CHƯƠNG TRÌNH GIẢNG DẠY KINH TẾ FULBRIGHT

MÔN HỌC: KINH TẾ VĨ MÔ

ĐÁP ÁN BÀI TẬP 4

Câu 1: Giải thích ngắn gọn vì sao từng nhân tố sau đây lại quan trọng và tác động đến tỷ giá hối đoái (giữa VND và USD chẳng hạn)? Đâu là nhân tố tác động trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn?

a. Khác biệt về lạm phát.

Dựa trên lý thuyết về ngang bằng sức mua PPP thì tỷ giá hối đoái giữa đồng tiền của hai quốc gia sẽ được điều chỉnh nhằm bù trừ sự chênh lệch trong tỷ lệ lạm phát của hai quốc gia đó.

Lạm phát là nhân tố tác động đến tỷ giá trong **trung hạn và dài hạn**.

Giải thích: Lạm phát không phải là sự tăng giá bất chợt mà là tình trạng tăng lên theo thời gian của mức giá chung. Chính vì vậy, để nhận diện ra lạm phát và từ đó điều chỉnh hành vi cần phải có thời gian từ trung hạn cho đến dài hạn, tùy theo mức nhạy cảm của tỷ giá theo giá cả.

b. Khác biệt về lãi suất.

Dựa trên lý thuyết về sự ngang bằng lãi suất, thì tỷ giá giữa đồng tiền của hai quốc gia phải điều chỉnh theo sự chênh lệch lãi suất của hai quốc gia. Động lực của sự điều chỉnh tỷ giá này chính là sự di chuyển của dòng vốn quốc tế đến nơi có suất sinh lợi cao nhất.

Lãi suất là nhân tố tác động đến tỷ giá trong **ngắn hạn**.

Giải thích: Lãi suất là nhân tố biến động liên tục trong nền kinh tế. Trong ngắn hạn lãi suất vẫn thay đổi liên tục. Bên cạnh đó thị trường cũng phản ứng tức thời đối với sự thay đổi lãi suất. Vì vậy lãi suất là nhân tố tác động đến tỷ giá trong ngắn hạn.

c. Thâm hụt cán cân vãng lai CA.

Thâm hụt cán cân vãng lai cho thấy quốc gia đó đang tiêu dùng nhiều hơn lượng của cải mà mình làm ra. Sự thâm hụt cán cân vãng lai về lâu về dài sẽ dẫn đến việc đồng nội tệ mất giá, từ đó tác động đến tỷ giá hối đoái.

Thâm hụt cán cân vãng lai là nhân tố tác động đến tỷ giá trong **dài hạn**.

Giải thích:

Trong ngắn hạn và trung hạn, thì thâm hụt cán cân vãng lai có thể được bù đắp bằng thặng dư tài khoản vốn. Tuy nhiên, sự thâm hụt cán cân vãng lai trong dài hạn chứng tỏ năng lực cạnh tranh của quốc gia là yếu kém, và không thể tiếp tục bù đắp bằng thặng dư tài khoản vốn. Khi đó áp lực thị trường buộc tỷ giá phải thay đổi. Chẳng hạn như khi thâm hụt cán cân vãng lai thì một quốc gia sẽ mắc nợ ngoại tệ. Đến một lúc nào đó, nhu cầu mua ngoại tệ để trả nợ sẽ tạo sức ép tăng giá ngoại tệ, hay ngược lại là giảm giá VND. Vì vậy, thâm hụt cán cân vãng lai là nhân tố tác động đến tỷ giá trong dài hạn.

Câu 2: Ba điều không thể xảy ra đồng thời trong vận hành chính sách kinh tế vĩ mô (Impossible Trinity) là gì? Giải thích vì sao chúng không thể xảy ra đồng thời? "Vô hiệu hóa" là gì và đây có phải là cách dung hòa bộ ba bất khả thi một cách hiệu quả và lâu dài?

Ba điều không thể xảy ra đồng thời là:

- Chính sách tiền tệ độc lập
- Dòng vốn di chuyển tự do
- Cơ chế tỷ giá cố định

Ba điều này không thể xảy ra đồng thời vì để đạt được hai trong ba mục tiêu đó, thì bắt buộc quốc gia phải hy sinh mục tiêu thứ ba.

