

## Tóm tắt

Kiểu hối tại các quốc gia Đông Nam Á tăng lên trong hơn một thập kỷ qua, ngoài hiệu ứng tích cực, giúp tăng thu nhập của người dân, cung ứng nguồn ngoại tệ thì kiểu hối còn có thể gây ra tác động tiêu cực, khi làm tăng giá trị của đồng nội tệ, giảm tính cạnh tranh của hàng hóa nội địa trên thị trường thế giới. Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2000 - 2013 tại 6 quốc gia Đông Nam Á để kiểm định tác động của kiểu hối lên tỷ giá thực. Kết quả ước lượng với dữ liệu bảng phát hiện dòng kiểu hối làm tăng giá trị nội tệ và làm giảm tính cạnh tranh của hàng hóa nội địa tại các quốc gia Đông Nam Á.

## 1. Giới thiệu

Dòng kiểu hối về 6 nước Indonesia, Lào, Malaysia, Philippines, Thái Lan và Việt Nam trong khu vực Đông Nam Á có sự gia tăng về tổng giá trị rất mạnh mẽ trong hơn một thập kỷ qua, trong đó những quốc gia như Philippines, Việt Nam và Indonesia được xem là những quốc gia có lượng kiểu hối nhiều nhất (hình 1).

Trong khi đó, kinh tế của các quốc gia này đều có độ mở về thương mại lớn khi tổng giá trị xuất nhập khẩu tính trên GDP giao động từ trên 50% đến hơn 200% (hình 2).

Một trong những yếu tố có ảnh

# Kiểu hối và tỷ giá hối đoái thực: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI CÁC QUỐC GIA ĐÔNG NAM Á

*ThS. Nguyễn Phúc Cảnh \**

hưởng lớn đến hoạt động thương mại là tỷ giá hối đoái mà đặc biệt là tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá thực tại Lào, Malaysia, Philippines, Thái Lan trong giai đoạn 2000 - 2013 sau giai đoạn tăng nhẹ trong những năm 2000, 2001 và 2002 đã giảm đều trong giai đoạn còn lại (hình 3).

Trong khi đó, tỷ giá danh nghĩa tại Indonesia và Việt Nam tăng, nhưng tỷ giá thực lại giảm. Với việc tỷ giá thực giảm, theo phương pháp yết giá hiện tại của các nước Đông Nam Á có nghĩa rằng giá trị thực của đồng nội tệ tại các quốc gia trên tăng so với USD, điều này sẽ làm giảm tính cạnh tranh trong hàng hóa của các nước này trong hoạt động thương mại quốc tế.

Điều này đặt ra câu hỏi, liệu rằng kiểu hối tác động đến tỷ giá hối đoái thực tại các quốc gia Đông Nam Á hay không? Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng dữ liệu tại 6 quốc gia Đông Nam Á trên để kiểm tra tác động của kiểu hối đến tỷ giá hối đoái thực trong giai đoạn 2000 - 2013, phần tiếp theo trình bày lý thuyết và phương pháp nghiên cứu.

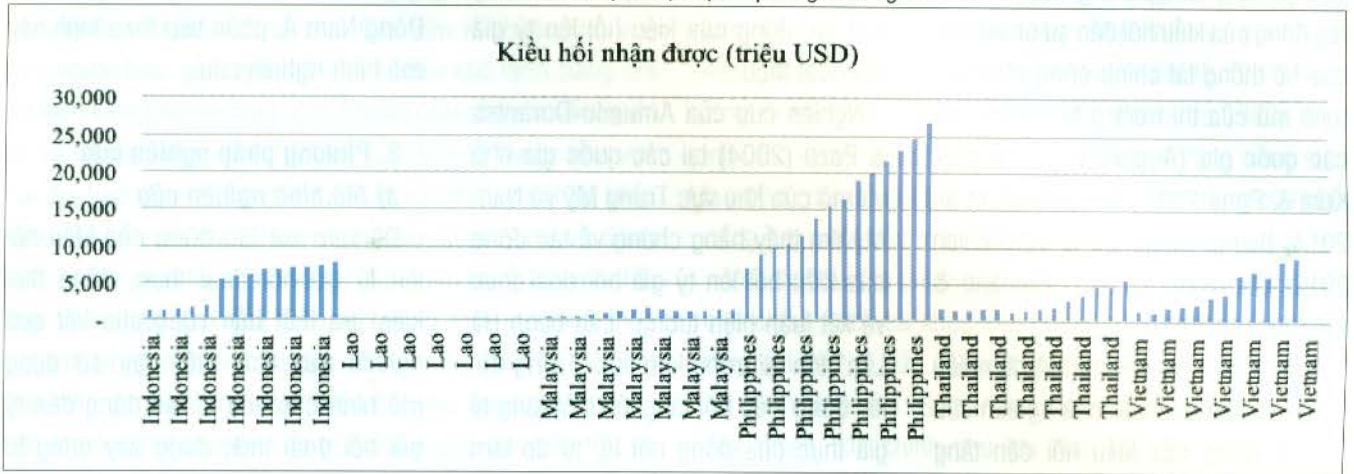
## 2. Tổng quan lý thuyết

Tác động của kiểu hối đến các yếu tố vĩ mô của quốc gia nhận được xem xét với nhiều khía cạnh như tiêu dùng tư nhân, đầu tư tư nhân, sự phát triển của hệ thống tài chính, thể chế, tham nhũng, tỷ giá và cả cán cân thương mại (Abdih et al. 2012; Acosta et al. 2009; Adams Jr & Cuecuecha 2010, 2013; Aggarwal et al. 2011; Beine et al. 2012; Berdiev et al. 2013). Nhiều nghiên cứu xem xét tác động của kiểu hối đến thu nhập hay của cải của hộ gia đình, do đó có tác động đến tiêu dùng và đầu tư tư nhân (Adams Jr & Cuecuecha 2010; Combes & Ebeke 2011; Fransen & Mazzucato 2014), trong khi đó, nhiều nghiên cứu khác lại xem xét tác động của kiểu hối đến tình trạng tham nhũng, chất lượng thể chế và chất lượng của chính phủ (Abdih et al. 2012; Berdiev, Kim & Chang 2013).

