TRUNG CHUYỂN BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ ĐẾN CÁC CHỈ SỐ GIÁ TẠI VIỆT NAM

ThS. Phạm Thị Tuyết Trinh
Trường ĐH Ngân hàng TP.HCM

Tóm tắt: *Bài viết làm sáng tỏ trung chuyển biến động tỷ giá (exchange rate pass-through - ERPT) đến giá nhập khẩu, giá sản xuất và giá tiêu dùng tại Việt Nam trong giai đoạn quý I/2000 đến quý II/2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy cú sốc tỷ giá trung chuyển mạnh nhất gần với hoàn hảo đến giá nhập khẩu và giảm dần khi truyền tải tác động vào giá sản xuất và giá tiêu dùng. Phản ứng của các chỉ số giá đối với cú sốc tỷ giá đều có đặc điểm là tăng nhanh trong những quý đầu tiên, đạt mức tối đa rồi giảm dần về mức cân bằng mới, phản ánh cho sự tự điều chỉnh của thị trường. Tuy nhiên, biến động tỷ giá không phải là nguyên nhân đóng vai trò quyết định đối với diễn biến các chỉ số giá trong giai đoạn nghiên cứu. Dù vậy, phản ứng của các chỉ số giá với cú sốc tỷ giá đã trở nên mạnh hơn và rõ ràng hơn từ năm 2006 đến nay.*

Từ khóa: *Exchange rate pass-through, trung chuyển tỷ giá, ERPT.*

Đặt vấn đề

Trong thập niên đầu của thế kỷ 21, nền kinh tế Việt Nam đã gia tăng nhanh chóng mức độ mở cửa không chỉ của các giao dịch vãng lai mà cả các giao dịch vốn. Cùng với quá trình ngày càng hội nhập với nền kinh tế thế giới, điều hành tỷ giá tại Việt Nam cũng đang hướng đến gia tăng mức độ linh hoạt của tỷ giá thị trường. Tuy nhiên, khi luồng chu chuyển ngoại tệ qua nền kinh tế tăng lên quá nhanh, thị trường ngoại hối non trẻ của Việt Nam đã không đủ sức đảm nhiệm vai trò của nó, hệ quả là tỷ giá trên thị trường không dừng lại ở mức linh hoạt mà chuyển sang biến động bất ổn, đặc biệt là từ năm 2007. Trong tình hình đó, nếu tồn tại mối quan hệ giữa giá và tỷ giá, hoặc ở mức nghiêm trọng hơn, nếu biến động của tỷ giá được truyền tải hoàn toàn vào giá cả, diễn biến giá cả trong nền kinh tế cũng sẽ rất bất ổn định. Thực tế cũng cho thấy, từ cuối năm 2007 đến nay, diễn biến của các chỉ số giá trong nền kinh tế đã trở thành mối lo ngại lớn của người tiêu dùng, của doanh nghiệp và trở thành mục tiêu phải kiểm soát hàng đầu của nhà điều hành chính sách. Điều này đặt ra câu hỏi: (i) Có tồn tại hay không trung chuyển biến động tỷ giá đến giá nhập khẩu, giá sản xuất, giá tiêu dùng trong nền kinh tế Việt Nam?; (ii) Tác động này mạnh đến mức nào và có thể giải thích được bao nhiêu cho biến động của các chỉ số giá trong nền kinh tế trong giai đoạn vừa qua? Bài viết nhằm tìm ra lời giải đáp cho những câu hỏi trên.

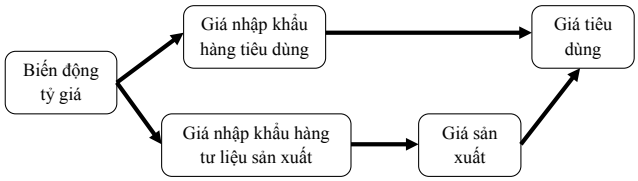
Khái niệm

Ở góc độ vi mô, mức độ trung chuyển biến động tỷ giá (ERPT) được định nghĩa là phần trăm thay đổi của giá nhập khẩu bằng nội tệ do một phần trăm thay đổi của tỷ giá giữa nước xuất khẩu và nước nhập khẩu (Goldberg và Knetter, 1997). ERPT được xem là hoàn hảo khi 1% thay đổi tỷ giá dẫn đến 1% thay đổi giá nhập khẩu. Khi 1% thay đổi của tỷ giá dẫn đến ít hơn 1%

thay đổi của giá nhập khẩu, ERPT được gọi là không hoàn hảo. ERPT ở góc độ vi mô tập trung vào những nghiên cứu trên loại ngành hàng và sản phẩm trao đổi giữa hai nước.

