

CHƯƠNG V: CÁC ĐIỀU KIỆN CÂN BẰNG QUỐC TẾ

Mục tiêu: Chương này đề cập đến lý thuyết về sự thay đổi của lãi suất, tỷ lệ lạm phát ảnh hưởng như thế nào đến tỷ giá hối đoái. Đầu tiên là Lý thuyết ngang giá sức mua, một lý thuyết quan trọng về Tài chính quốc tế, được dùng để giải thích các tỷ giá hối đoái thay đổi như thế nào khi có sự thay đổi trong tỷ lệ lạm phát của các nước. Thứ hai, hiệu ứng Fisher quốc tế xem xét tác động của chênh lệch lãi suất giữa các nước đối với tỷ giá hối đoái. Lý thuyết ngang giá lãi suất chỉ ra mối quan hệ giữa sự khác biệt về lãi suất giữa hai quốc gia với tỷ giá kì hạn của các đồng tiền nước này. Sau khi học xong chương IV, sinh viên cần nắm rõ được bản chất của các lý thuyết trên, đồng thời có thể sử dụng chúng để phân tích, dự báo về tỷ giá hối đoái trong tương lai.

5.1 Luật một giá (LOP – Law of one price)

- Luật một giá còn được biết đến là hình thức tuyệt đối của lý thuyết ngang giá sức mua.

- Luật một giá cho rằng, trong điều kiện thị trường cạnh tranh hoàn hảo (không có chi phí phát sinh như chi phí vận chuyển, chi phí liên lạc, ký kết..., các hoạt động thương mại được tự do, không có sự can thiệp của chính phủ bằng các hàng rào thuế quan, hạn ngạch hay bảo hộ mậu dịch,...) giá cả của các sản phẩm giống nhau của hai nước khác nhau sẽ bằng nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung.

- Nếu có một mức chênh lệch giữa giá cả hai hàng hoá đó khi được tính bằng đồng tiền chung, mức cầu sẽ dịch chuyển để các mức giá này bằng nhau.

Gọi: P_h là giá cả hàng hoá trong nước.

P_f là giá cả hàng hoá nước ngoài

E_f là tỷ giá hối đoái.

Như thế: $P_h = P_f \cdot E_f$ hay $E_f = \frac{P_h}{P_f}$

- Kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm cho giá cả tăng ở quốc gia có giá thấp và sẽ làm giảm giá ở quốc gia có giá cao.

Ví dụ: Mọi người sẽ mua hàng hóa rẻ hơn → giá tăng giá cả hàng hóa
Không ai sẽ mua hàng hóa đắt → giá hàng hóa giảm
Thậm chí giá cả sẽ ngang bằng và sẽ không tồn tại kinh doanh chênh lệch giá.

- Ví dụ: Giá lúa mì ở Mỹ là 4 USD /1kg
Giá lúa mì ở Úc là 6,4 AUD
Theo luật một giá, tỷ giá hối đoái giữa USD/AUD = $6,4/4 = 1,6$
Giả sử tỷ giá giao ngay trên thị trường là USD/AUD = 1,55 , nghĩa là giá lúa mì tính bằng USD ở Úc là: $4 \cdot 1,55 = 6,2 \text{ AUD} < \text{giá lúa mì ở Úc} \Rightarrow$ xuất hiện kinh doanh chênh lệch giá.

Kinh doanh chênh lệch giá sẽ diễn ra như sau:

- Mua lúa mì ở Mỹ với giá 4 USD
 - Bán lúa mì ở Úc với giá 6,4 AUD
 - Đổi 6,4 AUD theo tỷ giá giao ngay thành USD: $6,4/1,55 = 4,13 \text{ USD}$
 - Lãi trên 1 kg lúa mì: 0,13 USD
- Việc mua lúa mì ở Mỹ khiến giá lúa mì ở Mỹ tăng lên, và ngược lại, bán lúa mì ở Úc làm giá lúa mì ở Úc giảm xuống. Thị trường sẽ tự động cân bằng khi giá lúa mì tính theo 1 đồng tiền chung ở 2 quốc gia này bằng nhau.

- Nhược điểm của luật một giá:
- Chỉ dựa vào một hàng hóa cụ thể để đưa ra kết luận cho cả một nền kinh tế, cho nên lý thuyết này không thực sự chuẩn xác.
 - LOP dựa trên giả định về thị trường cạnh tranh hoàn hảo, trong khi đó trên thực tế, thị trường cạnh tranh hoàn hảo không tồn tại.

5.2 Ngang giá sức mua (PPP –Purchasing Power Parity)

5.2.1. Nội dung lý thuyết PPP

-PPP xem xét mối quan hệ giữa giá cả của các quốc gia trong điều kiện bất hoàn hảo của thị trường, đồng thời dùng chỉ số giá đại diện cho giá cả hàng hóa mỗi nước.

- PPP phát biểu rằng: Trong điều kiện thị trường cạnh tranh không hoàn hảo, giá cả của những sản phẩm giống nhau khi bán ở các quốc gia khác nhau không

nhất thiết phải bằng nhau khi tính bằng một đồng tiền chung nhưng tỷ lệ phần trăm thay đổi trong giá cả sản phẩm có thể giống nhau ở các nước khác nhau khi tính bằng một đồng tiền chung (chi phí vận chuyển, hàng rào mậu dịch... là không thay đổi.)

Xét 2 trường hợp:

Khi tỷ giá hối đoái cố định

Gọi P_h , I_h là giá cả hàng hóa trong nước và tỷ lệ lạm phát trong nước.

Vậy giá cả khi có lạm phát trong nước là : $P_h (1 + I_h)$

P_f , I_f là giá cả hàng hóa nước ngoài và tỷ lệ lạm phát nước ngoài.

Giá cả khi có lạm phát ở nước ngoài: $P_f (1 + I_f)$.

