Phá giá đồng Việt Nam: bao nhiêu thì đủ?[1]

NGUYỄN ĐỨC ĐỘ

Trong vài năm trở lại đây, tình trạng lạm phát cao đi cùng với việc tỷ giá VND/USD được giữ ổn định đã dẫn đến những lo ngại rằng, đồng Việt Nam đang được định giá quá cao và sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam đang ngày càng bị giảm sút trên cả thị trường trong nước và quốc tế. Vì vậy, đã có ý kiến cho rằng, Chính phủ nên thực hiện phá giá mạnh đồng Việt Nam trong một số năm, để bảo vệ thị trường trong nước, thúc đẩy xuất khẩu cũng như tăng trưởng GDP. Liệu phá giá đồng Việt Nam có giúp được nền sản xuất nước nhà? Nếu có, thì phá giá bao nhiêu là đủ? Bài viết này sẽ cố gắng đưa ra câu trả lời.

1. Phá giá đồng Việt Nam có thúc đẩy được xuất khẩu?

Theo lôgic kinh tế thông thường, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào 3 nhóm yếu tố chính: tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới; chi phí sản xuất và giá bán các hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam cũng như của các nước khác, được thể hiện qua tốc độ lạm phát, giá xuất khẩu và giá nhập khẩu hàng hóa; chính sách tỷ giá của Chính phủ.

Các yếu tố được liệt kê ở trên cho phép chúng ta biểu diễn phương trình ước lượng tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam như sau:

$$EX^{vol} = \alpha_1 GDP^{world} + \alpha_2 P^{ex} + \alpha_3 E_{-1} + \alpha_4 \pi^{vie} + \alpha_5 \pi^{us} + \alpha_6 P^{im} \quad (1)$$

Trong đó: EX^{vol} là tốc độ tăng khối lượng xuất khẩu tính bằng USD của năm T; GDP^{world} là tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới trong năm T; P^{ex} là tốc độ tăng giá xuất khẩu (giá FOB, USD) của Việt Nam trong năm T; P^{im} là tốc độ tăng giá nhập khẩu bằng USD trong năm T; π^{vie} là tốc độ lạm phát của Việt Nam trong năm T; π^{us} là tốc độ lạm phát của Mỹ trong năm T E_{-1} là tốc độ thay đổi tỷ giá danh nghĩa bình quân VND/USD của năm T-1 so với năm T-2, hay còn gọi là tốc độ phá giá đồng Việt Nam (VND); α_1-α_6 lμ các hệ số.

Với các số liệu về tăng trưởng GDP của thế giới và tỷ lệ lạm phát của Mỹ từ nguồn World Economic Outlook Database October 2013, số liệu về chỉ số giá xuất khẩu, chỉ số giá nhập khẩu từ trang web của Tổng cục Thống kê, số liệu về doanh thu xuất khẩu tính bằng USD, lạm phát của Việt Nam và tỷ giá hối đoái VND/USD từ nguồn ADB. Key Indicator for Pacific and Asia 2013 cho giai đoạn 1997-2012, đồng thời sử dụng số liệu trung bình động 2 năm (MA2) cho biến số E_{-1}, phần mềm Eview 5.0 cho kết quả ước lượng phương trình (1) như sau:

Nguyễn Đức Độ, TS., Viện Kinh tế tài chính, Học viện Tài chính.

1. Bài viết là một trong những kết quả của đề tài "Chính sách tỷ giá của Trung Quốc sau khi gia nhập WTO và gợi ý chính sách cho Việt Nam".