Xét trường hợp quốc gia đó lựa chọn để dòng vốn di chuyển tự do và cơ chế tỷ giá cố định. Do để dòng vốn di chuyển tự do, nên một lượng ngoại tệ đổ vào / rút ra sẽ gây mất cân bằng cung cầu ngoại tệ. Để có thể duy trì tỷ giá cố định, ngân hàng trung ương bắt buộc phải mua vào / bán ra ngoại tệ. Tuy nhiên hành động này của ngân hàng trung ương lại làm tăng / giảm cung tiền, từ đó ảnh hưởng đến lạm phát. Do đó chính sách tiền tệ độc lập không thể đạt được.

Chính sách vô hiệu hóa là việc sử dụng dự trữ ngoại tệ kết hợp với mua hay bán trái phiếu chính phủ để đảm bảo sự ổn định cho nền kinh tế. Chính sách vô hiệu hóa được sử dụng để dung hòa bộ ba bất khả thi, nhằm giúp quốc gia đạt được cùng lúc cả ba mục tiêu này. Giả sử ban đầu quốc gia lựa chọn việc để dòng vốn di chuyển tự do và cơ chế tỷ giá cố định. Khi đó một lượng ngoại tệ đổ vào / rút ra sẽ gây mất cân bằng cung cầu ngoại tệ. Để có thể duy trì tỷ giá cố định, ngân hàng trung ương sẽ mua vào / bán ra ngoại tệ. Khi đó sẽ dẫn đến tăng / giảm cung tiền, ảnh hưởng đến lạm phát. Để xử lý tình trạng này, người ta có thể lựa chọn một trong nhiều biện pháp sau, hoặc kết hợp chúng lại với nhau:

- Thực hiện việc bán các giấy tờ có giá để giảm cung tiền.
- Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm kiểm soát cung tiền.
- Tăng lãi suất nhằm kiểm soát cung tiền.
- Để cho tỷ giá thay đổi dần dần, nhằm giảm bớt áp lực lên việc phải kiểm soát cung cầu ngoại tệ.

Chính sách vô hiệu hóa là không hiệu quả và không thể duy trì trong lâu dài. Nguyên nhân dẫn đến việc đó bao gồm:

- Lượng giấy tờ có giá mà ngân hàng trung ương nắm giữ là có hạn.
- Nhu cầu thị trường đối với các loại giấy tờ có giá là có hạn.
- Tỷ lệ dự trữ bắt buộc nếu tăng lên quá cao sẽ gây khó khăn cho hệ thống ngân hàng.
- Việc tăng lãi suất sẽ dẫn đến giảm sút về tăng trưởng kinh tế.

Câu 3: Tư vấn chính sách: Bối cảnh đầu năm, cung ngoại tệ dồi dào, tỷ giá hối đoái hạ nhiệt, một số quan điểm cho rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nên tận hưởng giá ngoại tệ rẻ để tăng dự trữ ngoại tệ. Bạn có đồng ý hoàn toàn với lập luận này không?

Gợi ý: Căn cứ vào chi phí và lợi ích của dự trữ ngoại tệ

Việc xem xét dự trữ bao nhiêu ngoại tệ phải tùy thuộc vào hoàn cảnh thực tế của nền kinh tế quốc gia và xem xét việc tăng dự trữ có thực sự cần thiết hay không. Để xem xét có thực sự nên tăng dự trữ ngoại tệ vào thời điểm này hay không, cần phải xét đến những lợi ích và chi phí của việc tăng dự trữ ngoại tệ.

Những lợi ích của việc tăng dự trữ ngoại tệ:

- Có một nguồn dự trữ ngoại tệ dồi dào để ổn định tỷ giá hối đoái cũng như thực hiện chính sách vô hiệu hóa.
- Điều hòa nguồn vốn nước ngoài đang đổ vào trong nước, tránh nền kinh tế rơi vào tình trạng quá nóng.
- Tích lũy ngoại tệ dư thừa cho những thời kỳ kinh tế suy giảm.
- Có một lượng ngoại tệ đủ để đảm bảo khả năng nhập khẩu.
- Lượng dự trữ ngoại tệ lớn sẽ phát tín hiệu đủ mạnh cho giới đầu cơ quốc tế về khả năng của quốc gia trong việc chống lại một cuộc tấn công tiền tệ.