Do tỷ giá hối đoái E_f đã cố định, nên:

- Nếu $I_h > I_f$, tức lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài, thì giá cả hàng hóa trong nước sẽ đắt hơn giá cả hàng hóa ở nước ngoài. Điều này khiến dân chúng có xu hướng sử dụng hàng hóa của nước ngoài nhiều hơn. Do đó, nhập khẩu sẽ tăng. Đồng thời, xuất khẩu giảm do mức giá trong nước cao hơn. Điều này khiến mức cầu đồng tiền trong nước giảm và cầu đồng tiền nước ngoài tăng, và khiến tạo áp lực giảm lạm phát ở trong nước.

- Nếu $I_h < I_f$, tức là lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài, suy luận tương tự như trên, ta sẽ thấy người dân có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước nhiều hơn.

Khi tỷ giá hối đoái có thay đổi

- Trong chế độ tỷ giá không cố định, tỷ giá có thể thay đổi theo một tỷ lệ nào đó nhằm bù đắp lại sự chênh lệch do lạm phát gây ra.

Gọi e_f là tỷ lệ phần trăm thay đổi trong tỷ giá hối đoái. Như thế

- Giá cả hàng hóa trong nước khi có lạm phát: $P_h (1 + I_h)$

- Giá cả hàng hóa nước ngoài khi có lạm phát cả sự thay đổi của tỷ giá $P_f (1 + I_f)(1 + e_f)$.

=> Như thế, giá cả hàng hóa trong nước mắc hơn hay rẻ hơn hàng hóa ở nước ngoài phụ thuộc vào lạm phát và sự thay đổi của tỷ giá hối đoái.

- Mặc dù lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát nước ngoài $I_h < I_f$, nhưng chưa chắc người tiêu dùng nước ngoài đã mua hàng hóa ở trong nước, nếu như đồng ngoại tệ mất giá và mất giá nhiều.

- Mặc dù đồng ngoại tệ mất giá, nhưng chưa chắc người tiêu dùng trong nước có xu hướng tiêu dùng hàng nước ngoài nhiều hơn nếu như lạm phát ở nước ngoài cao hơn và cao hơn nhiều so với lạm phát ở trong nước.

- Vì thế khi phân tích PPP, rất cần thiết phải tìm ra một giá trị ef_{PPP} rồi so sánh ef thực tế với ef_{PPP} để đánh giá xu hướng người tiêu dùng nên mua hàng ở đâu.

Ví dụ: $I_h = 7\%$

$I_f = 5\%$

$ef = 3\%$

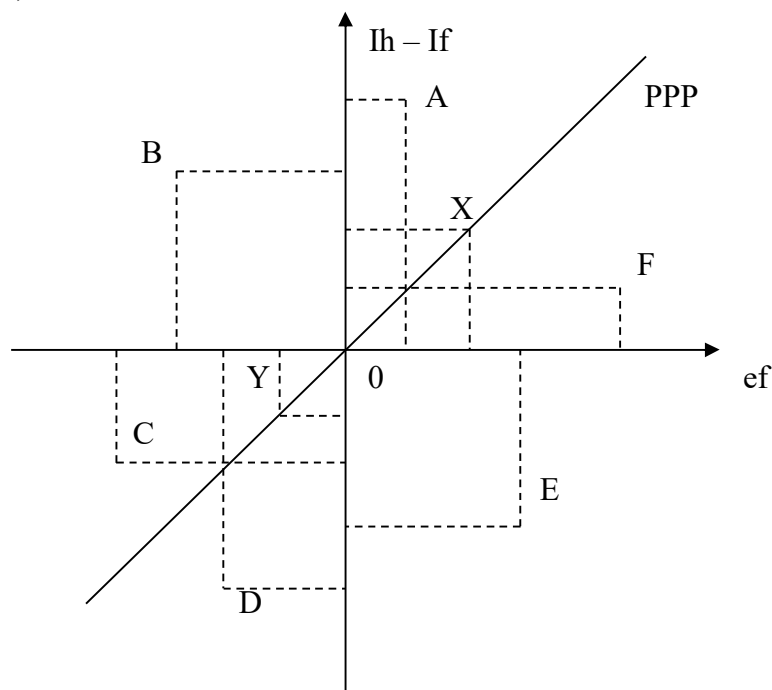
Ta thấy lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài 2%, nhưng đồng tiền nước ngoài lại mất giá tới 3%. Do đó, người tiêu dùng vẫn mua hàng ở trong nước.

$ef_{PPP} = 7\% - 5\% = 2\%$ nếu: $ef \text{ thực} > 2\%$: Mua hàng ở trong nước

$ef \text{ thực} < 2\%$: Mua hàng ở nước ngoài.

5.2.2. Phân tích lý thuyết PPP bằng đồ thị

Đường PPP khi biểu diễn trên đồ thị có phương trình: $ef = I_h - I_f$ (vì khi $ef = I_h - I_f$ thì PPP xảy ra.)



Tại X: $I_h - I_f = ef \rightarrow$ PPP xảy ra

Tại Y: $I_h - I_f = ef \rightarrow$ PPP xảy ra.

Nối X, Y ta được đường PPP

Xét lần lượt các điểm:

- A(1,4) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ I): Do $I_h - I_f = 4\% \rightarrow$ lạm phát trong nước cao hơn lạm phát ở nước ngoài. Mặt khác, đồng tiền nước ngoài chỉ tăng giá 1%, do đó, người tiêu dùng sẽ có xu hướng mua hàng nước ngoài.