Những nghiên cứu khác lại xem xét khả năng giúp các quốc gia nhận kiểu hối giảm nghèo đói và cải thiện chất lượng cuộc sống của người dân (Acosta et al. 2008; Adams Jr & Cuecuecha 2013; Adams Jr & Page 2005; Imai et al. 2014), những nghiên

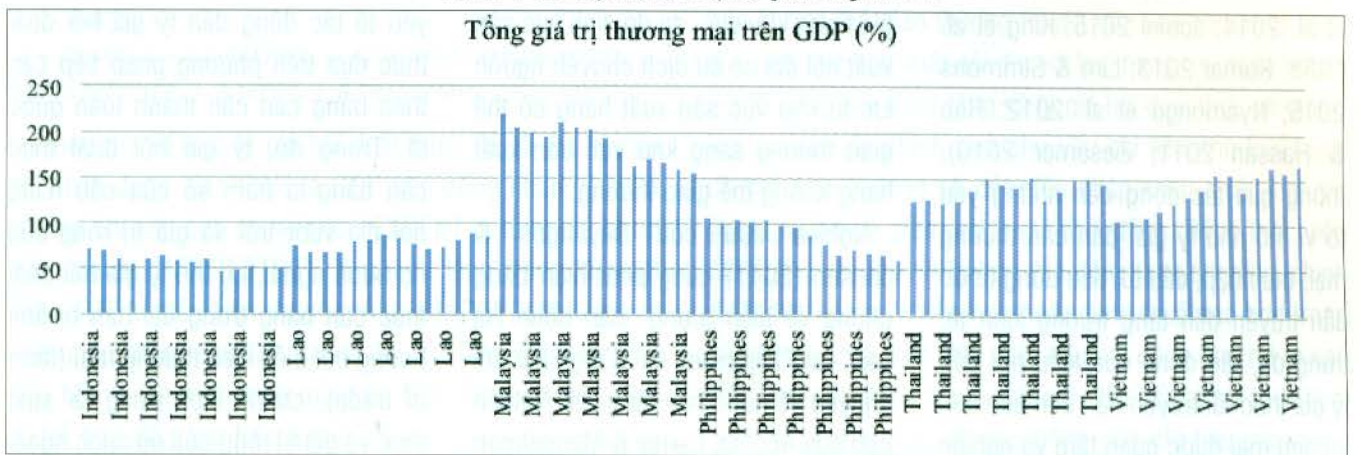
\* Đại học Kinh tế Tp. HCM

Hình 1: Kiều hối nhận được tại 6 quốc gia Đông Nam Á



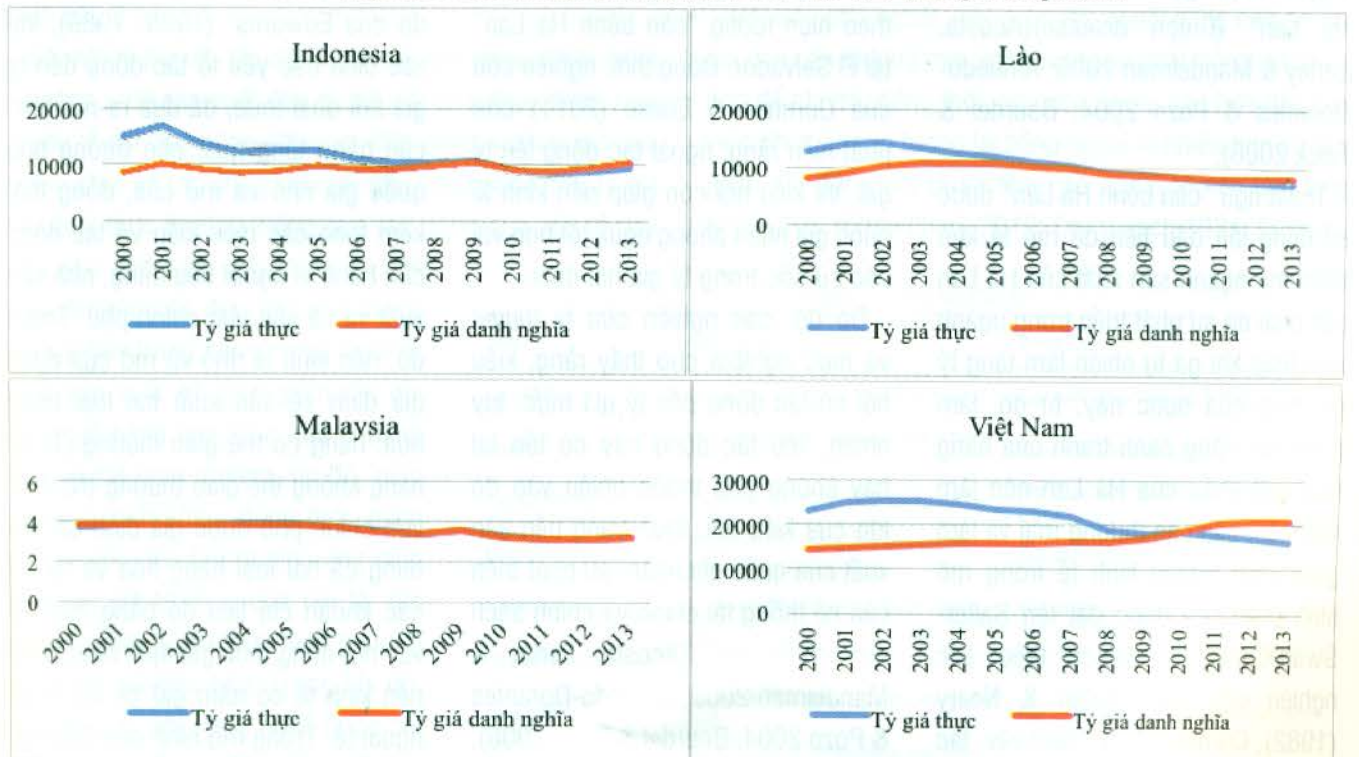
Nguồn: tổng hợp từ dữ liệu của Worldbank.

Hình 2: Thương mại tại 6 quốc gia Đông Nam Á



Nguồn: tổng hợp từ dữ liệu của Worldbank.

Hình 3: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa và tỷ giá hối đoái thực tại 6 quốc gia Đông Nam Á



Nguồn: tổng hợp từ dữ liệu của Worldbank.

cứu gần đây lại tập trung vào xem xét tác động của kiểu hối đến sự phát triển của hệ thống tài chính cũng như tiến trình mở cửa thị trường tài chính của các quốc gia (Aggarwal, Demirgüç-Kunt & Peria 2011; Anzoategui et al. 2014; Beine, Lodigiani & Vermeulen 2012; Chowdhury 2011; Giuliano & Ruiz-Arranz 2009).

