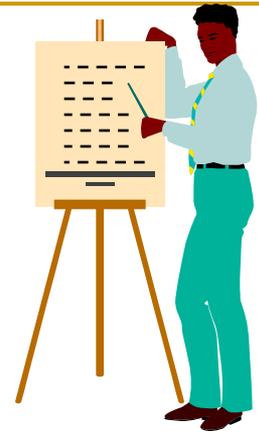


Chương 5

Mối quan hệ giữa lạm phát, lãi suất và tỷ giá hối đoái

Tóm tắt



- Phân tích lý thuyết ngang giá sức mua (PPP), lý thuyết hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE).
- So sánh lý thuyết PPP, IFE, và IRP.

Ngang giá sức mua (PPP)

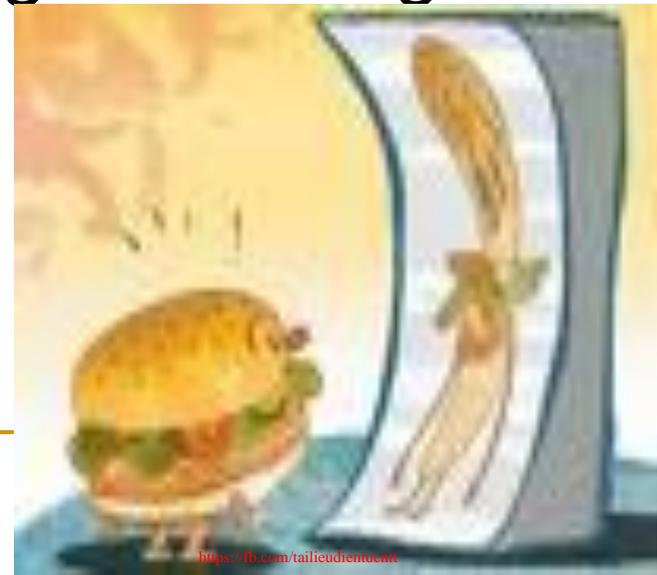


- Khi tỷ lệ lạm phát một nước tăng so với nước khác \rightarrow NK \uparrow , XK \downarrow \rightarrow đồng tiền bị mất giá
- **Lý thuyết PPP** tập trung vào mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và lạm phát.

Ngang giá sức mua (PPP)



- Lý thuyết **PPP (tuyệt đối)** được gọi là quy luật một giá
- Giá cả của các sản phẩm giống nhau ở hai nước khác nhau sẽ bằng nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung



Ngang giá sức mua (PPP)

- Lý thuyết **PPP tương đối** giải thích cho tính không hoàn hảo của thị trường.
- Do thị trường không hoàn hảo, giá cả của những sản phẩm giống nhau ở những nước khác nhau sẽ không nhất thiết bằng nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung.
- Tuy nhiên, mức độ thay đổi giá cả sản phẩm sẽ giống nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung với điều kiện chi phí vận chuyển và các hàng rào mậu dịch không thay đổi.

Lý do cơ bản giải thích cho PPP



Giả sử lạm phát ở Mỹ > lạm phát ở Anh

⇒ Mỹ sẽ ↑ nhập khẩu hàng hóa của Anh và
↓ xuất khẩu của Mỹ sang Anh.

⇒ Tạo áp lực tăng giá đối với £.

Chuyển dịch trong tiêu dùng từ Mỹ sang Anh và
đồng £ sẽ tiếp tục đến khi

❶ Tại Mỹ: Giá hàng hóa của Anh \geq Giá hàng hóa của Mỹ.

❷ Tại Anh: Giá hàng của Mỹ \leq Giá hàng của Anh

Ngang giá sức mua (PPP)



Giả sử PPP tồn tại

Lạm phát và biến động tỷ giá sẽ giữ PPP tiếp tục tồn tại

$$P_h \rightarrow P_h(1 + I_h)$$

P_h = chỉ số giá cả trong nước

I_h = tỷ lệ lạm phát trong nước

$$P_f \rightarrow P_f(1 + I_f)(1 + e_f)$$

P_f = chỉ số giá cả nước ngoài

I_f = Tỷ lệ lạm phát nước ngoài

e_f = mức độ biến động của tỷ giá.