Do những thay đổi của giá nhập khẩu sau đó sẽ được chuyển vào giá sản xuất và giá tiêu dùng trong nền kinh tế (Hình 1), ERPT theo đó được khái quát ở góc độ vĩ mô là sự thay đổi của các loại giá trong nước do sự thay đổi của tỷ giá danh nghĩa (Goldberg và Knetter, 1997; Menon, 1995). Tuy nhiên, ERPT đến các loại giá là không như nhau mà sẽ giảm dần qua từng giai đoạn lan truyền, ERPT tác động mạnh nhất đến giá nhập khẩu, thấp hơn vào giá sản xuất và thấp nhất vào giá tiêu dùng. Nguyên nhân là do: (i) Trong trường hợp hàng nhập khẩu là hàng tiêu dùng, để hàng nhập khẩu đến được tay người tiêu dùng nhà nhập khẩu phải thông qua hệ thống bán buôn hoặc bán lẻ, giá bán khi đó còn bao gồm những chi phí khác như vận chuyển, tiếp thị và quảng cáo, những yếu tố này thường không chịu ảnh hưởng của tỷ giá (Burstein và các tác giả, 2005); (ii) Nếu hàng nhập khẩu là các hàng hóa trung gian, để sản xuất ra thành phẩm cần có những đầu vào khác từ nguồn trong nước và cần có thời gian sản xuất nên ERPT đến giá tiêu dùng thường không rõ ràng (Engel, 2002). Bài viết tiếp cận ERPT ở góc độ vĩ mô.

Hình 1: Sơ đồ trung chuyển biến động của tỷ giá đến các loại giá



Nguồn: Tác giả tổng hợp

Mô hình nghiên cứu ERPT

Theo quy luật một giá, trong điều kiện hàng hóa là đồng nhất, không có chi phí vận chuyển và rào cản thương mại, một loại hàng hóa sẽ có giá cả như nhau tại các quốc gia khi qui về một đồng tiền chung, như vậy:

$$P_t^m = E_t.P_t^x \quad (1)$$

Trong đó: P^m là giá của hàng hóa bằng đơn vị tiền tệ của nước nhập khẩu (nước chủ nhà), P^x là giá của hàng hóa bằng đơn vị tiền tệ của nước xuất khẩu (nước ngoài) và E là tỷ giá danh nghĩa song phương giữa hai nước được định nghĩa là số lượng đơn vị nội tệ so với một đơn vị ngoại tệ.

Các nhà nghiên cứu cho rằng ERPT vào giá nhập khẩu trong nước phụ thuộc vào hành vi định giá (pricing behavior) của nhà xuất khẩu. Trong trường hợp nhà xuất khẩu có ưu thế xác định giá, giá xuất khẩu được tính bằng đơn vị tiền tệ của nhà xuất khẩu (ngoại tệ), sau đó được nhà nhập khẩu bán lại cho người tiêu dùng trong nước theo giá bằng nội tệ, ERPT sẽ rất lớn bởi bất kỳ sự thay đổi nào của tỷ giá cũng sẽ nhanh chóng phản ánh lên giá nhập khẩu bằng nội tệ (trong khi không làm thay đổi giá nhập khẩu bằng ngoại tệ). Obsfeld và Rogoff (1995) cho rằng khi thị trường trong nước là gần với độc quyền hoặc cạnh tranh thấp, ERPT là gần với mức hoàn hảo và gọi đó là "điều chỉnh theo đồng tiền nhà sản xuất" (producer-currency-pricing). Khi thị trường có cạnh tranh, nhà xuất khẩu và nhà phân phối của họ (nhà nhập khẩu) sẽ chia sẻ một phần biến động của tỷ giá và điều chỉnh phần lãi cộng thêm (mark-ups), vì vậy làm giảm mức độ của ERPT (Engel và Rogers, 1998).

Trong trường hợp ưu thế xác định giá thuộc về nhà nhập khẩu và giá xuất khẩu được định bằng đơn vị tiền tệ của nhà nhập khẩu (nội tệ), nguyên tắc "điều chỉnh theo thị giá" (pricing-to-market) cho rằng ERPT sẽ khó xảy ra hoặc ở mức thấp bởi nhà xuất khẩu bị hạn chế mức điều chỉnh giá do: (i) Vị thế thị trường yếu hơn so với nhà nhập khẩu; (ii) Tính cạnh tranh của thị trường. Trường hợp này xảy ra khi nhà nhập khẩu ở nước công nghiệp phát triển như Mỹ, Nhật, châu Âu. Các nghiên cứu ERPT trên các nền kinh tế này cũng thường cho thấy ERPT không xảy ra hoặc ở mức độ thấp (chẳng hạn Campa và Goldberg, 2003; McCarthy, 2000).

Ngoài ra, đặt trong bối cảnh vĩ mô nền kinh tế, các lý thuyết kinh tế học vĩ mô mới và mô hình Keynes mới cũng cho thấy tỷ giá còn chịu tác động bởi lãi suất, lạm phát và các biến số kinh tế vĩ mô khác và ở hướng ngược lại, thay đổi của tỷ giá có xu hướng ảnh hưởng đến hành vi giá cả của các công ty và tác động đến các chính sách kinh tế vĩ mô (Choi và Cook, 2008), do vậy, hầu hết các mô hình ERPT theo tiếp cận vĩ mô còn đưa thêm vào các biến kiểm soát đại diện cho các biến số vĩ mô, chẳng hạn như cú sốc của cầu, cú sốc của cung, độ mở nền kinh tế và biến số đại diện cho phản ứng chính sách.

