Chương 18

Kinh tế vĩ mô về nền kinh tế mở

Du khách này vui, du khách kia buồn

‘Bạn sẽ thấy khi họ bước vào cửa, những chiếc túi mua hàng chuyển vào phòng để mũ áo. Tôi muốn nói là họ đang chi tiêu. Đó là đồng tiền độc quyền của họ.’ Bà quản lý nhà hàng ở New York mô tả những du khách châu Âu chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động kinh doanh của nhà hàng vào mùa hè năm 2008. Trong khi đó, du khách Mỹ ở châu Âu đang gặp phải một cú sốc hóc búa. Một người Mỹ với gia đình gồm bốn người đang sang chơi Paris, giải thích sự thay đổi kế hoạch đi nghỉ của họ: ‘Chắc chúng tôi không ở lâu. Chắc chúng tôi phải ăn bánh mì phô mai.’

Tình hình thật khác so với năm 2000, khi một bài báo trên tờ *New York Times* chạy hàng tít: ‘Đồng USD giúp du khách sống tốt với giá hời ở châu Âu.’ Điều gì đã xảy ra? Câu trả lời là: đã có sự thay đổi lớn trong giá trị tương đối của đồng EUR, đồng tiền được sử dụng bởi phần lớn các nước châu Âu, và đồng USD. Ở mức thấp vào năm 2000, EUR chỉ có giá trị vào khoảng 85 cents. Cho đến giữa năm 2008, đồng tiền này đáng giá hơn 1,50 USD.

Điều gì làm cho giá trị tương đối của USD và EUR thay đổi? Ảnh hưởng của những thay đổi này là gì? Đây là một số câu hỏi sẽ được tìm hiểu trong *kinh tế vĩ mô về nền kinh tế mở,* một phân ngành của bộ môn kinh tế vĩ mô giải quyết các mối quan hệ giữa các nền kinh tế quốc gia. Trong chương này, ta sẽ tìm hiểu một số vấn đề then chốt trong kinh tế vĩ mô về nền kinh tế mở: các yếu tố xác định *cán cân thanh toán* của một nước, các yếu tố ảnh hưởng đến *tỷ giá hối đoái,* các hình thức khác nhau của *chính sách tỷ giá* mà các nước ban hành, và mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và chính sách kinh tế vĩ mô.

Năm 2008, giá trị của đồng USD thấp và giá trị của đồng EUR cao đến mức du khách châu Âu lũ lượt kéo sang Hoa Kỳ tham quan và mua sắm.

Ảnh của Michael Nagle/ Getty Images

Bạn sẽ học gì trong chương này:

- Ý nghĩa của **các tài khoản cán cân thanh toán**
- Các yếu tố xác định dòng vốn quốc tế
- Vai trò của **thị trường ngoại hối** và **tỷ giá hối đoái**
- Tầm quan trọng của **tỷ giá hối đoái thực** và vai trò của nó trong **tài khoản vãng lai**
- Những cân nhắc khiến các nước chọn lựa các **cơ chế tỷ giá** khác nhau, như **tỷ giá cố định** và **tỷ giá thả nổi**
- Tại sao các yếu tố cân nhắc của nền kinh tế mở ảnh hưởng đến chính sách kinh tế vĩ mô trong cơ chế tỷ giá thả nổi

Dòng vốn và cán cân thanh toán

Năm 2007, những người sống ở nước Mỹ bán ra khoảng 4,5 nghìn tỷ giá trị vật chất cho những người sống ở các nước khác và đổi lại họ mua khoảng 4,5 nghìn tỷ vật chất. Loại vật chất gì? Tất cả các loại. Dân chúng ở nước Mỹ (bao gồm các doanh nghiệp hoạt động ở Hoa Kỳ) bán máy bay, trái phiếu, lúa mì, và nhiều mặt hàng khác cho người dân ở các nước khác. Người dân Mỹ mua ô tô, cổ phiếu, dầu, và nhiều mặt hàng khác từ người dân ở các nước khác.

Làm thế nào ta theo dõi được các giao dịch này? Trong chương 7, ta đã biết rằng các nhà kinh tế học theo dõi nền kinh tế nội địa thông qua sử dụng các tài khoản sản lượng và thu nhập quốc gia. Các nhà kinh tế học theo dõi các giao dịch quốc tế bằng một tập hợp số liệu khác nhưng có liên quan, gọi là các *tài khoản cán cân thanh toán.*

Các tài khoản cán cân thanh toán

Các tài khoản cán cân thanh toán của một nước là tóm tắt các giao dịch của đất nước với các nước khác.

Để hiểu ý tưởng cơ bản ẩn chứa sau tài khoản cán cân thanh toán, ta hãy xem một ví dụ trên qui mô nhỏ: không phải một đất nước mà là một trang trại gia đình. Ví dụ, ta biết những thông tin sau đây về tình hình tài chính năm qua của Costas, chủ sở hữu một trang trại artichoke ở California:

- Họ kiếm được 100.000 USD nhờ bán artichoke.
- Họ chi tiêu 70.000 USD để điều hành trang trại, trong đó bao gồm việc mua máy móc mới và họ chi tiêu thêm 40.000 USD nữa để mua thực phẩm, trả tiền điện, thay thế chiếc ô tô cũ, và v.v…
- Họ nhận được 500 USD tiền lãi trên tài khoản ngân hàng nhưng phải trả 10.000 USD lãi vay của hợp đồng mua nhà trả góp.
- Họ vay thêm một khoản vay mới trị giá 25.000 USD để chi trả cho việc tân trang sửa chữa trang trại nhưng không sử dụng hết số tiền vay ngay một lúc. Vì thế họ ký gửi chỗ còn lại vào ngân hàng.

Làm thế nào ta tóm tắt năm tài chính của Costas? Ta có một cách là sử dụng một bảng như bảng 18-1, trình bày nguồn tiền vào và ra, được mô tả bằng một vài tiêu đề chung. Dòng thứ nhất của

bảng 18-1 trình bày việc bán và mua hàng hóa và dịch vụ: bán artichoke; mua tạp phẩm, dầu đốt, ô tô mới v.v… Dòng thứ hai trình bày các khoản thanh toán lãi vay: lãi Costas nhận được từ tài khoản ngân hàng và lãi họ đã trả cho hợp đồng mua nhà trả góp. Dòng thứ ba trình bày tiền mặt thu vào từ việc vay mượn mới so với tiền ký gửi ở ngân hàng.

Trong mỗi dòng, ta trình bày dòng vào ròng từ loại giao dịch đó. Vì thế, giá trị ròng trong dòng thứ nhất là -10.000 USD, vì Costas chi tiêu nhiều hơn 10.000 USD so với thu vào. Giá trị ròng của dòng thứ hai là -9.500 USD, chênh lệch giữa tiền lãi Costas nhận được từ tài khoản ngân hàng và tiền lãi họ đã trả cho hợp đồng mua nhà trả góp. Giá trị ròng trong dòng thứ ba là 19.500 USD: Costas nhận khoản vay mới 25.000 USD nhưng chỉ ký gửi 5.500 USD trong giá trị khoản vay vào ngân hàng.

Các tài khoản cán cân thanh toán của một nước là tóm tắt các giao dịch của đất nước với các nước khác.

Bảng 18-1 Năm tài chính của Costas

	Nguồn tiền	**Sử dụng tiền**	**Giá trị ròng**
Mua hay bán hàng hóa và dịch vụ	Bán Artichoke: 100.000 USD	Hoạt động trang trại và chi phí sinh hoạt: 110.000 USD	-10.000 USD
Thanh toán lãi vay	Lãi nhận được từ tài khoản ngân hàng: 500 USD	Lãi trả khoản vay mua nhà trả góp: 10.000 USD	-9.500 USD
Vay và tiền gửi	Tiền nhận được từ khoản vay mới: 25.000 USD	Tiền ký gửi vào ngân hàng: 5.500 USD	+19.500 USD
Tổng	125.500 USD	125.500 USD	0 USD

Dòng cuối cùng trình bày tổng tiền mặt có từ tất cả các nguồn và tổng tiền mặt đã sử dụng. Hai giá trị tổng này bằng nhau theo định nghĩa: mỗi USD đều có nguồn gốc, và mỗi USD nhận được đều được sử dụng vào việc gì đó. (Nếu Costas dấu tiền xuống dưới nệm thì sao nhỉ? Khi đó giá trị này phải được tính là một 'cách sử dụng' khác của tiền mặt.)

Tài khoản cán cân thanh toán của một nước tóm tắt các giao dịch của đất nước với thế giới tương tự như cách ta vừa tóm tắt năm tài chính của Costas.

Bảng 18-2 trình bày dạng đơn giản của tài khoản cán cân thanh toán Hoa Kỳ cho năm 2007. Trong phần trình bày nguồn tiền và sử dụng tiền của gia đình Costas, tài khoản cán cân thanh toán trình bày các khoản thanh toán từ nước ngoài – thực chất là nguồn tiền của nước Mỹ trên bình diện tổng thể - và các khoản thanh toán cho nước ngoài.

Dòng 1 trong bảng 18-2 trình bày các khoản tiền phát sinh từ việc bán và mua hàng hóa và dịch vụ. Ví dụ, giá trị xuất khẩu lúa mì và phí mà nước ngoài trả cho các công ty tư vấn Hoa Kỳ được trình bày trong cột thứ hai; giá trị nhập khẩu dầu và phí mà các công ty Mỹ trả cho các trung tâm tổng đài ở Ấn Độ - những người thường trả lời các cuộc gọi 1-800 – xuất hiện trong cột thứ ba.

Dòng 2 trình bày *thu nhập từ các yếu tố sản xuất* – thu nhập mà các nước trả cho việc sử dụng các yếu tố sản xuất thuộc sở hữu của người dân nước khác. Phần lớn mục này có nghĩa là thu nhập đầu tư: tiền lãi trả cho các khoản vay từ hải ngoại, lợi nhuận của các công ty thuộc sở hữu nước ngoài v.v… Ví dụ, lợi nhuận của Disneyland Paris, thuộc sở hữu của công ty Walt Disney Hoa Kỳ, được trình bày trong cột hai; lợi nhuận thu được bởi các hoạt động ở Hoa Kỳ của các công ty ô tô Nhật Bản được trình bày trong cột ba. Mục này cũng bao gồm thu nhập lao động. Ví dụ, tiền lương của một kỹ sư Mỹ làm việc tạm thời trên một công trường xây dựng ở Dubai được xếp vào cột hai.

Bảng 18-2 Cán cân thanh toán của Hoa Kỳ năm 2007 (tỷ USD)

	Các khoản thanh toán từ nước ngoài	**Các khoản thanh toán cho nước ngoài**	**Giá trị ròng**
1. Mua và bán hàng hóa dịch vụ	1.646	2.346	-700
2. Thu nhập yếu tố sản xuất	818	736	82
3. Chuyển giao	-	-	-113
Tài khoản vãng lai (1 + 2 + 3)			**-731**
4. Mua và bán tài sản chính thức	411	22	389
5. Mua và bán tài sản tư nhân	1.653	1.269	386
Tài khoản tài chính (4 + 5)			**775**
Tổng	-	-	44

Nguồn: Văn phòng phân tích kinh tế.

Dòng 3 trình bày các khoản *chuyển giao quốc tế* - tiền mà dân cư nước này chuyển sang cho dân cư nước khác. Cấu phần chính trong mục này là tiền mà dân nhập cư như hàng triệu người lao động sinh ra từ Mexico được tuyển dụng vào làm việc ở nước Mỹ, gửi về gia đình ở nước họ.

Lưu ý rằng bảng 18-2 chỉ trình bày giá trị ròng của các khoản chuyển giao. Đó là vì chính phủ Hoa Kỳ chỉ cung cấp ước lượng giá trị ròng, chứ không tách ra giữa chuyển giao cho nước ngoài và chuyển giao từ nước ngoài.

Hai dòng tiếp theo của bảng 18-2 trình bày các khoản tiền có được từ việc bán và mua tài sản, xếp theo thành phần người mua bán. Dòng 4 trình bày các giao dịch liên quan đến chính phủ hay các cơ quan chính phủ, chủ yếu là các ngân hàng trung ương. Như ta sẽ tìm hiểu sau đây, năm 2007, hầu hết hoạt động bán của Hoa Kỳ trong mục này liên quan đến việc tích lũy *dự trữ ngoại tệ* của ngân hàng trung ương Trung Quốc và các nước xuất khẩu dầu. Dòng 5 trình bày mua và bán tài sản tư nhân. Ví dụ, năm 2008, công ty Bỉ InBev đã mua lại công ty nước giải khát của Mỹ Budweiser; doanh vụ này được trình bày trong cột 2 của dòng 5. Việc mua cổ phiếu châu Âu của các nhà đầu tư Mỹ được trình bày trong cột 3 của dòng 5.

Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai của một nước hay gọi đơn giản là **tài khoản vãng lai,** là cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ cộng với các khoản chuyển giao ròng và thu nhập yếu tố sản xuất.

Cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ của một nước là chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu của đất nước đó trong một kỳ nhất định.

Cán cân thương mại hàng hóa hay **cán cân thương mại** là chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa của một nước.

Cán cân thanh toán tài khoản tài chính của một nước, hay gọi đơn giản là **tài khoản tài chính (tài khoản vốn)** là chênh lệch giữa bán tài sản tài chính cho nước ngoài và mua tài sản tài chính từ nước ngoài trong một kỳ nhất định.

Khi trình bày bảng 18-2, ta đã tách biệt các dòng 1, 2, và 3 thành một nhóm và các dòng 4 và 5 vào một nhóm khác. Điều này phản ánh sự khác biệt cơ bản về cách thức hai nhóm giao dịch này ảnh hưởng đến tương lai.

Khi một người dân Mỹ bán một hàng hóa như lúa mì cho người nước ngoài, việc giao dịch đó kết thúc. Nhưng một tài sản tài chính như trái phiếu thì khác. Nên nhớ, trái phiếu là một cam kết trả lãi và vốn vay trong tương lai. Vì thế, khi một người dân Mỹ bán một trái phiếu cho một người nước ngoài, việc mua bán đó tạo ra một nghĩa vụ nợ: người dân Mỹ sẽ phải trả lãi và hoàn trả vốn gốc trong tương lai. Tài khoản cán cân thanh toán phân biệt giữa những giao dịch không tạo ra nghĩa vụ nợ và những giao dịch tạo ra nghĩa vụ nợ.

Những giao dịch không tạo ra nghĩa vụ nợ được xem là một phần của **cán cân thanh toán tài khoản vãng lai**, thường được gọi đơn giản là **tài khoản vãng lai**: cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ cộng với thanh toán chuyển giao quốc tế ròng và thu nhập yếu tố sản xuất. Số dư của dòng 1 trong bảng 18-2 là -700 tỷ USD, tương ứng với phần quan trọng nhất trong tài khoản vãng lai: **cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ,** chênh lệch giữa kim ngạch xuất khẩu và kim ngạch nhập khẩu trong một kỳ cho trước.

Nhân tiện, nếu bạn đọc các báo cáo tin tức về nền kinh tế, bạn có thể thấy nói tới một số đo khác, **cán cân thương mại hàng hóa,** hay đôi khi được gọi ngắn gọn là **cán cân thương mại.** Đây là chênh lệch giữa kim ngạch xuất khẩu và kim ngạch nhập khẩu hàng hóa mà thôi, chứ không bao gồm dịch vụ. Các nhà kinh tế học đôi khi tập trung vào cán cân thương mại hàng hóa, cho dù đó

là một số đo không hoàn chỉnh, vì số liệu về thương mại dịch vụ quốc tế không chính xác như số liệu về thương mại hàng hóa vật chất, và cũng chậm thu thập hơn.

Tài khoản vãng lai, như ta vừa thấy, bao gồm những giao dịch quốc tế không tạo ra nghĩa vụ nợ. Những giao dịch liên quan đến việc mua và bán tài sản tài chính và do đó tạo ra các nghĩa vụ nợ tương lai, được xem là một phần của **cán cân thanh toán tài khoản tài chính,** hay gọi đơn giản là **tài khoản tài chính.** (Cho đến đến vài năm trước đây, các nhà kinh tế học thường gọi tài khoản tài chính là *tài khoản vốn.* Chúng ta sẽ sử dụng thuật ngữ hiện nay, nhưng có thể bạn vẫn tình cờ gặp lại thuật ngữ cũ.)

Vậy làm thế nào cộng tất cả lại? Những dòng tô mờ trong bảng 18-2 trình bày những điểm then chốt: tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính chung của nước Mỹ năm 2007. Như bạn có thể thấy, trong năm 2007, Hoa Kỳ có thâm hụt tài khoản vãng lai: số tiền đất nước trả cho nước ngoài về hàng hóa, dịch vụ, yếu tố sản xuất, và chuyển giao nhiều hơn số tiền đất nước nhận được. Đồng thời, đất nước có thặng dư tài khoản tài chính: giá trị tài sản Hoa Kỳ bán cho nước ngoài nhiều hơn giá trị tài sản mua từ nước ngoài.

Trong số liệu chính thức, thâm hụt tài khoản vãng lai và thặng dư tài khoản tài chính của Hoa Kỳ gần như bù trừ lẫn nhau, nhưng không hoàn toàn: thặng dư tài khoản tài chính nhiều hơn 44 tỷ USD so với thâm hụt tài khoản vãng lai. Nhưng đó chỉ là sai số thống kê, phản ánh tình trạng không hoàn hảo của số liệu chính thức. (Và một sai số bằng 44 tỷ USD khi bạn đang đo lường các dòng vào và dòng ra 4,5 nghìn tỷ thì không phải là tệ!) Thật ra, qui luật cơ bản của việc hạch toán cán cân thanh toán là tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính cộng lại phải bằng không:

(18-1) Tài khoản vãng lai (CA) + Tài khoản tài chính (FA) = 0

Hay $CA = -FA$

Tại sao phương trình 18-1 phải thỏa? Ta đã thấy cách giải thích cơ bản trong bảng 18-1, cho thấy tài khoản gia đình Costas: Tổng cộng, nguồn tiền phải bằng việc sử dụng tiền. Điều này cũng áp dụng cho tài khoản cán cân thanh toán. Hình 18-1, một dạng của biểu đồ lưu chuyển mà ta vẫn thấy bổ ích khi thảo luận về kinh tế vĩ mô nội địa, có thể giúp bạn hình dung việc cộng dồn này được thực hiện như thế nào. Thay vì biểu thị dòng tiền *trong* một nền kinh tế quốc gia, hình 18-1 trình bày dòng tiền *giữa* các nền kinh tế quốc gia. Dòng tiền chảy vào Hoa Kỳ từ phần còn lại của thế giới để thanh toán cho hàng hóa và dịch vụ, thanh toán cho việc sử dụng các yếu tố sản xuất thuộc sở hữu của nước Mỹ, và thanh toán chuyển giao. Các dòng tiền này (biểu thị bằng mũi tên xanh bên dưới) là cấu phần có giá trị dương của tài khoản vãng lai. Tiền cũng chảy vào Hoa Kỳ từ những người nước ngoài mua tài sản của Mỹ (như biểu thị bằng mũi tên đỏ bên dưới) – đây là cấu phần có giá trị dương của tài khoản tài chính.

Đồng thời, tiền chảy từ Hoa Kỳ sang phần còn lại của thế giới để thanh toán cho hàng hóa và dịch vụ mà nước Mỹ nhập khẩu, thanh toán cho việc sử dụng các yếu tố sản xuất thuộc sở hữu của các nước khác, và thanh toán chuyển giao. Các dòng tiền này, được biểu thị bằng mũi tên xanh bên trên, là những cấu phần có giá trị âm trong tài khoản vãng lai của Hoa Kỳ. Tiền cũng chảy từ Hoa Kỳ sang nước khác để mua tài sản nước ngoài, như biểu thị bằng mũi tên đỏ bên trên – cấu phần có giá trị âm trong tài khoản tài chính của nước Mỹ. Như trong tất cả các biểu đồ lưu chuyển khác, dòng chảy vào một hộp và dòng ra một hộp là bằng nhau. Điều này có nghĩa là tổng các mũi tên đỏ và mũi tên xanh chảy vào Hoa Kỳ bằng tổng các mũi tên đỏ và mũi tên xanh chảy ra khỏi Hoa Kỳ. Nghĩa là:

(18-2) Các khoản mục dương trong tài khoản vãng lai (mũi tên xanh bên dưới) + các khoản mục dương trong tài khoản tài chính (mũi tên đỏ bên dưới) = Các khoản mục âm trong tài khoản vãng lai (mũi tên xanh bên trên) + các khoản mục âm trong tài khoản tài chính (mũi tên đỏ bên trên)

Phương trình 18-2 có thể viết lại như sau:

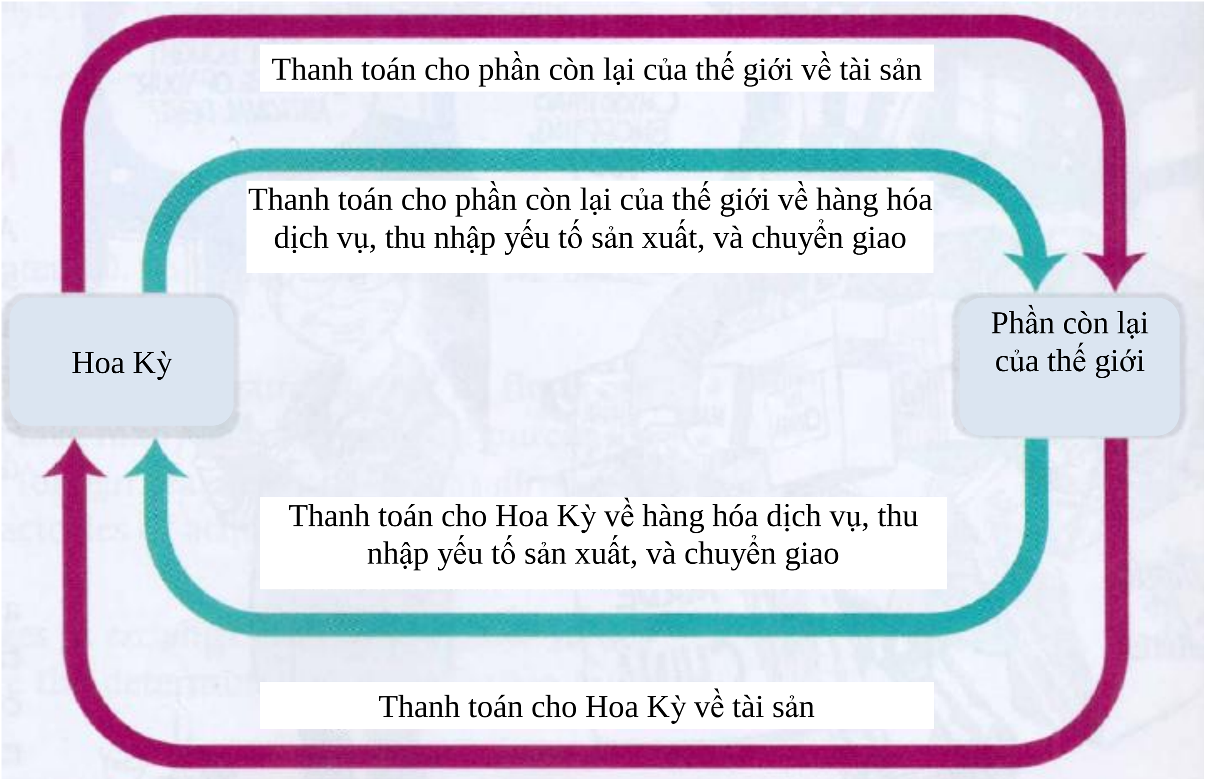
(18-3) Các khoản mục dương trong tài khoản vãng lai – các khoản mục âm trong tài khoản vãng lai + các khoản mục dương trong tài khoản tài chính – các khoản mục âm trong tài khoản tài chính = 0

Phương trình 18-3 tương đương với phương trình 18-1: Tài khoản vãng lai cộng tài khoản tài chính – cả hai đều bằng các khoản mục dương trừ đi các khoản mục âm – sẽ bằng không.

