

Phân tích ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái tới cán cân thương mại và lạm phát của Việt Nam

NGUYỄN THỊ THÙY VINH*

Với hai mục tiêu chính có sự mâu thuẫn, kiểm soát lạm phát mà vẫn mong muốn hỗ trợ xuất khẩu, đã tạo nên nhiều thời điểm tỷ giá biến động mạnh ở Việt Nam, gia tăng rủi ro cho nền kinh tế. Bằng phương pháp nghiên cứu định lượng, bài viết đánh giá mức độ tác động của tỷ giá tới hai mục tiêu kiểm soát lạm phát và thúc đẩy xuất khẩu, làm cơ sở để các nhà quản lý đưa ra những chính sách tỷ giá có hiệu quả.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Có khá nhiều nhà nghiên cứu đã phân tích tác động của tỷ giá tới lạm phát hay cán cân thương mại (Nguyễn Thị Thu Hằng, 2011; Nguyễn Thị Kim Thanh, 2011). Tuy nhiên, các nghiên cứu này hoặc thiên về phân tích định tính hoặc chỉ phân tích tác động riêng rẽ của tỷ giá tới một trong hai yếu tố: lạm phát hay cán cân thương mại, chưa đặt các biến số vào cùng một hệ thống tương tác qua lại.

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

Để phân tích tác động của tỷ giá tới lạm phát và cán cân thương mại trong cùng một hệ thống, trong nghiên cứu này, chúng tôi đã sử dụng cách tiếp cận theo mô hình tự hồi quy vectơ (VAR). Cách tiếp cận này rất hữu ích cho nghiên cứu tác động của chính sách tỷ giá tới nền kinh tế, cho phép nghiên cứu quan hệ qua lại giữa các biến số và do đó nhiều biến số trong mô hình được xem là biến nội sinh. Với các nền kinh tế chuyển đổi, mô hình VAR là một phương pháp tiếp cận hữu ích với sức mạnh tiên đoán tốt cho các dự báo vĩ mô. Đặc biệt, phương pháp này cho phép phân tích tác động của một cú sốc đối với một trong các biến số lên tất cả các

biến số khác trong hệ thống đang xem xét thông qua hàm phản ứng của mô hình VAR. Mô hình VAR cũng có thể đánh giá được vai trò của từng biến số đối với sự thay đổi của một biến số khác đang được quan tâm thông qua phân rã phương sai.

Chuỗi thời gian kinh tế vĩ mô thường đặc trưng bởi tính lưu giữ (persistence) lớn. Thông thường được gọi là quá trình nghiệm đơn vị (unit root). Trong những trường hợp cụ thể, ít nhất tồn tại một số nhân tố có ảnh hưởng lâu dài lên chuỗi, tức là không dừng (nonstationary) và kết quả tiệm cận tiêu chuẩn có thể không được áp dụng (Enders, 1995). Vì vậy, trước tiên, tính dừng của các chuỗi biến số được xác định thông qua phương pháp của Augmented Dickey-Fuller (còn gọi là phương pháp ADF). Nếu các chuỗi biến số không dừng cùng một bậc, thì chúng ta phải thực hiện chuyển đổi mô hình. Nếu các chuỗi biến số này dừng cùng bậc với nhau, thì sử dụng phương pháp của Johansen để đánh giá xem những chuỗi thời gian này có đồng tích hợp hay không (Johansen, 1991). 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 đó, các ràng buộc yêu cầu phải xác định và phù hợp hơn trong khám phá các mối quan hệ dài hạn. Vì các cú sốc tiền tệ là một hiện tượng ngắn hạn, nên sử dụng VAR trên mức để xác định hàm phản ứng trong ngắn

* TS., Trường Đại học Ngoại thương | Email: vinhntt@ftu.edu.vn

và trung hạn sẽ tốt hơn (Favero, 2001; Dabla-Norris et al, 2006).

Trong nghiên cứu của chúng tôi, mô hình VAR bao gồm 3 biến số: ER, CPI và TB.