Phương pháp nghiên cứu ERPT

Nhìn chung có hai phương pháp thường được sử dụng trong các nghiên cứu để ước lượng ERPT. Phương pháp thứ nhất sử dụng hồi qui tác động trung chuyển theo nhiều kỹ thuật hồi qui khác nhau, chẳng hạn bình phương thông thường bé nhất, đồng liên kết. Việc lựa chọn kỹ thuật phần lớn phụ thuộc vào mục đích ước lượng và đặc điểm của dữ liệu. Phương pháp thứ hai sử dụng các dạng mô hình vectơ tự hồi qui (VAR) được nhiều nhà nghiên cứu cho là phù hợp để đo lường ERPT. Nguyên nhân là vì các phân tích tác động qua lại giữa tỷ giá và giá cả nên đưa vào trong đó mối quan hệ nhân quả hai chiều: từ tỷ giá đến giá trong nước và từ giá trong nước đến tỷ giá (Ito và Sato, 2008). VAR được các nhà nghiên cứu đánh giá là cách tiếp cận phù hợp và hữu dụng cho phép xem xét sự tương tác giữa tỷ giá và giá cả do VAR có được những ưu điểm vượt trội hơn các tiếp cận khác ở hai điểm: (i) Kỹ thuật VAR cho phép xác định những cú sốc cấu trúc qua phân rã Cholesky, nhờ đó đo lường được tác động của cú sốc tỷ giá và cả những biến số vĩ mô khác đến giá cả; (ii) VAR cho phép xem xét tác động của cú sốc tỷ giá đến các loại giá khác nhau trong nền kinh tế theo một chuỗi lan truyền từ giá nhập khẩu đến giá sản xuất và cuối cùng là giá tiêu dùng (Clark, 1999; Ito và Sato, 2008; McCarthy, 2000). Với những ưu điểm nổi bật đó, nghiên cứu cũng sử dụng phương pháp VAR để ước lượng ERPT cho Việt Nam.

Ước lượng ERPT đến chuỗi giá cho Việt Nam

Mô hình ước lượng

Mô hình VAR để nghiên cứu ERPT cho Việt Nam có dạng như sau:

$$Y_t = c + \sum_{t=1}^{p} \theta_i Y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad (2)$$

Trong mô hình (2), Y_t là vectơ các biến nội sinh, c là vectơ của hằng số, θ_i là ma trận của các hệ số tự hồi qui và ε_t là vectơ của phần dư. Theo mô hình VAR, cú sốc cấu trúc được xác định bằng cách sắp xếp các biến nội sinh theo thứ tự phù hợp và áp dụng phân rã Cholesky cho ma trận phương sai và hiệp phương sai của dạng rút gọn phần dư ε_t.

Sử dụng cấu trúc mô hình của McCarthy (2000), mô hình VAR căn bản trong nghiên cứu bao gồm năm biến số là tỷ giá (e_t), giá cả (p_t) và nhóm biến số kinh tế vĩ mô đại diện cho tác động của phía cung là giá hàng hóa thế giới (wcp_t), phía cầu là độ lệch sản lượng ($ygap_t$) và chính sách tiền tệ (CSTT) là cung tiền (m_t), khi đó vectơ Y_t = [wcp_t, $ygap_t$, m_t, e_t, p_t]. Thứ tự của các biến số trong mô hình đặc biệt quan trọng cho xác định các cú sốc cấu trúc vì theo phương pháp nhận dạng đệ quy (recursive identification scheme), các cú sốc cùng thời điểm sẽ tác động đến các biến số được sắp xếp ở thứ tự đứng sau mà không tác động đến những biến số được sắp xếp ở thứ tự đứng trước. Do vậy, thứ tự của các biến số trong mô hình VAR được sắp xếp như sau: (i) wcp_t có thứ tự đầu tiên vì có thể đồng thời tác động đến tất cả các biến số khác nhưng không thể bị tác động bởi các biến số nào khác (Ito và Sato, 2008; Ca' Zorzi và các tác giả, 2007); (ii) $ygap_t$ ở thứ tự tiếp theo do có thể chỉ chịu tác động của thay đổi giá hàng hóa thế giới trong khi có thể đồng thời tác động lên các biến số còn lại (trừ giá hàng hóa thế giới); (iii) biến số ở vị trí thứ ba là biến số gây nhiều tranh cãi hiện nay giữa các nhà nghiên cứu, chẳng hạn Ito và Sato (2008), Hahn (2003) cho rằng m_t đại diện cho CSTT nên ở vị trí này vì CSTT có thể

ảnh hưởng đến tỷ giá và giá cả, nhưng McCarthy (2000) lại đặt m_t ở vị trí cuối cùng với lý do CSTT sẽ phản ứng lại với những thay đổi của những biến số nói trên. Trong nghiên cứu này, biến số đại diện cho CSTT được đặt ở vị trí thứ ba vì đối với trưởng hợp Việt Nam, CSTT có tác động rất rõ nét đến tỷ giá thông qua việc thay đổi tỷ giá bình quân liên ngân hàng và biên độ dao động, trong khi đó CSTT cũng chịu tác động của những thay đổi từ phía cung và phía cầu; (iv) Vị trí thứ tư là e_t cho thấy tỷ giá có thể phản ứng đồng thời với những thay đổi của cung, cầu và CSTT nhưng không phản ứng với những thay đổi của giá cả; (v) Vị trí cuối cùng là p_t vì có thể đồng thời chịu tác động của những thay đổi của bốn biến số nói trên nhưng thay đổi của giá cả không tác động ngược trở lại với bốn biến số này.

