

Điều tiết tỷ giá trung tâm dựa trên mục tiêu ổn định lạm phát: góc nhìn từ phân tích mức chuyển tỷ giá

NGUYỄN THỊ THÙY VINH

Dựa trên phân tích số liệu thống kê và mô hình vec tơ tự hồi quy cho giai đoạn 2000 - 2013, bài viết đánh giá mức độ ảnh hưởng của mỗi đồng tiền trong rổ tiền tệ làm tham chiếu cho tỷ giá trung tâm để cung cấp cơ sở cho công tác điều tiết dự báo xu hướng biến động của tỷ giá trung tâm khi mục tiêu lạm phát được chú trọng; đồng thời, đưa ra một số gợi ý cho các nhà quản lý tiền tệ và các doanh nghiệp trong quá trình ứng xử với tỷ giá trung tâm.

Từ khóa: tỷ giá trung tâm, mức chuyển tỷ giá, lạm phát.

1. Đặt vấn đề

Nhằm giúp cho chế độ tỷ giá được linh hoạt hơn, phù hợp với việc hội nhập kinh tế quốc tế, bắt đầu từ năm 2016, Ngân hàng Nhà nước đã cho sử dụng chế độ tỷ giá trung tâm để xác định giá trị đồng Việt Nam. Ở chế độ này, tỷ giá đồng Việt Nam với đôla Mỹ được xác định qua 8 loại tiền tệ của các nước mà Việt Nam có nhiều hoạt động thương mại, vay nợ và đồng thời cân đối với các điều kiện kinh tế vĩ mô, diễn biến tỷ giá trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và thế giới. Tỷ giá trung tâm là cơ sở để các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được phép thực hiện hoạt động kinh doanh, cung ứng dịch vụ ngoại hối xác định tỷ giá mua, tỷ giá bán của đồng Việt Nam với đôla Mỹ. Biên độ tỷ giá USD/VNĐ trên thị trường được phép ở mức $\pm 3\%$ so với tỷ giá trung tâm do Ngân hàng Nhà nước công bố. Ngân hàng Nhà nước cho rằng cách thức điều hành tỷ giá mới cho phép tỷ giá biến động linh hoạt hàng ngày theo diễn biến cung cầu ngoại tệ trong nước, biến động trên thị trường thế giới, nhưng vẫn đảm bảo vai trò quản lý của Ngân hàng Nhà nước theo định hướng điều hành chính sách tiền tệ. Tuy nhiên việc tính toán và áp dụng trọng đối với các đồng tiền được chọn trong rổ tham chiếu, mặc dù sẽ có nguyên tắc cụ thể nhưng có thể sẽ không

được công bố công khai. Thêm vào đó, việc điều hành tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước còn phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, đặc biệt là sự mâu thuẫn giữa giảm giá đồng tiền nhằm thúc đẩy xuất khẩu lại áp lực lên các khoản nợ nước ngoài, nợ công đã làm cho vấn đề dự báo xu hướng biến động tỷ giá trở nên khó khăn hơn. Với kỹ năng điều hành tỷ giá trên cơ sở cam kết mức độ điều chỉnh trước đây đã dẫn sự thiếu hụt các công cụ phái sinh và tạo thói quen không quan tâm đến quản lý rủi ro tỷ giá trong các doanh nghiệp như hiện nay. Vì thế, việc áp dụng cơ chế tỷ giá mới này sẽ có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của doanh nghiệp nhập khẩu và vay ngoại tệ lớn.

Các đồng tiền quốc tế được Ngân hàng Nhà nước sử dụng làm tham chiếu bao gồm: đồng đôla Mỹ, đồng euro, đồng bạt (Thái Lan), đồng nhân dân tệ (Trung Quốc), đồng đôla Xingapo, đồng yên (Nhật Bản), đồng won (Hàn Quốc) và đồng tiền của Đài Loan. Việc nghiên cứu và đánh giá mức độ ảnh hưởng của mỗi đồng tiền tới tỷ giá trung tâm là hết sức cần thiết vì nó cung cấp cơ sở cho công tác dự báo xu hướng biến động của tỷ giá trung tâm.

