

CHƯƠNG TRÌNH GIẢNG DẠY KINH TẾ FULBRIGHT

HỌC KỲ THU

KINH TẾ HỌC VĨ MÔ

ĐÁP ÁN BÀI TẬP 5

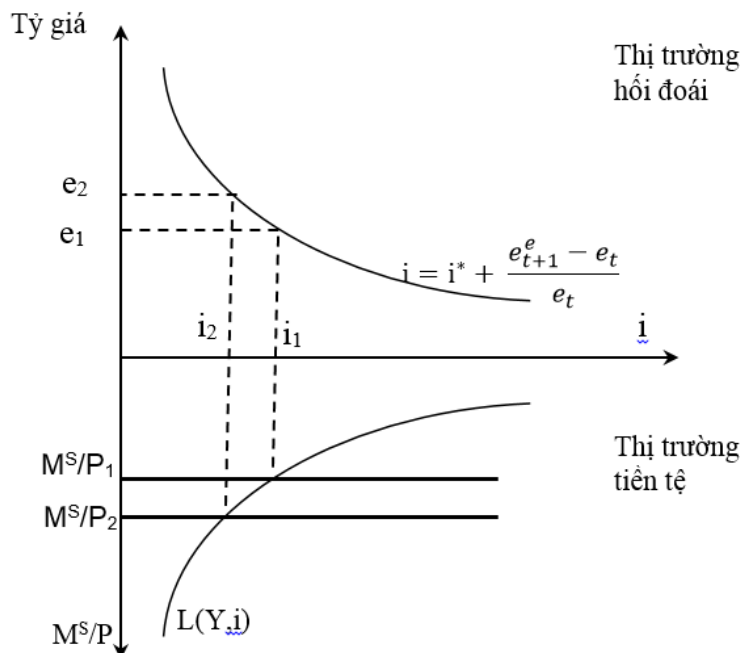
Câu 1. Lãi suất và tỷ giá

Một số phân tích cho rằng, sở dĩ trong thời gian qua tỷ giá hối đoái ổn định là nhờ ngân hàng trung ương đã tích cực chủ động trong việc kiểm soát biến động của lãi suất. Tuy nhiên, động thái chính sách gần đây của ngân hàng trung ương cho thấy cơ quan này sẽ dần thu hẹp vai trò của mình trong điều hành lãi suất. Với động thái này, nhiều người kỳ vọng tỷ giá sẽ có khả năng biến động nhiều hơn trong thời gian tới.

a. Dựa trên các mô hình xác định tỷ giá, hãy cho biết mối liên hệ giữa thị trường tiền tệ và thị trường hối đoái được thể hiện như thế nào?

Gợi ý trả lời:

Trên thị trường tiền tệ, khi tăng cung tiền thì sẽ làm đường cung tiền dịch xuống dưới, làm cho lãi suất giảm từ i_1 xuống i_2 . Lãi suất giảm làm cho dòng vốn có xu hướng dịch chuyển ra nước ngoài để tìm kiếm suất sinh lợi cao hơn. Sự dịch chuyển của dòng vốn tạo ra mất cân bằng cung cầu ngoại tệ - nội tệ (M^s/P_1 di chuyển đến M^s/P_2). Từ đó dẫn đến sự thay đổi tỷ giá từ e_1 đến e_2 .



b. Các phân tích trên đây có cơ sở hay không? Sự kỳ vọng của thị trường có cơ sở hay không? Các giả định gì đi kèm để các kỳ vọng trên đây là có cơ sở?

Gợi ý trả lời:

Các phân tích trên là có cơ sở vì khi NHTW thu hẹp vai trò của mình trong điều hành lãi suất, tức khi đó người ta sẽ kỳ vọng lãi suất trong nước sẽ biến động mạnh hơn. Lãi suất biến động sẽ làm tăng biến động chênh lệch lãi suất so với các nước, từ đó làm tỷ giá biến động nhiều hơn. Tuy nhiên đó chỉ là một phần của bức tranh. Sự biến động của tỷ giá còn phụ thuộc vào chính sách lãi suất của các nước khác cũng như các biến động kinh tế vĩ mô khác. Để biết được sự thay đổi của tỷ giá trong tương lai, cần phải xem xét đến chính sách lãi suất của các quốc gia khác.

