

Giá cả và Tỷ giá hối đoái trong dài hạn

Nguyen Tien Dung, PhD
Faculty of International Economics,
College of Economics, VNU

Mục tiêu

- Chương này phân tích việc xác định tỷ giá hối đoái trong dài hạn.
- Phân tích trong chương này tính đến cả các yếu tố tiền tệ và phi tiền tệ trong việc xác định tỷ giá hối đoái.

Nội dung

- Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua (PPP)
- Mô hình tiền tệ xác định tỷ giá hối đoái trong dài hạn
- Bằng chứng thực nghiệm về lý thuyết ngang giá sức mua
- Mô hình tổng quát xác định tỷ giá hối đoái trong dài hạn
- Ngang giá lãi suất thực

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Luật một giá

- Luật một giá (The law of one price): nếu không có chi phí vận tải và các rào cản thương mại và trong điều kiện cạnh tranh hoàn hảo, hàng hóa cùng loại cần được bán với giá như nhau trong các nước khác nhau.
- Ví dụ: Giá của một chiếc áo ở Việt nam là 210000 đồng. Tỷ giá giữa đồng và đô-la là 21000 đồng/Đô-la. Giá của chiếc áo bán ở Mỹ sẽ là 10 đô-la, ngang bằng với giá bán ở Việt nam khi chuyển sang đồng.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Luật một giá

- Theo luật một giá, nếu giá cả của cùng một loại hàng hóa trên các thị trường khác nhau không bằng nhau, hoạt động mua đi bán lại sẽ diễn ra, và cuối cùng sẽ dẫn đến sự ngang bằng về giá cả.
- Câu hỏi 1: Với giả thiết về giá của chiếc áo ở Mỹ và tỷ giá hối đoái, điều gì sẽ xảy ra nếu giá của cùng chiếc áo sơ mi ở Việt nam là 200000 đồng?
- Câu hỏi 2: Giả thiết giá của một chiếc máy tính ở Việt nam và ở Mỹ tương ứng là là 12 triệu đồng và 500 đô-la Mỹ. Tỷ giá là 21000 đồng/USD. Hoạt động mua đi bán lại sẽ diễn ra như thế nào trong trường hợp này?

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Luật một giá

- Luật một giá xác lập mối liên hệ giữa giá cả hàng hóa trong nước và tỷ giá hối đoái như sau:

- $P = E P^*$

- Ở đây P giá hàng hóa trong nước; P* là giá của cùng loại hàng hóa hóa ở nước ngoài; E là tỷ giá hối đoái.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Ngang giá sức mua

- Lý thuyết ngang giá sức mua (Purchasing power parity - PPP) nói rằng tỷ giá hối đoái phải ngang bằng với tỷ lệ mức giá hàng hóa ở trong nước và mức giá hàng hóa ở nước ngoài.
 - Tăng giá trong nước hay sự giảm sút sức mua của đồng tiền trong nước sẽ dẫn đến sự mất giá tương ứng của đồng tiền trong nước.
 - Ngược lại, sự giảm giá hàng hóa trong nước hay tăng sức mua của đồng tiền trong nước sẽ dẫn đến sự nâng giá tương ứng của đồng tiền trong nước.
- Lý thuyết PPP có hai dạng là lý thuyết PPP tuyệt đối và lý thuyết PPP tương đối.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Lý thuyết PPP tuyệt đối

- Lý thuyết PPP tuyệt đối xác lập mối liên hệ tuyệt đối giữa mức giá nội địa, mức giá nước ngoài và tỷ giá hối đoái.

- $P = E P^*$ or $E = P / P^*$

Ở đây P là mức giá nội địa; P* là mức giá ở nước ngoài; và E là tỷ giá hối đoái.