Với mục đích xem xét ERPT đến các loại giá khác nhau trong nền kinh tế, nghiên cứu sử dụng ba loại giá là giá nhập khẩu (imp_t), giá sản xuất (ppi_t), giá tiêu dùng (cpi_t). Các loại giá này lần lượt được đưa vào mô hình VAR căn bản ở vị thứ năm để xem xét ERPT đến từng loại giá đồng thời so sánh phản ứng của chúng với tỷ giá về mặt lượng và thời gian. Theo lý thuyết, nghiên cứu cũng kỳ vọng giá nhập khẩu có phản ứng nhanh hơn và mạnh hơn với tỷ giá so với các loại giá khác. Thêm vào đó, nghiên cứu cũng đo lường ERPT đến chuỗi giá: giá nhập khẩu → giá sản xuất → giá tiêu dùng để xem xét sự lan truyền cú sốc tỷ giá qua từng giai đoạn. Với ý tưởng đó, mô hình VAR-5-biến được phát triển thành mô hình VAR-7-biến với

$Y_t = [wcp_t, ygap_t, m_t, e_t, imp_t, ppi_t, cpi_t]$.

Biến số và nguồn dữ liệu

Các biến số sử dụng cho ước lượng được lựa chọn và tính toán như sau:

- wcp_t được dùng là chỉ số giá hàng hóa tổng hợp (world commodity price) của IMF, được lấy từ dữ liệu trực tuyến trên trang web của tổ chức này.

- $ygap_t$ được tính theo phương pháp phổ biến hiện nay là chênh lệch giữa logarit của sản lượng thực thực tế so với logarit của sản lượng thực tiềm năng, với sản lượng thực tiềm năng được tính bằng phương pháp lọc Hodrick-Prescott (HP) có thông số làm chẵn λ=1600. Sản lượng thực thực tế của Việt Nam được lấy từ cơ sở dữ liệu của Bloomberg.

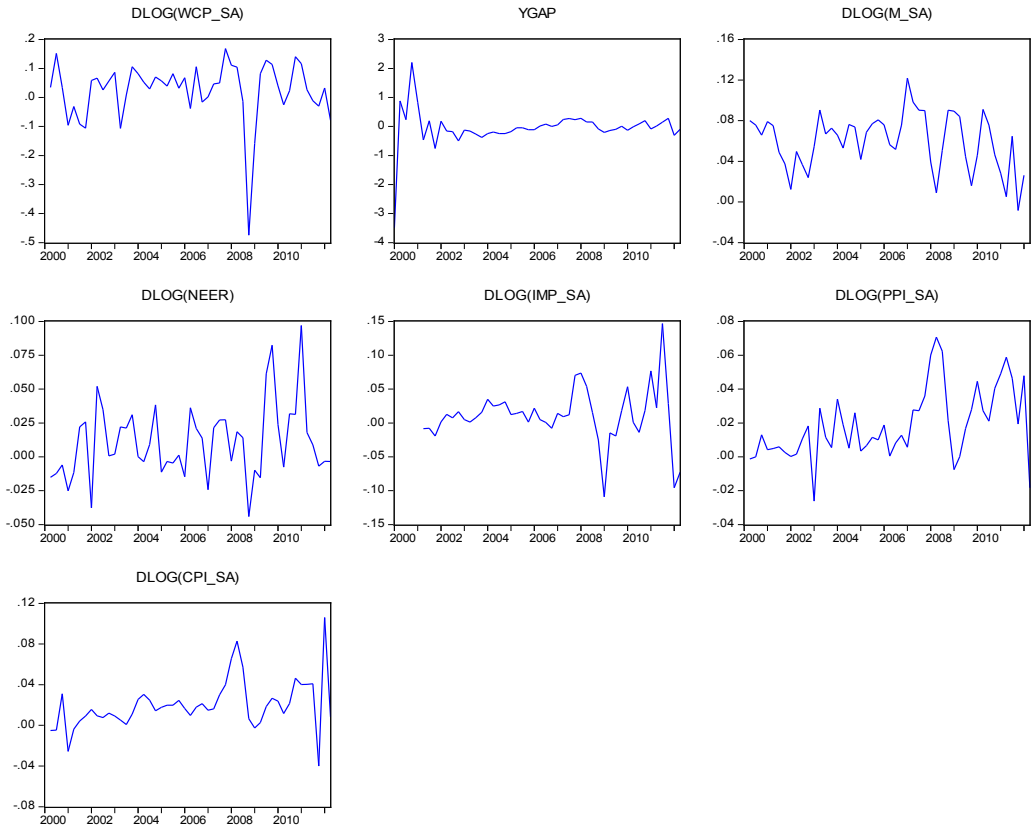
- m_t đại diện cho CSTT được dùng trong các nghiên cứu trước khá đa dạng, có thể là cung tiền rộng M2, M3, M4 (McCarthy, 2000), có thể là tiền cơ sở (Ito và Sato, 2008). Nghiên cứu sử dụng M2 từ thống kê tài chính quốc tế (IFS) của IMF vì có thể tiếp cận được dữ liệu này trong giai đoạn dài. Ngoài ra, M2 trong thực tế là mục tiêu trung gian được NHNN sử dụng hỗ trợ cho điều hành CSTT hàng năm (Tô Kim Ngọc và Lê Thị Tuấn Nghĩa, 2012).