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ IV): Do $I_h - I_f = 3\% \rightarrow$ lạm phát trong nước cao hơn lạm phát nước ngoài, cho nên người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu dùng hàng nước ngoài. Mặt khác, người tiêu dùng còn được lợi do đồng tiền nước ngoài giảm giá 3% ($ef = -3\%$). Điều này làm giá cả hàng hóa nước ngoài rẻ hơn trong nước nhiều hơn và thúc đẩy nhập khẩu hàng nước ngoài, hạn chế xuất khẩu hàng trong nước.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường PPP, thuộc góc phần tư thứ III): Ta thấy $I_h - I_f = -2\%$, chứng tỏ lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát nước ngoài. Tuy nhiên không vì thế mà người tiêu dùng sử dụng hàng trong nước, bởi vì đồng tiền nước ngoài mất giá tới 4% ($ef = -4\%$). Tổng hợp tác động vẫn cho ra kết quả giá hàng hóa nước ngoài rẻ hơn trong nước và dẫn đến xu hướng xài hàng nước ngoài của người tiêu dùng.

Từ những phân tích trên, ta rút ra kết luận: Những điểm nằm trên đường PPP: Người tiêu dùng trong nước sẽ mua hàng nước ngoài, và người tiêu dùng nước ngoài sẽ mua hàng hóa tại nước của họ.

Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ III): lạm phát trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài 4% ($I_h - I_f = -4\%$), trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ mất giá 2%. Điều này khiến giá cả hàng hóa trong nước thấp hơn giá cả hàng hóa nước ngoài và khiến dân chúng có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước.

- E (3, -3) (những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ II):
Người tiêu dùng có xu hướng sử dụng hàng trong nước bởi vì họ được lợi tới 2 lần:
Thứ nhất là do lạm phát ở trong nước thấp hơn lạm phát ở nước ngoài 3%, thứ 2 là
do đồng tiền ở nước ngoài tăng giá 3% so với lúc đầu.

- F (5,1) (những điểm nằm dưới PPP thuộc góc phần tư thứ I): Nếu người tiêu dùng sử dụng hàng hóa nước ngoài, họ sẽ được lợi 1% do lạm phát trong nước cao hơn lạm phát ở nước ngoài 1%, tuy nhiên sẽ bị thiệt tới 5% do đồng tiền nước ngoài tăng giá tới 5%. Do đó, người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu dùng hàng trong nước.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới PPP, người tiêu dùng sẽ có xu hướng tiêu xài hàng hóa ở trong nước.

Lý thuyết PPP có luôn đúng trong thực tế không?

PPP không luôn đúng trong thực tế vì:

- Ảnh hưởng để khuynh hướng mua hàng còn phụ thuộc vào chất lượng hàng hóa, tâm lí người tiêu dùng: Hàng trong nước không thay thế được chất lượng hàng nhập khẩu.

- Ảnh hưởng đến giá cả hàng hóa không chỉ có lạm phát và giá cả hàng hóa mà còn có nhiều yếu tố khác nữa như:

+ Các yếu tố kiểm soát của chính phủ:

- Các rào cản thương mại: - Hạn ngạch

- Thuế quan

- Trợ giá, phá giá

- Các rào cản tài chính: - Đánh thuế trên vốn đầu tư

- Hạn chế đầu tư

giá.

- Sử dụng các chính sách quản lý ngoại hối, chính sách tỷ

+ Lãi suất tương đối giữa hai quốc gia: Quốc gia có lãi suất thực cao sẽ thu hút được các dòng tiền đầu tư từ nước ngoài nhiều hơn, điều này khiến cầu đồng nội tệ tăng cao. Đồng nội tệ tăng giá sẽ làm giá cả hàng hóa trở nên đắt đỏ hơn.

+ Thu nhập quốc dân: Khi thu nhập quốc dân tăng lên sẽ xuất hiện tâm lí sính đồ ngoại của người tiêu dùng trong nước. Điều này làm cầu đồng ngoại tệ tăng và làm giá đồng ngoại tệ tăng. Từ đó làm tăng giá hàng hóa nước ngoài.

+ Kỳ vọng vào thị trường: Tâm lí của người tiêu dùng thường tin vào các tin đồn trên thị trường. Việc này ảnh hưởng rất lớn tới niềm tin của các nhà đầu tư và người tiêu dùng và có hiệu ứng lây lan rất nhanh. Điều này có thể tạo ra các cú shock trên thị trường và làm sai lệch giá cả hàng hóa.

5.2.3. Ứng dụng PPP trong thực tế

- PPP được dùng để kiểm định tác động của lạm phát đến tài khoản vãng lai.
- Dùng để dự báo tỷ giá hối đoái

Ta có: Tỷ giá giao ngay là S_t

Tỷ giá kì hạn là : S_{t+1}

Với I_h , I_f đã quy định ở phần trước, ta có: $P_h (1+I_h) = P_f (1+I_f)(1+ef)$

Nếu tỷ lệ lạm phát được giả định trong t năm tiếp theo đều là I_h và I_f thì công thức trên trở thành: $P_h (1+I_h)^t = P_f (1+I_f)^t(1+ef)$ (ef là thay đổi tỷ giá sau t năm)

Vì chỉ số giá ban đầu ở mỗi nước được giả dụ bằng nhau nên chúng loại trừ lẫn nhau. Công thức trên trở thành: $ef = \frac{(1+I_h)^t}{(1+I_f)^t} - 1$

$$\text{Mà } S_{t+1} = S_t (1+ef) = S_t \frac{(1+I_h)^t}{(1+I_f)^t}$$

- Nếu tỷ lệ lạm phát ở nước có đồng bản tệ vượt quá tỷ lệ lạm phát ở nước có ngoại tệ, khi đó đồng tiền trong nước sẽ giảm giá so với đồng ngoại tệ
- Đồng tiền có tỷ lệ lạm phát cao hơn sẽ giảm giá so với đồng tiền có tỷ lệ lạm phát thấp
- Nếu tỷ lệ lạm phát ở cả hai nước như nhau, tỷ giá hối đoái sẽ không thay đổi

Ví dụ: Tỷ giá giao ngay 1 GBP = 2 USD

Lạm phát trong nước $I_h = 9\%$ (ở Mỹ), $I_f = 5\%$ (ở Anh)

Như thế tỷ giá S_{t+1} trong năm sau được dự báo là: $S_{t+1} = 2 \cdot \frac{(1+9\%)^1}{(1+5\%)^1} = 2.076$

Trong 2 năm sắp tới: $S_{t+2} = 2 \cdot \frac{(1+9\%)^2}{(1+5\%)^2} = 2.155$

5.3. Hiệu ứng Fisher quốc tế

5.3.1. Nội dung

- Hiệu ứng Fisher quốc tế nghiên cứu mối quan hệ giữa chênh lệch lãi suất hai quốc gia và sự thay đổi của tỷ giá hối đoái để phân tích và ra quyết định đầu tư: giữa đầu tư trong nước và đầu tư ra nước ngoài bằng cách kinh doanh chênh lệch lãi suất không phòng ngừa.