Nhưng những yếu tố gì xác định tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính?

Hình 18-1 Cán cân thanh toán

Các mũi tên xanh tiêu biểu cho giá trị thanh toán được hạch toán vào tài khoản vãng lai. Các mũi tên đỏ tiêu biểu cho giá trị thanh toán được hạch toán vào tài khoản tài chính. Vì tổng các dòng vào Hoa Kỳ phải bằng tổng các dòng ra khỏi Hoa Kỳ, nên tổng tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính sẽ bằng không.



Dành cho những bộ óc hay thắc mắc

GDP, GNP, và tài khoản vãng lai

Khi ta thảo luận về hạch toán thu nhập quốc gia trong chương 7, ta suy ra phương trình cơ bản liên hệ GDP với các cấu phần chi tiêu:

$$Y = C + I + G + X - IM$$

Trong đó X và IM lần lượt là xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa dịch vụ. Nhưng như ta đã học, cán cân thanh toán hàng hóa và dịch vụ chỉ là một cấu phần của cán cân tài khoản vãng lai. Tại sao phương trình thu nhập quốc gia không sử dụng tổng thể tài khoản vãng lai?

Câu trả lời là tổng sản lượng nội địa (GDP), là giá trị hàng hóa và dịch vụ sản xuất trong một nước, thì không bao gồm hai nguồn thu nhập đã được bao gồm khi tính tài khoản vãng lai: thu nhập yếu tố sản xuất quốc tế và chuyển giao quốc tế. Lợi nhuận của công ty Ford Motors ở Anh không được bao gồm trong GDP của Mỹ, và tiền mà người nhập cư gốc Mỹ Latin chuyển về gia đình họ ở quê nhà không được trừ ra khỏi GDP.

Nên chăng ta có một số đo bao quát hơn mà bao gồm các nguồn thu nhập này? Quả thật, tổng sản lượng *quốc gia* – GNP – có bao gồm thu nhập từ yếu tố sản xuất quốc tế. Ước lượng GNP của Hoa Kỳ hơi khác ước lượng GDP vì GNP cộng thêm những khoản mục như thu nhập của các công ty Mỹ ở nước ngoài và trừ đi những khoản mục như thanh toán lãi trái phiếu thuộc sở hữu của người Nhật hay Trung Quốc. Tuy nhiên, không có số đo được tính toán thường xuyên nào mà bao gồm các khoản thanh toán chuyển giao.

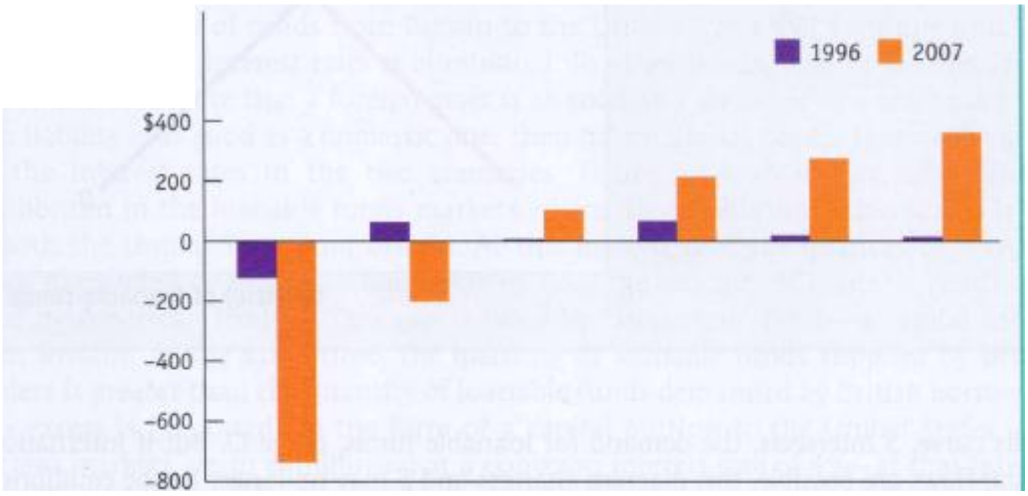
Tại sao các nhà kinh tế học sử dụng GDP chứ không phải một số đo bao quát hơn hơn? Hai lý do. Thứ nhất, mục đích ban đầu của tài khoản quốc gia là theo dõi việc sản xuất chứ không phải thu nhập. Thứ hai, số liệu về thu nhập yếu tố sản xuất và thanh toán chuyển giao nói chung được xem là tương đối không đáng tin cậy. Vì thế nếu bạn cố gắng theo dõi sự thăng trầm của nền kinh tế, thì việc tập trung vào GDP, vốn không dựa vào các số liệu không đáng tin cậy này, xem ra sẽ xác đáng hơn.

Thương mại có qua có lại

So sánh toàn cầu: Thặng dư và thâm hụt tài khoản vãng lai

Hình này trình bày cán cân tài khoản vãng lai, đơn vị tính là tỷ USD, của sáu thành phần tham gia lớn trong nền kinh tế toàn cầu trong hai năm, 1996 và 2007. Ba thành phần tham gia trong số này – Hoa Kỳ, Trung Quốc và Nhật Bản – là các nước riêng lẻ. Ba thành phần còn lại là các nhóm nước: Liên minh châu Âu, các nước 'châu Á mới công nghiệp hóa' (Hàn Quốc, Đài Loan, Hong Kong và Singapore, vốn đã đạt được mức GDP trên đầu người cao) và các nước sản xuất dầu ở Trung Đông.

Cán cân tài khoản vãng lai (tỷ USD)



Hoa Kỳ	*Liên minh châu Âu*	*Châu Á mới công nghiệp hóa*	*Nhật Bản*	*Trung Đông*	*Trung Quốc*

Bạn có thể thấy rằng thâm hụt tài khoản vãng lai khổng lồ của Hoa Kỳ năm 2007 lớn hơn nhiều so với 11 năm trước. Cho dù Hoa Kỳ đang chìm sâu vào thâm hụt tài khoản vãng lai, các thành phần tham gia lớn khác đang tiến theo chiều ngược lại. Trung Quốc chỉ có thặng dư nhỏ trước năm 2002 nhưng bắt đầu đạt được thặng dư khổng lồ sau đó. Các nước Trung Đông chủ yếu xuất khẩu dầu, cũng bắt đầu có thặng dư nhiều sau năm 2002, khi giá dầu tăng. Trong khi đó, Nhật Bản lúc nào cũng có thặng dư đáng kể, và châu Âu có tài khoản vãng lai gần như cân bằng mãi cho đến năm 2007.

Nhìn chung, bức tranh bao quát xem ra là bức tranh về mức thặng dư dồi dào ở Trung Quốc và Trung Đông, được lưu thông để tài trợ cho thâm hụt lớn về phía Hoa Kỳ. Khi mô tả thặng dư lớn ở những nước như Trung Quốc, một số nhà kinh tế học gọi là 'sự dư dật tiết kiệm toàn cầu'.

Nguồn: Ngân hàng Thế giới.

Lập mô hình tài khoản tài chính

Tài khoản tài chính của một nước xác định giá trị bán tài sản ròng cho nước ngoài. Tuy nhiên, có một cách khác để suy nghĩ về tài khoản tài chính: đó là số đo *dòng vốn vào* của tiền tiết kiệm nước ngoài sẵn có để tài trợ chi tiêu đầu tư trong nước.

Những yếu tố gì xác định dòng vốn vào này?

Phần nào việc giải thích của chúng ta phải chờ thêm một lúc nữa, vì phần nào dòng vốn quốc tế được thực hiện bởi chính phủ các nước và các ngân hàng trung ương, mà đôi khi hành động rất khác với các nhà đầu tư tư nhân. Nhưng ta có thể tìm hiểu động cơ của những dòng vốn mà là kết quả của các quyết định tư nhân thông qua sử dụng *mô hình vốn vay* đã được triển khai trong chương 10. Khi sử dụng mô hình này, ta có hai giả định đơn giản hóa quan trọng:

- Ta đơn giản hóa thực tế dòng vốn quốc tế thông qua giả định rằng tất cả các dòng vốn đều có hình thức là vốn vay. Trên thực tế, dòng vốn có nhiều dạng, bao gồm mua cổ phiếu ở các công ty nước ngoài và bất động sản nước ngoài cũng như *đầu tư trực tiếp nước ngoài*, trong đó các công ty xây dựng nhà máy hay tiếp quản các phương tiện sản xuất ở nước ngoài.
- Ta cũng bỏ qua ảnh hưởng của những thay đổi kỳ vọng về *tỷ giá hối đoái*, giá trị tương đối của các đồng tiền quốc gia khác nhau. Ta sẽ phân tích việc xác định tỷ giá hối đoái sau trong chương này.

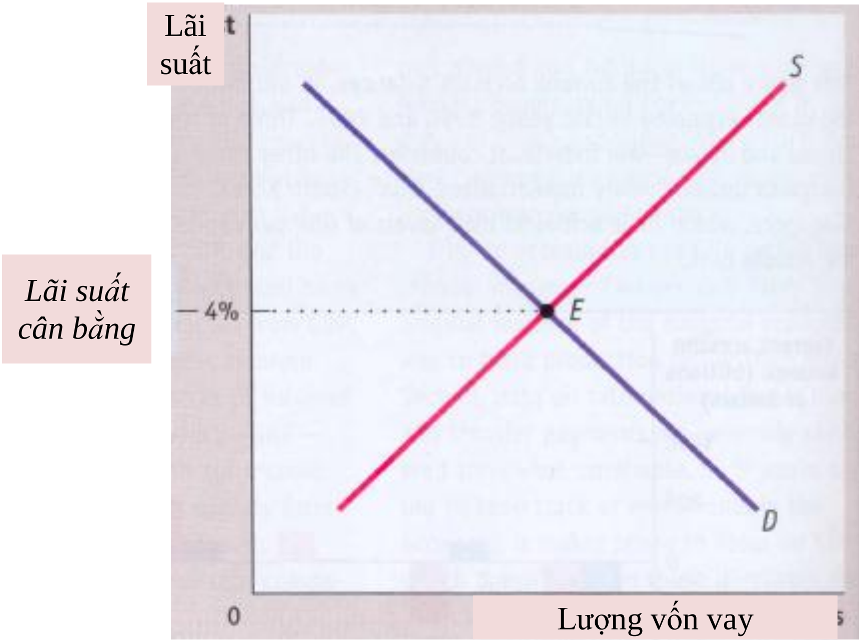
Hình 18-2 mô tả lại mô hình vốn vay cho một nền kinh tế đóng. Trạng thái cân bằng tương ứng với điểm E với lãi suất 4 phần trăm, khi đó đường cung vốn vay S cắt đường cầu vốn vay D. Nhưng nếu dòng vốn quốc tế được lưu thông, biểu đồ này thay đổi và E xem ra không còn là trạng thái cân bằng nữa. Ta có thể phân tích nguyên nhân và kết quả của các dòng vốn quốc tế thông qua sử dụng hình 18-3, trình bày thị trường vốn vay của hai nước bên cạnh nhau.

Hình 18-3 minh họa một thế giới chỉ bao gồm hai nước, Hoa Kỳ và Anh. Phần (a) trình bày thị trường vốn vay ở Hoa Kỳ, trong đó trạng thái cân bằng khi không có dòng vốn quốc tế là ở điểm E_{US} với lãi suất 6 phần trăm. Phần (b) trình bày thị trường vốn vay ở Anh, trong đó trạng thái cân bằng khi không có dòng vốn quốc tế là ở điểm E_B với lãi suất 2 phần trăm.

Liệu lãi suất thực tế ở Hoa Kỳ vẫn ở mức 6 phần trăm và ở Anh vẫn là 2 phần trăm? Câu trả lời là không, nếu người dân Anh dễ dàng cho người Mỹ vay tiền. Trong trường hợp đó, người cho vay Anh, bị thu hút bởi lãi suất cao ở Mỹ, sẽ gửi một phần vốn vay của họ sang Hoa Kỳ. Dòng vốn vào này sẽ làm tăng lượng vốn vay cung ứng cho những người vay ở Mỹ, đẩy lãi suất ở Mỹ xuống. Đồng thời, nó cũng làm giảm lượng vốn vay cung ứng cho người vay Anh, đẩy lãi suất ở Anh lên cao. Vì thế, dòng vốn quốc tế sẽ giúp thu hẹp khoảng cách giữa lãi suất ở Anh và lãi suất ở Mỹ.

Hình 18-2 Xem lại mô hình vốn vay

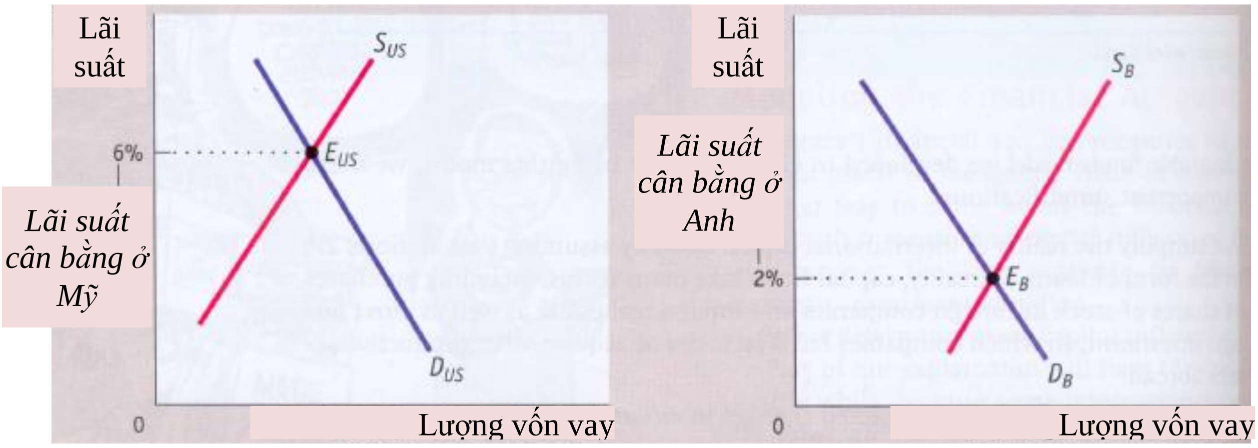
Căn cứ theo mô hình vốn vay, lãi suất cân bằng được xác định bởi giao điểm của đường cung vốn vay S và đường cầu vốn vay D. Ở điểm E, lãi suất cân bằng là 4 phần trăm.



Hình 18-3 Thị trường vốn vay ở hai nước

Ở đây ta trình bày hai nước, Hoa Kỳ và Anh, mỗi nước có thị trường vốn vay riêng. Lãi suất cân bằng là 6 phần trăm trên thị trường Hoa Kỳ nhưng chỉ có 2 phần trăm trên thị trường Anh. Điều này tạo ra một động cơ khiến vốn chảy từ Anh sang Mỹ.

(a) Hoa Kỳ *(b) Anh*



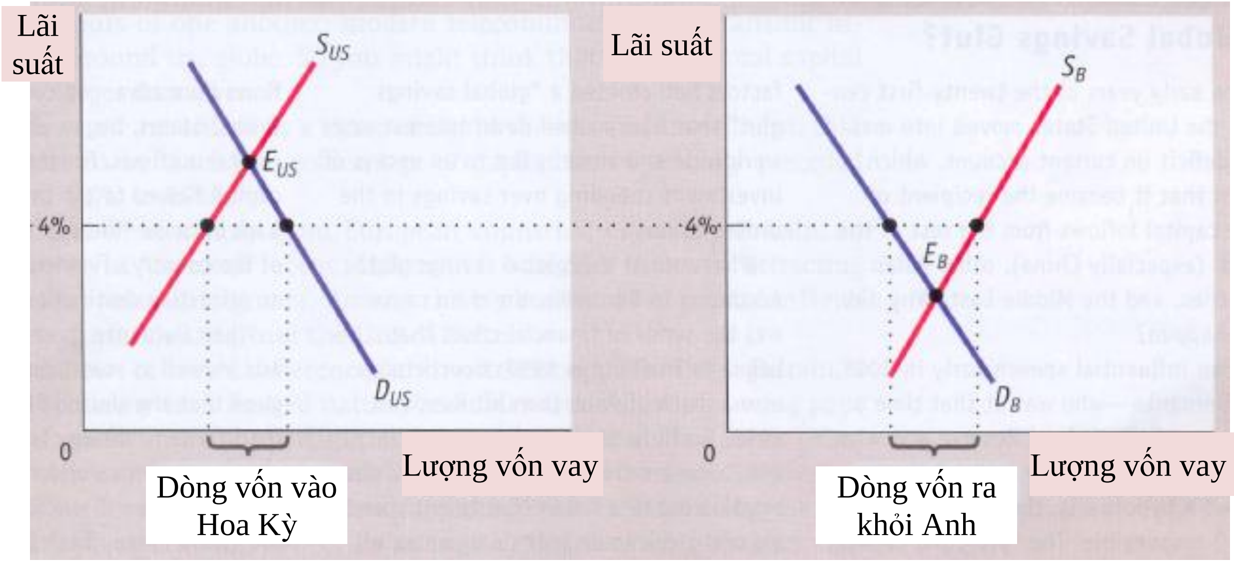
Ta hãy giả sử thêm rằng người cho vay Anh xem việc cho người Mỹ vay cũng tốt như cho người đồng hương của họ vay, và người vay Mỹ xem một khoản nợ đối với người cho vay Anh không có gì tốn kém hơn một khoản nợ đối với người cho vay Mỹ. Trong trường hợp đó, dòng vốn từ Anh sang Mỹ sẽ tiếp tục cho đến khi chênh lệch lãi suất giữa hai nước triệt tiêu. Nói cách khác,

khi người dân hai nước tin rằng tài sản nước ngoài cũng tốt như tài sản trong nước và nghĩa vụ nợ nước ngoài cũng tốt như nghĩa vụ nợ trong nước, thì dòng vốn quốc tế sẽ làm cân bằng lãi suất ở hai nước. Hình 18-4 trình bày trạng thái cân bằng trên các thị trường vốn vay, trong đó lãi suất là 4 phần trăm ở cả hai nước Anh và Mỹ. Ở mức lãi suất này, lượng cầu vốn vay của người vay Mỹ vượt quá lượng cung vốn vay của người cho vay Mỹ. Khoảng cách này được lấp đầy bằng vốn vay 'nhập khẩu' – nghĩa là một dòng vốn vào từ Anh. Đồng thời, lượng cung vốn vay của người cho vay Anh lớn hơn lượng cầu vốn vay của người vay Anh. Lượng cung dư thừa này được 'xuất khẩu' dưới hình thức dòng vốn ra chảy sang Hoa Kỳ. Và hai thị trường đạt trạng thái cân bằng ở mức lãi suất chung là 4 phần trăm - ứng với lãi suất đó, tổng lượng cầu vốn vay của người vay trên hai thị trường bằng tổng lượng cung vốn vay của người cho vay trên hai thị trường.

Hình 18-4

Những người cho vay Anh cho người Mỹ vay tiền, dẫn đến cân bằng lãi suất ở mức 4 phần trăm ở cả hai nước. Ứng với lãi suất này, vay mượn của người Mỹ vượt quá cho vay của người Mỹ: mức chênh lệch này được bù đắp bởi dòng vốn chảy vào Hoa Kỳ. Trong khi đó, cho vay của Anh vượt quá vay mượn của Anh: mức chênh lệch này được bù đắp bằng dòng vốn chảy ra khỏi nước Anh.

(a) *Hoa Kỳ* (b) *Anh*



Nói vắn tắt, dòng vốn quốc tế cũng giống như dòng hàng hóa dịch vụ quốc tế. Vốn lưu thông từ nơi vốn rẻ khi không có dòng vốn quốc tế sang những nơi vốn đắt đỏ khi không có sự lưu thông vốn.

Các yếu tố cơ bản xác định dòng vốn quốc tế

Mô hình vốn vay trong nền kinh tế mở giúp ta hiểu dòng vốn quốc tế theo cung vốn vay và cầu vốn vay. Nhưng điều gì làm nền tảng cho sự khác biệt giữa các nước về cung vốn và cầu vốn? Tại sao khi không có dòng vốn quốc tế, lãi suất trên thế giới lại khác nhau, tạo ra động cơ cho dòng vốn quốc tế?

