CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ VỚI CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VÀ LẠM PHÁT: BẰNG CHỨNG TỪ PHÂN TÍCH QUAN HỆ NHÂN QUẢ

Nguyễn Thị Thùy Vinh[*]

Tóm tắt

Lịch sử tiền tệ đã chứng kiến nhiều nước sử dụng công cụ tỷ giá làm đòn bẩy cho xuất khẩu và cải thiện cán cân thương mại hay sử dụng tỷ giá như một cái neo danh nghĩa để ổn định lạm phát. Trong một nền kinh tế vẫn còn bị đô la hóa như Việt Nam, sử dụng công cụ tỷ giá để ổn định giá cả hay hỗ trợ cho cải thiện cán cân thanh toán là một bài toán khó. Sử dụng phương pháp phân tích quan hệ nhân quả với số liệu trong giai đoạn 2000-2012 cho thấy chính sách tỷ giá có ý nghĩa với kiểm soát lạm phát hơn là cải thiện cán cân thương mại. Để có chính sách tỷ giá giải quyết hài hòa vấn đề ổn định lạm phát và hỗ trợ cán cân thương mại, ngoài tỷ giá giữa đồng Việt Nam so với USD thì tỷ giá với các đồng tiền khác cũng rất quan trọng, đặc biệt là đồng Nhân dân tệ. Vì thế việc Ngân hàng Nhà nước chuyển đổi sang điều tiết tỷ giá trung tâm như hiện nay là hợp lý. Ngoài ra,cần xem xét cẩn thận giá trị của đồng Nhân dân tệ trong điều tiết tỷ giá và dự trữ ngoại hối vì Trung Quốc không chỉ là đối tác thương mại chính ngạch quan trọng nhất mà còn có nhiều giao dịch tiểu ngạch đường biên khó kiểm soát.

Từ khóa: *chính sách tỷ giá, cán cân thương mại, lạm phát, Việt Nam.*

Mã số: 263. Ngày nhận bài: 14/04/2016. Ngày hoàn thành biên tập: 29/04/2016. Ngày duyệt đăng: 29/04/2016.

Abstract

There were many countries using exchange rate as leverage for export and improving trade balance or using exchange rate as a nominal anchor to stabilize inflation. In a dollarization economy as Vietnam, using exchange rate to stabilize prices and improve the balance of payments together is a difficult problem. Using causal analysis with data for the period 2000-2012, this study shows that exchange rate policy makes sense to control inflation rather than improve the trade balance. For exchange rate policy, to harmonize inflation stability and balance of trade, besides the exchange rate between Vietnam dong against the US dollar, the exchange rates of Vietnam dong against other currencies are also important, especially Chinese yuan. Thus, the introduction of State Bank of Vietnam on a central exchange rate every day for the VND/USD is reasonable. Also, it should carefully consider the value of the yuan in controlling the exchange rates and foreign exchange reserves because China is not only a major trade partner in official transactions but also a neighbor having many unofficial border transactions which are out of control.

Key words: *exchange rate policy, the trade balance, inflation, Vietnam.*

Paper No. 263. Date of receipt: 14/04/2016. Date of revision: 29/04/2016. Date of approval: 29/04/2016.

1. Đặt vấn đề

Ngay từ nửa sau của thế kỷ trước, nhiều nước như Nhật Bản và Hàn Quốc xem xét chính sách tỷ giá hối đoái là một công cụ hiệu quả trong chính sách thương mại quốc tế để cải thiện thâm hụt thương mại, tăng dự trữ

[*] TS, Trường Đại học Ngoại thương; email: vinhntt@ftu.edu.vn

quốc tế, trở thành những con rồng kinh tế châu Á. Ở giai đoạn đầu của quá trình cải cách kinh tế, Trung Quốc cũng sử dụng "cây gậy ma thuật" của tỷ giá hối đoái nhằm thúc đẩy xuất khẩu, duy trì được thặng dư thương mại với nền kinh tế Mỹ trong một khoảng thời gian dài và trở thành quốc gia có dự trữ ngoại hối lớn nhất. Và bản thân nền kinh tế Mỹ cũng đã từng sử dụng chính sách "đồng đô la yếu" vào những giai đoạn có thâm hụt cán cân thương mại cao và suy thoái kinh tế. Thời gian gần đây, hiện tượng phá giá và duy trì giá trị đồng nội tệ yếu đã xuất hiện ở nhiều nước trong khu vực và trên thế giới. Lần phá giá đột ngột của Trung Quốc vào giữa tháng 8/2015 với tỷ lệ phá giá trong 3 ngày liên tiếp gần 5% đã dấy lên sự lo ngại về "cuộc chiến tranh tiền tệ"ở châu Á và có thể lan ra toàn cầu. Nhiều nước xung quanh cũng đã có chính sách điều chỉnh lại đồng tiền của nước mình: Thái Lan hạ giá đồng baht 10%, Indonesia hạ đồng rupiah 9% và Đài Loan hạ giá Đài tệ 6%. Riêng Việt Nam cũng đã điều chỉnh cho tiền đồng giảm 4%.

