

ỨNG DỤNG MÔ HÌNH TỰ HỒI QUY VÉC TƠ TRONG VIỆC PHÂN TÍCH ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH PHÁ GIÁ ĐỒNG TIỀN ĐẾN MỘT SỐ BIẾN SỐ KINH TẾ VĨ MÔ Ở VIỆT NAM

Ths. Đỗ Thị Mẫn, Th.s Mai Quang Hưng

Trường Đại học Hồng Đức

Bài viết này phân tích ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền đến một số yếu tố kinh tế vĩ mô ở Việt Nam thông qua mô hình tự hồi quy véctơ (VAR) sử dụng số liệu tháng từ năm 2000 đến năm 2009. Bằng việc phân tích hàm phản ứng đẩy và bảng phân tích phương sai của mô hình VAR, chúng tôi nhận thấy rằng chính sách phá giá đồng tiền ảnh hưởng đến vấn đề lạm phát ở Việt Nam trong thời gian ngắn hạn nhưng không có ảnh hưởng trong thời gian dài hạn. Bên cạnh đó lãi suất tăng trước sự giảm giá của Việt Nam đồng (VND) như một động thái của Ngân hàng nhà nước (NHNN) Việt Nam trong việc thực hiện chính sách tiền tệ nhằm kiểm chế lạm phát. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng chính sách phá giá đồng tiền thậm chí còn gây thâm hụt cán cân thương mại trong ngắn hạn và chỉ có ảnh hưởng cải thiện trong dài hạn. Cuối cùng, chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam không thể sử dụng như là một công cụ nhằm thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và cũng không có ảnh hưởng mạnh trong việc nâng cao giá trị sản phẩm quốc nội (GDP).

Từ khóa: Chính sách phá giá đồng tiền, Mô hình VAR, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Trong nền kinh tế mở, tỷ giá hối đoái là một trong những yếu tố quan trọng và có ảnh hưởng đến toàn bộ nền kinh tế vĩ mô của đất nước, như ảnh hưởng đến vấn đề lạm phát, tính cạnh tranh của hàng hóa xuất nhập khẩu, ảnh hưởng đến đầu tư quốc tế, đến sự ổn định của thị trường tài chính và sự tăng trưởng kinh tế của đất nước nói chung. Ở Việt Nam, tỷ giá hối đoái đã được xem như một trong những công cụ hữu hiệu giúp Chính phủ đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô, đặc biệt trong những năm gần đây. Trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế, hầu hết các quốc gia Châu Á khác thực hiện nâng giá đồng nội tệ thì Chính phủ Việt Nam đã thực hiện phá giá đồng tiền với mục đích làm giảm thâm hụt cán cân thương mại và giúp cải thiện nền kinh tế đất nước. Tuy nhiên thực tế đã cho thấy rằng không chỉ cán cân thương mại được cải thiện mà tỷ lệ lạm phát của chúng ta cũng có chiều hướng tăng lên và đầu tư vào trong nước cũng tăng lên trong mấy năm gần đây. Đó liệu có phải là ảnh hưởng từ chính sách phá giá đồng tiền của Chính phủ? Câu hỏi này cũng đã được trả lời bởi một số tác giả, như tác giả Nguyễn Ngọc Thanh, trong bài nghiên cứu của mình năm 2006,

ông kết luận rằng chính sách phá giá đồng tiền có thể sử dụng để tăng xuất khẩu và cải thiện cán cân thương mại cả trong thời kỳ ngắn hạn và dài hạn những năm 1990. Một bài viết khác của Võ Văn Minh năm 2009 cũng chỉ ra rằng chính sách phá giá đồng tiền cũng đã góp phần làm tăng lạm phát. Nếu chỉ xem xét ảnh hưởng của chính sách tỷ giá hối đoái đến từng yếu tố thì có thể chúng ta sẽ không có cái nhìn tổng thể ảnh hưởng của nó đến toàn bộ nền kinh tế vĩ mô nói chung. Do đó trong bài viết này chúng tôi quan sát đồng thời sự biến động của các yếu tố trước sự thay đổi của chính sách phá giá đồng tiền thông qua việc sử dụng mô hình VAR. Các biến số kinh tế vĩ mô được sử dụng trong nghiên cứu này là tỷ giá hối đoái, chỉ số giá tiêu dùng (CPI), GDP, lãi suất cơ bản NHNN, dòng vào FDI và cán cân thương mại.

Bài viết nhằm hai mục tiêu chính: Một là, nghiên cứu phản ứng của các biến số kinh tế vĩ mô được lựa chọn (lạm phát, cán cân thương mại, lãi suất cơ bản, nguồn vốn FDI vào trong nước và sản lượng) trước sự thay đổi của chính sách phá giá đồng tiền ở Việt Nam; Hai là, kết luận ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền đến nền kinh tế vĩ mô trong thời kỳ

nghiên cứu, từ đó đề xuất một số chính sách phù hợp trong việc quản lý chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam.

2. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình VAR là một mô hình khá linh động và tương đối đơn giản sử dụng trong phân tích chuỗi thời gian đa biến, nó là sự mở rộng thêm của mô hình tự hồi quy đơn biến. Mô hình này được chứng minh là đặc biệt hữu ích trong việc phân tích và mô tả phản ứng của các dữ liệu chuỗi thời gian về kinh tế, tài chính và trong vấn đề dự báo kinh tế. Các dự báo tính được bằng phương pháp này, trong nhiều trường hợp, tốt hơn các dự báo tính được từ các mô hình phương trình đồng thời phức tạp hơn. Ngày nay, Mô hình VAR là công cụ không thể thiếu của các Ngân hàng trung ương và Bộ Tài chính trong phân tích ảnh hưởng của nhiều cú sốc khác nhau đối với nền kinh tế cũng như ảnh hưởng của nhiều chính sách khác nhau để đối phó với các cú sốc trên.

Mô hình VAR về cấu trúc gồm nhiều phương trình (mô hình hệ phương trình) và độ trễ của các biến số. Trong bài viết này dạng rút gọn của mô hình VAR được thiết lập gồm 6 biến: Sản lượng (hay tổng sản phẩm quốc nội – GDP), tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa (NEER), tỷ lệ giữa giá trị xuất khẩu và nhập khẩu (X/M) – đại diện cho cán cân thương mại, CPI, dòng FDI vào trong nước và lãi suất cho vay cơ bản của NHNN (R). Chỉ số NEER được sử dụng bởi vì nó phản ánh tốt hơn tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong mối quan hệ với các đối tác, và được tính từ giá trị đồng ngoại tệ trên VND. Do đó chỉ số NEER tăng lên (>100) phản ánh sự tăng giá của VND, và ngược lại chỉ số này giảm (<100) phản ánh sự mất giá của VND.

Dạng của mô hình được viết rút gọn như sau:

$$Y_t = \Gamma_0 + \sum_{i=1}^n B_i Y_{t-i} + u$$

Trong đó: Y_t : Là véc tơ ma trận của các biến tham gia mô hình, gồm Log(1/NEER), Log(GDP), R, Log(X/M), Log(CPI), log(FDI)

B_i : Là ma trận hiệp phương sai (6x6) của các biến trễ

u_t : Là véc tơ sai số ngẫu nhiên

Γ_0 : Là ma trận hệ số chặn

Biến Log(1/NEER) được sử dụng thay cho Log(NEER) để dễ dàng cho việc phân tích trong Hàm phản ứng đẩy (impulse response function – IRF). Khi đó một sự tăng lên của 1/NEER phản ánh

sự tăng tính cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam hay sự hạ giá đồng tiền Việt Nam (Phá giá đồng tiền).

Các bước tiến hành khi sử dụng mô hình VAR là:

Xét tính dừng của chuỗi dữ liệu, nếu dữ liệu chưa dừng thì sử dụng phương pháp sai phân để biến đổi về chuỗi dừng, đầu tiên là sai phân bậc 1, rồi bậc 2, bậc 3. Trong nghiên cứu này chúng tôi kiểm tra tính dừng của dữ liệu sử dụng phương pháp kiểm định Augmented Dickey Fuller (ADF).

Lựa chọn khoảng trễ phù hợp bằng việc sử dụng tiêu chuẩn thông tin Akaike Information Criterion (AIC), mô hình với giá trị AIC thấp nhất được lựa chọn.

Xét mức độ phù hợp của mô hình chạy ra (bằng việc kiểm tra tính dừng của phần dư, nếu phần dư có tính dừng thì mô hình là phù hợp với chuỗi thời gian).

So sánh và lựa chọn mô hình phù hợp nhất.

Do các hệ số đơn lẻ trong mô hình VAR ước lượng được thường khó giải thích, nên bài viết sử dụng các IRF được suy ra từ mô hình VAR để phát hiện phản ứng của biến phụ thuộc trong hệ VAR đối với các cú sốc của các số hạng sai số. IRF cho biết có hay không sự ảnh hưởng của cú sốc đến các biến còn lại. Nhưng như thế là chưa đủ, vì có thể tác động truyền dẫn (hoặc mức chuyển) của một cú sốc từ một biến đến biến còn lại là rất nhỏ trong khi biến khác ảnh hưởng lại lớn hơn. Nên chúng tôi sử dụng thêm phương pháp phân tích phương sai (variance decomposition) để xác định xem mức độ ảnh hưởng của một biến là bao nhiêu.