Sự khác biệt quốc tế của cầu vốn vay phản ánh sự khác biệt cơ bản về cơ hội đầu tư. Nói cụ thể ra, nếu các yếu tố khác đều như nhau, một nước có nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ có xu hướng mang lại nhiều cơ hội đầu tư hơn so với một nước có nền kinh tế tăng trưởng chậm. Vì thế, thông thường – cho dù không luôn luôn – nền kinh tế tăng trưởng nhanh có cầu vốn cao hơn và mang lại suất sinh lợi cho các nhà đầu tư cao hơn so với nền kinh tế tăng trưởng chậm khi không có dòng vốn quốc tế. Vì thế, vốn có xu hướng chảy từ các nền kinh tế tăng trưởng chậm sang các nền kinh tế tăng trưởng nhanh.

Ví dụ kinh điển, được mô tả trong phần Kinh tế học trong hành động, là dòng vốn từ Anh sang Hoa Kỳ cùng với các nước khác, từ năm 1870 đến 1914. Trong thời kỳ này, nền kinh tế Hoa Kỳ tăng trưởng nhanh chóng khi dân số gia tăng và lan rộng về miền tây và khi đất nước tiến hành công nghiệp hóa. Điều này tạo ra nhu cầu chi tiêu đầu tư vào đường sắt, nhà xưởng, v.v… Trong khi đó, Anh có dân số tăng trưởng chậm hơn nhiều, đã công nghiệp hóa rồi, và đã có mạng lưới đường sắt bao trùm đất nước. Điều này khiến nước Anh có nhiều tiền tiết kiệm nhàn rỗi, phần lớn được cho vay ở Hoa Kỳ và các nền kinh tế Tân thế giới khác.

Sự khác biệt quốc tế về cung vốn vay phản ánh sự khác biệt về tiết kiệm giữa các nước. Sự khác biệt này có thể là kết quả của sự khác biệt về tỷ lệ tiết kiệm tư nhân, mà mỗi nước mỗi khác. Ví dụ, năm 2006, tiết kiệm tư nhân là 26,5 phần trăm GDP của Nhật Bản nhưng chỉ có 14,8 phần trăm GDP của Hoa Kỳ. Sự khác biệt này cũng có thể phản ánh sự khác biệt tiết kiệm của chính phủ. Nói cụ thể ra, thâm hụt ngân sách chính sách, làm giảm tiết kiệm chung của quốc gia, có thể dẫn đến dòng vốn vào.

Dành cho những bộ óc hay thắc mắc

Sự dư dật tiết kiệm toàn cầu?

Trong những năm đầu thế kỷ 21, Hoa Kỳ chìm sâu vào thâm hụt tài khoản vãng lai khổng lồ, nghĩa là đất nước trở thành nước nhận dòng vốn vào lớn từ phần còn lại của thế giới (đặc biệt là Trung Quốc), các nước châu Á khác và Trung Đông. Tại sao điều đó xảy ra?

Trong một bài diễn văn có nhiều ảnh hưởng vào đầu năm 2005, Ben Bernanke – lúc bấy giờ là thống đốc Cục dự trữ liên bang và chẳng bao lâu sau trở thành chủ tịch Fed – đưa ra một giả thuyết: Hoa Kỳ không chịu trách nhiệm cho tình trạng thâm hụt này. Ông nói, 'nguyên nhân cơ bản của thâm hụt tài khoản vãng lai của nước Mỹ' nằm ở 'bên ngoài biên giới đất nước.' Đặc biệt, ông lập luận rằng các yếu tố đặc biệt tạo ra 'sự dư dật tiết kiệm toàn cầu' đã ép lãi suất giảm xuống trên toàn thế giới và qua đó dẫn đến chi tiêu đầu tư cao hơn so với tiết kiệm ở Hoa Kỳ.

Điều gì gây ra tình trạng dư dật tiết kiệm toàn cầu này? Theo Bernanke, nguyên nhân chính là một loạt các cuộc khủng hoảng bắt đầu từ Thái Lan năm 1997; lan sang phần lớn châu Á; rồi tác động đến nước Nga năm 1998, Brazil năm 1999, và Argentina năm 2002. Nỗi lo sợ tiếp đó cùng với sự tàn phá kinh tế đã dẫn đến giảm sút chi tiêu đầu tư và gia tăng tiết kiệm ở một số nước tương đối nghèo. Như một hệ quả, một số nước này, trước đây từng là nước nhận các dòng vốn từ những nước tiên tiến như Hoa Kỳ, bắt đầu có các dòng vốn ra lớn. Phần lớn, dòng vốn chảy vào Hoa Kỳ, có lẽ vì 'sự phát triển theo chiều sâu và tinh xảo của các thị trường tài chính' làm cho Hoa Kỳ trở thành một điểm đến hấp dẫn.

Khi Bernanke trình bày bài nói chuyện của ông, bài diễn văn được xem là làm yên lòng mọi

người: về cơ bản, ông lập luận rằng Hoa Kỳ đang phản ứng theo một cách thức tế nhị trước tình trạng sẵn có nguồn vốn rẻ trên các thị trường tài chính thế giới. Tuy nhiên, về sau, hóa ra rõ ràng là nguồn vốn rẻ từ nước ngoài giúp tiếp nhiên liệu cho bong bóng nhà đất, gây ra thiệt hại kinh tế và tài chính lan tràn khi bong bóng bùng nổ.

Dòng vốn hai chiều

Mô hình thị trường vốn vay giúp ta hiểu chiều hướng của dòng vốn *ròng* – chênh lệch của dòng vốn vào một đất nước vượt quá dòng vốn ra, hay ngược lại. Tuy nhiên, như ta thấy trong bảng 18-2, dòng vốn *gộp* diễn ra theo hai hướng: ví dụ, Hoa Kỳ bán tài sản cho nước ngoài và mua tài sản từ nước ngoài. Tại sao vốn lại di chuyển theo cả hai hướng?

Câu trả lời cho câu hỏi này nằm trong thế giới thực, không giống như mô hình đơn giản mà ta vừa học: ngoài việc tìm kiếm lãi suất cao hơn, còn có những động cơ khác cho sự lưu thông dòng vốn quốc tế. Các nhà đầu tư tư nhân thường tìm cách đa dạng hóa để phòng ngừa rủi ro thông qua mua cổ phiếu ở một vài nước. Cổ phiếu ở châu Âu có thể làm ăn khấm khá khi cổ phiếu ở Hoa Kỳ đang sa sút, hoặc ngược lại, nên các nhà đầu tư ở châu Âu cố gắng giảm rủi ro bằng cách mua một ít cổ phiếu Hoa Kỳ ngay cả khi các nhà đầu tư ở Hoa Kỳ cố gắng giảm rủi ro thông qua mua phần nào cổ phiếu châu Âu. Kết quả là dòng vốn lưu thông theo cả hai chiều. Trong khi đó, các công ty thường tham gia vào đầu tư quốc tế như một phần trong chiến lược kinh doanh của họ - ví dụ, các công ty ô tô có thể thấy xem ra họ sẽ cạnh tranh tốt hơn trên thị trường quốc gia nếu họ lắp ráp một phần ô tô ở địa phương. Việc đầu tư kinh doanh như vậy cũng có thể dẫn đến dòng vốn lưu thông hai chiều, ví dụ như khi các nhà sản xuất ô tô châu Âu xây dựng nhà máy ở Hoa Kỳ ngay cả khi các công ty máy tính Hoa Kỳ mở phương tiện sản xuất ở châu Âu. Cuối cùng, một số nước, trong đó có nước Mỹ, là các trung tâm ngân hàng quốc tế: dân chúng từ khắp nơi trên thế giới gửi tiền vào các tổ chức tài chính Hoa Kỳ, sau đó các tổ chức này đầu tư phần lớn nguồn vốn này ra hải ngoại.

Kết quả của sự lưu thông hai chiều này là các nền kinh tế hiện đại thường vừa là con nợ (những nước đi vay từ phần còn lại của thế giới) vừa là chủ nợ (phần còn lại của thế giới vay tiền từ những nước này). Do nhiều năm có các dòng vốn vào và các dòng vốn ra, vào cuối năm 2007, Hoa Kỳ đã tích lũy được tài sản nước ngoài trị giá 17,6 nghìn tỷ USD, và nước ngoài đã tích lũy tài sản ở Hoa Kỳ trị giá 20,1 nghìn tỷ USD.

Kinh tế học trong hành động

Thời hoàng kim của những dòng vốn

Người ta thường nói, công nghệ làm thu hẹp thế giới. Máy bay phản lực đã đưa nhiều thành phố trên thế giới đến với nhau chỉ trong vài giờ; ngành viễn thông hiện đại truyền thông tin ngay lập tức trên toàn cầu. Vì thế, bạn có thể nghĩ rằng dòng vốn quốc tế bây giờ phải lớn hơn bao giờ hết.

Nhưng nếu dòng vốn được đo lường theo tỷ lệ trong tiết kiệm và đầu tư thế giới, suy nghĩ đó hóa ra không đúng. Thời hoàng kim của các dòng vốn quốc tế thật ra là từ trước cuộc Chiến tranh thế giới I, từ năm 1870 đến 1914.

Những dòng vốn này chủ yếu chảy từ các nước châu Âu, nhất là Anh, sang nơi mà lúc bấy giờ được gọi là 'các vùng định cư mới', những nước đang thu hút đông đảo người châu Âu nhập cư. Một số nước nhận dòng vốn vào nhiều là Úc, Argentina, Canada và Hoa Kỳ.

Dòng vốn lớn phản ánh sự khác biệt về cơ hội đầu tư. Anh, một nền kinh tế công nghiệp trưởng thành với nguồn tài nguyên thiên nhiên hạn chế và dân số tăng trưởng chậm, mang lại cơ hội đầu tư mới tương đối hạn hẹp. Các vùng định cư mới với dân số tăng trưởng nhanh và tài nguyên dồi dào, mang lại cho các nhà đầu tư suất sinh lợi cao hơn và thu hút các dòng vốn vào. Ước lượng cho thấy rằng trong thời kỳ này, Anh đã gửi khoảng 40 phần trăm tiết kiệm ra nước ngoài, chủ yếu để tài trợ xây dựng đường sắt và các dự án lớn khác. Không nước nào trong thời hiện đại sánh được với kỷ lục này.

Tại sao ta không sánh được với các dòng vốn của ông cha ta? Các nhà kinh tế học không chắc chắn hoàn toàn, nhưng họ đã vạch ra hai nguyên nhân: hạn chế di dân và rủi ro chính trị.

Trong thời kỳ hoàng kim của các dòng vốn, sự lưu chuyển vốn bổ trợ cho dòng di dân: những nước nhận vốn lớn từ châu Âu cũng là những nơi mà đông đảo người dân châu Âu chuyển đến. Dòng di dân trên qui mô lớn này xảy ra trước Chiến tranh Thế giới I vì gần như không có các qui định luật pháp hạn chế việc di dân. Trái lại, trong thế giới ngày nay, việc di dân bị hạn chế bởi các rào cản pháp lý nghiêm ngặt, như bất kỳ ai xem xét việc di cư sang Mỹ hay châu Âu cũng đều có thể kể bạn nghe.

Một yếu tố khác đã thay đổi là rủi ro chính trị. Các chính phủ hiện đại thường hạn chế đầu tư nước ngoài vì họ sợ điều đó sẽ làm giảm sự tự chủ quốc gia của họ. Và do những mối quan ngại về an ninh hay chính trị, các nước đôi khi tịch thu bất động sản của người nước ngoài, một rủi ro làm các nhà đầu tư không muốn gửi ra nước ngoài nhiều hơn một tỷ trọng tương đối khiêm tốn trong của cải của họ. Trong thế kỷ 19, những hành động này thì hiếm, một phần vì các điểm đến chính của đầu tư vẫn là các thuộc địa của châu Âu, một phần vì thời đó, chính phủ các nước có thói quen gửi quân đội và các tàu chở súng đến cưỡng chế quyền lợi đầu tư của họ.

Kiểm tra nhận thức 18-1

1. Các sự kiện sau đây ảnh hưởng đến tài khoản cán cân thanh toán nào?
   a. Công ty sản xuất máy bay Hoa Kỳ Boeing bán cho Trung Quốc một chiếc máy bay mới sản xuất.
   b. Các nhà đầu tư Trung Quốc mua cổ phiếu công ty Boeing từ người Mỹ.
   c. Một công ty Trung Quốc mua một chiếc máy bay đã qua sử dụng từ hãng hàng không American Airlines và chở về Trung Quốc.
   d. Một nhà đầu tư Trung Quốc sở hữu bất động sản ở Hoa Kỳ mua một chiếc máy bay phản lực của công ty, và giữ lại ở Hoa Kỳ để ông có thể đi lại quanh nước Mỹ.
2. Giả sử Trung Quốc quyết định rằng họ cần một chương trình chi tiêu cơ sở hạ tầng lớn, được tài trợ thông qua vay mượn. Chương trình này sẽ ảnh hưởng như thế nào đến cán cân thanh toán Hoa Kỳ?

- **Tài khoản cán cân thanh toán,** theo dõi các giao dịch quốc tế của một nước, bao

gồm **cán cân thanh toán tài khoản vãng lai**, hay gọi tắt là **tài khoản vãng lai**, cộng với **cán cân thanh toán tài khoản tài chính,** hay gọi tắt là **tài khoản tài chính**. Cấu phần quan trọng nhất trong tài khoản vãng lai là **cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ**, trong đó có **cán cân thương mại hàng hóa,** hay gọi tắt là **cán cân thương mại**.

- Vì nguồn gốc các khoản thanh toán phải bằng việc sử dụng các khoản thanh toán nên tài khoản vãng lai cộng tài khoản tài chính phải bằng không.
- Dòng vốn có xu hướng làm cân bằng lãi suất quốc tế giữa các nước. Các nước có thể có sự lưu thông vốn hai chiều vì ngoài lãi suất còn có những yếu tố khác ảnh hưởng đến quyết định của các nhà đầu tư.
- Các dòng vốn phản ánh sự khác biệt quốc tế về hành vi tiết kiệm và cơ hội đầu tư.

Vai trò của tỷ giá hối đoái

Chúng ta vừa tìm hiểu những khác biệt về cung vốn vay từ tiền tiết kiệm và cầu vốn vay để chi tiêu đầu tư dẫn đến các dòng vốn quốc tế như thế nào. Ta cũng học được rằng cán cân thanh toán tài khoản vãng lai của một nước cộng với cán cân thanh toán tài khoản tài chính phải bằng không: một nước nhận được dòng vốn vào ròng phải có thâm hụt tài khoản vãng lai tương ứng; và một nước có các dòng vốn ra ròng phải có thặng dư tài khoản vãng lai tương ứng.

Hành vi của tài khoản tài chính – phản ánh dòng vốn vào hay dòng vốn ra – được mô tả tốt nhất bằng trạng thái cân bằng trên thị trường vốn vay quốc tế. Đồng thời, cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ, cấu phần chính của tài khoản vãng lai, được xác định bởi quyết định trên thị trường hàng hóa dịch vụ quốc tế. Vì thế, biết rằng tài khoản tài chính phản ánh sự lưu chuyển vốn và tài khoản vãng lai phản ánh sự lưu chuyển hàng hóa dịch vụ, điều gì đảm bảo rằng hai cán cân thanh toán này thực sự bù trừ lẫn nhau?

Câu trả lời nằm ở vai trò của *tỷ giá hối đoái,* được xác định trên *thị trường ngoại hối.*

Các đồng tiền được giao dịch trên **thị trường ngoại hối.**

Mức giá mà tại đó các đồng tiền được giao dịch được gọi là **tỷ giá hối đoái.**

Khi một đồng tiền trở nên có giá trị hơn tính theo những đồng tiền khác, ta nói đồng tiền đó **lên giá (tăng giá).**

Khi một đồng tiền trở nên kém giá trị hơn tính theo những đồng tiền khác, ta nói đồng tiền đó **mất giá (xuống giá).**

Tìm hiểu tỷ giá hối đoái

Nói chung, hàng hóa, dịch vụ và tài sản tạo ra ở một nước phải được thanh toán bằng đồng tiền nước đó. Mua sản phẩm của Hoa Kỳ phải thanh toán bằng đồng USD; sản phẩm châu Âu phải được trả bằng đồng EUR; sản phẩm Nhật Bản phải được trả bằng đồng yên. Thi thoảng, người bán có thể chấp nhận thanh toán bằng ngoại tệ, nhưng sau đó họ sẽ đổi đồng tiền đó thành nội tệ.

Vậy thì, các giao dịch quốc tế đòi hỏi phải có một thị trường – **thị trường ngoại hối** – trong đó các đồng tiền có thể được trao đổi với nhau. Thị trường này xác định **tỷ giá hối đoái,** mức giá mà ở đó các đồng tiền được trao đổi với nhau. (Thực chất, thị trường ngoại hối không tọa lạc ở

bất kỳ một vị trí địa lý nào. Đúng hơn, đó là một thị trường điện tử toàn cầu mà các nhà giao dịch trên thế giới sử dụng để mua và bán tiền tệ.)

Bảng 18-3 trình bày tỷ giá hối đoái giữa ba loại tiền tệ quan trọng nhất vào lúc 3:49 chiều ngày 13-9-2008. Mỗi giá trị biểu thị mức giá của đồng tiền ở 'hàng' tính theo đồng tiền ở 'cột'. Ví dụ, vào thời điểm đó, 1 USD đổi được 0,7034 EUR, nên phải mất 0,7034 EUR mới mua được 1 USD. Tương tự, phải mất 1,4217 USD mới mua được 1 EUR. Hai con số này phản ánh cùng một tỷ giá hối đoái giữa EUR và USD: 1/1,4217 = 0,7034.

Bảng 18-3 Tỷ giá hối đoái ngày 13-9-2008 lúc 3:49 chiều

	USD	**Yên**	**EUR**
1 USD đổi được	1	107,94	0,7034
1 yên đổi được	0,009264	1	0,006516
1 EUR đổi được	1,4217	153,46	1

Bất kỳ một tỷ giá hối đoái nào cũng có hai cách biểu thị. Trong trường hợp này, hai cách biểu thị này là 0,7034 EUR trên 1 USD và 1,4217 USD trên 1 EUR. Cách đúng để viết tỷ giá hối đoái là cách nào? Câu trả lời là: không có một qui tắc cố định. Ở hầu hết các nước, người ta có xu hướng biểu thị tỷ giá hối đoái như giá của một USD bằng nội tệ. Tuy nhiên, qui tắc này không hoàn toàn phổ cập, và tỷ giá USD-EUR được niêm yết phổ biến theo hai cách. Điều quan trọng là chắc chắn rằng bạn biết bạn đang sử dụng cách nào! Xem phần Cạm bẫy dưới đây.

Khi thảo luận về sự biến thiên tỷ giá hối đoái, các nhà kinh tế học sử dụng các thuật ngữ chuyên môn để tránh nhầm lẫn. Khi một đồng tiền trở nên có giá trị hơn tính theo một đồng tiền khác, các nhà kinh tế học nói đồng tiền đó **lên giá (tăng giá)**. Khi một đồng tiền trở nên kém giá trị hơn tính theo một đồng tiền khác, các nhà kinh tế học nói đồng tiền đó **xuống giá (giảm giá, mất giá)**. Ví dụ, giả sử giá trị của 1 EUR thay đổi từ 1 USD trở thành 1,25 USD; điều này có nghĩa là giá trị của 1 USD thay đổi từ 1 EUR trở thành 0,80 EUR (vì 1/1,25 = 0,80). Trong trường hợp này, ta nói đồng EUR lên giá và đồng USD mất giá.

Nếu các yếu tố khác không đổi, sự biến thiên của tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến giá tương đối của hàng hóa dịch vụ và tài sản ở các nước khác nhau. Ví dụ, giả sử giá một căn phòng khách sạn ở Mỹ là 100 USD và giá một căn phòng khách sạn ở Pháp là 100 EUR. Nếu tỷ giá hối đoái là 1 EUR = 1 USD, những căn phòng này có giá như nhau. Nếu tỷ giá hối đoái là 1,25 EUR = 1 USD, phòng khách sạn Pháp rẻ hơn 20 phần trăm so với phòng khách sạn Mỹ. Nếu tỷ giá hối đoái là 0,80 EUR = 1 USD, phòng khách sạn Pháp đắt hơn 25 phần trăm so với phòng khách sạn Mỹ.

Nhưng những yếu tố gì xác định tỷ giá hối đoái? Cung và cầu trên thị trường ngoại hối.

Cạm bẫy

Đồng tiền nào đang tăng?

Giả sử ai đó nói: 'Tỷ giá đồng USD đang tăng.' Ý họ muốn nói điều gì?

Điều đó không rõ ràng. Đôi khi tỷ giá hối đoái được biểu thị bằng mức giá của một USD bằng ngoại tệ (ở đây USD là nội tệ), đôi khi lại được biểu thị bằng giá của ngoại tệ tính theo USD. Vì thế phát biểu trên đây có thể có nghĩa USD đang lên giá hoặc cũng có thể USD đang mất giá!

Bạn phải hết sức cẩn thận khi sử dụng các số liệu thống kê niêm yết. Hầu hết các nước khác ngoài Hoa Kỳ đều biểu thị tỷ giá hối đoái bằng giá của một USD tính theo nội tệ của họ - ví dụ, các quan chức Mexico sẽ nói rằng tỷ giá hối đoái là 10, nghĩa là 10 pesos đổi được 1 USD. Nhưng nước Anh, vì những lý do lịch sử, thường biểu thị tỷ giá hối đoái theo cách kia. Vào lúc 3:49 chiều ngày 13-9-2008, 1 USD trị giá 0,55878 bảng Anh, và 1 bảng Anh trị giá 1,7896 USD. Thông thường, con số này được tường thuật là tỷ giá hối đoái 1,7896. Thật ra, đôi khi các nhà kinh tế học chuyên nghiệp và các nhà tư vấn mà còn lúng túng vì hiểu sai chiều hướng biến thiên của đồng bảng!

Nhân tiện, người Mỹ nói chung đi theo sự dẫn dắt của các nước khác: người Mỹ thường nói rằng tỷ giá hối đoái so với Mexico là 10 pesos trên 1 USD, nhưng lại nói tỷ giá hối đoái so với Anh là 1,8 USD trên 1 bảng Anh. Nhưng qui tắc này không đáng tin cậy; tỷ giá hối đoái so với EUR thường được niêm yết theo cả hai cách.

Do đó, điều quan trọng là luôn luôn kiểm tra trước khi sử dụng số liệu tỷ giá hối đoái: tỷ giá đang được biểu thị theo cách nào?