- Ta có: r_f : Lãi suất thực

i_h, i_f : lãi suất đầu tư trong nước và nước ngoài

ef : thay đổi trong tỷ giá hối đoái

p : phần bù hoặc chiết khấu kì hạn (xem lại phần kinh doanh bằng CIA)

Ta có khi đầu tư thông qua CIA thì lãi suất thực sẽ là:

$$r_f = (1+i_f)(1+p)-1$$

$$\text{Nếu không thực hiện CIA: } r_f = (1+i_f)(1+ef) - 1 (*)$$

Công thức (*) cho thấy, mặc dù lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước nhưng chưa chắc nhà đầu tư trong nước đã đầu tư ra nước ngoài nếu như đồng ngoại tệ mất giá và mất giá nhiều

Mặc dù đồng ngoại tệ mất giá, chưa chắc nhà đầu tư trong nước đã đầu tư ra nước ngoài nếu như lãi suất ở nước ngoài cao hơn và cao hơn rất nhiều so với lãi suất trong nước.

Từ đây, nhất thiết phải tìm ra 1 giá trị ef gọi là ef_{NGLS} để so sánh ef thực với ef_{NGLS} để đưa ra quyết định.

Nếu IFE tồn tại, tức lãi suất thực bằng lãi suất nước ngoài, thì $r_f = i_h$

$$\text{Tức là } (1+i_f)(1+ef_{NGLS}) - 1 = i_h$$

$$\text{Tức là } ef_{NGLS} = \frac{(1+i_h)}{(1+i_f)} - 1$$

Công thức trên có thể rút gọn thành $ef_{NGLS} = i_h - i_f$

Ví dụ: $i_h = 7\%$

$i_f = 5\%$

$$ef = -3\%$$

=> Nhà đầu tư nếu đầu tư ra nước ngoài sẽ gặp bất lợi do lãi suất đầu tư ở nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 2%, hơn nữa đồng tiền nước ngoài lại giảm giá 3%. Do đó, nhà đầu tư sẽ tiến hành đầu tư trong nước

$$ef_{NGLS} = 7\% - 5\% = 2\%. \text{ Nếu: } ef_{\text{thực}} > ef_{NGLS} \Rightarrow \text{đầu tư ra nước ngoài}$$

$$ef_{\text{thực}} < ef_{NGLS} \Rightarrow \text{đầu tư trong nước.}$$

5.3.2. Phân tích IFE bằng đồ thị

Đồ thị IFE là đường $ef = ih - if$, được minh họa như hình dưới. Cách vẽ tương tự như vẽ đường PPP.

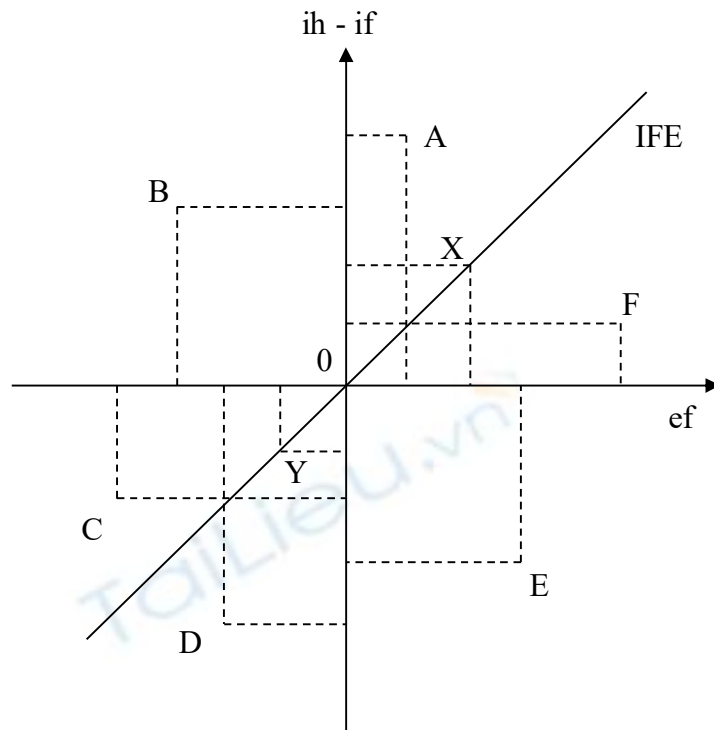
Ta xét các điểm sau:

- A(1,4) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ I): Do $ih - if = 4\%$ -> nhà đầu tư được lợi 4% khi đầu tư trong nước. Trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ tăng giá 1%. Kết quả, nhà đầu tư vẫn nên đầu tư trong nước

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ IV): Nhà đầu tư sẽ được lợi khi đầu tư trong nước do lãi suất trong nước cao hơn 3% so với lãi suất nước ngoài. Mặt khác, đồng tiền nước ngoài lại mất giá tới 3%. Điều này càng khuyến khích đầu tư trong nước hơn nữa.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường IFE, thuộc góc phần tư thứ III): Mặc dù gặp bất lợi do lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài 2%, nhưng nhà đầu tư vẫn sẽ đầu tư trong nước bởi vì đồng tiền nước ngoài mất giá tới 4%.