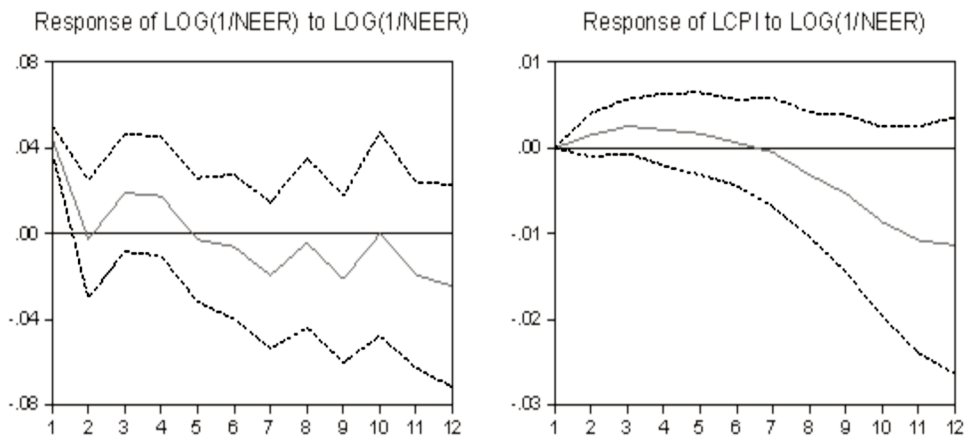
Số liệu dùng để chạy mô hình được thu thập từ kho dữ liệu CEIC của Khoa Kinh tế- Trường Đại học Chulalongkorn, Thái Lan, từ năm 2000 đến năm 2009 theo từng tháng. Các chỉ số CPI và NEER¹ được tính dựa trên năm cơ sở là năm 2000; Tỷ số X/M được tính toán từ giá trị xuất khẩu và nhập khẩu.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Kết quả từ các hàm phản ứng đẩy

Phản ứng đẩy tới các biến nghiên cứu được ước lượng cho thời kỳ 1 năm. Từ kết quả kiểm tra, để sai số ngẫu nhiên trong phương trình của nghịch đảo giá trị tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa thực hiện một cú sốc (tăng lên) 1 độ lệch chuẩn (Standard Deviation - S.D) và sau đó chúng ta quan sát sự thay đổi của các biến ở hiện tại cũng như trong tương lai. Kết quả từ hàm phản ứng đẩy cho mỗi biến phụ thuộc (tất cả các biến được nghiên cứu đều được xem là một biến phụ thuộc) được thể hiện trên đồ thị từ hình 1 đến hình 3. Trước hết xét ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền lên vấn đề lạm phát,

Hình 1: Phản ứng của tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa và chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Kết quả chạy mô hình bằng phần mềm EVIEWS 6.0

kết quả trong hình 1.

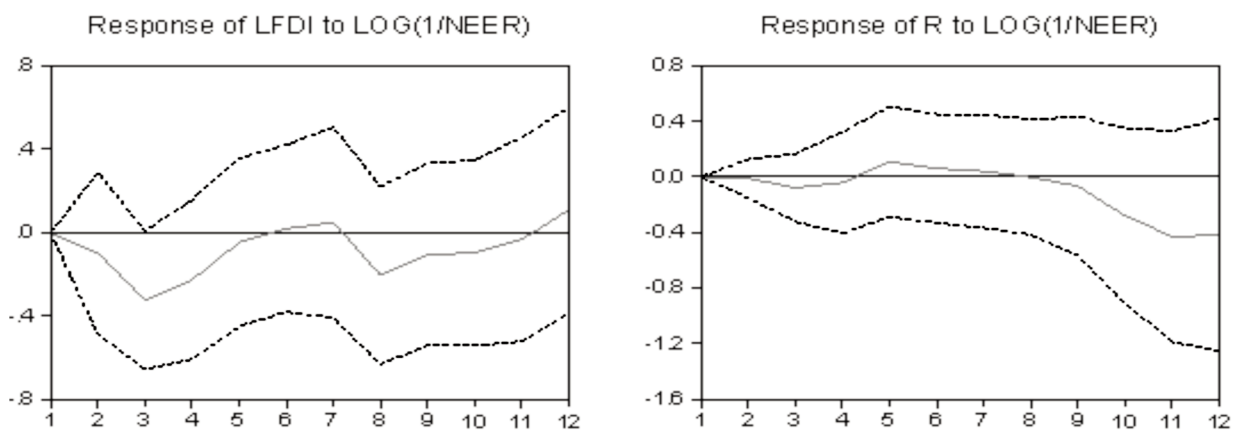
Kết quả mô tả cho thấy một sự tăng lên của giá trị nghịch đảo của tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa, hay chính một sự giảm giá của VND làm cho chỉ số giá tiêu dùng tăng trong nửa đầu năm. Việc giảm giá trị VND bằng 1 S.D có thể làm cho chỉ số giá tiêu dùng tăng lên trung bình 0,004 phần trăm. Kết quả này thể hiện tác động truyền dẫn của tỷ giá hối đoái đến lạm phát, đó là sự phá giá đồng tiền dẫn đến giá hàng nhập khẩu trực tiếp tăng lên và điều đó khiến cho chỉ số giá tiêu dùng ở trong nước tăng lên. Tuy nhiên kết quả trên cũng cho thấy từ tháng thứ 7 trở đi phản ứng của chỉ số giá là giảm mạnh, đây có thể là kết quả của các chính sách kinh tế vĩ mô từ phía Chính phủ, ví dụ như lãi suất cơ bản của NHNN tăng lên nhằm kiềm chế lạm phát.