BẢNG 1: **Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (1)**

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
α_1	2.871962	0.521199	5.510302	0.0006
α_2	-0.217885	0.099028	-2.200240	0.0590
α_3	1.274239	0.201611	6.320279	0.0002
α_4	0.255025	0.189587	1.345162	0.2155
α_5	-0.628005	0.830886	-0.755826	0.4714
α_6	-0.143644	0.158133	-0.908377	0.3902
R-squared	0.924286	Mean dependent var		14.05547
Adjusted R-squared	0.876965	S.D. dependent var		6.517115
S.E. of regression	2.285964	Akaike info criterion		4.788979
Sum squared resid	41.80503	Schwarz criterion		5.062861
Log likelihood	-27.52286	Durbin-Watson stat		2.965858

Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (1) tại tại bảng 1 cho thấy, nếu VND mất giá 1% so với USD, thì khối lượng xuất khẩu của Việt Nam sẽ được cải thiện thêm khoảng 1,27% sau 1-2 năm [hệ số α_3]. Tuy nhiên, sự gia tăng về khối lượng xuất khẩu lại không đến từ việc các doanh nghiệp xuất khẩu giảm giá bán, bởi các hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam có độ co giãn theo giá rất thấp. Nếu giá xuất khẩu giảm 1%, khối lượng xuất khẩu của Việt Nam chỉ tăng thêm được 0,22% [hệ số α_2]. Chính vì vậy, nếu các doanh nghiệp có ý định tăng khối lượng xuất khẩu bằng cách giảm giá bán, thì hệ quả là doanh thu bằng USD của các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ bị giảm 0,78% [1- α_2] với mỗi phần trăm giảm giá, mặc dù doanh thu bằng VND sẽ tăng 0,22% nhờ khối lượng xuất khẩu tăng. Nhưng nếu tính cả chi phí sản xuất tăng do khối lượng tăng, lợi nhuận của các doanh nghiệp tính bằng VND có thể sẽ không tăng.

Trên thực tế, sự gia tăng về khối lượng xuất khẩu sau khi phá giá VND đạt được chủ yếu là nhờ vào việc các doanh nghiệp xuất khẩu không giảm giá bán, nhưng lại vẫn tăng được khối lượng.

Khi VND bị mất giá so với USD và các doanh nghiệp xuất khẩu giữ nguyên giá bán bằng USD, khối lượng xuất khẩu sẽ không bị giảm, nhưng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu tính bằng VND sẽ gia tăng thêm 1% do chi phí sản xuất không thay đổi (hoặc tăng chậm hơn). Sự hấp dẫn về lợi nhuận này đã thu hút thêm các doanh nghiệp đang sản xuất phục vụ thị trường trong nước chuyển hướng hoạt động và tham gia vào thị trường xuất khẩu.

Đây chính là nguyên nhân cốt lõi dẫn đến việc phá giá VND 1% có thể khiến khối lượng xuất khẩu tăng tới 1,27%, chứ không phải chỉ tăng 0,22% do giảm giá bán. Và các doanh nghiệp xuất khẩu cũng cần khoảng thời gian 1-2 năm để huy động thêm nguồn lực và tham gia vào thị trường xuất khẩu, mặc dù có thể ở một phân khúc mới, thị trường mới hoặc với những mặt hàng mới.

Ngoài ra, việc khối lượng xuất khẩu có thể tăng mạnh sau khi phá giá VND cũng chứng tỏ một điều, quy mô xuất khẩu của Việt Nam hiện còn quá nhỏ bé so với thị trường thế giới. Thị trường thế giới đủ lớn để có thể hấp thụ hết nguồn cung xuất khẩu của Việt Nam. Vấn đề chỉ ở chỗ mức lợi nhuận có đủ hấp dẫn, để thu hút các doanh nghiệp tham gia vào thị trường xuất khẩu hay không mà thôi.

2. Phá giá bao nhiêu thì đủ ?

Những luận cứ ở trên cho thấy, việc phá giá VND sẽ đem lại nhiều lợi ích cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Tuy nhiên, các luận cứ này cũng lại cho thấy, các tác động tiêu cực của việc VND lên giá (do lạm phát tại Việt Nam cao trong khi tỷ giá VND/USD được giữ

ổn định) tới khối lượng xuất khẩu cũng như lợi nhuận của doanh nghiệp là không quá lớn.

Giả sử, mức lạm phát của Việt Nam là 7%, trong khi mức lạm phát của các nước khác chỉ là 2%.