Ở Việt Nam, thâm hụt thương mại là một vấn đề dai dẳng trong suốt nhiều năm qua, không chỉ cho thấy những điểm yếu của nền kinh tế của đất nước mà còn bao hàm sự bất ổn định. Lạm phát ở Việt Nam nhìn chung khá cao so với các nước khác trên thế giới kết hợp với chính sách tỷ giá neo theo đồng USD. Vì vậy, đã có nhiều nghiên cứu cho rằng tiền Việt Nam được định giá cao và đưa ra một số gợi ý phá giá tiền tệ để thúc đẩy xuất khẩu như nhiều nước trên thế giới đã từng thực hiện để cải thiện cán cân thương mại. Tuy nhiên, cũng có quan điểm cho rằng sự mất giá có thể gây nên lạm phát và gia tăng gánh nặng nợ nước ngoài lên cả chính phủ và khu vực tư nhân.

Đã có nhiều nghiên cứu đánh giá tác động của giảm giá đồng tiền tới xuất khẩu, cán cân thương mại hoặc lạm phát (Nhật Trung và Nguyễn Hồng Nga, 2011; Nguyễn Thị Thu Hằng, 2011; Nguyễn Thị Kim Thanh, 2011). Tuy nhiên, các nghiên cứu chỉ tập trung vào tác động của tỷ giá tới hoặc là lạm phát, hoặc là cán cân thương mại, chưa xem xét quan hệ tác động qua lại giữa lạm phát và cán cân thương mại, xuất khẩu. Hơn nữa, từ tháng 1/2016, cơ chế tỷ giá ở Việt Nam đã chuyển từ neo vào USD sang tỷ giá trung tâm, dựa trên biến động của một số đồng tiền của các đối tác có vai trò quan trọng trong thương mại và đầu tư với USD và tình hình cụ thể của nền kinh tế để xác định mức độ biến động của VND so với USD. Vì thế, chỉ xem xét tác động của tỷ giá VND/USD là chưa đủ, xem xét tác động tỷ giá đồng Việt Nam so với một số đồng tiền quan trọng khác là hết sức cần thiết.

Bài nghiên cứu này sẽ sử dụng phương pháp kiểm tra quan hệ nhân quả để đánh giá chiều tác động của tỷ giá tới xuất nhập khẩu, cán cân thương mại và lạm phát. Tác động qua lại giữa các biến số được xem xét trong cùng một hệ thống thông qua mô hình tự hồi quy véc tơ (VAR). Thêm vào đó, nghiên cứu cũng xem xét tỷ giá của một số đồng tiền quan trọng chứ không chỉ dừng ở nghiên cứu tác động của tỷ giá VND/USD.

2. Kênh tác động của tỷ giá tới lạm phát và cán cân thương mại

Sự thay đổi tỷ giá có thể ảnh hưởng đến giá cả trong nước thông qua ba kênh cơ bản: Thứ nhất, biến động tỷ giá ảnh hưởng trực tiếp lạm phát thông qua giá cả của hàng hóa nhập khẩu trong chỉ số giá tiêu dùng. Khi đồng nội tệ mất giá, giá hàng hóa nhập khẩu phục vụ cho mục đích tiêu dùng hay sản xuất quy đổi sang nội tệ tăng lên sẽ dẫn giá hàng hóa tiêu dùng cũng như chi phí sản xuất gia tăng dẫn đến mặt bằng giá cả trong nước tăng lên; Thứ hai, kênh tác động thông qua sự chuyển dịch tiêu dùng giữa hàng hóa sản xuất trong nước và hàng hóa nhập khẩu.

Khi đồng nội tệ mất giá, giá hàng hóa nhập khẩu hoặc sử dụng nguyên liệu nhập khẩu tính bằng nội tệ trở nên đắt hơn nên người tiêu dùng có xu hướng sử dụng những hàng hóa được sản xuất trong nước, làm gia tăng cầu và mức giá; Thứ ba, sự thay đổi trong tỷ giá còn tác động lạm phát thông qua vấn đề định giá và kỳ vọng (Garcia và Restrepo, 2001). Trong hầu hết các nước đang phát triển với sự bất ổn kinh tế và lạm phát cao, người dân có xu hướng mất niềm tin vào đồng nội tệ. Khi đồng nội tệ mất giá sẽ dễ dẫn tới hiện tượng đầu cơ, làm gia tăng mức độ mất giá. Hơn nữa, nội tệ phá giá có thể được cho là một tín hiệu rằng chính phủ đang mất kiểm soát đối với lạm phát. Điều này cung cấp một nền tảng vững chắc để nhân dân hy vọng lạm phát cao hơn trong tương lai, và lạm phát dự kiến cũng đóng một vai trò đáng chú ý trong mức tăng của lạm phát thực tế.