- e_t được sử dụng cho ước lượng là tỷ giá danh nghĩa đa phương với rổ tiền tệ bao gồm 17 đối tác thương mại hai chiều chính của Việt Nam, chiếm 85-90% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng năm được tính theo phương pháp trung bình hình học có trọng số. Dữ liệu để tính NEER từ nhiều nguồn như sau: (i) Tỷ giá song phương giữa VND và USD được lấy theo số trung bình kỳ từ NHNN; (ii) Tỷ giá song phương giữa USD và các ngoại tệ khác được lấy theo số trung bình kỳ từ IFS; (iii) Trọng số của các đồng tiền là tỷ trọng thương mại hai chiều của quốc gia với Việt Nam so với rổ tiền theo thời gian được lấy từ Tổng cục Thống kê (GSO).

- Các loại giá bao gồm: imp_t được dùng là chỉ số giá nhập khẩu của Việt Nam, được lấy từ GSO; ppi_t được dùng là chỉ số giá sản xuất hàng công nghiệp, được lấy từ GSO do Việt Nam chưa thống kê và tính toán chỉ số giá sản xuất nói chung mà chỉ tính toán theo ngành hàng và cpi_t được dùng là chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam, được lấy từ IFS.

Tất cả dữ liệu đều được lấy theo tần suất quý từ quý I/2000 đến quý II/2012, được điều chỉnh yếu tố mùa (trừ *e* và *ygap*) và đều được chuyển sang dạng sai phân bậc I của logarit cơ số tự nhiên (trừ *ygap*) vì là dữ liệu có phân phối lệch phải

Hình 2: Các chuỗi biến số wcp, ygap, m, e, imp, ppi, cpi



Ghi chú: DLOG_: ký hiệu biến số ở dạng sai phân logarithm cơ số tự nhiên; _SA: đã hiệu chỉnh yếu tố mùa
Nguồn: Tính toán của tác giả

cao và không dừng ở bậc gốc. Theo đó, nghiên cứu có được các chuỗi dữ liệu dùng cho ước lượng được trình bày trong Hình 2 cho thấy ngoại trừ độ lệch sản lượng, các biến số đều có đặc điểm chung là tăng rất nhanh trong giai đoạn nghiên cứu, trong đó m_t, ppi_t, cpi_t, có mức tăng liên tục và bền bỉ trong cả giai đoạn, các biến số còn lại bao gồm wcp_t, imp_t và e_t đều có hiện tượng giảm vào năm 2008 mà nguyên nhân là do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu.

Kết quả ước lượng

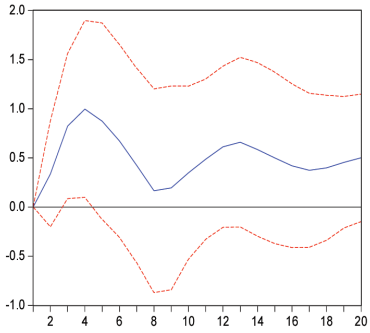
Độ trễ cho từng mô hình VAR ước lượng được lựa chọn chủ yếu dựa trên kiểm định LR (Likelihood Ratio). Ngoài ra, với số quan sát của mẫu nghiên cứu thuộc dạng nhỏ (50 quan sát) trong khi số lượng biến trong mô hình lại nhiều (5 và 7 biến), nếu độ trễ quá cao sẽ làm giảm bậc tự do và ảnh hưởng đến tính ổn định của mô hình ước lượng. Do vậy độ trễ tối đa được lựa chọn còn dựa trên sự cân nhắc về tính ổn định của mô hình. Thêm vào đó, các kết quả ước lượng mô hình đều được kiểm định: (i) Phân phối chuẩn của phần dư bằng kiểm định Lutkepohl và Urzua; (ii) Tương quan chuỗi của phần dư bằng kiểm định LM và Portmanteau; (iii) Tính ổn định tổng quát của mô hình bằng nghiệm nghịch đảo của đa thức đặc tính AR (inverse roots of AR characteristic polynomial) để đảm bảo kết quả ước lượng là đáng tin cậy.

ERPT đến các chỉ số giá

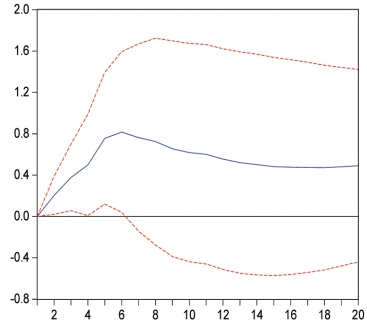
Sử dụng mô hình VAR-5-biến với biến giá (pt) lần lượt là *imp, ppi* và *cpi*, nghiên cứu tiến hành ước lượng từng mô hình VAR và tính toán kết quả phản ứng của các chỉ số giá dưới tác động cú sốc tỷ giá. Các cú sốc đều được chuẩn hóa ở mức 1% biến động của tỷ giá. Kết quả được trình bày trong Hình 3 có: trục tung cho biết phần trăm thay đổi của các chỉ số giá do 1% sốc tỷ giá gây ra; đường liền nét là phản ứng tích lũy của của giá do sốc tỷ giá trong 20 quý sau sốc (con số cụ

