

QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ	<h2>Chương 5</h2> <h3>Mối quan hệ giữa lạm phát, lãi suất và tỷ giá hối đoái</h3>
	<p>ThS. Nguyễn Thị Vũ Hà Khoa KT&KDQT- Đại học Kinh tế - ĐHQGHN</p>

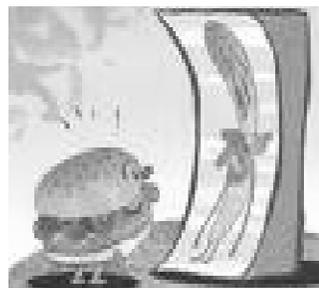
	<h2>Mục tiêu</h2>
	<ul style="list-style-type: none"> ■ Giải thích sự thay đổi tỷ lệ lạm phát ảnh hưởng như thế nào đến TGHD thông qua lý thuyết ngang giá sức mua (PPP) ■ Giải thích sự thay đổi lãi suất ảnh hưởng như thế nào đến TGHD (hiệu ứng Fisher quốc tế -IFE) ■ Các ứng dụng của lý thuyết PPP và IFE nhằm xác định TGHD ■ So sánh lý thuyết PPP, IFE, IRP

Nội dung	
<p>Lý thuyết ngang giá sức mua (PPP)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lý giải về PPP • Sử dụng PPP trong dự báo sự biến động của tỷ giá • Phân tích PPP bằng đồ thị • Kiểm định tính hiệu lực của PPP • Tại sao PPP không tồn tại? 	<p>Lý thuyết hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lý giải về IFE • Mối quan hệ giữa IFE và PPP • Ý nghĩa của IFE đối với các nhà đầu tư • Phân tích IFE bằng đồ thị • Kiểm định tính hiệu lực của IFE
<p>■ So sánh các lý thuyết IPR, PPP và IFE</p>	

Lý thuyết ngang giá sức mua (Purchasing Power Parity - PPP)
<ul style="list-style-type: none"> ■ Lạm phát ảnh hưởng như thế nào đến TGHD? ■ Lý thuyết PPP tập trung lý giải mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và lạm phát.

Ngang giá sức mua (PPP)

- Lý thuyết PPP (tuyệt đối) hay 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
 - Tại sao?
- Giả định
 - Chi phí vận chuyển = 0
 - Không có rào cản thương mại



Ngang giá sức mua (PPP)

- Thực tế
 - Có chi phí vận chuyển
 - Có các rào cản thương mại
- Giá cả của những sản phẩm giống nhau ở những nước khác nhau sẽ không bằng nhau khi được quy về 1 đồng tiền.
- NHƯNG tỷ lệ thay đổi giá cả của những sản phẩm giống nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung sẽ bằng nhau, với điều kiện chi phí vận chuyển và các hàng rào mậu dịch không thay đổi → Lý thuyết PPP tương đối

Mối quan hệ giữa PPP và TGHĐ

- Giả sử lạm phát ở Mỹ > lạm phát ở Anh
 - Nhập khẩu của Mỹ từ Anh thay đổi như thế nào?
 - Xuất khẩu của Mỹ sang Anh thay đổi như thế nào?
- ⇒ £ tăng giá hay giảm giá so với \$?
- Chuyển dịch trong tiêu dùng từ Mỹ sang Anh và đồng £ sẽ tăng giá cho đến khi nào?

Ngang giá sức mua (PPP)

- Gọi
 - P_h = chỉ số giá cả trong nước
 - P_f = chỉ số giá cả nước ngoài
 - I_h = tỷ lệ lạm phát trong nước
 - I_f = tỷ lệ lạm phát nước ngoài
 - e_f = mức độ biến động của tỷ giá (% thay đổi giá trị của ngoại tệ)
- Khi xảy ra lạm phát, TGHĐ sẽ điều chỉnh sao cho:

$$P_f(1 + I_f)(1 + e_f) = P_h(1 + I_h)$$
- PPP tồn tại $\rightarrow P_h = P_f$

Ngang giá sức mua (PPP)



■ Do $P_h = P_f$

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

$$\xrightarrow{P_h = P_f} 1 + e_f = \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)} \Rightarrow e_f = \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)} - 1$$

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

- $I_h > I_f \rightarrow e_f > 0$ đồng ngoại tệ tăng giá
- $I_h < I_f \rightarrow e_f < 0$ đồng ngoại tệ mất giá.

