

KIỂM ĐỊNH TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ USD/VND ĐẾN KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

TESTING THE IMPACT OF USD/VND EXCHANGE RATE TO VIET NAM MACROECONOMIC DYNAMICS

Lê Thị Thúy Hằng¹

Ngày nhận bài: 19/4/2019 Ngày chấp nhận đăng: 05/6/2019 Ngày đăng: 05/12/2019

Tóm tắt

Nghiên cứu này kiểm định tác động của tỷ giá USD/VND đến các yếu tố kinh tế vĩ mô của Việt Nam bằng cách sử dụng mô hình VAR. Nghiên cứu tập trung vào các biến số kinh tế vĩ mô: sản lượng thực đại diện cho tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, và chỉ số giá tiêu dùng đại diện cho lạm phát của quốc gia. Dữ liệu theo quý được thực hiện nghiên cứu trong giai đoạn từ tháng 1/2000 đến tháng 12/2018. Các kết quả cho thấy sự thay đổi tỷ giá USD/VND có ảnh hưởng đến kinh tế vĩ mô của Việt Nam thông qua giá trị sản lượng GDP và chỉ số giá cả CPI được ghi nhận và kéo dài.

Từ khóa: Các yếu tố kinh tế vĩ mô, USD/VND, VAR, Việt Nam.

Abstract

This study examines the impact of the USD/VND exchange rate on the macroeconomic factors of Vietnam by using the VAR model. The study focused on specific country variables: real output represents the growth rate of the economy, and the consumer price index represents the inflation of the country. The data is studied quarterly in the period from January 2000 to December 2018. The results show that the change in the USD/VND exchange rate has affected the macroeconomy of Vietnam through GDP output and CPI is recorded and prolonged.

Key words: Macroeconomy factors, USD/VND, VAR, Vietnam.

1. Giới thiệu

Xét về mặt thực tiễn, Việt Nam với tiềm lực kinh tế hiện còn khiêm tốn nên phải duy trì một độ mở thương mại lớn để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, mức độ đa dạng thương mại của Việt Nam chưa cao. Hoa Kỳ là đối tác lớn và USD vẫn là đồng tiền chủ chốt mà Việt Nam sử dụng trong thanh toán quốc tế. Mặt khác, cơ chế tỷ giá của Việt Nam theo hướng neo tỷ giá vào USD, tỷ giá giữa các đồng tiền mạnh khác với VND được tính toán dựa trên sự

biến động của tỷ giá giữa USD với VND. Các cú sốc tỷ giá USD/VND sau khi Việt Nam gia nhập WTO đã ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp và các hoạt động của nền kinh tế.

Nghiên cứu của Kinnon (2001) cho thấy sự biến động tỷ giá giữa đồng nội tệ và USD đóng một vai trò quan trọng trong việc định hình nhiều kết quả kinh tế vĩ mô của các quốc gia trong vài thập kỷ qua. Tất cả các nước Đông Á ngoại trừ Nhật Bản xuất phát từ cuộc khủng

¹ Trường Đại học Tài chính - Marketing

hoảng kinh tế châu Á năm 1997-1998 đều có chế độ tỷ giá cố định hay neo vào USD còn gọi là “chuẩn đô la Đông Á”. Việc cố định và neo tỷ giá vào đồng tiền duy nhất là USD đã làm cho các quốc gia phải đối mặt với những cú sốc của các khủng hoảng kinh tế quốc tế gây ra cho nền kinh tế trong nước, đặc biệt là các cú sốc tỷ giá. Quá phụ thuộc vào USD trong hoạt động thanh toán sẽ tạo nên những rủi ro tỷ giá và trở ngại lớn cho quá trình hội nhập, phát triển của quốc gia, gây nên tính dễ bị tổn thương của nền kinh tế trong nước trước những cú sốc tỷ giá.

Như vậy, xuất phát từ nghiên cứu và tình hình thực tế đã cho thấy mối liên hệ giữa sự tăng trưởng của nền kinh tế một quốc gia chịu sự tác động như thế nào từ cú sốc tỷ giá giữa nội tệ của quốc gia đó với USD. Nghiên cứu này sẽ cung cấp một cái nhìn tổng quan về cú sốc của tỷ giá USD/VND tác động đến các yếu tố kinh tế vĩ mô của Việt Nam, cho thấy tầm quan trọng của chính sách tỷ giá nói chung đối với các biến số kinh tế. Tỷ giá USD/VND là một biến số có ảnh hưởng đến hành vi của một số biến khác có liên quan như: chỉ số giá cả tiêu dùng và tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Phần còn lại của bài báo được cấu trúc như sau. Trong phần tiếp theo, tác giả trình bày các thông tin cơ bản để thúc đẩy nghiên cứu, sơ lược ngắn gọn các lý thuyết nền tảng và các tài liệu thực nghiệm có liên quan. Đồng thời, tác giả sẽ nêu ra cách tiếp cận thực nghiệm của nghiên cứu. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng mô hình tự động vector (VAR) để đánh giá ảnh hưởng của sự biến động tỷ giá USD/VND đến hiệu quả kinh tế của Việt Nam ở phần 3. Phần 4 trình bày các kết quả nghiên cứu và thảo luận, liên hệ với các nghiên cứu thực nghiệm khác. Cuối cùng, Phần 5 kết luận các kết quả chính và một số nhận xét kết luận. Đồng thời, nghiên cứu cũng