Kết quả phân tích ảnh hưởng của phá giá đồng tiền đến chỉ số giá tiêu dùng ở trên là tương đồng với kết quả nghiên cứu của Võ Văn Minh (2009),

tác giả này cũng đã chỉ ra trong bài nghiên cứu của mình rằng tác động truyền dẫn của tỷ giá hối đoái đến chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam trong năm đầu là 0.61, nằm ở mức trung bình so với các nước khác có cùng hoàn cảnh kinh tế. Tuy nhiên ảnh hưởng của cú sốc tỷ giá hối đoái đến chỉ số giá tiêu dùng chỉ thể hiện rõ trong khoảng 10 tháng, sau 15 tháng, ảnh hưởng này đã bị loại bỏ. Như vậy, theo Võ Văn Minh, sự phá giá đồng tiền của Chính phủ gây nên vấn đề lạm phát, tuy nhiên vấn đề này sẽ nhanh chóng được loại bỏ bằng tác động của chính sách tiền tệ.

Thực tế cho thấy để giải quyết cho việc tăng lên của CPI, NHNN Việt Nam đã điều chỉnh lãi suất cho vay cơ bản liên ngân hàng từ 7.5%/năm năm 2005 lên mức cao nhất 14%/năm năm 2008. Tuy thế sự phục hồi của nền kinh tế thế giới đã tiếp tục đẩy mức giá hàng hóa và nguyên vật liệu lên cao khiến cho vấn đề lạm phát không dễ để có thể giữ ở mức thấp và ổn định.

Hình 2: Phản ứng của dòng vào FDI và lãi suất cho vay cơ bản liên ngân hàng



Nguồn: Kết quả chạy mô hình bằng phần mềm EVIEWS 6.0

Hình 2 mô tả ảnh hưởng của phá giá đồng tiền đến nguồn FDI vào trong nước và lãi suất cho vay cơ bản liên NHNN.

Kết quả trên chỉ ra rằng khi sai số ngẫu nhiên trong phương trình của nghịch đảo giá trị tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa thực hiện một cú sốc (tăng lên) bằng 1 S.D, hay thực hiện một sự giảm giá VND thì dòng vào của FDI sẽ giảm trong 5 tháng đầu trung bình 0,36%, sau đó có sự tăng lên không đáng kể trong tháng thứ 6, tháng thứ 7 và bắt đầu từ giữa tháng thứ 7 con số này lại tiếp tục giảm. Như vậy nghiên cứu này cho thấy, chính sách phá giá đồng tiền không có ảnh hưởng rõ ràng trong việc thu hút nguồn vốn FDI trong thời gian nghiên cứu và trong tương lai dự kiến 1 năm. Kết quả này mặc dù không đúng với giả thiết của lý thuyết kinh tế song cũng không phải là điều gây ngạc nhiên bởi trong thời gian khủng hoảng kinh tế vừa qua, sự sụt giảm của nguồn FDI có thể đã phản ánh sự mất niềm tin của các nhà đầu tư vào một nền kinh tế nhiều rủi ro và thị trường hối đoái không ổn định ở Việt Nam. Một lý do khác đó là chính túi tiền của các nhà đầu tư thế giới vào Việt Nam cũng đang bị ảnh hưởng bởi các cuộc khủng hoảng, đặc biệt là các nhà đầu tư từ Mỹ (Nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam từ năm 2008).

