

CHƯƠNG 5: NGANG GIÁ SỨC MUA VÀ HIỆU ỨNG FISHER-QUỐC TẾ

MỤC TIÊU CHƯƠNG

Sau khi học xong chương này, sinh viên có thể:

- Trình bày được khái niệm thị trường cạnh tranh hoàn hảo và các nội dung của thị trường cạnh tranh hoàn hảo;
- Trình bày được khái niệm ngang giá sức mua, khái niệm hiệu ứng Fisher quốc tế, các hình thức ngang giá sức mua và chứng minh được lý thuyết ngang giá sức mua, lý thuyết hiệu ứng Fisher quốc tế;
- Vận dụng được cách thức kiểm định ngang giá sức mua và hiệu ứng Fisher quốc tế.
- Vận dụng lý thuyết ngang giá sức mua, hiệu ứng Fisher quốc tế để giải thích sự thay đổi trong lạm phát, lãi suất các quốc gia làm thay đổi các biến số vĩ mô kinh tế như tỷ giá, cán cân thương mại, cán cân tài chính như thế nào, qua đó giúp người học có thể dự báo sự thay đổi của tỷ giá và các cán cân này.

5.1. NGANG GIÁ SỨC MUA – PURCHASING POWER PARITY

Để đi vào lý thuyết ngang giá sức mua, trước hết cần hiểu được khái niệm sức mua (Power of purchasing). Sức mua hàm ý đề cập đến sức mua của một đồng tiền và sức mua của đồng tiền cũng chính là giá trị của một đồng tiền đó. Sức mua của một đồng tiền được thể hiện qua số lượng hàng hóa mà đồng tiền đó mua được tại một thời điểm. Theo thời gian, nếu số lượng hàng hóa mà đồng tiền đó mua được nhiều hơn ta nói sức mua của đồng tiền đó đã tăng hay giá trị đồng tiền đó tăng. Ngược lại, nếu số lượng hàng hóa mà đồng tiền đó mua được ít hơn theo thời gian, ta nói sức mua của đồng tiền đó đã giảm hay giá trị đồng tiền đã giảm. Sức mua của một đồng tiền có thể chia làm hai bộ phận:

- *Sức mua đối nội*: là số lượng hàng hóa mà đồng tiền đó (đồng nội tệ) mua được ở trong nước. Sức mua đối nội phụ thuộc vào lạm phát của đồng nội tệ.
- *Sức mua đối ngoại*: là số lượng hàng hóa mà đồng tiền đó mua được ở nước ngoài khi quy đổi đồng nội tệ ra ngoại tệ. Sức mua đối ngoại phụ thuộc vào lạm phát của đồng ngoại tệ và tỷ giá.

5.1.1. Cơ sở của lý thuyết ngang giá sức mua

Ngang giá sức mua (PPP) là lý thuyết liên quan đến việc xác định tỷ lệ trao đổi của hai đồng tiền giữa hai quốc gia và là cơ sở để so sánh chi phí trung bình của hàng hóa và dịch vụ giữa hai quốc gia đó. Lý thuyết ngang giá sức mua cho rằng hành động của các nhà nhập khẩu và xuất khẩu (được thúc đẩy bởi chênh lệch giá cả của hàng hóa và dịch vụ do lạm phát) đã tạo ra những thay đổi trong tỷ giá hối đoái giao ngay. Theo đó, PPP gợi ý rằng các giao dịch trên tài khoản vãng lai của một quốc gia có ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái trên thị trường ngoại hối (FOREX). Điều này khác với lý thuyết

ngang giá lãi suất IRP, giả định rằng hành động của các nhà đầu tư (các giao dịch được ghi lại trên tài khoản vốn/tài khoản tài chính) tạo ra những thay đổi trong tỷ giá hối đoái. Lý thuyết PPP dựa trên sự mở rộng Luật một giá.

Luật một giá (Law of one price)

Luật một giá nói rằng các hàng hóa giống hệt nhau sẽ được bán với cùng một mức giá ở hai thị trường riêng biệt khi không có chi phí vận chuyển và không áp dụng thuế cũng như các hàng rào thương mại khác.

Ví dụ: Hãy xem xét các thông tin sau về giá áo sơ mi được bán ở thị trường Mỹ và Việt Nam.

Giá áo sơ mi ở Mỹ $P_{áo Mỹ}$	20 USD
Giá áo sơ mi ở Việt Nam $P_{áo VN}$	300.000 VND
Tỷ giá giao ngay (USD/VND) S_t	20.000 USD/VND

Giá áo sơ mi bán ở Việt Nam có thể quy đổi sang đô la Mỹ như sau:

$$P_{áo VN}^{Mỹ} = \frac{P_{áo VN}}{S_t} = \frac{300.000}{20.000} = 15USD$$

Nếu Luật một giá được duy trì, thì giá áo sơ mi ở Việt Nam sau khi quy đổi sang đô la Mỹ phải bằng 20 USD. Tuy nhiên, với tỷ giá đang được niêm yết có thể thấy giá áo sơ mi bán ở Việt Nam sau khi quy đổi sang đô la Mỹ (15 USD) thấp hơn giá áo sơ mi đang bán tại Mỹ (20 USD).

Câu hỏi tiếp theo là điều gì sẽ xảy ra khi có sự chênh lệch giá này. Với điều kiện không có chi phí phát sinh để vận chuyển hàng hóa, thì sẽ có một cơ hội kiếm lời từ sự chênh lệch giá áo sơ mi ở hai thị trường. Lúc này, khách du lịch Mỹ ở Việt Nam nhận ra rằng áo sơ mi với mẫu mã giống hệt áo sơ mi được bán ở quốc gia mình đang bán tại Việt Nam với giá thấp hơn 25%. Do đó, họ có thể mua áo ở Việt Nam và mang chúng trở lại Mỹ để bán. Đây là một ví dụ về chênh lệch giá hàng hóa. Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá xuất hiện bất cứ khi nào người ta có thể mua một thứ gì đó với giá thấp ở một địa điểm, và bán lại với giá cao hơn ở một địa điểm khác, từ đó kiếm được lợi nhuận.

Sử dụng lý thuyết Cung - Cầu căn bản, sự gia tăng nhu cầu về áo ở Việt Nam sẽ đẩy giá áo ở Việt Nam tăng lên. Đồng thời, sự gia tăng nguồn cung áo trên thị trường Mỹ sẽ khiến giá áo tại Mỹ giảm xuống. Cuối cùng, giá áo ở Việt Nam có thể tăng lên 360.000 VND, trong khi giá áo ở Mỹ có thể giảm xuống còn 18 USD. Ở mức giá mới này, Luật một giá được đảm bảo.

$$P_{áo VN}^{Mỹ} = \frac{P_{áo VN}}{S_t} = \frac{360.000}{20.000} = 18USD$$

Ý tưởng của Luật một giá là hàng hóa giống hệt nhau được bán trong các thị trường khác nhau với điều kiện không có chi phí vận chuyển, không có thuế quan hoặc các rào cản thương mại khác sẽ có giá giống hệt nhau khi tính bằng một đồng tiền chung. Nếu giá bán có sự chênh lệch giữa các thị trường, thì sẽ có cơ hội kiếm lời bằng cách mua hàng hóa trên thị trường có giá thấp và bán lại trên thị trường giá cao. Tác

động của kinh doanh chênh lệch giá sẽ làm giá bán thay đổi trở về trạng thái theo Luật một giá.

Luật một giá chỉ phù hợp trong điều kiện thị trường là hoàn hảo (Perfect Market). Thị trường là hoàn hảo cần có các giả định sau:

- Thị trường cạnh tranh hoàn hảo: nghĩa là trên thị trường giá cả hàng hóa phản ánh đúng giá trị. Muốn vậy, thị trường cần phải:
 - Có nhiều người tham gia mua bán trên thị trường, mỗi người mua hay bán không thể chi phối giá cả trên thị trường.
 - Không có chi phí giao dịch (chi phí giao dịch = 0).
 - Không có các rào cản, thị trường hoạt động theo cơ chế tự do cạnh tranh và giao dịch.
 - Không có sự can thiệp của Chính phủ.
- Thông tin hiệu quả
 - Thông tin dễ dàng tiếp cận và không phải tốn chi phí tiếp cận thông tin.
 - Giá cả trên thị trường đã tích hợp/phản ánh mọi thông tin liên quan.