Để các kỳ vọng trên có cơ sở, thì cần có các giả định đi kèm, bao gồm:

- Không có chi phí giao dịch.
- Không có kiểm soát vốn.
- Không đánh thuế lên ngoại thương.
- Thái độ của nhà đầu tư trong và ngoài nước đối với rủi ro là như nhau.

Câu 2. Thuế và tỷ giá

Hãy hình dung rằng mọi người trên thế giới này sẽ phải nộp thuế với một mức thuế suất t phần trăm tính trên các khoản lãi và cả các khoản lợi vốn (capital gain) do sự thay đổi tỷ giá. Hãy cho biết, chính sách thuế này có thể làm thay đổi các phân tích của chúng ta về điều kiện cân bằng lãi suất (IRP) như thế nào? Câu trả lời sẽ thay đổi như thế nào nếu như thuế chỉ tính trên khoản lãi mà không tính trên khoản lợi vốn?

Gợi ý trả lời:

Trước khi mọi người bị đánh thuế:

$$i = i^* + \frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t} \quad (1)$$

Trong đó:

i : suất sinh lợi trong nước

$i^* + \frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t}$: suất sinh lợi ở nước ngoài, trong đó i^* là lãi suất ở nước ngoài, $\frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t}$ là lợi vốn do thay đổi tỷ giá.

Nếu mọi người trên thế giới này sẽ phải nộp thuế với một mức thuế suất t phần trăm tính trên các khoản lãi và cả các khoản lợi vốn do sự thay đổi tỷ giá:

Suất sinh lợi thực tế trong nước sau khi trừ thuế:

$$(1 - t) i \quad (2)$$

Suất sinh lợi thực tế ở nước ngoài sau khi trừ thuế:

$$(1 - t) \left(i^* + \frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t} \right) \quad (3)$$

Từ (1) ta thấy (2) và (3) là như nhau. Vậy suất sinh lợi thực tế ở trong nước và nước ngoài là như nhau. Nói cách khác các phân tích của chúng ta về điều kiện cân bằng lãi suất không thay đổi.

Nếu như thuế chỉ tính trên khoản lãi mà không tính trên khoản lợi vốn:

Suất sinh lợi thực tế trong nước sau khi trừ thuế:

$$(1 - t) i \quad (4)$$

Kết hợp (1) (4) thì suất sinh lợi thực tế trong nước sau khi trừ thuế là:

$$(1 - t) i = (1 - t) i^* + (1 - t) \frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t} \quad (5)$$

Suất sinh lợi thực tế ở nước ngoài sau khi trừ thuế:

$$(1 - t) i^* + \frac{e_{t+1}^e - e_t}{e_t} \quad (6)$$

Nhận thấy (5) và (6) khác nhau, nên trong trường hợp này thì suất sinh lợi trong nước sẽ khác với suất sinh lợi nước ngoài. Nói cách khác các phân tích về điều kiện cân bằng lãi suất sẽ thay đổi.

Câu 3. Tiền lương và tỷ giá

Ngân hàng trung ương áp dụng cơ chế tỷ giá cố định có thể sẽ phải hy sinh tính tự chủ trong việc thiết lập chính sách tiền tệ trong nước. Hơn nữa, một số người còn lập luận rằng trong trường hợp này, ngân hàng trung ương cũng phải từ bỏ khả năng sử dụng chính sách tiền tệ nhằm đối phó với vòng xoáy giá tiền lương. Lập luận này như sau: “Giả sử người lao động đòi hỏi mức tiền lương cao hơn và được doanh nghiệp đồng ý. Tuy nhiên sau khi tăng lương, doanh nghiệp sẽ phải tăng giá bán sản phẩm để bù đắp lại chi phí tăng lương. Khi đó mức giá chung sẽ cao hơn và sản lượng thực sẽ tạm thời thấp hơn, nhờ đó ngăn được lãi suất tăng mà nếu không thì ngân hàng trung ương sẽ phải tăng cung tiền bằng cách mua ngoại tệ vào. Điều này sẽ làm cho tỷ giá không thể giữ cố định được nữa. Hành động này cho thấy sự tương thích giữa nhu cầu tăng lương ban đầu với sự gia tăng cung tiền và nền kinh tế di chuyển vĩnh viễn sang một mức giá và tiền lương cao hơn. Do vậy, với cơ chế tỷ giá hối đoái cố định, sẽ không có cách nào giữ cho tiền lương và mức giá giảm cả.” Điều gì đúng và điều gì sai trong lập luận trên?

