

1. Giới thiệu

Kể từ khi hệ thống Breton Wood sụp đổ cuối những năm 1970, các quốc gia trên thế giới tự do lựa chọn chế độ tỷ giá cho mình. Ngày nay, hầu hết các quốc gia phát triển và phần lớn các nền kinh tế mới nổi đều chọn chế độ tỷ giá thả nổi, trong khi các quốc gia đang phát triển theo đuổi một chế độ tỷ giá trung gian, giữa thả nổi và cố định. Tuy nhiên, không có chế độ tỷ giá nào cho tất cả các quốc gia và đúng với một quốc gia trong mọi thời điểm (Frankel 1999).

Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, theo phân loại của IMF (2013) thì Việt Nam thực hiện chế độ tỷ giá quản lý ổn định (stabilized arrangement) nhưng thực tế thì neo với đồng đô la Mỹ. Trên thực tế, cũng không có tuyên bố nào từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) về chế độ tỷ giá mà Việt Nam đang thực hiện, thay vào đó, theo các báo cáo thường niên của NHNN thì NHNN sẽ điều hành tỷ giá linh hoạt theo tín hiệu thị trường và phù hợp với điều kiện kinh tế vĩ mô.

Một số nghiên cứu được thực hiện về chế độ tỷ giá của Việt Nam chỉ ra trong điều kiện hiện nay, một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn sẽ phù hợp với Việt Nam. Nghiên cứu toàn diện đầu tiên

CƠ CHẾ TỶ GIÁ NÀO CHO VIỆT NAM?

✍️ ThS. Vũ Anh Đức *

Bùi Duy Hưng **

về tỷ giá được Võ Trí Thành (2000) thực hiện chỉ ra Việt Nam nên theo đuổi một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn. Ohno (2000) cũng cho rằng, chế độ tỷ giá hoàn toàn thả nổi hay cố định hoàn toàn cũng không phù hợp với Việt Nam. Một chế độ thả nổi hoàn toàn sẽ không khả thi với một quốc gia thu nhập thấp và hệ thống tài chính kém phát triển. Mặt khác, một chế độ cố định hoàn toàn thường sẽ dẫn đến khủng hoảng tiền tệ và suy thoái. Vì vậy, Ohno khuyến nghị một chế độ trườn bò với việc điều chỉnh hàng tháng sẽ phù hợp với Việt Nam. Mai (2007) cũng có kết luận tương tự, khi chỉ ra rằng, về dài hạn, Việt Nam nên có một chế độ tỷ giá linh hoạt. Trong ngắn hạn, Việt Nam cần có một chiến lược để chuyển dịch chế độ tỷ giá. Những kết luận này cũng được đưa ra trong các nghiên cứu của Phúc và Thọ (2009), Hằng (2011), khi những nghiên cứu này đều chỉ ra một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn sẽ là phù hợp cho Việt Nam.

Để lựa chọn một chế độ tỷ giá cho một quốc gia có nhiều cách tiếp cận, bài viết này sẽ phân tích phản ứng của Việt Nam đối với

các cú sốc từ khu vực sản xuất và sốc từ khu vực tiền tệ để tìm ra một chế độ tỷ giá phù hợp cho Việt Nam trong những năm tới.

2. Lý thuyết về sự lựa chọn chế độ tỷ giá

Phần lớn các nghiên cứu về tỷ giá ở các nước đang phát triển và các nước mới nổi tập trung vào nghiên cứu các nhân tố tác động đến lựa chọn chế độ tỷ giá. Một trong các nhân tố được nghiên cứu nhiều trong lựa chọn tỷ giá đó là phân tích các cú sốc mà nền kinh tế gặp phải. Theo đó, các nghiên cứu chỉ ra rằng, nếu nền kinh tế dễ dàng gặp phải cú sốc tiền tệ thì chế độ tỷ giá cố định là phù hợp. Nếu nền kinh tế nhạy cảm với các cú sốc từ khu vực sản xuất thì chế độ tỷ giá linh hoạt sẽ phù hợp hơn. Để phân tích sự lựa chọn chế độ tỷ giá cho Việt Nam, bài viết này sử dụng khuôn khổ phân tích do Makin và Rohde phát triển vào năm 2012. Khuôn khổ này phân tích phản ứng của nền kinh tế khi đối mặt với các cú sốc khác nhau từ khu vực tiền tệ và khu vực sản xuất.

Trong điều kiện cân bằng, sự cân bằng trên thị trường tiền tệ

* Ngân hàng Công thương Việt Nam

** Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Vietcombank



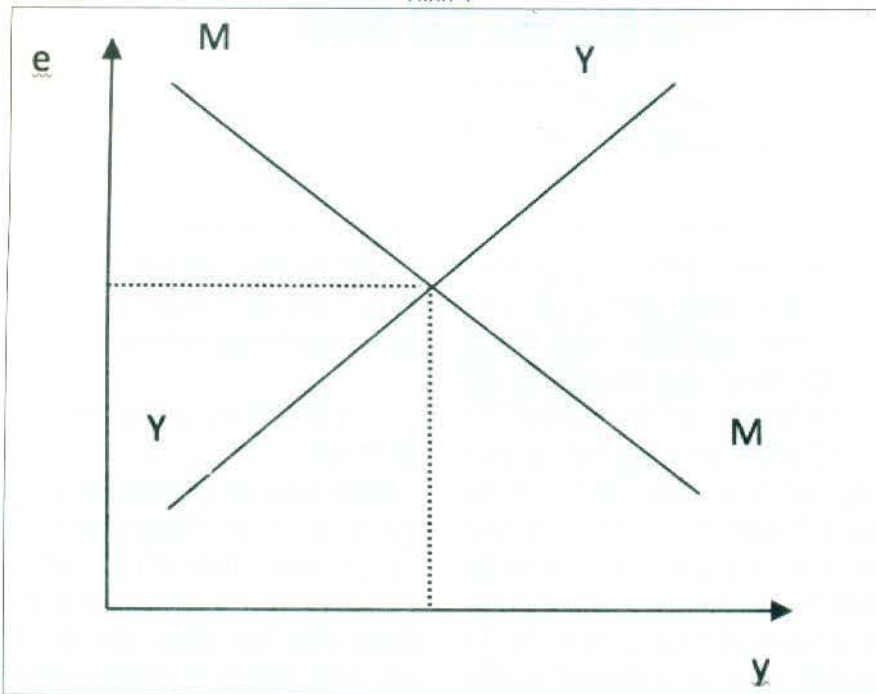
Xài thẻ American Express®
- Lái xe Mercedes về nhà