Tuy nhiên, vì nhiều lý do, Luật một giá không tồn tại được ngay cả giữa các thị trường trong một quốc gia. Giá bia, xăng và một số hàng hóa khác (chẳng hạn: học phí học đại học) có thể sẽ khác nhau ở thành phố New York và Los Angeles. Giá của các mặt hàng này cũng sẽ khác nhau ở các quốc gia khác khi được chuyển đổi theo tỷ giá hối đoái hiện hành. Lý do đơn giản cho sự khác biệt là có chi phí vận chuyển hàng hóa giữa các địa điểm, có các loại thuế khác nhau được áp dụng ở các tiểu bang và quốc gia khác nhau, giá đầu vào có thể khác nhau giữa các quốc gia và người dân không có thông tin hoàn hảo về giá cả hàng hóa ở tất cả các thị trường trong mọi lúc.

Tóm lại, Luật một giá phát biểu rằng: trong điều kiện thị trường hoàn hảo, bất kỳ hàng hóa được bán ở quốc gia nào cũng có giá như nhau khi tính bằng một đồng tiền chung.

5.1.2. Hình thức ngang giá sức mua

Có hai hình thức phổ biến của ngang giá sức mua, mỗi hình thức có hàm ý riêng:

5.1.2.1. Hình thức tuyệt đối của PPP (Absolute Form of PPP)

Hình thức này mở rộng nền tảng của Luật một giá. Nếu Luật một giá chỉ xem xét cho từng loại hàng hóa riêng lẻ thì Ngang giá sức mua tuyệt đối xem xét trên toàn bộ hàng hóa và dịch vụ của một quốc gia. Đại diện cho toàn bộ hàng hóa và dịch vụ của một quốc gia là rổ hàng hóa (Basket of Goods). Cũng với giả định không có các rào cản quốc tế và chi phí vận chuyển, giá cả của rổ hàng hóa giống nhau tại hai quốc gia khác nhau sẽ bằng nhau khi được tính bằng một đồng tiền chung. Khi có sự khác nhau về giá cả thì kinh doanh chênh lệch giá xảy ra và điều chỉnh các mức giá này trở về trạng thái ngang bằng nhau.

Ví dụ: Giả sử rổ hàng hóa giữa Mỹ và Việt Nam chỉ bao gồm các hàng hóa: gạo, trứng, sữa tươi và táo. Bảng yết giá cả một số loại hàng hóa thông dụng ở hai thị trường như sau:

Rổ hàng hóa	Tỷ trọng trong rổ hàng hóa	Giá cả 1 đơn vị		Giá trị rổ hàng hóa	
		VND	USD	VND	USD
Táo (kg)	25%	52.500	2,47	13.125	0,62
Sữa tươi (lít)	25%	30.800	1,44	7.700	0,36
Trứng (chục)	25%	28.000	1,31	7.000	0,33
Gạo (kg)	25%	15.800	0,75	3.950	0,19
Tổng				31.775	1,49
Tỷ giá để PPP tồn tại (S = 31.775/1,49)				21.290	

Như vậy nếu Luật một giá cho rằng giá cả của từng hàng hóa riêng lẻ được bán ở các thị trường khác nhau là bằng nhau khi tính bằng một đồng tiền chung thì hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP cho rằng điều này đúng cho một rổ hàng hóa cụ thể giữa các quốc gia. Thông thường giá cả của rổ hàng hóa của một quốc gia được đại diện thông qua chỉ số CPI. Với giả thiết rổ hàng hóa giữa các quốc gia là như nhau và tỷ trọng các hàng hóa trong rổ là giống nhau giữa các quốc gia, hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP được biểu diễn qua công thức như sau:

$$CB = \sum_{i=1}^n P_i Q_i$$

Với:

CB: giá trị rổ hàng hóa

P_i : Giá hàng hóa loại i

Q_i : Số lượng hàng hóa loại i trong rổ hàng hóa

Năm đầu tiên xây dựng giá trị rổ hàng hóa được gọi là năm cơ sở. Giả sử tại Mỹ, năm 1982 là năm cơ sở. Với CB_{YY} đại diện cho giá trị của rổ hàng hóa được tính vào năm YY, CPI năm YY được tính như sau:

$$CPI_{YY} = \frac{CB_{YY}}{CB_{82}} \times 100$$

Lưu ý, CPI năm cơ sở (tức năm 1982) = 100.

CPI của một năm cho biết sự thay đổi của giá trị rổ hàng hóa của năm đó so với năm gốc. Nếu giá trị rổ hàng hóa năm đó tăng so với năm 1982 thì CPI sẽ lớn hơn 100. Ngược lại, nếu giá trị rổ hàng hóa năm đó giảm so với năm 1982 thì CPI sẽ nhỏ hơn 100. Tuy nhiên, cần lưu ý, CPI tăng không có nghĩa là giá cả của tất cả các hàng hóa trong rổ hàng đều tăng, có thể có loại hàng hóa tăng giá cũng có thể có loại giảm giá. CPI đo lường sự thay đổi giá cả trung bình của các loại hàng hóa trong rổ hàng hóa của một quốc gia.

Xem xét tỷ lệ CPI của Mỹ và Việt Nam trong năm YY ($CPI_{VN}^{YY}, CPI_{M\tilde{Y}}^{YY}$): (Giả sử hai quốc gia có cùng năm cơ sở là 1982).

$$\frac{CPI_{VN}^{YY}}{CPI_{M\tilde{Y}}^{YY}} = \frac{CB_{VN}^{YY}/CB_{VN}^{82}}{CB_{M\tilde{Y}}^{YY}/CB_{M\tilde{Y}}^{82}} = \frac{CB_{VN}^{YY}}{CB_{M\tilde{Y}}^{YY}} \times \frac{CB_{M\tilde{Y}}^{82}}{CB_{VN}^{82}} = \frac{CB_{VN}^{YY}/CB_{M\tilde{Y}}^{YY}}{CB_{VN}^{82}/CB_{M\tilde{Y}}^{82}}$$

Như vậy:

$$\frac{CPI_{VN}^{YY}}{CPI_{M\tilde{Y}}^{YY}} = \frac{CB_{VN}^{YY}/CB_{M\tilde{Y}}^{YY}}{CB_{VN}^{82}/CB_{M\tilde{Y}}^{82}} = \frac{S_{PPP}^{YY}}{S_{PPP}^{82}}$$

Trong đó: $S_{PPP}^{YY}, S_{PPP}^{82}$: tỷ giá hối đoái theo ngang giá sức mua của USD/VND năm YY và 1982.

Hay hình thức tuyệt đối của PPP có thể viết lại như sau:

$$S_{PPP}^{YY} = S_{PPP}^{base} \times \frac{CPI_{VN}^{YY}}{CPI_{M\tilde{Y}}^{YY}}$$

Với S_{PPP}^{base} là tỷ giá hối đoái theo Ngang giá sức mua của USD/VND năm cơ sở (1982).

Vấn đề chính với hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP là được thiết lập dựa trên các giả định hiếm khi được thỏa mãn giữa các quốc gia. Dưới đây là một số lý do cho thấy hình thức tuyệt đối của PPP có thể không duy trì được.

Chi phí vận chuyển và rào cản thương mại. Vì hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP có nguồn gốc từ Luật một giá, nên các giả định tương tự là cần thiết cho cả hai lý thuyết này. Luật một giá giả định rằng không có chi phí vận chuyển, không có thuế và rào cản thương mại giữa hai thị trường. Điều này có nghĩa là không có thuế quan hoặc không có các rào cản thương mại đối với hàng nhập khẩu. Tuy nhiên, chi phí vận chuyển và rào cản thương mại tồn tại trong thế giới thực, điều này sẽ có xu hướng đẩy giá của các hàng hóa tương tự chênh lệch nhau. Chi phí vận chuyển sẽ làm cho giá hàng hóa trở nên rẻ hơn trong thị trường xuất khẩu và đắt hơn trong thị trường nhập khẩu. Tương tự như vậy, thuế nhập khẩu sẽ tác động đến giá của hàng hóa giống hệt nhau ở hai quốc gia có thương mại với nhau, theo hướng làm tăng giá hàng hóa đó trên thị trường nhập khẩu so với giá thị trường xuất khẩu. Do đó, chi phí vận chuyển và rào cản thương mại giữa các quốc gia càng lớn, thì giá cả các rổ hàng hóa đó càng ít có khả năng bằng nhau khi tính bằng một đồng tiền chung.