Đối với tác động của tỷ giá tới cán cân thượng mại, có nhiều cách tiếp cận khác nhau giải thích cho sự lên giá của đồng nội tệ có thể làm cho cán cân thương mại thâm hụt. Theo lý thuyết thương mại thông thường, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, sự thay đổi tỷ giá ảnh hưởng đến cả giá trị và khối lượng thương mại. Nếu đồng nội tệ mất giá, để có được một đơn vị hàng hóa nhập khẩu, người tiêu dùng phải hy sinh nhiều đơn vị hàng hóa trong nước hơn làm giảm cầu đối với hàng hóa nước ngoài và tăng cầu đổi với hàng hóa trong nước. Thêm vào đó, người nước ngoài sẽ đổi được nhiều hàng hóa của nền kinh tế hơn trước nên sẽ tăng cầu của hàng hóa trong nước. Kết quả là cán cân thương mại được cải thiện. Theo cách tiếp cận co giãn, mức độ ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái tới cầu một loại hàng hoá xuất, nhập khẩu còn tùy thuộc vào mức độ co giãn của cầu hàng hoá đó đối với giá. Lý thuyết co giãn, vì vậy, chú ý đến mức độ nhạy cảm của nhập khẩu và xuất khẩu đối với sự thay đổi về giá trị của đồng nội tệ. Khi mức độ co giãn đối với hàng hóa xuất nhập khẩu lớn, hiệu ứng khối lượng sẽ lớn hơn giá cả vốn vận động ngược chiều, do đó cán cân thương mại được cải thiện. Điều kiện Mashall-Lerner, tiểu biểu cho cách tiếp cận co giãn cho rằng khi tổng hệ số co giãn theo tỷ giá của xuất khẩu và nhập khẩu lớn hơn 1 thì cán cân thương mại sẽ được cải thiện. Cách tiếp cận co giãn là cách tiếp cận cân bằng từng phần mà không xem xét tới tác động kinh tế vĩ mô phát sinh từ những thay đổi về giá cả và phản ứng của sản xuất khi mất giá tiền tệ như cách tiếp cận chi tiêu và tiền tệ. Theo cánh tiếp cận chi tiêu, cân bằng CCTM chỉ được cải thiện khi thu nhập quốc dân vượt quá tổng chi tiêu của một quốc gia. Đồng tiền giảm giá khi nền kinh tế chưa đạt mức sản lượng tiềm năng thì nền kinh tế có đủ các nguồn lực dự trữ để sản xuất ra thêm hàng hóa và có thể đáp ứng được sự gia tăng của tổng cầu. Ngược lại, nếu đồng tiền giảm giá khi nền kinh tế đã đạt mức sản lượng thì khó thể sản xuất thêm hàng hóa. Tổng cầu khi tăng lên sẽ nhanh chóng đẩy giá và tiền lương lên. Khi giá cả nội địa tăng lên, sức cạnh tranh quốc tế của nền kinh tế giảm sút và xuất khẩu ròng lại bắt đầu suy giảm, sự tồn tại của điểm cân bằng mới với mức sản lượng cao hơn mức sản lượng tiềm năng là rất ngắn. Nếu muốn cải thiện thâm hụt cán cân thương mại, chính phủ các nước thường sử dụng các công cụ cắt giảm chi tiêu hoặc thay đổi cơ cấu chi tiêu. Cuối cùng là cách tiếp cận của trường phái tiền tệ xoay quanh quan điểm, cán cân thanh toán là một hiện tượng tiền tệ, do đó sự mất cân bằng trong cán cân thanh toán thể hiện sự mất cân bằng trên thị trường tiền tệ. Theo cách tiếp cận này, khi đồng nội tệ giảm giá sẽ làm tăng mức giá nội địa, các chủ thể trong nền kinh tế sẽ cắt giảm chi tiêu do giảm cán cân tiền tệ thực tế, cán cân thương mại được cải thiện do giảm tổng chi tiêu trong nước. Tuy nhiên, đây chỉ là