Những chi phí của việc tăng dự trữ ngoại tệ:

- Chi phí cơ hội của việc tích trữ ngoại tệ là rất lớn vì một lượng vốn lớn bị giữ lại mà không được lưu thông trong nền kinh tế.
- Để mua ngoại tệ thì ngân hàng trung ương phải tăng cung nội tệ, dẫn đến tăng lạm phát.
- Lượng dự trữ ngoại tệ có khả năng sụt giảm giá trị nếu đồng ngoại tệ đang được dự trữ bị mất giá.
- Suất sinh lợi từ dự trữ ngoại tệ là thấp so với suất sinh lợi của giấy tờ có giá, từ đó gây ra thua lỗ cho ngân hàng trung ương.

Để có thể quyết định nên hay không nên tăng dự trữ ngoại tệ, chúng ta cần xem xét cẩn thận vấn đề dưới góc độ chi phí / lợi ích, từ đó mới có thể đề ra một chính sách đúng đắn.

Câu 4: Căn cứ vào kết luận sau đây: "*Chính sách kinh tế vĩ mô phải quản lý những dòng vốn khổng lồ để tránh tình huống rơi vào chu kỳ bùng phát - đổ vỡ. Chính sách tiền tệ và ngân sách phải luôn tỉnh táo đi ngược chu kỳ. Điều này đòi hỏi nguyên tắc ngân sách, quản lý ngân hàng cẩn trọng và mạnh mẽ, và một số biện pháp kiểm soát các dòng vốn.*" Hãy giải thích ý nghĩa và cơ chế kinh tế của các vấn đề sau đây:

a. Có mối liên hệ gì giữa dòng vốn và chu kỳ bùng phát – đổ vỡ?

Dòng vốn vào / ra thuận chu kỳ làm tăng biên độ dao động của nền kinh tế. Tính chất thuận chu kỳ của dòng vốn có nghĩa là dòng vốn đổ vào ồ ạt trong thời kỳ kinh tế bùng phát, và rút ra nhanh chóng trong thời kỳ kinh tế suy giảm.

Trong thời kỳ bùng phát của nền kinh tế, việc dòng vốn đổ vào ồ ạt sẽ càng làm cho nền kinh tế phát triển nóng hơn nữa. Bên cạnh đó, dòng vốn đổ vào nhanh sẽ làm cho thị trường bất động

sản, thị trường chứng khoán nóng lên nhanh chóng. Khi đó với hiệu ứng của cải, người dân thấy mình giàu lên nên cũng chi tiêu nhiều hơn, và vay nhiều hơn. Những khoản vay trước đây được ngân hàng xem xét một cách cẩn trọng thì nay được thông qua một cách mau lẹ bởi lẽ giá của tài sản thế chấp tăng cao. Tất cả góp phần làm cho tình trạng bong bóng ngày một phình to hơn, và dẫn đến đổ vỡ.

Trong thời kỳ suy thoái, dòng vốn rút ra làm cho nền kinh tế đã khó khăn càng trở nên khó khăn hơn nữa. Trong thời kỳ suy thoái, sản xuất đình đốn, giá tài sản giảm mạnh, người dân thắt chặt chi tiêu. Trong bối cảnh đó, dòng vốn tháo chạy làm cho thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán rơi tự do. Các khoản vay trước đây đều trở thành nợ xấu do tài sản thế chấp bị mất giá trầm trọng. Nền kinh tế rơi vào khủng hoảng sâu sắc.

b. Chính sách tiền tệ và ngân sách phải luôn tỉnh táo đi ngược chu kỳ có nghĩa là gì?