Ngang giá sức mua (PPP)



- Nếu $I_h = 5\%$ & $I_f = 3\%$ thì theo PPP, đồng ngoại tệ sẽ điều chỉnh như thế nào? Nội tệ thay đổi ra sao?
- Nếu $I_h = 4\%$ & $I_f = 7\%$ thì theo PPP, đồng ngoại tệ sẽ điều chỉnh như thế nào?

Ngang giá sức mua (PPP)



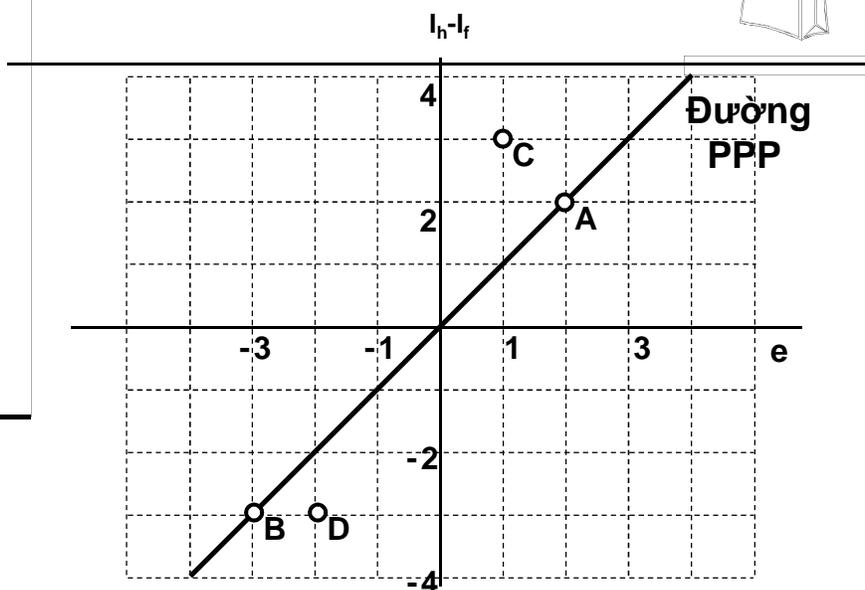
- Khi chênh lệch lạm phát nhỏ \rightarrow PPP có thể được viết lại là: $e_f \approx I_h - I_f$
- Nếu $I_{U.S.} = 9\%$, $I_{U.K.} = 5\%$ \rightarrow theo PPP, $e_{\text{£}}$ là bao nhiêu?

PPP và TGHD trong tương lai



- Biết năm 2000 $E(\$/\text{€}) = 2$ đến năm 2001, $I_{US} = 9\%$, $I_{EU} = 5\%$. Hãy tính TGHD năm 2001 theo PPP?
- Giả sử giá trị ban đầu của $1\text{CAD} = 0.90\text{\$}$, mức lạm phát của Mỹ là 1% trong khi mức lạm phát của Canada là 6%. Theo PPP, TGHD giao ngay của CAD sẽ thay đổi ntn?