và hàng ngàn cơ hội
nhận máy tính iMac, điện thoại iPhone 6s, sạc dự phòng...
Từ 15/03/2016 đến hết 15/05/2016

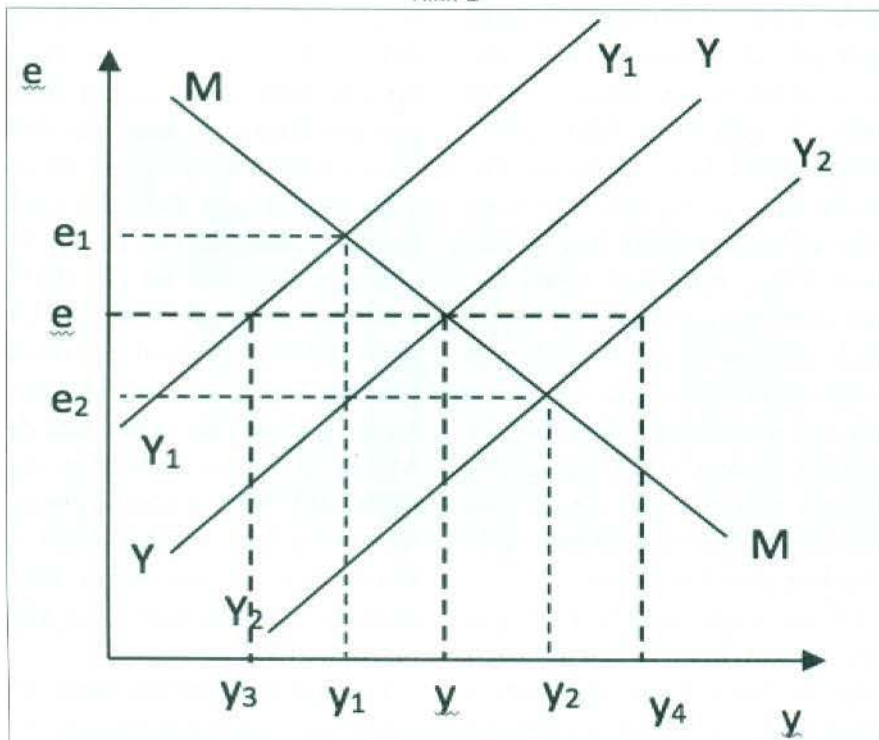


Chi tiết liên hệ Vietcombank chi nhánh gần nhất/
truy cập website www.vietcombank.com.vn hoặc liên hệ Trung tâm DVKH: 1900 54 54 13
American Express là thương hiệu được đăng ký bản quyền của American Express®
Hình ảnh chỉ mang tính minh họa.

Hình 1



Hình 2



(thể hiện bằng đường MM) cắt sự cân bằng trên khu vực sản xuất (thể hiện bằng đường YY) ở mức tỷ giá¹ và thu nhập thực trên đồ thị về thu nhập và tỷ giá như Hình 1.

Nếu nền kinh tế bị tác động bởi cú sốc từ khu vực sản xuất, đường YY sẽ dịch chuyển quanh điểm cân bằng ngắn hạn, trong khi đường MM sẽ không đổi như Hình 2.

Trong trường hợp này, nếu tỷ giá được thả nổi, cung tiền sẽ là biến nội sinh và GDP sẽ thay đổi giữa y_1 và y_2 . Tuy nhiên, nếu tỷ

giá là cố định tại mức e , GDP sẽ biến động lớn hơn giữa y_3 và y_4 . Vì vậy, trong trường hợp này, tỷ giá thả nổi phù hợp hơn tỷ giá cố định trong việc giảm sự biến động về thu nhập và thất nghiệp. Hình 3

Nếu nền kinh tế bị tác động bởi các cú sốc tiền tệ, đường MM sẽ dịch chuyển đến MM_1 hoặc MM_2 , trong khi đường YY không đổi như Hình 3. Trong trường hợp này, nếu tỷ giá là cố định, NHTW sẽ phải can thiệp để giữ đường MM không dịch chuyển; vì vậy, GDP sẽ ở mức y . Nếu tỷ giá là thả nổi, GDP sẽ biến động trong khoảng y_2, y_1 . Vì vậy, trong trường hợp này, tỷ giá cố định phù hợp hơn tỷ giá thả nổi.