Gợi ý trả lời:

Lập luận trên có thể đúng trong điều kiện nền kinh tế đóng.

Lập luận trên không đúng xét trong bối cảnh của một nền kinh tế mở. Trong nền kinh tế mở, việc tăng lương sẽ dẫn đến tăng giá. Giá bán sản phẩm gia tăng sẽ dẫn đến hàng hóa của nước đó giảm tính cạnh tranh so với hàng nước ngoài. Khi đó đất nước phải tăng nhập khẩu, làm lượng ngoại tệ sụt giảm. Khi đó, nếu muốn giữ ổn định tỷ giá, thì NHTW phải giảm cung nội tệ. Việc này sẽ làm cho giá hàng hóa giảm trở lại.

Câu 4. ‘Hạ cánh mềm’ và tỷ giá

Có một báo cáo đưa ra nhận định về khả năng mạnh lên của đồng nội tệ của một nền kinh tế như sau:

Nhưng bây giờ tình thế của nền kinh tế là đang đối mặt với một cuộc ‘hạ cánh mềm’ (soft landing), với việc nền kinh tế đang tăng trưởng chậm đi một cách đáng kể và lạm phát cũng đang sụt giảm, nhưng lại không có suy thoái. Triển vọng này lại tốt cho đồng nội tệ vì hai lý do.

Thứ nhất, việc hạ cánh mềm sẽ không gây ra các trục trặc giống như suy thoái, vì vậy đầu tư nước ngoài sẽ vẫn tiếp tục hỗ trợ cho giá trị đồng nội tệ.

Thứ hai, việc hạ cánh mềm cũng sẽ không gây áp lực buộc ngân hàng trung ương phải hạ lãi suất nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Một sự sụt giảm lãi suất có thể sẽ gây áp lực giảm giá nội tệ bởi vì việc đầu tư vào các chứng khoán bằng đồng nội tệ sẽ trở nên kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài, từ đó thúc đẩy việc bán ra đồng nội tệ để đổi lấy ngoại tệ. Hơn nữa, một

sự lạc quan về triển vọng hạ cánh mềm thậm chí còn có thể bù đắp cho một số áp lực giảm giá đồng nội tệ do mức lãi suất thấp.

a. Sử dụng các mô hình về sự xác định tỷ giá, anh/chị hãy phân tích cơ sở của các nhận định trong bài báo cáo trên.

Gợi ý trả lời:

Thứ nhất, việc hạ cánh mềm sẽ không gây ra các trục trặc giống như suy thoái, vì vậy đầu tư nước ngoài sẽ vẫn tiếp tục hỗ trợ cho giá trị đồng nội tệ.

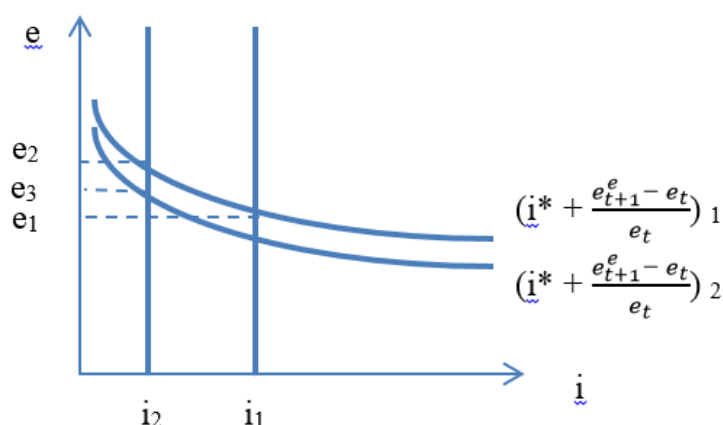
Ưu điểm của một việc “hạ cánh mềm” chính là tỷ lệ tăng trưởng của nền kinh tế giảm từ từ chứ không đột ngột. Khi mọi việc là có thể dự đoán được, thì nền kinh tế cũng có điều kiện để thích ứng dần với những thay đổi. Vì không phải đối mặt với nguy cơ sụp đổ đột ngột, nên sự suy giảm dòng vốn quốc tế, và sự rút ra của các dòng vốn, nếu có, cũng sẽ diễn ra từ từ. Khi đó cũng không có sự tháo chạy ồ ạt của dòng vốn quốc tế. Nhờ đó dòng đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục hỗ trợ cho giá trị đồng nội tệ.