Tuy nhiên, chủ đề thu hút rất nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu về tác động của kiểu hối đến tăng trưởng kinh tế (Catrinescu et al. 2009; Giuliano & Ruiz-Arranz 2009; Imai et al. 2014; Jouini 2015; King et al. 1988; Kumar 2013; Lim & Simmons 2015; Nyamongo et al. 2012; Rao & Hassan 2011; Ziesemer 2010), thông qua tác động đến những yếu tố vĩ mô như tỷ giá, cán cân thương mại, thu nhập, đầu tư, tiêu dùng từ đó dẫn truyền đến tăng trưởng kinh tế, trong đó, tác động của kiểu hối đến tỷ giá thực rồi truyền dẫn đến cán cân thương mại được quan tâm và nghiên cứu tại nhiều khu vực và đi đến lý thuyết được gọi tên là “căn bệnh Hà Lan” (Dutch disease) (Acosta, Larrey & Mandelman 2009; Amuedo-Dorantes & Pozo 2004; Bourdet & Falck 2006).

Thuật ngữ “căn bệnh Hà Lan” được sử dụng lần đầu tiên để mô tả khó khăn mà ngành sản xuất của Hà Lan gặp phải do sự phát triển trong ngành khai thác khí ga tự nhiên làm tăng tỷ giá thực của nước này, từ đó, làm giảm khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu của Hà Lan nên làm xấu thêm cán cân thương mại và làm giảm tăng trưởng kinh tế trong mô hình phân tích được đặt tên Salter-Swan-Corden-Dornbusch theo các nghiên cứu của Corden & Neary (1982), Corden (1984). Như vậy, tác động của kiểu hối lên cán cân thương

mại trước tiên được truyền dẫn thông qua tác động của kiểu hối lên tỷ giá hối đoái thực.

Nghiên cứu của Amuedo-Dorantes & Pozo (2004) tại các quốc gia nhỏ và mở cửa khu vực Trung Mỹ và Nam Mỹ tìm thấy bằng chứng về tác động của kiểu hối lên tỷ giá hối đoái thực và kết luận hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” tồn tại trong khu vực. Trong đó, khi dòng kiểu hối tăng lên làm tăng tỷ giá thực của đồng nội tệ, từ đó làm giảm tính cạnh tranh của hàng nội địa trên thị trường quốc tế của các quốc gia trong khu vực, do đó, lĩnh vực sản xuất nội địa có sự dịch chuyển nguồn lực từ khu vực sản xuất hàng có thể giao thương sang khu vực sản xuất hàng không thể giao thương.

Nghiên cứu của Bayangos & Jansen (2011) cũng phát hiện bằng chứng về hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” tại Philippines khi dòng kiểu hối chuyển về nước này tăng lên. Nghiên cứu của Acosta, Larrey & Mandelman (2009) cũng phát hiện bằng chứng về tác động của kiểu hối lên tỷ giá thực theo hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” tại El Salvador. Đồng thời, nghiên cứu của Combes & Ebeke (2011) còn phát hiện rằng, ngoài tác động lên tỷ giá, thì kiểu hối còn giúp nền kinh tế quốc gia nhận phòng ngừa tốt hơn với các cú sốc trong tỷ giá hối đoái.

Do đó, các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy rằng, kiểu hối có tác động đến tỷ giá thực, tuy nhiên, liệu tác động này có tồn tại hay không phụ thuộc nhiều vào độ lớn của kiểu hối, thực trạng nền sản xuất của quốc gia nhận, sự phát triển của hệ thống tài chính và chính sách của chính phủ (Acosta, Larrey & Mandelman 2009; Amuedo-Dorantes & Pozo 2004; Bourdet & Falck 2006). Để kiểm tra tác động của kiểu hối lên

tỷ giá hối đoái thực của các quốc gia Đông Nam Á, phần tiếp theo trình bày mô hình nghiên cứu.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### a) Mô hình nghiên cứu

Để xem xét tác động của kiểu hối lên tỷ giá hối đoái thực, đồng thời kiểm tra tính bền vững của kết quả nghiên cứu, bài viết này sử dụng mô hình các yếu tố tác động đến tỷ giá hối đoái thực được xây dựng từ nghiên cứu của Blundell-Wignall et al. (1993), trong đó, mô hình hóa các yếu tố tác động đến tỷ giá hối đoái thực dựa trên phương pháp tiếp cận theo bảng cân cân thanh toán quốc tế. Trong đó, tỷ giá hối đoái thực cân bằng là hàm số của cầu hàng nội địa vượt trội và giá trị ròng của nợ nước ngoài, cụ thể tỷ giá hối đoái thực cân bằng trong dài hạn bị ảnh hưởng bởi điều kiện thương mại (term of trade), chênh lệch trong lãi suất thực và giá trị ròng của nợ nước ngoài (Chowdhury 2012).

Cụ thể hơn, trong nghiên cứu trước đó của Edwards' (1988, 1989), khi xác định các yếu tố tác động đến tỷ giá hối đoái thực, đã đưa ra mô hình cân bằng tổng quát cho trường hợp quốc gia nhỏ và mở cửa, đồng thời kèm theo các điều kiện về tác động của hành vi người tiêu dùng, nhà sản xuất và cả khu vực chính phủ. Trong đó, nền kinh tế nhỏ và mở cửa được giả định sẽ sản xuất hai loại hàng hóa: hàng có thể giao thương (T) và hàng không thể giao thương (N), khu vực chính phủ được giả định có tiêu dùng cả hai loại hàng hóa và tài trợ các khoản chi tiêu đó bằng thuế và vay nợ, đồng thời, giả định rằng trong nền kinh tế có nắm giữ cả nội tệ và ngoại tệ. Trong mô hình của Edward, các yếu tố tác động đến tỷ giá thực

cân bằng bao gồm các yếu tố thuộc hai khu vực: khu vực bên ngoài và khu vực nội địa. Các yếu tố thuộc khu vực bên ngoài bao gồm giá thế giới (được xác định bằng chỉ số điều kiện thương mại), các khoản chu chuyển vốn quốc tế, và lãi suất thực của thế giới. Các yếu tố thuộc khu vực nội địa bao gồm chính sách tiền tệ, chính sách nhập khẩu và xuất khẩu nội địa, chính sách kiểm soát tỷ giá và dòng vốn, chính sách tài khóa, và sự phát triển trong công nghệ. Dựa vào phân tích của Edward, đồng thời mô hình thực nghiệm trong nghiên cứu của Chowdhury (2012), bài viết đưa biến đại diện cho dòng kiều hối vào thành phần trong các khoản chu chuyển vốn quốc tế thuộc các yếu tố bên ngoài trong hàm số của tỷ giá hối đoái thực và ước lượng mô hình có dạng:

$$\ln RER_{it} = \alpha + \beta_1 \ln RE_{it-1} + \beta_2 \ln GDP_{PWE_{it}} + \beta_3 \ln GOVEX_{it} + \beta_4 \ln EXDEBT_{it} + \beta_5 \ln INTERESTDIFF_{it} + \beta_6 \ln TOT_{it} + \beta_7 \ln TRADEPGDP_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó: RER là tỷ giá hối đoái thực, RE là giá trị kiều hối nhận được, GDP<sub>PWE</sub> là GDP trên công nhân, GOVEX là tổng chi tiêu của chính phủ, EXDEBT là tổng giá trị nợ nước ngoài, INTERESTDIFF là chênh lệch trong lãi suất thực, TOT là điều kiện thương mại, TRADEPGDP là giá trị xuất nhập khẩu trên GDP. Trong đó, các biến liên quan đến độ trễ 1 kỳ để tránh hiện tượng nội sinh trong dữ liệu bảng do tỷ giá thực có tác động đến hoạt động thương mại và và dòng kiều hối. Cách tính và ý nghĩa của các biến được trình bày ở bảng 1