Từ những phân tích trên, ta rút ra kết luận: Những điểm nằm trên đường IFE: Các nhà đầu tư sẽ đầu tư trong nước.



Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ III): Lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 4%, trong khi đó, đồng tiền nước ngoài chỉ mất giá 2% khiến cho nhà đầu tư vẫn được lợi khi đầu tư ra nước ngoài. Do đó, các nhà đầu tư sẽ có khuynh hướng đầu tư ra nước ngoài.

- E (3, -3) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ II): Nhà đầu tư có xu hướng đầu tư ra nước ngoài bởi họ được lợi tới 2 lần: Lãi suất ở nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 3% và đồng tiền nước ngoài tăng giá 3%.

- F (5,1) (những điểm nằm dưới IFE thuộc góc phần tư thứ I): Nếu nhà đầu tư tiến hành đầu tư trong nước, họ sẽ được lợi 1% do lãi suất trong nước cao hơn lãi suất nước ngoài tuy nhiên sẽ bị lỗ tới 5% do đồng tiền nước ngoài tăng giá 5%. Do vậy, nhà đầu tư sẽ không đầu tư ở trong nước.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới IFE, nhà đầu tư sẽ có xu hướng đầu tư ra nước ngoài.

5.4. Ngang bằng lãi suất

5.4.1. Nội dung

- Lý thuyết ngang bằng lãi suất nghiên cứu mối liên hệ giữa chênh lệch lãi suất hai quốc gia ($i_h - i_f$) với phần bù hoặc chiết khấu kì hạn (p) để xem xét việc nên hay không nên đầu tư ra nước ngoài bằng CIA.

Gọi: i_h, i_f lần lượt là lãi suất trong nước và lãi suất nước ngoài

S_t là tỷ giá giao ngay

F_t là tỷ giá kì hạn

p : phần bù hoặc chiết khấu kì hạn $p = \frac{F - S}{S}$

A_h : là số tiền đầu tư ban đầu

A_n : là số tiền thu được sau khi đầu tư

Ta có: $A_n = \frac{A_h}{S_t} (1+i_f) F_t$.

Mà $p = \frac{F_t - S_t}{S_t} = \frac{F_t}{S_t} - 1 \Rightarrow \frac{F_t}{S_t} = 1+p$

Vậy nên: $A_n = A_h (1+i_f)(1+p)$

Mà tỷ suất lợi nhuận $r_f = \frac{A_n - A_h}{A_h} = \frac{A_h (1+i_f)(1+p) - A_h}{A_h}$

Vậy $r_f = (1+i_f)(1+p) - 1$

Đây là công thức xác định tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư bằng CIA

Qua đây ta có nhận xét: Tỷ suất lợi nhuận khi đầu tư ra nước ngoài bằng CIA phụ thuộc vào lãi suất nước ngoài (i_f) và phần bù hoặc chiết khấu kì hạn (p).

Từ đó ta nhận thấy : tồn tại 1 giá trị p mà ở đó ngang giá lãi suất xảy ra. Từ đó cần thiết phải tìm p NGLS để so sánh với p thực, từ đó quyết định nên đầu tư trong nước hay ngoài nước.

Nếu ngang giá lãi suất xảy ra thì $r_f = i_h$

Tức là $(1+i_f)(1+p) - 1 = i_h$

Hay $p_{NGLS} = \frac{(1+i_h)}{(1+i_f)} - 1$ và có thể rút gọn thành: $p_{NGLS} = i_h - i_f$

Ví dụ: $i_h = 5\%$

$i_f = 7\% \Rightarrow p_{NGLS} = 2\%$

$$p = 1\%$$

Lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 2%, ngoài ra nếu đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư còn được nhận thêm phần bù 1%. Do đó, nhà đầu tư nên tiến hành đầu tư ra nước ngoài.

Như thế: $p_{\text{thực}} > p_{\text{NGLS}}$: Đầu tư nước ngoài

$p_{\text{thực}} < p_{\text{NGLS}}$: Đầu tư trong nước.

- IRP cho rằng chênh lệch lãi suất giữa 2 quốc gia sẽ được bù đắp bằng sự khác biệt giữa tỷ giá kỳ hạn và tỷ giá giao ngay của 2 đồng tiền quốc gia đó. Sự khác biệt này chính là phần bù hoặc chiết khấu kỳ hạn. Ta có:

- $F_t > S_t \Rightarrow p > 0$: phần bù.

- $F_t < S_t \Rightarrow p < 0$: chiết khấu

- Khi ngang giá lãi suất xảy ra thì tỷ giá kỳ hạn F_t sẽ tạo ra phần bù hay chiết khấu đúng bằng chênh lệch giữa lãi suất của 2 đồng tiền để điều chỉnh tỷ suất sinh lợi của CIA đúng bằng tỷ suất sinh lợi khi đầu tư trong nước.

5.4.2. Phân tích lý thuyết IRP bằng đồ thị

Đồ thị của đường IRP đồ thị của hàm số $p = i_h - i_f$. Cách vẽ tương tự như các đồ thị trên.