Nguyễn Thị Thùy Vinh, TS., Trường đại học Ngoại thương.

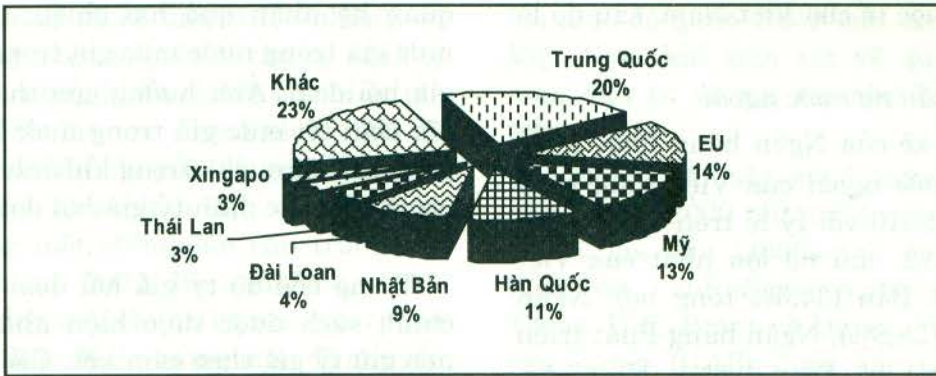
2. Lựa chọn đồng tiền cho phân tích hệ số chuyển tỷ giá

Xét theo tỷ trọng về thương mại

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong 11 tháng đầu năm 2015, tổng kim ngạch hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam sang nhóm 8 quốc gia, vùng lãnh thổ nói trên đạt 231,8 tỷ USD; chiếm 77,4% tổng kim ngạch thương mại của cả nước.

Hình 1 cho thấy, Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn nhất với kim ngạch thương mại song phương đạt 60,5 tỷ USD; chiếm 20,2%, sau đó là khu vực EU với kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 42,8 tỷ USD (14,3% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của cả nước); Mỹ đạt 37,6 tỷ USD (12,6%); Hàn Quốc đạt 33,7 tỷ USD (11,3%) và Nhật Bản đạt 8,7 tỷ USD (8,7%).

HÌNH 1: Tỷ trọng thương mại giữa Việt Nam với 8 đối tác



Nguồn: Tổng cục Hải quan.

Dù Ngân hàng Nhà nước không công bố rõ ràng tỷ trọng của các đồng tiền sẽ như thế nào trong việc xác định tỷ giá trung tâm, nhưng từ góc độ thương mại thì theo thứ tự các đồng tiền nhân dân tệ, euro, đôla Mỹ, yên Nhật và won Hàn Quốc có khả năng sẽ ảnh hưởng mạnh nhất đến cơ chế xác định tỷ giá mới của Việt Nam.

Xét theo vai trò đầu tư nước ngoài

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 31-12-2014, tỷ trọng dự án FDI vào Việt Nam theo đối tác đầu tư đứng đầu là Hàn Quốc, tiếp đến là Nhật Bản, Đài Loan, Xingapo, Trung Quốc, Mỹ...; tỷ trọng vốn đầu tư đăng ký theo đối tác, đứng đầu là Hàn Quốc, tiếp đến là Nhật Bản, Xingapo và Đài Loan (bảng 1).