Chính sách tiền tệ và ngân sách phải luôn tỉnh táo đi ngược chu kỳ nghĩa là phải thực hiện chính sách mở rộng trong thời kỳ kinh tế suy thoái và thực hiện chính sách thắt chặt trong thời kỳ kinh tế bùng phát. Chính sách nghịch chu kỳ giúp giảm bớt biên độ dao động của nền kinh tế trong cả thời kỳ bùng phát lẫn thời kỳ suy thoái, làm cho nền kinh tế trở nên ổn định hơn. Thông qua đó, nó hạn chế tình trạng bong bóng và ngăn ngừa khủng hoảng.

c. Các nguyên tắc ngân sách hàm ý cụ thể là gì?

Các nguyên tắc ngân sách bao gồm:

- Nguyên tắc ngân sách nghịch chu kỳ: Trong thời kỳ bùng phát, chính phủ thắt chặt chi tiêu, tức là giữ ngân sách thặng dư, nhằm hạn chế tăng trưởng nóng. Trong thời kỳ suy thoái, chính phủ tăng chi tiêu, tức là chấp nhận thâm hụt ngân sách, nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế.

- Nguyên tắc ngân sách cân bằng: Ngân sách chính phủ cần phải duy trì ở trạng thái cân bằng động. Điều này nghĩa là trong một năm cụ thể, có thể chấp nhận ngân sách thâm hụt hoặc thặng dư. Tuy nhiên nếu xét trong cả một giai đoạn dài hạn, thì ngân sách chính phủ cần được duy trì ở trạng thái cân bằng.

- Nguyên tắc vàng về chi tiêu ngân sách: Chính phủ chỉ vay mượn nhằm mục đích đầu tư hoặc kích thích tăng trưởng kinh tế, không nhằm mục đích chi thường xuyên.

d. Làm thế nào để có thể quản lý ngân hàng cẩn trọng và mạnh mẽ?

Để quản lý ngân hàng một cách cẩn trọng và mạnh mẽ, cần thực hiện:

- Nâng cao năng lực quản trị và năng lực tài chính của hệ thống ngân hàng qua việc áp dụng tiêu chuẩn về trích lập dự phòng rủi ro, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tiêu chuẩn phân loại nợ.

- Áp dụng các tiêu chuẩn về minh bạch hóa với việc ban hành những quy định về công bố thông tin đối với hoạt động của ngân hàng thương mại.

- Loại bỏ tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng, qua đó ngăn ngừa việc cho vay rủi ro và loại trừ khả năng sụp đổng loạt của hệ thống ngân hàng.

- Kiểm soát các tiêu chuẩn tín dụng một cách chặt chẽ để ngăn ngừa những hoạt động cho vay rủi ro.

e. Hãy nêu ba biện pháp kiểm soát các dòng vốn mà bạn biết?

Ba biện pháp kiểm soát các dòng vốn:

- Kiểm soát ngoại hối: đặt ra hạn mức đối với việc người cư trú trong nước vay mượn nước ngoài, hay đối với nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào trong nước.
- Quy định dự trữ bắt buộc không sinh lợi đối với các dòng vốn vào: các nhà đầu tư phải ký gửi một tỷ lệ nhất định lượng đầu tư ngoại tệ của mình ở ngân hàng trung ương trong tài khoản không tính lãi.
- Chính sách thuế đối với các loại dòng vốn: thuế cao đối với dòng vốn ngắn hạn, thuế thấp đối với dòng vốn dài hạn.

Câu 5: Tác động của nền kinh tế mở với xu hướng dòng vốn di chuyển tự do và điều kiện ngang bằng lãi suất được tổng kết như sau: *"Lãi suất ngang bằng (chi phí tài trợ bên ngoài, phí bù rủi ro quốc gia và tỷ lệ mất giá nội tệ kỳ vọng) giảm trong thời kỳ bùng phát và tăng khi khủng hoảng. Nếu theo xu hướng này, chính sách tiền tệ có tính thuận chu kỳ và làm trầm trọng thêm sự biến động sản lượng. Nhưng nếu tăng lãi suất trong thời kỳ bùng phát và giảm lãi suất khi khủng hoảng, đi ngược xu hướng lãi suất ngang bằng, thì có thể làm tệ hơn tình trạng bất ổn tỷ giá hối đoái."* Hãy:

a. Viết ra công thức mô tả lãi suất ngang bằng này.