2. Trường hợp Việt Nam

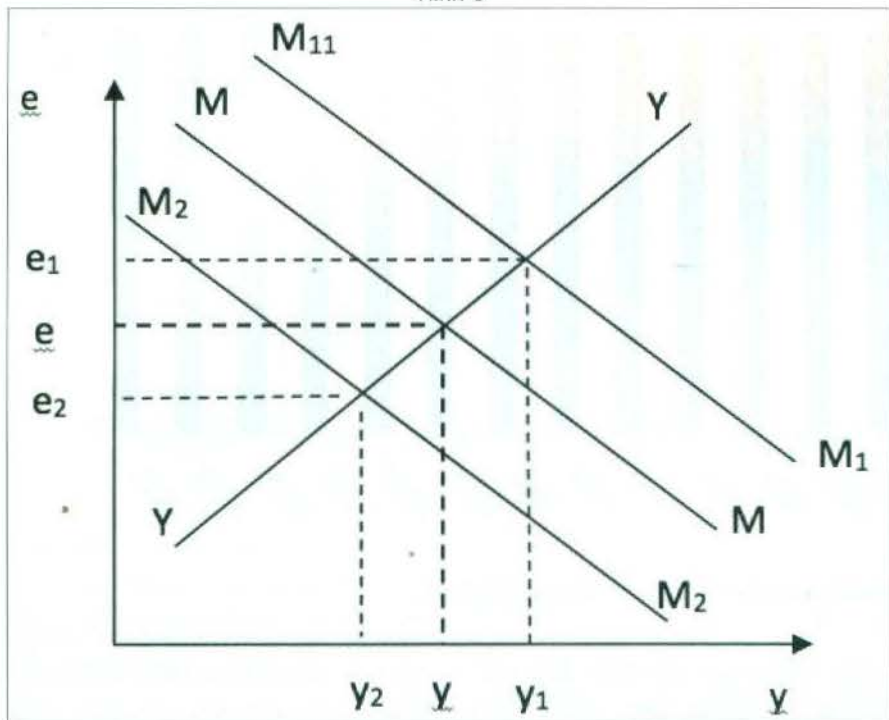
2.1. Sốc từ khu vực sản xuất

Các cú sốc từ khu vực sản xuất chủ yếu đến từ các điều kiện kinh tế vĩ mô, các cú sốc từ khu vực sản xuất cuối cùng sẽ tác động xuất nhập khẩu hàng hóa và khả năng cạnh tranh quốc tế của nền kinh tế. Vì vậy, các nghiên cứu thường lấy sự biến động về chỉ số giá thương mại để làm đại diện cho cú sốc từ khu vực sản xuất.

Chỉ số giá thương mại được xác định bằng cách lấy chỉ số giá xuất khẩu chia cho chỉ số giá nhập khẩu. Chỉ số này thể hiện khối lượng hàng nhập khẩu một quốc gia có thể mua từ số hàng mà quốc gia đó xuất khẩu. Vì vậy, sự biến động chỉ số giá xuất khẩu và chỉ số giá nhập khẩu sẽ dẫn đến sự biến động chỉ số giá thương mại. Khi chỉ số giá thương mại tăng có nghĩa là chỉ số giá xuất khẩu tăng nhanh hơn chỉ số giá nhập khẩu. Điều này có nghĩa là cần ít hơn lượng hàng xuất khẩu để mua được

¹ Tỷ giá là giá trị đồng ngoại tệ được thể hiện bằng đồng nội tệ. Khi tỷ giá tăng có nghĩa đồng nội tệ mất giá, ngược lại, khi tỷ giá giảm có nghĩa đồng nội tệ tăng giá.

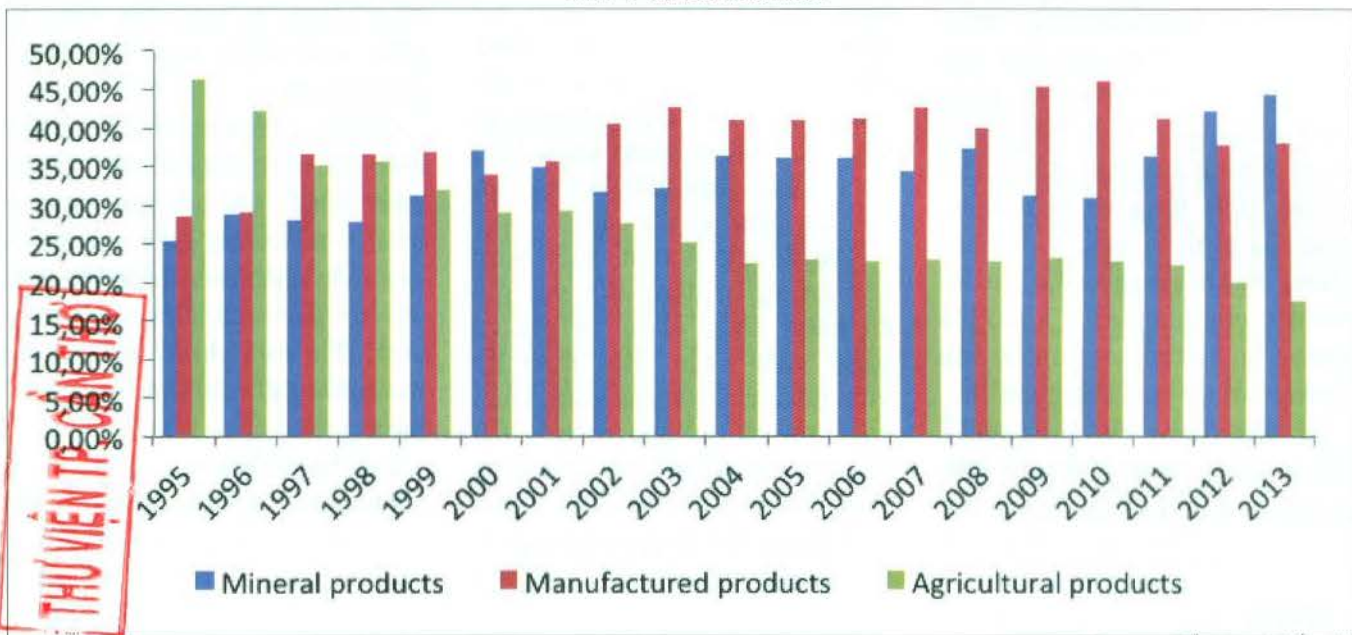
Hình 3



một lượng hàng nhập khẩu. Chi số giá thương mại suy giảm có nghĩa là giá hàng nhập khẩu tăng nhanh hơn giá hàng xuất khẩu, cần một lượng hàng xuất khẩu lớn hơn để có một lượng hàng nhập khẩu nhất định.