Ngang giá sức mua (PPP)



PPP tồn tại $\Rightarrow P_h = P_f$

$$P_h (1 + I_h) = P_f (1 + I_f) (1 + e_f)$$

$$e_f = \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)} - 1$$

$I_h > I_f \Rightarrow e_f > 0$ đồng ngoại tệ tăng giá

$I_h < I_f \Rightarrow e_f < 0$ đồng ngoại tệ mất giá.

Ngang giá sức mua (PPP)

Ví dụ: Giả sử $I_{U.S.} = 9\%$ và $I_{U.K.} = 5\%$.

$$\text{Vậy } e_{U.K.} = \frac{(1 + .09)}{(1 + .05)} - 1 = 3.81\%$$

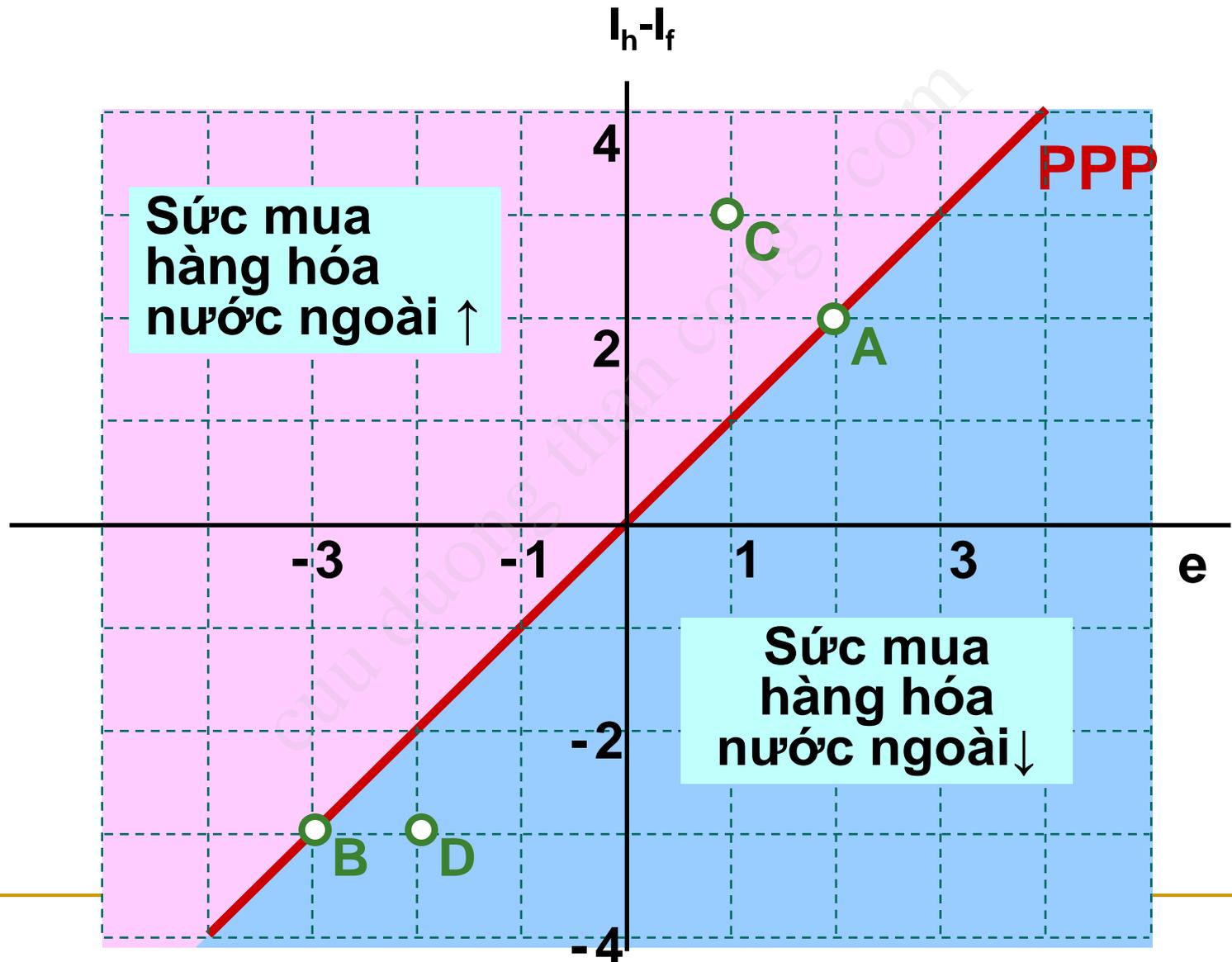
Ngang giá sức mua (PPP)