Thông tin hiệu quả. Luật một giá giả định rằng các cá nhân có thông tin đầy đủ, thậm chí hoàn hảo về giá cả hàng hóa ở các thị trường khác. Chỉ với các thông tin này, một người có thể nhập khẩu hàng hóa từ thị trường có giá thấp và xuất khẩu hàng hóa đó sang thị trường có giá cao để kiếm lời. Hãy xem xét một trường hợp thị trường với thông tin không hiệu quả. Có thể vẫn có sự chênh lệch giá cả của các hàng hóa tương

tự nhau giữa các quốc gia, tuy nhiên vì thị trường có thông tin không hiệu quả, chỉ một số ít nhà đầu tư biết được thông tin này, và nhóm nhỏ đó không thể thực hiện được một lượng giao dịch thương mại cần thiết để cân bằng giá cho sản phẩm đó. (Có thể họ phải đối mặt với những hạn chế về vốn và không có thể vay đủ tiền để tài trợ cho quy mô thương mại cần thiết để cân bằng giá). Với những người không có thông tin hiển nhiên khó có cơ hội để họ thực hiện kinh doanh chênh lệch giá và từ đó giá sẽ không được cân bằng. Do đó, Luật một giá không thể duy trì đối với một sản phẩm, điều này có nghĩa hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP cũng không thể duy trì.

Rổ hàng hóa được tính CPI có sự khác nhau giữa các quốc gia. Sự khác biệt này có thể do mức giá của các hàng hóa cụ thể, cũng có thể do các loại hàng hóa khác nhau trong rổ, thậm chí có thể hàng hóa giống nhau nhưng tỷ trọng của các loại hàng hóa này lại khác nhau trong rổ hàng của các quốc gia (đặc biệt là giữa các quốc gia phát triển và đang phát triển). Chính điều này đã làm cho ngay từ đầu giá cả của các rổ hàng hóa của các quốc gia không thể nào giống nhau hoàn toàn.

5.1.2.2. Hình thức tương đối của PPP (*Relative Form of PPP*)

Hình thức này giải thích khả năng xảy ra thị trường không hoàn hảo như chi phí vận chuyển, thuế quan, hạn ngạch. Hình thức này thừa nhận rằng bởi sự không hoàn hảo của thị trường nên giá của một rổ hàng hóa ở các quốc gia khác nhau không nhất thiết giống nhau khi tính theo một đồng tiền chung. Tuy nhiên, hình thức này nêu rõ rằng tỷ lệ thay đổi giá của rổ hàng hóa phần nào giống nhau khi được tính theo một đồng tiền chung với điều kiện là các chi phí vận chuyển và rào cản thương mại không thay đổi.

Giả sử tại thời điểm ban đầu khi PPP tồn tại, với tỷ giá đồng ngoại tệ là S_t thì giá cả hàng hóa trong nước (P_h) bằng giá cả hàng hóa nước ngoài (P_f).

Khi đó: $P_h = S_t \times P_f$

Sau một thời gian, giả sử tỷ lệ lạm phát trong nước là I_h và tỷ lệ lạm phát nước ngoài là I_f , khi đó giá hàng hóa trong nước là: $P_h(1 + I_h)$

Và giá cả hàng hóa nước ngoài là: $P_f(1 + I_f)$

Do giá cả hàng hóa trong nước và nước ngoài lệch nhau làm thay đổi trong cung cầu hàng hóa hai quốc gia. Theo lý thuyết PPP lúc này tỷ giá sẽ điều chỉnh thành $S_{(t+1)}$ sao cho giá cả hàng hóa trong nước bằng với giá cả hàng hóa nước ngoài:

$$P_h(1 + I_h) = S_{(t+1)} \times P_f(1 + I_f) \quad (*)$$

Thay $P_h = S_t \times P_f$ vào (*), ta có:

$$S_t \times P_f \times (1 + I_h) = S_{(t+1)} \times P_f(1 + I_f)$$

Suy ra:

$$\frac{S_{t+1}}{S_t} = \frac{1 + I_h}{1 + I_f}$$

$$\frac{S_{t+1}}{S_t} - 1 = \frac{1 + I_h}{1 + I_f} - 1$$

Đặt:

$$e_f = \frac{S_{t+1}}{S_t} - 1$$

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

Công thức gần đúng: $e_f = I_h - I_f$

Nếu $I_h > I_f \rightarrow e_f > 0$: đồng ngoại tệ tăng giá

Nếu $I_h < I_f \rightarrow e_f < 0$: đồng ngoại tệ giảm giá.

Theo lý thuyết Ngang giá sức mua, khi thị trường ở trạng thái ngang giá sức mua thì tỷ giá hối đoái giao ngay tương lai sẽ thay đổi bằng đúng với chênh lệch lạm phát của hai đồng tiền ($I_h - I_f$) nhằm điều chỉnh giá cả hàng hóa ở các quốc gia trở về trạng thái cân bằng khi tính bằng một đồng tiền chung.

Ví dụ: Giả sử có thông tin về tỷ giá hối đoái và lạm phát của Việt Nam và Mỹ như sau:

Đầu năm, tỷ giá USD/VND là 21.100

Lạm phát của Việt Nam là 4%, Lạm phát của Mỹ là 1,3%.

Nếu lý thuyết PPP tồn tại thì tỷ giá hối đoái cuối năm sẽ thay đổi như thế nào?

Nếu lý thuyết PPP tồn tại, đồng USD sẽ điều chỉnh:

$$(1+4\%)/(1+1,3\%) - 1 = 2.665\%$$

Như vậy để lý thuyết PPP tồn tại vào cuối năm tỷ giá phải điều chỉnh tăng lên:

$$21.662 = 21.100 \times (1 + 2,665\%)$$

	Tỷ giá USD/VND	Lạm phát Mỹ	Lạm phát Việt Nam	Giá cả hàng hóa ở Việt Nam (VND)	Giá cả hàng hóa ở Mỹ (USD)	Giá cả hàng hóa của Mỹ quy ra VND
Đầu năm	21.100			100.000	4,74	100.000
Cuối năm	21.662	1,3%	4,00%	104.000	4,80	104.000

Phân tích Ngang giá sức mua bằng đồ thị

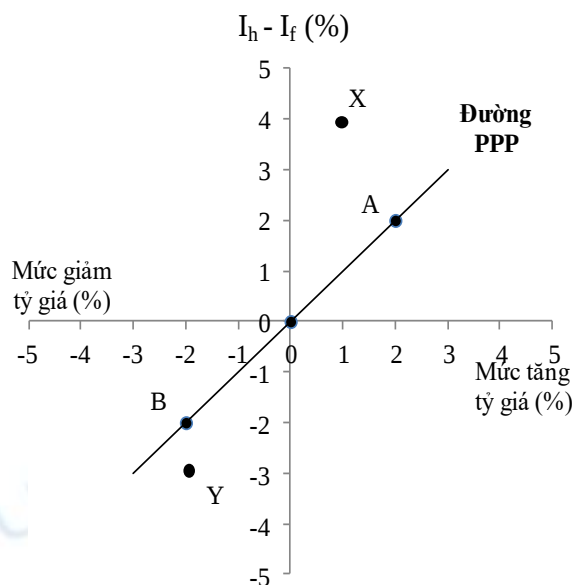
Đồ thị 5.1 minh họa đường ngang giá sức mua là đường chéo cách đều trục tung (thể hiện phần chênh lệch giữa lạm phát trong nước và lạm phát nước ngoài: $(I_h - I_f)$ và trục hoành (thể hiện thay đổi của ngoại tệ: e_f). Các điểm nằm trên đường này đều có % thay đổi của ngoại tệ bằng chênh lệch lạm phát ($I_h - I_f$), do đó tại các điểm này ngang giá sức mua tồn tại. Tập hợp các điểm nằm trên đường chéo này tạo nên đường ngang giá sức mua, hay còn gọi là **đường PPP**. Các điểm nằm ngoài đường PPP thể hiện trạng thái ngang giá sức mua không tồn tại và kinh doanh chênh lệch giá có thể khả thi với nhà đầu tư.

Cụ thể như sau:

▪ Điểm ngang bằng sức mua:

- Điểm A với tọa độ (2, 2). Điểm này cho thấy đồng ngoại tệ tăng giá 2% và chênh lệch tỷ lệ lạm phát trong nước so với nước ngoài là 2%. Điều này có nghĩa là đồng ngoại tệ tăng giá 2% thì tỷ lệ lạm phát trong nước cao hơn tỷ lệ lạm phát ở nước ngoài 2% và PPP được duy trì.

