

GIÁ DẦU VÀ CƠ CHẾ TRUYỀN DẪN TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

✉ TS. Nguyễn Phi Lâm *

ThS. Đỗ Thị Thu **

Nghiên cứu này nhằm lượng hóa các yếu tố truyền dẫn sốc giá dầu đối với nền kinh tế Việt Nam và phản ứng của chính sách tiền tệ với sốc giá dầu trong giai đoạn từ 1995Q1 tới 2015Q4 thông qua việc áp dụng phương pháp SVAR. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy, sốc giá dầu thế giới đã có những ảnh hưởng nhanh chóng đến chỉ số giá tiêu dùng, lãi suất và tỷ giá hối đoái của Việt Nam kể từ khi cú sốc được kích hoạt. Bên cạnh đó, sự biến động của giá dầu trên thế giới cũng làm tác động không nhỏ tới tăng trưởng sản lượng công nghiệp với độ trễ khoảng 2 quý. Đặc biệt, tỷ giá hối đoái chính là một kênh truyền dẫn sốc giá dầu tới chỉ số giá tiêu dùng trong nước. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, các cú sốc cung tiền đóng vai trò quan trọng trong sự biến động của chỉ số giá tiêu dùng trong nước với độ trễ khoảng 1 quý và tới sản lượng công nghiệp sau 2 quý.

1. Đặt vấn đề

Quá trình phát triển kinh tế toàn cầu đã chứng kiến nhiều cú sốc giá dầu. Trong đó, có sáu cú sốc giá dầu thô thế giới kể từ sau chiến tranh thế giới thứ hai đến nay. Các cú sốc giá dầu ảnh hưởng đến hai biến kinh tế vĩ mô cơ bản là sản lượng đầu ra và lạm phát thông qua các kênh truyền dẫn như nhập khẩu, tỷ giá hối đoái, thậm chí là thông qua các biến chính sách như thâm hụt ngân sách nhà nước, cung tiền và lãi suất. Đặc biệt, **Hamilton (2009a)** đã chỉ ra rằng độ co giãn của cầu về dầu thô theo giá trong ngắn hạn không bao giờ cao. **Cooper and John (2003)** cũng đã tính được độ co

giãn của cầu về dầu thô theo giá của hầu hết các quốc gia đều rất thấp (nhỏ hơn 0,1). Vì vậy, các cú sốc giá dầu mang tính tạm thời sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đến chi phí sản xuất các hàng hóa trong nước, từ đó làm tăng mức giá và giảm sản lượng của nền kinh tế.

Việt Nam đang trong tiến trình hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu kể từ sau công cuộc “Đổi mới” năm 1986 và đặc biệt là sự hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế ngày càng sâu rộng với sự kiện gia nhập WTO năm 2007. Năm 2015, tham gia ký kết Hiệp định Đối tác Kinh tế xuyên Thái Bình Dương TPP năm 2015. Chính sự hội nhập kinh tế khiến nền kinh tế Việt Nam trở nên nhạy cảm hơn với các cú sốc từ bên ngoài nói chung cũng như các cú sốc giá dầu thế giới nói riêng.

Ở Việt Nam, dầu là một trong những nguồn năng lượng phổ biến nhất. Tỷ lệ tiêu dùng dầu thô trong tổng tiêu dùng năng lượng cuối cùng chiếm tới 35,6% vào năm 2010 (**Hà 2010**). Thêm vào đó, Việt Nam là nước vừa có xuất khẩu dầu thô, vừa nhập khẩu xăng nhiên liệu. Tổng kim ngạch xuất khẩu dầu thô của Việt Nam hàng năm được ước tính khoảng 20 tỷ USD và cũng chỉ khoảng 12 tỷ USD cho nhập khẩu xăng và dầu thô (theo số liệu được công bố tháng 4 năm 2013 của IMF). Chính vì vậy, sự biến động giá dầu thế giới sẽ tác động không nhỏ tới nền kinh tế Việt Nam thông qua các kênh khác nhau, bao gồm kênh nhập khẩu và giá dầu trong nước.

Tuy nhiên, vẫn chưa có một

nghiên cứu định lượng chính thức tập trung vào sự truyền dẫn của sốc giá dầu thế giới đến nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, trong nghiên cứu này, chúng tôi tập trung phân tích cơ chế truyền dẫn của sốc giá dầu thế giới đối với nền kinh tế Việt Nam và sự phản ứng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trước sự biến động giá dầu nhằm mục tiêu lạm phát. Bài viết tập trung trả lời cho hai câu hỏi chính:

- Cơ chế truyền dẫn sốc giá dầu đối với nền kinh tế Việt Nam là như thế nào?

- Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phản ứng như thế nào trước các cú sốc giá dầu?

2. Cơ sở lý thuyết về sự truyền dẫn sốc giá dầu và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Tác động của sự thay đổi giá dầu đối với nền kinh tế vĩ mô có thể được khái quát thông qua hai mô hình kinh tế vĩ mô là mô hình tổng cầu - tổng cung và mô hình Mundell-Fleming ngắn hạn.