Phân tích PPP bằng đồ thị



Kiểm định hiệu lực của PPP



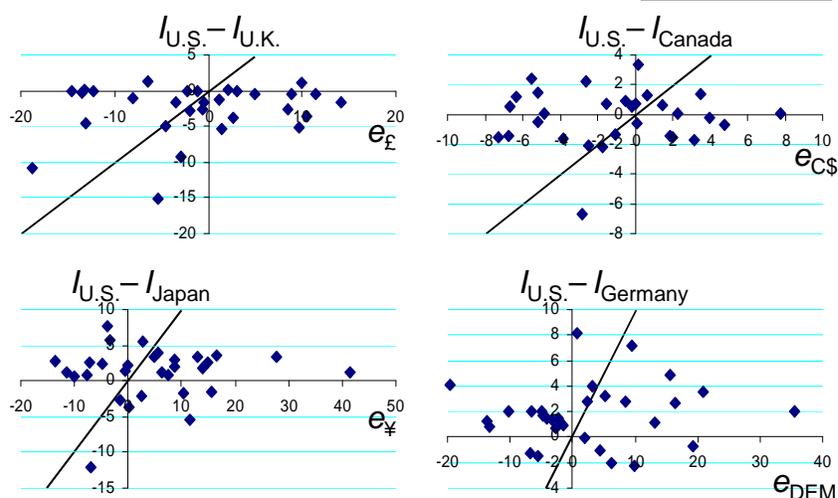
- Lý thuyết PPP không chỉ giải thích tại sao mức lạm phát tương đối giữa hai quốc gia lại có thể ảnh hưởng tới TGHD mà còn cung cấp thông tin để dự báo các TGHD
- Làm thế nào để kiểm định hiệu lực của PPP?
- Biểu diễn điểm thể hiện chênh lệch lạm phát và % biến động tỷ giá ở một thời kỳ nhất định
 - 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.

Kiểm định PPP đối với một số nước

Số liệu hàng năm từ 1971-2000



Tại sao PPP không tồn tại

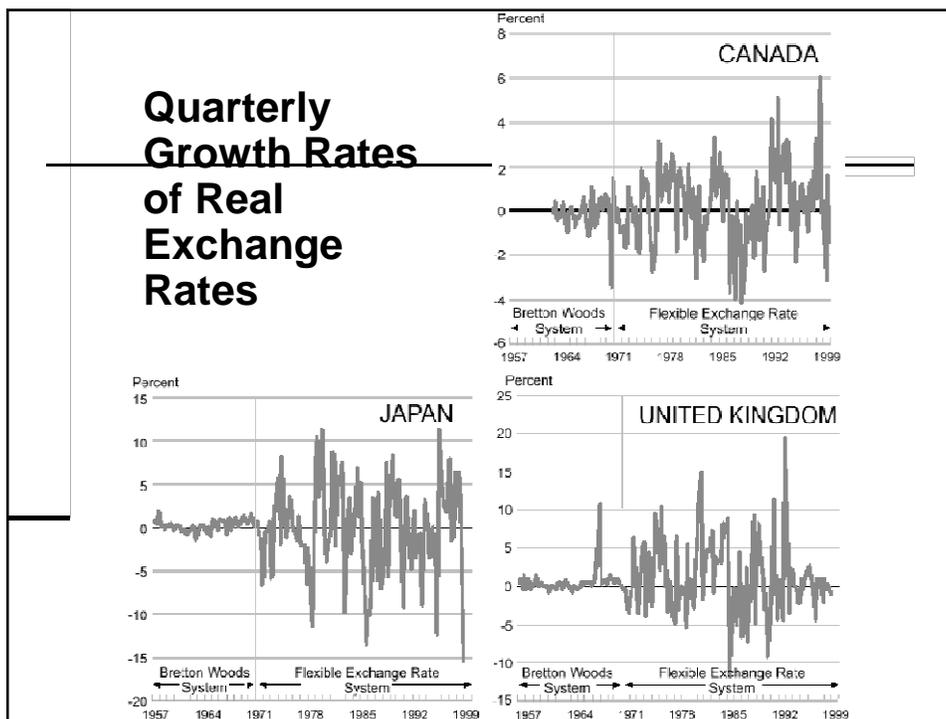


- ❶ Các yếu tố ảnh hưởng khác
 - Tỷ giá có thể bị tác động bởi ΔINT , ΔINF , ΔINC , kỳ vọng và sự can thiệp của chính phủ.
- ❷ Do không có hàng hóa thay thế

Kiểm định hiệu lực của PPP



- PPP có thể được kiểm định bằng việc đánh giá TGHD “thực tế”
 - TGHD thực là một chỉ số của sức mua khi chuyển đổi đồng nội tệ ra ngoại tệ $RER = NER \cdot P_f / P_h$
 - Sức mua phản ánh giá trị của hàng hóa nước ngoài có thể mua
- Nếu TGHD được điều chỉnh theo chênh lệch lạm phát theo ngang giá sức mua, thì TGHD thực không đổi
 - Nếu PPP có hiệu lực, TGHD thực tế sẽ tương đối ổn định qua thời gian