- Điểm B với tọa độ (-2, -2). Điểm này cho thấy đồng ngoại tệ giảm giá 2% và chênh lệch tỷ lệ lạm phát trong nước so với nước ngoài là -2%. Điều này có nghĩa là đồng ngoại tệ giảm giá 2% thì tỷ lệ lạm phát trong nước thấp hơn tỷ lệ lạm phát ở nước ngoài 2% và PPP được duy trì.



▪ Điểm không ngang bằng sức mua:

- Điểm X với tọa độ (1, 4): Điểm này cho thấy đồng ngoại tệ tăng giá 1% và chênh lệch tỷ lệ lạm phát trong nước so với nước ngoài là 4%. Điều này có nghĩa là đồng ngoại tệ tăng giá 1% và tỷ lệ lạm phát trong nước cao hơn tỷ lệ lạm phát ở nước ngoài 4%. Kết quả này cho thấy giá cả hàng hóa trong nước mắc hơn tương đối so với hàng hóa nước ngoài, do đó, làm tăng sức mua hàng hóa nước ngoài.
- Điểm Y với tọa độ (-2, -3): Điểm này cho thấy đồng ngoại tệ giảm giá 2% và chênh lệch tỷ lệ lạm phát trong nước so với nước ngoài là -3%. Điều này có nghĩa là đồng ngoại tệ giảm giá 2% và tỷ lệ lạm phát trong nước thấp hơn tỷ lệ lạm phát ở nước ngoài 3%. Kết quả này cho thấy tỷ lệ giảm tỷ giá thấp hơn chênh lệch lạm phát, giá cả hàng hóa trong nước rẻ hơn tương đối so với giá hàng hóa nước ngoài, làm giảm sức mua của hàng hóa nước ngoài.

5.1.3. Tại sao lý thuyết PPP không duy trì liên tục

Lý thuyết PPP cho rằng biến động của tỷ giá hối đoái do chênh lệch lạm phát giữa hai quốc gia. Tuy nhiên, ngoài lạm phát thì tỷ giá hối đoái còn bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác chẳng hạn: hoạt động đầu tư trên thị trường tài chính quốc tế, chênh lệch mức thu nhập giữa hai quốc gia, kiểm soát của chính phủ,....

▪ *Hoạt động đầu tư trên thị trường tài chính quốc tế*

Theo lý thuyết PPP, chính hành vi của các nhà nhập khẩu và xuất khẩu tìm kiếm lợi nhuận làm cho tỷ giá hối đoái phải điều chỉnh. Các hoạt động này sẽ được ghi nhận trên tài khoản vãng lai trong cán cân thanh toán quốc tế của một quốc gia. Do đó, thật

hợp lý khi nói rằng lý thuyết PPP dựa trên các giao dịch tài khoản vãng lai. Điều này trái ngược với lý thuyết ngang giá lãi suất, trong đó hành vi của các nhà đầu tư tìm kiếm tỷ suất sinh lợi cao hơn từ các khoản đầu tư thúc đẩy sự điều chỉnh trong tỷ giá hối đoái. Vì các nhà đầu tư này giao dịch tài sản tài chính, do đó, các giao dịch này sẽ được ghi nhận trên tài khoản vốn/tài khoản tài chính trong cán cân thanh toán quốc tế của một quốc gia. Do đó, lý thuyết ngang giá lãi suất dựa trên các giao dịch tài khoản vốn/tài khoản tài chính.

Người ta ước tính rằng có khoảng 1.000 đến 2.000 tỷ USD được giao dịch mỗi ngày trên thị trường ngoại hối quốc tế (FOREX), chiếm 1/8 GDP của Mỹ, tương đương với giá trị sản xuất tại Mỹ trong cả năm. Ngoài ra, con số 1.000 – 2.000 tỷ USD này mới chỉ là ước tính của một phía giao dịch. Do đó, lượng giao dịch trên tài khoản vốn/tài khoản tài chính là rất lớn. Bên cạnh đó, để xem xét tổng số lượng giao dịch hàng hóa và dịch vụ trên thế giới mỗi năm, bằng cách lấy con số ước tính trên chia cho 365, ta có thể nhận được số lượng trung bình của hàng hóa và dịch vụ được giao dịch hàng ngày. Con số này chưa đến 100 tỷ đô la. Điều này có nghĩa là lượng giao dịch tiền tệ hàng ngày nhiều gấp mười lần lượng giao dịch hàng hóa và dịch vụ. Thực tế này dường như cho thấy rằng tác động chính đối với tỷ giá hối đoái hàng ngày đến từ các nhà đầu tư hơn là các nhà xuất nhập khẩu. Do đó, sự tham gia của các nhà đầu tư trong thị trường FOREX có thể làm tỷ giá hối đoái thay đổi khác với lý thuyết PPP.

▪ **Kiểm soát của chính phủ**

Lạm phát ở nước ngoài thấp hơn thì theo lý thuyết PPP tỷ giá kỳ vọng sẽ tăng (đồng ngoại tệ tăng giá) nhưng nếu chính phủ hạn chế nhập khẩu hàng hóa từ quốc gia này thì sẽ áp thuế lên hàng hóa nhập khẩu thì lúc này tỷ giá sẽ không điều chỉnh như kỳ vọng của lý thuyết PPP. Hoặc chính phủ của quốc gia thực hiện chính sách tỷ giá cố định hoặc thả nổi có kiểm soát thì tỷ giá sẽ không điều chỉnh theo Ngang giá sức mua cho dù có chênh lệch lạm phát lớn giữa hai quốc gia. Ví dụ: trong giai đoạn 2011-2015, NHNN Việt Nam cam kết không để tỷ giá USD/VND tăng quá 2%/năm trong khi đó lạm phát ở Việt Nam bình quân giai đoạn này là 8%, ở Mỹ là 1,7%. Chính sự kiểm soát của chính phủ thông qua điều hành chính sách tỷ giá đã làm cho kiểm định lý thuyết PPP không tồn tại giữa hai thị trường Việt Nam và Mỹ.

▪ **Không có hàng hóa thay thế cho hàng nhập khẩu**

Ý tưởng đằng sau lý thuyết PPP là ngay khi giá trở nên cao hơn tương đối tại một quốc gia, người tiêu dùng ở nước khác sẽ ngưng mua hàng nhập khẩu và thay vào đó là tiêu dùng hàng tương tự trong nước, sự thay đổi này sẽ ảnh hưởng lên tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, nếu quốc gia đó không có sẵn hàng thay thế thì người tiêu dùng trong nước không thể dừng việc mua hàng nhập khẩu được.

▪ **Chi phí đầu vào không thể dịch chuyển**

Nhiều mặt hàng đồng nhất, tuy nhiên lại được bán với giá khác nhau vì chúng sử dụng các đầu vào không thể dịch chuyển trong quá trình sản xuất. Ví dụ, xem xét lý do tại sao giá của một chiếc bánh Hamburger Big Mac của McDonald được bán ở trung

tâm thành phố New York cao hơn giá của cùng một sản phẩm ở vùng ngoại ô New York. Bởi vì giá thuê mặt bằng ở trung tâm thành phố cao hơn nhiều so với vùng ngoại ô, phần chi phí cao hơn này sẽ được phản ánh vào giá bán cao hơn. Các sản phẩm đồ ăn nhanh khác trong trung tâm thành phố cũng sẽ phải đối mặt với chi phí thuê mặt bằng cao hơn tương tự và do đó cũng sẽ tính với giá cao hơn. Sẽ không thực tế (tức là tốn kém) để sản xuất bánh mì kẹp thịt ở một địa điểm ngoại ô rẻ hơn và sau đó vận chuyển chúng để bán trong thành phố.

Các nguyên nhân khác tương tự với trường hợp hình thức tuyệt đối của lý thuyết PPP không duy trì: Tồn tại chi phí vận chuyển, các hàng rào thương mại, thông tin không hiệu quả, sự không đồng nhất trong rổ hàng hóa tính CPI.