Mô hình tổng cầu và tổng cung

Trong nghiên cứu của mình, Mankiw (2002) đã tập trung phân tích tác động của sự thay đổi giá dầu thế giới được xem xét như một biến ngoại sinh và là một yếu tố đầu vào quan trọng trong nhiều hoạt động sản xuất. Theo đó, khi giá dầu thô thế giới tăng lên sẽ kéo theo sự gia tăng chi phí sản xuất các hàng hóa trong nước. Với mức giá trong nước hiện hành, các hãng sản xuất sẽ giảm lượng hàng hóa và dịch vụ cung ứng ra thị trường. Vì vậy, đường

* NHNN

** Học viện Ngân hàng

tổng cung trong ngắn hạn sẽ dịch chuyển sang trái, dẫn đến tình trạng lạm phát đình đốn (thể hiện sự suy thoái của nền kinh tế trong khi lạm phát gia tăng).

Mô hình Mundell-Fleming ngắn hạn

Trong mô hình Mundell-Fleming ngắn hạn, **Mankiw (2002)** mô tả mô hình thông qua ba phương trình sau:

$$IS^*: Y = C(Y-T) + I(r) + G + NX(e)$$

$$LM^*: M^s/P = k(Y) + e(r)$$

$$BP: B = x(e) - m(e, Y)/e + F(r-r^f)$$

Trên cơ sở mô hình này, sự thay đổi của giá dầu thế giới sẽ kéo theo sự thay đổi trong mức giá nội địa (thông qua sự thay đổi của chi phí sản xuất như đã phân tích ở phần trên), từ đó làm thay đổi cân bằng tiền tệ thực. Vì vậy, đường LM sẽ dịch chuyển sang trái hoặc sang phải (phụ thuộc vào mức giá trong nước tăng hay giảm). Kết quả là tổng thu nhập quốc dân Y thay đổi trong ngắn hạn. Điều này có nghĩa rằng, sốc giá dầu thế giới có thể ảnh hưởng đến nền kinh tế của một quốc gia thông qua thị trường tiền tệ. Và phản ứng của cung tiền có thể làm thay đổi những tác động này.

Các kênh truyền dẫn sốc giá dầu

Các nghiên cứu lý thuyết về cơ chế truyền dẫn sốc giá dầu thế giới đã được đề cập từ rất sớm.

Đối với một nền kinh tế đóng, sốc giá dầu thế giới ảnh hưởng đáng kể tới các hoạt động kinh tế. Các nghiên cứu của **Rotemberg & Woodford (1996)**; **Finn (2000)**; và **Leduc & Sill (2004)** đã chỉ ra điều đó với giả định rằng giá cả cứng nhắc và sốc giá dầu là một yếu tố ngoại sinh. Kết quả các nghiên cứu này đều cho thấy kết quả mà các cú sốc giá dầu gây ra chính là sự suy thoái kinh tế. Và chính sách tiền tệ cũng đóng vai trò thứ yếu trong sự suy thoái kinh tế đó.

Đối với một nền kinh tế mở, **Brown and Yucel (2002)** đã chỉ ra bốn kênh truyền dẫn sự thay đổi giá dầu đối với mọi hoạt động kinh tế của Mỹ.

Thứ nhất, kênh truyền dẫn bên cung cổ điển (a classic supply-side shock): Khi giá dầu tăng lên sẽ làm tăng chi phí sản xuất. Từ đó làm giảm đầu tư và giảm tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, sự tăng lên của giá dầu có thể đẩy lãi suất thực lên cao nếu như những hộ gia đình kỳ vọng rằng sự tăng giá dầu đó là tạm thời.

Thứ hai, kênh phân phối thu nhập và tổng cầu (income transfers and aggregate demand): Sốc giá dầu làm dịch chuyển thu nhập từ các nước nhập khẩu dầu sang các nước xuất khẩu dầu. Tổng cầu của các nước nhập khẩu dầu giảm. Tuy nhiên, khi đó, tiêu dùng cũng sẽ giảm và tiết kiệm có xu hướng tăng

lên. Điều này làm giảm lãi suất và thúc đẩy đầu tư tư nhân. Nhưng kết quả là tổng cầu của các nước nhập khẩu dầu vẫn bị kìm hãm.

Thứ ba, tác động cân bằng thực (the real balance effect): Tăng giá dầu sẽ làm tăng cầu tiền. Trong khi cung tiền chưa kịp thay đổi để đáp ứng cầu tiền, lãi suất sẽ tăng lên. Từ đó làm giảm đầu tư và giảm tăng trưởng kinh tế.

Thứ tư, vai trò của chính sách tiền tệ (the possible role of monetary policy): Mục tiêu của chính sách tiền tệ sẽ quyết định tác động của sốc giá dầu đối với một quốc gia. Sốc giá dầu sẽ làm tăng lãi suất thực. Nếu mục tiêu chính sách tiền tệ là ổn định GDP danh nghĩa, thì các nhà hoạch định chính sách tiền tệ sẽ phải tăng lãi suất. Tuy nhiên, mục tiêu cố định tốc độ tăng tổng cung tiền sẽ làm tăng tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng lạm phát. Nếu mục tiêu chính sách tiền tệ là cố định lãi suất thực, tăng trưởng tổng cung tiền sẽ tăng lên và lạm phát gia tăng. Mặt khác, một chính sách tiền tệ mục tiêu lạm phát có thể làm giảm tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng tỷ lệ thất nghiệp.