PPP



- Câu hỏi?
- Thắc mắc?
- Bình luận?
- Số liệu về PPP được lấy từ đâu?
- Ngoài lạm phát thì TGHĐ còn chịu ảnh hưởng bởi yếu tố gì?
 - Trong ngắn hạn
 - Trong dài hạn

Lý thuyết Hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE)



- Lý thuyết IFE sử dụng lãi suất để giải thích tại sao TGHĐ thay đổi theo thời gian
- Nếu các nhà đầu tư ở tất cả mọi quốc gia đều đòi hỏi tỷ suất sinh lợi thực như nhau cho các khoản đầu tư của họ thì chênh lệch lãi suất danh nghĩa = chênh lệch lạm phát
 - Lãi suất thực tế = lãi suất danh nghĩa – tỷ lệ lạm phát
- Theo PPP, sự thay đổi của TGHĐ là do sự khác biệt là về lạm phát

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 lãi suất cao phản ánh mức lạm phát dự kiến cao
- 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	Lãi suất danh nghĩa	Lãi suất thực quy nội tệ	Lợi tức thực thu được
Nhật	Nhật	3%	3%	0%	5%	5%	2%
	Mỹ	3	6	-3	8	5	2
	Canada	3	11	-8	13	5	2
Mỹ	Nhật	6	3	3	5	8	2
	Mỹ	6	6	0	8	8	2
	Canada	6	11	-5	13	8	2
Canada	Nhật	11	3	8	5	13	2
	Mỹ	11	6	5	8	13	2
	Canada	11	11	0	13	13	2

Hiệu ứng Fisher quốc tế

- Theo IFE, lợi tức dự kiến của khoản tiền gửi ngoại tệ tại thị trường đầu tư (r_f) = lãi suất ở nội địa (i_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



- $r_f = r_h \rightarrow (1 + i_f)(1 + e_f) - 1 = i_h$
 - $(1 + e_f) = (1 + i_h)/(1 + i_f)$
 - $e_f = (1 + i_h)/(1 + i_f) - 1$
 - $e_f = (i_h - i_f)/(1 + i_f)$
- $i_h > i_f \Rightarrow e_f > 0$ 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



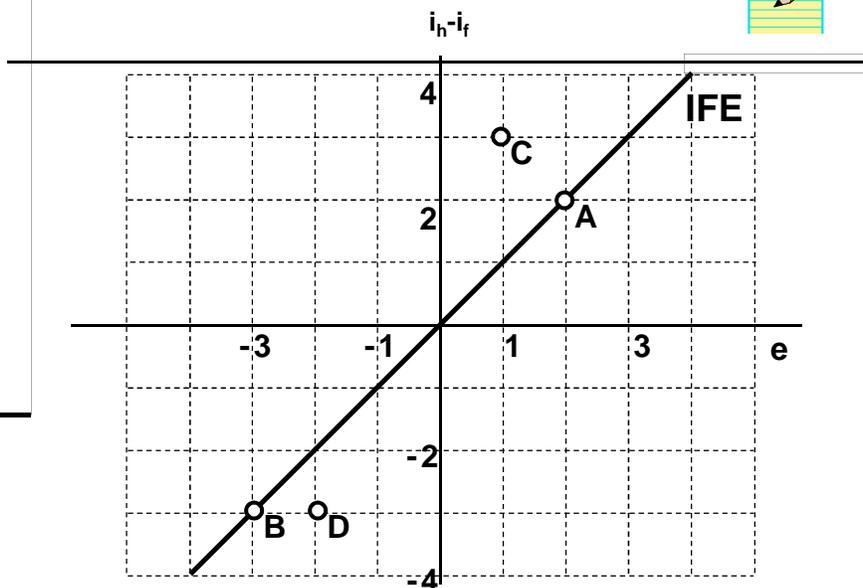
Ví dụ: $i_{US.} = 11\%$ và $i_{UK.} = 12\%$.