sẽ góp phần gợi ý cho việc lựa chọn chính sách điều hành tỷ giá hối đoái phù hợp đối với Việt Nam.

2. Sơ lược các lý thuyết và một số nghiên cứu thực nghiệm liên quan

2.1. Một số lý thuyết về tác động của tỷ giá đến các yếu tố kinh tế vĩ mô

Cơ chế truyền dẫn tỷ giá (ERPT)

Theo Goldberg & ctg (1997), truyền dẫn tỷ giá (ERPT) được định nghĩa là tỷ lệ thay đổi của giá nhập khẩu do sự thay đổi một phần trăm tỷ giá giữa các nước xuất khẩu và nhập khẩu. Như vậy, ERPT là sự thay đổi giá cả do sự thay đổi tỷ giá. Sự phản ứng một chiều của giá cả đối với thay đổi của tỷ giá được gọi là ERPT. Tác động của tỷ giá thông qua bốn kênh cơ bản: (1) tác động trực tiếp thông qua giá hàng nhập khẩu trong CPI; (2) ảnh hưởng qua giá hàng trung gian nhập khẩu; (3) đầu tư và (4) khối lượng thương mại. Trong bốn kênh này, phần lớn các nghiên cứu hiện tại tập trung vào mối quan hệ giữa sự biến động của tỷ giá hối đoái đến giá nhập khẩu và giá tiêu dùng. Điều này là do sự thay đổi tỷ giá tác động trực tiếp đến xuất nhập khẩu và giá tiêu dùng trước khi có bất kỳ hậu quả nào đối với đầu tư và khối lượng thương mại.

Đối với các nền kinh tế đang phát triển, đặc biệt là các nước có thâm hụt thương mại lớn và liên tục, việc xem xét ERPT đối với nhập khẩu và giá tiêu dùng là một vấn đề quan trọng bởi vì cần phải điều chỉnh tỷ giá hối đoái một cách thích hợp để đảm bảo sức cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào các mặt hàng nhập khẩu chính và nhập khẩu các công nghệ trung gian khác nhau đóng vai trò đầu vào cho ngành công nghiệp hiện có.

Việt Nam cũng nhập khẩu một lượng đáng kể hàng tiêu dùng đã thành phẩm. Do đó, ERPT với các hiệu ứng chuyển chi phí vào các mức giá cả tiêu dùng trong nước và tăng trưởng do tỷ giá thay đổi cần được xem xét.

Mô hình Mundell-Fleming

Mô hình Mundell-Fleming về cơ bản là phương trình của Fleming kết hợp với phân tích chính sách của Mundell. Những nghiên cứu lý thuyết này cho thấy hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá phụ thuộc vào cơ chế tỷ giá hối đoái và mức độ kiểm soát vốn. Nói cách khác, mô hình Mundell-Fleming nghiên cứu cân bằng thị trường hàng hoá được thực hiện thông qua việc tăng giá đồng tiền chứ không phải thông qua việc tăng quy mô sản xuất.

Mô hình Mundell – Fleming đã cho thấy đối với những nước nhỏ và có độ mở thương mại lớn như Việt Nam thì không thể tác động làm thay đổi mức lãi suất quốc tế. Việc lựa chọn chế độ tỷ giá thả nổi hay cố định sẽ quyết định hiệu quả của các chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ lên nền kinh tế. Chính sách tiền tệ nên được sử dụng hơn là chính sách tài khoá như là công cụ kinh tế chính cho nền kinh tế ổn định trong ngắn hạn hay trung hạn. Do sự độc lập của ngân hàng trung ương, chính sách tiền tệ có thể được thay đổi một cách nhanh chóng so với các chính sách tài khoá thường cần thủ tục phê duyệt dài. Nhưng hiệu quả cuối cùng của chính sách tiền tệ cũng có độ trễ và phụ thuộc vào hiệu suất của các tổ chức tài chính và cũng theo mô hình Mundell – Fleming đã phân tích thì hiệu quả của chính sách tiền tệ còn phụ thuộc vào chế độ tỷ giá trong điều kiện dòng vốn được tự do luân chuyển.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm tác động của tỷ giá đến các yếu tố kinh tế vĩ mô