Bốn kênh truyền dẫn trên hoàn toàn phù hợp với các kênh truyền dẫn sốc giá dầu đã được phân tích trong nghiên cứu của **Tang, Wu, & Zhang (2009)**.

Một trong các kênh truyền dẫn giúp giải thích tốt nhất cho sự truyền dẫn sốc giá dầu chính là kênh truyền dẫn bên cung cổ điển (classic supply-side effect). Nó đã chỉ ra mối quan hệ nghịch chiều giữa sốc giá dầu với tăng trưởng GDP và thuận chiều với lạm phát.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng mô hình tự hồi quy véc tơ cấu trúc SVAR để phân tích tác động của sốc giá dầu đến các biến kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Giới thiệu về mô hình SVAR

Mô hình SVAR được biểu diễn thông qua các phương trình sau:

$$A_0 Y_t = C + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \epsilon_t \quad (1)$$

Trong đó $Y_t = (WTI, IND, CPI, M2, I, E)$ là một véc tơ cấp (6×1) của các biến nội sinh, lần lượt là giá dầu thế giới, sản lượng công nghiệp thực tế, chỉ số giá tiêu dùng, cung tiền M2, lãi suất và tỷ giá hối đoái, tại thời điểm t; C là véc tơ của các biến ngoại sinh. A_i là ma trận (6×6) của các tham số với $i=0,1,2,\dots, p$; ϵ_t là véc tơ (6×1) của các cú sốc gồm có sốc giá dầu, sốc sản lượng công nghiệp, sốc lạm phát, sốc cung tiền, sốc lãi suất và sốc tỷ giá hối đoái.

Các biến được lựa chọn trong mô hình: gồm sáu biến như sau.

Bảng 4.1.: Các biến trong mô hình SVAR áp dụng cho Việt Nam

Tên biến	Viết tắt
Giá dầu thế giới	WTI
Sản lượng công nghiệp thực tế	IND
Chỉ số giá tiêu dùng	CPI
Cung tiền M2	M2
Lãi suất	I
Tỷ giá hối đoái	E

Các giới hạn cấu trúc đồng thời - ma trận A_0

Trong nghiên cứu này, giới hạn cấu trúc đồng thời được dựa trên ma trận giới hạn được sử dụng trong nghiên cứu của **Raghavan and Silvapulle (2007)**. Tuy nhiên, có một vài sự khác biệt về sự giải thích của biến giá dầu thế giới cho các biến còn lại. Ma trận cấu trúc đồng thời áp dụng trong mô hình SVAR của nghiên cứu này được mô tả qua Bảng 4.3.

Bảng 4.3: Ma trận cấu trúc đồng thời - A_0

Các biến độc lập	Các biến giải thích					
	WTI	IND	CPI	M2	I	E
WTI	1	0	0	0	0	0
IND	a21	1	0	0	0	0
CPI	a31	a32	1	0	0	0
M2	0	a42	a43	1	0	0
I	a51	a52	a53	a54	1	0
E	a61	a62	a63	a64	a65	1

Số liệu được sử dụng là số liệu theo quý từ quý 1 năm 1995 đến quý 4 năm 2015 của sáu biến, bao gồm sản lượng công nghiệp thực tế (IND), chỉ số giá tiêu dùng CPI, cung tiền M2, lãi suất I, tỷ giá hối đoái E và giá dầu thế giới WTI. Các số liệu được tổng hợp từ các nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF). Số liệu của các biến đều ở dạng logarit trừ biến lãi suất.

Số liệu của các biến là số liệu dạng chuỗi thời gian, đảm bảo điều kiện tiên quyết cho việc áp dụng mô hình SVAR. Kiểm tra tính dừng của các chuỗi số liệu này sẽ được trình bày trong chương tiếp theo nhằm kiểm tra một lần nữa sự phù hợp của các chuỗi số liệu này với phương pháp SVAR.

3. Các kết quả thực nghiệm

Kiểm định tính dừng và lựa chọn độ trễ

Kết quả kiểm định ADF cho thấy, lãi suất là biến dừng. Ngược lại, các chuỗi số liệu của các biến còn lại (IND, CPI, M2, E, và WTI ở dạng logarit) đều dừng ở sai phân bậc 1. Vì vậy, các biến được sử dụng trong mô hình sẽ là lãi suất (I) và tốc độ tăng trưởng theo quý (quý sau so với quý trước) của sản lượng công nghiệp thực tế (DLIND), của CPI (DLCPI), của cung tiền (DLM2), của tỷ giá (DLE), của giá dầu thế giới (DLWTI).