Cán cân thương mại của Việt Nam đã thay đổi rất lớn từ những năm 1990 cả về tốc độ tăng trưởng lẫn sự thay đổi các đối tác thương mại chính. Việt Nam chủ yếu xuất khẩu hàng thiết yếu, sản phẩm nông nghiệp, hàng thủ công mỹ nghệ và khoáng sản. Đây là những mặt hàng thâm dụng lao động và bị cạnh tranh quyết liệt bởi các quốc gia khác có chi phí lao động thấp hơn. Hình 4 thể hiện thị phần xuất khẩu của các mặt hàng.

Hình 4: Cơ cấu xuất khẩu



Source: Tổng cục Thống kê

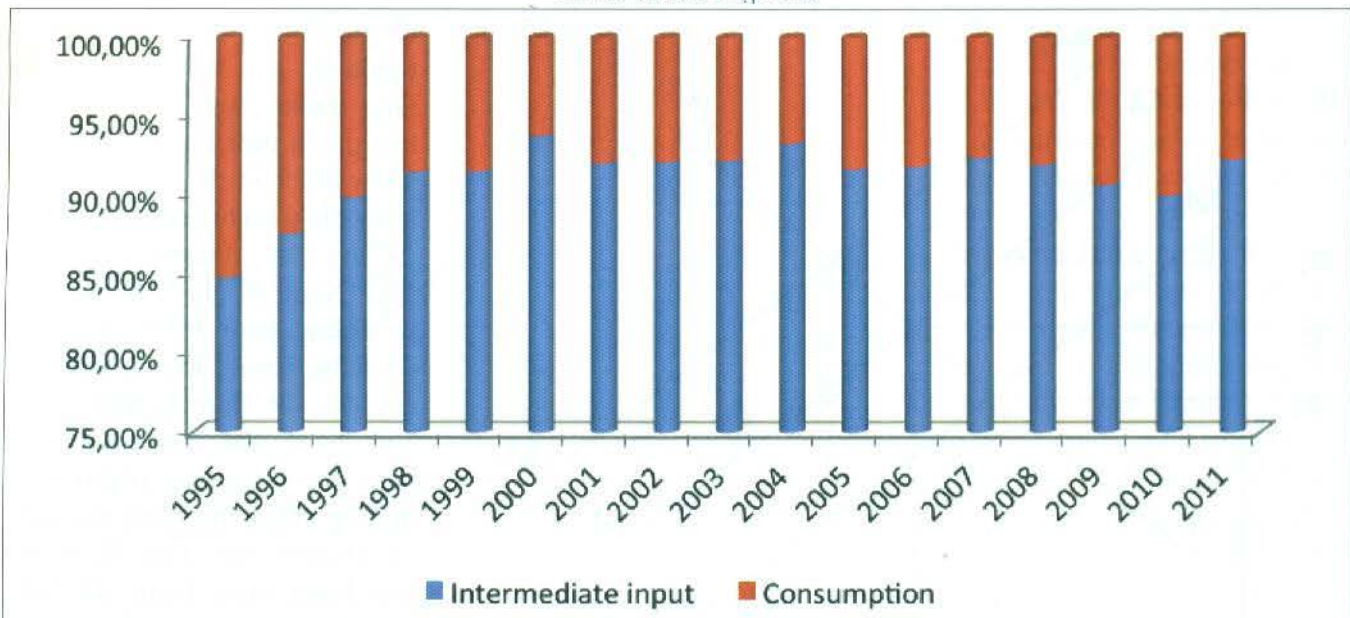
"Rộn rã đón hè" cùng thẻ Vietcombank JCB

Từ 01/03/2016 đến 31/05/2016

- Miễn phí thường niên năm đầu
- Tặng 100% giá trị giao dịch đầu tiên, mức thưởng tối đa 1.000.000 VNĐ

Chi tiết vui lòng xem tại:
Website Vietcombank: www.vietcombank.com.vn; Hotline: 1900545413

Hình 5: Cơ cấu nhập khẩu



Source: Tổng cục Thống kê

Bên cạnh đó, hàng xuất khẩu của Việt Nam còn phụ thuộc rất lớn vào nguyên liệu đầu vào, vì vậy, nếu Việt Nam tăng xuất khẩu thì cũng kéo theo tăng nhập khẩu nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Ngoài ra, thị phần xuất khẩu của Việt Nam còn thấp, không có mặt hàng nào chiếm 10% tổng số xuất khẩu toàn thế giới, vì vậy, Việt Nam không có khả năng áp đặt giá đối với các mặt hàng xuất khẩu mà ngược lại thường xuyên bị ảnh hưởng bởi sự biến động giá cả.