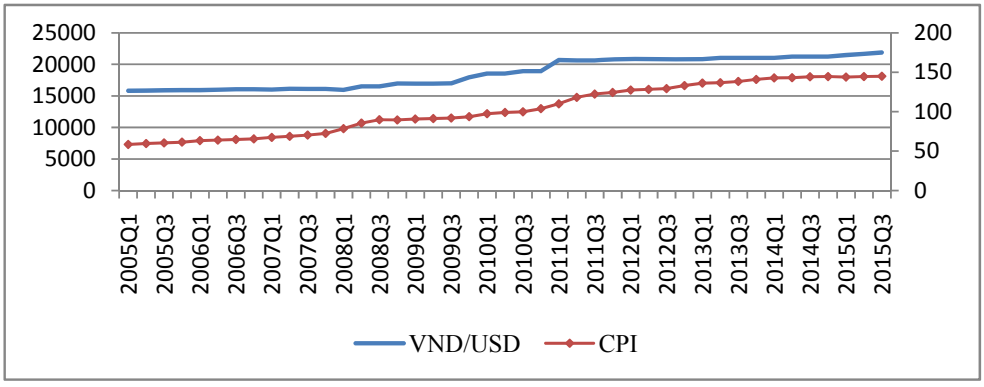
điểm cân bằng trong ngắn hạn. Do lượng cung tiền trong nước cũng sẽ phải tăng lên để thỏa mãn cầu tiền cao hơn. Chi tiêu tăng và làm cán cân thương mại xấu đi. Như vậy, ảnh hưởng của phá giá đối với cán cân thương mại chỉ là tạm thời. Ý nghĩa quan trọng nhất của phương pháp tiếp cận tiền tệ là nếu các nhà quản lý tiền tệ mở rộng cung tiền sau khi giảm giá để đáp ứng các nhu cầu mới cho tiền, ảnh hưởng của việc giảm giá được cho là không tác dụng. Một số nghiên cứu thực nghiệm cho rằng cung tiền quá mức có thể làm tăng mức tiêu thụ và giảm cán cân thương mại (Dornbusch, 1973; Frenkel và Rodriguez, 1975)

Như vậy, bên cạnh sự biến đổi của tỷ giá tác động tới cán cân thương mại và lạm phát thì bản thân lạm phát và cán cân thương mại cũng có tác động qua lại với nhau. Theo lý thuyết, nếu mức độ tác động của tỷ giá đến hàng hóa nhập khẩu là lớn, sự thay đổi tỷ giá hối đoái sẽ thay đổi giá tương đối của hàng nhập khẩu và hàng hóa trong nước, do đó, việc điều chỉnh cán cân thương mại sẽ tương đối nhanh chóng. Nhưng nếu tác động của tỷ giá vào CPI là lớn thì sự kết hợp từ mất giá danh nghĩa và lạm phát cao sẽ làm cho sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu không cải thiện, trong khi đó các công ty và tổ chức tài chính có tài sản nợ ngoại tệ ròng phải chịu gánh nặng nợ lớn hơn. Chính vì vậy, việc phân tích tác động của tỷ giá tới cán cân thương mại và lạm phát nên được đặt đồng thời trong một hệ thống thì việc phân tích sẽ đầy đủ và toàn diện hơn.

3. Chính sách tỷ giá với mục tiêu kiểm soát lạm phát và cải thiện cán cân thương mại

Trước khi Việt Nam trở thành thành viên chính thức của WTO vào năm 2007, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã điều hành tỷ giá theo hướng ổn định với mức mất giá hàng năm khoảng 1% - 2%. Công tác điều hành tỷ giá bám sát quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường với NHNN đóng vai trò là người mua bán cuối cùng trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, đáp ứng đầy đủ và kịp thời các nhu cầu về ngoại tệ của nền kinh tế.

Sau khi Việt Nam gia nhập WTO, dòng vốn ngoại và kiều hối đổ vào trong nước tăng vọt. Cung ngoại tệ tăng gây ra áp lực làm tăng giá đồng nội tệ, ảnh hưởng xấu đến năng lực cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu. Trong giai đoạn này, NHNN đặt ra mục tiêu của chính sách tỷ giá là hỗ trợ hoạt động xuất khẩu, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nên đã can thiệp mua vào ngoại tệ.