Về mặt lý thuyết, tác động của cải tiến trong công nghệ và năng suất sản xuất đến tỷ giá hối đoái thực được xem là yếu tố nội địa không liên quan đến chính sách vĩ mô của chính phủ, và tác động của cải tiến công nghệ đến tỷ giá hối đoái thực thường thông qua tác động của yếu tố này đến khu vực sản xuất hàng có thể giao thương nội địa. Về phía cung, với cải tiến trong công nghệ và năng suất sản xuất sẽ giúp giảm chi phí sản xuất hàng hóa, đặc biệt là hàng hóa có thể giao thương, do đó, giúp gia tăng xuất khẩu, đồng thời, giảm nhập khẩu, nên tạo ra hiệu ứng giúp gia tăng giá trị thực của nội tệ, tức là, làm giảm tỷ giá thực theo phương pháp yết giá trực tiếp. Trong khi đó, về phía cầu, khi công nghệ được cải tiến, năng suất lao động tăng sẽ làm

gia tăng thu nhập của người dân, thu nhập tăng lại làm gia tăng tiêu dùng nội địa nên tăng nhập khẩu và giảm xuất khẩu, từ đó, làm giảm giá trị thực của nội tệ, tức là, làm tăng tỷ giá thực (Chowdhury 2012; Edwards 1988). Như vậy, tác động của phát triển công nghệ và tăng năng suất lao động đến tỷ giá thực phụ thuộc vào tác động của phía cung hay phía cầu mạnh hơn.

Với chi tiêu của chính phủ, biến này được xem là đại diện cho chính sách tài khóa của chính phủ, và khi chính phủ tăng chi tiêu sẽ dẫn đến việc gia tăng thuế hoặc tăng vay nợ của chính phủ (Sutherland 1997; Talvi & Vegh 2005). Tuy nhiên, khi chính phủ gia tăng chi tiêu sẽ tăng cầu hàng hóa nội địa, bao gồm cả hàng có thể và không thể giao thương. Nếu chính phủ chủ yếu chi tiêu cho hàng hóa không thể giao thương thì giá của loại hàng này tăng lên, làm cho sản xuất nội địa với loại hàng này tăng lên và giá trị đồng nội tệ sẽ tăng và tỷ giá hối đoái thực sẽ giảm. Ngược lại, nếu chính phủ chủ yếu chi tiêu cho loại hàng có thể giao thương sẽ dẫn đến nhập khẩu nhiều hơn và giá đồng nội tệ giảm và tỷ giá thực tăng. Đồng thời, việc chính phủ chi tiêu nhiều hơn dẫn đến mong đợi rằng, chính phủ phải vay nợ nhiều hơn hoặc tăng thuế cao hơn trong tương lai, từ đó, dẫn đến mức lãi suất cũng như rủi ro cao hơn, làm cho đồng nội tệ mất giá, dẫn đến tỷ giá thực tăng (Tarditi 1996). Cho nên tác động của chi tiêu của chính phủ lên tỷ giá cũng phụ thuộc vào loại hàng hóa chi tiêu và hành động của chính phủ để tài trợ cho khoản chi tiêu đó.

Với nợ nước ngoài, nếu nợ nước ngoài càng cao sẽ đòi hỏi cán cân thương mại trong tương lai phải thặng dư nhiều hơn để chi trả, đồng thời, nợ nước ngoài cao hơn dẫn đến việc chi trả trong tương lai bằng ngoại tệ nhiều hơn sẽ làm giảm giá đồng nội tệ và tăng giá ngoại tệ nên làm tăng tỷ giá thực (Chowdhury 2012; Dornbusch 1984; Edwards

Bảng 1: Biến và mô tả

Biến	Cách tính	Ý nghĩa
LogRER	Logarith của tỷ giá hối đoái thực	Đại diện cho tỷ giá hối đoái thực
LogRE	Logarith của tổng giá trị kiều hối nhận	Đại diện cho kiều hối
LogGDP <sub>PWE</sub>	Logarith của GDP trên công nhân	Đại diện cho sự phát triển của công nghệ
LogGOVEX	Logarith của tổng chi của chính phủ	Đại diện cho chính sách tài khóa
LogEXDEBT	Logarith của tổng nợ nước ngoài	Đại diện cho gánh nặng nợ
INTERESTDIFF	Chênh lệch trong lãi suất thực với Mỹ	Đại diện cho chênh lệch trong lãi suất
LogTOT	Logarith của điều kiện thương mại	Đại diện cho giá hàng hóa thế giới
TRADEPGDP	Tỷ lệ tổng giá trị thương mại trên GDP	Đại diện cho độ mở thương mại

1988, 1989).

Với chênh lệch trong lãi suất thực để đo lường tác động của chính sách tiền tệ lên tỷ giá thực. Trong trường hợp quốc gia mở cửa nền kinh tế, khi lãi suất thực trong nước cao hơn lãi suất thực của thế giới, dòng vốn sẽ chảy vào trong nước, dẫn đến gia tăng giá của nội tệ so với ngoại tệ và làm giảm tỷ giá thực (Chowdhury 2012; Edwards 1988, 1989; Frankel 1979).

