên 1 năm) thì các *biến số kinh tế khác* đóng vai trò tốt hơn trong việc dự đoán tỷ giá. (*Đó là những biến số nào?*)

Hệ thống 1: Vì sao 6 nhân tố sau quan trọng trong việc xác định tỷ giá hối đoái?

1. Khác biệt về lãi suất.
2. Khác biệt về lạm phát.
3. Thâm hụt CA.
4. Nợ công và nợ nước ngoài.
5. Tỷ lệ trao đổi ngoại thương.
6. Ổn định chính trị và thành quả kinh tế.

1. Lạm phát
2. Lãi suất
3. Đầu cơ
4. Thay đổi khả năng cạnh tranh
5. Biến động tương đối của các đồng tiền khác
6. Cán cân thanh toán
7. Nợ chính phủ
8. Can thiệp của chính phủ
9. Sức khỏe nền kinh tế/Ổn định chính trị

Hệ thống 2: Bài học gì có thể rút ra từ các tình huống?

- Tình huống 1: Tại sao người ta mua trái phiếu Nhật Bản?
- Tình huống 2: Sự rớt giá của Krona – Thụy Điển
- Tình huống 3: Sự thăng trầm của nền kinh tế Argentina

Hệ thống 3: Những tác động tiêu cực của một chính sách phá giá?

- Lạm phát
- Nợ ngoại tệ trở nên đắt hơn tính theo VND
- Kỳ vọng phá giá tiếp diễn...

Việt Nam có nên điều chỉnh tỷ giá hối đoái? Ai có lý hơn?

- Chuyên gia kinh tế A cho rằng nên để tỷ giá tăng (VND mất giá) khoảng 4% năm 2013. Lý do mà nhà kinh tế này dựa vào là nhiều khả năng kinh tế sẽ phục hồi vào nửa cuối năm. Từ đó, nhu cầu nhập khẩu sẽ tăng so với nhu cầu xuất khẩu và đưa nền kinh tế chuyển dần từ thặng dư thương mại sang thâm hụt thương mại – sức cầu ngoại tệ sẽ tăng. Do vậy, tỷ giá lúc đó sẽ theo chiều hướng tăng, nhất là khi các nhà nhập khẩu cần nhiều ngoại tệ hơn. Cán cân thanh toán vì thế có thể chuyển dịch theo hướng thâm hụt mạnh, dù năm 2012 đang là thặng dư. Hơn nữa, nếu so sánh tỷ giá song phương giữa VND và USD thì VND đang bị định giá cao khoảng 23%. Vì thế, nếu không điều chỉnh tỷ giá hối đoái theo hướng phá giá VND, theo chuyên gia này, sẽ xảy ra một số hệ quả không mong muốn mà trước hết là tác động xấu đến xuất khẩu.

Việt Nam có nên điều chỉnh tỷ giá hối đoái? Ai có lý hơn?

- Ý kiến khác có tính bổ sung cho lập luận của A, nhà kinh tế B cho rằng tỷ giá hối đoái danh nghĩa của Việt Nam không thay đổi nhiều trong khi lạm phát tăng cao suốt 2 năm qua khiến VND tiếp tục lên giá thực so với USD. Đồng nội tệ hiện bị định giá cao khiến các ngành xuất khẩu và phụ thuộc xuất khẩu gặp khó khăn. Cụ thể là các ngành và doanh nghiệp xuất khẩu này bị giảm khả năng cạnh tranh. Bên cạnh đó, theo chuyên gia này, để phục hồi đà tăng trưởng kinh tế cần giảm lãi suất cho vay và tiếp tục cung ứng tín dụng ổn định cho nền kinh tế là việc làm cần thiết. Việc kết hợp phương án chủ động phá giá VND khoảng 3 - 4% trong cả năm, thông qua một số bước với biên độ từ 1-1,5% sẽ tăng hiệu quả điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam.