Theo lý thuyết ngang giá sức mua tương đối, nếu tỷ giá được giữ ổn định, VND sẽ bị định giá cao thêm 5%. Điều này sẽ dẫn đến sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam bị giảm sút, bởi chi phí sản xuất của Việt Nam cũng sẽ tăng thêm 5% so với chi phí sản xuất của các nước khác. Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu, vì thế, cũng sẽ bị sụt giảm mạnh. Theo lập luận này, Chính phủ sẽ cần phải thực hiện phá giá VND khoảng 5% so với USD.

Mặc dù vậy, các tính toán lại cho thấy, nếu các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam càng tận dụng đặc tính ít co giãn của cầu xuất khẩu bao nhiêu, thì Chính phủ sẽ phải phá giá càng ít bấy nhiêu.

Giả sử, để đối phó với tình trạng chi phí sản xuất trong nước gia tăng 7%, các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam áp dụng chiến lược tăng giá bán bằng USD cũng ở mức 7%, tức là chuyển toàn bộ chi phí vào giá bán. Nếu vậy, khối lượng xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị giảm khoảng 1,54% [=7xα_2]. Nhưng do giá bán tăng tới 7%, nên doanh thu của doanh nghiệp sẽ vẫn tăng khoảng 5,46% [=7-1,54].

Tuy nhiên, nếu Chính phủ thực hiện phá giá VND ở mức 1,5%, khối lượng xuất khẩu sẽ tăng trở lại thêm khoảng 1,9% [=1,5xα_3] sau 1-2 năm. Đây là mức đủ để bù đắp sự sụt giảm về khối lượng xuất khẩu do việc chi phí sản xuất và giá bán bằng USD gia tăng 7% gây ra. Ngoài ra, với việc Chính phủ thực hiện phá giá VND thêm 1,5%, doanh thu xuất khẩu bằng VND của các doanh nghiệp xuất khẩu, về tổng thể, sẽ tăng khoảng 7% (=5,46+1,5), tương đương với mức tăng của chi phí sản xuất và đủ để duy trì lợi nhuận của doanh nghiệp ở mức cũ.

Mặc dù vậy, các tính toán nói trên được dựa trên các ước lượng về tác động của giá xuất khẩu và việc phá giá VND trong ngắn hạn. Chính vì vậy, một câu hỏi được đặt ra là: điều gì sẽ xảy ra nếu lạm phát tại Việt Nam luôn cao hơn lạm phát tại Mỹ và tỷ giá VND/USD vẫn được giữ ổn định trong nhiều năm?

Để trả lời câu hỏi này, chúng ta cần thực hiện các ước lượng trên cơ sở các số liệu trung bình động của nhiều năm. Và kết quả ước lượng với số liệu trung bình động 5 năm tại bảng 2 cho thấy, việc tăng giá xuất khẩu 1% dẫn đến tăng doanh thu xuất khẩu ($EX^{revenue}$) tận 0,97%, tức là đường cầu về hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam có độ co giãn rất thấp trong trung hạn. Trong khi đó, tác động của tỷ giá đến khối lượng xuất khẩu vẫn rất mạnh và có độ tin cậy cao, khoảng 1,22% đối với mỗi phần trăm phá giá.

BẢNG 2: **Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (1) khi sử dụng số liệu trung bình động 5 năm và thay biến số EX^{vol} bằng biến số $EX^{revenue}$**

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
α_1	2.679929	0.433057	6.188395	0.0035
α_2	0.975456	0.100089	9.745924	0.0006
α_3	1.221992	0.097718	12.50529	0.0002
α_4	0.283781	0.160932	1.763357	0.1526
α_5	-0.504367	0.631018	-0.799292	0.4689
α_6	-0.340272	0.177073	-1.921646	0.1270
R-squared	0.994694	Mean dependent var		20.04735
Adjusted R-squared	0.988061	S.D. dependent var		2.879183
S.E. of regression	0.314598	Akaike info criterion		0.808667
Sum squared resid	0.395887	Schwarz criterion		0.990218
Log likelihood	1.956667	Durbin-Watson stat		2.837305

Ứng xử của các doanh nghiệp xuất khẩu và Chính phủ Việt Nam:

Các số liệu cho thấy, trong giai đoạn 1997-2012, chỉ số CPI của Việt Nam đã tăng khoảng 3 lần. Cũng trong giai đoạn này, giá hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam tính bằng USD đã tăng gấp 2 lần, cao hơn mức tăng chỉ số CPI tại Mỹ (khoảng 1,4 lần). Đồng thời tỷ giá VND/USD đã tăng từ mức 11.683 VND/USD vào năm 1997 lên mức 20.828 VND/USD vào năm 2012, tức là tăng khoảng 1,8 lần. Như vậy, trong giai đoạn 1995-2012 giá bán hàng xuất khẩu tính bằng VND của các doanh nghiệp Việt Nam đã tăng 3,6 lần (=1,8x2), cao hơn cả mức tăng chi phí sản xuất trong nước (3 lần).

Các hệ số α_2 và α_3 tại các bảng 1 và 2 cho thấy, những lợi thế mà việc phá giá VND ở mức 80% (tỷ giá tăng 1,8 lần) trong giai đoạn 1997-2012 hoàn toàn đủ để bù lại những bất lợi mà việc tăng giá bán bằng USD ở mức 100% (2 lần) gây ra trong cùng giai đoạn. Như vậy, chính sách tỷ giá của Việt Nam trong giai đoạn 1997-2012 không hề kìm hãm xuất khẩu.

Các số liệu và tính toán nói trên còn cho thấy, các doanh nghiệp xuất khẩu có vẻ không quan tâm đến tỷ giá hối đoái thực hay tỷ giá hối đoái hữu hiệu mà các nhà kinh tế thường hay tính toán để đưa ra đề xuất phá giá. Tuy nhiên, họ lại là những người am hiểu thị trường và đã tận dụng được đặc tính ít co giãn của cầu xuất khẩu đối với các hàng hóa của Việt Nam để chuyển các chi phí gia tăng (do lạm phát) vào giá bán và duy trì lợi nhuận.

Mặc dù vậy, vẫn còn một câu hỏi nữa: nếu chỉ cần phá giá 1% đã đủ để bù đắp những hậu quả về khối lượng xuất khẩu của việc tăng chi phí 7% gây ra, thì tại sao Việt Nam không thực hiện chính sách phá giá mạnh hơn nữa để thúc đẩy xuất khẩu và tăng trưởng GDP ?

Câu trả lời là: hiệu quả của chính sách phá giá sẽ phụ thuộc vào bối cảnh kinh tế.

Như trên đã phân tích, đúng là phá giá sẽ đem lại lợi ích cho khu vực xuất khẩu. Nhưng sự gia tăng của xuất khẩu không phải lúc nào cũng đem lại tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn. Lý do là: để tăng sản lượng, khu vực xuất khẩu phải huy động thêm những nguồn lực mới.

Nếu nền kinh tế Việt Nam đang ở trạng thái đầy đủ công ăn việc làm, thậm chí đang tăng trưởng nóng như trong giai đoạn 2011 trở về trước, phá giá VND chỉ có tác dụng tái phân bổ các nguồn lực từ khu vực sản xuất phục vụ thị trường trong nước sang khu vực sản xuất phục vụ thị trường xuất khẩu mà không thể khiến GDP tăng thêm. Đây chính là nguyên nhân giải thích tại sao tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam luôn cao hơn nhiều tốc độ tăng trưởng GDP trong những năm qua, nhưng mối quan hệ thống kê giữa tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và tốc độ tăng trưởng GDP tại Việt Nam lại không đáng kể và cũng không thực sự chặt chẽ.

Nói cách khác, sự gia tăng của xuất khẩu trong bối cảnh nền kinh tế đang ở mức tiềm năng sẽ phải trả giá bằng sự sụt giảm của các khu vực kinh tế khác. Thậm chí, phá giá có thể khiến tăng trưởng GDP giảm nhẹ trong ngắn hạn do các doanh nghiệp phải mất thời gian để chuyển hướng kinh doanh từ thị trường trong nước sang thị trường nước ngoài. Đó là chưa kể đến việc phá giá trong bối cảnh nền kinh tế đang phát triển nóng còn làm gia tăng thêm lạm phát.