- Ví dụ: Giá của một rổ hàng hóa đại diện ở Việt nam là 21 triệu đồng. Giá của cùng một rổ hàng hóa ở Mỹ là 1000 đô-la. Tỷ giá ngang giá sức mua sẽ là 21 triệu đồng/1000 đô-la Mỹ = 21000 đồng/ đô-la.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Lý thuyết PPP tương đối

- Lý thuyết PPP tuyệt đối thường không đúng trong thực tế do sự có mặt của chi phí vận tải và rào cản thương mại.
- Lý thuyết PPP tương đối được suy ra từ lý thuyết PPP tuyệt đối. Theo lý thuyết PPP tương đối, thay đổi phần trăm trong tỷ giá hối đoái phải ngang bằng với chênh lệch giữa lạm phát trong nước và lạm phát ở nước ngoài.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Lý thuyết PPP tương đối

- Lý thuyết PPP tương đối có thể được viết như sau:

$$(E - E_{-1}) / E_{-1} = \pi - \pi^* \quad \text{hay} \quad e = \pi - \pi^*$$

Ở đây π and π^* tương ứng là mức lạm phát trong nước và nước ngoài

$$\pi = (P - P_{-1}) / P_{-1} \quad \text{and} \quad \pi^* = (P^* - P_{-1}^*) / P_{-1}^*$$

Lý thuyết PPP tương đối có thể vẫn đúng ngay cả khi lý thuyết PPP tuyệt đối không đúng.

1. Luật một giá và lý thuyết ngang giá sức mua

Luật một giá và lý thuyết PPP

- Luật một giá và lý thuyết PPP đều xác lập mối liên hệ giữa giá cả nội địa, giá cả nước ngoài và tỷ giá hối đoái, và mối liên hệ này đều được xác lập thông qua hoạt động mua đi bán lại.
- Tuy nhiên, luật một giá áp dụng riêng cho từng loại hàng hóa trong khi lý thuyết PPP áp dụng cho mức giá hàng hóa, hay giá của một rổ hàng hóa đại diện.
 - Lý thuyết PPP có thể vẫn đúng ngay cả khi luật một giá không đúng.

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Mô hình tiền tệ giá linh hoạt

- Mô hình tiền tệ giá linh hoạt (flexible price model) là sự kết hợp giữa lý thuyết PPP và lý thuyết về cầu tiền tệ.
- Mô hình tiền tệ giá linh hoạt dựa trên giả thiết về sản lượng toàn dụng và sự linh hoạt của giá cả và tiền lương, và là mô hình xác định tỷ giá hối đoái trong dài hạn.

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Mô hình tiền tệ giá linh hoạt: các phương trình

- Mô hình tiền tệ giá linh hoạt gồm ba phương trình: Điều kiện ngang giá sức mua, điều kiện cân bằng trên thị trường tiền tệ trong nước và điều kiện cân bằng trên thị trường tiền tệ nước ngoài.
- Điều kiện ngang giá sức mua: điều kiện ngang giá sức mua được giả thiết duy trì trên thị trường ngoại tệ
 - $E = P/P^*$

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Mô hình tiền tệ giá linh hoạt: các phương trình

- Mức giá trong nước và nước ngoài được xác định bởi điều kiện cân bằng trên thị trường tiền tệ trong nước và nước ngoài..
 - $P = M^S/L(Y,R)$
 - $P^* = M^{S^*}/L(Y^*,R^*)$

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Xác định tỷ giá trong mô hình tiền tệ giá linh hoạt

- Trong mô hình tiền tệ giá linh hoạt, thay đổi trong cung tiền hay cầu về tiền tác động đến mức giá hàng hóa ở trong nước và nước ngoài trên thị trường tiền tệ, và cuối cùng tác động đến tỷ giá hối đoái.
 - Giá cả thay đổi để duy trì cân bằng trên thị trường tiền tệ trong nước và nước ngoài.
 - Tỷ giá thay đổi để duy trì điều kiện ngang giá sức mua.