Hình 3: Phản ứng của giá nhập khẩu, giá sản xuất, giá tiêu dùng do 1% sốc tỷ giá

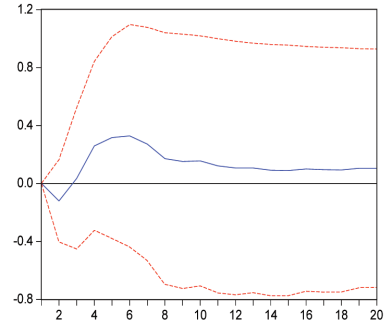
Phản ứng tích lũy giá nhập khẩu do 1% cú sốc tỷ giá



Phản ứng tích lũy giá sản xuất do 1% cú sốc tỷ giá



Phản ứng tích lũy giá tiêu dùng do 1% cú sốc tỷ giá



Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 1: Trung chuyển 1% sốc tỷ giá đến các chỉ số giá

	imp	ppi	cpi
Sau 2 quý	0,3358	0,2038	-0,1203
Sau 4 quý	0,9968	0,4986	0,2593
Sau 8 quý	0,1660	0,7239	0,1715
Mức cao nhất	0,9968/ quý 4	0,8163/ quý 6	0,3289/ quý 6
Mức cân bằng mới	0,5/quý 11	0,4/ quý 12	0,09/quý 14

Nguồn: Tính toán của tác giả

thể sau 2, 4 và 8 quý được trình bày trong Bảng 1); đường không liền nét cho biết biên độ ±2% sai số chuẩn của kết quả tính toán.

Kết quả ước lượng cho thấy các chỉ số giá đều có phản ứng với 1% cú sốc tỷ giá nhưng ở những mức độ khác nhau. Giá nhập khẩu phản ứng mạnh nhất với cú sốc tỷ giá, sau 2 quý, giá nhập khẩu tăng 0,33%, mức phản ứng tích lũy cao nhất đạt được là 0,99% sau 4 quý. Tuy nhiên, trong dài hạn sau quý thứ 11 cân bằng mới sẽ được thiết lập ở mức tăng 0,5% so với trước khi có cú sốc tỷ giá.

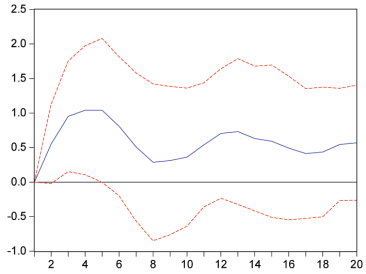
Giá sản xuất phản ứng mạnh thứ hai sau giá nhập khẩu, sau quý thứ 2, giá sản xuất tăng 0,20%, tích lũy phản ứng tăng dần qua từng quý và đạt mức cao nhất là 0,81% sau quý thứ 6. Như vậy, cú sốc tỷ giá đã trung chuyển đến giá sản xuất thông qua giá nhập khẩu. Kết quả này cũng đồng thời phản ánh sản xuất hàng công nghiệp trong nước đang phụ thuộc vào đầu vào nhập khẩu bởi hơn 90% cơ cấu hàng nhập khẩu của Việt Nam là các mặt hàng tư liệu sản xuất (Tổng cục Thống kê, 2012). Ngoài ra, cũng tương tự như giá nhập khẩu, trong dài hạn cân bằng mới của giá sản xuất sẽ được thiết lập sau quý thứ 12 ở mức tăng 0,4% so với trước khi có cú sốc tỷ giá.

Giá tiêu dùng có phản ứng yếu nhất với cú sốc tỷ giá, mức tích lũy cao nhất đạt được chỉ có 0,32% sau quý thứ 6 và mức cân bằng mới ở mức không đáng kể (0,09% sau quý 14) so với trước khi có cú sốc. Như vậy cú sốc tỷ giá có tác động đến giá tiêu dùng Việt Nam nhưng theo thời gian tác động này sẽ giảm dần và ở mức không đáng kể trong dài hạn sau quý thứ 14.

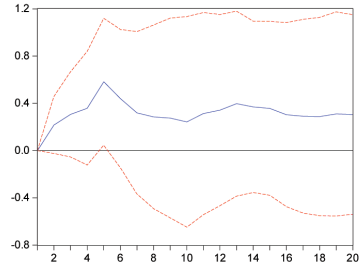
Nhìn chung, phản ứng của các chỉ số giá với 1% sốc tỷ giá cho thấy ba điểm đáng lưu ý như sau: (i) ERPT vào giá nhập khẩu của Việt Nam đạt mức gần với hoàn hảo sau thời gian 1 năm; (ii) Mức độ phản ứng của các chỉ số giá giảm dần đúng như kỳ vọng: giá nhập khẩu phản ứng mạnh nhất, sau đó là đến giá sản xuất, giá tiêu dùng; (iii) Diễn biến của các chỉ số giá đều giống nhau theo chiều hướng: tăng lên rất nhanh trong những quý đầu tiên sau cú sốc phản ánh cho tính cứng nhắc của giá cả (do các hợp đồng nhập khẩu thường được ký trước khi giao hàng 3-6 tháng), rồi giảm dần đến mức cân bằng mới cho thấy các nhà nhập khẩu (hàng hóa tiêu dùng cuối cùng hoặc hàng tư liệu sản xuất) điều chỉnh nguồn hàng nhập khẩu, tìm kiếm và chuyển sang những mặt hàng rẻ hơn dưới tác động của tăng tỷ giá hoặc do nhà xuất khẩu chia sẻ mức tăng tỷ giá với nhà nhập khẩu do áp lực cạnh tranh (Mihaljek và các tác giả, 2008).