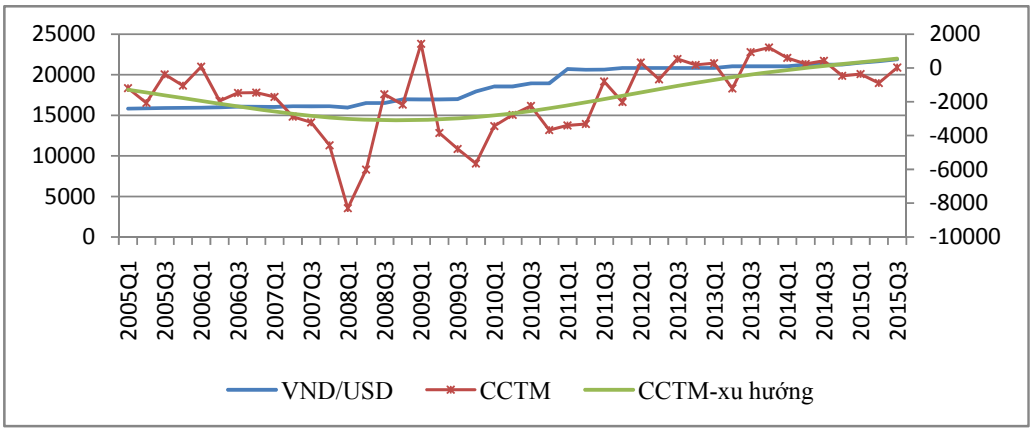


Hình 1. Biến động tỷ giá và CPI giai đoạn 2005-2015

Nguồn:Database IFS của IMF, tháng 1/2016

Do NHNN không thực hiện các biện pháp can thiệp trung hòa tương xứng nên thị trường đón nhận lượng cung tiền quá lớn, dẫn đến lạm phát của Việt Nam năm 2007 và 2008 tăng vọt lên mức 18,9%/năm. Không thể tiếp tục can thiệp vào tỷ giá do lo sợ ảnh hưởng đến lạm phát, NHNN lại nới lỏng biên độ dao động lên mức ±0,75% vào cuối năm 2007, rồi lên mức ±1% vào tháng 3/2008 và ± 2% vào tháng 6/2008. Tuy nhiên, do áp lực tỷ giá tăng cao nên mỗi lần NHNN nới biên độ tỷ giá thì tỷ giá lại tăng kịch trần gần như ngay lập tức.

Từ tháng 9/2008 cho đến hết năm, NHNN chuyển dần sang điều hành chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá theo hướng linh hoạt, nhằm đối phó với suy giảm kinh tế do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đồng thời nhằm kích thích hoạt động xuất khẩu, hạn chế thâm hụt CCTM. Do những biến động thất thường của nền kinh tế trong nước và ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, 2008-2010 được xem giai đoạn đầy biến động của tỷ giá hối đoái.



Hình 2: Biến động tỷ giá và cán cân thương mại giai đoạn 2005-2015

Nguồn: Database IFS của IMF, tháng 1/2016

Tuy nhiên, cũng từ sau năm 2008, nền kinh tế Việt Nam trở nên khá nhạy cảm với lạm phát. Ngoài ra, hoạt động tiêu dùng và sản xuất của nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu từ bên ngoài, niềm tin của công chúng vào đồng nội tệ suy giảm, khiến cho công tác điều hành chính sách tỷ giá gặp nhiều khó khăn. Điều chỉnh tăng tỷ giá để hỗ trợ xuất khẩu khó đem lại ích lợi khi các hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam ít nhạy cảm với tỷ giá, ngược lại, giá trị nhập khẩu lớn và giá hàng hóa thế giới tăng kể từ năm 2009, khiến cho việc tăng tỷ giá dễ nhập khẩu lạm phát vào nền kinh tế. Tuy nhiên, việc cố gắng duy trì tỷ giá ổn định lại gặp khó khăn khi nhu cầu nhập khẩu ngoại tệ ở mức cao, khả năng can thiệp của NHNN không cao do dự trữ ngoại hối giảm sút, … Những khó khăn này khiến NHNN phải chuyển mục tiêu sang hướng ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định thị trường ngoại hối, góp phần ổn định thị trường tài chính thay vì ưu tiên cho mục tiêu xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế. Từ nửa sau năm 2011 cho đến 2015, mục tiêu điều hành chính sách tỷ giá của NHNN đặt trọng tâm vào việc điều chỉnh tỷ giá linh hoạt theo diễn biến cung cầu trên thị trường, hướng vào mục tiêu ổn định tỷ giá để kiềm chế lạm phát, ổn định thị trường tài chính và kinh tế vĩ mô.

Hình 1 cho thấy, trong suốt giai đoạn 2005-2015, biến động của tỷ giá có mối quan hệ chặt chẽ với lạm phát, chính sách tỷ giá cùng với một số công cụ khác của chính sách tiền tệ đã có hiệu quả trong kiểm soát lạm phát. Trong khi đó xu hướng biến động tỷ giá và lạm phát trong Hình 2 chưa cho thấy rõ vai trò công cụ tỷ giá trong thúc đẩy cải thiện cán cân thương mại.

4. Phương pháp phân tích

Để phân tích quan hệ nhân quả giữa tỷ giá với lạm phát và tỷ giá với cán cân thương mại có tính tới tác động qua lại giữa lạm phát và cán cân thương mại, nghiên cứu sử dụng cách tiếp cận theo mô hình tự hồi quy vectơ (VAR), mô hình VAR đã được sử dụng rộng rãi để kiểm tra tác động của chính sách tiền tệ tới sản lượng và giá cả ở các nước đang phát triển và trong quá trình chuyển đổi (Ganev và cộng sự, 2002;. Starr, năm 2005; Hericourt năm 2005; Mohanty và Turner, 2008; Aleem , 2010). Cách tiếp cận theo mô hình tự hồi quy vectơ (VAR) rất hữu ích cho nghiên cứu tác động của chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá tới nền kinh tế. Phương pháp này cho phép nghiên cứu quan hệ qua lại giữa các biến số và do đó nhiều biến số trong mô hình được xem là biến nội sinh. Với các nền kinh tế chuyển đổi, mô hình VAR là một phương pháp tiếp cận hữu ích với sức mạnh tiên đoán tốt cho các dự báo vĩ mô (Asle, 2008).