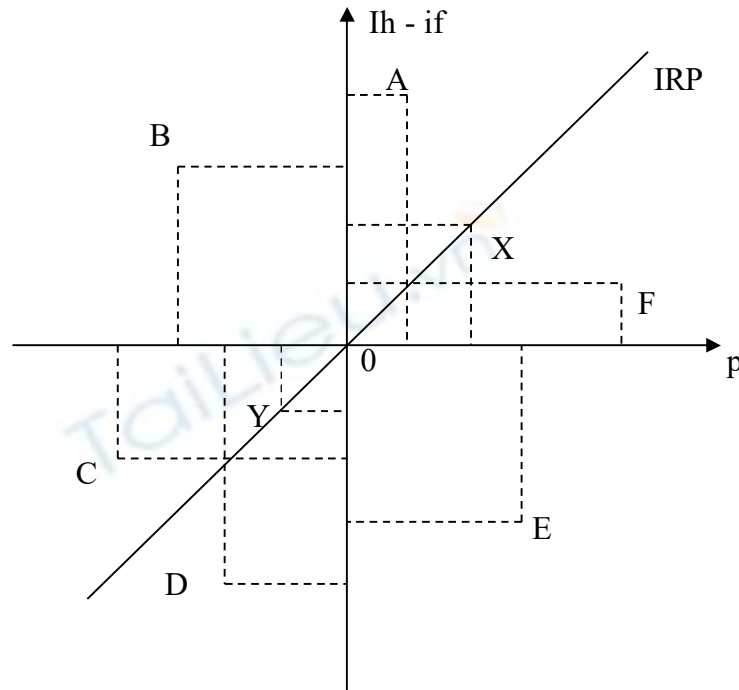
Ta xét lần lượt các điểm:

- A(1,4) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ I): Mặc dù khi đầu tư ra nước ngoài bằng CIA, nhà đầu tư nhận được phần bù là 1%, song do lãi suất nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 4% $\rightarrow$ nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước.

- B (-3,3) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ IV): Nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước vì: khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước không những bị thiệt do bị chiết khấu 3% mà hơn nữa lãi suất nước ngoài lại thấp hơn lãi suất trong nước 3%.

- C (-4, -2) (những điểm ở trên đường IRP, thuộc góc phần tư thứ III): Mặc dù khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước được lợi do lãi suất trong nước thấp hơn lãi suất nước ngoài 2% nhưng lại gặp bất lợi do bị chiết khấu tới 4% $\rightarrow$ nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước.

- Qua phân tích, ta thấy tất cả những điểm nằm phía trên đường IRP:
 - Nhà đầu tư trong nước nên đầu tư trong nước
 - Nhà đầu tư nước ngoài nên thực hiện CIA



Xét lần lượt các điểm D, E, F:

- D (-2, -4) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ III): Tại đây, khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước bị chiết khấu 2% tuy nhiên lại được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 4% -> nhà đầu tư trong nước nên đầu tư ra nước ngoài.

- E (3, -3) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ II): Khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư trong nước không những nhận được phần bù 3% mà còn được lợi do lãi suất nước ngoài cao hơn lãi suất trong nước 3%. -> nên đầu tư ra nước ngoài.

- F (5, 1) (những điểm nằm dưới IRP thuộc góc phần tư thứ I): Nhà đầu tư trong nước nên thực hiện CIA bởi họ sẽ được nhận phần bù tới 5% trong khi đó chỉ chịu thiệt 1% do lãi suất nước ngoài thấp hơn lãi suất trong nước 1%.

Ta có kết luận: với những điểm nằm dưới IRP:

- Nhà đầu tư trong nước nên thực hiện CIA
- Nhà đầu tư nước ngoài nên đầu tư tại nước bản địa của họ.

Lý thuyết IRP có luôn luôn đúng ?

Ảnh hưởng của việc ra quyết định đầu tư hiệu quả chịu ảnh hưởng bởi rất nhiều yếu tố, lý thuyết này mới chỉ dựa trên mối quan hệ giữa chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia với phần bù hoặc chiết khấu kì hạn trong khi chưa xét đến các yếu tố khác như: Chi phí phát sinh trong đầu tư (sự tồn tại của chi phí giao dịch), rủi ro chính trị, rủi ro quốc gia, sự khác nhau về thuế má, luật đầu tư giữa các quốc gia... Do đó, lý thuyết này không phải luôn luôn đúng trong thực tế.

CHƯƠNG VI: QUẢN TRỊ RỦI RO HỐI ĐOÁI

Mục tiêu: Rủi ro tỷ giá có thể được định nghĩa là rủi ro mà hoạt động kinh doanh của một công ty sẽ bị tác động bởi những thay đổi trong tỷ giá. Các công ty có hoạt động kinh doanh quốc tế quan sát chặt chẽ các hoạt động kinh doanh của mình để xác định xem chúng nhạy cảm như thế nào với rủi ro tỷ giá. Mục tiêu cụ thể của chương này là:

- Nắm được khái niệm rủi ro tỷ giá và các loại rủi ro tỷ giá
- Tìm hiểu các biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá

6.1. Rủi ro tỷ giá

6.1.1. Khái niệm

- Rủi ro tỷ giá nói chung phát sinh khi nào dòng ngân lưu thu (inflows) và ngân lưu chi (outflows) xảy ra bằng hai loại đồng tiền khác nhau.

- Rủi ro tỷ giá có thể xảy ra phổ biến trong các hoạt động: Đầu tư (trực tiếp hoặc gián tiếp), xuất nhập khẩu, tín dụng

6.1.2 Những loại rủi ro tỷ giá

- + Rủi ro trong giao dịch (Transaction Exposure)
- + Rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán (Translation Exposure)
- + Rủi ro kinh tế (Economic exposure)

Rủi ro trong giao dịch

- Rủi ro trong giao dịch phát sinh nếu các khoản thu hoặc khoản phải trả (dòng tiền vào và dòng tiền ra) ‘tồn tại’ ở đồng ngoại tệ.

- Đó là rủi ro dòng tiền liên quan đến dòng tiền trong ngoại thương và dòng chu chuyển của vốn

Ví dụ

Ngoại thương: Chi phí nhập khẩu; doanh thu từ xuất khẩu và một số khoản thanh toán dọc biên giới khác

Chu chuyển vốn: Đầu tư nước ngoài; khoản vay nước ngoài hoặc khoản tiền gửi nước ngoài

- Quan trọng là nhận biết được rủi ro ngay tại thời điểm phát sinh rủi ro ban đầu.