5.2. HIỆU ỨNG FISHER QUỐC TẾ (INTERNATIONAL FISHER EFFECT – IFE)

5.2.1. Hiệu ứng Fisher quốc tế

Hiệu ứng Fisher là một lý thuyết kinh tế được đưa ra bởi nhà kinh tế học Irving Fisher, mô tả mối quan hệ giữa lãi suất và tỷ giá hối đoái thay đổi theo thời gian. Khi có chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia thì tỷ giá hối đoái kỳ vọng sẽ thay đổi một tỷ lệ đúng bằng chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia đó. Bởi vì, khi có chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia, các nhà đầu tư sẽ kinh doanh chênh lệch lãi suất từ đó làm tỷ giá giao ngay sẽ điều chỉnh. Khi tỷ giá giao ngay điều chỉnh bằng với chênh lệch lãi suất hai quốc gia thì kinh doanh chênh lệch lãi suất lúc này không còn lợi nhuận nữa. Lúc này thị trường tồn tại Hiệu ứng Fisher quốc tế IFE.

Lý thuyết IFE có liên quan mật thiết với lý thuyết ngang giá sức mua PPP vì lãi suất thường có sự quan hệ mật thiết với tỷ lệ lạm phát.

$$\text{Lãi suất danh nghĩa} = \text{Lãi suất thực} + \text{Lạm phát kỳ vọng}$$

Với giả định lãi suất thực ở các quốc gia là như nhau thì chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia có thể là kết quả của chênh lệch trong lạm phát giữa hai quốc gia đó.

Như vậy hiệu ứng Fisher quốc tế giải thích sự biến động tỷ giá hối đoái kỳ vọng theo chênh lệch lãi suất danh nghĩa của hai quốc gia. Tỷ suất sinh lợi có hiệu lực khi đầu tư ra nước ngoài sẽ phụ thuộc vào hai yếu tố: (1) lãi suất nước ngoài và (2) sự thay đổi giá trị của ngoại tệ. Khi tồn tại hiệu ứng Fisher quốc tế IFE, tỷ suất sinh lợi có hiệu lực khi đầu tư ra nước ngoài từ hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất quốc tế sẽ không cao hơn lãi suất tiền gửi trong nước.

Với:

r_f : tỷ suất sinh lợi có hiệu lực khi đầu tư ra nước ngoài;

i_h : Mức sinh lời khi đầu trong nước giả sử là lãi suất danh nghĩa nội địa;

i_f : lãi suất danh nghĩa ở nước ngoài;

e_f : sự thay đổi giá trị của ngoại tệ.

Tỷ suất sinh lợi có hiệu lực thu được khi đầu tư ra nước ngoài là:

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

Nếu IFE tồn tại thì tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư nhận được khi đầu tư ra nước ngoài sẽ bằng đầu tư trong nước, khi đó:

$$r_f = (1 + i_f)(1 + e_f) - 1 = i_h$$

Lúc đó:

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

Hay, công thức gần đúng: $e_f = i_h - i_f$

Như vậy, theo hiệu ứng Fisher quốc tế, khi thị trường ở trạng thái cân bằng thì tỷ giá hối đoái sẽ điều chỉnh bằng đúng với chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền ($i_h - i_f$) nhằm điều chỉnh tỷ suất sinh lời có hiệu lực (r_f) của nghiệp vụ kinh doanh chênh lệch lãi bằng với lãi suất gửi tiền trong nước (i_h).

Ví dụ: Có các thông tin sau:

Lãi suất thực tại Mỹ và Việt Nam như nhau là 2%.

Lãi suất danh nghĩa của Mỹ là 3%, lãi suất danh nghĩa của Việt Nam 6%.

Nếu IFE tồn tại thì tỷ giá hối đoái sẽ thay đổi như thế nào? Chứng minh khi IFE tồn tại, tỷ suất sinh lợi nhận được khi đầu tư ra nước ngoài hay đầu tư trong nước là như nhau.

Áp dụng công thức:

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

	Lãi suất thực	Lãi suất danh nghĩa	Lạm phát kỳ vọng	Thay đổi tỷ giá USD/VND
Mỹ	2%	3%	1%	$e_f = 2,91\%$ Tức đồng USD sẽ tăng giá 2,91%
Việt Nam	2%	6%	4%	

Giả sử tại thời điểm bắt đầu đầu tư, tỷ giá USD/VND = 23.000 và đầu tư 100 triệu VND.

Trước tiên, nhà đầu tư này sẽ đổi 100 triệu VND sang USD trên thị trường giao ngay tại tỷ giá giao ngay S_t (USD/VND)=21.100, thu được:

$$100 \text{ triệu VND} / 23.000 = 4.348 \text{ USD}$$

Sau đó, nhà đầu tư sẽ gửi 4.348 USD vào ngân hàng ở Mỹ kỳ hạn 1 năm hưởng lãi suất $i_f = 3\%$.

Sau 1 năm, nhà đầu tư nhận được tiền từ ngân hàng ở Mỹ:

$$4.348 \text{ USD} (1 + 3\%) = 4.478,26 \text{ USD}$$

Lúc này, theo IFE tỷ giá hối đoái giao ngay lúc này có sự thay đổi với đồng ngoại tệ tăng giá 2,91%. Như vậy tỷ giá USD/VND = 23.669. Nhà đầu tư bán USD thu được để đổi sang VND, thu được:

$$4.478,26 \text{ USD} \times 23.669 = 105.997.300 \text{ VND}$$

$$\text{Lợi nhuận thu được: } 105.997.300 \text{ VND} - 100.000.000 \text{ VND} = 5.997.300 \text{ VND}$$

$$\text{Tỷ suất sinh lợi có hiệu lực (} r_f \text{): } (5.997.300 / 100.000.000) \times 100\% \approx 6\% = i_h$$

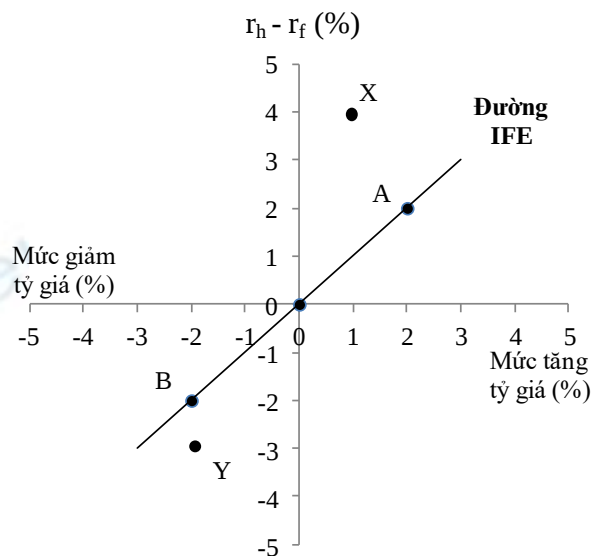
Như vậy, với tỷ giá hối đoái điều chỉnh theo lý thuyết IFE thì sau thời gian đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư vẫn nhận được tỷ suất sinh lợi bằng với tỷ suất sinh lợi khi đầu

tư trong nước.

5.2.2. Phân tích Hiệu ứng Fisher quốc tế IFE bằng đồ thị

Đồ thị 5.2 minh họa đường IFE: là đường chéo cách đều trục tung (thể hiện phần chênh lệch giữa lãi suất trong nước và lãi suất nước ngoài: $i_h - i_f$) và trục hoành (thể hiện % thay đổi của ngoại tệ). Các điểm nằm trên đường này đều % thay đổi của ngoại tệ bằng chênh lệch lãi suất ($i_h - i_f$). Tập hợp các điểm nằm trên đường chéo này tạo nên đường IFE.

- Điểm A (2,2), B (-2,-3) nằm trên đường IFE. Do vậy, tại các điểm này hiệu ứng Fisher quốc tế tồn tại, phần chênh lệch lãi suất được bù đắp bằng với % thay đổi của ngoại tệ nên $r_f = i_h$, nhà đầu tư đầu tư trong nước hay đầu tư ra nước ngoài đều thu được tỷ suất sinh lời như nhau.



Đồ thị 5.2. Đường IFE

- Điểm Y (-2, -3) có $e_f = -2$ lớn hơn phần chênh lệch lãi suất $\Delta i = -3$. Ở trường hợp này $e_f > \Delta i$ do đó kinh doanh chênh lệch giá khả thi với nhà đầu tư trong nước. Nhà đầu tư trong nước có thể thực hiện đầu tư ra nước ngoài thu được tỷ suất sinh lời r_f lớn hơn lãi suất trong nước i_h .
- Điểm X (1, 4) có $e_f = 1$ nhỏ hơn phần chênh lệch lãi suất $\Delta i = 4$. Ở trường hợp này $e_f < \Delta i$ do đó kinh doanh chênh lệch giá không khả thi với nhà đầu tư trong nước mà chỉ khả thi với nhà đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư trong nước không nên thực hiện đầu tư ra nước ngoài mà chỉ nên đầu tư trong nước. Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá dành cho nhà đầu tư nước ngoài.