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Xác định tỷ giá trong mô hình tiền tệ giá linh hoạt

- Tác động của cung tiền: với các yếu tố khác không đổi, sự gia tăng lâu dài trong cung tiền dẫn đến sự gia tăng tỷ lệ trong mức giá hàng hóa trong nước và sự mất giá tương ứng của đồng tiền trong nước.
- Tác động của lãi suất: tăng lãi suất làm giảm cầu về tiền và làm tăng giá cả nội địa. Đồng tiền trong nước sẽ mất giá theo cùng mức độ với lạm phát trong nước.
- Sản lượng: tăng sản lượng nội địa làm tăng cầu về tiền, và với các yếu tố khác không đổi, dẫn tới sự giảm giá hàng hóa trong nước. Đồng tiền trong nước sẽ nâng giá tương ứng với sự giảm giá trong nước.

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Lạm phát, lãi suất và ngang giá sức mua

- Sự gia tăng liên tục trong cung tiền trong nước dẫn tới sự gia tăng liên tục và theo tỷ lệ thuận trong mức giá nội địa.
- Lạm phát tác động đến kỳ vọng thị trường về giá cả, và do đó tác động đến lãi suất.
 - Nếu điều kiện ngang giá sức mua được duy trì trong dài hạn, sự khác biệt giữa lãi suất trong nước và nước ngoài ngang bằng với chênh lệch giữa mức lạm phát kỳ vọng trong nước và nước ngoài

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Lạm phát, lãi suất và ngang giá sức mua

- Điều kiện UIP: $R = R^* + (E^e - E)/E$; and
- Điều kiện PPP: $(E^e - E)/E = \pi^e - \pi^{*e}$
- Chúng ta có thể rút ra: $R - R^* = \pi^e - \pi^{*e}$

Ở đây R và R^* là lãi suất tổng nước và nước ngoài; π^e và π^{*e} là tỷ lệ lạm phát kỳ vọng trong nước và nước ngoài

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Hiệu Ứng Fisher

- Hiệu ứng Fisher xác lập mối liên hệ dài hạn giữa lạm phát và lãi suất. Theo đó, nếu các yếu tố khác không thay đổi, tăng lạm phát kỳ vọng sẽ dẫn đến sự gia tăng trong lãi suất.
- Mối liên hệ giữa tỷ giá và lãi suất khác nhau trong ngắn hạn và trong dài hạn.
 - Trong ngắn hạn, giá cả chậm thay đổi, sự gia tăng trong lãi suất đi kèm với sự nâng giá đồng tiền trong nước.
 - Trong dài hạn, giá cả linh hoạt và sự gia tăng trong lãi suất đi kèm với mức giá cao hơn và sự mất giá của đồng tiền trong nước.

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn Giá tăng liên tục trong cung ứng tiền tệ