Trong đó:
ER là tỷ giá trung bình tháng của USD (Đô la Mỹ) so với VND (Việt Nam đồng), một sự gia tăng trong ER thể hiện sự mất giá của VND;

CPI là chỉ số giá tiêu dùng;
TB là tỷ lệ giữa xuất khẩu và nhập khẩu, một sự gia tăng trong TB phản ánh sự cải thiện trong cán cân thương mại.

Trên cơ sở mô hình VAR đã ước lượng, hàm phản ứng và phân rã phương sai sẽ được tính toán cho mỗi biến phụ thuộc. Như vậy, với việc sử dụng hàm phản ứng, chúng ta có thể thấy được chiều ảnh hưởng của các biến số với nhau và phân rã phương sai cho thấy mức độ quan trọng của các biến số trong sự thay đổi của mỗi biến số. Trong nghiên cứu này, cơ chế phân rã Choleski được áp dụng.

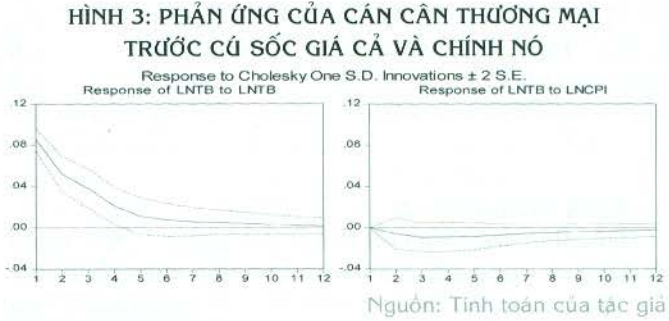
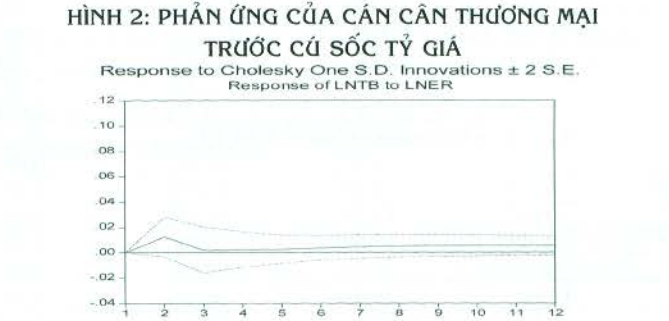
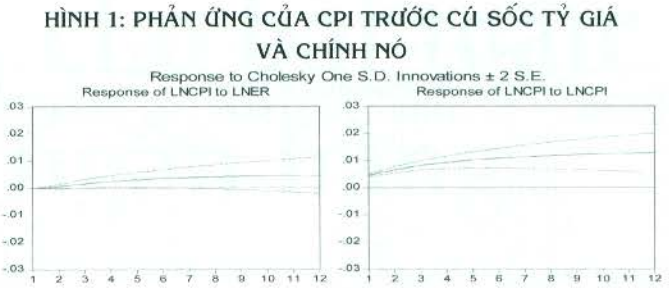
Dữ liệu (bao gồm: tỷ giá, CPI và xuất nhập khẩu) trong nghiên cứu này được lấy giới hạn trong 10 năm, từ tháng 01/2005 -12/2015, thu thập từ dữ liệu thống kê của International Finance Statistics (IFS) thuộc Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kiểm tra tính dừng
Qua phương pháp ADF để kiểm tra tính dừng, kết quả cho thấy, ở mức ý nghĩa 5%, biến số TB dừng trong khi biến ER và CPI không dừng ở cả trường hợp có xu thế (trend) và không có xu thế. Tuy nhiên, hai chuỗi không dừng này đều dừng khi lấy sai phân bậc nhất. Vì thế, có khả năng tồn tại quan hệ ổn định giữa ba biến số này. Phương pháp Johansen sẽ được thực hiện để điều tra xem các biến số này có đồng tích hợp hay không

Kiểm tra đồng tích hợp
Kết quả cho thấy, các biến số trong mỗi mô hình có 1 véc tơ đồng tích hợp. Kết quả này đưa ra gợi ý rằng, có thể áp dụng mô hình VAR trên mức để xác định hàm phản ứng và phân rã phương sai, tránh chuyển đổi mô hình sang sai phân bậc nhất làm méo mó quan hệ giữa các biến số.