Tuy nhiên, nếu nền kinh tế đang ở trạng thái tăng trưởng dưới mức tiềm năng (chẳng hạn như trong giai đoạn hiện nay), việc phá giá với biên độ lớn có thể tạo thêm được những động lực cần thiết cho cả khu vực xuất khẩu nói riêng, lẫn nền kinh tế nói chung.

Mặc dù vậy, rõ ràng là Việt Nam không nên và cũng không thể lạm dụng chính sách phá giá với biên độ lớn, bởi trong dài hạn, nền kinh tế sẽ hoạt động xoay quanh mức tăng trưởng tiềm năng.

Hơn nữa, nếu VND liên tục được định giá thấp nhờ phá giá, chính sách này cũng sẽ tạo nên những tín hiệu khuyến khích các doanh nghiệp phân bổ nguồn lực vào khu vực sản xuất phục vụ xuất khẩu. Nền kinh tế Việt Nam, do vậy, sẽ bị phụ thuộc nhiều hơn vào bối cảnh của nền kinh tế thế giới do độ mở ngày càng lớn. Điều này "tốt" hay "không tốt" hiện vẫn còn là câu hỏi bị bỏ ngỏ. Phá giá liên tục với biên độ lớn cũng sẽ khuyến khích người dân tích trữ USD, gánh nặng nợ nần đối với Chính phủ và các doanh nghiệp sẽ tăng nhanh và gây bất ổn đối với hệ thống tài chính.

3. Đồng Việt Nam lên giá có khiến các doanh nghiệp Việt Nam thua trên sân nhà?

Lý thuyết kinh tế học cũng như các số liệu thống kê cho thấy, về cơ bản, quy mô nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào 3 nhóm yếu tố chính:

Nhóm yếu tố thứ nhất thể hiện nhu cầu nhập khẩu về máy móc, nguyên vật liệu phục vụ cho quá trình sản xuất, trong đó chủ yếu là cho đầu tư và xuất khẩu.

Nhóm yếu tố thứ hai thể hiện nhu cầu về đầu cơ, tích trữ các nguyên vật liệu dưới dạng hàng tồn kho. Động cơ tích trữ này, mặc dù có thể xuất phát từ sự lạc quan về triển vọng kinh doanh, chẳng hạn như khi tốc độ tăng đầu tư hoặc tốc độ tăng xuất khẩu đạt mức cao, nhưng chủ yếu xuất phát từ xu hướng biến động của giá hàng hóa nhập khẩu. Nếu giá hàng hóa nhập khẩu có xu hướng gia tăng, các doanh nghiệp sẽ có xu hướng mua nhiều nguyên liệu hơn để tích trữ.

Thứ ba là nhóm các yếu tố thể hiện khả năng cạnh tranh của hàng hóa nhập khẩu so với hàng hóa sản xuất trong nước. Các yếu tố thuộc nhóm này bao gồm: chi phí sản xuất, giá bán hàng hóa của Việt Nam và các nước (được thể hiện qua tốc độ lạm phát), chính sách tỷ giá của Chính phủ. Đây là các yếu tố quan trọng quyết định giá nhập khẩu hàng hóa vào Việt Nam, cũng như doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp và từ đó tác động đến doanh thu và khối lượng nhập khẩu hàng hóa.

Để làm rõ việc VND lên giá có ảnh hưởng thế nào đến các doanh nghiệp Việt Nam đang sản xuất hàng hóa phục vụ thị trường trong nước, chúng ta xem xét phương trình xác định doanh thu nhập khẩu hàng hóa vào Việt Nam dưới đây:

$$IM^{rev} = \beta_1 EX^{rev} + \beta_2(I - I_{-1}) + \beta_3 P^{im} + \beta_4 P^{im}_{-1} + \beta_5 E_{-1} + \beta_6 \pi^{vie} + \beta_7 \pi^{us} \quad (2)$$