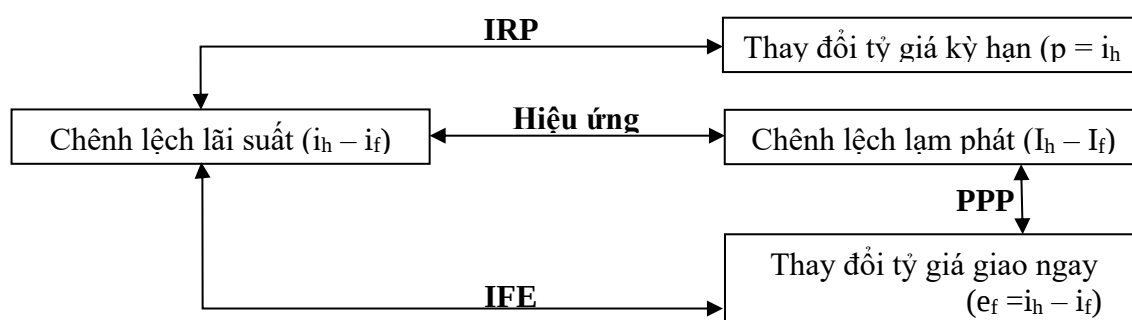
5.2.3. Lý do IFE không duy trì liên tục

Do hiệu ứng Fisher quốc tế căn cứ trên Ngang giá sức mua, do đó IFE cũng không duy trì liên tục.

Bản thân lý thuyết ngang giá sức mua cũng không duy trì liên tục (lý do được thể hiện rõ ở phần 5.1.3). Bên cạnh đó, ngoài lạm phát còn nhiều yếu tố khác ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái. Chẳng hạn, lãi suất danh nghĩa ở một nước cao hơn lãi suất ở Mỹ 3% do lạm phát dự kiến ở nước đó cao hơn 3%. Ngay cả nếu lãi suất danh nghĩa này phản ánh chính xác dự kiến về lạm phát thì ngoài lạm phát ra, tỷ giá hối đoái của đồng ngoại tệ còn chịu tác động từ các yếu tố khác chẳng hạn như thu nhập quốc dân, các hạn chế của Chính phủ, Nếu các yếu tố này tạo áp lực tăng đối với giá trị đồng ngoại tệ, chúng sẽ bù trừ áp lực giảm do chênh lệch lạm phát gây ra. Kết quả là đầu tư ra nước

ngoài sẽ đạt được tỷ suất sinh lợi cho các nhà đầu tư Mỹ cao hơn đầu tư trong nước.

5.3. SO SÁNH IRP, PPP, VÀ IFE



5.3.1. Giống nhau

- Đều là kết quả hoạt động Arbitrage.
- Đều là nền tảng cho việc dự báo tỷ giá hối đoái
- Đều tìm cách giải thích biến động của tỷ giá thông qua các nhân tố ảnh hưởng.
- Đều không có khả năng duy trì liên tục.

5.3.2. Khác nhau

Tiêu chí	IRP	PPP	IFE
Biến số chính	Phần bù/Chiết khấu: p	Phần trăm thay đổi giá trị đồng ngoại tệ: e_f	Phần trăm thay đổi giá trị đồng ngoại tệ: e_f
Mối quan hệ	Chênh lệch lãi suất – Tỷ giá kỳ hạn	Chênh lệch lạm phát – Tỷ giá giao ngay	Chênh lệch lãi suất – Tỷ giá giao ngay
Công thức	$p = \frac{1+i_h}{1+i_f} - 1$	$e_f = \frac{1+I_h}{1+I_f} - 1$	$e_f = \frac{1+i_h}{1+i_f} - 1$
Nguyên nhân	Arbitrage có phòng ngừa (bằng hợp đồng phái sinh)	Arbitrage diễn ra trong hàng hóa và dịch vụ	Arbitrage không phòng ngừa

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Chương này giới thiệu lý thuyết ngang giá sức mua (PPP) và hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE). Theo đó lý thuyết PPP tập trung vào mối quan hệ giữa chênh lệch lạm phát và các biến động tỷ giá tương lai. Lý thuyết IFE tập trung vào chênh lệch lãi suất và các biến động tỷ giá tương lai. Bên cạnh đó, nội dung chương còn phân tích PPP và IFE bằng đồ thị và giải thích một số lý do vì sao PPP cũng như IFE không duy trì liên tục trong thực tế.

BÀI ĐỌC THÊM

Trích bài báo “KIỂM ĐỊNH HIỆU LỰC NGANG GIÁ SỨC MUA PPP GIỮA VIỆT NAM VỚI THÁI LAN VÀ MALAYSIA” được đăng trên Tạp chí nghiên cứu Tài chính - Marketing số 45 – tháng 6/2018

Hồ Thủy Tiên

Hồ Thu Hoài

Ngô Văn Toàn

Giới thiệu

Lạm phát và tỷ giá hối đoái có quan hệ với nhau thông qua lý thuyết Ngang giá sức mua. Theo lý thuyết này giá cả của cùng một loại hàng hóa là giống nhau cho dù bán ở bất kỳ quốc gia nào. Nếu có một sự chênh lệch trong giá cả hàng hóa giữa 2 quốc gia thì kinh doanh chênh lệch giá sẽ xảy ra, hệ quả là tỷ giá hối đoái sẽ điều chỉnh để làm cân bằng mức giá hàng hóa. Kể từ khi lý thuyết này được phát biểu vào năm 1923 bởi nhà kinh tế học Gustav Cassel đã có rất nhiều các nghiên cứu thực hiện để kiểm định lý thuyết này trong thực tế. Các nghiên cứu cho đến nay chia ra làm 2 trường phái. Trường phái đầu tiên khẳng định tồn tại Ngang giá sức mua và trường phái còn lại thì không. Kết quả nghiên cứu có chính xác hay không phụ thuộc rất lớn vào phương pháp sử dụng và quan điểm về mối quan hệ giữa chuỗi dữ liệu lạm phát và tỷ giá hối đoái. Bài báo này ủng hộ quan điểm quan hệ phi tuyến giữa 2 chuỗi dữ liệu trên. Vì vậy mô hình và phương pháp nghiên cứu sẽ thiên về quan điểm này khi kiểm định có hay không tồn tại PPP giữa Việt Nam và 2 đối tác có giao dịch thương mại lớn nhất trong ASEAN là Thái Lan và Malaysia trong giai đoạn nghiên cứu từ tháng 1/2001 đến tháng 12/2016.

Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu trong nghiên cứu này được nhóm tác giả thu thập theo tháng về tỷ giá hối đoái danh nghĩa của VND, THB, MYR với USD, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam, Thái Lan và Malaysia trong giai đoạn từ năm 01/2001 đến năm 12/2016. Nguồn dữ liệu được lấy từ Quỹ tiền tệ quốc tế (International Monetary Fund – IMF) và Thomson Reuter.

Bài báo sử dụng mô hình bán tham số với hệ số hồi quy thay đổi như sau:

$$s_t = \beta_0(z_t) + \beta_1(z_t)p_t + \beta_1(z_t)p_t^* + \mu_t \quad (1)$$

Trong đó,

s_t : tỷ giá hối đoái danh nghĩa giữa Việt Nam và quốc gia i (i lần lượt là Thái Lan, Malaysia);

p_t : chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam (VIE);

p_t^* : chỉ số giá tiêu dùng lần lượt của Thái Lan (THA), Malaysia (MAL).

z_t : biến số cố định ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa s_t , p_t và p_t^* . Trong bài nghiên cứu này, nhóm tác giả lựa chọn z_t là chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia mục tiêu bởi vì mối quan hệ giữa mức giá và tỷ giá hối đoái song phương thường bị ảnh hưởng bởi chênh lệch lãi suất giữa hai quốc gia. Để tính chỉ số z_t , bài nghiên cứu thu thập dữ liệu

lãi suất tín phiếu kho bạc kỳ hạn 3 tháng và lãi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm. z_t được tính như sau:

$$z_t = (T_{10y,t,i} - T_{3m,t,i}) - (T_{10y,t,VND} - T_{3m,t,VND}), \text{ với } i = \text{THB, MYR.}$$

Nhóm tác giả tập trung vào kiểm định đồng liên kết của mô hình (1) để kiểm định giả thuyết PPP.