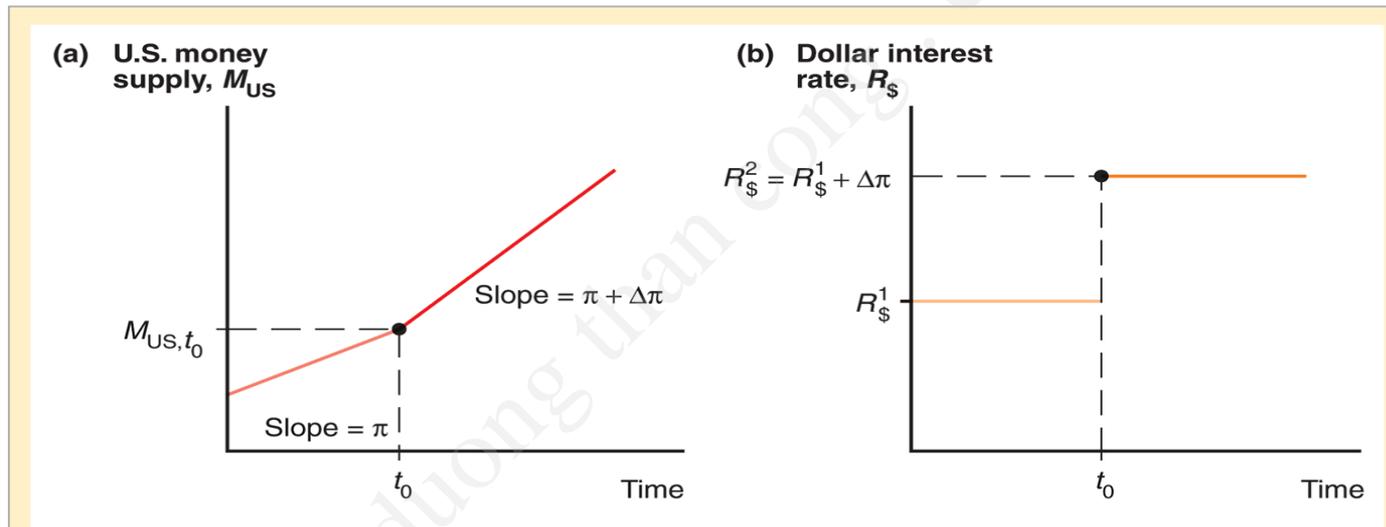


Figure 15-1

Long-Run Time Paths of U.S. Economic Variables After a Permanent Increase in the Growth Rate of the U.S. Money Supply

After the money supply growth rate increases at time t_0 in panel (a), the interest rate (in panel (b)), price level (in panel (c)), and exchange rate (in panel (d)) move to new long-run equilibrium paths. (The money supply, price level, and exchange rate are all measured on a *natural logarithmic* scale, which makes variables that change at constant proportional rates appear as straight lines when they are graphed against time. The slope of the line equals the variable's proportional growth rate.)

2. Xác định tỷ giá hối đoái danh nghĩa dài hạn

Gia tăng liên tục trong cung ứng tiền tệ

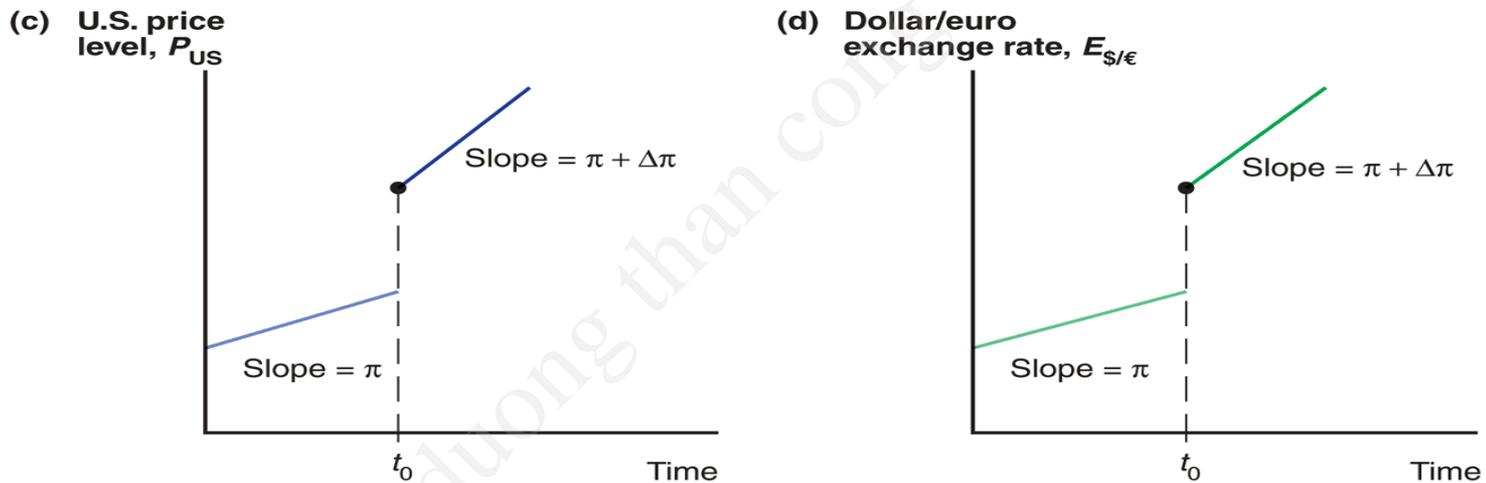


Figure 15-1

Long-Run Time Paths of U.S. Economic Variables After a Permanent Increase in the Growth Rate of the U.S. Money Supply