BẢNG 1: Đầu tư nước ngoài được cấp giấy phép (lũy kế dự án còn hiệu lực đến hết ngày 31-12-2014)

	Số dự án	Tổng vốn (Triệu USD)	Tỷ trọng (%)
Tổng số	17.768,0	252.716	100
Trong đó:			
Hàn Quốc	4.190,0	37.726,3	14,93
Nhật Bản	2.531,0	37.334,5	14,77
Xingapo	1.367,0	32.936,9	13,03
Đài Loan	2.387,0	28.468,5	11,27
Mỹ	725,0	10.990,2	4,35
Malaixia	489,0	10.804,7	4,28
Trung Quốc	1.102,0	7.983,9	3,16
Thái Lan	379,0	6.749,2	2,67

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Dựa trên hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài, loại đồng tiền có khả năng ảnh hưởng nhiều hơn tới tỷ giá trung tâm trong số 8 đồng tiền được sử dụng để tham chiếu tỷ giá trung tâm là tiền tệ của Hàn Quốc, Nhật Bản, Xingapo, Đài Loan và Trung Quốc. Ngoài ra, theo thống kê của Bộ Kế hoạch và đầu tư, trong suốt hơn 20 năm qua, Nhật Bản luôn là nhà tài trợ ODA lớn nhất cho Việt Nam, chiếm trên 30% tổng vốn ODA cam kết của quốc tế cho Việt Nam, sau đó là Hàn Quốc, EU

Xét theo cơ cấu nợ nước ngoài

Theo thống kê của Ngân hàng Phát triển Châu Á, nợ nước ngoài của Việt Nam tăng mạnh từ năm 2010 với tỷ lệ trên 40% so với GDP. Năm 2012, chủ nợ lớn nhất của Việt Nam là Nhật Bản (34,5% tổng nợ), Ngân hàng Thế giới (28,8%), Ngân hàng Phát triển Châu Á (15,5%) và Đức (9,8%). Như vậy, phần lớn nợ nước ngoài của Việt Nam được định giá bằng các đồng tiền mạnh như yên Nhật, SDR, đôla Mỹ và euro. Với sự góp mặt của đồng nhân dân tệ vào SDR từ ngày 1-10-2016 chiếm tỷ trọng 10,92%, cao hơn tỷ lệ của yên Nhật và bảng Anh, đồng nhân dân tệ đã trở nên quan trọng trong định giá các khoản nợ nước ngoài của Việt Nam.

Tóm lại, ở góc độ thương mại, đầu tư hay vay trả nợ, các đồng tiền: nhân dân tệ, đôla Mỹ, yên Nhật, euro và đồng won Hàn Quốc sẽ là những đồng tiền có khả năng tác động mạnh nhất đến cơ chế xác định tỷ giá mới của Việt Nam.

3. Mô hình và dữ liệu phân tích

Tỷ giá hối đoái được xác định bởi nhiều biến số vĩ mô như lãi suất, tỷ lệ lạm phát hay các biến kinh tế vĩ mô khác và cũng là mục tiêu chính sách tiền tệ và tài khóa. Được khẳng định trong nhiều mô hình lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm khi dùng các dữ liệu có tần suất quan sát thấp rằng tỷ lệ lạm phát cao sẽ dẫn tới sự mất giá đồng tiền và trường hợp lại suất bị xuống thấp cũng có cùng nhận định. Tuy nhiên, có khá nhiều

phân tích thực nghiệm đã nhận thấy rằng sự biến động của tỷ giá là khó dự đoán và là ngoại sinh với các biến số vĩ mô, đặc biệt là trong ngắn hạn khi có sự kiểm soát từ phía nhà nước với nền kinh tế. Sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái có thể tác động tới hành vi định giá của doanh nghiệp cũng như các chính sách vĩ mô. Vì vậy, về cơ bản, bất kỳ phân tích nào về sự tương tác giữa tỷ giá và lạm phát trong nước nên cho phép một mối quan hệ nhân quả hai chiều: từ tỷ giá tới mức giá trong nước mức giá trong nước với tỷ giá hối đoái. Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái tới mức giá trong nước là chuyển tỷ giá (pass-through), trong khi ảnh hưởng ngược lại là việc xác định tỷ giá hối đoái trong kinh tế mở.