Các nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy tỷ giá của nội tệ và đồng tiền khác USD có tác động đến kinh tế của quốc gia lựa chọn cơ chế tỷ giá neo vào USD. Nghiên cứu của Kinnon & ctg (2003) đã đánh giá mối quan hệ của biến động về tỷ giá USD/JPY và sự tăng trưởng kinh tế của các nước Đông Á. Áp dụng OLS hồi quy dữ liệu theo năm trong giai đoạn 1982-1997. Kết quả cho thấy, hầu hết các nền kinh tế Đông Á nhỏ đều chịu sự tác động đáng kể bởi sự biến động tỷ giá USD/JPY; Nhật Bản có một vai trò quan trọng đối với chu kỳ kinh doanh của các láng giềng nhỏ hơn, thay đổi tăng trưởng của Nhật Bản có một tác động đáng kể trong tám nước Hồng Kông, Indonesia, Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan, Malaysia, ngoại trừ Philippines và Singapore dường như không được liên kết với Nhật Bản. Ước tính cho thấy rằng Mỹ, Nhật Bản, cũng như các nước Đông Á đều không ảnh hưởng đáng kể đến biến động tăng trưởng ở Trung Quốc. Như vậy, nghiên cứu đã cho thấy cú sốc tỷ giá USD/JPY gây kim hãm tốc độ tăng trưởng của một nhóm các nước Đông Á. Tác động tiêu cực của cú sốc tỷ giá cũng được ghi nhận cho từng nền kinh tế, cụ thể là Hồng Kông, Hàn Quốc, Đài Loan và Thái Lan. Các quốc gia đã thực hiện cơ chế neo tiền tệ vào USD để bị những cú sốc tỷ giá, trường hợp Đông Á là JPY.

Nghiên cứu của Ibrahim (2007) sử dụng VAR để nghiên cứu biến động tỷ giá USD/JPY tác động đến biến tăng trưởng thực tế (GDP), biến chỉ số giá cả (CPI) và biến tiền tệ (M1). Dữ liệu dùng để sử dụng trong nghiên cứu được lấy từ quý 1 năm 1978 đến quý 4 năm 2003. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến động trong tỷ giá

USD/JPY ảnh hưởng đáng kể các yếu tố kinh tế vĩ mô của Malaysia. Khi JPY mất giá so với USD sẽ dẫn tới tăng trưởng GDP và cung tiền M1 suy giảm. Đối với nền kinh tế Malaysia, trong thời gian khủng hoảng thì việc neo tỷ giá vào USD nhằm đảm bảo sự ổn định tài chính, nhưng trong điều kiện bình thường thì Malaysia có thể đổi mặt với cú sốc tỷ giá.

Nghiên cứu của Michael (2015) phân tích những cú sốc tỷ giá tác động như thế nào đến các biến số kinh tế vĩ mô ở Chile, nước sản xuất lớn nhất trên thế giới. Phân tích thực nghiệm dựa trên mô hình SVAR cấu trúc. Kết quả cho thấy các cú sốc của tỷ giá có tác động đến kinh tế. Nhu cầu tăng giá đồng tiền của Chile sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với tăng trưởng kinh tế. Sự tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế do sự biến động của tỷ giá hối đoái, gây khó khăn cho các nhà xuất khẩu hàng hoá bán các sản phẩm của họ trên thị trường thế giới.

Nghiên cứu của Aye & ctg (2017) xem xét sự biến động của tỷ giá USD/MYR đối với các yếu tố kinh tế vĩ mô ở Malaysia bằng cách sử dụng dữ liệu tháng về chuỗi thời gian từ tháng 1 năm 2010 đến tháng 8 năm 2016 và sử dụng mô hình VECM. Kết quả mô hình VECM cho thấy mối quan hệ ngắn hạn đáng kể và tích cực giữa tỷ giá hối đoái, chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Bên cạnh đó, cũng có một mối quan hệ ngắn hạn đáng kể và tiêu cực giữa tỷ giá và cung tiền. Tuy nhiên, lãi suất không có ý nghĩa thống kê liên quan đến tỷ giá. Kiểm định đồng liên kết cho thấy sự hiện diện của sự hợp nhất và mối quan hệ lâu dài giữa các biến. Kết quả của nghiên cứu nhân quả Granger đã xác nhận mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa tỷ giá và cung tiền, mối quan hệ một chiều giữa tỷ giá và chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Ngoài ra, nghiên cứu cũng đề xuất cần có những cải cách cơ cấu và

thể chế cho các khu vực tài chính để đối phó với những thay đổi do biến động tỷ giá.