Bài báo tiến hành kiểm định hệ số zero của biến xu hướng thời gian trong mô hình (2).

$$\hat{u}_t^2 = a + bt + e_t \quad (2)$$

Giả thuyết H_0 : Mô hình không có xu hướng thời gian, tức là chuỗi u_t là chuỗi dừng trung bình. Hay nói cách khác có mối quan hệ đồng liên kết giữa chuỗi tỷ giá hối đoái và chuỗi giá. Như vậy ủng hộ giả thuyết PPP.

Kết quả nghiên cứu

Sau khi kiểm định tính dừng các chuỗi thời gian thỏa điều kiện nghiên cứu (các chuỗi thời gian tỷ giá và chỉ số CPI là các chuỗi bậc nhất ($\sim I(1)$), các chuỗi z_t đều là chuỗi dừng ($\sim I(0)$), Nhóm tác giả kế thừa phương pháp của Xiao (2009) kiểm định sự tồn tại của lý thuyết Ngang giá sức mua bằng mô hình hồi quy bán tham số có hệ số thay đổi bằng cách kiểm tra tính dừng của phần dư.

Kiểm định phần dư

Cặp quốc gia	VIE-THA	VIE-MAL
p-value	0,160	0,001

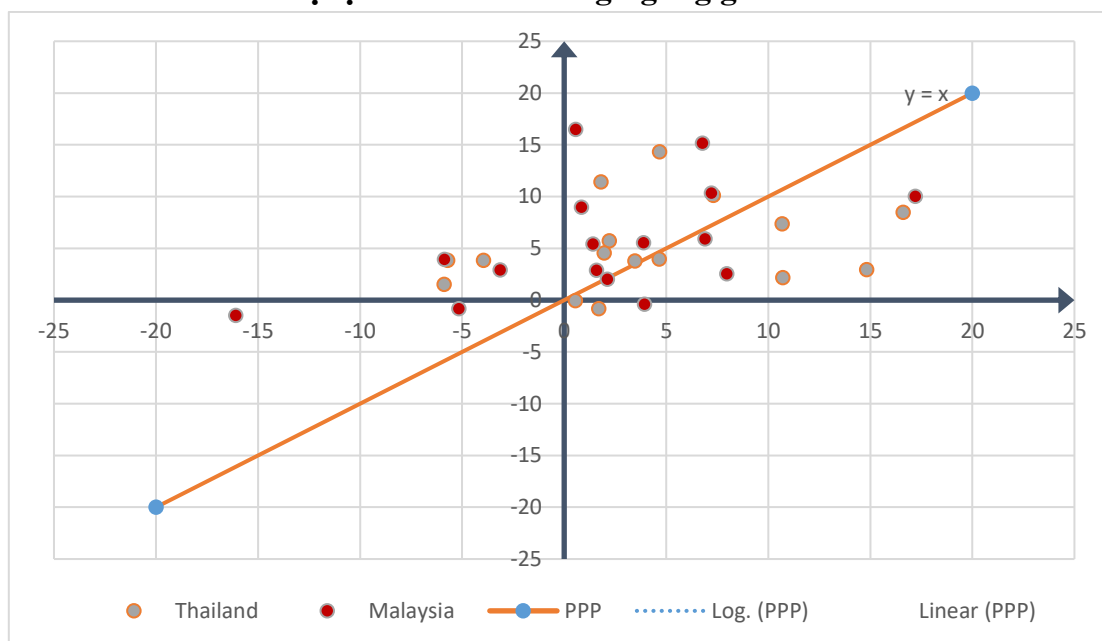
Với cặp quốc gia Việt Nam – Thái Lan hệ số p-value lần lượt là 0,160. Kết quả này đã thất bại trong việc bác bỏ giả thuyết H_0 tức là bình phương phần dư không biến đổi theo thời gian. Hay nói cách khác chuỗi u_t là chuỗi dừng trung bình. Do đó, ở cặp quốc gia này nhóm tác giả tìm thấy tính đồng liên kết giữa chuỗi tỷ giá hối đoái và chuỗi giá. Như vậy ủng hộ giả thuyết PPP. Tuy nhiên, đối với cặp quốc gia Việt Nam và Malaysia kết quả lại ngược lại. Với p-value = 0.001 đã cho thấy sự biến đổi theo thời gian của phần dư, tức u_t không dừng. Điều này cho thấy lý thuyết Ngang giá sức mua không được duy trì giữa cặp quốc gia này.

Xác định độ lệch khỏi đường Ngang giá sức mua PPP

Từ số liệu về tỷ giá và lạm phát của từng quốc gia trong mẫu nghiên cứu, nhóm tác giả nhận thấy có sự chênh lệch trong thay đổi lạm phát giữa 2 quốc gia với thay đổi tỷ giá đồng tiền giữa 2 quốc gia. Điều này cho thấy sẽ có một độ lệch của các điểm (thể hiện quan hệ trong thay đổi lạm phát và tỷ giá) so với đường Ngang giá sức mua.

Theo kết quả tính độ lệch ra khỏi ngang giá sức mua PPP, ta thấy trong cả giai đoạn nghiên cứu, quốc gia Malaysia có độ lệch ra khỏi đường PPP là lớn nhất với độ lệch là 4,21% trong khi Thái Lan có độ lệch ra khỏi ngang giá sức mua nhỏ hơn 4%.

Phân bố độ lệch ra khỏi đường ngang giá sức mua PPP



Nhìn vào đồ thị, các điểm phân tán tập trung bên trái đường PPP, chứng tỏ lạm phát của VN cao hơn nhiều so với lạm phát của Malaysia nhưng điều chỉnh trong tỷ giá MYR/VND không đáng kể. Đây là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến độ lệch ra khỏi đường PPP của Malaysia cao trong giai đoạn nghiên cứu. Từ bảng tính độ lệch ra khỏi đường PPP nhóm tác giả cũng có nhận định mặc dù kết quả kiểm định cho thấy tồn tại PPP giữa Việt Nam và Thái Lan nhưng độ lệch ra khỏi đường PPP của quốc gia này nhỏ hơn 4%. Vậy có thể kết luận, vùng tồn tại PPP không chỉ là nằm trên đường PPP mà nằm trong biên độ nhỏ hơn hoặc bằng 4%. Nghĩa là nếu độ lệch ra khỏi đường PPP trong phạm vi nhỏ hơn 4% thì vẫn kết luận là tồn tại PPP là do tồn tại các chi phí vận tải, bảo hiểm, thuế, ... trong thương mại quốc tế.

Kết luận:

Với cách tiếp cận chuỗi tỷ giá hối đoái và chỉ số giá là phi tuyến và sử dụng mô hình hồi qui bán tham số, chúng tôi đã tìm thấy sự tồn tại của PPP giữa Việt Nam và Thái Lan, nhưng không tìm thấy sự tồn tại PPP giữa Việt Nam và Malaysia. Ngang giá sức mua PPP có tồn tại hay không phụ thuộc rất lớn vào chính sách tỷ giá của các nước. Kết quả nghiên cứu còn phát hiện một điểm quan trọng, đóng góp thêm vào lý thuyết PPP đó là *tồn tại hay không tồn tại PPP không chỉ cứng nhắc xem xét độ lệch của một điểm so với đường PPP mà thông thường có độ lệch trong một phạm vi nhất định so với đường PPP để lý giải cho các chi phí trong giao dịch thương mại quốc tế và các yếu tố khác tác động*. Kết quả nghiên cứu cho thấy phạm vi này là 4%. Nếu độ lệch ra khỏi đường PPP nhỏ hơn 4% thì vẫn được xem là tồn tại ngang giá sức mua (trường hợp Việt Nam và Thái Lan), nếu độ lệch vượt quá 4% thì kết luận là không tồn tại ngang giá sức mua PPP (trường hợp Việt Nam và Malaysia).

CÂU HỎI TỰ LUẬN CHƯƠNG 5

Câu 1: Lý thuyết ngang giá sức mua phát biểu như thế nào? Dựa theo lý thuyết này, giá trị đồng tiền của quốc gia có lạm phát cao sẽ được dự báo như thế nào?