Đồ thị bên phải của hình 2 mô tả phản ứng của lãi suất cho vay cơ bản NHNN trước cú sốc về phía tỷ giá hối đoái. Theo sau sự giảm giá của VND, lãi suất cơ bản ngân hàng nhà nước giảm chút ít trong 4 tháng đầu nhưng sau đó biến số này đã tăng lên từ tháng thứ 4 đến tháng thứ 8 của kỳ ước lượng, đây có thể chính là phản ứng từ chính sách tiền tệ của Chính phủ để kiềm chế vấn đề lạm phát ở trên. Tuy nhiên, cũng thấy rằng, dù vấn đề lạm phát xảy ra ngay sau chính sách tỷ giá hối đoái nhưng lãi suất cơ bản phải sau đó 4 tháng mới có phản ứng tăng lên và chỉ số CPI được cải thiện giảm cũng phải sau khi lãi suất tăng suốt 3 tháng, đến tháng thứ 7 chỉ số CPI mới giảm dần. Phản ứng của các yếu tố trên có thể được giải thích bởi độ trễ của chính sách kinh tế vĩ mô ở Việt Nam, chính sách thường thực thi sau khi các vấn đề kinh tế đã xảy ra và tác động của chính sách cũng cần phải có một thời gian trễ nhất định. Trong những tháng cuối năm ước lượng, sự giảm của lãi suất có thể là sự nới lỏng chính sách của Chính phủ để kích thích sự tăng trưởng kinh tế của đất nước trong thời buổi khủng hoảng.

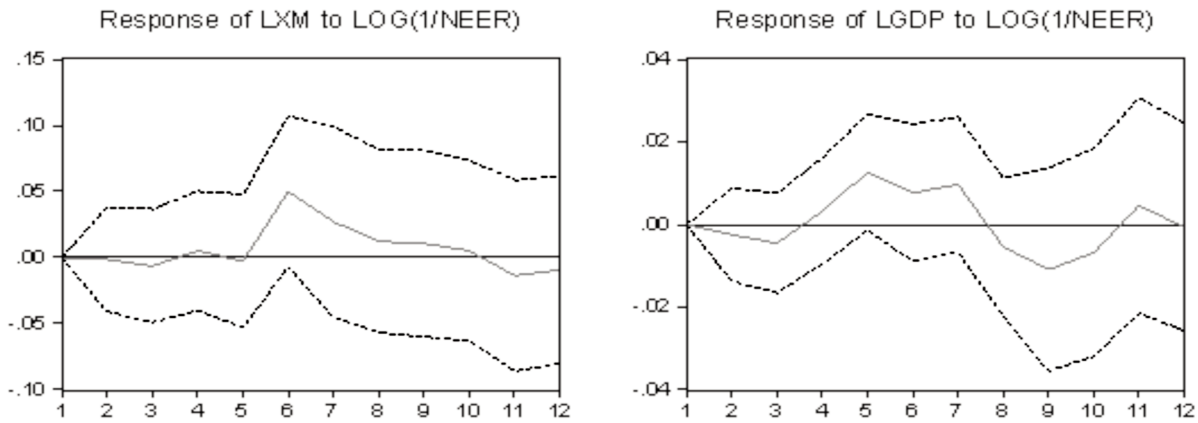
Tiếp đến, ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền đến cán cân thương mại (đại diện bằng tỷ lệ

xuất nhập khẩu) và tổng sản phẩm quốc nội (đại diện cho sản lượng đầu ra) được mô tả trên hình 3. Kết quả đồ thị bên trái cho thấy một sự giảm của tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa, hay cú sốc tăng lên của giá trị log của nghịch đảo tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa không làm cho tỷ lệ xuất, nhập khẩu của Việt Nam tăng đáng kể trong hai kỳ đầu ước lượng, thậm chí tỷ lệ này còn giảm nhẹ từ tháng thứ 2 đến tháng thứ 3. Điều này có thể là do ảnh hưởng bởi độ trễ cả về phía hành vi tiêu dùng và sản xuất, mặt khác là do thực tế nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam cao hơn nhiều so với xuất khẩu phục vụ cho sản xuất trong nước. Tỷ lệ xuất, nhập khẩu, hay cán cân thương mại thực sự tăng mạnh từ tháng thứ 5. Quan sát trên đồ thị thấy rằng, khi sai số ngẫu nhiên của phương trình tỷ giá hối đoái tăng lên 1 S.D, tỷ lệ xuất, nhập khẩu tăng lên ở mức 0.05% vào cuối tháng thứ 5, đầu tháng thứ 6. Điều này là do sự tăng lên của giá trị xuất khẩu khi hàng hóa trong nước được tăng tính cạnh tranh nhờ chính sách phá giá đồng tiền của Chính phủ.

Kết quả ước lượng trong nghiên cứu này giống với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Ngọc Thanh năm 2006, đó là, chính sách phá giá đồng tiền có thể được thực hiện để kích thích xuất khẩu và cải thiện cán cân thương mại trong thời kỳ ngắn hạn. Tuy nhiên thực tế những năm gần đây lại cho thấy rằng cán cân này đang thâm hụt ngày càng lớn mặc dù giá trị xuất khẩu đã tăng lên đáng kể, điều này là do giá trị nhập khẩu đã tăng lên thậm chí nhanh hơn do nhu cầu nhập nguyên vật liệu của các ngành công nghiệp trong nước tăng và đồng thời do thu nhập tăng khiến người dân có nhu cầu tiêu dùng nhiều hơn, đặc biệt là với hàng ngoại nhập. Như vậy ta thấy rằng việc Chính phủ sử dụng công cụ tỷ giá hối đoái để cải thiện cán cân thương mại nên được phối hợp với giải pháp về khả năng thay thế hàng nhập khẩu và khuyến khích người dân sử dụng hàng Việt Nam nhiều hơn.