Ví dụ: Khoản vay bằng ngoại tệ:

Gốc	JPY 1,700 triệu
Ngày bắt đầu	1/1/2005
Tỷ giá hối đoái tại thời điểm bắt đầu	AU\$1=JPY 95.50
Ngày đến hạn (Đáo hạn)	30/12/ 2009
Lãi suất thả nổi	7%/năm (thanh toán hàng quý)
Tỷ giá hiện hành	AU\$1=JPY 80.50

1. Rủi ro hối đoái - Vốn gốc

Tại thời điểm bắt đầu : số A\$ tương đương: $1.700.000.000/95,5 = 17.801.047$ A\$

Hiện tại: Số A\$ tương đương: $1.700.000.000/80,5 = \text{A\$}21,118,012$

Chi phí tăng thêm A\$3,316,965

2. Rủi ro hối đoái – Lãi suất

Lãi suất trả hàng quý: 7% p.a.

$\text{JPY } 1,700 \text{ triệu} \times 7\% = \text{JPY } 29.75 \text{ triệu (trả lãi hàng quý)}$

3. Rủi ro lãi suất

Vay lãi suất thả nổi làm cho công ty gặp rủi ro do lãi suất đồng JPY tăng

Rủi ro do chuyển đổi hệ thống kế toán

Rủi ro phát sinh do việc hợp nhất của tài sản, nợ, lợi nhuận ròng và các khoản mục khác dưới dạng ngoại tệ trong quá trình chuẩn bị báo cáo tài chính hợp nhất dựa trên đồng nội tệ.

Rủi ro này còn gọi là rủi ro kế toán

Lợi nhuận do chuyển đổi có thể là nguyên nhân gây nên một số biến động trong lợi nhuận báo cáo nội địa giữa hai kỳ.

Rủi ro kinh tế/hoạt động

Tác động đến dòng tiền dài hạn hoặc các khoản thu nhập trong tương lai do ảnh hưởng của biến động tỷ giá hối đoái

Hai dạng của rủi ro kinh tế:

**Rủi ro kinh tế trực tiếp*

- Phát sinh do trách nhiệm dài hạn trong các giao dịch bằng đồng ngoại tệ ví dụ: bán sản phẩm theo USD nhưng chi phí lại tính dựa trên đồng Yên Nhật

**Rủi ro kinh tế gián tiếp*

- Liên quan đến những khoản thua lỗ về doanh thu hoặc sự giảm sút về lợi nhuận cận biên do các đối thủ cạnh tranh tận dụng từ sự biến động theo chiều hướng thuận lợi của tiền tệ

6.2. Các biện pháp phòng ngừa rủi ro

6.2.1 Phòng ngừa qua thị trường kỳ hạn

- Nhà nhập khẩu (xuất khẩu) quan tâm đến đồng ngoại tệ của các khoản phải trả (phải thu), nếu không phòng ngừa sẽ có ảnh hưởng bất lợi cho dòng tiền

Trong ví dụ trên, nếu A\$ giảm giá so với ngoại tệ vào ngày thanh toán:

=> Nhà nhập khẩu sẽ phải trả nhiều hơn bản tệ cho số lượng ngoại tệ

Nếu A\$ tăng giá so với ngoại tệ vào ngày thanh toán:

=> Nhà xuất khẩu sẽ nhận được ít bản tệ hơn

Ví dụ 1: *Phòng ngừa khoản phải trả trong hoạt động nhập khẩu*

Giả định một nhà kinh doanh xe hơi của Úc muốn trả € 2.0 triệu cho nhà cung cấp Đức trong vòng 3 tháng tới. Do vậy, nhà kinh doanh xe hơi muốn có € 2.0 triệu ngoại tệ. Nếu A\$ giảm giá so với € trong vòng 3 tháng tới, chi phí sẽ nhiều hơn để mua € 2.0 triệu. Nếu AU\$ tăng giá so với € , chi phí sẽ ít hơn khi mua € 2.0 triệu.

Nếu nhà kinh doanh dự đoán A\$ giảm giá so với € trong 3 tháng tới, ông ấy có thể sử dụng thị trường kỳ hạn để phòng ngừa rủi ro trước khi A\$ giảm giá.

Giả định tỷ giá thị trường như sau:

Tỷ giá giao ngay	€/A\$1 = 1.2030
Lãi suất 3 tháng AU\$	10.50% (365 ngày)
Lãi suất 3 tháng €	7.20% (360 ngày)
Tỷ giá kỳ hạn 3 tháng	€/AU\$1 = 1.1940

Nhà kinh doanh có thể mua kỳ hạn 3 tháng € 2.0 triệu ở tỷ giá 1.1940 để phòng ngừa rủi ro. Khi đó, ông ta sẽ không chịu ảnh hưởng bởi tỷ giá giao ngay trong tương lai, do vậy rủi ro được hạn chế đối với sự biến động của tỷ giá hối đoái.

Công ty Australia vay 10 triệu SG\$ trong vòng 6 tháng với lãi suất 3.5%/năm và chuyển đổi SG\$ sang AU\$ bằng việc bán ở tỷ giá giao ngay A\$ 1 = SG\$ 2.0000.

Giá trị khoản vay tương đương 5 triệu A\$.

Tổng số nợ phải trả trong vòng 6 tháng tới (biểu thị dưới dạng SG\$):

10 triệu + 0.175 triệu = SG\$ 10.175 triệu.

Do vậy, người đi vay chịu rủi ro tỷ giá với tổng số tiền là 10.175 triệu SG\$.

Nếu A\$ tăng giá so với SG\$, chi phí mua SG\$ 10.175 triệu để hoàn trả khoản nợ sẽ giảm.

Giả định tỷ giá giao ngay SG\$/A\$1 = 2.0000

Tỷ giá kỳ hạn 6 tháng SG\$/A\$1 = 1.9500

Nếu người đi vay dự đoán AU\$ sẽ giảm so với SG\$, có thể phòng ngừa bằng việc mua SG\$ 10.175 triệu tại tỷ giá kỳ hạn 1.9500

Chi phí AU\$ nếu có phòng ngừa = $10.175 / 1.9500 = 5217948.72$

Khi đó, người đi vay biết chắc chắn chi phí sẽ phải trả là A\$ 5217948.72 để thanh toán khoản nợ SG\$ trong vòng 6 tháng tới.