Nghiên cứu này cung cấp thêm những bằng chứng thực nghiệm về tác động của tỷ giá đến kết quả kinh tế vĩ mô. Dựa trên nghiên cứu của McKinnon & ctg (2003), nghiên cứu sẽ làm rõ vấn đề một quốc gia được ưu tiên neo đồng tiền nội tệ của mình vào USD như Việt nam có thể bị tác động bởi các cú sốc tỷ giá. Cụ thể là đánh giá ảnh hưởng của sự biến động USD/VND đối với sản lượng thực, mức giá của Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

Mô hình hồi quy VAR

Mô hình VAR là mô hình vector tự hồi quy kết hợp giữa 2 mô hình tự hồi quy đơn chiều (univariate autoregression –AR) và hệ phương trình đồng thời (simultaneous equations – Ses). VAR là một hệ thống các phương trình tuyến tính động, tất cả các biến số trong hệ thống đều được xem là biến nội sinh, mỗi phương trình (của từng biến nội sinh) trong hệ thống đều được giải thích bởi biến trễ của chính nó và các biến khác trong hệ thống. Công thức tổng quát mô hình VAR nhiều biến số:

$$y_t = Dd_t + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t$$

Trong đó, $y_t = (y1t, y2t, \dots, ynt)$ là chuỗi vector dòng ($n \times 1$) biến nội sinh theo chuỗi thời gian t , D là ma trận của hệ số chặn dt , A_i ma trận hệ số ($k \times k$) đối với $i = 1, \dots, p$ của các biến nội sinh có độ trễ y_{t-p} . u_t là sai số nhiễu trắng của các phương trình trong hệ thống có ma trận hiệp phương sai là ma trận đơn vị $E(u_t, u_t') = 1$.

Mô hình VAR được sử dụng rộng rãi, đặc biệt là trong việc phân tích các vấn đề kinh tế vĩ mô nhờ có nhiều ưu điểm nổi bật. Thứ nhất, mô hình VAR không phân biệt biến nội sinh và

biến ngoại sinh trong quá trình hồi quy và tất cả các biến số đều được xem là biến nội sinh, các biến trong mô hình nội sinh không làm ảnh hưởng đến mức độ tin cậy của mô hình. Thứ hai, mô hình VAR được thực hiện khi giá trị của một biến được biểu diễn là một hàm tuyến tính của các giá trị quá khứ hay trễ của biến đó nên không đòi hỏi những chuỗi dữ liệu trong thời gian quá dài, vì vậy có thể sử dụng cho các nền kinh tế đang phát triển. Thứ ba, VAR tích hợp sẵn những công cụ đo lường thuận tiện như hàm phản ứng đẩy, phân rã phương sai... hỗ trợ cho việc làm sáng tỏ vấn đề biến phụ thuộc phản ứng như thế nào đối với một cú sốc trong một hay nhiều phương trình của hệ.

Từ những ưu điểm của mô hình VAR, tác giả tiến hành từng bước. Các bước này bao gồm: (1) các kiểm định tính dừng và đồng liên kết, để làm cơ sở cho việc lựa chọn mô hình nghiên cứu (2) các kiểm định và ước lượng VAR và (3) các phép phân tích phân rã phương sai và các chức năng hàm phản ứng xung. Ngoài việc cung cấp thông tin về tính chất thời gian của các biến, bước (1) đòi hỏi phải phân tích sơ bộ các chuỗi dữ liệu để xác định đúng đặc điểm của VAR trong bước (2). Trong khi đó, bước (3) đánh giá các kết quả ước tính của VAR.

Mô tả biến của mô hình

Nghiên cứu có 3 biến số, cụ thể là GDP, CPI và USD/VND. Thực tế có thể có nhiều biến hơn được cho là phù hợp cho phân tích hiện tại. Tuy nhiên, mô hình mà tác giả sử dụng đòi hỏi phải có đủ số quan sát. Với độ dài của các chuỗi dữ liệu thì sự bổ sung của một biến trong hệ thống có thể nhanh chóng làm cho quá trình hồi quy không hiệu quả. Lý thuyết Mundell-Fleming cho thấy chính sách tỷ giá hối đoái quyết định đến hiệu quả của chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá và tác động đến sản lượng của quốc gia. Nghiên cứu của Kinnon & ctg (2003) và Ibrahim (2007) đều xem xét tác động của biến tỷ giá đến kinh tế vĩ mô thông qua biến CPI đại diện cho lạm phát và biến GDP thể hiện tốc độ tăng trưởng kinh tế của các quốc gia. Trên cơ sở kế thừa lý thuyết và các mô hình thực nghiệm đã được nghiên cứu, tác giả sử dụng 3 biến GDP, CPI và USD/VND trong nghiên cứu. Những biến này mang tính đặc trưng của các mục tiêu chính sách mà bất kỳ quốc gia nào cũng muốn đạt được. Các biến số của mô hình đều được lấy logarit ngoại trừ biến GDP (%), được tính toán như sau:

Bảng 1. Phương pháp xác định biến

Biến số	Ký hiệu	Biến sử dụng/ Cách tính toán	Nguồn
Sản lượng Việt Nam	GDP	Chỉ số GDP (%)	ADB
Giá tiêu dùng	CPI00	Chỉ số CPI tính theo tỷ số giữa chỉ số CPI năm cần tính và chỉ số CPI năm gốc (CPI quý I- 2000), lấy log	IFS
Tỷ giá USD/VND	USDVND00	Tỷ giá tính theo tỷ số giữa tỷ giá năm cần tính và tỷ giá năm gốc (tỷ giá quý 1/2000), lấy log	

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến số sử dụng trong mô hình

Biến số	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Số quan sát
GDP	6,71	6,12	1,34	3,12	9,50	76
CPI00	5,15	4,83	0,43	4,58	5,81	76
USDVND00	4,49	4,39	0,18	4,26	5,09	76

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán

Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được sử dụng trong phân tích hàng quý bao gồm giai đoạn 2000.Q1-2018.Q4. Sản lượng quốc gia (GDP) của Việt Nam được lấy theo tỷ lệ % từ thống kê tài chính quốc tế của ADB. Biến đại diện cho lạm phát được sử dụng phổ biến là chỉ số giá cả tiêu dùng (CPI) và biến tỷ giá USD/VND được lấy từ thống kê tài chính của IMF (IFS).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Các kiểm định của mô hình

Kiểm định tính dừng của các chuỗi dữ liệu. Kết quả kiểm định Unit root test cho thấy với mức ý nghĩa $\alpha = 0,05\%$ thì đều bác bỏ giả thiết Ho về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi USDVND00, GDP, CPIVN00 ở các mức sai phân bậc 1.

Các chuỗi dữ liệu đều dừng cùng bậc sai phân nên phải tiến hành đồng liên kết, kiểm định Johansen Cointegration Test cho thấy với

mức ý nghĩa $\alpha = 0,05\%$ không có đồng liên kết giữa các chuỗi dữ liệu. Như vậy, Mô hình VAR được lựa chọn tiến hành hồi quy.

Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình. Sử dụng các tiêu chí FPE, AIC, SC, HQ kết quả lựa chọn độ trễ tối ưu là $p = 2$.

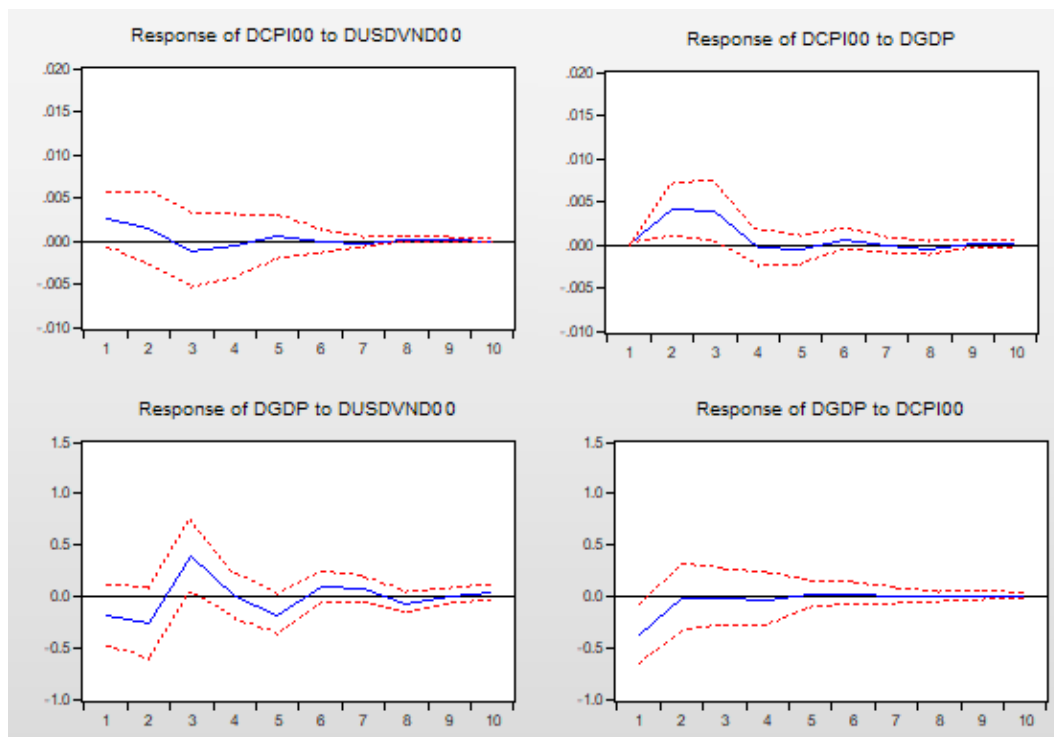
Kiểm định nhân quả. Kiểm định Wald Tests của Granger cho thấy các biến đưa vào mô hình đều là biến nội sinh và cần thiết để đưa vào mô hình.