Khi chênh lệch lạm phát nhỏ

$$e_f \cong I_h - I_f$$

Phân tích PPP bằng đồ thị



Kiểm định hiệu lực của PPP



- Biểu diễn điểm thể hiện chênh lệch lạm phát và % biến động tỷ giá ở một thời kỳ nhất định
- Nếu điểm này nằm sát đường PPP → PPP tồn tại
- Nếu điểm này xa đường PPP → PPP không tồn tại

Kiểm định hiệu lực của PPP



- Một số nghiên cứu thực nghiệm cho thấy PPP không tồn tại cả ở trong dài hạn.
- Việc lựa chọn các thời điểm cũng có thể có ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu.

Tại sao PPP không tồn tại



- ❶ Các yếu tố ảnh hưởng khác
 - ❑ Tỷ giá có thể bị tác động bởi ΔINT , ΔINF , ΔINC , kỳ vọng và sự can thiệp của chính phủ.
- ❷ Do không có hàng hóa thay thế
- ...

Hiệu ứng Fisher quốc tế

- Theo hiệu ứng Fisher, lãi suất danh nghĩa gồm lãi suất thực tế và mức lạm phát dự kiến.
- Nếu tất cả các nhà đầu tư yêu cầu lãi suất thực tế như nhau, sự khác biệt trong lãi suất danh nghĩa xuất phát từ các mức lạm phát dự tính khác nhau.

Hiệu ứng Fisher quốc tế

- Theo (IFE), tại một quốc gia có lãi suất cao thì đồng tiền của nước đó sẽ bị mất giá.
- Do vậy, các nhà đầu tư muốn kiếm lợi nhuận cao hơn từ hoạt động đầu tư ở nước ngoài sẽ không thu được mức lãi cao hơn so với mức lãi từ hoạt động đầu tư trong nước.

Hiệu ứng Fisher quốc tế

Nhà Đầu tư	Địa điểm Đầu tư	I_h	I_f	e_f	i_f	Lãi suất Thực cho Đồng nội tệ	I_h	Lợi tức Thực thu được
Nhật	Nhật	3%	3%	0%	5%	5%	3%	2%
	Mỹ	3	6	-3	8	5	3	2
	Canada	3	11	-8	13	5	3	2
Mỹ	Nhật	6	3	3	5	8	6	2
	Mỹ	6	6	0	8	8	6	2
	Canada	6	11	-5	13	8	6	2
Canada	Nhật	11	3	8	5	13	11	2
	Mỹ	11	6	5	8	13	11	2
	Canada	11	11	0	13	13	11	2

Hiệu ứng Fisher quốc tế



- Theo IFE, $E(r_f) = r_h$
- $r_f = (1 + i_f)(1 + e_f) - 1$
 i_f = lãi suất ở nước ngoài
 e_f = mức biến động tỷ giá
- $r_h = i_h$

Hiệu ứng Fisher quốc tế



■
$$r_f = r_h : (1 + i_f)(1 + e_f) - 1 = i_h$$

■
$$e_f = \frac{(1 + i_h)}{(1 + i_f)} - 1$$

- $i_h > i_f \Rightarrow e_f > 0$ đồng tiền nước ngoài lên giá
- $i_h < i_f \Rightarrow e_f < 0$ đồng tiền nước ngoài bị mất giá

Hiệu ứng Fisher quốc tế

Ví dụ: $i_{U.S.} = 11\%$ và $i_{U.K.} = 12\%$.