Với điều kiện thương mại, đo lường bằng giá hàng xuất khẩu trên giá hàng nhập khẩu, khi chỉ số này tăng lên sẽ có cả hai hiệu ứng: hiệu ứng thu nhập và hiệu ứng thay thế. Hiệu ứng thu nhập giải thích rằng, khi giá xuất khẩu tăng trong khi giá nhập khẩu giảm làm chỉ số này tăng lên sẽ làm gia tăng thu nhập nội địa, dẫn đến chi tiêu cho hàng không thể giao thương tăng lên nên giá hàng không thể giao thương sẽ tăng so với giá hàng có thể giao thương, hiệu ứng thu nhập sẽ khiến nguồn lực di chuyển từ khu vực sản xuất hàng có thể giao thương sang khu vực hàng không thể giao thương, từ đó, làm thiếu hụt hàng có thể giao thương và nhập khẩu loại hàng này sẽ nhiều hơn nên nội tệ sẽ mất giá và làm gia tăng tỷ giá thực. Trong khi đó, khi giá hàng xuất khẩu tăng sẽ làm cho hàng hóa không thể giao thương rẻ tương đối hơn so với hàng có thể giao thương nên sản xuất sẽ tập trung vào hàng có thể giao thương và xuất khẩu nhiều hơn, từ đó, làm tăng giá đồng nội tệ và làm giảm tỷ giá thực (Chowdhury 2012).

Với độ mở thương mại, khi quốc gia có giao thương càng lớn có thể dẫn đến hai tác động. *Thứ nhất*, mở cửa giao thương lớn thì hiệu ứng thay thế sẽ làm cho các loại hàng có thể giao thương nhập khẩu nhiều hơn nên

cầu nhập khẩu tăng lên mà giá hàng không thể giao thương giảm làm cho nội tệ mất giá và tỷ giá thực tăng. Đồng thời, việc mở cửa thương mại có thể tạo ra thị trường xuất khẩu lớn hơn cho hàng có thể giao thương sản xuất nội địa nên tăng xuất khẩu, giúp tăng giá đồng nội tệ và làm giảm tỷ giá thực (Chowdhury 2012; Edwards 1988, 1989; Hau 2002). Vì vậy, tác động của độ mở thương mại đến tỷ giá thực phụ thuộc vào tác động nào mạnh hơn.

Cuối cùng, với biến kiểu hối, chúng ta có thể thấy rằng, kiểu hối được xem như dòng vốn chuyển vào của một quốc gia. Kiểu hối chuyển vào làm gia tăng thu nhập nội địa, đồng thời tăng cung ngoại tệ, do đó, sẽ có thể có đồng thời cả hai tác động. *Thứ nhất*, thu nhập tăng lên làm cho người dân có thể cắt giảm giờ lao động để thụ hưởng và chi tiêu, vì vậy, sản xuất trong nước với chi phí lao động cao hơn sẽ dẫn đến hàng sản xuất nội địa cao hơn và nhập khẩu gia tăng. Nếu chi tiêu của người dân từ kiểu hối vào các loại hàng sản xuất nội địa sẽ giúp gia tăng thu nhập và tăng sản xuất trong nước thì làm nội tệ tăng giá, nhưng nếu chi tiêu này vào các loại hàng có thể nhập khẩu sẽ dẫn đến làm gia tăng nhập khẩu và làm giảm giá nội tệ và tăng tỷ giá thực. *Thứ hai*, dòng kiểu hối tăng lên sẽ gia tăng cung ngoại tệ trên thị trường nội địa cho nên làm tăng giá nội tệ và từ đó, làm giảm tỷ giá thực (Acosta, Lartey & Mandelman 2009; Amuedo-Dorantes & Pozo 2004; Bayangos & Jansen 2011; Bourdet & Falck 2006). Vì vậy, tác động của kiểu hối lên tỷ giá thực cũng phụ thuộc vào nhiều yếu tố. Phần tiếp theo trình bày dữ liệu được thu thập để sử dụng cho nghiên cứu này.

## b) Dữ liệu nghiên cứu

Tất cả các dữ liệu trên được thu thập và tính toán từ báo cáo World Development Index của ngân hàng thế giới (Worldbank) cho 6 quốc gia Đông Nam Á được đề cập trong giai đoạn 2000 - 2013. Mô tả thống kê các biến được trình bày ở bảng 2.

Mô tả thống kê cho thấy rằng, độ mở thương mại trung bình của 6 quốc gia Đông Nam Á nói trên đạt trên 113% so với GDP, điều này cho thấy tầm quan trọng của biến động trong tỷ giá thực với nền kinh tế các quốc gia này. Kiểm định hệ số tương quan giữa các biến được trình bày ở bảng 3 cho thấy, tỷ giá thực có tương quan âm với cả dòng kiểu hối, sự phát triển trong công nghệ, chi tiêu của chính phủ, nợ nước ngoài và độ mở thương mại. Trong khi đó, tỷ giá thực lại chỉ có tương quan dương với chênh lệch trong lãi suất và điều kiện thương mại của quốc gia đó. (Bảng 3)

Kết quả kiểm tra hệ số tương quan cho thấy rằng, khi lãi suất nội địa cao hơn so với lãi suất của thế giới (đại diện bằng lãi suất thực của Mỹ) thì tỷ giá thực tăng, cần nhớ rằng tỷ giá đang được yết giá theo phương pháp trực tiếp có nghĩa rằng 1 USD bằng bao nhiêu đồng nội tệ, do đó, khi tỷ giá thực tăng trong trường hợp này có nghĩa rằng, giá trị thực của nội tệ so với USD đang giảm. Như vậy, tương quan âm của tỷ giá thực với các biến như kiểu hối tăng, công nghệ phát triển hay chính phủ mở rộng chi tiêu và nợ nước ngoài cao hơn sẽ dẫn đến giá trị thực của nội tệ tăng.

## 4. Kết quả và thảo luận

Với dữ liệu bảng thu thập được, chúng tôi sử dụng kỹ thuật ước lượng cho dữ liệu bảng từ OLS đến FEM và REM. Bởi vì hạn chế của OLS trong

Bảng 2: Mô tả thống kê các biến

Biến	N	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
LogRER	84	2.706	1.488	0.486	4.406
LogRE	82	9.044	1.184	5.820	10.427
LogGDPPE	65	4.012	0.233	3.580	4.395
LogGOVEX	84	9.921	0.737	8.065	10.898
LogEXDEBT	84	10.638	0.548	9.369	11.413
INTERESTDIFF	81	1.930	6.171	-8.715	26.101
LogTOT	84	1.992	0.064	1.795	2.128
TRADEPGDP	84	113.019	47.149	45.512	220.407

Nguồn: tính toán của tác giả.