Về nhập khẩu, Việt Nam có 17 nhóm hàng nhập khẩu có kim ngạch hơn 1 tỷ đôla. Trong đó,

nhập khẩu nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng lớn, phần còn lại là hàng tiêu dùng (Hình 5). Điều đáng chú ý, Việt Nam nhập khẩu chủ yếu từ các quốc gia mới nổi và đang phát triển, đáng chú ý là từ Trung Quốc và các nước ASEAN. Cũng tương tự như xuất khẩu, nhập khẩu Việt Nam cũng chịu ảnh hưởng bởi sự biến động về giá cả

Như đề cập ở trên, Việt Nam còn có sự bị động đối với giá cả hàng nhập khẩu và giá cả hàng xuất khẩu. Hai thập kỷ vừa qua, chỉ số giá xuất khẩu và cả 2 chỉ số này có xu hướng tăng. Năm 2008 là năm 2 chỉ

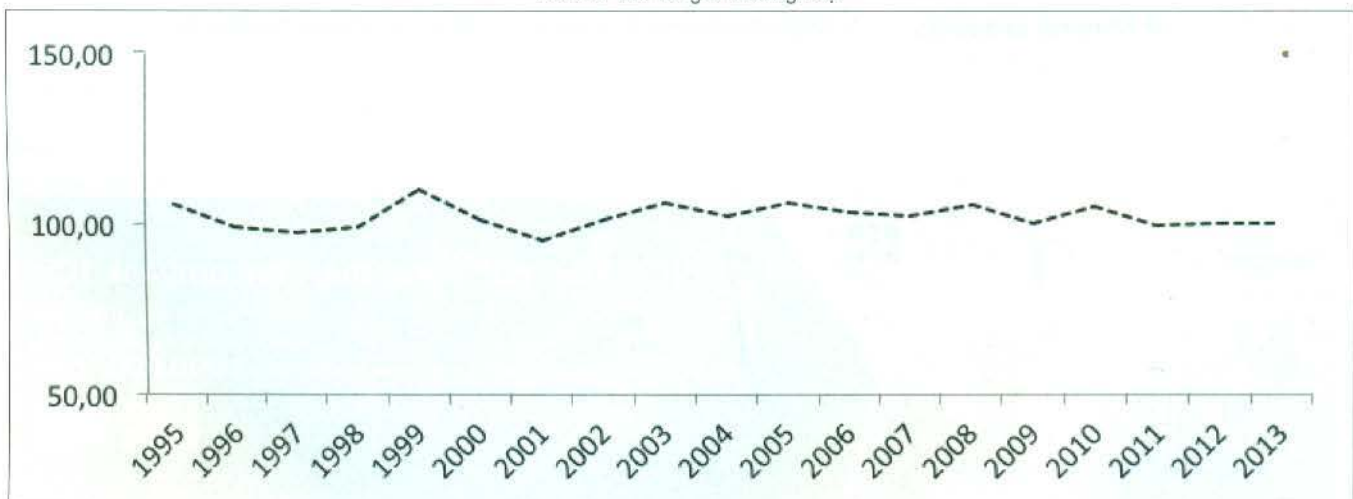
số này có những biến động lớn (Hình 6) khi chỉ số giá xuất khẩu giảm mạnh trong khi chỉ số giá nhập khẩu tăng nhẹ. Như chúng ta thấy đây cũng là năm xuất khẩu của Việt Nam giảm mạnh.

Chỉ số giá thương mại được thể hiện tại hình 6 cho thấy, trước năm 2001, chỉ số giá thương mại có xu hướng giảm do chỉ số giá nhập khẩu biến động lớn hơn chỉ số giá xuất khẩu. Từ năm 2001 đến nay, chỉ số giá thương mại tương đối ổn định và có xu hướng tăng nhẹ.

2.2. Sức tiền tệ

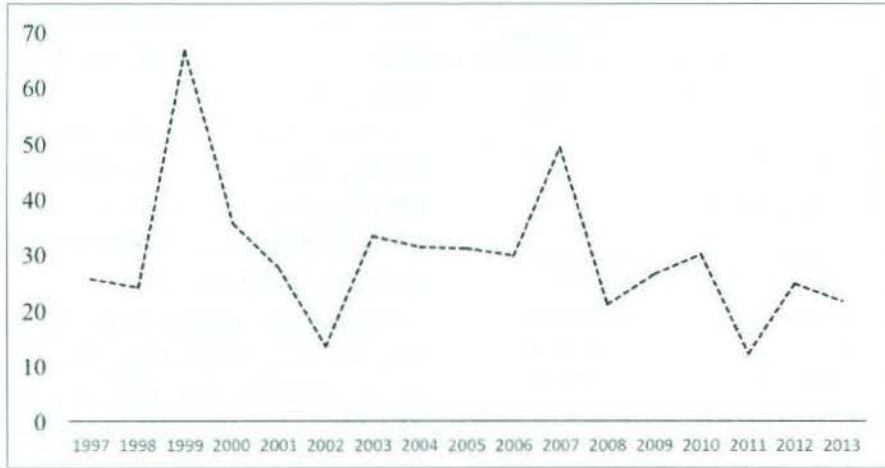
Theo các nghiên cứu, khi đối

Hình 6: Chỉ số giá thương mại



Source: Tổng cục Thống kê

Hình 7: Biến động cung tiền M2 (%)



Nguồn: NHNN và IMF

mặt với cú sốc tiền tệ, tỷ giá sẽ thay đổi. Nếu cung tiền tăng lên, đồng nội tệ sẽ mất giá. Nếu cung tiền giảm, đồng nội tệ sẽ tăng giá.

NHNN là cơ quan quản lý và điều hành việc cung tiền nhằm ổn định giá trị đồng tiền và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Từ năm 1992, NHNN sử dụng tiền mở rộng M_2 thay vì sử dụng tiền trong lưu thông để điều hành lượng tiền cung ứng. Hàng năm, NHNN xây dựng kế hoạch cung ứng tiền và sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để đạt được kế hoạch cung ứng tiền. Khi nền kinh tế hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế thế giới cùng với việc duy trì chế độ tỷ giá cố định khiến cho NHNN gặp nhiều khó khăn trong điều hành tiền cung ứng.