thì $e_{U.K.} = ?$

Nếu mức chênh lệch lạm phát nhỏ:

$$e_f \cong i_h - i_f$$

Phân tích IFE bằng đồ thị



Hiệu ứng Fisher quốc tế



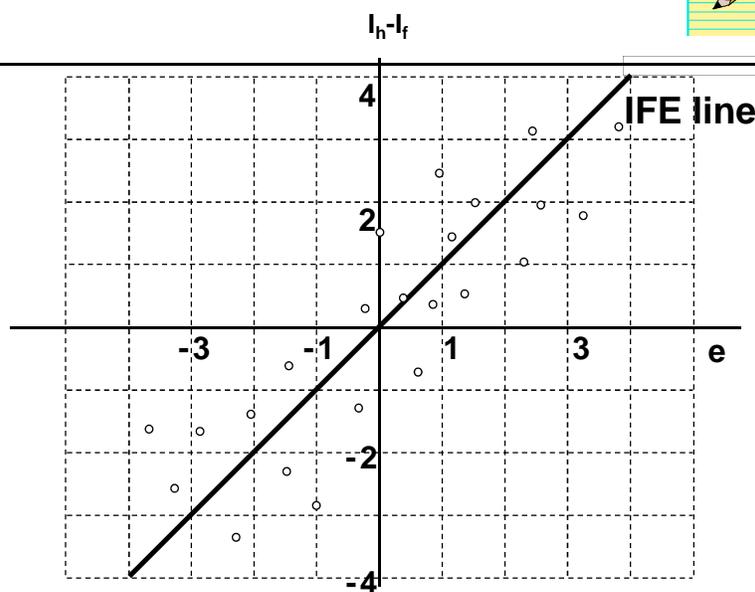
- Nếu một công ty đầu tư ra nước ngoài để có được lãi suất cao hơn, công ty này đôi khi sẽ thu được tỷ suất sinh lợi cao hơn hoặc thấp hơn tỷ suất sinh lợi trong nước.
- Tính trung bình, tỷ suất sinh lợi khi đầu tư ở trong và ngoài nước sẽ xấp xỉ bằng nhau.

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.

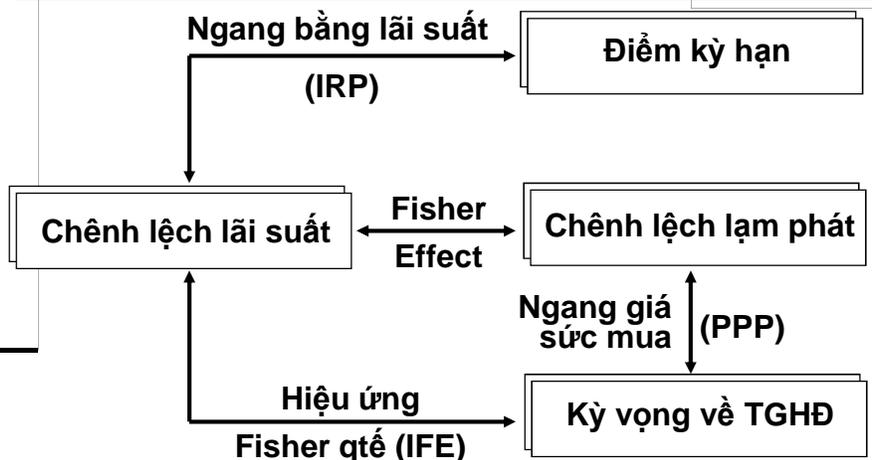
Hiệu ứng Fisher quốc tế



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 $i_h - i_f$

PPP

% Δ trong TG giao ngay e_f

Chênh lệch lạm phát $I_h - I_f$

IFE

% Δ trong tỷ giá giao ngay e_f

Chênh lệch lãi suất $i_h - i_f$

IRP, PPP và IFE

- Câu hỏi?
- Thắc mắc?
- Bình luận?
- Bài tập thôi!!!

Bài tập

- Giả sử có các thông tin sau:

	Mỹ	Châu Âu
Lãi suất danh nghĩa	4%	6%
Lạm phát dự kiến	2%	5%
Tỷ giá giao ngay	USD/EUR = 1,13	
Tỷ giá kỳ hạn 1 năm	USD/EUR = 1,10	

- Hãy xác định IRP có tồn tại không?
- Theo PPP tỷ giá giao ngay của đồng euro sau 1 năm là bao nhiêu?
- Theo IFE tỷ giá giao ngay của đồng euro sau 1 năm là bao nhiêu?