Hàm phản ứng
Hình 1 mô tả phản ứng của CPI trong vòng 1 năm khi có cú sốc tăng tỷ giá. Như vậy, sự giảm giá của VND sẽ làm tăng



Nguồn: Tính toán của tác giả

CPI một cách có ý nghĩa, vì biên độ sai số của đường phản ứng cũng cho thấy, sự gia tăng của CPI. Kết quả này phù hợp với những lập luận về lý thuyết và đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam là quốc gia có giá trị nhập khẩu hàng hóa trên tổng sản lượng cao. Do đó, khi giảm giá đồng nội tệ có tác động làm giá hàng hóa nhập khẩu (bao gồm cả hàng tiêu dùng lẫn nguyên vật liệu, máy móc thiết bị) tính bằng nội tệ tăng lên. Giá hàng hóa nhập khẩu tăng làm cho mặt bằng giá cả chung của nền kinh tế tăng theo và gây ra lạm phát. Thêm vào đó, tình trạng Đô la hóa của nền kinh tế làm cho ảnh hưởng của cú sốc giảm giá nội tệ tới lạm phát càng trở nên dai dẳng do ảnh hưởng của yếu tố tâm lý, kỳ vọng.

Hình 2 cho thấy, một cú sốc tăng tỷ giá làm cho cán cân thương mại được cải thiện. Tuy nhiên, đường biên độ sai số phía dưới luôn nhận giá trị âm nên có thể thấy rằng ảnh hưởng của tỷ giá tới cán cân thương mại chưa thực sự có ý nghĩa thống kê.

Khi xem xét cú sốc giá cả vào cán cân thương mại thì thấy rằng, một sự gia tăng trong lạm phát làm đồng nội tệ mất giá, do đó làm cán cân thương mại xấu đi. Cán cân thương mại được cải thiện khi có những cú sốc từ chính nó. Kết quả này cho thấy, việc thiết lập quan hệ đối tác lâu dài, duy trì uy tín, có vai trò quan trọng trong cải thiện cán cân thương mại hơn là sử dụng công cụ phá giá (Hình 3).

BẢNG: PHÂN RÃ PHƯƠNG SAI CỦA LẠM PHÁT
VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI

Variance Decomposition of LNTB				
Period	S.E.	LNTB	LNCPI	LNER
1	0,09	100,00	0,00	0,00
2	0,10	98,17	0,35	1,48
3	0,11	97,61	1,07	1,31
4	0,11	96,99	1,71	1,29
5	0,11	96,40	2,27	1,33
6	0,11	95,93	2,65	1,42
7	0,11	95,52	2,90	1,58
8	0,11	95,16	3,07	1,77
9	0,11	94,82	3,19	1,98
10	0,11	94,52	3,27	2,21
11	0,11	94,24	3,33	2,43
12	0,11	93,99	3,36	2,65
Variance Decomposition of LNCPI				
1	0,00	0,13	99,87	0,00
2	0,01	6,43	93,10	0,47
3	0,01	11,20	86,87	1,93
4	0,02	17,69	79,04	3,27
5	0,02	23,51	72,41	4,08
6	0,03	28,68	66,72	4,60
7	0,03	32,96	62,13	4,91
8	0,03	36,40	58,50	5,11
9	0,04	39,13	55,64	5,23
10	0,04	41,31	53,39	5,30
11	0,05	43,07	51,60	5,34
12	0,05	44,50	50,15	5,35