Kiểm định độ trễ cho thấy, độ dài trễ là 5 quý được lựa chọn theo các tiêu chuẩn LR, PPE và AIC. Còn lại hai tiêu chuẩn là SC và HQ lựa chọn độ dài trễ là 1. Tuy nhiên, nghiên cứu sẽ sử dụng độ dài trễ là 5 để thỏa mãn điều kiện nhiễu trắng. Kiểm định độ ổn định của mô hình cho thấy, mô hình VAR (5) với độ dài trễ là 5 quý, không có nghiệm nào nằm ngoài vòng tròn đơn vị. Điều này cho thấy mô hình VAR (5) thỏa mãn điều kiện mô hình ổn định. Kiểm định LM cho kết quả không có tương quan phần dư trong mô hình VAR (5). Kiểm định loại trừ trễ cho thấy tất cả các trễ đều cần thiết trong mô hình với mức ý nghĩa 10% cho trễ 2 quý và mức ý nghĩa 5% đối với các trễ còn lại. Vì vậy, mô hình SVAR (5) được áp dụng để phân tích phản ứng xung và phân rã phương

sai trong phần tiếp theo.

3.1. Phân tích phản ứng xung Phản ứng xung của sản lượng công nghiệp thực tế, CPI và tỷ giá với sốc giá dầu

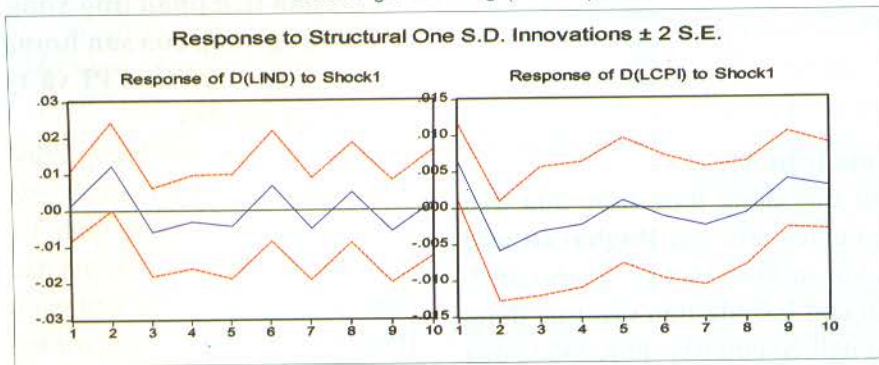
Phản ứng của sản lượng công nghiệp thực tế và CPI với sốc giá dầu được thể hiện trong hình 3.1 dưới đây. Có thể thấy, sốc giá dầu tăng (hoặc giảm) có thể làm giảm (hoặc thúc đẩy) tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp từ quý thứ ba và biến động lên xuống trong nhiều năm sau đó. Ngược lại, tốc độ tăng CPI giảm mạnh trong hai quý đầu tiên kể từ sau cú sốc giá dầu tăng. Điều này có thể được lý giải bởi hiệu lực của chính sách trợ giá xăng dầu thông qua quỹ bình ổn xăng dầu của Việt Nam. Kết quả này cũng hoàn toàn phù hợp với lý thuyết của Keynes về giá cả cứng nhắc. Tuy nhiên, lạm phát bắt đầu có xu hướng tăng dần sau 2 quý (6 tháng) và tiếp tục biến động nhẹ. Như vậy, mặc dù không làm chỉ số giá tiêu dùng trong nước tăng đột ngột, nhưng sốc giá dầu đã gây ra những tác động đáng kể đến giá cả hàng hóa trong nước là điều không thể phủ nhận.

Phản ứng của tỷ giá hối đoái USD/VND đối với sốc giá dầu được thể hiện trong Hình 3.2. Đồng VND có xu hướng chịu áp lực mất giá trong quý đầu kể từ sau cú sốc giá dầu tăng. Tuy nhiên, áp lực mất giá này biến động nhẹ với xu hướng gia tăng sau 6-9 tháng kể từ cú sốc giá dầu tăng. Mặc dù việc Đồng VND giảm giá sẽ khuyến khích được xuất khẩu, nhưng nó cũng dẫn đến sự gia tăng giá cả hàng hóa trong nước.

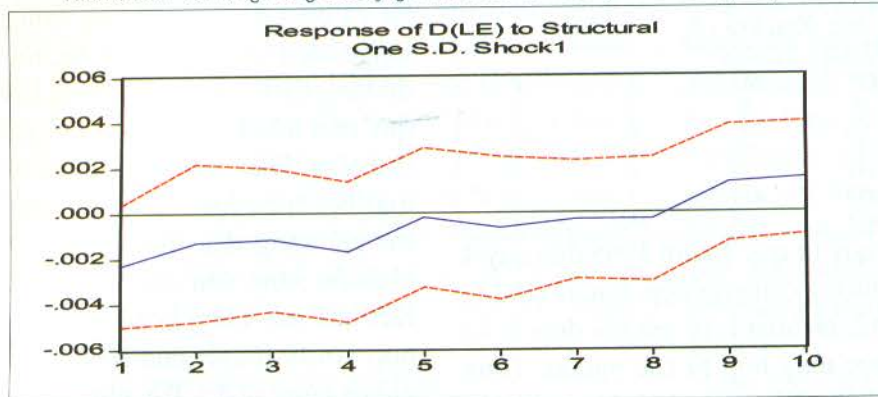
Phản ứng xung của lãi suất với sốc giá dầu (Hình 3.3)