Trong đó: IM^{rev} là tốc độ tăng doanh thu nhập khẩu bằng USD trong năm T; EX^{rev} là tốc độ tăng doanh thu xuất khẩu bằng USD trong năm T; I, I_{-1} là tỷ lệ đầu tư/GDP trong năm T và T-1; P^{im}, P^{im}_{-1} là tốc độ tăng giá nhập khẩu bằng USD trong năm T và T-1; E_{-1} là tốc độ thay đổi tỷ giá danh nghĩa bình quân VND/USD của năm T-1 so với năm T-2 hay còn gọi là tốc độ phá giá; π^{vie} là tốc độ lạm phát tại Việt Nam trong năm T; π^{us} là tốc độ lạm phát tại Mỹ trong năm T; β_1 - β_7 là các hệ số.

Với các số liệu về tốc độ lạm phát của Mỹ từ nguồn *World Economic Outlook Database October 2013*, số liệu về chỉ số giá xuất khẩu và chỉ số giá nhập khẩu từ trang web của Tổng cục Thống kê, số liệu về doanh thu xuất khẩu và doanh thu nhập khẩu tính bằng USD, lạm phát của Việt Nam, tỷ giá hối đoái VND/USD và tỷ lệ đầu tư/GDP từ nguồn *ADB. Key Indicator for Pacific and Asia 2013* cho giai đoạn 1997-2012, phần mềm Eview 5.0 cho kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (2) như sau:

BẢNG 3: **Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (2)**

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
β_1	0.678080	0.139962	4.844745	0.0019
β_2	3.283511	0.495499	6.626672	0.0003
β_3	1.026156	0.278862	3.679803	0.0079
β_4	-0.829652	0.185549	-4.471344	0.0029
β_5	0.073336	0.347344	0.211135	0.8388
β_6	0.292536	0.287577	1.017246	0.3429
β_7	-0.171760	1.088267	-0.157829	0.8790
R-squared	0.969645	Mean dependent var		18.12140
Adjusted R-squared	0.943627	S.D. dependent var		14.91920
S.E. of regression	3.542257	Akaike info criterion		5.674258
Sum squared resid	87.83311	Schwarz criterion		5.993787
Log likelihood	-32.71981	Durbin-Watson stat		1.766038

Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (2) tại bảng 3 nói trên cho thấy, trong ngắn hạn (năm T) *các hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam có độ co giãn gần như bằng zero*. Nếu giá hàng hóa nhập khẩu tăng 1%, doanh thu hàng hóa nhập khẩu cũng tăng thêm 1% [hệ số β_3], tức là khối lượng nhập khẩu gần như không thay đổi.

Như vậy, với việc cầu về hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam gần như không co giãn, các doanh nghiệp xuất khẩu nước ngoài không thể và cũng chẳng dại gì áp dụng chiến lược tăng khối lượng bằng cách giảm giá bán. Chính vì vậy, theo lô-gic kinh tế thông thường, các doanh nghiệp xuất khẩu của nước ngoài, với mục tiêu tối đa hóa lợi ích, sẽ chọn chiến lược định giá chủ đạo là: tăng giá bán mỗi khi có thể.

Câu hỏi đặt ra là: mức tăng giá bao nhiêu thì hợp lý?

Để trả lời câu hỏi này, chúng ta xem xét phương trình (3) dưới đây về mối quan hệ giữa giá nhập khẩu hàng hóa và các biến số mà các doanh nghiệp phải tính tới khi xác định chiến lược định giá như tốc độ lạm phát của Việt Nam và Mỹ, tốc độ phá giá VND so với USD:

$$P^{im} = \gamma_1 + \gamma_2 E_{-1} + \gamma_3 \pi^{vie} + \gamma_4 \pi^{us} \quad (3)$$

BẢNG 4: **Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (3)**

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
γ_1	-0.500652	4.104153	-0.121987	0.9051
γ_2	-0.507456	0.351162	-1.445078	0.1763
γ_3	0.932033	0.231752	4.021684	0.0020
γ_4	0.165204	1.339961	0.123290	0.9041
R-squared	0.673103	Mean dependent var		4.978000
Adjusted R-squared	0.583950	S.D. dependent var		7.815194
S.E. of regression	5.040954	Akaike info criterion		6.296246
Sum squared resid	279.5233	Schwarz criterion		6.485059
Log likelihood	-43.22184	Durbin-Watson stat		2.123323