Kiểm định tính ổn định của mô hình, sử dụng AR Root Test cho thấy các nghiệm đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên mô hình VAR có tính ổn định.

Kết quả phân tích mô hình VAR

Từ mô hình VAR, các phép phân rã phương sai và các chức năng phản ứng xung sẽ được thực hiện, dùng làm công cụ để đánh giá các tương tác động và sức mạnh của quan hệ nhân quả giữa các biến trong hệ thống.

Hàm phản ứng xung



Hình 4. Hàm phản ứng xung

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

Như đã thấy từ hình, hướng của phản ứng GDP đối với các cú sốc biến đổi trong các biến số khác về mặt lý thuyết là hợp lý. Mặc dù GDP dường như không phản ứng đáng kể và có dấu hiệu giảm dần đối với sự đổi mới của CPIVN00. Tuy nhiên, các cú sốc mất giá của USD/VND dẫn đến một phản ứng tiêu cực ban đầu đến GDP thực, có ý nghĩa từ kỳ thứ 1-2, GDP phản ứng cùng chiều với tỷ giá USDVND00 từ kỳ thứ 2- 4 và đảo chiều phản ứng từ kỳ thứ 4, hướng phản ứng được ghi nhận kéo dài sau đó.

Tác giả cũng lưu ý phản ứng tích cực của mức giá CPI00 đối với sự biến động của sản lượng thực và biến động của USDVND00, điều này cần được mong đợi. Mức giá CPI00 dường như phản ứng tích cực với những thay đổi trong giá trị sản lượng thực, không bị ảnh hưởng bởi những cú sốc quá đột ngột. Các cú sốc mất giá của VND so với USD có tác động lên mức giá

CPIVN00 và mức thay đổi lại được duy trì dài hơn. Mức giá CPI00 bắt đầu thay đổi sau khi VND giảm giá, tăng mạnh ở kỳ đầu tiên, sau đó đổi chiều từ kỳ 2,5, phản ánh phản ứng chính sách tiền tệ đối với sự biến động của tỷ giá.

Kết quả của nghiên cứu cho thấy tác động của tỷ giá USD/VND đến các yếu tố kinh tế vĩ mô là đáng kể đối với một quốc gia neo tỷ giá vào Đô la Mỹ như Việt Nam. Bên cạnh ảnh hưởng của USD/VND đối với giá trị sản lượng thực sự mất giá của VND cũng gây áp lực mạnh đối với CPI.

Phân rã phương sai

Phân rã phương sai của sai số khi dự báo các biến trong mô hình VAR nghĩa là phân tách phần đóng góp của các chuỗi thời gian khác cũng như của chính chuỗi thời gian đó trong phương sai của sai số dự báo.

Bảng 3. Phân rã phương sai

Phân rã phương sai của CPI00:				
Period	S.E.	USDVND00	CPI00	GDP
1	0,013821	3,319742	96,68026	0,000000
2	0,017800	2,631079	92,27171	5,097209
3	0,018875	2,689102	88,41071	8,900190
4	0,018942	2,783470	88,34177	8,874764
5	0,018958	2,839341	88,19199	8,968667
6	0,018975	2,836273	88,09036	9,073370
7	0,018979	2,858251	88,07023	9,071517
8	0,018986	2,862987	88,01232	9,124696
9	0,018987	2,865343	88,00427	9,130386
10	0,018988	2,868529	87,99583	9,135642
Phân rã phương sai của GDP:				
Period	S.E.	USDVND00	CPI00	GDP
1	1,290258	2,190091	8,244353	89,56556
2	1,435909	5,180152	6,672798	88,14705
3	1,555996	10,71113	5,688478	83,60040
4	1,627581	9,789664	5,244164	84,96617
5	1,638261	10,89969	5,181576	83,91873
6	1,661387	10,85411	5,050975	84,09492
7	1,665176	10,95127	5,031207	84,01753
8	1,669653	11,06582	5,004783	83,92940
9	1,672087	11,03416	4,991867	83,97397
10	1,672593	11,07983	4,988895	83,93127