$$\text{Vậy } e_{U.K.} = \frac{(1 + .11)}{(1 + .12)} - 1 = -.89\%$$

$$\rightarrow r_f = r_h .$$

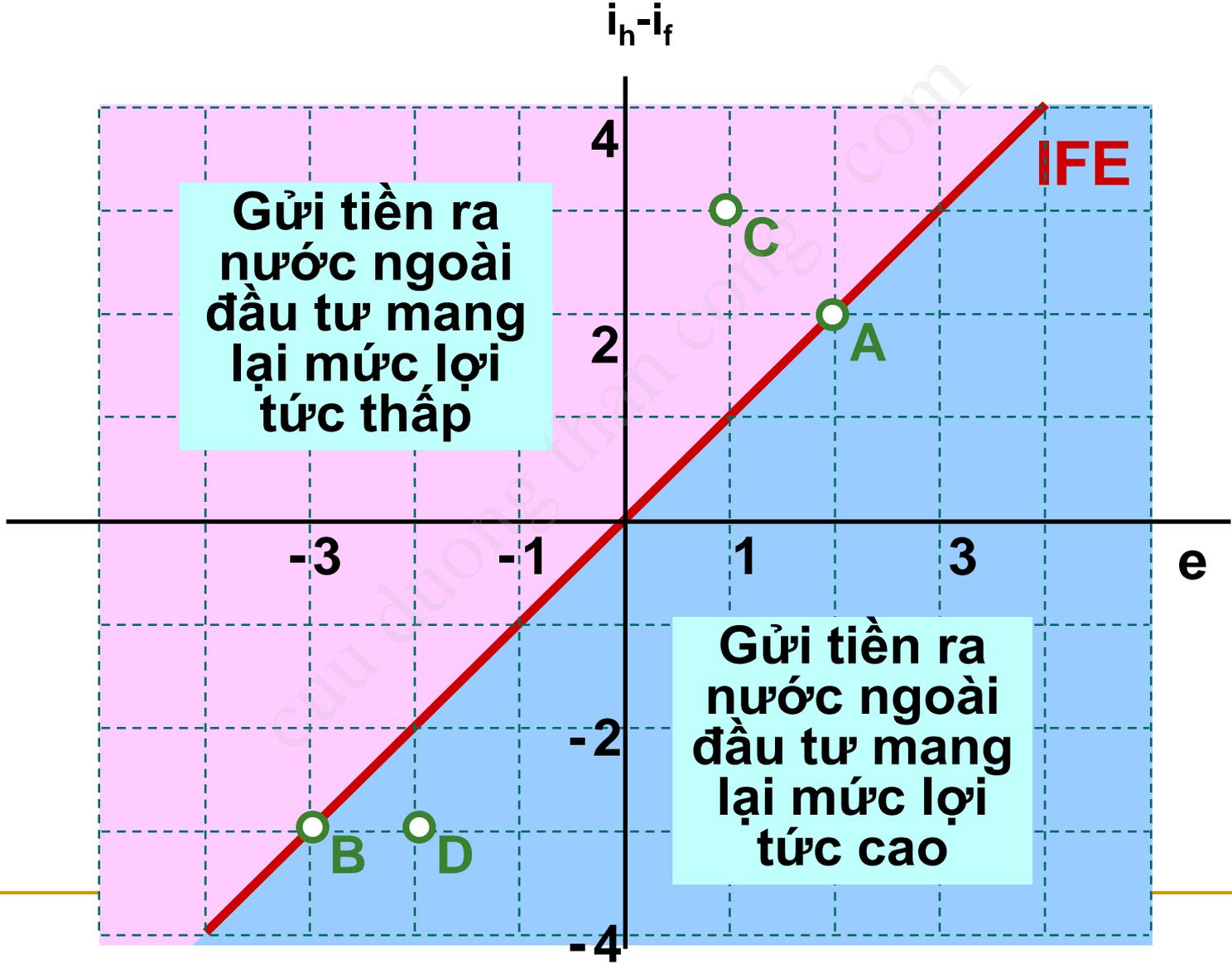
Hiệu ứng Fisher quốc tế



- Nếu mức chênh lệch lạm phát nhỏ:

$$e_f \approx i_h - i_f$$

Phân tích IFE bằng đồ thị



Hiệu ứng Fisher quốc tế

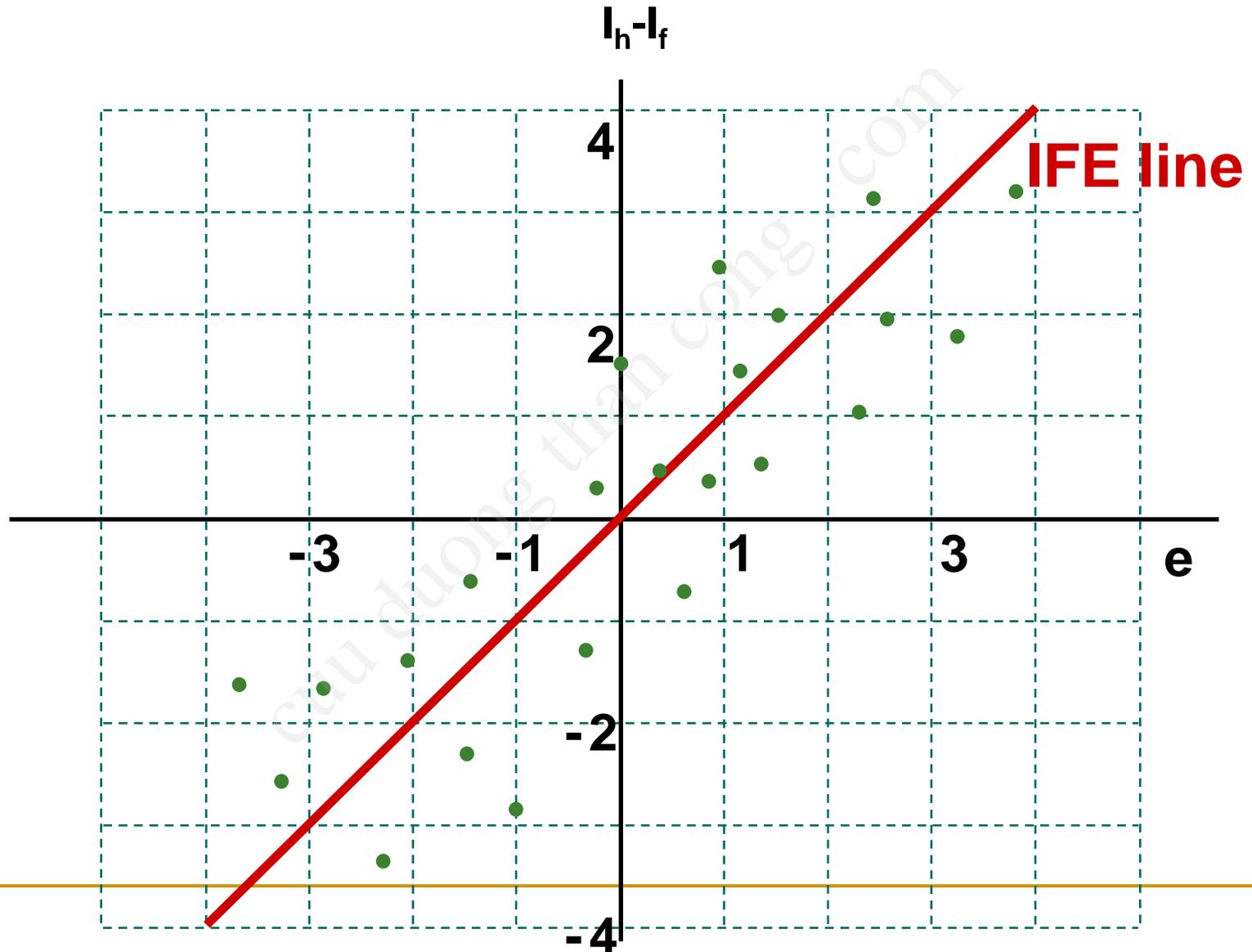
- Nếu một công ty đầu tư ra nước ngoài để có được lãi suất cao hơn, công ty này đôi khi sẽ thu được tỷ suất sinh lợi cao hơn hoặc thấp hơn tỷ suất sinh lợi trong nước.
- Tính trung bình, tỷ suất sinh lợi khi đầu tư ở trong và ngoài nước sẽ xấp xỉ bằng nhau.

Hiệu ứng Fisher quốc tế



- Nếu chênh lệch lãi suất và mức biến động tỷ giá được vẽ lên đồ thị, chúng ta sẽ xem các điểm này có nằm rải rác hai bên đường IFE hay không
- Một số nghiên cứu thực nghiệm cho thấy lý thuyết IFE chỉ đúng trong một số khoảng thời gian.