Trong chế độ tỷ giá hối đoái cố định, các chính sách được thực hiện nhằm mục tiêu neo giữ tỷ giá theo cam kết. Các dòng vốn di chuyển giữa các nền kinh tế bị tác động từ các cú sốc kinh tế vĩ mô và nhận định của nhà đầu tư về khả năng sinh lời phụ thuộc vào các chính sách của mỗi nền kinh tế, do đó lãi suất và tỷ lệ lạm phát có thể dao động, nhưng tỷ giá hối đoái sẽ được cố định. Trong chế độ tỷ giá thả nổi, tỷ giá hối đoái là một trong các biến nội sinh thay đổi tương ứng với các chính sách kinh tế. Bởi vì từ khi tỷ giá hối đoái và tỷ lệ lạm phát dự kiến sẽ được ảnh hưởng lẫn nhau trong nhiều mô hình lý thuyết, do đó sẽ là hợp lý hơn nếu phân tích mối quan hệ này trong một hệ thống mà hai biến được xem là biến nội sinh. Đặc biệt, trong thời kỳ khủng hoảng tiền tệ, một sự biến động lớn của tỷ giá hối đoái sẽ ảnh hưởng đến các biến kinh tế vĩ mô trong nước. Mô hình vec tơ tự hồi quy (VAR) là một phương pháp hữu ích cho phép có tương tác như vậy giữa tỷ giá hối đoái và các biến vĩ mô trong nước (Ito và Sato, 2008).

Để đo lường mức độ chuyển tỷ giá vào giá cả trong nước bao gồm giá nhập khẩu và giá tiêu dùng, nghiên cứu sử dụng mô hình VAR được sử dụng trong khá nhiều nghiên cứu và có xem xét tới ảnh hưởng theo chuỗi từ giá

nhập khẩu tới giá tiêu dùng được kiểm soát bởi các cú sốc từ cả phía cung và phía cầu (McCarthy, 2007; Ito and Sato, 2007, 2008; Leigh and Rossi, 2002). Việc lựa chọn các biến số đưa vào mô hình được dựa trên các nghiên cứu trước đây bao gồm: giá dầu thế giới (OIL) là đại diện cho cú sốc cung, chênh lệch sản lượng thực tế và tiềm năng (GAP) được xem xét như là cú sốc cầu, mức cung tiền (MS) phản ánh hành động của ngân hàng trung ương phản ứng trước những sự thay đổi của tỷ giá, các biến số còn lại sẽ là tỷ giá, chỉ số giá nhập khẩu (IMP) và chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Trên cơ sở mô hình VAR đã ước lượng, mức độ chuyển tỷ giá được xác định thông qua hàm phản ứng như đã được sử dụng trong một số nghiên cứu trước đây (Leigh and Rossi, 2002; Ito and Sato, 2007, 2008) bằng cách quy chuẩn cú sốc của tỷ giá về 1%. Công thức để đo lường mức độ chuyển tỷ giá như sau:

$$PT_{t,t+j} = \frac{P_{t,t+j}}{E_{t,t+j}} \quad (1)$$

$P_{t,t+j}$ là tổng thay đổi trong mức giá khi có một cú sốc về tỷ giá và $E_{t,t+j}$ là tổng thay đổi trong tỷ giá sau khi có cú sốc ban đầu giữa thời điểm t và $t+j$.

Để ước lượng các tham số cho hàm phản ứng, cơ chế phân rã Choleski được áp dụng. Vì thế việc sắp xếp thứ tự các biến số trong mô hình sẽ xác định thời điểm tác động giữa các biến số. Biến OIL được xếp thứ tự đầu tiên phản ánh cú sốc giá dầu sẽ ảnh hưởng đồng thời tới các biến số khác trong mô hình ngay khi cú sốc xuất hiện trong khi cú sốc từ biến số khác không tác động được vào giá dầu. Biến số xếp thứ tự tiếp theo là GAP, có nghĩa là chênh lệch sản lượng bị ảnh hưởng trực tiếp cú sốc giá dầu và chính nó, tác động của các biến số khác vào chênh lệch sản lượng sẽ có độ trễ dựa trên mối quan hệ tác động qua lại. Cung tiền MS được xếp ở vị trí thứ 3, trước biến số tỷ giá để thể hiện tính chủ động của cú sốc chính sách trong điều tiết tỷ giá. Chỉ số giá nhập khẩu và chỉ số giá

tiêu dùng (IMP, CPI) được xếp lần lượt cho hai vị trí cuối cùng theo mục tiêu nghiên cứu tác động của tỷ giá tới lạm phát.