Để đảm bảo kiểm soát được tốc độ tăng CPI và nằm trong mục tiêu lạm phát của Chính phủ đề ra

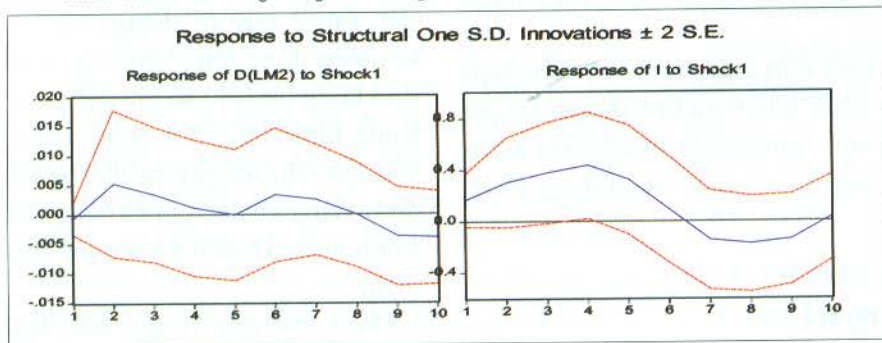
Hình 3.1.: Phản ứng xung của sản lượng công nghiệp thực tế và CPI với cú sốc giá dầu tăng (shock1)



Hình 3.2.: Phản ứng xung của tỷ giá hối đoái với cú sốc giá dầu thế giới (shock1)



Hình 3.3.: Phản ứng xung của cung tiền và lãi suất với cú sốc giá dầu (shock1)



từ đầu năm, lãi suất có xu hướng tăng dần trước cú sốc giá dầu gia tăng trong khoảng thời gian 6 tháng. Điều này hoàn toàn phù hợp với sự sụt giảm tốc độ tăng trưởng cầu tiền kể từ tháng thứ 7 và 8.

Phản ứng xung của sản lượng công nghiệp thực tế, CPI, tỷ giá hối đoái, cung tiền và lãi suất với cú sốc chính sách tiền tệ

Sốc chính sách tiền tệ gây ra sự biến động đối với khu vực sản xuất thể hiện thông qua tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp thực tế. Những tác động tích cực của cú sốc chính sách tiền

tệ đối với sản lượng công nghiệp thực tế chỉ đạt được với độ trễ là hai quý. Tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế tăng nhanh trong quý thứ ba kể từ sau cú sốc chính sách tiền tệ nhưng sau đó, lại tiếp tục giảm trong quý tiếp theo. Và có thể đánh giá rằng tác động của cú sốc chính sách tiền tệ khá dai dẳng. Với cùng xu hướng tác động đó, sốc chính sách tiền tệ cũng làm gia tăng chỉ số giá tiêu dùng trong nước trong quý thứ ba và biến động với xu hướng tăng trong suốt hơn hai năm (Hình 3.4).

Hình 3.5 cho thấy tác động của

cú sốc tăng cung tiền đối với lãi suất. Lãi suất giảm mạnh trong ba quý đầu, sau đó bắt đầu xu hướng tăng nhẹ trở lại kể từ quý thứ tư. Kết quả này phù hợp với các lý thuyết kinh tế về chính sách nói lỏng tiền tệ.

Hình 3.6 chỉ ra phản ứng của sản lượng công nghiệp và CPI trước cú sốc lãi suất. Kết quả này cho thấy việc tăng lãi suất có thể làm chỉ số CPI tăng trong hai quý đầu. Đây cũng là thực tế ở nhiều nước đang phát triển. Tuy nhiên, từ quý thứ ba đến một năm sau cú sốc, CPI bắt đầu xu hướng giảm mạnh.

Việc gia tăng lãi suất hay nói cách khác là Ngân hàng Nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt có thể ảnh hưởng không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế. Điều này được phản ánh bởi sự sụt giảm trong tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế ngay trong hai quý đầu kể từ sau cú sốc.

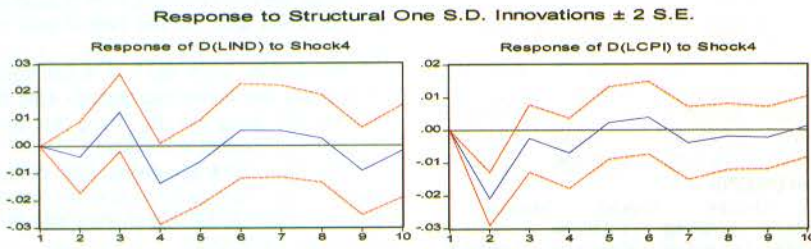
Hình 3.7 cho thấy cầu tiền và tỷ giá phản ứng mạnh trước cú sốc lãi suất. Cụ thể, tốc độ tăng cầu tiền sụt giảm đáng kể trong hai quý đầu. Cùng xu thế đó, tỷ giá hối đoái cũng có xu hướng biến động khi lãi suất được điều chỉnh, hay nói cách khác, tỷ giá hối đoái tương đối nhạy cảm với lãi suất.