Về ảnh hưởng của chính sách tỷ giá hối đoái đến đầu ra, hay GDP, từ đồ thị bên phải ở hình 3 ta thấy rằng chính sách phá giá đồng tiền sẽ cải thiện GDP của Việt Nam từ tháng thứ 3 đến tháng thứ 8, và làm cho GDP giảm ở tháng đầu và các tháng thứ 9, 10 và 11. Nếu so sánh với đồ thị bên trái ở hình 3 ta thấy rằng ở những tháng khi cán cân thương mại thặng dư cũng là thời gian GDP được cải thiện. Tuy thế, ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền đến sự tăng trưởng của GDP là không rõ ràng và bền vững, kết quả thay đổi của GDP có lẽ chủ yếu là do

Hình 3: Phản ứng của tỷ lệ xuất, nhập khẩu và GDP



Nguồn: Kết quả chạy mô hình bằng phần mềm EViews 6.0

sự thay đổi của cả cán cân thương mại và dòng vào FDI do sự thay đổi của tỷ giá hối đoái. Như đã giải thích ở trên, chính sách phá giá đồng tiền không có ảnh hưởng nhiều trong việc thu hút nguồn FDI vào trong nước, kết quả là GDP có những kỳ tăng đáng kể do ảnh hưởng tích cực từ phía cán cân thương mại nhưng có những kỳ giảm do ảnh hưởng ngược lại từ phía dòng vào FDI.

Thực tế ở Việt Nam cho thấy, tỷ lệ giá trị xuất khẩu trên giá trị GDP khoảng 53% năm 2009, 45% năm 2008 và chỉ 43% năm 2007 (Theo tổng cục thống kê Việt Nam – GSO), trong khi đó tỷ lệ dòng vào FDI trên giá trị GDP ở mức khoảng 41% năm 2007 và giảm xuống còn 39% năm 2009 (Theo GSO). Như vậy GDP tăng lên nhờ ảnh hưởng tăng lớn hơn từ phía cán cân thương mại và giảm đi không đáng kể có lẽ do sự suy giảm của dòng vào FDI. Mặt khác, có rất nhiều tác động vĩ mô khác khiến cho sự tăng trưởng kinh tế có thể được cải thiện hoặc sụt giảm, ví như ảnh hưởng từ phía cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính thế giới hoặc các chính sách kích thích phát triển kinh tế từ phía chính phủ, những nhân tố này trực tiếp ảnh hưởng đến tiêu dùng, tiết kiệm trong nước cũng như chi tiêu của Chính phủ. Ngoài ra việc tăng lãi suất cơ bản từ NHNN cũng sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế của đất nước. Hoặc vấn đề lạm phát gây ra bởi chính sách tỷ giá hối đoái cũng là nguồn làm suy giảm tổng cầu, từ đó dẫn đến tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại. Tóm lại xét ảnh hưởng của chính sách phá giá đồng tiền đến GDP cần quan sát sự thay đổi từ cả phía cán cân thương mại và dòng vào FDI cùng với cái nhìn tổng thể từ các yếu tố khác.

3.2. Kết quả phân tích phương sai

Bảng phân tích phương sai thể hiện sự dự báo

trong 12 tháng (chiết lọc từ mô hình VAR ở trên), tuy nhiên trong bài viết này chúng tôi mô tả mức độ thay đổi của các biến trong 6 tháng để bạn đọc có thể hình dung sự thay đổi của từng biến nghiên cứu bị ảnh hưởng bởi các cú sốc khác nhau, thể hiện trong bảng 1.

Bảng 1 cho thấy mức độ thay đổi theo tỷ lệ phần trăm của các biến trước các cú sốc khác nhau theo từng tháng ước lượng. Kết quả tổng hợp cho thấy một cú sốc về phía tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa có thể giải thích cho sự thay đổi của chỉ số giá tiêu dùng, dòng vào FDI và cán cân thương mại tốt hơn các yếu tố còn lại khác. Mặt khác, chỉ số giá tiêu dùng là yếu tố chính giải thích cho sự thay đổi của lãi suất cho vay cơ bản. Bên cạnh đó, tỷ giá hối đoái, chỉ số giá tiêu dùng và dòng vào FDI là những yếu tố chủ yếu giải thích cho sự thay đổi của đầu ra (GDP). Về phía tỷ giá hối đoái, ta thấy các yếu tố chính giải thích được cho sự thay đổi của nó là cán cân thương mại, dòng vào FDI và chỉ số giá tiêu dùng. Ngoài ra, GDP không phải là yếu tố quan trọng giải thích cho sự thay đổi của các biến còn lại.