Tỷ giá hối đoái cân bằng

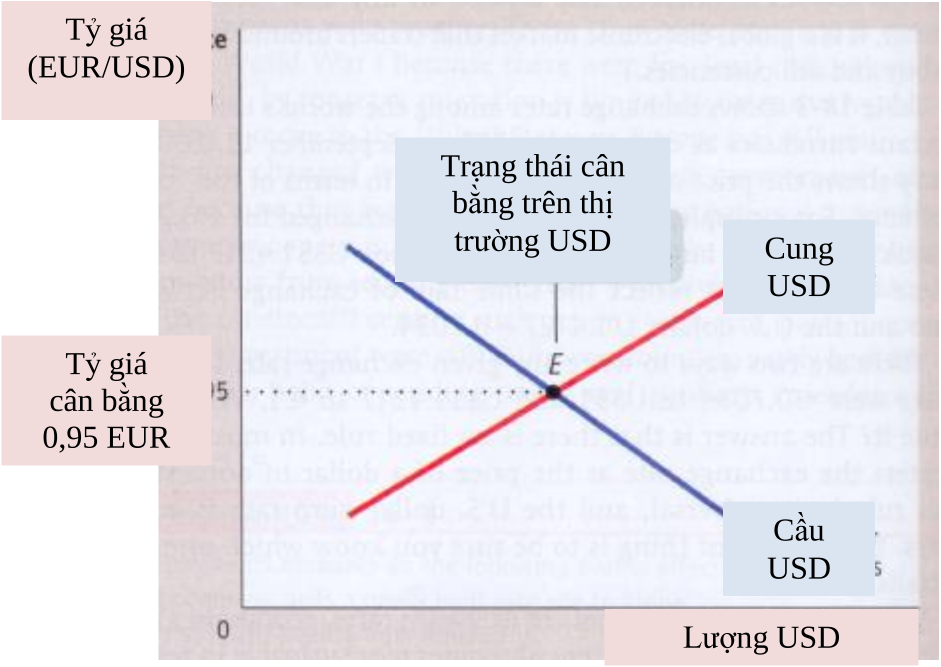
Để đơn giản, ta thử tưởng tượng rằng trên thế giới chỉ có hai loại tiền tệ: USD và EUR. Người châu Âu muốn mua hàng hóa dịch vụ và tài sản Mỹ sẽ đến thị trường ngoại hối, họ muốn đổi EUR lấy USD. Nghĩa là người châu Âu có nhu cầu đối với USD từ thị trường ngoại hối và họ cung ứng EUR cho thị trường. Người Mỹ muốn mua hàng hóa dịch vụ và tài sản châu Âu sẽ đến thị trường ngoại hối để đổi USD lấy EUR. Nghĩa là người Mỹ cung ứng USD cho thị trường ngoại hối và có nhu cầu đối với EUR từ thị trường. (Việc chuyển giao quốc tế và thanh toán cho thu nhập yếu tố sản xuất cũng tham gia thị trường ngoại hối, nhưng để đơn giản, ta bỏ qua các yếu tố này.)

Hình 18-5 trình bày hoạt động của thị trường ngoại hối. Lượng cầu và lượng cung USD ứng với tỷ giá EUR-USD bất kỳ cho trước được biểu thị trên trục hoành, còn tỷ giá hối đoái EUR-USD được biểu thị trên trục tung. Tỷ giá hối đoái đóng vai trò giống như giá hàng hóa hay dịch vụ trong một biểu đồ cung cầu thông thường.

Hình 18-5 Thị trường ngoại hối

Thị trường ngoại hối giúp làm khớp giữa cầu đối với đồng tiền từ người nước ngoài muốn mua hàng hóa dịch vụ và tài sản trong nước với cung đồng tiền từ người dân trong nước muốn mua

hàng hóa dịch vụ và tài sản nước ngoài. Ở đây, trạng thái cân bằng trên thị trường USD là tại điểm E, tương ứng với tỷ giá hối đoái cân bằng là 0,95 EUR trên 1 USD.



Hình 18-5 trình bày hai đường: đường cầu USD và đường cung USD. Điểm mấu chốt để hiểu độ dốc của các đường này là mức tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến xuất khẩu và nhập khẩu. Khi đồng tiền của một nước lên giá (trở nên có giá trị hơn), xuất khẩu giảm và nhập khẩu tăng. Khi đồng tiền của một nước mất giá (trở nên kém giá trị hơn), xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm. Để hiểu lý do khiến đường cầu USD có độ dốc hướng xuống, ta hãy nhớ lại rằng, nếu những yếu tố khác không đổi, tỷ giá hối đoái xác định giá hàng hóa dịch vụ và tài sản Hoa Kỳ so với giá hàng hóa dịch vụ và tài sản châu Âu. Nếu USD tăng giá so với EUR (USD lên giá), thì đối với người châu Âu, sản phẩm Mỹ sẽ trở nên đắt hơn so với sản phẩm châu Âu. Vì thế người châu Âu sẽ mua ít hơn từ Hoa Kỳ và sẽ thu thập ít USD hơn trên thị trường ngoại hối: lượng cầu USD giảm khi số EUR cần để mua một USD tăng lên. Nếu USD giảm giá so với EUR (USD mất giá), sản phẩm Mỹ sẽ trở nên tương đối rẻ hơn so với sản phẩm châu Âu. Người châu Âu sẽ phản ứng bằng cách mua nhiều hơn từ Hoa Kỳ và thu thập nhiều USD hơn trên thị trường ngoại hối: lượng cầu USD tăng khi số EUR cần thiết để mua 1 USD giảm.

Lập luận tương tự giúp giải thích lý do khiến đường cung USD trong hình 18-5 có độ dốc hướng lên: càng cần có nhiều EUR hơn để mua 1 USD, người Mỹ sẽ càng cung ứng nhiều USD hơn. Một lần nữa, lý do là ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái đối với giá tương đối. Nếu USD lên giá so với EUR, sản phẩm EUR sẽ rẻ hơn đối với người Mỹ - những người có nhu cầu đối với sản phẩm nhiều hơn. Điều này sẽ đòi hỏi người Mỹ phải đổi nhiều USD sang EUR hơn.

Tỷ giá hối đoái cân bằng là tỷ giá tại đó lượng cầu USD trên thị trường ngoại hối bằng lượng cung USD. Trong hình 18-5, trạng thái cân bằng là ở điểm E, và tỷ giá hối đoái cân bằng là 0,95. Nghĩa là, ở tỷ giá 0,95 USD trên 1 USD, lượng cung USD trên thị trường ngoại hối bằng lượng cầu USD.

Tỷ giá hối đoái cân bằng là tỷ giá tại đó lượng cầu đồng tiền trên thị trường ngoại hối bằng lượng cung.

Để hiểu tầm quan trọng của tỷ giá hối đoái cân bằng, ta hãy xem một ví dụ bằng số xem trạng thái cân bằng trên thị trường ngoại hối như thế nào. Ví dụ này được trình bày trong bảng 18-4. (Đây là một bảng giả định, không phù hợp với số liệu thực tế.) Dòng thứ nhất trình bày lượng mua USD của châu Âu, dùng để mua hàng hóa dịch vụ hay tài sản Hoa Kỳ. Dòng thứ hai trình bày lượng bán USD của Mỹ, để mua hàng hóa dịch vụ hay tài sản của châu Âu. Ứng với tỷ giá hối đoái cân bằng, tổng lượng USD mà người châu Âu muốn mua bằng tổng lượng USD mà người Mỹ muốn bán.

Nên nhớ rằng tài khoản cán cân thanh toán chia các giao dịch quốc tế thành hai loại. Mua bán hàng hóa dịch vụ được hạch toán vào tài khoản vãng lai. (Một lần nữa, ta bỏ qua các khoản chuyển giao và thu nhập yếu tố sản xuất để đơn giản). Mua bán tài sản được hạch toán vào tài khoản tài chính. Khi đó, ứng với tỷ giá hối đoái cân bằng, ta có tình huống trình bày trong bảng 18-4: tổng cán cân thanh toán tài khoản vãng lai cộng với cán cân thanh toán tài khoản tài chính bằng không.

Bảng 18-4 Trạng thái cân bằng trên thị trường ngoại hối: Một ví dụ giả định

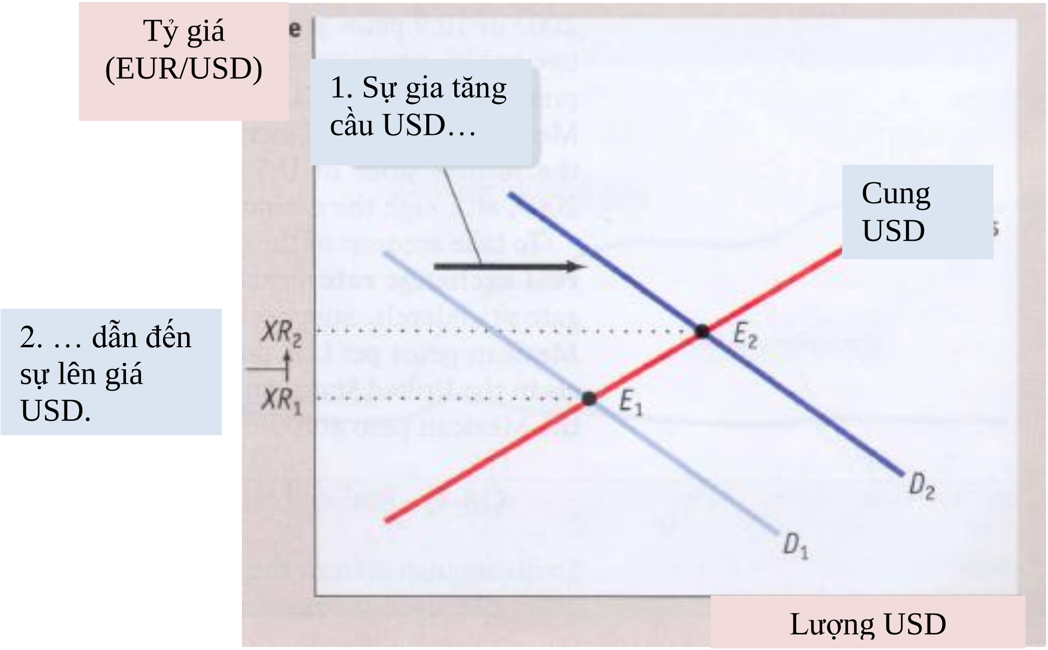
Lượng mua USD của châu Âu (nghìn tỷ USD)	Để mua hàng hóa dịch vụ Hoa Kỳ: 1,0	Để mua tài sản Hoa Kỳ: 1,0	Tổng lượng mua USD: 2,0
Lượng bán USD của Hoa Kỳ (nghìn tỷ USD)	Để mua hàng hóa dịch vụ châu Âu: 1,5	Để mua tài sản châu Âu: 0,5	Tổng lượng bán USD: 2,0
	Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai: -0,5	Cán cân thanh toán tài khoản tài chính: +0,5	

Bây giờ ta hãy xem qua sự dịch chuyển đường cầu USD ảnh hưởng như thế nào đến trạng thái cân bằng trên thị trường ngoại hối. Giả sử vì lý do nào đó, dòng vốn từ châu Âu sang Hoa Kỳ tăng – ví dụ như do thay đổi sở thích của các nhà đầu tư châu Âu. Ảnh hưởng được trình bày trong hình 18-6. Cầu USD trên thị trường ngoại hối tăng khi các nhà đầu tư châu Âu qui đổi EUR thành USD để tài trợ việc đầu tư mới của họ ở Hoa Kỳ. Điều này được biểu thị bằng sự dịch chuyển đường cầu từ D_1 sang D_2. Như một hệ quả, USD lên giá: số EUR trên một USD ứng với tỷ giá hối đoái cân bằng tăng từ XR_1 lên XR_2.

Hình 18-6 Sự gia tăng cầu USD

Sự gia tăng cầu USD có thể do thay đổi sở thích của các nhà đầu tư châu Âu. Đường cầu USD dịch chuyển từ D_1 sang D_2. Vì thế số EUR trên 1 USD ở trạng thái cân bằng tăng lên, nghĩa là

USD lên giá. Như một hệ quả, cán cân thanh toán tài khoản vãng lai giảm khi cán cân thanh toán tài khoản tài chính tăng.



Hệ quả của sự gia tăng dòng vốn vào này đối với cán cân thanh toán là gì? Tổng lượng cung USD trên thị trường ngoại hối vẫn phải bằng tổng lượng cầu USD. Vì thế, dòng vốn vào tăng ở Hoa Kỳ - sự gia tăng cán cân tài khoản tài chính – phải được cân xứng bằng sự giảm sút cán cân thanh toán tài khoản vãng lai. Điều gì làm cho cán cân thanh toán tài khoản vãng lai giảm? Sự lên giá của USD. Tăng số EUR trên một USD làm cho người Mỹ mua nhiều hàng hóa dịch vụ châu Âu hơn và người châu Âu mua ít hàng hóa dịch vụ của Mỹ hơn.

Bảng 18-5 trình bày cách thức điều này diễn ra. Người châu Âu mua nhiều tài sản của Hoa Kỳ hơn, làm tăng cán cân thanh toán tài khoản tài chính từ 0,5 lên 1,0. Điều này được bù trừ bằng sự giảm sút mua hàng hóa dịch vụ Hoa Kỳ của người châu Âu và tăng mua hàng hóa dịch vụ châu Âu của người Mỹ, cả hai đều là hệ quả của sự lên giá USD. *Vì thế, sự thay đổi cán cân thanh toán tài khoản tài chính Hoa Kỳ bất kỳ sẽ tạo ra phản ứng bằng đúng như vậy theo hướng ngược lại trong cán cân thanh toán tài khoản vãng lai.* Sự biến thiên tỷ giá hối đoái bảo đảm rằng những thay đổi trong tài khoản tài chính và tài khoản vãng lai bù trừ lẫn nhau.

Bảng 18-5 Ảnh hưởng của dòng vốn vào gia tăng

Lượng mua USD của châu Âu (nghìn tỷ USD)	Để mua hàng hóa dịch vụ Hoa Kỳ: 0,75 (giảm 0,25)	Để mua tài sản Hoa Kỳ: 1,5 (tăng 0,5)	Tổng lượng mua USD: 2,25
Lượng bán USD của Hoa Kỳ (nghìn tỷ USD)	Để mua hàng hóa dịch vụ châu Âu: 1,75 (tăng 0,25)	Để mua tài sản châu Âu: 0,5 (không thay đổi)	Tổng lượng bán USD: 2,25
	Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai:	Cán cân thanh toán tài khoản tài chính:	

	-1,0 (giảm 0,5)	+1,0 (tăng 0,5)	

Ta hãy xem qua quá trình này theo chiều ngược lại. Giả sử có tình trạng giảm dòng vốn từ châu Âu sang Hoa Kỳ - một lần nữa cũng do thay đổi thị hiếu của các nhà đầu tư châu Âu. Cầu USD trên thị trường ngoại hối giảm, và USD mất giá: số EUR trên 1 USD ở trạng thái cân bằng giảm. Điều này khiến người Mỹ mua ít sản phẩm châu Âu hơn và người châu Âu mua nhiều sản phẩm Mỹ hơn. Cuối cùng, điều này tạo ra sự gia tăng cán cân thanh toán tài khoản vãng lai của Hoa Kỳ. Vì thế, giảm dòng vốn vào Hoa Kỳ dẫn đến đồng USD yếu đi, tiếp đến tạo ra sự gia tăng xuất khẩu ròng của Hoa Kỳ.

Lạm phát và tỷ giá hối đoái thực

Năm 1990, bình quân một USD đổi được 2,8 pesos Mexico. Năm 2007, đồng peso mất giá so với USD khoảng 75 phần trăm, bình quân tỷ giá hối đoái năm 2007 là 10,9 peso trên 1 USD. Sản phẩm Mexico có trở nên rẻ hơn so với sản phẩm Hoa Kỳ trong thời gian 17 năm đó? Phải chăng giá của sản phẩm Mexico biểu thị bằng USD cũng giảm khoảng 75 phần trăm? Câu trả lời là không, vì Mexico có lạm phát cao hơn nhiều so với Hoa Kỳ trong thời gian đó. Thật ra, giá tương đối của sản phẩm Hoa Kỳ và Mexico gần như không thay đổi từ năm 1990 đến 2007, cho dù tỷ giá hối đoái thay đổi rất nhiều.

Để xét đến ảnh hưởng của sự khác biệt về tỷ lệ lạm phát, các nhà kinh tế học tính **tỷ giá hối đoái thực**, là tỷ giá điều chỉnh theo sự chênh lệch quốc tế về tổng mức giá. Giả sử tỷ giá hối đoái mà ta đang xem xét là số pesos trên 1 USD. Gọi P_{US} và P_{Mex} lần lượt là chỉ số tổng mức giá ở Hoa Kỳ và Mexico. Khi đó, tỷ giá hối đoái thực giữa peso và USD được định nghĩa là:

(18-4) $$\text{Tỷ giá hối đoái thực} = \text{Peso trên USD} \times \frac{P_{US}}{P_{Mex}}$$

Để phân biệt với tỷ giá hối đoái thực, tỷ giá hối đoái chưa điều chỉnh theo tổng mức giá được gọi là tỷ giá hối đoái *danh nghĩa.*

Tỷ giá hối đoái thực là tỷ giá điều chỉnh theo sự chênh lệch quốc tế của tổng mức giá.

Để hiểu tầm quan trọng của sự chênh lệch giữa tỷ giá hối đoái thực và tỷ giá hối đoái danh nghĩa, ta hãy xem ví dụ sau đây. Giả sử đồng peso Mexico mất giá so với USD, tỷ giá hối đoái thay đổi từ 10 pesos trên 1 USD thành 15 pesos trên 1 USD, tỷ lệ thay đổi 50 phần trăm. Nhưng giả sử đồng thời, giá của mọi thứ ở Mexico, tính bằng đồng peso, cũng tăng 50 phần trăm, cho nên chỉ số giá của Mexico tăng từ 100 lên 150. Đồng thời, giả sử không có thay đổi giá ở Hoa Kỳ, nên chỉ số giá của Hoa Kỳ vẫn ở mức 100. Vậy tỷ giá hối đoái thực ban đầu là:

$$\text{Peso trên USD} \times \frac{P_{US}}{P_{Mex}} = 10 \times \frac{100}{100} = 10$$

Sau khi đồng peso mất giá và mức giá Mexico tăng, tỷ giá hối đoái thực là:

$$\text{Peso trên USD} \times \frac{P_{US}}{P_{Mex}} = 15 \times \frac{100}{150} = 10$$

Trong ví dụ này đồng peso mất giá đáng kể so với USD nhưng tỷ giá hối đoái *thực* giữa peso và USD không thay đổi chút nào. Và vì tỷ giá hối đoái thực giữa peso và USD không đổi, nên nên

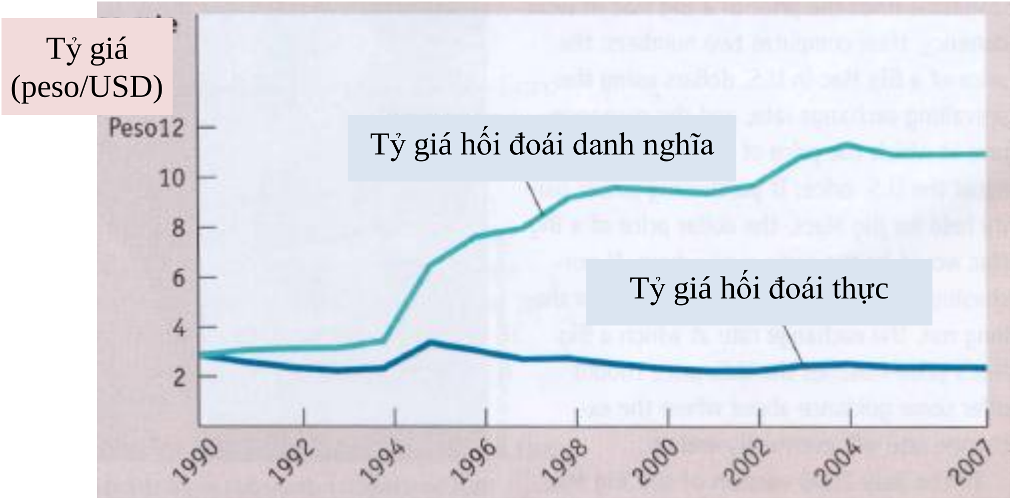
sự mất giá danh nghĩa của peso với với USD không ảnh hưởng đến lượng hàng hóa dịch vụ xuất khẩu từ Mexico sang Mỹ cũng như lượng hàng hóa dịch vụ nhập khẩu vào Mexico từ Mỹ. Để hiểu lý do, ta hãy xem lại ví dụ về phòng khách sạn. Giả sử căn phòng này thoạt đầu có giá 1000 pesos một đêm, tương đương 100 USD ứng với tỷ giá hối đoái 10 pesos trên 1 USD. Sau khi giá Mexico và số peso trên 1 USD đều tăng thêm 50 phần trăm, căn phòng khách sạn có giá 1500 pesos một đêm – nhưng 1500 pesos chia cho 15 pesos trên 1 USD là 100 USD, nên giá phòng khách sạn vẫn tương đương 100 USD, một du khách Mỹ xem xét chuyến đi đến Mexico chẳng có lý do gì để thay đổi kế hoạch.

Điều này cũng đúng với mọi hàng hóa dịch vụ tham gia ngoại thương: *tài khoản vãng lai chỉ đáp ứng trước những thay đổi tỷ giá hối đoái thực, chứ không đáp ứng trước những thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa.* Sản phẩm của một nước trở nên rẻ hơn đối với người nước ngoài chỉ khi đồng tiền nước đó mất giá theo giá trị thực, và những sản phẩm này sẽ trở nên đắt hơn đối với người nước ngoài khi đồng tiền nước đó lên giá theo giá trị thực. Như một hệ quả, các nhà kinh tế học phân tích sự biến thiên của xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa dịch vụ chỉ chú trọng đến tỷ giá hối đoái thực chứ không phải tỷ giá hối đoái danh nghĩa.