Nguồn: Tổng hợp từ các kết quả hồi quy

Các kết quả phân rã về phương sai phù hợp với các kết quả hàm phản ứng xung, hơn nữa xác định tầm quan trọng của tỷ giá USD/VND00 đối với giá trị sản lượng thực tế trong nước và mức giá. Mặc dù phần sai số dự báo trong CPI00 do sự biến động của USD/VND00

là khoảng gần 3%. Tuy nhiên, sự dao động của tỷ giá USD/VND00 chiếm khoảng 10% các biến đổi trong GDP từ kỳ thứ 3 và kéo dài. Từ đó cho thấy mức ảnh hưởng đáng kể của biến động tỷ giá USD/VND00 đối với sản lượng thực GDP. Kết quả nghiên cứu phù hợp với tình

hình thực tiễn của Việt Nam. Khi tỷ giá USD/VND có chiều hướng gia tăng thì giá cả hàng hoá trên thị trường cũng có sự điều chỉnh tăng lên ngay sau đó. Một quốc gia nhập siêu nhiều như Việt Nam thì sự gia tăng tỷ giá USD/VND sẽ làm chi phí nhập khẩu hàng hoá tăng lên và ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng của nền kinh tế. Kết quả của nghiên cứu cũng phù hợp với nghiên cứu của Kinnon (2001) cho thấy chính sách tỷ giá neo chặt vào Đô la Mỹ của Việt Nam sẽ làm tăng khả năng dễ bị tổn thương của các yếu tố vĩ mô của quốc gia khi tỷ giá biến động.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả của nghiên cứu cho thấy, sự biến động của tỷ giá USD/VND đóng góp vào phần sai số dự báo của mức giá là khoảng 3% và đặc biệt là khoảng 10% giá trị sản lượng thực tế trong nước của Việt Nam. Và mức độ này là đáng kể đối với một quốc gia có tỷ trọng USD lớn và neo tỷ giá vào USD lớn trong chính sách tỷ giá như Việt Nam. Bên cạnh ảnh hưởng của nó đối với giá trị sản lượng thực tế, sự mất giá của VND dường như cũng gây áp lực đối với CPI. Mặc dù sự đóng góp trong biến động của CPI00 do sự biến động của USD/VND chỉ khoảng 3% nhưng sự dao động của tỷ giá USD/VND00 chiếm khoảng 10% trong sự biến động của GDP. Kết quả nghiên cứu là phù hợp với nghiên cứu của Kinnon & ctg (2002), tại Trung Quốc, Hồng Kông, Malaysia đã xuất hiện cơ chế neo tỷ giá với đồng đô la cố định vững chắc. Do USD là đồng tiền thống trị cho mọi giao dịch thương mại và các dòng vốn quốc tế, đồng thời các nền kinh tế Đông Á nhỏ hơn neo vào USD để giảm thiểu rủi ro thanh toán và để neo mức giá trong nước của họ. Nhưng chính điều này làm cho họ dễ bị tổn thương với những cú sốc.

Trong bối cảnh của Việt Nam, tác giả cho rằng hệ thống tỷ giá hối đoái thả nổi có thể không phù hợp. Sự biến động tỷ giá cao vốn có trong chế độ tự do thả nổi có thể không chỉ cản trở thương mại quốc tế mà còn làm cho nền kinh tế phải đối mặt với nguy cơ tỷ giá biến động quá mức. Với các thị trường tài chính tương đối kém phát triển, chi phí của sự biến động tỷ giá và rủi ro có thể là đáng kể. Kết quả tương tác giữa tỷ giá USD/VND và các biến số kinh tế vĩ mô trong nước, giúp gợi ý về một số khuyến nghị hạn chế tác động tiêu cực của các cú sốc tỷ giá USD/VND đến kinh tế Việt Nam.

Việc Ngân hàng Nhà nước áp dụng một chốt neo tỷ giá nội tệ vào USD như hiện nay bằng một loạt các cam kết ổn định tỷ giá theo tỷ lệ nhất định trong những năm gần đây, có thể sẽ khuyến khích các ngân hàng thương mại vay mượn các nguồn ngoại tệ nước ngoài ngắn hạn bởi vì nó làm giảm rủi ro hối đoái ngắn hạn cho người vay trong nước đầu tư vào tài sản tiền tệ nội địa. Thêm vào đó, các ngân hàng thương mại nên thực hiện nhiều các hoán đổi tiền tệ ngược chiều nhau trong và ngoài nước thì trạng thái ngoại tệ của các ngân hàng vẫn cân bằng do đó loại bỏ được rủi ro tỷ giá mà vẫn vừa có thể đáp ứng được nhu cầu trong nước vừa thu được chênh lệch lợi nhuận từ việc hoán đổi tiền tệ.