Mô hình VAR được ước lượng với 3 biến: tỷ giá, mức giá (CPI) và cán cân thương mại (TB). Kiểm tra quan hệ nhân quả Granger được sử dụng để phân tích chiều tác động giữa các biến số. Thông thường, sự thay đổi của tỷ giá hối đoái danh nghĩa sẽ ảnh hưởng đến mức giá trong khi những thay đổi của cán cân thương mại lại phụ thuộc tỷ giá thực tế. Vì vậy, nghiên cứu đề cập đến cả tỷ giá danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực tế (*RER*). Đối với tỷ giá hối đoái danh nghĩa, như đã phân tích ở trên, do có sự thay đổi trong cơ chế tỷ giá từ tháng 1/2016 nên nghiên cứu sẽ xem xét tác động không chỉ tỷ giá giữa đồng Việt Nam và đô la Mỹ (*USD*) mà còn xem xét tác động của tỷ giá giữa VND so với Euro (*EUR*), nhân dân tệ Trung Quốc (*CNY*), Yên Nhật (*JPY*), và đô la Singapore (*SGD*).

Trong trường hợp tỷ giá hối đoái không tác động tới cán cân thương mại thì phân tích quan hệ nhân quả sẽ được thực hiện tiếp với mô hình 3 biến: tỷ giá, chỉ số giá tiêu dùng và xuất khẩu (EX) hoặc nhập khẩu (IM) để xem xét kỹ hơn nhân tố nào trong cán cân thương mại chịu ảnh hưởng từ thay đổi trong tỷ giá.

Phân tích quan hệ nhân quả Granger được thực hiện theo cặp biến số bằng cách sử dụng thống kê Chi- square để kiểm tra khả năng đồng thời các hệ số của mỗi biến nội sinh có độ trễ có tác động tới một biến số khác trong phương trình hay không.

Để thực hiện nghiên cứu, số liệu hàng tháng từ năm 2000 đến 2012 được sử dụng. Nghiên cứu tập trung giai đoạn này vì từ năm 2000, sau những tác động từ khủng hoảng tài chính tiền tệ tại châu Á 1997, Việt Nam thực hiện nguyên tắc mới để thiết lập tỷ giá chính thức. Tỷ giá liên ngân hàng trung bình giữa VND và USD của ngày hôm trước sẽ được coi là tỷ giá hối đoái chính thức của Ngân hàng Nhà nước. Cơ chế mới này đã được xem là một trong những bước ngoặt trong chính sách tỷ giá hối đoái ở Việt Nam, tiến gần hơn tới một chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt. Tuy nhiên, để tránh những thay đổi cấu trúc trong nền kinh tế sau khi Việt Nam gia nhập WTO, nghiên cứu cũng xem xét vấn đề này cho giai đoạn nhỏ hơn, từ 2007 đến 2012.

Tỷ giá hối đoái thực (*RER*) là tỷ giá song phương của USD so với VND, được đo bằng tỷ giá hối đoái danh nghĩa điều chỉnh theo chỉ

số giá tiêu dùng tại Mỹ và trong nước. Tỷ giá hối đoái danh nghĩa của VND so với đồng Euro, nhân dân tệ của Trung Quốc, Yên Nhật và đồng đô la Singapore được tính toán dựa trên tỷ giá chéo với USD.

Cán cân thương mại (*TB*) được định nghĩa là tỷ lệ xuất khẩu và nhập khẩu (EX/IM). Tỷ lệ đã được sử dụng rộng rãi trong nhiều điều tra thực nghiệm về mối quan hệ cán cân thương mại - tỷ giá hối đoái. Đó là một lợi thế bởi vì nó không nhạy cảm với các đơn vị đo lường và có thể được hiểu là cán cân thương mại danh nghĩa hoặc thực (Bahmani-Oskooee, 1991). Ngoài ra, cách mô tả này giúp biến số được biểu diễn dưới dạng logarit. Tất cả các dữ liệu được lấy từ IFS và DOT của IMF và được biểu diễn dưới dạng logarit và điều chỉnh theo mùa.