Hình 18-7 minh họa việc phân biệt giữa tỷ giá hối đoái thực và tỷ giá hối đoái danh nghĩa có thể quan trọng như thế nào. Đường 'tỷ giá hối đoái danh nghĩa' biểu thị số peso phải mất khi mua 1 USD từ năm 1990 đến 2007. Như bạn có thể thấy, đồng peso mất giá mạnh trong thời kỳ này. Nhưng đường 'tỷ giá hối đoái thực' biểu thị tỷ giá hối đoái thực, được tính bằng phương trình 18-4, với chỉ số giá của Mexico và Hoa Kỳ được ấn định sao cho chỉ số năm 1990 bằng 100. Theo giá trị thực, đồng peso mất giá từ năm 1994 đến 1995, nhưng gần như không mất giá nhiều như tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Năm 2007, tỷ giá hối đoái thực peso-USD gần như quay trở lại điểm khởi đầu.

Hình 18-7 Tỷ giá hối đoái thực so với tỷ giá hối đoái danh nghĩa

Từ năm 1990 đến 2007, giá của 1 USD theo đồng peso tăng mạnh. Nhưng vì Mexico có lạm phát cao hơn Hoa Kỳ nên tỷ giá hối đoái thực, xác định giá tương đối của hàng hóa dịch vụ Mexico, cuối cùng vẫn gần như quay trở lại mức ban đầu.



Ngang bằng sức mua

Một công cụ bổ ích để phân tích tỷ giá hối đoái, gắn bó mật thiết với khái niệm tỷ giá hối đoái thực, là nguyên tắc *ngang bằng sức mua*. Tỷ giá **ngang bằng sức mua** giữa đồng tiền hai nước là tỷ giá hối đoái danh nghĩa mà ở đó một giỏ hàng hóa dịch vụ sẽ tốn cùng một số tiền như nhau ở mỗi nước. Ví dụ, giả sử, một giỏ hàng hóa dịch vụ có giá 100 USD ở Hoa Kỳ và có giá 1000 peso ở Mexico. Vậy tỷ giá ngang bằng sức mua là 10 peso trên 1 USD: ở tỷ giá này, 1000 peso = 100 USD, nên giỏ hàng có giá như nhau ở cả hai nước.

Việc tính toán tỷ giá ngang bằng sức mua thường được thực hiện thông qua ước lượng chi phí mua các giỏ hàng bao gồm nhiều hàng hóa dịch vụ - mọi thứ từ ô tô và tạp phẩm cho đến nhà ở và các cuộc gọi điện thoại. Nhưng như sẽ giải thích trong phần Dành cho những bộ óc hay thắc mắc dưới đây, mỗi năm một lần tạp chí *The Economist* công bố một danh sách các tỷ giá ngang bằng sức mua dựa vào chi phí mua một giỏ hàng mà chỉ chứa một mặt hàng – bánh Big Mac của cửa hàng thức ăn nhanh McDonald.

Các tỷ giá hối đoái danh nghĩa gần như luôn luôn khác với tỷ giá ngang bằng sức mua. Một số trường hợp khác biệt này có tính hệ thống: nói chung, mức giá chung ở các nước nghèo thường thấp hơn so với ở các nước giàu vì dịch vụ ở nước nghèo có xu hướng rẻ hơn. Nhưng thậm chí giữa những nước đại khái có cùng trình độ phát triển kinh tế, tỷ giá hối đoái danh nghĩa cũng khá khác với tỷ giá ngang bằng sức mua. Hình 18-8 trình bày tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa dollar Canada và dollar Mỹ từ năm 1990 đến 2007, biểu thị bằng số CAD trên 1 USD, cùng với ước lượng tỷ giá ngang bằng sức mua giữa Hoa Kỳ và Canada trong cùng kỳ. Tỷ giá ngang bằng sức mua không thay đổi nhiều trong kỳ vì Hoa Kỳ và Canada có tỷ lệ lạm phát gần như giống nhau. Nhưng vào đầu kỳ, tỷ giá hối đoái danh nghĩa thấp hơn tỷ giá ngang bằng sức mua, nên một giỏ hàng như nhau ở Canada đắt hơn so với ở Hoa Kỳ. Năm 2002, tỷ giá hối đoái danh nghĩa cao hơn nhiều so với tỷ giá ngang bằng sức mua, nên giỏ hàng ở Canada rẻ hơn nhiều so với ở Hoa Kỳ.

Dành cho những bộ óc hay thắc mắc

Burgernomics

Trong nhiều năm, tạp chí Anh *The Economist* đã thực hiện việc so sánh hàng năm chi phí ở

các nước khác nhau của một mặt hàng tiêu dùng cụ thể có mặt trên khắp thế giới – bánh Big Mac của cửa hàng thức ăn nhanh McDonald. Tạp chí này tìm giá bánh Big Mac bằng nội tệ, sau đó tính hai con số: giá bánh Big Mac qui đổi ra USD bằng tỷ giá hối đoái thịnh hành, và tỷ giá hối đoái sao cho giá bánh Big Mac bằng giá ở Mỹ. Nếu nguyên tắc ngang bằng sức mua thỏa đối với bánh Big Mac, giá tính bằng USD của bánh Big Mac sẽ như nhau ở mọi nơi. Nếu ngang bằng sức mua là lý thuyết tốt trong dài hạn, tỷ giá hối đoái mà tại đó giá Big Mac khớp với giá ở Mỹ sẽ mang lại sự hướng dẫn về mức tỷ giá hối đoái cuối cùng sẽ đạt được.

Trong chỉ số Big Mac vào tháng 7-2008, có nhiều khác biệt lớn về giá Big Mac bằng USD. Ở Hoa Kỳ, giá bánh Big Mac là 3,57 USD. Ở Trung Quốc, qui đổi theo tỷ giá hối đoái chính thức, một chiếc bánh Big Mac chỉ có giá 1,83 USD. Dù vậy, ở Thụy Sĩ, giá bánh là 6,30 USD.

Chỉ số Big Mac cho thấy rằng đồng EUR cuối cùng sẽ giảm so với đồng USD: một chiếc bánh Big Mac có giá bình quân 3,37 USD, cho nên tỷ giá ngang bằng sức mua là 1,06 USD trên 1 EUR, so với tỷ giá hối đoái thực tế là 1,59 USD trên 1 EUR.

Các nghiên cứu kinh tế nghiêm ngặt về tỷ giá ngang bằng sức mua đòi hỏi phải có số liệu về giá của nhiều hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, hóa ra các giá trị ước lượng tỷ giá ngang bằng sức mua dựa vào chỉ số Big Mac thường không khác gì lắm so với những số đo tỉ mỉ hơn. Thức ăn nhanh xem ra khá hữu hiệu để thực hiện một nghiên cứu nhanh.

Mình phải đổi bao nhiêu tiền để trả cho một bữa ăn trưa ấy nhỉ?

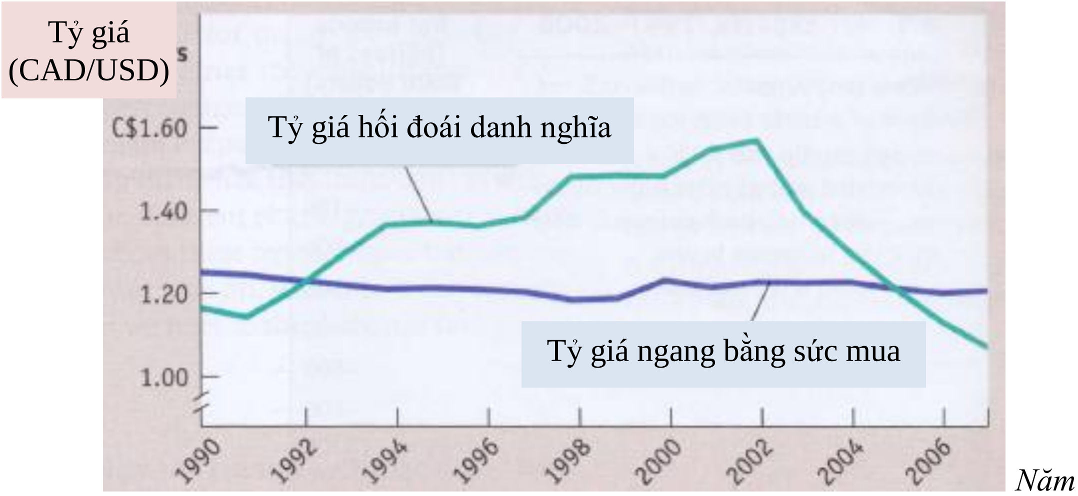
Tuy nhiên, trong dài hạn, tỷ giá ngang bằng sức mua khá hữu hiệu để dự đoán sự thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa. Nói cụ thể ra, tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa những nước có trình độ phát triển kinh tế tương tự như nhau có xu hướng biến động xung quanh mức tỷ giá mà dẫn đến chi phí tương tự như nhau của một giỏ hàng cho trước. Trên thực tế, cho đến tháng 7-2005, tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa dollar Canada và dollar Mỹ là 1,22 CAD trên 1 USD, vừa bằng tỷ giá ngang bằng sức mua. Và đến năm 2007, chi phí sinh hoạt ở Canada một lần nữa lại cao hơn ở Hoa Kỳ.

Tỷ giá ngang bằng sức mua giữa đồng tiền hai nước là tỷ giá hối đoái danh nghĩa mà tại đó một giỏ hàng hóa dịch vụ cho trước sẽ có chi phí như nhau tại mỗi nước.

Hình 18-8 Tỷ giá ngang bằng sức mua so với tỷ giá hối đoái danh nghĩa, 1990-2007

Tỷ giá ngang bằng sức mua giữa dollar Canada và dollar Mỹ - tỷ giá mà tại đó, một giỏ hàng hóa và dịch vụ sẽ có chi phí như nhau giữa hai nước – thay đổi rất ít trong kỳ, ở mức gần 1,20 CAD trên 1 USD. Nhưng tỷ giá hối đoái danh nghĩa biến động nhiều.

Nguồn: OECD.



Kinh tế học trong hành động

Nước Mỹ có chi phí thấp

Tỷ giá hối đoái có quan trọng trong quyết định kinh doanh hay không? Và quan trọng như thế nào? Ta hãy xem những gì các nhà sản xuất ô tô châu Âu đã làm trong năm 2008. Một báo cáo từ trường Đại học Iowa tóm tắt tình hình như sau:

> Trong khi các nhà sản xuất ô tô hạng sang của Đức như BMW và Mercedes duy trì nhà máy ở Nam Mỹ từ thập niên 90, BMW nhắm mục tiêu mở rộng hoạt động sản xuất ở Hoa Kỳ ở Nam Carolina thêm 50 phần trăm trong năm năm tới. Công ty Volvo của Thụy Điển đang đàm phán để xây dựng một nhà máy ở New Mexico. Các nhà phân tích ở hãng ô tô Fiat của Ý xác định rằng họ cần xây dựng một nhà máy Bắc Mỹ để kiếm lời từ việc phát động lại kiểu xe Alfa Romeo sắp tới. Tennesee mới đây đã hoàn tất thỏa thuận với Volkswagen xây dựng một nhà máy 1 tỷ USD thông qua chấp nhận các biện pháp khuyến khích trị giá 577 triệu USD.

Tại sao các nhà sản xuất ô tô châu Âu lũ lượt kéo đến Mỹ? Trong chừng mực nào đó, điều này là do họ được mời chào các biện pháp khuyến khích đặc biệt, như trường hợp của Volkswagen ở Tennesee cho thấy. Nhưng một nhân tố lớn là tỷ giá hối đoái. Vào đầu thập niên 2000, 1 EUR bình quân trị giá không đến 1 USD; cho đến mùa hè năm 2008, tỷ giá này vào khoảng 1 EUR = 1,50 USD. Sự thay đổi tỷ giá này làm cho các nhà sản xuất ô tô thấy việc sản xuất tại Hoa Kỳ trở nên rẻ hơn nhiều so với tại châu Âu – nhất là nếu ô tô dự định sản xuất cho thị trường Hoa Kỳ.

Sản xuất ô tô không phải là ngành duy nhất hưởng lợi từ đồng USD yếu; nói chung, xuất khẩu Hoa Kỳ đồng loạt tăng mạnh sau năm 2006, trong khi tăng trưởng nhập khẩu sút giảm. Hình 18-9 trình bày một số đo kết quả hoạt động thương mại của Hoa Kỳ, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa dịch vụ ròng: kim ngạch xuất khẩu trừ đi kim ngạch nhập khẩu, cả hai đều tính bằng USD năm 2000. Như bạn có thể thấy, giá trị chênh lệch này, sau một thời gian dài trượt dốc, đã chuyển sang tăng mạnh vào năm 2006.

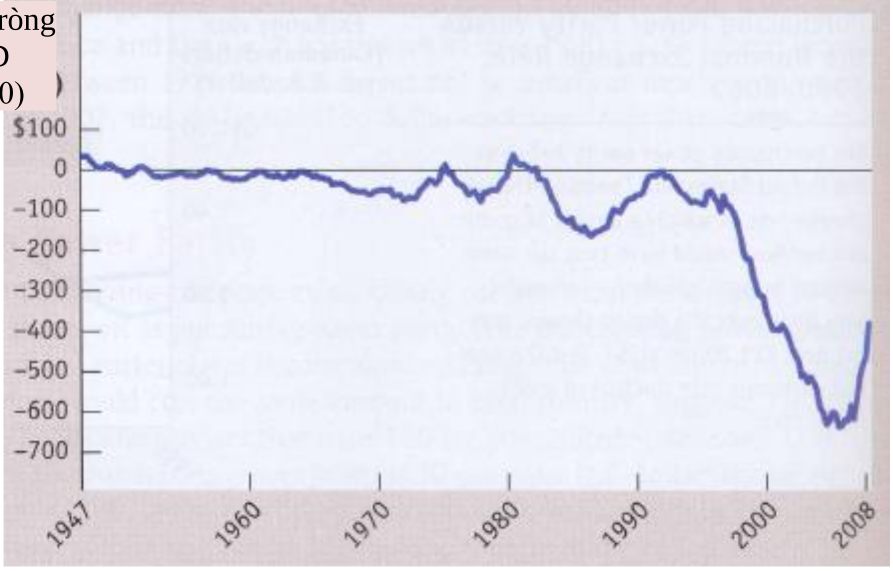
Ảnh hưởng tích cực của đồng USD yếu đối với xuất khẩu ròng là tin tốt lành đối với nền kinh tế Hoa Kỳ. Sự sụp đổ bong bóng nhà đất sau năm 2006 là một ngáng trở lớn đối với tổng cầu; kim ngạch xuất khẩu ròng tăng mang lại sự thúc đẩy giúp bù đắp cho ngáng trở này.

Nguồn: http://uicifd.blogspot.com/2008/09/did-uncle-sam-trade-in-his-chevy-for.html.

Hình 18-9 Xuất khẩu ròng của Hoa Kỳ, 1947-2008

Sau một thời gian dài giảm sút, xuất khẩu ròng của Hoa Kỳ - kim ngạch xuất khẩu trừ đi kim ngạch nhập khẩu – đã tăng mạnh sau năm 2006 khi đồng USD mất giá mạnh so với các đồng tiền chính khác, làm cho hàng hóa và dịch vụ sản xuất tại Mỹ trở nên hấp dẫn hơn đối với khách hàng nước ngoài.

Xuất khẩu ròng (tỷ USD năm 2000)



Năm

Kiểm tra nhận thức 18-2

1. Mexico phát hiện ra trữ lượng dầu khổng lồ và bắt đầu xuất khẩu dầu sang Hoa Kỳ. Mô tả ảnh hưởng của điều này đối với các yếu tố sau:
   a. Tỷ giá hối đoái danh nghĩa peso-USD.
   b. Kim ngạch xuất khẩu các hàng hóa và dịch vụ khác của Mexico.
   c. Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa dịch vụ của Mexico.
2. Một giỏ hàng hóa và dịch vụ trị giá 100 USD ở Hoa Kỳ phải tốn chi phí 800 peso ở Mexico; tỷ giá hối đoái danh nghĩa hiện hành là 10 peso trên 1 USD. Trong năm năm tiếp theo, giá giỏ hàng tăng lên 120 USD ở Hoa Kỳ và 1.200 peso ở Mexico, cho dù tỷ giá hối đoái danh nghĩa vẫn ở mức 10 peso trên 1 USD. Tính các giá trị sau:
   a. Tỷ giá hối đoái thực bây giờ và năm năm sau, nếu chỉ số giá ngày nay ở cả hai nước là 100.

b. Tỷ giá ngang bằng sức mua ngày nay và năm năm sau.

- Đồng tiền được trao đổi trên **thị trường ngoại hối**; **tỷ giá hối đoái** được xác định trên thị trường này.
- Tỷ giá hối đoái có thể được biểu thị bằng hai cách. Để tránh lẫn lộn, các nhà kinh tế học nói rằng một đồng tiền **tăng giá (lên giá)** hay **giảm (xuống giá, mất giá)**. **Tỷ giá hối đoái cân bằng** là tỷ giá khớp giữa cung và cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.
- Để xem xét đến sự chênh lệch mức giá quốc gia, các nhà kinh tế học tính **tỷ giá hối đoái thực**. Tài khoản vãng lai chỉ chịu ảnh hưởng bởi những thay đổi của tỷ giá hối đoái thực, chứ không đáp ứng trước sự thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa.
- **Tỷ giá ngang bằng sức mua** là tỷ giá hối đoái danh nghĩa mà cân bằng giá của một giỏ hàng ở hai nước. Trong khi tỷ giá hối đoái danh nghĩa gần như luôn luôn khác với tỷ giá ngang bằng sức mua, tỷ giá ngang bằng sức mua là giá trị dự báo tốt cho sự thay đổi thực tế của tỷ giá hối đoái danh nghĩa.

Chính sách tỷ giá hối đoái

Cũng như các loại giá cả khác, tỷ giá hối đoái danh nghĩa được xác định bởi cung và cầu. Tuy nhiên, không như giá lúa mì hay giá dầu, tỷ giá hối đoái là giá của đồng tiền một nước (tính theo đồng tiền nước khác). Tiền không phải là một hàng hóa hay dịch vụ do khu vực tư nhân sản xuất ra, mà là một tài sản mà số lượng được xác định bởi chính sách của chính phủ. Vì thế, chính phủ có nhiều sức mạnh để ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái danh nghĩa hơn so với việc tác động đến những loại giá thông thường khác.

Tỷ giá hối đoái danh nghĩa là một loại giá rất quan trọng đối với nhiều nước: tỷ giá hối đoái xác định giá hàng nhập khẩu và giá hàng xuất khẩu; ở những nước mà kim ngạch xuất nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong GDP, sự biến thiên tỷ giá hối đoái có thể có những ảnh hưởng lớn đối với tổng sản lượng và mức giá chung. Chính phủ làm gì với sức mạnh ảnh hưởng đến loại giá quan trọng này?

Câu trả lời còn tùy. Vào những thời điểm khác nhau và ở những đất nước khác nhau, chính phủ các nước áp dụng các *cơ chế tỷ giá hối đoái* khác nhau. Ta hãy nói về các cơ chế tỷ giá này, cách thức thực thi ra sao, và cách thức chính phủ chọn lựa một cơ chế như thế nào. (Từ bây giờ trở đi, ta sẽ áp dụng qui ước là, khi ta nói tỷ giá hối đoái, điều đó có nghĩa là tỷ giá hối đoái danh nghĩa.)

Các cơ chế tỷ giá hối đoái

Cơ chế tỷ giá hối đoái là một qui tắc cai quản chính sách tỷ giá. Có hai loại cơ chế tỷ giá hối đoái chính. Một nước có **tỷ giá hối đoái cố định** khi chính phủ duy trì tỷ giá so với một đồng tiền khác ở (hay gần ở) mức mục tiêu cụ thể. Ví dụ, Hong Kong có chính sách ấn định tỷ giá của dollar Hong Kong so với dollar Mỹ là 7,80 HKD trên 1 USD. Một nước có **tỷ giá hối đoái thả nổi** khi chính phủ cho phép tỷ giá đạt bất kỳ mức nào theo thị trường. Đây là chính sách của Anh, Canada, và Hoa Kỳ.

Tỷ giá hối đoái cố định và thả nổi không phải là những cơ chế duy nhất. Vào những lúc khác nhau, các nước áp dụng các chính sách thỏa hiệp nằm ở khoảng giữa cơ chế thả nổi và cơ chế cố định. Những cơ chế này bao gồm những tỷ giá cố định vào một thời điểm cho trước bất kỳ nhưng được điều chỉnh thường xuyên, những tỷ giá không cố định nhưng được chính phủ 'quản lý' để tránh biến động mạnh, và những tỷ giá thả nổi trong một 'vùng mục tiêu' nhưng không cho phép

vượt ra ngoài vùng đó. Tuy nhiên, trong quyển sách này, chúng ta sẽ tập trung vào hai cơ chế tỷ giá hối đoái chính.

Câu hỏi tức thời về tỷ giá hối đoái cố định là làm thế nào chính phủ có thể cố định tỷ giá khi tỷ giá hối đoái được xác định bởi cung và cầu.

Cơ chế tỷ giá hối đoái là một qui tắc cai quản chính sách đối với tỷ giá.

Một nước có **tỷ giá hối đoái cố định** khi chính phủ duy trì tỷ giá so với một đồng tiền khác ở (hay gần ở) mức mục tiêu cụ thể.

Một nước có **tỷ giá hối đoái thả nổi** khi chính phủ cho phép tỷ giá đạt bất kỳ mức nào theo thị trường.

Việc chính phủ mua hay bán đồng tiền trên thị trường ngoại hối được gọi là **sự can thiệp vào thị trường ngoại hối**.

Tỷ giá hối đoái được giữ cố định như thế nào?

Để tìm hiểu xem thử một nước duy trì tỷ giá hối đoái cố định như thế nào, ta hãy xem xét đất nước giả định Genovia, mà vì lý do nào đó đã quyết định cố định giá trị đồng tiền nước họ, đồng geno, ở mức 1,50 USD.

Vấn đề hiển nhiên là 1,50 USD không chắc là tỷ giá hối đoái cân bằng trên thị trường ngoại hối: tỷ giá cân bằng có thể hoặc cao hơn hoặc thấp hơn tỷ giá hối đoái mục tiêu. Hình 18-10 trình bày thị trường ngoại hối của đồng geno, với lượng cung geno và lượng cầu geno trên trục hoành và tỷ giá đồng geno, được đo bằng số USD trên 1 geno, trên trục tung. Phần (a) trình bày trường hợp trong đó tỷ giá cân bằng của đồng geno *thấp hơn* tỷ giá mục tiêu. Phần (b) trình bày trường hợp trong đó tỷ giá cân bằng của đồng geno *cao hơn* tỷ giá mục tiêu.