Việt Nam có nên điều chỉnh tỷ giá hối đoái? Ai có lý hơn?

- Phản bác lại với hai lập luận trên, một chuyên gia C cho rằng không thể nói vì xuất khẩu mà nói tỷ giá. Điển hình là năm 2012, xuất khẩu vẫn tốt dù không nói tỷ giá lần nào. Bên cạnh đó, việc nói tỷ giá còn liên quan đến nhiều vấn đề về nợ quốc gia, nợ nước ngoài bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp. Quan trọng hơn, phá giá có thể châm ngòi cho lạm phát quay trở lại sau nhiều nỗ lực bình ổn thành công trước đó. Chuyên gia này nhấn mạnh rằng việc nói tỷ giá sẽ tạo ra kỳ vọng lớn của thị trường, gây bất ổn; hơn nữa, những điều chỉnh bất thường sẽ luôn gây mất niềm tin cho các nhà đầu tư vào chính sách và sự ổn định vĩ mô của Việt Nam. Vì thế, theo chuyên gia C, điều chỉnh tỷ giá là bài toán về lợi ích, lòng tin chứ không chỉ xuất khẩu.

Hệ thống 4: Tỷ giá hối đoái trong dài hạn

- Quy luật một giá (một hàng hóa)
- Ngang bằng sức mua (Purchasing Power Parity):
 - Giá bằng tiền của cùng rổ hàng hóa tham chiếu
 - PPP tuyệt đối và tương đối
- Dài hạn, tỷ giá phải điều chỉnh theo sự khác biệt lạm phát giữa trong và ngoài nước.
- Nếu sự điều chỉnh không diễn ra thì cán cân thương mại và BOP sẽ bị tác động.