Bảng 3: Hệ số tương quan giữa các biến

Hệ số tương quan	logrer	logre	loggdppe	loggovex	logexdebt	interestdiff	logtot	tradepgdp
logrer	1.000							
logre	-0.294***	1.000						
		0.007						
loggdppe	-0.789***	-0.485***	1.000					
	0.000	0.000						
loggovex	-0.500***	0.828***	0.689***	1.000				
	0.000	0.000	0.000					
logexdebt	-0.427***	0.792***	0.553***	0.970***	1.000			
	0.000	0.000	0.000	0.000				
interestdiff	0.241**	-0.601***	0.042	-0.522***	-0.497***	1.000		
	0.030	0.000	0.739	0.000	0.000			
logtot	0.387***	-0.324***	0.162	-0.094	-0.018	0.107	1.000	
	0.000	0.003	0.199	0.394	0.872	0.343		
tradepgdp	-0.592***	0.098	0.518***	0.220**	0.158	-0.395***	-0.043	1.000
	0.000	0.382	0.000	0.044	0.152	0.000	0.695	

\*, \*\*, \*\*\* tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: tính toán của tác giả.

ước lượng dữ liệu bảng với các hiện tượng bị chệch do phương sai thay đổi hay nội sinh (Kiviet 1995), do đó, ước lượng FEM và REM có thể được sử dụng để xử lý phương sai thay đổi (Ahn & Schmidt 1995), sau đó, lựa chọn mô hình phù hợp nhất giữa 3 phương pháp ước lượng này. Đối với trường hợp nội sinh, chúng tôi sử dụng hai biến độc lập là kiều hối và độ mở thương mại với độ trễ 1 kỳ để xử lý. Kết quả ước lượng được trình bày ở bảng 4 với phương pháp đưa lần lượt các biến kiểm soát khác bên cạnh biến nghiên cứu là kiều hối để kiểm tra tính bền vững của mô hình, kết quả được trình bày từ mô hình 1 đến 7 với kiểm định phương sai thay

đổi (Het test) cho thấy, mô hình OLS không có phương sai thay đổi, do đó, sử dụng mô hình này phù hợp hơn. (Bảng 4)

Kết quả ước lượng cho thấy, mô hình có tính bền vững cao khi đưa vào các biến không thay đổi khi đưa thêm biến mới vào mô hình, đồng thời, giá trị của chỉ số  $R^2$  và  $R^2$  điều chỉnh tăng lên cho thấy mức độ giải thích của mô hình tốt hơn khi đưa thêm biến mới vào. Đồng thời ước lượng vẫn cho kết quả có ý nghĩa thống kê cao khi thêm biến vào mô hình.

Hệ số ước lượng của biến LogRE có ý nghĩa thống kê và có tương quan âm với tỷ giá thực cho thấy rằng, khi dòng kiều hối vào các nước

Đông Nam Á thì tỷ giá thực giảm, đồng nghĩa với kết luận rằng giá trị nội tệ tăng so với ngoại tệ. Kết quả này chứng tỏ kiều hối có tác động đến tỷ giá thực theo đúng lý thuyết trong hiện tượng “căn bệnh Hà Lan”, dòng vốn vào càng nhiều càng làm gia tăng giá trị của nội tệ và giảm sức cạnh tranh của hàng hóa nội địa ở cả hai khu vực hàng hóa có thể giao thương và hàng khóa không thể giao thương. Kết quả này đồng thời cho thấy tác động mạnh của kiều hối đến các yếu tố vĩ mô trong nền kinh tế của các nước Đông Nam Á.

Bên cạnh biến nghiên cứu LogRE, các biến kiểm soát khác cũng cho hệ số ước lượng có ý nghĩa thống kê cao chứng tỏ mô hình ước lượng là phù hợp và bền vững.

Thứ nhất, khi công nghệ và năng suất lao động tăng sẽ làm giảm tỷ giá thực, tức làm tăng giá đồng nội tệ, kết quả này khẳng định tác động của cải tiến công nghệ lên phía cung mạnh hơn phía cầu tại các nước Đông Nam Á. Điều này cũng dễ hiểu bởi các quốc gia được nghiên cứu đều là những quốc gia đang phát triển với nền kinh tế có quy mô nhỏ và nền sản xuất chủ yếu là nông nghiệp với lịch sử lâu đời mang tính thủ công. Do đó, cải tiến công nghệ sẽ có tác động rất mạnh đến năng lực sản xuất nên gia tăng sản xuất nội địa, giúp giảm nhập khẩu và tăng xuất khẩu. Trong khi đó, thói quen tiêu dùng của người dân Châu Á, mà đặc biệt là khu vực Đông Nam Á, chưa phải thay đổi nhanh chóng khi thu nhập gia tăng do cải tiến công nghệ, đồng thời mức thu nhập còn nằm trong trạng thái trung bình và thấp nên khi công nghệ cải tiến giúp tăng thu nhập thì hành vi của người dân chi tiêu cho hàng nhập khẩu ngay lập tức có thể sẽ yếu hoặc

không xảy ra, do đó, tác động phía cầu sẽ yếu.

**Thứ hai**, chi tiêu của chính phủ các nước Đông Nam Á làm gia tăng tỷ giá thực, tức làm giảm giá đồng nội tệ. Kết quả này cho thấy rằng, lo lắng về vay nợ hoặc lạm phát cao trong tương lai hoặc tăng thuế trong tương lai khi chính phủ mở rộng chính sách tài khóa, làm giảm niềm tin vào giá trị đồng nội tệ, do đó, làm giảm giá của nội tệ tại các quốc gia này. Điều này cho thấy rằng, các chính phủ trong khu vực khi thực thi chính sách tài khóa, cần xem xét đến ảnh hưởng của chính sách đến tỷ giá và chính sách tài trợ chi tiêu của mình.

**Thứ ba**, nợ nước ngoài cũng có tương quan dương lên tỷ giá thực cho thấy rằng, khi nợ nước ngoài tăng lên sẽ làm giảm giá trị đồng nội tệ. Kết quả này cho thấy, khi các quốc gia Đông Nam Á vay nợ nhiều hơn sẽ dẫn đến gánh nặng nợ phải hoàn trả trong tương lai cao hơn và làm giảm giá đồng nội tệ, kết quả hoàn toàn phù hợp với lý thuyết.

**Thứ tư**, chênh lệch trong lãi suất thực nội địa với lãi suất thực của Mỹ có tương quan âm với tỷ giá thực cho thấy rằng, khi lãi suất thực nội địa cao hơn lãi suất thực của thế giới sẽ dẫn đến dòng vốn chảy vào Đông Nam Á và làm tăng giá trị đồng nội tệ tại khu vực nên tỷ giá thực giảm. Kết quả này cũng phù hợp với lý thuyết trình bày ở trên.