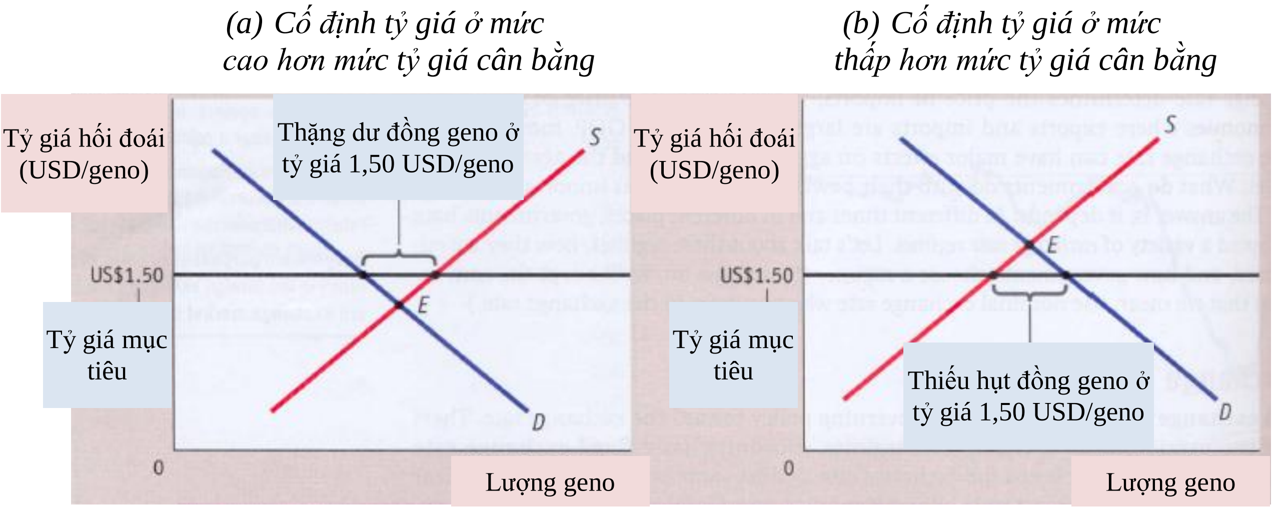
Ta hãy xem xét trường hợp thứ nhất trong đó tỷ giá cân bằng của đồng geno thấp hơn tỷ giá mục tiêu. Như phần (a) hình 18-10 cho thấy, ứng với tỷ giá mục tiêu, có tình trạng thặng dư geno trên thị trường ngoại hối, sẽ gây áp lực làm giảm giá trị đồng geno. Chính phủ nước Genovia có thể làm gì để nâng đỡ giá trị đồng tiền nhằm duy trì tỷ giá như mong muốn? Có ba giải pháp khả dĩ, cả ba giải pháp đều được chính phủ các nước sử dụng vào những thời điểm nhất định.

Một cách để chính phủ Genovia hỗ trợ đồng geno là 'hấp thu' thặng dư thông qua mua đồng tiền của chính họ trên thị trường ngoại hối. Việc chính phủ mua hay bán đồng tiền trên thị trường ngoại hối được gọi là **sự can thiệp vào thị trường ngoại hối**. Lẽ dĩ nhiên, để mua đồng geno trên thị trường ngoại hối, chính phủ Genovia phải có USD để đổi lấy geno. Trên thực tế, hầu hết các nước duy trì **dự trữ ngoại hối,** là trữ lượng ngoại tệ (thường là USD hay EUR) mà họ có thể sử dụng để mua đồng tiền nước họ nhằm nâng đỡ giá trị đồng tiền.

Chúng ta đã đề cập trên đây trong chương này rằng một phần quan trọng của dòng vốn quốc tế là kết quả của việc mua và bán tài sản nước ngoài của chính phủ và ngân hàng trung ương. Bây giờ ta có thể thấy lý do khiến chính phủ bán tài sản nước ngoài: họ hỗ trợ cho đồng nội tệ thông qua can thiệp vào thị trường ngoại hối. Như ta sẽ thấy trong chốc lát, nếu chính phủ muốn duy trì giá trị nội tệ *thấp* thông qua can thiệp vào thị trường ngoại hối thì chính phủ phải *mua* tài sản nước ngoài. Tuy nhiên, trước tiên, ta hãy nói về những cách khác để chính phủ cố định tỷ giá.

Hình 18-10 Can thiệp vào thị trường ngoại hối

Trong cả hai phần (a) và (b), đất nước giả định Genovia đang cố gắng cố định giá trị nội tệ, đồng geno, ở mức 1,50 USD/geno. Trong phần (a), trên thị trường ngoại hối có hiện tượng thặng dư đồng geno. Để giữ cho giá trị đồng geno không bị giảm sút, chính phủ có thể mua đồng geno và bán đồng USD. Trong phần (b), trên thị trường ngoại hối có hiện tượng thiếu hụt đồng geno, chính phủ Genovia có thể bán đồng geno và mua vào đồng USD.



Cách thứ hai để chính phủ Genovia nâng đỡ đồng geno là cố gắng dịch chuyển đường cung và đường cầu đồng geno trên thị trường ngoại hối. Chính phủ thường làm điều này bằng cách thay đổi chính sách tiền tệ. Ví dụ, để hỗ trợ đồng geno, ngân hàng trung ương Genovia có thể tăng lãi suất của Genovia. Điều này sẽ làm tăng dòng vốn vào Genovia, làm tăng cầu đối với đồng geno, đồng thời làm giảm dòng vốn ra khỏi Genovia, làm giảm cung đồng geno. Vì thế, nếu các yếu tố khác không đổi, tăng lãi suất của đất nước sẽ làm tăng giá trị đồng tiền.

Thứ ba, chính phủ Genovia có thể hỗ trợ đồng geno bằng cách giảm cung đồng geno trên thị trường ngoại hối. Chính phủ có thể làm thế thông qua yêu cầu người dân trong nước muốn mua ngoại tệ phải xin giấy phép và chỉ cấp phép cho những người tham gia vào các giao dịch được duyệt (như mua những mặt hàng nhập khẩu mà chính phủ Genovia cho là thiết yếu). Hệ thống cấp phép làm hạn chế quyền mua ngoại tệ của cá nhân được gọi là **các biện pháp kiểm soát ngoại hối**. Nếu những yếu tố khác không đổi, các biện pháp kiểm soát ngoại hối làm tăng giá trị đồng tiền của một nước.

Cho đến giờ ta đã thảo luận tình huống trong đó chính phủ cố gắng ngăn chặn sự mất giá đồng geno. Thay vì thế, ta giả sử một tình huống như trình bày trong phần (b) hình 18-10, trong đó tỷ giá cân bằng của đồng geno *cao hơn* tỷ giá mục tiêu và có tình trạng thiếu hụt đồng geno. Để duy trì tỷ giá mục tiêu, chính phủ Genovia có thể áp dụng ba phương án cơ bản trên theo chiều ngược lại. Chính phủ có thể can thiệp vào thị trường ngoại hối, trong trường hợp này chính phủ *bán* đồng geno và thu về USD, bổ sung cho dự trữ ngoại hối. Chính phủ có thể *giảm* lãi suất để tăng cung đồng geno và giảm cầu. Hoặc chính phủ có thể ban hành các biện pháp kiểm soát ngoại hối làm hạn chế khả năng mua đồng geno của người nước ngoài. Nếu những yếu tố khác không đổi, tất cả những hành động này sẽ làm giảm giá trị đồng geno.

Như ta đã nói, cả ba kỹ thuật này đều được sử dụng để quản lý tỷ giá hối đoái cố định. Nhưng ta không nói liệu việc cố định tỷ giá có phải là một ý tưởng hay hay không. Trên thực tế, việc chọn lựa cơ chế tỷ giá hối đoái gây ra một tình thế tiến thoái lưỡng nan cho các nhà hoạch định chính sách, vì tỷ giá cố định và thả nổi đều có các ưu và nhược điểm riêng.

Dự trữ ngoại hối là trữ lượng ngoại tệ mà chính phủ duy trì để mua nội tệ trên thị trường ngoại hối.

Các biện pháp kiểm soát ngoại hối là hệ thống cấp phép làm hạn chế quyền mua ngoại tệ của cá nhân.

Tình thế tiến thoái lưỡng nan của cơ chế tỷ giá cố định

Ít có vấn đề nào trong kinh tế học vĩ mô dẫn đến nhiều tranh luận cho bằng vấn đề liệu một nước nên áp dụng cơ chế tỷ giá cố định hay thả nổi. Lý do khiến có nhiều tranh luận như thế là vì cả hai cơ chế đều có một lập luận ủng hộ.

Để hiểu lập luận ủng hộ cơ chế tỷ giá cố định, bây giờ ta hãy xem hoạt động kinh doanh giữa các tiểu bang dễ dàng như thế nào ở Hoa Kỳ. Có một số lý do khiến hoạt động thương mại xuyên tiểu bang trở nên dễ dàng, nhưng một trong những lý do đó là vì không có tình trạng không chắc chắn về giá trị đồng tiền: một USD là một USD, ở thành phố New York cũng như ở Los Angeles.

Trái lại, một USD không phải là một USD trong các giao dịch giữa thành phố New York và Toronto. Tỷ giá hối đoái giữa CAD và USD thì biến động, đôi khi biến động mạnh. Nếu một doanh nghiệp Hoa Kỳ cam kết trả cho một công ty Canada một số USD nhất định một năm sau, giá trị của cam kết đó tính bằng đồng CAD có thể thay đổi 10 phần trăm hay hơn nữa. Tình trạng không chắc chắn này có tác động làm cản trở giao dịch thương mại giữa hai nước. Vì thế, một ưu điểm hay lợi ích của tỷ giá cố định là tình trạng chắc chắn về giá trị tương lai của đồng tiền.

Trong một số trường hợp cũng có một lợi ích khác của việc áp dụng tỷ giá hối đoái cố định: thông qua cam kết với một tỷ giá cố định, đất nước cũng cam kết không dính líu đến những chính sách gây lạm phát. Ví dụ, năm 1991, Argentina, vốn có một lịch sử lâu dài về những chính sách vô trách nhiệm dẫn đến lạm phát nghiêm trọng, đã cố định tỷ giá peso theo đồng USD trong một nỗ lực nhằm cam kết với những chính sách không gây lạm phát trong tương lai. (Cơ chế tỷ giá cố định của Argentina sụp đổ thảm hại vào cuối năm 2001. Nhưng đó là một câu chuyện khác.)

Luận điểm ở đây là: tỷ giá ổn định có một giá trị kinh tế nhất định. Thật vậy, như giải thích trong phần Dành cho những bộ óc hay thắc mắc dưới đây, các lợi ích của tỷ giá ổn định đã thôi thúc việc xây dựng hệ thống tỷ giá cố định quốc tế sau Chiến tranh thế giới II. Đó cũng là lý do chính dẫn đến sự ra đời của đồng EUR.

Tuy nhiên, cũng có những chi phí của việc cố định tỷ giá hối đoái. Để bình ổn tỷ giá thông qua can thiệp, một nước phải duy trì những lượng ngoại tệ lớn – nhưng giữ ngoại tệ thường là việc đầu tư có sinh lợi thấp. Hơn nữa, thậm chí những lượng dự trữ lớn cũng có thể nhanh chóng cạn kiệt khi có những dòng vốn lớn chảy ra khỏi đất nước. Nếu một nước quyết định bình ổn tỷ giá thông qua điều chỉnh chính sách tiền tệ thay vì thông qua can thiệp, thì chính sách tiền tệ của đất nước sẽ không thể phục vụ những mục tiêu khác, như bình ổn nền kinh tế và quản lý tỷ lệ lạm phát. Cuối cùng, các biện pháp kiểm soát ngoại hối, như hạn ngạch nhập khẩu và thuế quan, làm biến dạng các động cơ khuyến khích đối với việc nhập khẩu và xuất khẩu hàng hóa dịch vụ. Các biện pháp kiểm soát này có thể tạo ra chi phí đáng kể do nạn quan liêu và tham nhũng.

Vì thế mà có tình trạng tiến thoái lưỡng nan. Liệu đất nước nên thả nổi đồng tiền, để có thể sử dụng chính sách tiền tệ vào mục đích bình ổn kinh tế vĩ mô, nhưng tạo ra tình trạng không chắc chắn đối với hoạt động kinh doanh? Hay đất nước nên cố định tỷ giá hối đoái, giúp xóa bỏ tình trạng không chắc chắn này nhưng có nghĩa là từ bỏ chính sách tiền tệ, hay thực hiện các biện

pháp kiểm soát ngoại hối, hay cả hai kỹ thuật này? Các nước khác nhau đi đến những kết luận khác nhau vào những thời điểm khác nhau. Hầu hết các nước châu Âu, ngoại trừ Anh, từ lâu vẫn tin rằng tỷ giá hối đoái giữa các nền kinh tế chính của châu Âu, vốn thực hiện phần lớn hoạt động thương mại quốc tế với nhau, nên được cố định. Nhưng Canada xem ra hài lòng với cơ chế tỷ giá thả nổi với Hoa Kỳ, cho dù Hoa Kỳ chiếm phần lớn hoạt động thương mại của Canada.

May thay, ta không phải giải quyết tình trạng tiến thoái lưỡng nan này. Trong phần còn lại của chương này, ta sẽ xem cơ chế tỷ giá hối đoái là đã được cho trước và tìm hiểu xem cơ chế tỷ giá ảnh hưởng như thế nào đến chính sách kinh tế vĩ mô.

Dành cho những bộ óc hay thắc mắc

Từ Bretton Woods đến đồng EUR

Năm 1944, trong khi Chiến tranh thế giới II vẫn còn tiếp diễn, đại diện của các quốc gia đồng minh họp ở Bretton Woods, New Hampshire, để thiết lập một hệ thống tiền tệ quốc tế hậu chiến tranh nhằm cố định tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền chính. Hệ thống thoạt đầu hết sức thành công, nhưng đến năm 1971 thì tan vỡ.

Sau một khoảng thời gian lúng túng khi hầu hết các nhà hoạch định chính sách cố gắng một cách không thành công để thiết lập một hệ thống tỷ giá cố định mới, đến năm 1973, hầu hết các nước kinh tế tiên tiến nhất đã chuyển sang cơ chế tỷ giá thả nổi.

Tuy nhiên, ở châu Âu, nhiều nhà hoạch định chính sách không hài lòng với tỷ giá hối đoái thả nổi, họ tin rằng cơ chế này tạo ra quá nhiều tình trạng không chắc chắn cho hoạt động kinh doanh. Từ cuối thập niên 70 trở đi, họ nhiều lần cố gắng xây dựng một cơ chế ít nhiều cố định hơn ở châu Âu, mà đỉnh cao của những nỗ lực đó là một thỏa thuận được gọi là Cơ chế tỷ giá hối đoái (Nói chính xác ra, Cơ chế tỷ giá hối đoái là một hệ thống 'vùng mục tiêu', các tỷ giá được tự do dao động trong một biên độ hẹp, nhưng không vượt ra ngoài biên độ đó.) Và vào năm 1991, họ đồng ý chuyển sang mục tiêu tối hậu trong tỷ giá cố định: một đồng tiền chung châu Âu, đồng EUR. Trước sự ngạc nhiên của nhiều nhà phân tích, họ đã thực hiện được điều đó: ngày nay, hầu hết các nước châu Âu đã từ bỏ đồng tiền riêng của nước mình để sử dụng đồng EUR.

Hình 18-11 minh họa lịch sử các thỏa thuận tỷ giá hối đoái của châu Âu. Hình này trình bày tỷ giá giữa đồng franc Pháp và đồng mark Đức, biểu thị bằng số franc trên 1 mark từ năm 1971. Thoạt đầu tỷ giá biến động mạnh. Giai đoạn 'bằng phẳng' mà bạn nhìn thấy trong số liệu – khi tỷ giá chỉ biến động nhẹ - là thời kỳ mà những nỗ lực khôi phục cơ chế tỷ giá cố định đang tiến hành. Cơ chế tỷ giá hối đoái, sau một đôi lần khởi động trục trặc, đã trở nên hiệu lực vào năm 1987, bình ổn tỷ giá vào khoảng 3,4 francs trên 1 mark. (Những dao động vào đầu thập niên 90 phản ánh hai *cuộc khủng hoảng tiền tệ* - thời kỳ mà những kỳ vọng phổ biến về việc phá giá mạnh dẫn đến những dòng vốn lớn nhưng mang tính nhất thời.

Năm 1999, tỷ giá hối đoái được 'chốt chặt' – không còn biến động nữa vì hai nước đã sẵn sàng chuyển từ đồng franc và đồng mark sang đồng EUR. Vào cuối năm 2001, hai đồng tiền quốc gia này không còn tồn tại nữa.

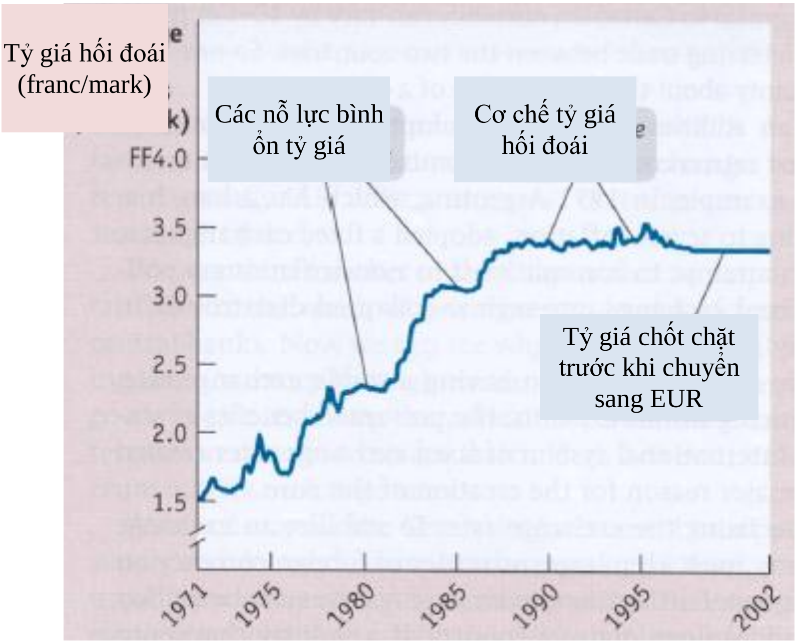
Việc chuyển sang đồng EUR chẳng phải là không có chi phí. Với phần lớn châu Âu cùng sử dụng chung một đồng tiền, họ cũng phải có chung chính sách tiền tệ. Thế nhưng điều kiện kinh tế ở những nước khác nhau không phải luôn luôn giống nhau. Thật vậy, khi quyển sách này được mang đi in, đã có những căng thẳng nghiêm trọng trong khu vực đồng EUR vì cuộc khủng hoảng tài chính thế giới đang tác động đến một số nước như Tây Ban Nha và Ireland,

nghiêm trọng hơn nhiều so với mức tác động đến các nước khác, cụ thể như Đức.

Hình 18-11 Con đường đến với đồng EUR

Tỷ giá hối đoái giữa đồng franc Pháp và đồng mark Đức cho ta thấy câu chuyện về hành trình đến với một đồng tiền chung của châu Âu. Các nước châu Âu đã thực hiện những nỗ lực nghiêm ngặt để cố định tỷ giá trong các thập niên 70 và 80. Hai nỗ lực ban đầu bị thất bại, nhưng từ năm 1987 trở đi, các nỗ lực này phần lớn đã đạt được thắng lợi. Tỷ giá hối đoái được 'chốt chặt' vào cuối thập niên 90, và đến cuối năm 2001, đồng franc và đồng mark được thay thế bằng đồng EUR.

Nguồn: Ngân hàng Dự trữ liên bang St. Louis.



Kinh tế học trong hành động

Trung Quốc cố định đồng nhân dân tệ

Vào những năm đầu thế kỷ 21, Trung Quốc cho ta một ví dụ ấn tượng cho thấy đôi khi một đất nước duy trì tỷ giá hối đoái cố định trong một thời gian dài đến mức nào. Đây là bối cảnh: thành công ngoạn mục của Trung Quốc trong hoạt động xuất khẩu đã dẫn đến thặng dư tài khoản vãng lai ngày càng tăng. Đồng thời, các nhà đầu tư tư nhân không phải người Hoa trở nên ngày càng nôn nóng muốn đưa nguồn vốn vào Trung Quốc, để tranh thủ lợi thế của một nền kinh tế nội địa đang tăng trưởng. Các dòng vốn này ít nhiều bị hạn chế bởi các biện pháp kiểm soát ngoại hối, nhưng bất luận thế nào cũng vẫn chảy vào đất nước. Như một hệ quả của thặng dư tài khoản vãng lai và các dòng vốn vào tư nhân, Trung Quốc ở vào vị thế như mô tả trong phần (b) hình 18-10: ứng với mức tỷ giá mục tiêu, cầu nhân dân tệ vượt quá cung. Thế nhưng chính phủ Trung Quốc cương quyết duy trì tỷ giá hối đoái cố định (dù vậy họ cũng bắt đầu cho phép đồng tiền lên giá dần dần vào năm 2005).

Để duy trì tỷ giá cố định, Trung Quốc phải thực hiện các biện pháp can thiệp vào thị trường ngoại hối trên qui mô lớn, bán đồng nhân dân tệ, mua vào đồng tiền của các nước khác (chủ yếu là USD) trên thị trường ngoại hối, và bổ sung thêm vào dự trữ ngoại hối. Trong năm 2007, Trung Quốc bổ sung thêm 477 tỷ USD vào dự trữ ngoại hối, đưa mức tổng dự trữ cuối

năm lên 1,5 nghìn tỷ USD.