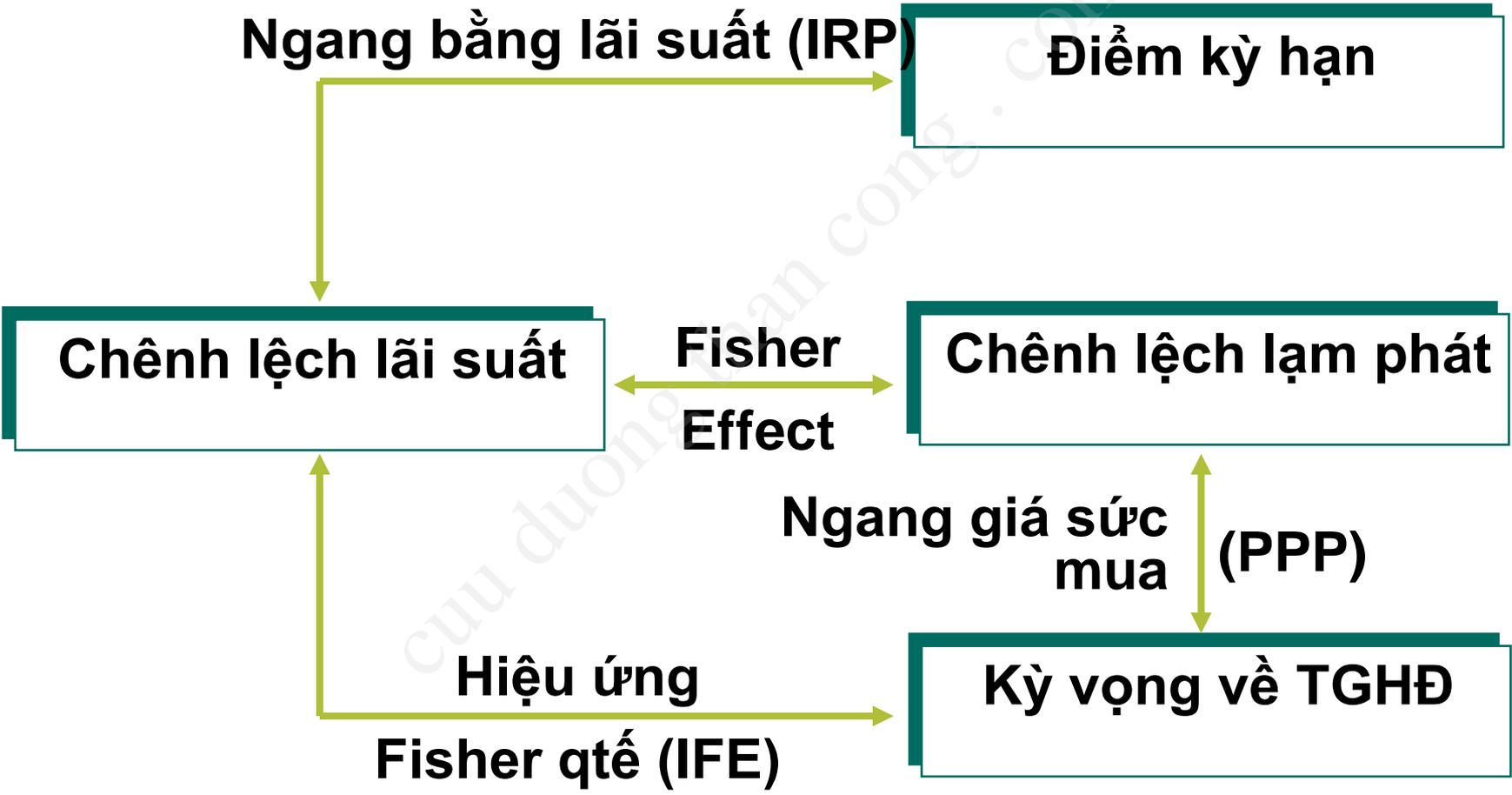
Hiệu ứng Fisher quốc tế



Hiệu ứng Fisher quốc tế

- Lý thuyết IFE dựa trên lý thuyết PPP, nếu PPP không tồn tại thì IFE cũng không tồn tại.
- Thực tế, có nhiều yếu tố khác tác động lên tỷ giá, do vậy tỷ giá có thể không điều chỉnh theo mức chênh lệch lạm phát

So sánh lý thuyết IRP, PPP và IFE



So sánh lý thuyết IRP, PPP và IFE

IRP

Điểm kỳ hạn p

Chênh lệch lãi suất $i_h - i_f$

$$p = \frac{1 + i_h}{1 + i_f} - 1 \cong i_h - i_f$$

PPP

% Δ trong TG giao ngay e_f

Chênh lệch lạm phát $I_h - I_f$

$$e_f = \frac{1 + I_h}{1 + I_f} - 1 \cong I_h - I_f$$

IFE

% Δ trong tỷ giá giao ngay e_f

Chênh lệch lãi suất $i_h - i_f$

$$e_f = \frac{1 + i_h}{1 + i_f} - 1 \cong i_h - i_f$$