**Thứ năm**, biến điều kiện thương mại có tương quan dương với tỷ giá thực cho thấy rằng, khi điều kiện thương mại tăng (tức là giá hàng hóa thế giới tăng so với hàng hóa nội địa) dẫn đến gia tăng tỷ giá thực, tức là, làm giảm giá đồng nội tệ. Kết quả này cho thấy, hiệu ứng thu nhập mạnh hơn hiệu ứng thay thế khi điều kiện thương

Bảng 4: Kiểu hối và tỷ giá hối đoái thực

Logrer	1 (OLS)	2 (OLS)	3 (OLS)	4 (OLS)	5 (OLS)	6 (OLS)	7 (OLS)
LogRE(-1)	-0.356**	-0.625**	-1.994***	-1.924***	-2.033***	-1.325***	-1.643***
LogGDPPWE		-5.738***	-10.774***	-10.500***	-10.906***	-9.480***	-12.112***
LogGOVEX			3.200***	2.469***	2.457***	2.145***	3.085***
LogEXDEBT				0.851	1.258**	0.409	0.957*
INTERESTDIFF					-0.079***	-0.052***	-0.049***
LogTOT						5.725***	3.989***
TRADEPGDP(-1)							0.008***
C	5.896***	31.421***	32.008***	28.482***	26.883***	15.448***	15.972***
R <sup>2</sup>	0.082	0.651	0.864	0.869	0.902	0.929	0.939
R <sup>2</sup> -ad	0.070	0.638	0.857	0.860	0.893	0.921	0.931
F-test	6.73**	53.04***	118.93***	91.52***	99.15***	116.21***	114.41***
N	77	60	60	60	60	60	60
Số quốc gia	7	7	7	7	7	7	7
Het test	1.38	0.59	0.04	0.63	0.00	0.45	0.55

\*, \*\*, \*\*\* tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: tính toán của tác giả

mại tăng lên tại khu vực Đông Nam Á. Có nghĩa rằng khi giá hàng xuất khẩu tăng, và giá hàng nhập khẩu giảm làm tăng thu nhập nội địa, từ đó, làm chi tiêu cho hàng không thể giao thương tăng lên và làm gia tăng các nguồn lực sang khu vực sản xuất này, từ đó làm gia tăng nhập khẩu các loại hàng hóa có thể giao thương và làm giảm giá đồng nội tệ.

Cuối cùng, độ mở thương mại có tác động dương lên tỷ giá thực, có nghĩa rằng nền kinh tế càng mở sẽ dẫn đến làm tăng tỷ giá thực tức làm giảm giá đồng nội tệ. Như vậy, tác động của độ mở thương mại lên tỷ giá thực có hiệu ứng thay thế mạnh hơn.

## 5. Kết luận và gợi ý chính sách

### a) Kết luận

Như vậy, thông qua dữ liệu trong giai đoạn 2000 - 2013 tại 6 quốc gia Đông Nam Á, bài viết kiểm định tác động của kiểu hối lên tỷ giá thực của các quốc gia, kết quả cho thấy:

Kiểu hối tăng lên làm tăng giá trị đồng nội tệ của các quốc gia, kết quả này cho thấy rằng dòng kiểu hối tại khu vực có thể có hiệu ứng được gọi tên là “căn bệnh Hà Lan” khi làm tăng

giá trị nội tệ và làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa nội địa trên thị trường thế giới. Tác động này có thể gây hại cho cán cân thương mại của các quốc gia nhận kiểu hối.

Bên cạnh đó, nghiên cứu còn sử dụng mô hình với hai nhóm yếu tố bên trong và bên ngoài để kiểm soát tác động của các yếu tố thuộc cung và cầu lên tỷ giá thực cân bằng như chi tiêu của chính phủ, nợ nước ngoài, chênh lệch trong lãi suất, độ mở thương mại và điều kiện thương mại. Kết quả cho thấy, các yếu tố trên đều cho kết quả có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích sự thay đổi của tỷ giá hối đoái thực các quốc gia Đông Nam Á trong giai đoạn 2000 - 2013.

### b) Gợi ý chính sách

Với kết quả ước lượng được, bài viết đưa ra một số đề xuất cho các quốc gia Đông Nam Á trong thời gian sắp tới để chuẩn bị cho việc hình thành cộng đồng kinh tế Đông Nam Á (AEC).

Một là, ngân hàng trung ương các quốc gia cần xem xét nghiêm túc tác động của dòng kiểu hối lên tỷ giá hối đoái, mà đặc biệt là tỷ giá hối đoái thực, tránh để hiện tượng “căn bệnh

Hà Lan” xảy ra. Để làm được vấn đề này, chính sách tỷ giá của các quốc gia cần phải linh hoạt hơn, tránh sử dụng chính sách tỷ giá cố định và thả nổi có quản lý chặt chẽ vì sẽ làm tỷ giá thực gia tăng và làm ảnh hưởng xấu đến cán cân thương mại và các yếu tố vĩ mô khác.

*Thứ hai*, bên cạnh kiều hối, các yếu tố khác như cải tiến công nghệ và nợ nước ngoài sẽ làm gia tăng giá trị thực của đồng nội tệ. Do đó, đi đôi với tiến trình công nghiệp hóa, nền kinh tế cần dần dần tự do hóa chính sách tỷ giá để tránh làm gia tăng giá trị thực của đồng tiền và làm giảm sức cạnh tranh.

*Thứ ba*, chính phủ cần xem xét chính sách chi tiêu và vay nợ tài trợ cho chi tiêu để tránh lạm dụng quá mức chính sách tài khóa, dẫn đến hiện tượng mất giá quá mức của nội tệ, có thể dẫn đến khủng hoảng tiền tệ. ■

<sup>1</sup>Bài viết thu thập tỷ giá hối đoái danh nghĩa (ER, yết giá theo USD) của 6 quốc gia Đông Nam Á theo tỷ giá bình quân trong năm, đồng thời tính tỷ giá hối đoái thực (RER) theo công thức  $RER = (ER \times P^*)/P$ , trong đó ER là tỷ giá hối đoái danh nghĩa,  $P^*$  là chỉ số giá của Mỹ để đại diện cho chỉ số giá của thế giới, P là chỉ số giá nội địa, các chỉ số giá tính theo CPI thu thập từ ngân hàng thế giới. Các quốc gia Đông Nam Á đều niêm yết theo phương pháp 1USD = x nội tệ.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Abdih, Y., Chami, R., Dagher, J. & Montiel, P. 2012, 'Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?', *World Development*, vol. 40, no. 4, pp. 657-66.

Acosta, P., Calderón, C., Fajnzylber, P. & Lopez, H. 2008, 'What is the Impact of International Remittances on Poverty and Inequality in Latin America?', *World Development*, vol. 36, no. 1, pp. 89-114.