5. Kết quả và thảo luận

Kiểm tra tính dừng

Phương pháp kiểm tra tính dừng của chuỗi thời gian ADF được sử dụng. Kết quả cho thấy, ở mức ý nghĩa 5%, tất cả các biến số đều không dừng trong cả trường hợp có xu thế (trend) và không có xu thế, ngoại trừ cán cân thương mại[1]. Tuy nhiên, tất cả những chuỗi số liệu trong mô hình đều dừng khi lấy sai phân bậc 1. Nói cách khác, tất cả các biến số đều dừng tại bậc 1, tức là I(1). Vì thế, để kết quả phân tích quan hệ nhân quả không bị giả tạo, các biến số sẽ được lấy sai phân bậc 1 trước khi đưa vào mô hình phân tích.

Kiểm tra quan hệ nhân quả

Bảng 1: Kiểm tra quan hệ nhân quả Granger: giá trị P của Chi - square

Biến phụ thuộc	Biến tác động					
	RER	*USD*	*CNY*	*EUR*	*JPY*	*SGD*
Giai đoạn 2000 - 2012						
CPI	0,04	0,03	0,01	0.11	0.19	0.10
TB	0,03	0,01	0,03	0.82	0.84(CPI)	0.27(CPI)
CPI				0.03	0.02	0.09
EX				0.67(CPI)	0.86 (CPI)	0.57(CPI)
CPI				0.02	0.14	0.04
IM				0.87(CPI)	0.84	0.97(CPI)
Giai đoạn 2007 - 2012						
CPI	0.01	0.07	0.01	0.01	0.08	0.00
TB	0.16	0.01	0.02	0.10	0.12	0.03
CPI	0.25			0.04	0.11	
EX	0.09			0.00	0.13(CPI)	
CPI	0.06			0.00	0.05	
IM	0.65			0.17(CPI)	0.59	

Ghi chú: *CPI được để trong ngoặc đơn thể hiện CPI có tác động tới biến phụ thuộc được mô tả ở cột đầu tiên.*

[1] Kết quả sẽ được cung cấp nếu có yêu cầu

Bảng 1 mô tả kết quả kiểm tra quan hệ nhân quả Granger thông qua mô hình VAR 3 biến số: tỷ giá, chỉ số giá tiêu dùng và cán cân thương mại. Giả thuyết kiểm tra là: Biến tác động không gây nên sự di chuyển của biến phụ thuộc.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, nhìn chung, tỷ giá là một trong những nguyên nhân gây nên sự biến động của mức giá chung và cán cân thương mại.

Trước tiên, nghiên cứu kiểm tra quan hệ nhân quả trong giai đoạn 2000-2012 cho thấy với mức ý nghĩa 5%, sự thay đổi trong tỷ giá thực tế và danh nghĩa của VND với USD và Nhân dân tệ Trung Quốc gây nên sự thay đổi trong cả chỉ số giá và cán cân thương mại. Do thay đổi trong tỷ giá Việt Nam đồng với Euro, Yên Nhật, và Đô la Singapore không tác động tới cán cân thương mại nên xem xét thêm tác động của của chúng tới xuất khẩu và nhập khẩu. Kết quả Bảng 1 cho thấy các loại tỷ giá trên không tác động đáng kể tới xuất khẩu hay nhập khẩu. Tuy nhiên sự thay đổi của chúng lại có thể tác động tới mức giá chung, và mức giá chung lại có tác động tới xuất khẩu hoặc nhập khẩu, đặc biệt là xuất khẩu. Như vậy có thể thấy rằng, sự thay đổi trong tỷ giá có thể tác động trực tiếp tới xuất, nhập khẩu hoặc gián tiếp thông qua tác động vào mức giá chung.

Khi xem xét vấn đề trên cho giai đoạn từ 2007, sau khi Việt Nam trở thành thành viên chính thức của WTO, cho thấy tác động của tỷ giá tới chỉ số giá và cán cân thương mại trở nên có ý nghĩa thống kê hơn, đặc biệt là tác động vào mức giá chung luôn có ý nghĩa với mọi mô hình kiểm tra. Thực tế này có thể được lý giải rằng sau khi Việt Nam trở thành thành viên chính thức của WTO thì có mức độ chuyển tỷ giá vào lạm phát cao hơn do cơ cấu của nhập khẩu. Bước ngoặt hội nhập kinh tế thế giới này đã thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài nhiều hơn và tất yếu máy móc thiết bị, nguyên vật liệu sẽ được nhập khẩu nhiều, làm gia tăng mức độ chuyển tỷ giá.

Kết quả kiểm tra quan hệ nhân quả còn chỉ ra rằng sự thay đổi trong tỷ giá tác động tới xuất khẩu mạnh hơn so với nhập khẩu. Kết quả này có thể ngụ ý rằng một chính sách tỷ giá hợp lý có thể hỗ trợ cho xuất khẩu của nền kinh tế. Thêm vào đó, nghiên cứu cũng cho thấy bên cạnh tỷ giá giữa đồng Việt Nam so với USD có tác động tới mức giá và cán cân thương mại thì tỷ giá với các đồng tiền khác cũng có ảnh hưởng quan trọng tới các biến số vĩ mô này, đặc biệt là đồng nhân dân tệ Trung Quốc và đồng đô la Singapore. Sau khi Việt Nam hội nhập sâu rộng hơn, sự thay đổi giá trị của đồng Việt Nam so với Euro cũng bắt đầu có vai trò trong sự thay đổi của các cân thương mại và xuất khẩu.