3.2. Phân tích phân rã phương sai

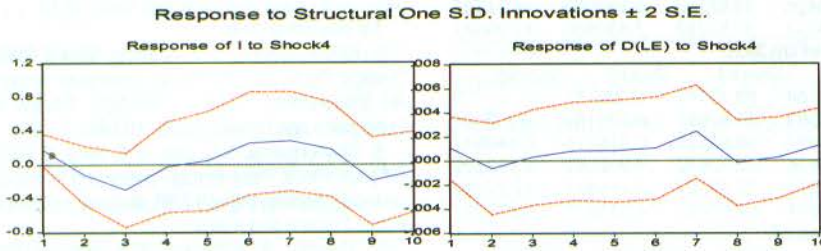
Phân rã phương sai được sử dụng để đánh giá mức độ biến động của các biến trong nước khi đối mặt với các cú sốc đến từ trong và ngoài nước trong ngắn hạn và trung hạn. Kết quả được thể hiện trong bảng 3.1. Một số điểm chính trong kết quả phân rã phương sai như sau.

Thứ nhất, sốc giá dầu (shock 1) tác động đáng kể đến mức độ biến động của cả năm biến trong nước. Trong đó, sốc giá dầu tác động mạnh nhất đến lãi suất với

Hình 3.4.: Phản ứng xung của sản lượng công nghiệp thực tế và CPI với sốc cung tiền M2 (shock4)

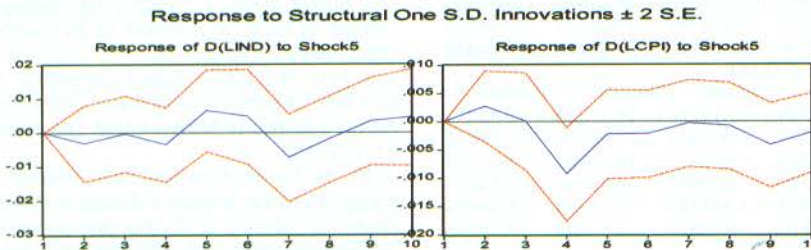


Hình 3.5.: Phản ứng xung của tỷ giá hối đoái, lãi suất với sốc cung tiền (shock 4)



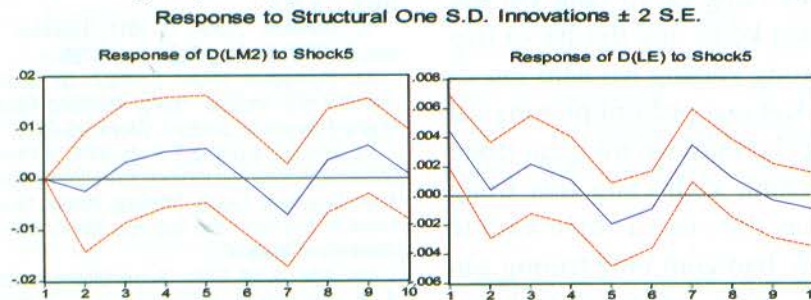
Hình 3.6.:

Phản ứng xung của sản lượng công nghiệp thực tế và CPI với sốc lãi suất (shock 5)



Hình 3.7.:

Phản ứng xung của tỷ giá hối đoái và cung tiền với sốc lãi suất (shock 5)



sự giải thích cho gần 14% sự thay đổi của lãi suất ở Việt Nam trong một năm kể từ sau cú sốc. Cú sốc trong tốc độ tăng giá dầu WTI giải thích cho khoảng 7-8% và 8-9% sự thay đổi tương ứng trong tốc độ tăng CPI và tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế. Đặc biệt, những tác động này diễn ra rất sớm và kéo dài trong khoảng ba năm. Tuy nhiên, tác động của sốc giá dầu đến tốc độ tăng sản lượng công nghiệp trong quý đầu

tiên là rất thấp. Bên cạnh đó, phản ứng của chính sách cung tiền với sốc giá dầu mạnh dần lên từ quý thứ hai đến khoảng ba năm sau cú sốc. (Bảng 3.1)

Thứ hai, sốc cung tiền (shock 4) có vai trò rất lớn trong sự thay đổi của CPI, sản lượng công nghiệp và lãi suất. Tuy nhiên, những tác động này chỉ xuất hiện từ quý thứ hai và giảm dần sau đó. Sốc cung tiền dẫn đến khoảng 43,4% sự biến động trong tốc độ tăng CPI trong

quý thứ hai sau cú sốc. Tỷ lệ này là khoảng 31,5% trong quý thứ ba. Đối với tốc độ tăng sản lượng công nghiệp, sốc cung tiền M2 có tác động mạnh nhất từ quý thứ ba đến quý thứ tư. Khoảng 7-14% sự biến động trong tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế được gây ra bởi sốc cung tiền. Tác động này kéo dài đến năm thứ ba sau cú sốc. Nhìn chung, tác động của sốc cung tiền thường mạnh hơn trong trung hạn (sau năm thứ nhất đến năm thứ ba) so với trong ngắn hạn. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Phạm Thế Anh (2008) và Nguyễn Phi Luân (2010) về sự truyền dẫn của chính sách tiền tệ.