Kết quả ước lượng các hệ số của phương trình (3) tại bảng 4 cho thấy, tốc độ tăng giá nhập khẩu hàng hóa vào Việt Nam có mối quan hệ cùng chiều và đáng tin cậy với tốc độ lạm phát của Việt Nam [hệ số γ_3]. Điều này đưa chúng ta đến giả thiết rằng, chiến lược định giá của các doanh nghiệp xuất khẩu nước ngoài là: tăng giá bán theo tốc độ lạm phát tại Việt Nam.

Cụ thể, khi lạm phát tại Việt Nam gia tăng thêm 1% trong khi tỷ giá VND/USD được giữ nguyên, các doanh nghiệp nhập khẩu của Việt Nam có thể tăng giá bán bằng VND thêm 1% mà không làm giảm tính cạnh tranh của hàng hóa nhập khẩu. Các doanh nghiệp xuất khẩu nước ngoài, do vậy, có thể tăng giá bán bằng USD thêm khoảng 1%, hoặc ít hơn một chút [hệ số γ_3]. Đây rõ ràng là một chiến lược định giá hợp lý, bởi chiến lược này vừa đảm bảo được sự gia tăng về lợi nhuận của các doanh nghiệp khi lạm phát của Việt Nam tăng cao, vừa duy trì được khả năng cạnh tranh của hàng hóa nhập khẩu đối với hàng hóa sản xuất tại Việt Nam. Đó cũng là lý do khiến cho tác động của lạm phát tới doanh thu nhập khẩu không mạnh và cũng không có độ tin cậy cao [hệ số β_6].

Như vậy, trong các yếu tố khiến cho VND lên giá, được đo bằng biểu thức $[\pi^{vie} - \pi^{us} - E_{-1}]$, tức là được tính bằng cách lấy mức chênh lệch về lạm phát giữa Việt Nam và Mỹ trừ đi tốc độ phá giá VND so với USD, lạm phát là yếu tố có mối quan hệ chặt chẽ và đáng tin cậy nhất với giá nhập khẩu hàng hóa. Việc VND lên giá do lạm phát tại Việt Nam tăng cao, tức là khi hàng hóa của Việt Nam trở nên kém cạnh tranh hơn, sẽ không dẫn đến tình trạng hàng nhập khẩu tràn lan trên thị trường Việt Nam, vì với một đường cầu nhập khẩu gần như không co giãn, các doanh nghiệp xuất khẩu của nước ngoài cũng như các doanh nghiệp nhập khẩu của Việt Nam sẽ không cố gắng chiếm lĩnh thị trường trong nước bằng các cuộc chiến về giá như lý thuyết ngang giá sức mua gợi ý. Ngược lại, họ sẽ cố gắng tận dụng tính ít co giãn của cầu nhập khẩu để tăng giá và tối đa hóa lợi nhuận giống như các doanh nghiệp độc quyền.

Kết quả ước lượng nói trên cũng cho thấy, tác động của việc phá giá VND so với USD tới doanh thu nhập khẩu vào Việt Nam là không đáng kể và cũng không có độ tin cậy cao [hệ số β_5]. Nói cách khác, kết quả ước lượng chưa cho thấy cơ sở để kỳ vọng vào tác dụng bảo hộ hàng hóa trong nước thông qua việc việc phá giá VND.

Đối với tác động của lạm phát tại Mỹ (đại diện cho giá thành sản xuất của các hàng hóa nhập khẩu), chúng ta có thể thấy rằng, tác động của yếu tố này đến doanh thu nhập khẩu là không lớn và không có độ tin cậy cao. Điều này có thể giải thích là do lạm phát tại Việt Nam luôn cao hơn lạm phát tại Mỹ và các doanh nghiệp xuất khẩu của nước ngoài lại chọn chiến lược định giá bán theo sát tốc độ lạm phát tại Việt Nam, nên giá thành sản xuất không phải là vấn đề đối với họ. Chính vì vậy, hệ số γ_4 cũng không lớn và không có đủ độ tin cậy cần thiết.