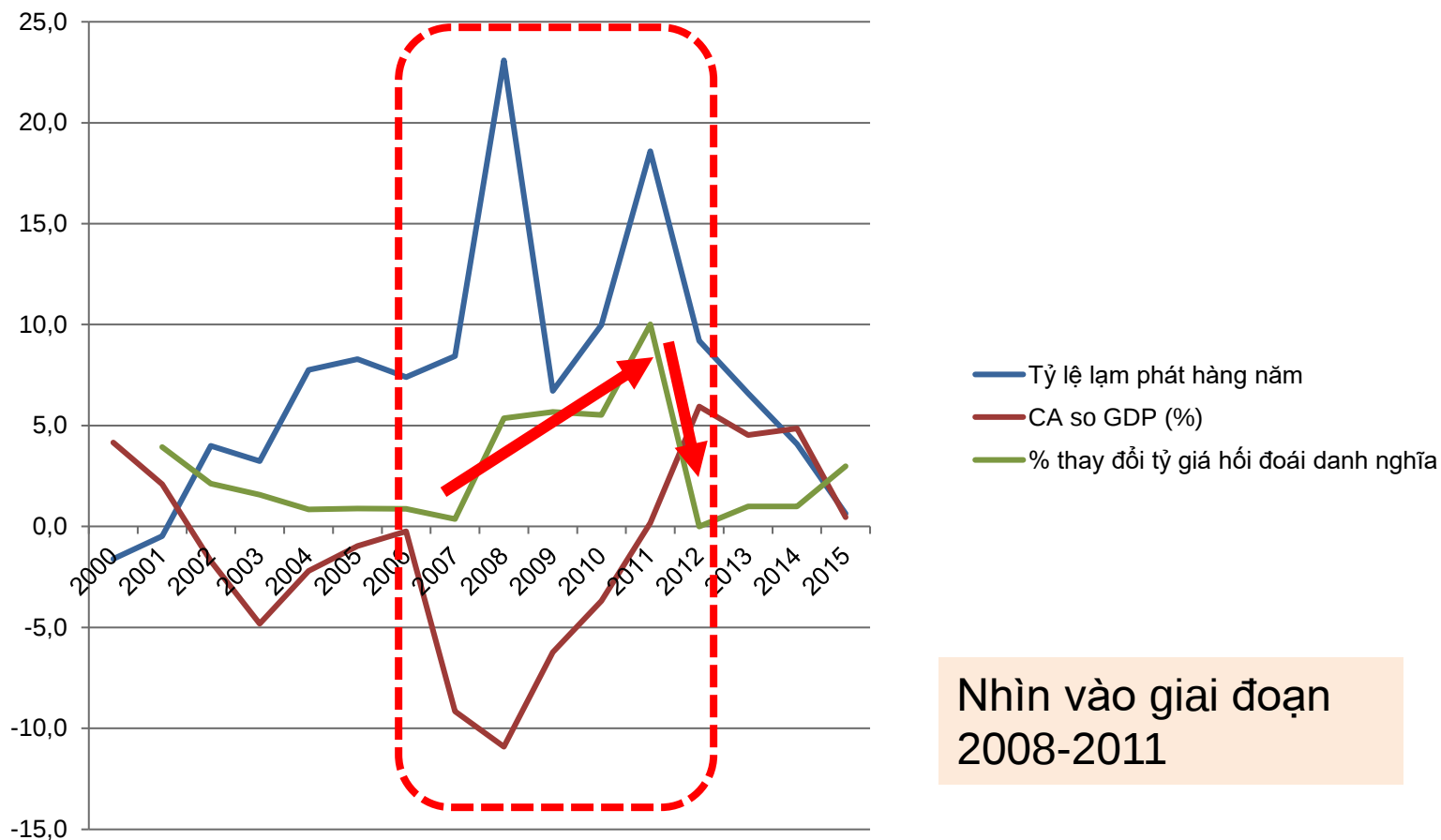
Thực hành số liệu

Để kiểm chứng lại mối quan hệ này trong thực tế ở Việt Nam, học viên được yêu cầu thu thập dữ liệu về các biến số sau đây trong một giai đoạn thời gian (ví dụ xem file **ER ADBVietnam2000-2016.xlsx** chẳng hạn:

- Tỷ lệ lạm phát (%)
- Thâm hụt CA so GDP (%)
- % thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa (năm sau so với năm trước đó, YOY)

Sau đó vẽ đồ thị cả 3 biến số trên trên cùng một tọa độ theo thời gian và nhận xét.