After the money supply growth rate increases at time t_0 in panel (a), the interest rate (in panel (b)), price level (in panel (c)), and exchange rate (in panel (d)) move to new long-run equilibrium paths. (The money supply, price level, and exchange rate are all measured on a *natural logarithmic* scale, which makes variables that change at constant proportional rates appear as straight lines when they are graphed against time. The slope of the line equals the variable's proportional growth rate.)

3. Bằng chứng thực nghiệm về PPP và luật một giá

Bằng chứng thực nghiệm về PPP

- Lý thuyết PPP không giải thích tốt sự biến động của tỷ giá hối đoái và mối liên hệ giữa tỷ giá và giá cả trong thực tế.
- PPP Tuyệt đối: Tỷ giá thực tế thường khác nhiều so với tỷ giá ngang giá sức mua, trong ngắn hạn cũng như trong dài hạn.
- PPP tương đối: thay đổi thực tế của tỷ giá và lạm phát cũng khác với dự đoán của lý thuyết PPP, cả trong ngắn hạn và trong dài hạn.
- PPP tương đối hoạt động tốt hơn PPP tuyệt đối, và giải thích tốt hơn sự biến động tỷ giá trong dài hạn.
- Lý thuyết PPP giải thích tốt hơn sự biến động tỷ giá hối đoái trong những nước có ít rào cản thương mại và có sự gắn gũi về địa lý.