Nguồn: Tính toán của tác giả

Phân rã phương sai

Qua thực hiện tính toán, kết quả phân rã phương sai ở Bảng có cùng kết luận với phân tích hàm phản ứng. Tỷ giá hối đoái không có vai trò lớn trong kiểm soát lạm phát và cải thiện cán cân thương mại. Biến số tỷ giá hối đoái chỉ chiếm khoảng trên dưới 2% trong giải thích sự thay đổi về biến động của cán cân thương mại và nguyên nhân từ tỷ giá chỉ chiếm khoảng 5% trong chỉ số giá. Như vậy, trong mối tương quan giữa lạm phát và cải thiện cán cân thương mại, thì chính sách tỷ giá phát huy tác dụng hơn với mục tiêu lạm phát.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Thị Kim Thanh (2011). Điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam nhằm thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, *Tạp chí Ngân hàng*, số 17
2. Nguyễn Thị Thu Hằng (2011). Nguồn gốc lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000-2010: Phát hiện mới từ những bằng chứng mới, *Tạp chí Ngân hàng*, số 15
3. Nhật Trung (2011). Hiệu ứng trung chuyển tác động của tỷ giá đến giá cả và lạm phát, *Tạp chí Ngân hàng*, số 14 và số 16
4. Ender, W. (1995). *Applied Econometrics Time Series*, John Wiley and Sons Inc, New York
5. Favero, C.A. (2001). *Applied Macroeconometrics*, Oxford: University Press
6. Dornbusch R. (1973). Devaluation, money, and nontraded goods, *The American Economic Review*, vol. 63, no. 5, pp. 871-880
7. Frenkel J. A. and C. A. Rodriguez (1975). Portfolio equilibrium and the balance of payments: a monetary approach, *The American Economic Review*, vol. 65, no. 4, pp. 674-688
8. Miles M., (1979). The effects of devaluation on the trade balance and the balance of payments: some new results, *The Journal of Political Economy*, vol. 87, no. 3, pp. 600-620
9. Dabla-Norris, Era, and Holger Floerkemeier (2006). Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Armenia: Evidence from VAR Analysis, *IMF Working Paper*, 06/248

KẾT LUẬN

Chính sách tỷ giá và diễn biến của cán cân thương mại trong giai đoạn 2005-2015 cho thấy, tỷ giá tăng có tác động làm CPI tăng theo đúng với lý thuyết kinh tế. Trong khi đó, với cán cân thương mại, ảnh hưởng của tỷ giá chưa thực sự có ý nghĩa thống kê. Do đó, việc duy trì một đồng nội tệ yếu hay chính sách phá giá là không nên, vì nó sẽ làm tăng lạm phát, tăng gánh nặng nợ nước ngoài, mà ít có khả năng cải thiện cán cân thương mại.

Duy trì tỷ giá ổn định danh nghĩa tạo điều kiện ổn định lạm phát, từ đó hỗ trợ tăng trưởng và xuất khẩu. Với việc chuyển đổi cơ chế tỷ giá sang tỷ giá trung tâm là cơ chế linh hoạt hơn sẽ làm cho tỷ giá biến động nhiều hơn. Xét về lâu dài, cơ chế này sẽ hỗ trợ nền kinh tế tốt hơn, tạo bước đệm giảm xóc thông qua biến động tỷ giá khi nền kinh tế đối mặt với các cú sốc từ bên ngoài. Tuy nhiên, trước mắt, cần có sự điều chỉnh dần dần, không nên để tỷ giá biến động mạnh sẽ có khả năng gây bất ổn định vĩ mô.

Để gia tăng hiệu quả tác động của chính sách tỷ giá tới cán cân thương mại cần phải loại bỏ được tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế, gia tăng niềm tin vào đồng nội tệ. Bên cạnh đó, cần có chính sách phát triển các ngành nghề Việt Nam có lợi thế, tránh lệ thuộc quá nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu. Đối với sản phẩm xuất khẩu, có định hướng phát triển các sản phẩm có hàm lượng chế biến cao, hạn chế xuất khẩu các sản phẩm thô, sản phẩm thiết yếu có hệ số co giãn theo giá thấp. □