4. Kết luận và gợi ý chính sách

Kết quả nghiên cứu bài viết này cho thấy chính sách phá giá đồng tiền của Chính phủ làm tăng chỉ số giá tiêu dùng, từ đó tạo sức ép về lạm phát, tuy nhiên vấn đề lạm phát có thể được giải quyết sau đó nhờ tác động từ phía các chính sách kinh tế vĩ mô, ví như sự tăng lên của lãi suất cơ bản NHNN. Thêm vào đó, kết quả cũng cho thấy sự giảm giá của VND không có ảnh hưởng nhiều trong việc thu hút dòng vốn FDI song lại có ảnh hưởng tích cực trong việc cải thiện cán cân thương mại sau gần nửa kỳ ước lượng. Cuối cùng, chính sách tỷ giá hối đoái thúc đẩy sự tăng trưởng GDP và có thể là thông qua tác

Bảng 1: Bảng phân tích phương sai

Response of LOG(1/NEER):						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.044638	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.002649	0.027587	-0.002656	0.001413	-0.007359	-0.003938
3	0.018955	-0.000716	0.000276	0.006739	-0.007338	-0.009370
4	0.017477	-0.008637	0.041142	0.009873	-0.024064	-0.008176
5	-0.003027	0.011981	0.011595	0.002755	-0.034917	-0.001793
6	-0.006288	-0.004255	0.010579	0.001668	-0.025740	-0.002158
Response of LCPI:						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.000000	0.004138	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.001491	0.002633	0.001360	0.001549	-0.000299	-0.000274
3	0.002520	0.004705	0.003183	0.000215	-0.001673	-0.000208
4	0.002108	0.005199	0.003995	0.000843	-0.003213	-0.001170
5	0.001660	0.003461	0.004183	0.000659	-0.004165	-0.001219
6	0.000588	0.005239	0.004673	-0.001079	-0.006057	-0.000769
Response of LFDI:						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.000000	0.000000	0.630159	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.098391	-0.172443	0.081221	0.332310	-0.235666	0.041579
3	-0.324058	0.173670	-0.361794	-0.052849	0.068364	0.048901
4	-0.225816	0.257808	-0.452621	-0.135552	0.389191	0.078937
5	-0.047188	-0.021970	-0.135525	0.088122	0.271885	0.033769
6	0.019541	0.103337	0.224113	-0.101816	0.151483	0.036468
Response of R:						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.000000	0.000000	0.000000	0.228151	0.000000	0.000000
2	-0.010978	0.016774	-0.077519	0.314557	0.054832	0.026646
3	-0.078234	0.318847	-0.144108	0.151947	0.226192	0.049722
4	-0.040590	0.285095	0.043583	0.165212	0.169406	-0.051493
5	0.111036	0.141412	0.227412	0.115598	0.017240	-0.099069
6	0.060601	0.334264	0.183899	-0.035923	-0.122133	-0.106687
Response of LXM:						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.063883	0.000000
2	-0.001471	-0.064223	0.022490	0.051717	0.001036	-0.002432
3	-0.006345	0.001578	-0.016455	-0.023843	0.049501	0.008687
4	0.005039	-0.011920	-0.028019	0.025604	0.040069	0.006589
5	-0.002663	0.017671	-0.034128	-0.010176	0.071872	-0.003631
6	0.049982	-0.023240	0.017183	0.000988	0.038860	-0.010103
Response of LGDP:						
Period	LOG(1/NEER)	LCPI	LFDI	R	LXM	LGDP
1	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.018360
2	-0.002462	0.002558	0.004616	0.007880	0.003583	0.002221
3	-0.004560	0.013766	-0.000393	-0.008017	0.000147	-0.003130
4	0.003263	0.007796	-0.014286	-0.006912	0.005513	-0.001938
5	0.012616	-0.002644	-0.003385	0.000498	0.005164	-0.003434
6	0.007665	-0.002825	0.009411	0.005412	-0.015056	-0.002462
Nonfactorized One Std.Dev.						

Nguồn: Kết quả chạy mô hình bằng phần mềm EVIEWS 6.0

động từ phía cán cân thương mại và dòng vào FDI, ta thấy được trên đồ thị những kỳ tăng của GDP tương ứng với cán cân thương mại thặng dư và những kỳ giảm đi liền với sự suy giảm cả từ phía cán cân thương mại và dòng vào FDI. Như vậy chính sách phá giá đồng tiền của Chính phủ căn cứ trên số liệu thu thập ở phạm vi bài viết này là có hiệu quả trong việc cải thiện cán cân thương mại và thúc đẩy sự tăng trưởng kinh tế song ảnh hưởng này cũng phải trải qua thời gian trễ của chính sách, ngoài ra chính sách tỷ giá hối đoái cũng cần phối hợp với chính sách tiền tệ trong việc kiềm chế lạm phát, ổn định nền kinh tế vĩ mô.