3. Bằng chứng thực nghiệm về PPP và luật một giá

Bằng chứng thực nghiệm về PPP

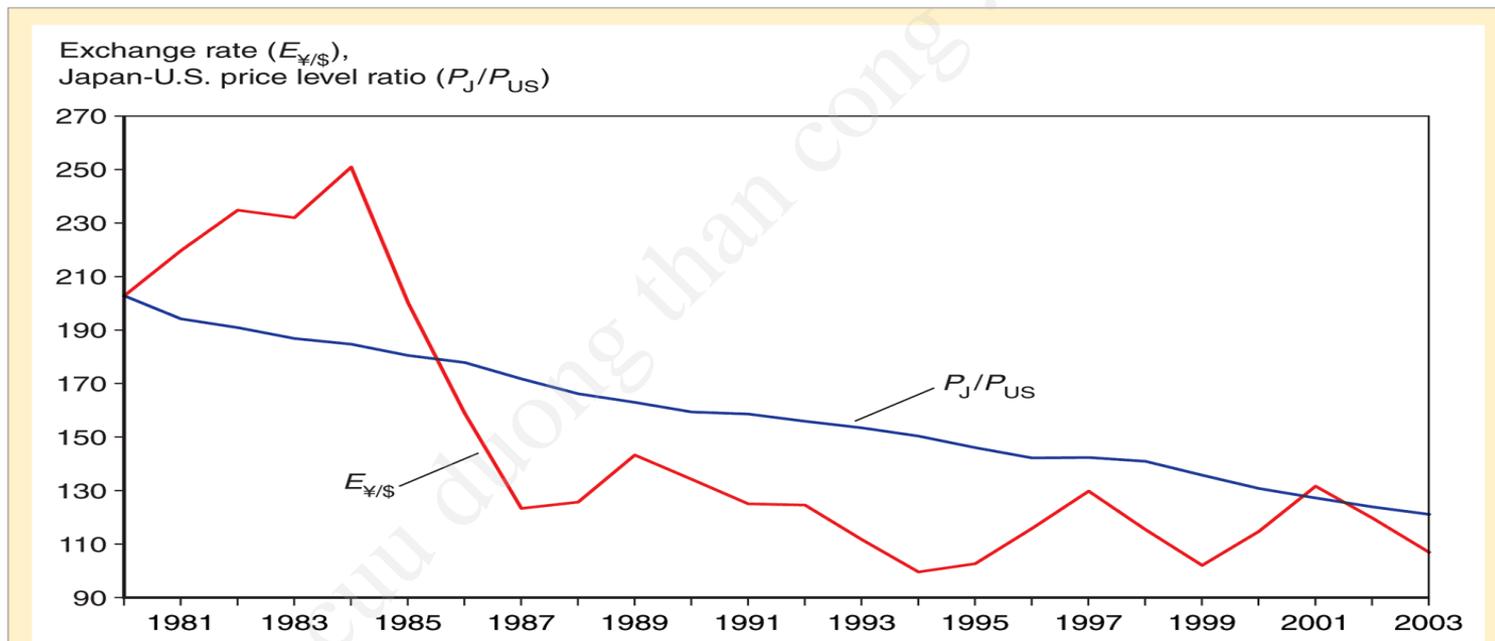


Figure 15-2

The Yen/Dollar Exchange Rate and Relative Japan-U.S. Price Levels, 1980–2003

The graph shows that relative PPP did not explain the yen/dollar exchange rate after 1980.

Source: IMF, *International Financial Statistics*. Exchange rates and price levels are end-of-year data.

3. Bằng chứng thực nghiệm về PPP và luật một giá

Giải thích hoạt động của PPP trong thực tế

- Sự có mặt của các rào cản thương mại và chi phí vận tải tạo ra sự khác biệt đáng kể về giá cả giữa các nước.
- Cạnh tranh không hoàn hảo (imperfect competition) làm suy yếu mối liên kết giữa giá cả hàng hóa trong các nước khác nhau.
- Mức giá và lạm phát trong các nước khác nhau được đo lường sử dụng các rổ hàng hóa khác nhau gây khó khăn cho việc so sánh giữa các nước.
- Mức giá không chỉ gồm các hàng hóa có thể trao đổi giữa các nước mà cả những hàng hóa không thể trao đổi giữa các nước (hàng phi mậu dịch)

3. Bằng chứng thực nghiệm về PPP và luật một giá

Giải thích hoạt động của PPP trong thực tế

- Sự chậm thay đổi của giá cả trong ngắn hạn (price stickiness) tạo ra sự khác biệt giữa tỷ giá thực tế và tỷ giá PPP.
 - Sự khác biệt giữa tỷ giá thực tế và tỷ giá PPP có khuynh hướng giảm theo thời gian, nhưng sự khác biệt này vẫn tồn tại trong dài hạn.
- Can thiệp trên thị trường ngoại tệ: thường có sự khác biệt lớn giữa tỷ giá thực tế và tỷ giá PPP trong những nước sử dụng chế độ tỷ giá cố định.

3. Bằng chứng thực nghiệm về PPP và luật một giá

Hàng phi mậu dịch

- Hàng phi mậu dịch là những hàng hóa và dịch vụ không thể trao đổi giữa các nước do các yếu tố kỹ thuật và thể chế.
 - Giá của hàng phi mậu dịch được xác định bởi cung cầu về trên trường nội địa và không có sự liên kết với giá cả thế giới.
- Hàng phi mậu dịch có tỷ trọng lớn trong rổ hàng hóa tham khảo và có ảnh hưởng đáng kể đến mức giá (chỉ số giá)
- Sự có mặt của hàng phi mậu dịch làm suy yếu mối liên hệ giữa giá cả trong nước và nước ngoài gây khó khăn cho việc so sánh giá cả giữa các nước.
- Giá hàng phi mậu dịch và mức giá trong các nước đang phát triển thường tương đối thấp so với các nước công nghiệp. Vì vậy, tỷ giá thực tế trong các nước đang phát triển thương thấp hơn đáng kể so với tỷ giá tính theo PPP.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá hối đoái thực (real exchange rate)