Acosta, P.A., Lartey, E.K.K. & Mandelman, F.S. 2009, 'Remittances and the Dutch disease', *Journal of International Economics*, vol. 79, no. 1, pp. 102-16.

Adams Jr, R.H. & Cuecuecha, A. 2010, 'Remittances, Household Expenditure and Investment in Guatemala', *World Development*, vol. 38, no. 11, pp. 1626-41.

Adams Jr, R.H. & Cuecuecha, A. 2013, 'The Impact of Remittances on Investment and Poverty in Ghana', *World Development*, vol. 50, pp. 24-40.

Adams Jr, R.H. & Page, J. 2005, 'Do in-

ternational migration and remittances reduce poverty in developing countries?', *World Development*, vol. 33, no. 10, pp. 1645-69.

Aggarwal, R., Demirgüç-Kunt, A. & Peria, M.S.M. 2011, 'Do remittances promote financial development?', *Journal of Development Economics*, vol. 96, no. 2, pp. 255-64.

Ahn, S.C. & Schmidt, P. 1995, 'Efficient estimation of models for dynamic panel data', *Journal of econometrics*, vol. 68, no. 1, pp. 5-27.

Amuedo-Dorantes, C. & Pozo, S. 2004, 'Workers' Remittances and the Real Exchange Rate: A Paradox of Gifts', *World Development*, vol. 32, no. 8, pp. 1407-17.

Anzoategui, D., Demirgüç-Kunt, A. & Martínez Pería, M.S. 2014, 'Remittances and Financial Inclusion: Evidence from El Salvador', *World Development*, vol. 54, pp. 338-49.

Bayangos, V. & Jansen, K. 2011, 'Remittances and Competitiveness: The Case of the Philippines', *World Development*, vol. 39, no. 10, pp. 1834-46.

Beine, M., Lodigiani, E. & Vermeulen, R. 2012, 'Remittances and financial openness', *Regional Science and Urban Economics*, vol. 42, no. 5, pp. 844-57.

Berdiev, A.N., Kim, Y. & Chang, C.-P. 2013, 'Remittances and corruption', *Economics Letters*, vol. 118, no. 1, pp. 182-5.

Bourdet, Y. & Falck, H. 2006, 'Emigrants' remittances and Dutch disease in Cape Verde', *International Economic Journal*, vol. 20, no. 3, pp. 267-84.

Catrinescu, N., Leon-Ledesma, M., Piracha, M. & Quillin, B. 2009, 'Remittances, Institutions, and Economic Growth', *World Development*, vol. 37, no. 1, pp. 81-92.

Chowdhury, K. 2012, 'Modelling the dynamics, structural breaks and the determinants of the real exchange rate of Australia', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 22, no. 2, pp. 343-58.

Chowdhury, M.B. 2011, 'Remittances flow and financial development in Bangladesh', *Economic Modelling*, vol. 28, no. 6, pp. 2600-8.

Combes, J.-L. & Ebeke, C. 2011, 'Remittances and household consumption instability in developing countries', *World Development*, vol. 39, no. 7, pp. 1076-89.

Corden, W.M. 1984, 'Booming sector and Dutch disease economics: survey and consolidation', *Oxford Economic Papers*, pp. 359-80.

Corden, W.M. & Neary, J.P. 1982, 'Booming sector and de-industrialisation in a small open economy', *The Economic Journal*, pp. 825-48.

Dornbusch, R. 1984, External debt, budget deficits and disequilibrium exchange rates, National Bureau of Economic Research.

Edwards, S. 1988, 'Real and monetary determinants of real exchange rate behavior: Theory and evidence from developing countries', *Journal of Development Economics*, vol. 29, no. 3, pp. 311-41.

Edwards, S. 1989, 'Exchange rate misalignment in developing countries', *The World Bank Research Observer*, vol. 4, no. 1, pp. 3-21.

Frankel, J.A. 1979, 'On the mark: A theory of floating exchange rates based on real in-

terest differentials', *The American Economic Review*, pp. 610-22.

Fransen, S. & Mazzucato, V. 2014, 'Remittances and Household Wealth after Conflict: A Case Study on Urban Burundi', *World Development*, vol. 60, pp. 57-68.

Giuliano, P. & Ruiz-Arranz, M. 2009, 'Remittances, financial development, and growth', *Journal of Development Economics*, vol. 90, no. 1, pp. 144-52.

Hau, H. 2002, 'Real exchange rate volatility and economic openness: theory and evidence', *Journal of Money, Credit and Banking*, pp. 611-30.

Imai, K.S., Gaiha, R., Ali, A. & Kaicker, N. 2014, 'Remittances, growth and poverty: New evidence from Asian countries', *Journal of Policy Modeling*, vol. 36, no. 3, pp. 524-38.

Jouini, J. 2015, 'Economic growth and remittances in Tunisia: Bi-directional causal links', *Journal of Policy Modeling*, vol. 37, no. 2, pp. 355-73.

King, R.G., Plosser, C.I. & Rebelo, S.T. 1988, 'Production, growth and business cycles: I. The basic neoclassical model', *Journal of Monetary Economics*, vol. 21, no. 2, pp. 195-232.

Kiviet, J.F. 1995, 'On bias, inconsistency, and efficiency of various estimators in dynamic panel data models', *Journal of Econometrics*, vol. 68, no. 1, pp. 53-78.

Kumar, R.R. 2013, 'Remittances and economic growth: A study of Guyana', *Economic Systems*, vol. 37, no. 3, pp. 462-72.

Lim, S. & Simmons, W.O. 2015, 'Do remittances promote economic growth in the Caribbean Community and Common Market?', *Journal of Economics and Business*, vol. 77, pp. 42-59.

Nyamongo, E.M., Misati, R.N., Kipyegon, L. & Ndirangu, L. 2012, 'Remittances, financial development and economic growth in Africa', *Journal of Economics and Business*, vol. 64, no. 3, pp. 240-60.

Rao, B.B. & Hassan, G.M. 2011, 'A panel data analysis of the growth effects of remittances', *Economic Modelling*, vol. 28, no. 1-2, pp. 701-9.

Sutherland, A. 1997, 'Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?', *Journal of Public Economics*, vol. 65, no. 2, pp. 147-62.

Talvi, E. & Vegh, C.A. 2005, 'Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries', *Journal of Development Economics*, vol. 78, no. 1, pp. 156-90.

Tarditi, A. 1996, Modelling the Australian exchange rate, long bond yield and inflationary expectations, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia.

Ziesemer, T.H.W. 2010, 'The impact of the credit crisis on poor developing countries: Growth, worker remittances, accumulation and migration', *Economic Modelling*, vol. 27, no. 5, pp. 1230-45.