Tuy nhiên, các phân tích ở trên mới chỉ dựa vào độ co giãn của cầu nhập khẩu trong ngắn hạn. Vậy trong trung hạn thì sao?

Kết quả ước lượng trên cơ sở sử dụng số liệu trung bình động 5 năm cũng đưa tới các kết luận tương tự, tức là các bằng chứng vẫn ủng hộ giả thuyết rằng, do độ co giãn của cầu nhập khẩu hàng hóa vào Việt Nam thấp, các doanh nghiệp xuất khẩu của nước ngoài vẫn áp dụng chiến lược tăng giá bán theo tốc độ lạm phát của Việt Nam trong dài hạn và kỳ vọng về các tác dụng bảo hộ của việc phá giá VND đối với hàng hóa trong nước là không có cơ sở vững chắc.

Các số liệu trên thực tế cũng cho thấy, trong giai đoạn 1997-2012 giá nhập khẩu các hàng hóa vào Việt Nam tính bằng USD đã tăng khoảng 2 lần, cao hơn mức tăng của chỉ số CPI tại Mỹ (tăng khoảng 1,4 lần). Nếu quy đổi ra VND, mức tăng giá của hàng hóa nhập

khẩu vào khoảng 3,6 lần do tỷ giá danh nghĩa VND/USD tăng khoảng 1,8 lần. Mức tăng này cao hơn mức tăng của chỉ số CPI tại Việt Nam trong cùng giai đoạn (khoảng 3 lần), tức là các hàng hóa nhập khẩu đang ngày càng đắt đỏ một cách tương đối so với các hàng hóa sản xuất tại Việt Nam.

4. Kết luận

Do cầu xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam có độ co giãn theo giá thấp, nền sản xuất của Việt Nam sẽ không bị tổn hại nhiều, khi VND tăng giá do lạm phát tăng cao và Chính phủ giữ ổn định tỷ giá VND/USD, bởi các nhà xuất khẩu trong nước và nước ngoài sẽ tăng giá bán các hàng hóa xuất nhập khẩu theo tốc độ lạm phát tại Việt Nam nhằm tối đa hóa lợi nhuận. Nói cách khác, việc VND bị định giá cao sẽ không gây nên những hậu quả tiêu cực quá lớn đối với nền kinh tế Việt Nam.

Tuy nhiên, xét trên khía cạnh thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh tổng cầu trong nước bị suy yếu, việc đề xuất chính sách phá giá mạnh VND một lần vào thời điểm hiện tại không phải không có lý. Mặc dù vậy, việc cố gắng để luôn đạt được ngang giá sức mua theo lý thuyết bằng cách phá giá VND liên tục với biên độ lớn lại không thực sự cần thiết.

Chính sách tỷ giá bò trườn 1-2%/năm đang được áp dụng, vì vậy, vẫn là một chính sách hợp lý, bởi chính sách này cân bằng được các cặp mục tiêu đối nghịch nhau như: đảm bảo được sự ổn định tỷ giá trong ngắn hạn, nhưng vẫn linh hoạt trong dài hạn; vừa hỗ trợ xuất khẩu và tăng trưởng GDP, nhưng vẫn giữ được sự ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời đảm bảo sự hài hòa về lợi ích giữa người đi vay và người cho vay bằng ngoại tệ, giữa các doanh nghiệp xuất khẩu cũng như nhập khẩu.

Tóm lại, nếu Việt Nam vẫn tiếp tục khống chế được lạm phát ở mức 7% hoặc thấp hơn, phá giá VND ở mức 1-2%/năm là đủ./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. ADB (2013), *Key Indicator for Pacific and Asia 2013*

2. IMF (2013), *World Economic Outlook Database October*.

3. Krugman P., Obstfeld M., Melitz M. (2012), *International Economics: Theory and Policy (Nine Edition)*, Addison-Wesley.

4. Pilbeam Keith (2006), *International Finance (Third Edition)*, Palgrave Macmillan.

5. Tổng cục Thống kê, www.gso.gov.vn