- Tỷ giá hối đoái thực đo lường giá tương đối của hàng hóa và dịch vụ giữa các nước.
 - Tỷ giá hối đoái thực là tỷ giá danh nghĩa được điều chỉnh cho mức giá của hàng hóa ở trong nước và nước ngoài.
- Tỷ giá hối đoái thực được định nghĩa như sau:

$$Q = (E \cdot P^*) / P$$

- P và P* là mức giá trong nước và nước ngoài; Q và E tương ứng là tỷ giá thực và tỷ giá danh nghĩa.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá hối đoái thực (real exchange rate)

- Nâng giá thực (Real appreciation) là việc tăng giá hàng hóa và dịch vụ trong nước so với giá hàng hóa và dịch vụ ở nước ngoài.
 - Nâng giá thực diễn ra khi giá cả trong nước tăng, tỷ giá danh nghĩa giảm hay giá cả nước ngoài giảm.

Mất giá thực là sự giảm giá hàng hóa và dịch vụ trong nước so với giá hàng hóa và dịch vụ nước ngoài.

- Mất giá thực diễn ra khi giá cả trong nước giảm, tỷ giá danh nghĩa tăng hay giá cả nước ngoài tăng.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá thực cân bằng dài hạn

- Tỷ giá thực cân bằng dài hạn phụ thuộc vào các điều kiện cung và cầu ở trong nước và nước ngoài.
 - Thay đổi trong cầu tương đối: nhu cầu thế giới đối với hàng hóa và dịch vụ sản xuất trong nước tăng dẫn đến sự tăng tương đối giá hàng hóa và dịch vụ trong nước và sự nâng giá thực của đồng tiền trong nước.
 - Thay đổi trong cung: sản lượng trong nước tăng làm giảm giá hàng hóa trong nước và dẫn đến sự mất giá thực của đồng tiền trong nước.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá thực cân bằng dài hạn