Hình 4: Phản ứng của chuỗi giá nhập khẩu → giá sản xuất → giá tiêu dùng do 1% sốc tỷ giá

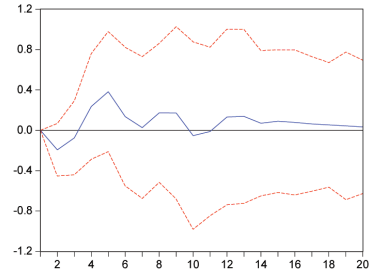
Phản ứng của giá nhập khẩu



Phản ứng của giá sản xuất



Phản ứng của giá tiêu dùng



Nguồn: Tính toán của tác giả

ERPT đến chuỗi giá

Sử dụng mô hình VAR-7-biến số để ước lượng tác động của 1% sốc tỷ giá đến chuỗi giá, nghiên cứu thu được các kết quả tương tự như trong các mô hình VAR-5-biến cho từng loại giá (Hình 4) cho thấy: (i) Giá nhập khẩu đạt mức gần với hoàn hảo trong những quý đầu tiên rồi giảm dần và tạo lập cân bằng mới ở mức tăng 0,5% so với trước khi có cú sốc; (ii) Giá sản xuất diễn biến theo chiều hướng tương tự tăng lên ở những quý đầu rồi giảm dần đến mức cân bằng mới 0,4%; (iii) Giá tiêu dùng cũng tăng khá mạnh ở những quý đầu tiên rồi tạo lập mức cân bằng mới sau quý thứ 14 ở mức tăng không đáng kể. Những kết quả này cũng đồng thời cho thấy tính bền vững của các mô hình VAR ước lượng vì dù được thay thế biến và thêm biến nhưng kết quả ước lượng của các mô hình vẫn tương đương nhau.

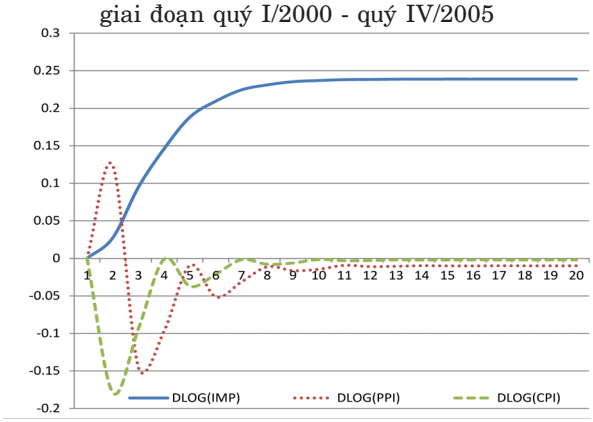
Phân tích ERPT theo hai giai đoạn

Do biến động tỷ giá trở nên bất ổn định hơn từ năm 2007, giai đoạn nghiên cứu được chia thành hai giai đoạn nhỏ như sau: (i) Giai đoạn 1: quý I/2000 – quý IV/2005[1]; (ii) Giai đoạn 2: quý I/2006 – quý II/2012. Sử dụng mô hình VAR-7-biến để ước lượng của sốc tỷ giá đến chuỗi giá nhập khẩu → giá sản xuất → giá tiêu dùng nghiên cứu thu được các kết quả trình bày trong Hình 5.

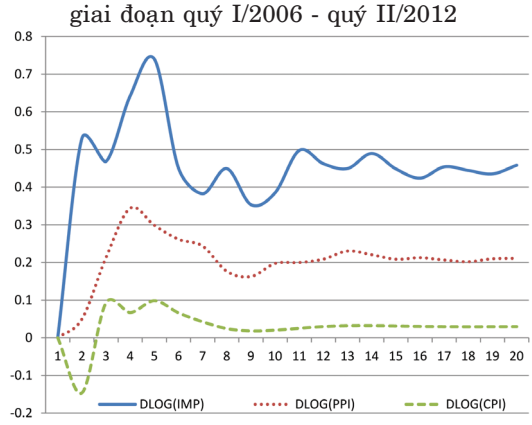
Giai đoạn quý I/2000 - quý IV/2005 (Hình 5a), giá nhập khẩu phản ứng mạnh nhất, đạt mức tối đa

Hình 5: Phản ứng của chuỗi giá nhập khẩu → giá sản xuất → giá tiêu dùng do 1% sốc tỷ giá theo hai giai đoạn

Hình 5a: Phản ứng của chuỗi giá giai đoạn quý I/2000 - quý IV/2005



Hình 5b: Phản ứng của chuỗi giá giai đoạn quý I/2006 - quý II/2012



Nguồn: Tính toán của tác giả

[1]*Nghiên cứu lấy thời điểm chia giai đoạn là cuối 2005 (mà không phải cuối 2006) nhằm đảm bảo số quan sát cần thiết cho ước lượng. Lấy thời điểm chia giai đoạn là quý IV/2006 giai đoạn sau không đủ quan sát để ước lượng mô hình.*