Với mục tiêu xem xét mức độ quan trọng của các đồng tiền trong xác định tỷ giá trung tâm nếu chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu được thực hiện, nghiên cứu sẽ đo lường mức độ chuyển tỷ giá của các đồng tiền: đôla Mỹ (USD), euro (EUR), yên Nhật (JPY), nhân dân tệ (CNY) và won Hàn Quốc (KRW) bởi mức độ quan trọng của các nước này với Việt Nam khi xem xét về quan hệ thương mại, đầu tư và vay nợ như đã phân tích ở trên.

Nghiên cứu này sử dụng số liệu quý từ quý 1 năm 2000 tới quý 4 năm 2013. OIL là chỉ số giá dầu (2000=100) được tính trung bình của 3 chỉ số giao ngay trên thị trường Texas, U.K. Brent và Dubai. Mức chênh lệch sản lượng (GAP) được xác định dựa trên phương pháp lọc Hodrick-Prescott (HP) từ dữ liệu GDP thực tế. Cung tiền (MS) là M2. Các số liệu được thu thập từ IMF ngoại trừ GDP được lấy từ Tổng cục Thống kê. Tất cả các dữ liệu được điều chỉnh theo mùa và lấy log, ngoại trừ chênh lệch sản lượng.

4. Đo lường hệ số chuyển tỷ giá

Kiểm tra tính dừng

Tính chất của chuỗi thời gian được xác định thông qua phương pháp kiểm tra tính dừng ADF. 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 chênh lệch sản lượng¹. 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, kiểm tra đồng tích hợp của Johansen sẽ được thực hiện để điều tra xem các biến số này có tồn tại mối quan hệ ổn định hay không. Bởi vì, theo các lý thuyết mô hình kinh tế lượng, nếu có bằng chứng về mối quan hệ đồng tích hợp, quan hệ giữa các biến số có thể được ước lượng với mô hình VAR trên mức (level) hoặc mô hình hiệu chỉnh sai số. Với cách tiếp cận sau, các ràng

buộc yêu cầu phải xác định và phù hợp hơn trong khám phá các mối quan hệ dài hạn. Vì cơ chế truyền dẫn tiền tệ là một hiện tượng ngắn hạn, giống như hầu hết các nghiên cứu, sử dụng VAR trên mức để xác định hàm phản ứng trong ngắn và trung hạn sẽ tốt hơn (Favero, 2001; Dabla-Norris và Floerkemeier, 2006; Tsangarides, 2010).

Kiểm tra đồng tích hợp

Kiểm tra đồng tích hợp cho thấy rằng các biến số trong mỗi mô hình đều đồng tích hợp. Có từ 1 véc tơ đồng tích hợp trở lên trong tất cả các mô hình sử dụng các loại tỷ giá song

phương khác nhau. Kết quả này đưa ra gợi ý rằng có thể áp dụng mô hình VAR trên mức để xác định hàm phản ứng, là cơ sở đo lường mức độ chuyển tỷ giá.