Câu 2: Chênh lệch lạm phát giữa Mỹ và các nước công nghiệp phát triển khác chỉ ở mức nhỏ khoảng một vài điểm phần trăm trong nhiều năm. Tuy nhiên, trong nhiều năm qua tỷ giá hối đoái hàng năm giữa USD các đồng tiền tương ứng đã thay đổi 10% hoặc hơn. Thông tin này khuyến nghị gì về PPP?

Câu 3: Giả sử lãi suất của Mỹ nhìn chung cao hơn lãi suất nước ngoài. Điều này gợi ý gì về giá trị trong tương lai của đồng USD theo IFE? Nhà đầu tư Mỹ có nên đầu tư vào chứng khoán nước ngoài nếu họ tin rằng IFE được duy trì? Nhà đầu tư nước ngoài có nên đầu tư vào chứng khoán của Mỹ nếu họ tin rằng IFE được duy trì?

Câu 4: Đồng tiền của một số nước Châu Mỹ Latinh như Brazil và Venezuela thường xuyên mất giá so với hầu hết các đồng tiền khác. Lý thuyết nào giải thích cho điều này?

Câu 5: Điều gì khiến cho PPP có thể tồn tại trong khi IFE lại không được duy trì tại cùng một thời điểm?

CÂU HỎI TRẮC NGHIỆM CHƯƠNG 5

Câu 1: Có những hình thức khác nhau của lý thuyết Ngang giá sức mua (PPP). Hình thức nào được xem như “Luật một giá”:

- A. Hình thức số học
- B. Hình thức tương đối
- C. Hình thức kế toán
- D. Hình thức tuyệt đối

Câu 2: Phát biểu nào sau đây là ĐÚNG:

- A. Hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE) sử dụng lãi suất để dự đoán tỷ giá kỳ hạn
- B. Hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE) sử dụng lãi suất để dự đoán tỷ giá giao ngay tương lai
- C. Ngang giá lãi suất (IRP) sử dụng lãi suất để dự đoán tỷ giá giao ngay tương lai
- D. Ngang giá sức mua (PPP) sử dụng lãi suất để dự đoán tỷ giá giao ngay tương lai

Câu 3: Những đặc điểm nào sau đây là nhược điểm của thuyết ngang giá sức mua tuyệt đối:

- A. So sánh giá cả rổ hàng hoá tính bằng nội tệ và giá cả rổ hàng hoá tính bằng ngoại tệ
- B. Tôn trọng giả thiết của luật một giá
- C. Tỷ trọng hàng hoá trong rổ
- D. Chênh lệch trình độ dân trí

Câu 4: Theo IFE, nếu lãi suất GBP cao hơn lãi suất USD thì:

- A. Giá trị đồng GBP không đổi

- B. Giá trị đồng GBP sẽ giảm so với USD
- C. Lạm phát tại Anh sẽ tăng
- D. Tỷ giá kỳ hạn của GBP sẽ tăng

Câu 5: Tỷ lệ lạm phát ở Mỹ là 3%, ở Nhật là 10%. Tỷ giá giao ngay JPY/USD=0,0075. Sau khi điều chỉnh theo PPP, tỷ giá JPY/USD mới sẽ là:

- A. 0,0076
- B. 0,0073
- C. 0,0070
- D. 0,0066

Câu 6: Lãi suất ở Anh là 7%, lãi suất ở Mỹ là 5%. Tỷ giá giao ngay GBP/USD=1,50. Theo IFE, tỷ giá sẽ điều chỉnh thành:

- A. 1,47
- B. 1,53
- C. 1,43
- D. 1,57

Câu 7: Lý thuyết ngang giá sức mua tương đối phát biểu rằng:

- A. Đồng tiền nào có tỷ lệ lạm phát cao thì đồng tiền đó có xu hướng giảm giá
- B. Đồng tiền nào có tỷ lệ lạm phát cao hơn đồng tiền đó sẽ có lãi suất cao hơn
- C. Chênh lệch tỷ giá phản ánh chênh lệch lạm phát
- D. Lãi suất bao giờ cũng lớn hơn tỷ lệ lạm phát

Câu 8 : Lãi suất USD là 3%/năm và AUD là 6%/năm. Lạm phát kỳ vọng hàng năm ở Mỹ là 5% và ở Úc là 7%. Nhà đầu tư tin rằng PPP được duy trì và có USD 100.000 để đầu tư. Tỷ giá giao ngay AUD/USD = 0,689. Tỷ suất sinh lợi của nhà đầu tư khi đầu tư vào AUD là :

- A. 6%
- B. 3%
- C. 4%
- D. 2%

Câu 9 : Lãi suất ở Mỹ là 7%/năm, lãi suất ở Anh là 5%/năm. Theo IFE, tỷ giá giao ngay GBP/USD sau một năm sẽ :

- A. Giảm 1,9%
- B. Tăng 1,9%
- C. Giảm 3,94%
- D. Tăng 3,94%

Câu 10: Kiểm định thống kê đơn giản ngang giá sức mua có thể triển khai bởi áp dụng phân tích hồi qui những số liệu lịch sử về chênh lệch lạm phát và tỷ giá.

- A. Đúng
- B. Sai

BÀI TẬP CHƯƠNG 5

Bài 1: Mỹ và Rueland đều có lãi suất thực dương là 3%. Lạm phát kỳ vọng năm tới là 6% ở Mỹ và 21% ở Rueland. Giả sử IRP tồn tại. Hợp đồng tương lai kỳ hạn 1 năm đồng Rueland (gọi là ru) được bán với giá \$0,40 mỗi ru. Tỷ giá giao ngay của ru là bao nhiêu?

Bài 2: Cho các thông số sau

	Mỹ	Mexico
Tỷ suất sinh lợi mong muốn	2%	2%
Lãi suất danh nghĩa	11%	15%
Tỷ giá giao ngay MXN/USD		0,20
Tỷ giá kỳ hạn 1 năm MXN/USD		0,19

- Sử dụng tỷ giá kỳ hạn, dự báo tỷ lệ phần trăm thay đổi giá trị đồng peso Mexico trong năm tới.
- Sử dụng sự khác biệt trong lạm phát dự kiến để dự báo tỷ lệ phần trăm thay đổi giá trị đồng peso Mexico trong năm tới.
- Sử dụng tỷ giá giao ngay để dự báo tỷ lệ phần trăm thay đổi giá trị đồng peso Mexico trong năm tới.

Bài 3: Cho các thông số sau

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

- IRP có tồn tại không?
- Theo PPP, tỷ giá giao ngay EUR/USD 1 năm sau là bao nhiêu?
- Theo IFE, tỷ giá giao ngay EUR/USD 1 năm sau là bao nhiêu?
- So sánh kết quả của hai câu a và c.

Bài 4: Nhà đầu tư không tin rằng hiệu ứng Fisher quốc tế (IFE) được duy trì. Lãi suất một năm hiện nay ở châu Âu là 5%, trong khi lãi suất một năm tại Mỹ là 3%. Nhà đầu tư chuyển đổi 100.000 \$ sang Euro và đầu tư vào Đức. Một năm sau, nhà đầu tư chuyển đổi Euro trở lại đô la. Tỷ giá giao ngay hiện tại của đồng Euro là \$ 1,10.

- Theo IFE, tỷ giá giao ngay của đồng Euro một năm sau là bao nhiêu?
- Nếu tỷ giá giao ngay của đồng euro một năm sau là \$ 1,00, nhà đầu tư có tỷ lệ lợi nhuận là bao nhiêu?
- Nếu tỷ giá giao ngay của đồng Euro một năm sau là \$ 1,08, nhà đầu tư có tỷ lệ lợi nhuận là bao nhiêu?
- Tỷ giá giao ngay của đồng Euro một năm sau phải là bao nhiêu để nhà đầu tư có thể thu lợi?

Bài 5: Tỷ giá giao ngay ngày hôm nay của đồng Peso của Mexico là \$ 0,10. Giả sử rằng PPP được duy trì. Tỷ lệ lạm phát của Mỹ trong năm nay dự kiến là 7%, trong khi lạm

phát Mexico trong năm nay dự kiến là 3%. Công ty Mỹ có kế hoạch nhập khẩu từ Mexico và sẽ cần 20 triệu peso của Mexico trong một năm. Xác định giá trị USD dự kiến công ty dùng để thanh toán tiền hàng sau 1 năm.

TaiLieu.vn