Thứ hai, việc hạ cánh mềm cũng sẽ không gây áp lực buộc ngân hàng trung ương phải hạ lãi suất nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Một sự sụt giảm lãi suất có thể sẽ gây áp lực giảm giá nội tệ bởi vì việc đầu tư vào các chứng khoán bằng đồng nội tệ sẽ trở nên kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài, từ đó thúc đẩy việc bán ra đồng nội tệ để đổi lấy ngoại tệ. Hơn nữa, một sự lạc quan về triển vọng hạ cánh mềm thậm chí còn có thể bù đắp cho một số áp lực giảm giá đồng nội tệ do mức lãi suất thấp.

Việc “hạ cánh mềm” sẽ không gây ra hiện tượng giảm mạnh một cách đột ngột của đầu tư và sản lượng. Đầu tư và sản lượng tuy sụt giảm nhưng diễn ra chậm và nằm trong kế hoạch. Do đó ngân hàng trung ương không buộc phải hạ thấp lãi suất để kích thích tăng trưởng kinh tế.

Giả sử nền kinh tế không ở trong triển vọng “hạ cánh mềm”, thì khi kinh tế suy giảm, để kích thích tăng trưởng, ngân hàng trung ương buộc phải hạ lãi suất. Lãi suất giảm từ i_1 xuống i_2 gây áp lực làm cho tỷ giá tăng từ e_1 lên e_2 .

Tuy nhiên, do nền kinh tế ở trong triển vọng “hạ cánh mềm”, nên đường cong thể hiện suất sinh lợi của việc đầu tư vào các chứng khoán bằng ngoại tệ dịch chuyển sang trái. Việc này làm cho tỷ giá chỉ tăng từ e_1 lên e_3 (với $e_1 < e_3 < e_2$).



b. Các yếu tố nào khác trong việc xác định tỷ giá có thể giúp anh/chị giải thích cho lý do thứ nhất?

Gợi ý trả lời:

Những yếu tố khác trong việc xác định tỷ giá chính là phân bù rủi ro và sự tin tưởng của nhà đầu tư. Khi nền kinh tế ở trong trạng thái “hạ cánh mềm” thì phân bù rủi ro thấp, và nhà đầu tư tin tưởng của nhà đầu tư vào giá trị của đồng nội tệ. Sự tin tưởng của nhà đầu tư vào giá trị đồng nội tệ là một yếu tố quan trọng để đảm bảo tỷ giá, bởi lẽ nếu nhà đầu tư cho rằng đồng nội tệ sẽ mất giá trong tương lai, thì họ sẽ bán nội tệ ngay trong hiện tại, dẫn đến sự giảm giá gần như ngay lập tức của đồng nội tệ.

Câu 5. Bài tập ‘bỏ túi’ với tỷ giá

Sử dụng dữ liệu thống kê tài chính quốc tế (IFS – International Financial Statistics) của Quỹ Tiền tệ quốc tế, Chỉ báo phát triển thế giới (WDI – World Development Indicators), số liệu của Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà nước và các nguồn số liệu khác (nếu cần) để tính và kiểm tra lại các lý thuyết sau: (i) Ngang bằng sức mua (PPP), (ii) Ngang bằng lãi suất (IRP), (iii) Hiệu ứng Fisher và hiệu ứng Fisher quốc tế đối với trường hợp Việt Nam.

Lưu ý: Tính toán, vẽ đồ thị biểu diễn các ý tưởng, và nhận xét ngắn gọn.

Câu này không có phần gợi ý trả lời.

Học viên hoàn thành câu này sẽ được 20 điểm thưởng.

Khi liệt kê chỉ số CPI, học viên cần phải chỉ ra năm gốc là năm nào.