Hệ số chuyển tỷ giá

Bảng 2 mô tả mức độ chuyển tỷ giá của đồng đôla Mỹ, euro, nhân dân tệ, yên Nhật, và won Hàn Quốc so với đồng Việt Nam tới chỉ số giá tiêu dùng. Bảng 2 cho thấy rằng mức độ chuyển tỷ giá của Việt Nam là ở mức trung bình. Khi so sánh mức độ chuyển tỷ giá vào lạm phát của các đồng tiền khác nhau, ta có một số nhận xét như sau:

BẢNG 2: Phần trăm thay đổi của CPI khi tỷ giá tăng 1%

Quý	USD	EUR	CNY	JPY	KRW
1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	0,10	0,03	0,17	0,08	0,04
3	0,17	0,02	0,23	0,15	0,12
4	0,24	0,01	0,26	0,19	0,16
5	0,27	0,05	0,26	0,23	0,21
6	0,30	0,08	0,26	0,26	0,25
7	0,33	0,10	0,26	0,29	0,27
8	0,37	0,10	0,29	0,33	0,26

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Thứ nhất, xét về tốc độ ảnh hưởng, đồng nhân dân tệ của Trung Quốc có ảnh hưởng nhanh nhất tới mức giá tiêu dùng, tiếp theo là đồng đôla Mỹ và yên Nhật. Nếu đồng Việt Nam mất giá so với nhân dân tệ 1% thì làm cho mức giá tăng lên 0,17% sau 3 tháng, trong khi đó mức thay đổi chỉ là 0,1% với đôla Mỹ và 0,08% đối với yên Nhật. Kết quả này là dễ giải thích bởi hàng hóa tiêu dùng của Việt Nam có xuất xứ chủ yếu từ Trung Quốc.

Thứ hai, đồng tiền có ảnh hưởng lớn nhất tới mức giá tiêu dùng vẫn là đồng đôla Mỹ. Tác động của đồng đôla Mỹ mạnh hơn so với đồng nhân dân tệ sau 1 năm, điều này cho thấy nền kinh tế vẫn còn chịu ảnh hưởng dai dẳng của vấn đề đôla hóa. Trong khi đó, đồng euro không có tác động đáng kể vào lạm

phát. Mặc dù thời gian gần đây quan hệ giữa Việt Nam với các nước EU đã được thúc đẩy và ký kết hiệp định FTA, tuy nhiên các cam kết thương mại và đầu tư cần có thời gian để phát huy tác dụng. Thêm vào đó, giai đoạn mà nghiên cứu phân tích là tới năm 2013, khi đó hiệp định thương mại song phương chưa được ký kết, quan hệ giữa Việt Nam với các nước EU vẫn còn nhiều trở ngại cả về mặt địa lý và văn hóa kinh doanh.

Thứ ba, biến động giá trị của đồng yên Nhật và đồng won của Hàn Quốc ngày càng trở nên quan trọng trong tác động tới mức giá tiêu dùng ở Việt Nam, kết quả này xuất phát từ tỷ trọng lớn của đồng yên trong cơ cấu nợ nước ngoài của Việt Nam. Thêm vào

1. Kết quả sẽ được cung cấp nếu có yêu cầu.

đó, xu hướng tiêu dùng hàng Nhật và Hàn Quốc cũng như tốc độ mở rộng hoạt động đầu tư kinh doanh của Nhật Bản và Hàn Quốc đang có chiều hướng tăng nhanh trong những năm gần đây.

5. Kết luận và một số hàm ý chính sách

Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của tỷ giá đồng Việt Nam với một số đồng tiền của các đối tác chính trong quan hệ thương mại, đầu tư và vay nợ tới chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam dựa trên số liệu từ năm 2000 tới năm 2013. Các phân tích được dựa trên phương pháp VAR có tính đến tác động theo chuỗi từ tỷ giá tới giá nhập khẩu và tới giá tiêu dùng. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy việc chuyển cơ chế điều tiết tỷ giá hối đoái từ chỉ dựa trên đồng đôla Mỹ sang tỷ giá trung tâm dựa trên một rổ tiền tệ bao gồm các đồng tiền của các đối tác thương mại, đầu tư quan trọng là hoàn toàn hợp lý. Đồng thời nghiên cứu cũng đưa ra được một số gợi ý cho các nhà làm chính sách cũng như cách doanh nghiệp trong dự báo sự biến động của tỷ giá trung tâm:

Thứ nhất, với Ngân hàng Nhà nước, nhờ vào việc xác định vai trò quan trọng của các đồng tiền trong rổ tiền tệ sử dụng xác định tỷ giá trung tâm, Ngân hàng Nhà nước cần có được những nhận định và điều chỉnh kịp thời đối với tỷ giá trung tâm để ổn định giá cả. Với vị thế của đồng nhân dân tệ hiện nay và mức độ tác động nhanh nhất vào CPI, Ngân hàng Nhà nước cần có kế hoạch duy trì ngoại hối bằng đồng nhân dân tệ để có can thiệp kịp thời và theo dõi sát sự biến động tỷ giá đồng nhân dân tệ với đồng đôla Mỹ để làm cơ sở tham chiếu điều chỉnh tỷ giá trung tâm. Thêm vào đó, đồng yên Nhật là đồng tiền vay nợ chính cũng cần có kế hoạch gia tăng để điều tiết cũng như đáp ứng nhu cầu trả nợ trong tương lai. Đồng won của Hàn Quốc tuy không được xếp vào là ngoại tệ mạnh, song với nền kinh tế Việt Nam, thay đổi giá trị của nó đang ngày có ảnh hưởng tới mục tiêu ổn định giá cả.

Thứ hai, với các doanh nghiệp có sử dụng ngoại tệ trong hoạt động sản xuất kinh doanh,

việc theo dõi biến động tỷ giá của của đồng nhân dân tệ, yên Nhật và won Hàn Quốc so với đồng đôla Mỹ có thể hỗ trợ trong dự báo xu hướng biến động của tỷ giá trung tâm, làm cơ sở để lên kế hoạch sản xuất kinh doanh cũng như tham gia các thị trường phái sinh./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Beirne John, Martin Bijsterbosch (2009), Exchange Rate Pass-through in Central and Eastern European Member States, *Working Paper* No 1120, European Central Bank.
2. Ca'Zorzi Michele, Hahn Elke and Sanchez Marcelo (2007), Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets, *ECB Working Paper* No. 739.
3. Campa José Manuel and Linda S. Goldberg (2005), Exchange-Rate Pass-Through into Import Prices, *Review of Economics and Statistics* 87, no 4: 679-690.
4. Dabla-Norris Era and Holger Floerkemeier (2006), Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Armenia: Evidence from VAR Analysis, *IMF Working Paper* 06/248.
5. Favero C.A. (2001), *Applied Macroeconometrics*, Oxford: University Press.
6. Garcia Carlos José and Restrepo Jorge Enrique (2001), Price Inflation and Exchange Rate Pass-Through in Chile, *Working Paper* No. 128, Central Bank of Chile.
7. Ito Takatoshi and Kiyotaka Sato (2008), Exchange Rate Changes and Inflation in Post-Crisis Asian Economies: Vector Autoregression Analysis of the Exchange Rate Pass-Through, *Journal of Money, Credit and Banking* 40, no.7: 1407-1438.
8. Ito Takatoshi and Kiyotaka Sato (2007), Exchange Rate Pass-Through and Domestic Inflation: A Comparison between East Asia and Latin American Countries, *RIETI Discussion Paper Series* 07-E-040.
9. Krugman Paul R. (1987), Pricing to Market when the Exchange Rate Changes. In *Real-Financial Linkages among Open Economies*, ed. S.W. Arndt and J. David Richardson, Cambridge: Massachusetts: MIT Press, pp. 49-70.
10. Leigh Daniel and Marco Rossi (2002), Exchange Rate Pass-Through in Turkey, *IMF Working Paper*, WP/02/204, International Monetary Fund.
11. McCarthy Jonathan (2007), Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies, *Eastern Economic Journal* 33, No. 4: 511-537.
12. Tsangarides Charalambos (2010), Monetary Policy Transmission in Mauritius Using a VAR Analysis, *IMF Working Paper* WP/10/36.
13. <https://www.gso.gov.vn/Default.aspx?tabid=706&ItemID=13412>.