Tùy theo diễn biến nền kinh tế, NHNN thực hiện chính sách tiền

tệ thắt chặt hay nới lỏng bằng mức tăng cung tiền cao hay thấp. Diễn biến trong những năm vừa qua cho thấy, thực tế điều hành cung tiền của NHNN bị tác động nhiều bởi những biến động kinh tế khu vực và thế giới. Với việc gia nhập tổ chức thương mại thế giới (WTO) năm 2007, nền kinh tế Việt Nam đã tham gia sâu rộng hơn vào nền kinh tế thế giới. Một lượng vốn lớn dưới dạng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII), và kiều hối. Để tăng dự trữ ngoại hối và duy trì tỷ giá, NHNN đã tăng cường mua ngoại tệ trên thị trường ngoại hối. Kết quả là cung tiền đã tăng nhanh chóng (Hình 7), trong giai đoạn 1995-2005, cung tiền bình quân hàng năm tương đối ổn định ở mức 6.67%/ năm, tuy nhiên, giai đoạn 2006-2009, cung tiền tăng nhanh chóng mà đạt mức cao

nhất 45%/năm vào năm 2007. Điều này, cũng tác động đến tỷ giá, trước năm 2006, mức mất giá bình quân 0.9%/quý, trong giai đoạn khủng hoảng tiền tệ Châu Á 1997-1998, mức mất giá bình quân 7.6%, nhưng giai đoạn 2007-2008, Việt Nam đồng mất giá đến 16.3%.

3. Phân tích định lượng

3.1. Số liệu


Để phân tích tác động từ phía cung hay cú sốc tiền tệ đến tỷ giá Việt Nam đồng, số liệu quý được sử dụng từ năm 2001 đến quý 2 năm 2014 với 56 quan sát. Số liệu về M_2 được lấy từ NHNN, số liệu để tính tỷ giá thực được lấy từ Tổng cục Thống kê. Đối với tỷ giá thực², hiện nay, ở Việt Nam, không có cơ quan hay tổ chức tính tỷ giá thực của Việt Nam đồng, vì vậy, tỷ giá thực được tính dựa trên các chỉ số CPI, tỷ giá danh nghĩa, xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và 20 nước là đối tác thương mại chính của Việt Nam.

²REER được tính bằng công thức sau:

$$REER_t = \prod_{i=1}^n \left(e_{it} \frac{P_i}{P_{it}} \right)^{W_{it}}$$

REER_t (Real Effective Exchange Rate) là tỷ giá thực hiệu lực tại thời điểm t;

- n là số đối tác thương mại;
- e_{it} là tỷ giá danh nghĩa song phương, là giá trị đồng tiền trong nước tính bằng đơn vị tiền tệ nước ngoài, và được thể hiện bằng chỉ số;
- W_{it} là trọng số của đối tác thương mại; và
- P_i là chỉ số giá tiêu dùng trong nước tại thời điểm t, P_{it} là chỉ số giá tiêu dùng của nước đối tác.



Thẻ Đồng thương hiệu Vietcombank-Aeon

Ra mắt tại AEON Long Biên ngày 29/04/2016

Nhận Phiếu Mua Hàng 100.000 VNĐ khi chi tiêu từ 500.000 VNĐ tại Siêu thị và Trung tâm Bách hóa AEON Long Biên

Từ 16/05/2016 - 15/10/2016

Chương trình áp dụng theo điều kiện, điều khoản
Hotline: 1900545413 / Website: www.vietcombank.com.vn

Bảng 1: Kiểm định tính dừng của các biến

	ADF		PP	
	Level	First-different	Level	First-different
EX	0.218	-7.6*	0.218	-7.59*
M2	-2.02	-3.31*	-2.44	-3.59*
TOT	-2.09	-6.63*	0.33	-7.48*

Ghi chú: có ý nghĩa tại mức 1%

Bảng 2: Kiểm định quan hệ đồng kết hợp

Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	Max-eigen Statistic
No. of CE(s)			
None *	0.35	35.34(0.04)*	22.29 (0.04)*
At most 1	0.18	12.77 (0.38)	15.89 (0.28)
At most 2	0.04	2.18(0.74)	9.16 (0.74)

* denote rejection of the hypothesis at the 0.05 level

Tuy nhiên, ở Việt Nam, NHNN thực hiện quản lý cả tỷ giá và cung tiền, vì vậy, cung tiền là biến nội sinh trong mô hình. Trong trường hợp này, nếu tỷ giá chính thức được sử dụng để tính toán tỷ giá thực, khi thực hiện ước lượng các kết quả ước lượng sẽ lệch, không chính xác.

Để tránh hiện tượng này, tỷ giá trên thị trường chợ đen sẽ được sử dụng để tính toán tỷ giá hối đoái thực. Tỷ giá trên thị trường chợ đen có thể được sử dụng để tính tỷ giá thực do: (1) tỷ giá trên thị trường chợ đen được hình thành dựa trên cung, cầu ngoại tệ; (2) dù không có số liệu chính thức về doanh số giao dịch trên thị trường chợ đen nhưng theo nghiên cứu của Tiến (2010), doanh số giao dịch trên thị trường chợ đen chiếm khoảng 20% doanh số giao dịch toàn thị trường ngoại hối; (3) thị trường chợ đen tồn tại cùng với thị trường chính thức ngay từ khi thị trường ngoại hối được hình thành tại Việt Nam.