Thứ ba, sốc cung tiền là nguyên nhân của khoảng 3,5% sự biến động trong lãi suất trong quý đầu tiên sau cú sốc. Tỷ lệ này tăng lên đến 8% sau ba năm. Tuy nhiên, sự biến động lãi suất được gây ra mạnh nhất bởi cú sốc trong chính nó, sốc giá dầu, sốc lạm phát và sốc tỷ giá.

Cuối cùng, tỷ giá hối đoái dường như chịu ảnh hưởng nhỏ từ các sốc cung tiền. Mà nguyên nhân chính dẫn đến sự biến động tỷ giá là sự thay đổi trong chính nó, và sốc giá dầu, sốc lãi suất.

4. Kết luận và thảo luận chính sách

Các kênh truyền dẫn sốc giá dầu được phân biệt theo hai nhóm: sốc bên cung (gồm các kênh: mức giá chung, tăng trưởng kinh tế, đầu tư, lãi suất) và sốc bên cầu (gồm các kênh: tổng cầu, tiêu dùng, cầu tiền, chính sách tiền tệ).

Các kết quả ước lượng chỉ ra rằng tất cả các biến trong mô hình có phản ứng khá rõ ràng với sốc giá dầu. Trong đó, tốc độ tăng CPI, lãi suất và tốc độ tăng tỷ giá chịu tác động ngay lập tức

Bảng 3.1.: Phân rã phương sai của các biến trong nước

Variance Decomposition of D(LIND):							
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6
1	0.107811	0.147213	99.85279	1.23E-30	7.50E-33	1.78E-32	0
2	0.117192	8.114923	89.58886	0.406613	0.911303	0.554323	0.423982
3	0.128715	8.743081	80.38421	1.339691	7.823764	0.488212	1.221041
4	0.144006	8.058341	73.37988	1.262846	14.73736	0.947517	1.614054
8	0.170328	8.027268	52.24399	14.73644	11.88301	3.766739	9.342554
12	0.187219	7.726106	42.77484	20.93061	13.1105	4.071406	11.38653

Variance Decomposition of D(LCPI):							
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6
1	0.040251	7.577665	0.124721	92.29761	1.09E-30	1.47E-29	0
2	0.043137	7.232004	0.341663	47.51944	43.40263	0.711113	0.793147
3	0.046231	7.899183	2.733736	45.70242	42.15025	0.680278	0.834129
4	0.049419	7.32348	2.601444	40.68501	40.82638	7.765304	0.798381
8	0.062184	6.178052	5.37305	32.04406	33.57247	6.597009	16.23536
12	0.070511	7.665442	5.82916	29.54722	31.52282	7.438888	17.99647

Variance Decomposition of D(LM2):							
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6
1	0.022492	0.018735	0.043914	0.200184	99.73717	2.38E-31	0
2	0.031812	1.471291	2.764136	0.558389	94.87693	0.329169	8.67E-05
3	0.032525	1.991953	3.369832	2.921097	90.85426	0.818216	0.044642
4	0.034865	1.859641	4.082439	4.240426	82.42842	1.990682	5.398389
8	0.039938	2.144358	5.66084	4.211874	70.49102	5.216971	12.27494
12	0.041932	3.418789	5.88089	4.38944	67.05493	6.533877	12.72207

Variance Decomposition of I:							
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6
1	0.042283	3.493599	5.93843	6.136405	3.586764	80.8448	0
2	0.043666	6.625435	6.945554	12.39255	2.490613	66.67515	4.870698
3	0.044653	9.947571	6.344142	24.79261	5.231129	46.72004	6.964506
4	0.046903	13.85927	5.978463	22.19382	4.254079	38.81696	14.89741
8	0.052094	14.00855	6.01054	19.03707	7.105795	33.29271	20.54534
12	0.05428	13.73656	6.334037	19.05201	8.180652	30.80236	21.89438

Variance Decomposition of D(LE):							
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6
1	0.898596	4.030613	3.752502	0.002338	0.812278	14.57214	76.83013
2	1.339255	4.709977	4.397835	0.39361	1.008865	12.94329	76.54642
3	1.61436	5.259007	4.523816	2.810202	0.994512	14.93974	71.47272
4	1.795585	6.516118	5.544592	4.821261	1.259628	14.32646	67.53194
8	2.089374	5.414389	5.42495	5.047094	4.341443	19.21357	60.55856
12	2.21093	7.253189	5.261307	6.430716	4.76527	18.59204	57.69748

Factorization: Structural

trong quý đầu tiên bởi cú sốc giá dầu. Sốc giá dầu dẫn đến xu hướng gia tăng lạm phát, tăng tỷ giá USD/VND và tăng lãi suất. Cụ thể, khoảng 7,5%, 3,5% và 4% mức độ biến động tương ứng của tốc độ tăng CPI, lãi suất và tốc độ tăng tỷ giá hối đoái được giải thích bởi sốc giá dầu trong quý đầu tiên sau cú sốc. Những tác động này tiếp tục trong khoảng 3 năm. Thêm vào đó, sốc giá dầu dẫn đến sự sụt giảm trong tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế trong quý thứ ba. Đặc biệt, phần lớn sự biến động trong tốc độ tăng sản lượng công nghiệp thực tế là do cú sốc của chính nó và sốc cung tiền, sốc giá dầu thế giới.