Để cảm nhận xem thử con số này lớn đến mức nào, bạn phải biết rằng vào năm 2007, GDP danh nghĩa của Trung Quốc, qui đổi sang USD theo tỷ giá thịnh hành, là 3,25 nghìn tỷ USD. Như vậy, năm 2007, Trung Quốc mua USD và các đồng tiền khác với giá trị vào khoảng 15 phần trăm GDP. Điều đó cũng giống như thể chính phủ Hoa Kỳ mua 2 nghìn tỷ đồng yen và EUR chỉ trong vòng một năm – và vẫn tiếp tục mua đồng yen và EUR cho dù hiện đã ngồi trên một đống các đồng tiền nước ngoài trị giá 7 nghìn tỷ USD. Các nhà kinh tế học dự kiến Trung Quốc thậm chí còn mua nhiều ngoại tệ hơn trong năm 2008 và 2009.

Kiểm tra nhận thức 18-3

1. Vẽ một biểu đồ tương tự như hình 18-10, thể hiện tình hình dự trữ ngoại hối của Trung Quốc khi đất nước duy trì tỷ giá hối đoái cố định. (Gợi ý: biểu thị tỷ giá hối đoái bằng số USD trên một nhân dân tệ.) Sau đó, ứng với từng thay đổi chính sách sau đây, vẽ một biểu đồ cho thấy thay đổi chính sách có thể làm triệt tiêu tình trạng mất cân bằng trên thị trường như thế nào.
   a. Sự lên giá đồng nhân dân tệ.
   b. Ban hành biện pháp hạn chế đối với những người nước ngoài muốn đầu tư vào Trung Quốc.
   c. Bãi bỏ các biện pháp hạn chế đối với người Hoa muốn đầu tư ra nước ngoài.
   d. Ban hành thuế đối với hàng xuất khẩu của Trung Quốc, như hàng may mặc, dẫn đến phản ứng dữ dội tại các nước nhập khẩu.

- Các nước chọn các **cơ chế tỷ giá hối đoái** khác nhau. Hai cơ chế chính là **tỷ giá hối đoái cố định** và **tỷ giá hối đoái thả nổi.**
- Tỷ giá hối đoái có thể được cố định thông qua **can thiệp vào thị trường ngoại hối** bằng cách sử dụng **dự trữ ngoại hối.** Các nước cũng có thể sử dụng các chính sách trong nước để dịch chuyển đường cung và đường cầu trên thị trường ngoại hối (thường là chính sách tiền tệ), hoặc có thể ban hành **các biện pháp kiểm soát ngoại hối**.
- Việc chọn lựa một cơ chế tỷ giá dẫn đến tình thế tiến thoái lưỡng nan: Tỷ giá ổn định là tốt cho hoạt động kinh doanh. Nhưng duy trì dự trữ ngoại hối lớn thì tốn kém, sử dụng chính sách trong nước để cố định tỷ giá làm cho đất nước khó lòng theo đuổi các mục tiêu khác, và các biện pháp kiểm soát ngoại hối làm biến dạng các động cơ khuyến khích.

Tỷ giá hối đoái và chính sách kinh tế vĩ mô

Khi đồng EUR ra đời vào năm 1999, người ta đã đón mừng trên khắp các nước châu Âu, chỉ với một vài ngoại lệ đáng kể. Như bạn thấy, một số nước quyết định không áp dụng đồng tiền mới. Quan trọng nhất trong những nước này là Anh, nhưng các nước châu Âu khác như Thụy Điển cũng quyết định rằng đồng EUR không phải là đồng tiền của họ.

Nhưng tại sao Anh từ chối sử dụng đồng tiền chung? Một phần câu trả lời là niềm tự hào dân tộc: nếu Anh từ bỏ đồng bảng, đất nước cũng phải từ bỏ đồng tiền mang chân dung Nữ hoàng. Nhưng cũng có những mối quan ngại kinh tế nghiêm trọng về việc từ bỏ đồng bảng để sử dụng đồng EUR. Những nhà kinh tế học Anh ủng hộ việc sử dụng đồng EUR lập luận rằng nếu Anh sử dụng cùng một đồng tiền như các nước láng giềng, thương mại quốc tế của đất nước sẽ mở rộng

và nền kinh tế sẽ trở nên phồn thịnh hơn. Nhưng các nhà kinh tế học khác vạch ra rằng việc sử dụng đồng EUR sẽ lấy đi khả năng có một chính sách tiền tệ độc lập của Anh và có thể dẫn đến các vấn đề kinh tế vĩ mô.

Như thảo luận này cho thấy, sự kiện các nền kinh tế hiện đại mở cửa cho thương mại quốc tế và các dòng vốn làm tăng thêm mức độ phức tạp mới cho việc phân tích chính sách kinh tế vĩ mô của chúng ta. Ta hãy xem xét ba vấn đề chính sách phát sinh bởi kinh tế vĩ mô về nền kinh tế mở.

Phá giá và nâng giá đồng tiền

Về mặt lịch sử, cơ chế tỷ giá cố định không phải là những cam kết lâu dài. Đôi khi, những nước có cơ chế tỷ giá cố định chuyển sang cơ chế thả nổi, như Argentina vào năm 2001. Trong những trường hợp khác, họ duy trì tỷ giá cố định nhưng thay đổi tỷ giá mục tiêu. Việc điều chỉnh tỷ giá mục tiêu này là phổ biến trong thời kỳ Bretton Woods như đã mô tả trong phần Dành cho những bộ óc hay thắc mắc trên đây. Ví dụ, vào năm 1967, Anh thay đổi tỷ giá đồng bảng so với USD từ 2,80 USD trên 1 bảng trở thành 2,40 USD trên 1 bảng. Một ví dụ gần đây hơn là Argentina, vốn duy trì tỷ giá cố định so với USD từ năm 1991 đến 2001, nhưng chuyển sang cơ chế thả nổi vào cuối năm 2001.

Việc giảm giá trị đồng tiền được ấn định trong cơ chế tỷ giá hối đoái cố định được gọi là **phá giá đồng tiền.** Như ta đã thấy, *sự mất giá* là tình trạng giảm giá trị của đồng tiền. Sự phá giá là sự mất giá xảy ra do hành động sửa đổi tỷ giá mục tiêu cố định. Sự gia tăng giá trị đồng tiền được ấn định trong cơ chế tỷ giá cố định được gọi là **nâng giá đồng tiền.**

Phá giá, cũng như bất kỳ sự mất giá đồng tiền nào, đều làm cho hàng hóa trong nước tính theo ngoại tệ trở nên rẻ hơn, dẫn đến xuất khẩu nhiều hơn. Đồng thời, nó làm cho hàng hóa nước ngoài trở nên đắt đỏ hơn tính theo nội tệ, làm giảm nhập khẩu. Tác động là làm tăng cán cân thanh toán trên tài khoản vãng lai. Tương tự, việc nâng giá đồng tiền làm hàng hóa trong nước trở nên đắt đỏ hơn tính theo ngoại tệ, làm giảm xuất khẩu, đồng thời làm hàng hóa nước ngoài trở nên rẻ hơn tính theo nội tệ, làm tăng nhập khẩu. Vì thế việc nâng giá đồng tiền làm giảm cán cân thanh toán tài khoản vãng lai.

Phá giá và nâng giá phục vụ hai mục đích trong cơ chế tỷ giá cố định. Thứ nhất, phá giá và nâng giá đồng tiền có thể được sử dụng để loại bỏ tình trạng thiếu hụt hay thặng dư trên thị trường ngoại hối. Ví dụ, năm 2008, một số nhà kinh tế học thúc giục Trung Quốc nâng giá đồng nhân dân tệ để họ không phải mua nhiều USD đến thế trên thị trường ngoại hối.

Thứ hai, phá giá và nâng giá đồng tiền có thể được sử dụng như những công cụ chính sách kinh tế vĩ mô. Phá giá, thông qua làm tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu, sẽ làm tăng tổng cầu. Vì thế, việc phá giá có thể được sử dụng để giảm hay loại bỏ hố cách suy thoái. Việc nâng giá đồng tiền có ảnh hưởng ngược lại, làm giảm tổng cầu. Vì thế, việc nâng giá đồng tiền có thể được sử dụng để giảm hay loại trừ hố cách lạm phát.

Phá giá đồng tiền là làm giảm giá trị đồng tiền, được ấn định trong cơ chế tỷ giá cố định.

Nâng giá đồng tiền là làm tăng giá trị đồng tiền, được ấn định trong cơ chế tỷ giá cố định.

Chính sách tiền tệ trong cơ chế tỷ giá thả nổi

Trong cơ chế tỷ giá thả nổi, ngân hàng trung ương giữ lại khả năng theo đuổi chính sách tiền tệ độc lập: ngân hàng có thể tăng tổng cầu bằng cách cắt giảm lãi suất hay giảm tổng cầu thông qua

tăng lãi suất. Nhưng tỷ giá hối đoái làm bổ sung thêm một bình diện khác trong tác động của chính sách tiền tệ. Để hiểu lý do, ta hãy quay lại với đất nước giả định Genovia và tự hỏi điều gì sẽ xảy ra nếu ngân hàng trung ương cắt giảm lãi suất.

Cũng như trong một nền kinh tế đóng, lãi suất thấp hơn dẫn đến chi tiêu đầu tư cao hơn và chi tiêu dùng cao hơn. Nhưng giảm lãi suất cũng ảnh hưởng đến thị trường ngoại hối. Người nước ngoài ít có động cơ đưa vốn vào Genovia hơn, vì họ sẽ nhận được suất sinh lợi thấp hơn từ việc cho vay. Vì thế, họ ít có nhu cầu đổi USD lấy đồng geno hơn, cho nên cầu đối với geno giảm. Đồng thời, người Genovia có động cơ *nhiều hơn* thôi thúc họ chuyển vốn ra nước ngoài vì suất sinh lợi từ việc cho vay ở nước nhà giảm, khiến việc đầu tư bên ngoài đất nước trở nên hấp dẫn hơn. Như một hệ quả, họ cần đổi nhiều geno lấy USD hơn, cho nên cung đồng geno tăng.

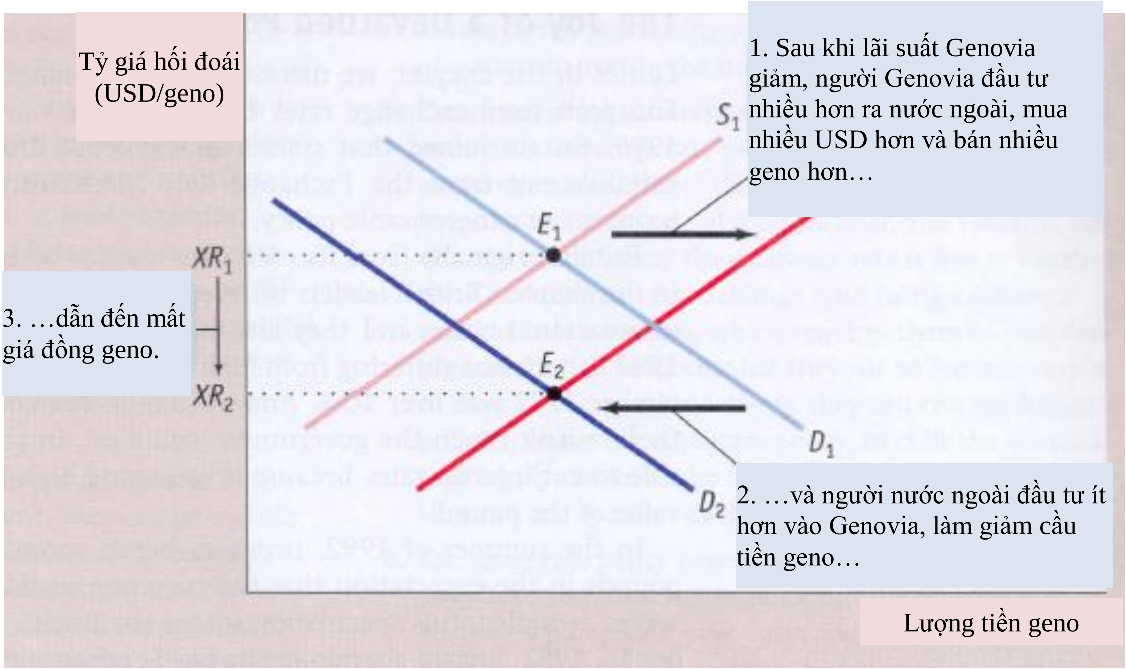
Hình 18-12 trình bày ảnh hưởng của việc giảm lãi suất đối với thị trường ngoại hối. Đường cầu geno dịch chuyển sang trái, từ D_1 đến D_2 và đường cung dịch chuyển sang phải từ S_1 đến S_2. Tỷ giá hối đoái cân bằng, biểu thị bằng số USD trên 1 geno, giảm từ XR_1 đến SR_2. Nghĩa là, giảm lãi suất ở Genovia làm cho đồng geno *mất giá.*

Tiếp đến, sự mất giá đồng geno ảnh hưởng đến tổng cầu. Chúng ta đã thấy rằng việc phá giá – tình trạng mất giá xảy ra do sự thay đổi tỷ giá cố định – làm tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu, qua đó làm tăng tổng cầu. Sự mất giá do cắt giảm lãi suất cũng có ảnh hưởng hệt như vậy: làm tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu, làm tăng tổng cầu.

Nói cách khác, chính sách tiền tệ trong cơ chế tỷ giá thả nổi có những ảnh hưởng vượt ra ngoài những ảnh hưởng mà ta đã mô tả khi xem xét các nền kinh tế đóng. Trong một nền kinh tế đóng, giảm lãi suất dẫn đến tăng tổng cầu vì điều đó dẫn đến chi đầu tư và chi tiêu dùng nhiều hơn. Trong một nền kinh tế mở với tỷ giá thả nổi, giảm lãi suất dẫn đến chi đầu tư và chi tiêu dùng tăng, nhưng nó cũng làm tăng tổng cầu theo cách khác: lãi suất giảm dẫn đến mất giá đồng tiền, làm tăng xuất khẩu và giảm nhập khẩu, và làm tăng tổng cầu nhiều hơn nữa.

Hình 18-12 Chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái

Ở đây ta biểu thị những gì xảy ra trên thị trường ngoại hối nếu Genovia cắt giảm lãi suất. người dân Genovia có ít động cơ giữ tiền ở nước nhà hơn, nên họ đầu tư ra nước ngoài. Như một hệ quả, cung đồng geno dịch chuyển sang phải từ S_1 đến S_2. Trong khi đó, người nước ngoài ít có động cơ để đưa vốn vào Genovia hơn, nên cầu đối với đồng geno dịch chuyển sang trái từ D_1 đến D_2. Đồng geno mất giá: tỷ giá cân bằng giảm từ XR_1 xuống XR_2.



Các chu kỳ kinh tế quốc tế

Cho đến lúc này, ta đã thảo luận về kinh tế vĩ mô, ngay cả trong một nền kinh tế mở, như thể toàn bộ các cú sốc cầu đều bắt nguồn từ nền kinh tế nội địa. Tuy nhiên, trên thực tế, đôi khi các nền kinh tế đứng trước những cú sốc xuất phát từ nước ngoài. Ví dụ, các cuộc suy thoái ở Hoa Kỳ trong lịch sử đã dẫn đến suy thoái ở Mexico.

Điểm mấu chốt là những thay đổi trong tổng cầu ảnh hưởng đến cầu hàng hóa dịch vụ sản xuất ở nước ngoài cũng như ở nước nhà: nếu những yếu tố khác không thay đổi, một cuộc suy thoái dẫn đến giảm sút nhập khẩu và tình trạng mở rộng kinh tế dẫn đến gia tăng nhập khẩu. Và nhập khẩu của nước này là xuất khẩu của nước kia. Mối liên kết giữa tổng cầu ở các nền kinh tế quốc gia khác nhau là một lý do khiến chu kỳ kinh tế ở các nước khác nhau đôi khi xem ra lại đồng điệu với nhau, tuy không phải luôn luôn là thế. Ví dụ điển hình là cuộc đại suy thoái đã ảnh hưởng đến các nước trên thế giới.

Tuy nhiên, mức độ liên kết này còn tùy thuộc vào cơ chế tỷ giá. Để hiểu lý do, ta hãy suy nghĩ về những gì sẽ xảy ra nếu một cuộc suy thoái ở nước ngoài làm giảm cầu đối với hàng xuất khẩu của Genovia. Giảm cầu của nước ngoài đối với hàng hóa dịch vụ của Genovia cũng làm giảm cầu đối với đồng geno trên thị trường ngoại hối. Nếu Genovia có cơ chế tỷ giá cố định, đất nước đáp ứng trước tình trạng giảm sút này bằng cách can thiệp vào thị trường ngoại hối. Nhưng nếu Genovia có cơ chế tỷ giá thả nổi, đồng geno sẽ mất giá. Vì hàng hóa và dịch vụ của Genovia trở nên rẻ hơn đối với người nước ngoài khi cầu đối với hàng xuất khẩu giảm, nên lượng hàng hóa và dịch vụ xuất khẩu không giảm nhiều như so với mức giảm lẽ ra sẽ xảy ra dưới cơ chế tỷ giá cố định. Đồng thời, sự mất giá đồng geno làm cho hàng nhập khẩu trở nên đắt đỏ hơn đối với

người Genovia, dẫn đến giảm hàng nhập khẩu. Cả ai ảnh hưởng này làm hạn chế tình trạng giảm sút tổng cầu của Genovia so với mức độ giảm sút lẽ ra có thể xảy ra trong cơ chế tỷ giá cố định.

Một trong những ưu điểm của cơ chế tỷ giá thả nổi, theo những người ủng hộ cơ chế này, là nó giúp cô lập đất nước trước những cuộc suy thoái bắt nguồn từ nước ngoài. Lý thuyết này xem ra khá ổn vào đầu thập niên 2000: Nước Anh, với cơ chế tỷ giá thả nổi, đã xoay xở để đứng ngoài cuộc suy thoái ảnh hưởng đến phần còn lại của châu Âu; và Canada, cũng có cơ chế thả nổi, đã bị suy thoái nhẹ hơn nhiều so với Hoa Kỳ.

Tuy nhiên, năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính bắt đầu ở Hoa Kỳ dường như đã tạo ra một cuộc suy thoái ở gần như mọi quốc gia. Trong trường hợp này, xem ra mối liên kết quốc tế giữa các thị trường tài chính mạnh hơn nhiều so với bất kỳ sự cô lập với những xáo trộn bên ngoài nào mà cơ chế tỷ giá thả nổi có thể mang lại.

Kinh tế học trong hành động

Niềm vui của đồng bảng mất giá

Trên đây trong chương này, ta đã nói đến Cơ chế tỷ giá hối đoái, hệ thống tỷ giá cố định của châu Âu lát đường cho sự ra đời của đồng EUR vào năm 1999. Nước Anh tham gia hệ thống này vào năm 1990 nhưng bỏ cuộc vào năm 1992. Câu chuyện rời bỏ Cơ chế tỷ giá hối đoái của Anh là một ví dụ kinh điển về chính sách kinh tế vĩ mô của nền kinh tế mở.

Nước Anh thoạt đầu cố định tỷ giá vì hai lý do mà ta đã mô tả trên đây trong chương này: các nhà lãnh đạo Anh tin rằng tỷ giá cố định giúp đẩy mạnh thương mại quốc tế, và họ cũng hy vọng rằng cơ chế này sẽ giúp chống lạm phát. Nhưng cho đến năm 1992, nước Anh gánh chịu tình trạng thất nghiệp cao: tỷ lệ thất nghiệp vào tháng 9-1992 là hơn 10 phần trăm. Và chừng nào mà đất nước còn theo đuổi cơ chế tỷ giá cố định, thì chính phủ gần như không thể làm được gì. Nói cụ thể ra, chính phủ không thể cắt giảm lãi suất vì chính phủ đang sử dụng lãi suất cao để nâng đỡ giá trị đồng bảng.

Vào mùa hè năm 1992, các nhà đầu tư bắt đầu đầu cơ chống lại đồng bảng – nghĩa là họ bán đồng bảng ra trong sự kỳ vọng rằng đồng tiền sẽ rớt mạnh giá trị. Khi dự trữ ngoại hối bắt đầu thu hẹp, sự đầu cơ này buộc chính phủ Anh phải hành động. Vào ngày 16-9-1992, Anh từ bỏ cơ chế tỷ giá cố định. Đồng bảng ngay lập tức rớt giá 20 phần trăm so với đồng mark Đức, đồng tiền châu Âu quan trọng nhất lúc bấy giờ.

Thoạt đầu, việc phá giá đồng bảng gây tổn hại to lớn cho tên tuổi chính phủ Anh. Nhưng bộ trưởng Tài chính Anh xác nhận rằng ông vui mừng vì điều đó. Ông nói với các phóng viên: "Trước đây chưa bao giờ vợ tôi nghe tôi hát trong nhà tắm". Có một vài lý do cho niềm vui này. Một là chính phủ Anh sẽ không còn phải can thiệp vào thị trường ngoại hối trên qui mô lớn để nâng đỡ giá trị đồng bảng nữa. Một lý do khác là việc phá giá làm tăng tổng cầu, nên sự rớt giá đồng bảng giúp giảm tình trạng thất nghiệp của Anh. Cuối cùng, vì Anh không còn cơ chế tỷ giá cố định nữa, nên đất nước được tự do theo đuổi chính sách tiền tệ mở rộng để chống lại suy thoái.

Thật vậy, các sự kiện xảy ra cho thấy rõ ràng là niềm vui của bộ trưởng là có cơ sở. Thất nghiệp ở Anh giảm trong hai năm sau, thậm chí khi tỷ lệ thất nghiệp ở Pháp và Đức gia tăng. Tuy nhiên, có một người không chia xẻ bức tranh việc làm cải thiện này, đó là chính bộ trưởng. Chẳng bao lâu sau nhận xét của ông về việc hát trong nhà tắm, ông bị bãi chức.

Kiểm tra nhận thức 18-4

1. Hãy nhìn vào số liệu trong hình 18-11. Bạn thấy đồng franc bị phá giá và nâng giá so với đồng mark vào những lúc nào?
2. Vào cuối thập niên 1980, các nhà kinh tế học Canada lập luận rằng chính sách lãi suất cao của Ngân hàng trung ương Canada không chỉ gây ra thất nghiệp cao, mà còn làm cho các nhà sản xuất Canada khó cạnh tranh với Hoa Kỳ. Hãy giải thích lập luận này bằng cách sử dụng phân tích của chúng ta về cách thức chính sách tiền tệ có tác dụng như thế nào trong cơ chế tỷ giá thả nổi.