Giám sát chặt chẽ nợ công, thu chi công bằng ngoại tệ, cần giảm dần các khoản vay ưu đãi, vay từ nguồn vốn ODA, tiến tới chuyển sang vay ngắn hạn. Tăng tỷ trọng vay trong nước đối với khu vực công. Các khoản nợ bằng ngoại tệ càng lớn thì Chính phủ cần phải đảm bảo các điều kiện tránh cho đồng nội tệ bị mất giá nghiêm trọng. Khuyến khích tự cân bằng các nguồn vốn và tài sản của quốc gia hơn là xu hướng vay ngoại tệ nước ngoài, đặc

biệt là các nguồn vốn vay dài hạn để chuyển đổi sang tài sản bằng nội tệ trong quốc gia.

USD vẫn là đồng tiền thanh toán phổ biến, thông dụng và mạnh nhất trên thế giới hiện nay. Mặt khác, khi doanh nghiệp có nhu cầu thanh toán bằng ngoại tệ khác USD thì thông thường phải bỏ ra một chi phí lớn hơn là thanh toán bằng USD do giá bán các ngoại tệ khác USD không bị Ngân hàng Nhà nước khống chế trần. Do đó, Ngân hàng Nhà nước cần có chính sách khuyến khích các bên tham gia thanh toán xuất, nhập khẩu bằng các loại ngoại tệ khác.

Giảm bớt dần tình trạng kiểm soát tỷ giá mang tính hành chính bởi vì châu Á đang trở nên quốc tế hóa về mặt tài chính. Do đó những nỗ lực can thiệp vào thị trường ngoại hối ngày càng có thể được bù đắp bởi những đánh đổi thị trường khác, các biện pháp đối với chính sách tỷ giá hối đoái sẽ không có tác động mong muốn. Ngân hàng Nhà nước phải tạo ra thị trường ngoại hối và lãi suất được điều chỉnh liên tục hàng ngày.

Tài liệu tham khảo

- Aye Aye Khin, Chiow Yet Yee, Ler Su Seng, Chan Mei Wan, Goh Qi Xian, (2017), “Exchange rate volatility on macroeconomic determinants in malaysia: vector error correction method (vecm) model”, *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, Vol. 3: no. 5 (2017) page 36–45.
- Goldberg, P. K. and Knetter M. M. (1997). “Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?” *Journal of Economic Literature*, 35 (3): 1243-1272
- Mansor H.Ibrahim, (2007), *The Yen – Dollar Exchange Rate and Malaysian Macroeconomic Dynamics. The Developing Economies*, XLV-3 (September 2007)
- McKinnon, Ronald I (2001). “After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High-Frequency Exchange Rate Pegging.” In *Rethinking the East Asian Miracle*, ed. Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf. Washington, DC: World Bank; Oxford University Press.
- McKinnon Ronald I., and Gunther Schnabl. (2003). “Synchronised Business Cycles in East Asia and Fluctuations in the Yen/Dollar Exchange Rate.” *World Economy* 26, no. 8: 1067–88.
- Michael Pedersen, 2015. “The Impact of Commodity Price Shocks in a Major Producing Economy. The Case of Copper and Chile,” *Working Papers Central Bank of Chile 753*, Central Bank of Chile.
- Goldberg, P. K. and Knetter M. M. (1997). “Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?” *Journal of Economic Literature*, 35 (3): 1243-1272
- Mansor H.Ibrahim, (2007), *The Yen – Dollar Exchange Rate and Malaysian Macroeconomic Dynamics. The Developing Economies*, XLV-3 (September 2007)
- McKinnon, Ronald I (2001). “After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: An Interpretation of High-Frequency Exchange Rate Pegging.” In *Rethinking the East Asian Miracle*, ed. Joseph E. Stiglitz and Shahid Yusuf. Washington, DC: World Bank; Oxford University Press.

McKinnon Ronald I., and Gunther Schnabl. (2003). “Synchronised Business Cycles in East Asia and Fluctuations in the Yen/Dollar Exchange Rate.” *World Economy* 26, no. 8: 1067–88.

Michael Pedersen, 2015. “The Impact of Commodity Price Shocks in a Major Producing Economy. The Case of Copper and Chile,” Working Papers Central Bank of Chile 753, Central Bank of Chile.