6. Kết luận

Dựa trên phân tích quan hệ nhân quả cho số liệu của nền kinh tế trong giai đoạn 2000-2012, nghiên cứu cho thấy sự thay đổi trong tỷ giá có thể tác động tới cả lạm phát và cán cân thương mại. Tuy nhiên, tác động của tỷ giá tới lạm phát rõ nét hơn so với cán cân thương mại. Xem xét tác động của tỷ giá tới từng thành tố của cán cân thương mại cho thấy xuất khẩu chịu ảnh hưởng từ sự biến động tỷ giá nhiều hơn so với nhập khẩu, một trong những nguyên nhân xuất phát từ đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam đang phải nhập khẩu phần lớn máy móc thiết bị và nguyên vật liệu cho sản xuất. Do đó, một sự giảm giá đồng tiền có thể khuyến khích xuất khẩu nhưng không hạn chế được nhập khẩu nên không có ý nghĩa nhiều tới sự cải thiện cán cân thương mại.

Phân tích quan hệ nhân quả cũng chỉ ra rằng, khi Việt Nam càng hội nhập sâu với kinh tế thế giới thì khả năng tác động của tỷ giá tới lạm phát càng rõ nét vì thế việc sử dụng chính sách tỷ giá nhằm khuyến khích xuất khẩu và cải thiện cán cân thương mại càng trở nên khó khăn hơn. Để phát huy tác dụng vai trò của công cụ tỷ giá cũng như lợi ích trong hội nhập kinh tế, sự nỗ lực trong cải tiến cơ cấu kinh tế, phát triển công nghiệp phụ trợ nhằm hạn chế nhập khẩu máy móc thiết bị, nguyên vật liệu và cải thiện sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn là hết sức cần thiết.

Thêm vào đó, với việc xem xét tác động của tỷ giá đồng Việt Nam với các đồng tiền khác nhau tới lạm phát và cán cân thương mại cho thấy không chỉ tỷ giá giữa đồng Việt Nam so với USD mà tỷ giá với các đồng tiền khác cũng có khả năng tác động vào lạm phát và cán cân thương mại, đặc biệt là tỷ giá với đồng Nhân dân tệ. Do đó với việc sử dụng tỷ giá trung tâm có xem xét tới tỷ giá với các đồng tiền khác là một hướng đi đúng đắn trong điều hành chính sách tỷ giá. Ngân hàng Nhà nước phải hết sức chú ý và coi trọng tỷ giá với đồng Nhân dân tệ bởi đồng tiền này đã được đưa vào giỏ tiền dự trữ quốc tế và là phương tiện giao dịch cho các hoạt động buôn bán tiểu ngạch, là hoạt động khó kiểm soát.❑

Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Thị Kim Thanh, 2011, *Điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam nhằm thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu,* Tạp chí Ngân hàng, số 17.
2. Nguyễn Thị Thu Hằng, 2011, *Nguồn gốc lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000-2010: Phát hiện mới từ những bằng chứng mới*, Tạp chí Ngân hàng, số 15.
3. Nhật Trung và Nguyễn Hồng Nga, 2011, *Hiệu ứng trung chuyển tác động của tỷ giá đến giá cả và lạm phát*, Tạp chí Ngân hàng, số 14 và số 16.
4. Bahmani-Oskooee, M., 1991, *Is there a long-run relation between the trade balance and the real effective exchange rate of LDCs?*, Economics Letters, vol 36, no. 4, pp 403-407.
5. Asel, Isakova, 2008, *Monetary Policy Efficiency in the Economies of Central Asia*, Czech Journal of Economics and Finance, vol 58, no. 11-12, pp. 525-553.
6. Dornbusch R., 1973, *Devaluation, money, and nontraded goods*, The American Economic Review, vol. 63, no. 5, pp. 871-880.
7. Frenkel J. A. and C. A. Rodriguez, 1975, *Portfolio equilibrium and the balance of payments: a monetary approach*, The American Economic Review, vol. 65, no. 4, pp. 674-688.
8. Garcia, C. J., and Restrepo, J. E., 2001, *Price Inflation and Exchange Rate Pass-Through in Chile,* Working Paper No. 128, Central Bank of Chile.
9. Miles M., 1979, *The effects of devaluation on the trade balance and the balance of payments: some new results*, The Journal of Political Economy, vol. 87, no. 3, pp. 600-620.