Sốc giá dầu cũng dẫn đến sự gia tăng tỷ giá trong nhiều năm. Sự giảm giá của Đồng Việt Nam phản ánh một kênh truyền dẫn sốc giá dầu đến lạm phát ở Việt Nam.

Chính sách tiền tệ của Việt Nam có phản ứng rất rõ ràng với sốc giá dầu kể từ quý thứ ba và tiếp tục trong khoảng hai năm sau cú sốc. Kết quả phân rã phương sai cũng cho thấy vai trò quan trọng của chính sách cung tiền trong sự thay đổi của các biến kinh tế vĩ mô, bao gồm tăng trưởng sản lượng công nghiệp thực tế và lạm phát kể từ quý thứ hai đến quý thứ tư sau khi có chính sách. Kết quả này gợi ý rằng sự kiên trì trong việc áp dụng chính sách tiền tệ ở Việt Nam là điều cần thiết.

Những kết quả trên cũng cho thấy sốc giá dầu có xu hướng gây ra sự suy thoái kinh tế Việt Nam với sự sụt giảm tăng trưởng sản lượng công nghiệp thực tế và sự gia tăng tỷ lệ lạm phát. Đây là xu hướng ảnh hưởng cung của sốc giá dầu đối với nhiều nền kinh tế. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Tài liệu Tiếng Việt

1. Phạm Thế Anh 2010, Các nhân tố quyết định lạm phát ở Việt Nam, Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.

2. Nguyễn Đức Thành, Bùi Trinh & Đào Nguyên Thắng 2008, Ảnh hưởng của tăng giá xăng dầu: phân tích định lượng ban đầu, Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách Việt Nam.

3. Trần Ngọc Thơ & Nguyễn Hữu Tuấn 2013, Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ ở Việt Nam tiếp cận theo mô hình SVAR, Tạp chí Phát triển và Hội nhập, số 10, 05-06-2013.

4. Nguyễn Phi Lân 2010, Cơ chế truyền dẫn tiền tệ dưới góc độ phân tích định lượng, Tạp chí Ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Số 18.

Tài liệu Tiếng Anh

5. Brown, Stephen P.A, & Yucel, Mine K 2002, "Energy Prices and Aggregate Economic Activity: An Interpretative Survey", Quarterly Review of Economics and Finance 42(2): 193-08.

6. Bhanumurthy, N.R, Das, S & Bose, S 2012, Oil price shock, Pass-through policy and its impact on India, Working paper 12/99, National Institute of Public Finance and Policy.

7. Cantore, N, Antimiani, A & Ancaies, P.R. 2012, Energy price shocks, sweet and sour consequences for developing countries, Working Paper 355, Overseas Development Institute.

8. Cooper & John, C.B 2003, Price Elasticity of Demand for Crude Oil: Estimates for 23 Countries, OPEC Review 27(1), pp. 1-8.

9. Finn, M.G 2000, "Perfect Competition and the Effects of Energy Price Increases on Economic Activity", Journal of Money, Credit, and Banking 32, 400-416.

10. Ha, Nguyen Khoa Dieu 2010, Overview of energy in Vietnam, Institute of Energy of Vietnam viewed 02 February 2012, <http://ievn.com.vn/tin-tuc/Tong-quan-nang-luong-Viet-Nam-1-671.aspx>.

11. Hamilton, James D 2009b, Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08, Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2009: 215-261.

12. Hamilton, James D 2011, Historical oil shocks, NBER Working Paper No. 16790.

13. Huntington, Hillard G 2007, Oil Shocks and Real U.S. Income, Energy Modeling Forum, Stanford University, Stanford, CA 94305-4026.

14. Juncal, C & Gracia, F. P. de 2004, Oil Prices, Economic Activity and Inflation: Evidence for Some Asian Countries, Faculty Working Papers 06/04, Shook of Economic and Business Administration, University of Navarra.

15. Leduc & Sill 2004, "A quantitative analysis of oil price shocks, systematic monetary policy, and Economic Downturns", Journal of monetary Economics 51, 781-808.

16. Mankiw, Gregory N 2002, Macroeconomics, Fifth edition, Worth Publisher.

17. Mankiw, Gregory N 2011, Brief Principales of Macroeconomics, Sixth edition, South-Western College Publisher.

18. Rotemberg, Julio J & Woodford, M 1996, Imperfect Competition and the Effects of Energy Price Increase on Economic Activity, NBER Working Papers 5634, National Bureau of Economic Research, Inc.

19. Tang, W, Wu, L & Zhang, ZhongXiang 2009, Oil price shocks and their short- and long-term effects on the Chinese economy, MPRA Paper 14703, University Library of Munich, Germany.

20. Trung, Le Viet & Vinh, Nguyen T.T 2011, The impact of oil prices, real effective exchange rate and inflation on economic activity: Novel evidence for Vietnam, Research Institute for Economics & Business Administration, Kobe University, No. DP2011-09.