Công thức mô tả lãi suất ngang bằng: $i = i^* + \frac{e^e_{t+1} - e_t}{e_t} + \theta$

Trong đó:

- i: lãi suất trong nước
- i*: lãi suất nước ngoài
- e^e_{t+1} là tỷ giá hối đoái kỳ vọng ở thời điểm t + 1
- e_t là tỷ giá hối đoái ở thời điểm t
- θ: phí bù rủi ro quốc gia

b. Giải thích cơ chế của lập luận trên.

Trong thời kỳ bùng phát, lãi suất trong nước cao hơn lãi suất quốc tế, phí bù rủi ro quốc gia thấp. Do đó dòng vốn chảy vào trong nước để đạt được suất sinh lợi cao. Việc dòng vốn đổ vào trong nước làm cho lãi suất trong nước giảm dần cho đến khi bằng với lãi suất nước ngoài.

Trong thời kỳ suy thoái, lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất thế giới, phí bù rủi ro quốc gia cao. Đó dòng vốn rút ra để tìm đến nơi có suất sinh lợi cao hơn. Việc dòng vốn rút ra sẽ làm cho lãi suất trong nước tăng dần đến khi bằng với lãi suất nước ngoài.

Chính sách tiền tệ thuận chu kỳ tức là tăng cung tiền trong thời kỳ bùng phát, và giảm cung tiền trong thời kỳ suy thoái. Khi đó lượng cung nội tệ tăng lên khi dòng vốn nước ngoài đổ vào, và lượng cung nội tệ giảm đi khi dòng vốn nước ngoài rút ra. Hành động này có thể giúp ổn định tỷ giá. Tuy nhiên hậu quả của nó là biên độ dao động của nền kinh tế trong cả thời kỳ bùng phát và suy thoái đều được nới rộng thêm. Việc này sẽ gây ra tình trạng dao động rất lớn của sản lượng.

Chính sách tiền tệ nghịch chu kỳ tức là giảm cung tiền trong thời kỳ bùng phát, và tăng cung tiền trong thời kỳ suy thoái. Khi đó lượng cung nội tệ giảm khi dòng vốn nước ngoài đổ vào, và lượng cung nội tệ tăng khi dòng vốn nước ngoài rút ra. Với chính sách này thì chính phủ có thể hạn chế biên độ dao động của nền kinh tế. Tuy nhiên hậu quả của chính sách này là giá của nội tệ và ngoại tệ dao động càng nghịch chiều nhau, dẫn đến việc tỷ giá hối đoái càng bất ổn hơn nữa.

c. Lập luận cho rằng việc duy trì lãi suất thấp ở các nước phương Tây nhằm kích thích và giải cứu nền kinh tế suy yếu hiện nay là một khả năng tạo ra sự dịch chuyển của dòng vốn vào ròng đối với các nước đang phát triển, nhất là ở những nước có mức lãi suất vẫn còn khá cao như Việt Nam. Ý kiến của bạn là gì?

Chênh lệch lãi suất giữa các nước phát triển phương Tây và các nước đang phát triển như Việt Nam chưa chắc sẽ tạo ra sự dịch chuyển dòng vốn ròng, bởi lẽ:

- Rủi ro quốc gia của những nước đang phát triển là rất lớn. Rủi ro này bao gồm rủi ro chính trị, chi phí bôi trơn, chi phí giao dịch, …
- Rào cản đối với dòng vốn quốc tế tại những quốc gia đang phát triển là khá lớn, kể cả rào cản đối với dòng vốn vào và dòng vốn ra. Những quy định như việc phải liên kết với doanh nghiệp trong nước, thời gian đầu tư tối thiểu, các khoản ký gửi bắt buộc là trở ngại đối với sự di chuyển của dòng vốn.
- Sự bất ổn của thị trường tài chính các nước đang phát triển. Các nước đang phát triển có hệ thống tài chính chưa hoàn thiện và còn nhiều rủi ro. Đây là một trong các yếu tố mà nhà đầu tư nước ngoài phải cân nhắc.
- Các yếu tố khác như gánh nặng nợ công, tỷ lệ lạm phát, thâm hụt cán cân vãng lai tạo ra những nguy cơ đối với việc đầu tư vốn vào các nước đang phát triển.