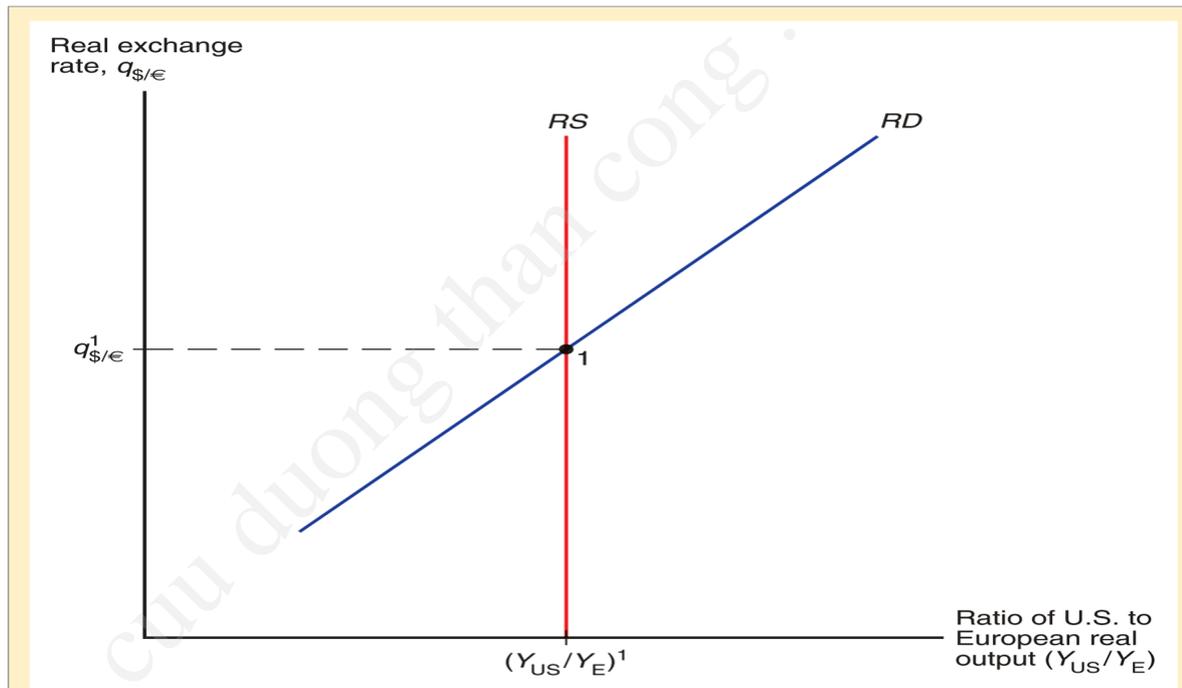


Figure 15-4

Determination of the Long-Run Real Exchange Rate

The long-run equilibrium real exchange rate equates world relative demand to the full-employment level of relative supply.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá thực và tỷ giá danh nghĩa dài hạn

- Tỷ giá danh nghĩa không chỉ phụ thuộc vào mức giá trong nước và nước ngoài, mà còn phụ thuộc vào thay đổi trong tỷ giá thực.

- $E = Q (P/P^*)$

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Tỷ giá thực và tỷ giá danh nghĩa dài hạn

- Với mức tỷ giá thực cho trước, thay đổi trong cung tiền và cầu về tiền dẫn đến những thay đổi trong tỷ giá danh nghĩa theo dự báo của mô hình tiền tệ.
- Các yếu tố phi tiền tệ tác động đến tỷ giá danh nghĩa thông qua tác động của nó đến tỷ giá hối đoái thực.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá cân bằng dài hạn

- Thay đổi tương đối trong mức cung tiền: tăng cung tiền nội địa dẫn đến sự gia tăng tỷ lệ thuận trong giá cả nội địa và sự mất giá của đồng tiền trong nước.
- Thay đổi tương đối trong tốc độ tăng trưởng cung tiền: tốc độ tăng trưởng cung tiền cao hơn tăng lạm phát trong nước và dẫn đến sự mất giá đồng tiền trong nước theo cùng mức độ.

4. Mô hình tổng quát xác định tỷ giá dài hạn

Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ giá cân bằng dài hạn

- Thay đổi tương đối trong nhu cầu: tăng cầu thế giới đối với hàng hóa trong nước dẫn đến sự nâng giá thực của đồng tiền trong nước, và với mức giá trong nước và nước ngoài không thay đổi, sẽ dẫn đến sự nâng giá danh nghĩa của đồng tiền trong nước.
- Thay đổi tương đối trong cung hàng hóa và dịch vụ: cung nội địa tăng làm giảm giá hàng hóa nội địa và dẫn đến sự mất giá thực của đồng tiền trong nước. Tác động đến tỷ giá danh nghĩa không rõ ràng..

5. Lãi suất thực và tỷ giá thực

Điều kiện PPP và UIP

- Kết hợp PPP và UIP, chúng ta có thể rút ra phương trình sau:

$$R - R^* = (E^e - E)/E$$

$$(Q^e - Q)/Q = (E^e - E)/E - (\pi^e - \pi^{*e})$$

Ở đây π^e và π^{*e} là mức lạm phát kỳ vọng ở trong nước và nước ngoài.

5. Lãi suất thực và tỷ giá thực

Tương đương lãi suất thực

- Lãi suất thực được tính bằng cách điều chỉnh lãi suất danh nghĩa cho mức độ lạm phát:

Lãi suất thực trong nước: $r^e = R - \pi^e$

Lãi suất thực ở nước ngoài: $r^{*e} = R^* - \pi^{*e}$

5. International Price Differences and Real Exchange Rates

Tương đương lãi suất thực

- Điều kiện ngang giá lãi suất thực (Real interest parity): Sự khác biệt giữa lãi suất thực trong nước và nước ngoài ngang bằng với mức phá giá thực của đồng tiền trong nước.

$$r - r^* = (Q^e - Q) / Q$$

cuuduongthancong.com