Các kiểm định ADF và PP được sử dụng để kiểm định tính dừng của các biến, kết quả kiểm định được trình bày tại bảng 2.

3.2. Kết quả phân tích

Các biến được kiểm định đều dừng ở sai phân bậc 1, I(1), vì vậy, theo lý thuyết, sẽ tồn tại mối quan hệ đồng liên kết. Những

mối quan hệ đồng liên kết sẽ cho phép phân tích mối quan hệ và mức độ mối quan hệ giữa khu vực thực và khu vực tiền tệ với tỷ giá. Mối quan hệ như trên được phân tích dựa trên phương trình đồng liên kết như sau:

$$EX_t = \beta_0 + \beta_1 ToT_t + \beta_2 M_2 + e_t$$

Phương pháp Johansen-Juselius multivariate cointegration được sử dụng để phân tích mối quan hệ đồng quan hệ, kỹ thuật này dựa trên phương trình hiệu chỉnh sai số của hàm tự hồi quy (VAR) như phương trình dưới đây:

$$\Delta Z_t = \mu + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \Pi Z_{t-1} + v_t$$

Trong đó, Z_t là vector biến nội sinh dừng ở sai phân bậc 1, I(1), μ là hằng số, Γ và Π là các hệ số ước lượng, Δ thể hiện sai phân, k độ trễ, và v_t là phần dư.

Kết quả của kiểm định được trình bày tại bảng 2.

Từ kết quả tại bảng 2 ta có thể thấy mối quan hệ dài hạn giữa tỷ giá thực (REER), cung tiền M_2 và chỉ số giá thương mại (ToT).

Bảng 3: Hệ số của phương trình đồng quan hệ và độ co giãn

	Hằng số	M2	ToT
Coefficients	24.31	-0.91	0.78
Elasticity		-0.18	0.68

Từ các hệ số của phương trình mối quan hệ, ta có thể ước lượng mức độ tác động của các biến theo công thức sau:

- Tác động của chỉ số giá thương mại đến tỷ giá hối đoái thực $\mu_{ToT} = \beta(REER)/(ToT)$

- Tác động của M_2 đến tỷ giá thực $\mu_{M2} = \beta(REER)/(M_2)$.

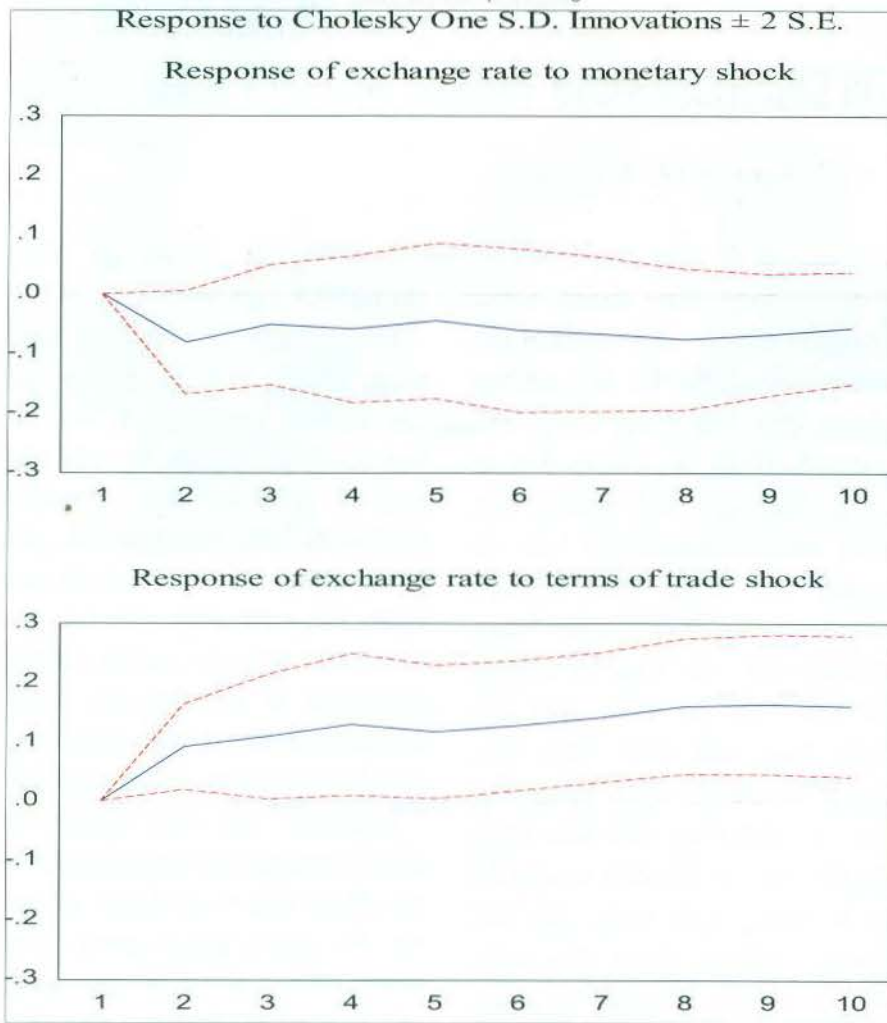
Những tác động được trình bày tại bảng 3 cho thấy, khi chỉ số giá thương mại tăng 1% sẽ dẫn đến tỷ giá thực tăng khoảng 0,68%. Trong khi đó, nếu khi cung tiền tăng 1%, tỷ giá thực sẽ giảm khoảng 0,18%. Kết quả này cho thấy, tác động của chỉ số giá thương mại cao hơn tác động của cung tiền đến tỷ giá thực. Như vậy, tỷ giá thực của Việt Nam chịu tác động của các cú sốc từ bên cung lớn hơn tác động của các cú sốc bên cầu.