- Các nước có thể thay đổi tỷ giá hối đoái cố định. **Phá giá** hay **nâng giá đồng tiền** có thể giúp giảm thặng dư hay thiếu hụt trên thị trường ngoại hối và có thể làm tăng hay làm giảm tổng cầu.
- Trong một nền kinh tế mở với cơ chế tỷ giá thả nổi, lãi suất cũng ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái, và vì thế chính sách tiền tệ cũng ảnh hưởng đến tổng cầu thông qua ảnh hưởng của tỷ giá đối với nhập khẩu và xuất khẩu.
- Vì nhập khẩu của nước này là xuất khẩu của nước khác, các chu kỳ kinh tế đôi khi đồng điệu với nhau giữa các nước. Tuy nhiên, cơ chế tỷ giá thả nổi có thể làm giảm mối liên kết này.

Nếu việc nhắc đến hoạt động đầu cơ và khủng hoảng tiền tệ trong chương này làm khuấy động mối quan tâm của bạn, bạn có thể tìm một chương bổ sung trực tuyến, trong đó giải thích cách thức các kỳ vọng có thể làm thay đổi tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán như thế nào, đôi khi làm thay đổi mạnh. Để tìm hiểu chương này, hãy xem trang web www.worthpublishers.com/krugmanwells.

Tóm tắt

1. **Các tài khoản cán cân thanh toán** của một nước là tóm tắt các giao dịch của đất nước với phần còn lại của thế giới. **Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai** của một nước hay gọi đơn giản là **tài khoản vãng lai,** bao gồm **cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ** cộng với các khoản chuyển giao ròng và thu nhập yếu tố sản xuất. **Cán cân thương mại hàng hóa** hay **cán cân thương mại** là một cấu phần thường được trích dẫn trong cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ. **Cán cân thanh toán tài khoản tài chính** của một nước, hay gọi đơn giản là **tài khoản tài chính (tài khoản vốn)** đo lường các dòng vốn. Theo định nghĩa, cán cân thanh toán tài khoản vãng lai cộng với cán cân thanh toán tài khoản tài chính bằng không.
2. Các dòng vốn đáp ứng trước sự khác biệt quốc tế về lãi suất và các suất sinh lợi khác; ta có thể phân tích các dòng vốn bằng cách sử dụng dạng quốc tế của mô hình vốn vay; mô hình này cho thấy một nước có lãi suất thấp khi không có dòng vốn quốc tế sẽ gửi tiền sang một nước khác có lãi suất cao hơn khi không có dòng vốn quốc tế. Các yếu tố cơ bản xác định dòng vốn là sự khác biệt quốc tế về tiết kiệm và cơ hội chi tiêu đầu tư.
3. Các đồng tiền được giao dịch trên **thị trường ngoại hối.** Mức giá mà tại đó các đồng tiền được giao dịch được gọi là **tỷ giá hối đoái.** Khi một đồng tiền trở nên có giá trị hơn so với một đồng tiền khác, đồng tiền đó **lên giá.** Khi giá trị của một đồng tiền giảm sút, đồng tiền đó **mất giá. Tỷ giá hối đoái cân bằng** là tỷ giá làm cân bằng giữa lượng cung đồng tiền với lượng cầu đồng tiền trên thị trường ngoại hối.
4. Để điều chỉnh sự khác biệt quốc tế về tỷ lệ lạm phát, các nhà kinh tế học tính **tỷ giá hối đoái thực;** tỷ giá hối đoái thực bằng tỷ giá giữa đồng tiền hai nước nhân cho tỷ số giá của

hai nước. Tài khoản vãng lai chỉ đáp ứng trước những thay đổi tỷ giá hối đoái thực, chứ không đáp ứng trước những thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa. **Tỷ giá ngang bằng sức mua** là tỷ giá làm cho chi phí của một giỏ hàng hóa dịch vụ bằng nhau ở hai nước. Trong khi tỷ giá ngang bằng sức mua và tỷ giá hối đoái danh nghĩa gần như luôn luôn khác nhau, tỷ giá ngang bằng sức mua là một dự báo tốt về những thay đổi thực tế của tỷ giá hối đoái danh nghĩa.

5. Các nước áp dụng các **cơ chế tỷ giá hối đoái** khác nhau; cơ chế tỷ giá hối đoái là các qui tắc cai quản chính sách tỷ giá. Các loại cơ chế chủ yếu là **cơ chế tỷ giá hối đoái cố định,** trong đó chính phủ hành động để duy trì tỷ giá ở mức mục tiêu, và **cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi,** trong đó tỷ giá được tự do biến thiên. Các nước có thể cố định tỷ giá thông qua **can thiệp vào thị trường ngoại hối,** đòi hỏi họ phải duy trì **dự trữ ngoại hối** mà họ sử dụng để mua thặng dư đồng tiền. Như một sự lựa chọn, họ có thể thay đổi các chính sách trong nước, nhất là chính sách tiền tệ, để làm dịch chuyển đường cầu và đường cung trên thị trường ngoại hối. Cuối cùng, họ có thể sử dụng **các biện pháp kiểm soát ngoại hối.**
6. Chính sách tỷ giá hối đoái gây ra một tình thế tiến thoái lưỡng nan: tỷ giá hối đoái cố định thì có lợi về kinh tế, nhưng các chính sách sử dụng để cố định tỷ giá thì phải tốn chi phí. Việc can thiệp vào thị trường ngoại hối đòi hỏi phải có dự trữ lớn, và các biện pháp kiểm soát ngoại hối làm biến dạng các động cơ khuyến khích. Nếu sử dụng chính sách tiền tệ để giúp cố định tỷ giá hối đoái, chính phủ không còn có thể sử dụng chính sách này cho các mục tiêu chính sách nội địa khác.
7. Tỷ giá hối đoái cố định không luôn luôn là những cam kết lâu dài: các nước có tỷ giá hối đoái cố định đôi khi thực hiện việc **phá giá** hay **nâng giá** đồng tiền. Ngoài việc giúp loại trừ thặng dư nội tệ trên thị trường ngoại hối, việc phá giá đồng tiền còn làm tăng tổng cầu. Tương tự, việc nâng giá đồng tiền làm giảm tình trạng thiếu hụt nội tệ và làm giảm tổng cầu.
8. Trong cơ chế tỷ giá thả nổi, chính sách tiền tệ mở rộng phát huy tác dụng một phần thông qua tỷ giá: cắt giảm lãi suất dẫn đến mất giá đồng tiền, và qua đó dẫn đến xuất khẩu nhiều hơn và nhập khẩu ít hơn, điều này làm tăng tổng cầu. Chính sách tiền tệ thu hẹp có tác dụng ngược lại.
9. Sự kiện nhập khẩu của nước này là xuất khẩu của nước khác làm tăng mối liên kết giữa chu kỳ kinh doanh ở các nước khác nhau. Tuy nhiên, tỷ giá hối đoái thả nổi có thể làm giảm sức mạnh của mối liên kết này.

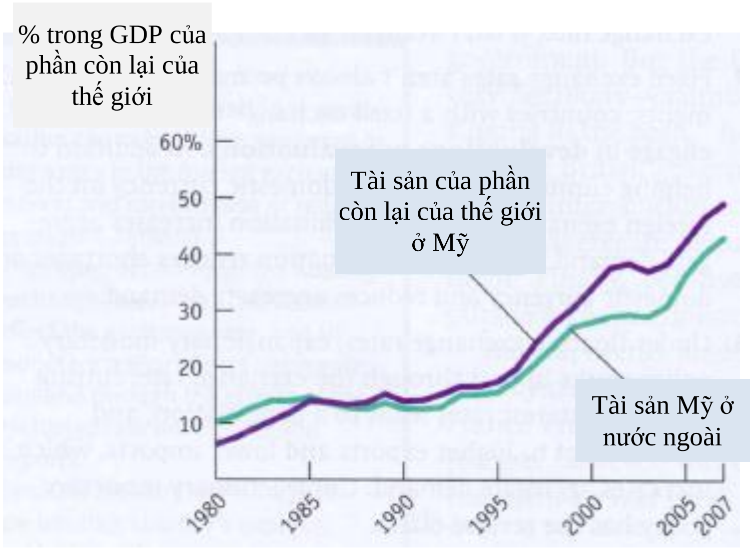
Các thuật ngữ then chốt

Balance of payments accounts	Các tài khoản cán cân thanh toán
Balance of payments on current account (current account)	Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai (tài khoản vãng lai)
Balance of payments on goods and services	Cán cân thanh toán hàng hóa dịch vụ
Merchandise trade balance (trade balance)	Cán cân thương mại hàng hóa (cán cân thương mại)
Balance of payments on financial account (capital account)	Cán cân thanh toán tài khoản tài chính (tài khoản vốn)
Foreign exchange market	Thị trường ngoại hối
Exchange rates	Tỷ giá hối đoái
Appreciation	Lên giá, tăng giá

Depreciation	Xuống giá, giảm giá, mất giá
Equilibrium exchange rate	Tỷ giá hối đoái cân bằng
Purchasing power parity	(Tỷ giá) ngang bằng sức mua
Exchange rate regime	Cơ chế tỷ giá hối đoái
Fixed exchange rate	Tỷ giá hối đoái cố định
Floating exchange rate	Tỷ giá hối đoái thả nổi
Exchange market intervention	Can thiệp vào thị trường ngoại hối
Foreign exchange reserves	Dự trữ ngoại hối
Foreign exchange controls	Các biện pháp kiểm soát ngoại hối
Devaluation	Phá giá
Revaluation	Nâng giá

Bài tập

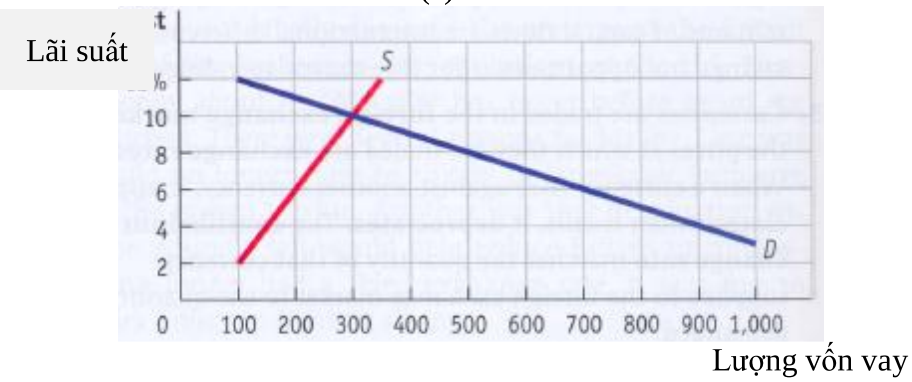
1. Các giao dịch sau đây được xếp loại như thế nào trong các tài khoản cán cân thanh toán của Hoa Kỳ? Các giao dịch đó được đưa vào tài khoản vãng lai (như một khoản chi trả hay nhận được từ người nước ngoài) hay đưa vào tài khoản tài chính (như việc bán hay mua tài sản từ người nước ngoài)? Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính sẽ thay đổi như thế nào?
   a. Một nhà nhập khẩu Pháp mua một thùng rượu vang với giá 500 USD.
   b. Một người Mỹ làm việc cho một công ty Pháp rút séc thanh toán tiền lương từ một ngân hàng ở Paris và ký gửi vào ngân hàng của cô ở San Francisco.
   c. Một người Mỹ mua trái phiếu từ một công ty Nhật trị giá 10.000 USD.
   d. Một tổ chức từ thiện Mỹ gửi 100.000 USD sang châu Phi để giúp người dân địa phương mua thực phẩm sau một đợt mùa màng thất bát.
2. Đồ thị sau đây thể hiện tài sản của phần còn lại của thế giới ở Hoa Kỳ và tài sản của Hoa Kỳ ở nước ngoài; cả hai đều được biểu thị bằng tỷ lệ phần trăm trong GDP của phần còn lại của thế giới. Như bạn có thể thấy từ đồ thị này, cả hai đại lượng đều tăng gần gấp 5 lần từ năm 1980.
   a. Vì tài sản của Hoa Kỳ ở nước ngoài tính theo phần trăm GDP của phần còn lại của thế giới đã tăng lên, phải chăng điều này có nghĩa là Hoa Kỳ đã có các dòng vốn ra ròng trong thời kỳ này?
   b. Có phải đồ thị cho thấy rằng các nền kinh tế thế giới đã kết nối với nhau chặt chẽ hơn vào năm 2007 so với năm 1980?



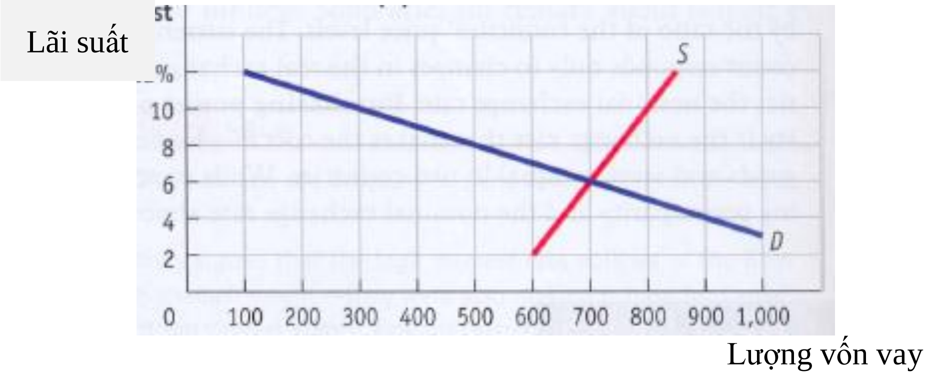
Nguồn: IMF, Văn phòng phân tích kinh tế Hoa Kỳ.

3. Trong nền kinh tế Scottopia vào năm 2008, kim ngạch xuất khẩu bao gồm 400 tỷ USD hàng hóa và 300 tỷ USD dịch vụ; kim ngạch nhập khẩu bao gồm 500 tỷ hàng hóa và 350 tỷ USD dịch vụ; và phần còn lại của thế giới đã mua 250 tỷ USD tài sản của Scottopia. Cán cân thương mại hàng hóa của Scottopia là bao nhiêu? Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai của Scottopia là bao nhiêu? Cán cân thanh toán tài khoản tài chính là bao nhiêu? Scottopia mua tài sản từ phần còn lại của thế giới với giá trị là bao nhiêu?
4. Trong nền kinh tế Popania vào năm 2008, Popania mua 300 tỷ USD tài sản trong phần còn lại của thế giới; phần còn lại của thế giới mua 400 tỷ USD tài sản của Popania; Popania xuất khẩu 350 tỷ USD hàng hóa dịch vụ. Cán cân thanh toán tài khoản tài chính của Popania trong năm 2008 là bao nhiêu? Cán cân thanh toán tài khoản vãng lai là bao nhiêu? Kim ngạch nhập khẩu bằng bao nhiêu?
5. Giả sử Northalandia và Southlandia là hai nước giao thương duy nhất trên thế giới; mỗi nước có cán cân thanh toán tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính đều bằng không; và mỗi nước đều xem tài sản của nước kia giống hệt như tài sản của nước mình. Sử dụng các biểu đồ dưới đây, giải thích xem cung và cầu vốn vay, lãi suất, và cán cân thanh toán tài khoản vãng lai và tài khoản tài chính sẽ thay đổi như thế nào ở mỗi nước nếu dòng vốn quốc tế có thể lưu thông.

(a) Northlandia



(b) Southlandia



6. Dựa vào tỷ giá hối đoái trong những ngày giao dịch đầu tiên năm 2007 và 2008 biểu thị trong bảng dưới đây, đồng USD lên giá hay xuống giá trong năm 2007? Sự biến thiên giá trị của USD làm cho hàng hóa và dịch vụ của Hoa Kỳ hấp dẫn hơn hay kém hấp dẫn hơn đối với người nước ngoài?

Ngày 2-1-2007	**Ngày 2-1-2008**
1,97 USD mua được 1 GBP	1,98 USD mua được 1 GBP
32,38 dollar Đài Loan mua được 1 USD	32,43 dollar Đài Loan mua được 1 USD
0,86 USD mua được 1 dollar Canada	1,01 USD mua được 1 dollar Canada
118,82 yen Nhật mua được 1 USD	1,47 USD mua được 1 EUR
1,21 franc Thụy Sĩ mua được 1 USD	1,112 franc Thụy Sĩ mua được 1 USD

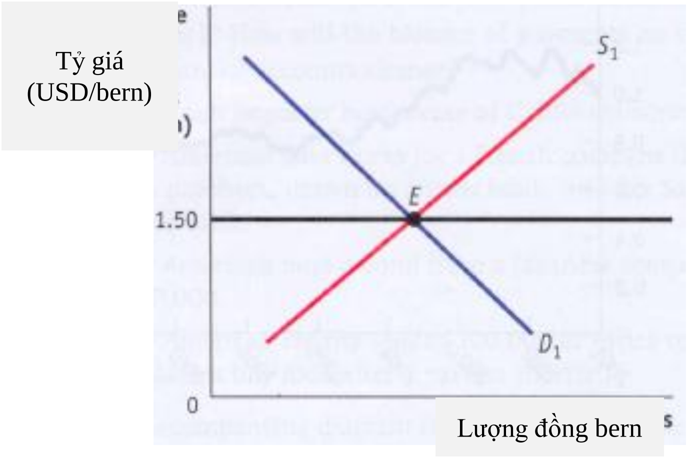
7. Lên trang web http://fx.sauder.ubc.ca. Sử dụng bảng "The Most Recent Cross-Rates of Major Countries," hãy xác định xem đồng bảng Anh (GBP), dollar Canada (CAD) yen Nhật (JPY), và đồng franc Thụy Sĩ (CHF) đã lên giá hay xuống giá so với đồng dollar Mỹ (USD) từ ngày 2-1-2008. Các tỷ giá hối đoái ngày 2-1-2008 được niêm yết trong bảng trong bài tập 6 trên đây.
8. Giả sử Hoa Kỳ và Nhật Bản là hai nước giao thương duy nhất trên thế giới. Điều gì sẽ xảy ra cho giá trị của đồng USD nếu các sự kiện sau đây xảy ra, giả định các yếu tố khác không đổi?
   a. Nhật Bản nới lỏng một số qui định hạn chế nhập khẩu.
   b. Hoa Kỳ ban hành thuế nhập khẩu đối với hàng hóa Nhật Bản.

   c. Lãi suất ở Hoa Kỳ tăng mạnh.
   d. Một báo cáo cho thấy rằng ô tô Nhật xài bền hơn so với trước giờ người ta vẫn tưởng, nhất là so với ô tô Mỹ.

9. Từ ngày 1-1-2001 đến tháng 6-2003, lãi suất nguồn vốn liên bang giảm từ 6,5 phần trăm xuống còn 1 phần trăm. Trong cùng kỳ, lãi suất cho vay biên ở Ngân hàng trung ương châu Âu giảm từ 5,75 phần trăm xuống còn 3 phần trăm.
   a. Xem xét sự thay đổi lãi suất trong kỳ và sử dụng mô hình vốn vay, bạn sẽ dự kiến dòng vốn chảy từ Hoa Kỳ sang châu Âu hay từ châu Âu sang Hoa Kỳ trong thời gian này?
   b. Biểu đồ sau đây trình bày tỷ giá hối đoái giữa đồng EUR và USD từ ngày 1-1-2001 cho đến hết tháng 9-2008. Sự biến thiên tỷ giá hối đoái trong thời gian từ tháng 1-2001 đến tháng 6-2003 có nhất quán với sự lưu thông dòng vốn dự đoán trong câu a?

10. Trong mỗi tình huống sau đây, giả định chỉ có hai quốc gia giao thương duy nhất trên thế giới. Ứng với lạm phát và sự thay đổi tỷ giá hối đoái danh nghĩa cho trước dưới đây, hàng hóa nước nào trở nên hấp dẫn hơn?
    a. Lạm phát là 10 phần trăm ở Hoa Kỳ và 5 phần trăm ở Nhật Bản; tỷ giá USD-JPY vẫn như cũ.
    b. Lạm phát là 3 phần trăm ở Hoa Kỳ và 8 phần trăm ở Mexico; giá USD giảm từ 12,50 pesos/USD xuống còn 10,25 pesos/USD.
    c. Lạm phát là 5 phần trăm ở Hoa Kỳ và 3 phần trăm ở khu vực sử dụng đồng EUR; giá EUR giảm từ 1,30 USD/EUR xuống 1,20 USD/EUR.
    d. Lạm phát là 8 phần trăm ở Hoa Kỳ và 4 phần trăm ở Canada; giá CAD tăng từ 0,60 USD/CAD lên 0,75 USD/CAD.
11. Bắt đầu từ trạng thái cân bằng trên thị trường ngoại hối trong cơ chế tỷ giá cố định, chính phủ phải phản ứng như thế nào trước sự gia tăng cầu của phần còn lại của thế giới đối với hàng hóa dịch vụ của đất nước nhằm duy trì tỷ giá hối đoái ở mức cố định?
12. Giả sử ngân hàng trung ương Albernia cố định giá trị đồng tiền, được gọi là đồng bern, so với USD (tỷ giá cố định là 1,50 USD/bern) và ngân hàng cam kết với tỷ giá đó. Thoạt đầu, thị trường ngoại hối của đồng bern cũng ở trạng thái cân bằng, như biểu thị trong đồ thị dưới đây. Tuy nhiên, cả người dân Albernia và người Mỹ đều bắt đầu tin rằng có những rủi ro lớn trong việc nắm giữ tài sản Albernia; như một hệ quả, họ trở nên không sẵn lòng nắm giữ tài sản Albernia trừ khi họ nhận được suất sinh lợi cao hơn so với suất sinh lợi họ nhận được từ tài sản Hoa Kỳ. Điều này ảnh hưởng đến đồ thị như thế nào?

Nếu ngân hàng trung ương Albernia cố gắng duy trì tỷ giá cố định bằng cách sử dụng chính sách tiền tệ, điều này sẽ ảnh hưởng đến nền kinh tế Albernia như thế nào?



13. Có một người bạn học hỏi bạn: "Nếu các ngân hàng trung ương mất đi khả năng sử dụng chính sách tiền tệ tùy ý trong cơ chế tỷ giá hối đoái cố định, tại sao các nước đồng ý chấp nhận cơ chế tỷ giá cố định?" Bạn sẽ trả lời như thế nào?