Từ những kết luận trên có thể thấy rằng chính sách phá giá đồng tiền có thể ảnh hưởng đến toàn bộ nền kinh tế vĩ mô. Vì thế, để thực hiện chính sách phá giá đồng nội tệ, các nước đều phải xem xét và cân nhắc một cách kỹ lưỡng các mặt lợi và hại của biện pháp này dựa trên tất cả các khía cạnh cụ thể. Nếu có quyết định phá giá, cũng phải phá giá có lộ trình. Để tránh việc phá giá sẽ dẫn đến lạm phát tăng

cao và từ đó dẫn đến bất ổn định vĩ mô, đi kèm với phá giá cần phải có một sự phối hợp chặt chẽ giữa các chính sách kinh tế vĩ mô mà trong đó quan trọng nhất là sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ thắt chặt và chính sách tài khóa với hiệu quả đầu tư cao. Thêm nữa, có lẽ cần có một quỹ dự trữ ngoại hối đủ mạnh để can thiệp trong thời gian đầu sau khi tiến hành phá giá. Việc nâng cao hiệu quả quản lý ngoại hối cũng cần được đặt ra cho NHNN trong quá trình thực thi chính sách.

Bên cạnh đó, một chế độ tỷ giá hối đoái linh động hơn với khoảng điều chỉnh rộng hơn để có thể thay đổi trong phạm vi cho phép và biết trước có lẽ sẽ tốt hơn cho cả phía Chính phủ và các cá nhân, tổ chức trong, ngoài nước trong thời buổi nền kinh tế có nhiều bất ổn. Chế độ tỷ giá này và việc quản lý, thực thi chính sách tỷ giá hối đoái cần được truyền đạt và thông tin rõ ràng, kịp thời cho cộng đồng để các tổ chức, cá nhân có đủ thời gian điều chỉnh kế hoạch sản xuất, kinh doanh, từ đó hạn chế tác động trễ và những mặt trái của chính sách. □

1. NEER được tính theo công thức:

$$NEER_t = \sum_{i=1}^n \alpha_{it} S_{it}$$

Trong đó:

- $NEER_t$: Tỷ giá hối đoái hiệu dụng danh nghĩa của Việt Nam ở thời gian t
- n : Số loại tiền tệ của các quốc gia tham gia thương mại với Việt Nam

- S_{it} : Tỷ giá hối đoái danh nghĩa ứng với loại tiền tệ thứ i (nước thứ i), được tính bằng tỷ lệ giữa số đơn vị tiền tệ thứ i chia cho số đơn vị tiền tệ của Việt Nam

- α_{it} : Tỷ trọng thương mại của Việt Nam đối với nước thứ i ở thời gian t

$$\alpha_{it} = (X_{it} + M_{it}) / (X_t + M_t)$$

+ X_{it} là giá trị xuất khẩu ở thời gian t của Việt Nam đến nước i

+ M_{it} là giá trị nhập khẩu ở thời gian t từ nước i vào Việt Nam

+ X_t, M_t : lần lượt là tổng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam ở thời gian t.

$n = 20$ (Số loại tiền tệ của 20 quốc gia chủ yếu có thương mại với Việt Nam, với khoảng 95% giá trị trong tổng giá trị thương mại từ năm 2000 đến năm 2009, đó là Euro area, Australia, Hongkong, Japan, Korean, Singapore, United State, China, Malaysia, Thailand, Belgium, France, Germany, Italy, Switzerland, England, Cambodia, India, Indonesia and Philippine).

Tài liệu tham khảo:

1. Christopoulos, D.K. (2004), *Currency devaluation and output growth: new evidence from panel data analysis*, Applied Economics Letters, Vol. 11, pp. 809-813.
2. Majid Taghavi and Hua Yu Sun (2004), *Real exchange rate and Real interest rate parity: The case of China*, Beijing Conference, pp. 1-19
3. Nguyen Ngoc Thanh and Kaliappa Kalirajan (2006), *Can devaluation be effective in improving the balance of payments in Vietnam?*, Journal of Policy Modeling, Vol. 10, pp. 467-476.
4. Thu Thi Hoang (2008), *Determinants of foreign direct investment in Vietnam*, www.thailandnce.eco.ku.ac.th/document/paper/7.6.pdf
5. Vo Van Minh (2009), *Exchange rate pass-through and its implications for inflation in Vietnam*, Working Paper 0902, pp. 1-66.