Phòng ngừa từng phần bằng hợp đồng kỳ hạn

Đôi khi nhà xuất khẩu/ nhập khẩu có thể lựa chọn hình thức phòng ngừa từng phần đối với rủi ro và không phòng ngừa đối với phần còn lại. Trong trường hợp này, rủi ro có thể được giảm bớt hơn là hạn chế rủi ro tỷ giá hối đoái.

6.2.2. Phòng ngừa bằng thị trường tương lai

- Một công muốn phòng ngừa rủi ro trên thị trường giao sau thì họ phải đặt một khoản ký quỹ. Nếu sau khi mua hợp đồng giao sau, giá giao sau giảm thì công ty

phải đóng thêm tiền vào khoản kí quỹ. Ngược lại, nếu giá giao sau tăng thì tài khoản kí quỹ được tăng thêm một lượng tương ứng.

- Ví dụ: Giả sử một công ty Mỹ đặt hàng quần áo với một công ty Anh quốc trị giá một triệu bảng Anh, thời điểm giao hàng là 2 tháng sau đó. Công ty Anh cho phép công ty Mỹ nợ 1 tháng, như thế, các khoản chi trả bằng đồng bảng Anh sẽ đến hạn 3 tháng sau đó. Công ty tiến hành phòng ngừa rủi ro trên thị trường giao sau: Mua hợp đồng giao sau trị giá 1tr bảng Anh với giá $i \text{ GBP} = 1,5 \text{ USD}$. Đương nhiên, công ty Mỹ sẽ phải bỏ ra một khoản kí quỹ.

- Giả sử, sau khi mua hợp đồng giao sau, tỷ giá tăng lên $1 \text{ GBP} = 1,7 \text{ USD}$, khi đó, công ty Mỹ thu được lợi nhuận 200.000 USD trên tài khoản kí quỹ. Đương nhiên, số tiền lúc đó công ty Mỹ phải trả cho 1tr GBP là 1,7tr USD. Do đó, số tiền thực chi cho 1tr GBP cuối cùng vẫn đúng bằng 1,5tr USD.

- Ngược lại, nếu tỷ giá giao ngay giảm xuống chỉ còn $1 \text{ GBP} = 1,3 \text{ USD}$, công ty Mỹ phải đóng thêm vào tài khoản kí quỹ 200.000 USD. Tuy nhiên khi đó, công ty Mỹ chỉ cần chi trả 1,3tr USD cho 1tr GBP. Cuối cùng, tổng số tiền để mua 1tr GBP trên thị trường giao sau vẫn là 1,5tr USD.

- Điểm khác biệt khi sử dụng thị trường kì hạn và thị trường giao sau:

- Trong thị trường kì hạn, tất cả các khoản thanh toán được thực hiện vào thời điểm kết thúc hợp đồng.

- Trong hợp đồng giao sau, một số các khoản chi trả hoặc nhận được sẽ được thực hiện bằng cách điều chỉnh theo thị trường trước khi mua bán giao ngay.

- Ngoài ra khi tỷ giá giao ngay trong tương lai thay đổi có lợi, người ta có thể bán hợp đồng tương lai nhằm thu lợi nhuận.

Ví dụ: Giả sử nhà xuất khẩu sẽ nhận US\$80,000 trong vòng 6 tháng tới. Ông ta quan tâm US\$ sẽ giảm giá đối với A\$, tỷ giá hiện tại US\$ 0.7800/A\$1.

Hãy giải thích việc sử dụng hợp đồng tương lai tiền tệ để phòng ngừa rủi ro đối với khoản US\$?

Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$

Giả định rằng tỷ giá tương lai 6 tháng tới ở mức

US\$ 0.8/ A\$1 hay $U\$/A\$1 = 0.8000$

Giả sử tỷ giá giao ngay trong vòng 6 tháng tới là $U\$/A\$1 = 0.8200$

Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$

1) Nhà xuất khẩu mua 1 hợp đồng tương lai A\$ với khối lượng A\$ 100,000 ở tỷ giá hối đoái tương lai hiện tại 0.8000 (ví dụ bán US\$ 80,000).

2) 6 tháng sau, nhà xuất khẩu bán (đóng hợp đồng), hợp đồng 6 tháng tại tỷ giá 0.82 US\$/A\$1

Thị trường giao ngay

Mong muốn nhận US\$80,000

Trong vòng 6 tháng

6 tháng sau:

Nhận US\$80,000 và bán ở tỷ giá giao ngay 0.82/A\$1

tương đương A\$97,561

Thị trường tương lai

Bán 1 hợp đồng tương lai với khối lượng A\$100,000 tại tỷ giá $U\$0.8/A\$1 = U\$80,000$

Bán (đóng hợp đồng) 6 tháng tại tỷ giá 0.82

$0.82 * 100000 = U\$82000$

Lợi nhuận từ hợp đồng tương lai = US\$2000

Phòng ngừa rủi ro với hợp đồng tương lai A\$

Kết quả:

	US\$	A\$
--	------	-----

Thu nhập từ xuất khẩu	80000	97561
-----------------------	-------	-------

Lợi nhuận từ hợp đồng tương lai

	<u>2000</u>	<u>2439</u>
Tổng thu nhập	82.000	100.000

Bằng cách phòng ngừa, rủi ro hối đoái đối với khoản US\$80,000 trên thị trường tiền tệ tương lai, nhà xuất khẩu nhận được A\$100,000. (khoản lỗ trong thị trường giao ngay sẽ được bù đắp bằng khoản lãi từ hợp đồng tương lai). Nếu nhà xuất khẩu không thực hiện phòng ngừa, 6 tháng sau, ông ta chỉ nhận được A\$ 97,561.