ER ADBVietnam2000-2016.xlsx



Nhìn vào giai đoạn
2008-2011

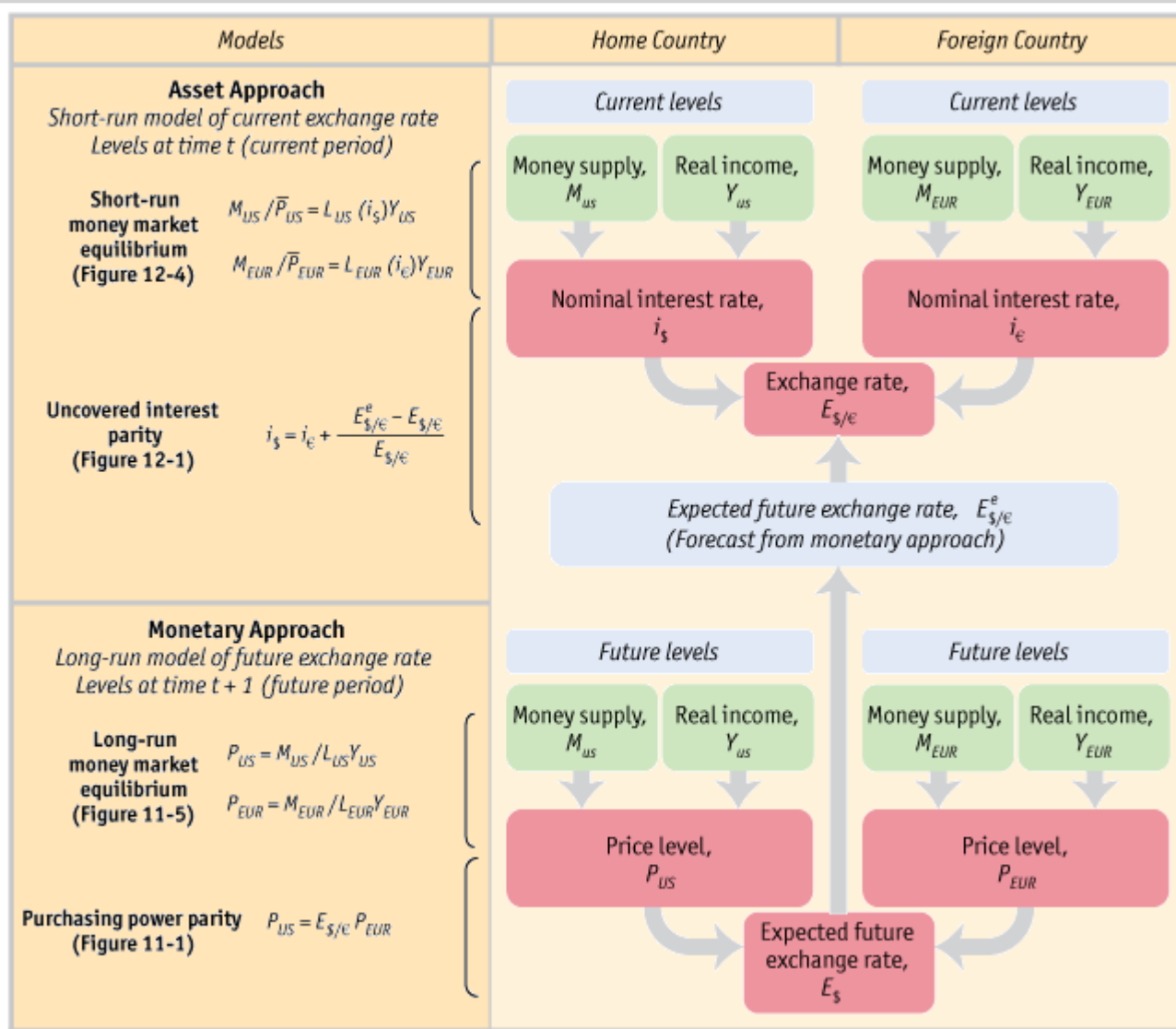
Nguồn: Châu Văn Thành (2018)

Gỡ dần bài toán tỷ giá, lãi suất và lạm phát

Phạm Đỗ Chí (vnn, 18/03/2011)

- ***Lãi suất VND = lãi suất USD + điều chỉnh kỳ vọng (%) của tỷ giá VND/USD***
 - Điều chỉnh tỷ giá 9,3% của NHNN (tỷ giá liên ngân hàng từ 18.932đ lên 20.693đ) hôm 11/2.
 - *Lãi suất huy động VND (14%) = lãi suất USD (4%-5%) + điều chỉnh tỷ giá đã xảy ra (9,3%)*
- Lãi suất VND phụ thuộc lãi suất USD và kỳ vọng lạm phát
 - lạm phát cao hơn có nghĩa VND sẽ mất giá so USD; lạm phát gần 12% ở Việt Nam năm 2010 đã cao hơn lạm phát ở Mỹ khoảng 10% và điều chỉnh tỷ giá 9,3% là mức khác nhau về lạm phát.

Hợp nhất tiếp cận tiền tệ và tài sản



Lý thuyết đầy đủ về tỷ giá thả nổi

Nhập lượng của mô hình là các biến ngoại sinh cho trước (các hộp xanh lá cây).

Xuất lượng của mô hình là các biến nội sinh chưa biết (các hộp màu đỏ).

Cung tiền và thu nhập thực xác định tỷ giá.