Bên cạnh việc tính chỉ số phản ứng theo công thức trên, hàm phản ứng cũng được sử dụng để đo lường tác động chỉ số giá thương mại và cung tiền lên tỷ giá thực. Trước tiên, hàm tự hồi quy được ước lượng, sau đó hàm phản ứng được phân tích. Hình 3 cho thấy, phản ứng với 1% thay đổi chỉ số giá thương mại và cung tiền. Theo lý thuyết, chỉ số giá thương mại sẽ có tác động dương đến tỷ giá, trong khi cung tiền sẽ có tác động âm đến tỷ giá.

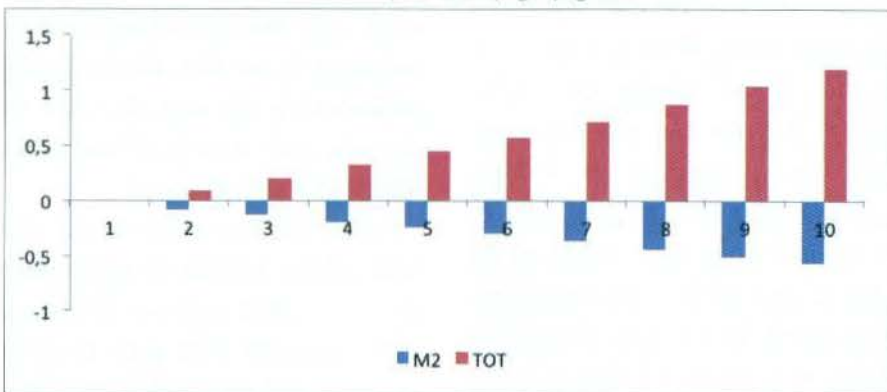
Tác động của cung tiền lên tỷ giá đạt cực đại ở quý thứ 2 và sau đó giảm dần, trong khi đó, cần đến 4 quý thì tác động của chỉ số giá thương mại đến tỷ giá mới đạt cực đại.

Để so sánh tác động của cung tiền và chỉ số giá thương mại đến tỷ giá, hệ số tác động cộng dồn được ước lượng từ hàm phản ứng. Hình 9 cho thấy tác động của chỉ số giá thương mại đến tỷ giá lớn hơn so với tác động của

Hình 8: Hàm phản ứng



Hình 9: Hệ số tác động cộng dồn



cung tiền đến tỷ giá.

4. Kết luận

Việc lựa chọn chế độ tỷ giá bị tác động bởi đặc điểm của nền kinh tế như sự ổn định của hệ thống tài chính, tiền tệ và phản ứng với các cú sốc mà nó gặp phải. Là một quốc gia đang phát triển, về phía cung, giá trị

xuất nhập khẩu của Việt Nam phụ thuộc vào giá cả trên thị trường thế giới. Về phía tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam điều tiết cung tiền để đảm bảo giá trị tiền đồng và hỗ trợ phát triển kinh tế. Các phân tích định lượng cho thấy, tác động của chỉ số giá thương mại lớn hơn tác động của cung tiền đến tỷ giá. Vì

vậy, theo lý thuyết về lựa chọn chế độ tỷ giá và thực tế cho thấy một chế độ tỷ giá linh hoạt đang được thực thi là tốt hơn một chế độ tỷ giá cố định cho Việt Nam. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Bubula, A., & Ötker, I. (2002). The evolution of exchange rate regimes since 1990: evidence from de facto policies (Vol. 2): International Monetary Fund.
- Calvo, G. and F. S. Mishkin (2003). "The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries." National Bureau of Economic Research Working Paper Series No. 9808.
- Dornbusch, R. (1983). Flexible exchange rates and interdependence. National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 1035.
- Edwards, S. (1993). Exchange rate as nominal anchors. *Weltwirtschaftliches Archiv-Review of World Economics*, 129(1), 1-32. doi: 10.1007/bf02707485
- Eichengreen, B. and R. Hausmann (1999). "Exchange rates and financial fragility." National Bureau of Economic Research Working Paper Series No. w7418.
- Frankel, J. A. (1999). No single currency regime is right for all countries or at all times, National Bureau of Economic Research.
- Hằng, N. T. T. (2011). Lựa chọn chính sách tỷ giá trong bối cảnh phục hồi kinh tế.
- Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2003). "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth." *The American Economic Review* 93(4): 1173-1193.
- Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2005). "Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words." *European Economic Review* 49(6): 1603-1635.
- Mai, T. H. (2007). Solutions for exchange rate policy of transition economy of Vietnam. Doctoral dissertation at Martin-Luther Universität Halle-Wittenberg.
- Makin, A. J., & Rohde, N. (2012). Has Australia's floating exchange rate regime been optimal? *Economic Modelling*, 29(4), 1338-1343.
- Ohno, K. (2003). Exchange Rate Management of Vietnam: Re-examination of Policy Goals and Modality. available at (June 20, 2004): <http://www.grips.ac.jp/vietnam/VDF/WS/Docs/03ohno1.DOC>.
- Phuc, N. T., & Duc-Tho, N. (2009). Exchange rate policy in Vietnam, 1985-2008. *ASEAN Economic Bulletin*, 26(2), 137-163.
- Shambaugh, J. C. (2004). "The effect of fixed exchange rates on monetary policy." *The Quarterly Journal of Economics* 119(1): 301-352.
- Vo, T. T., Dinh, H., Do, X., Hoang, V., & Phan, C. (2000). Exchange rate arrangement in Vietnam: information content and policy options. Individual Research Project, East Asian Development Network (EADN).