sau quý thứ 6, tuy nhiên, cú sốc tỷ giá đã không trung chuyển vào giá sản xuất và giá tiêu dùng vì hai chỉ số giá này gần như không thay đổi mặc dù giá sản xuất có tăng nhẹ trong 3 quý đầu tiên. Giai đoạn quý I/2006 – quý II/2012 (Hình 5b), các chỉ số giá đều phản ứng theo chiều hướng tăng với cú sốc tỷ giá. Giá nhập khẩu vẫn phản ứng nhanh và mạnh nhất với mức tích lũy cao nhất đạt được sau quý thứ 5, giá sản xuất phản ứng cũng với chiều hướng tương tự, có mức tích lũy cao nhất gần 0,4% và cân bằng mới 0,25% sau 8 quý, giá tiêu dùng có mức tích lũy cao nhất chỉ đạt 0,1% và cân bằng mới ở mức chênh lệch không đáng kể so với trước khi có cú sốc nhưng là mức tăng. Kết quả này cho thấy nếu như trước 2006, ERPT đến các chỉ số giá là không rõ ràng và chỉ dừng lại ở giá nhập khẩu thì từ 2006, ERPT đến từng chỉ số giá rõ ràng hơn và ở mức độ cao hơn trước đó rất nhiều.

Phân tích phân rã phương sai của các chỉ số giá

Mặc dù các đo lường phản ứng đều cho thấy cú sốc tỷ giá có trung chuyển đến các chỉ số giá trong nền kinh tế, kết quả đó không cho thấy đầy đủ vai trò của tỷ giá đối với diễn biến của các chỉ số giá trong giai đoạn nghiên cứu. Do vậy, nghiên cứu tiến hành phân tích phân rã phương sai của các biến số giá trong 12 quý để thấy rõ hơn nguyên nhân của các biến số đối với diễn biến của các chỉ số giá. Sử dụng mô hình VAR-5-biến cho lần lượt từng biến số giá, kết quả được trình bày trong Bảng 2 cho thấy tỷ giá không phải là yếu tố đóng vai trò quyết định đến diễn biến của các chỉ số giá: tỷ giá quyết định khoảng 10% diễn biến giá nhập khẩu, gần 19% diễn biến giá sản xuất, 16% diễn biến giá tiêu dùng. Dù vậy, kết quả này cũng cho thấy khá rõ nét tầm quan trọng của tỷ giá đối với diễn biến giá cả của nền kinh tế đặc biệt là đối với giá sản xuất hàng công nghiệp và giá tiêu dùng.

Kết luận

Kết quả ước lượng nghiên cứu cho thấy ERPT là hiện tượng có tồn tại trong nền kinh tế Việt Nam và có những đặc điểm như sau:

Thứ nhất, ERPT vào giá nhập khẩu là mạnh nhất và giảm dần khi truyền tải vào các chỉ số giá ở giai đoạn sau. Với 1% cú sốc tỷ giá, phản ứng tích lũy cao nhất của giá nhập khẩu đạt được gần với hoàn hảo 0,99%, giá sản xuất ở mức 0,7%, giá xuất khẩu ở mức 0,3% và giá tiêu

Bảng 2: Phân rã phương sai các chỉ số giá

Đơn vị tính: %

Giai đoạn	Giá hàng hóa thế giới	Độ lệch sản lượng	Cung tiền	Tỷ giá	Giá	Tổng cộng
Phân rã phương sai của giá nhập khẩu						
1	13,5	4,5	2,7	1,0	78,4	100
4	14,5	3,3	14,9	12,2	55,1	100
8	12,0	5,3	18,4	9,9	54,4	100
12	11,5	4,8	20,8	9,3	53,5	100
Phân rã phương sai của giá sản xuất						
1	10,7	0,7	0,4	4,1	84,0	100
4	28,7	0,4	16,7	17,3	36,9	100
8	19,8	1,6	34,9	18,4	25,3	100
12	19,8	1,6	34,5	19,0	25,1	100
Phân rã phương sai của giá tiêu dùng						
1	1,4	1,5	13,8	0,1	83,1	100
4	20,8	1,3	51,3	2,2	24,4	100
8	18,8	4,0	40,2	14,0	23,0	100
12	20,2	3,4	36,5	16,4	23,4	100

Nguồn: Tính toán của tác giả

dùng chỉ có 0,17%. Kết quả ước lượng ERPT đến các chỉ số giá ở Việt Nam là tương ứng với lý thuyết và các nghiên cứu trước, bổ sung vào nhận định ERPT sẽ giảm dần qua các giai đoạn lan truyền. Ngoài ra, ERPT vào giá nhập khẩu của Việt Nam ở mức tích lũy cao nhất đạt đến mức gần hoàn hảo còn cho thấy thêm bằng chứng hiện tượng này mạnh hơn ở những nước đang phát triển so với các nước phát triển.

Thứ hai, phản ứng của các chỉ số giá đối với cú sốc tỷ giá có đặc điểm chung là tăng nhanh trong những quý đầu tiên, đạt mức tối đa rồi giảm dần về mức cân bằng mới. Diễn biến này phần nào phản ánh sự điều chỉnh của thị trường với tác động của cú sốc tỷ giá thể hiện qua sự điều chỉnh giá của nhà xuất nhập khẩu. Cân bằng mới của các chỉ số giá ở mức thấp hơn rất nhiều so với mức tích lũy tác động cao nhất, đối với giá nhập khẩu là 0,5%, giá sản xuất là 0,4%, giá xuất khẩu 0,35% và giá tiêu dùng chỉ có 0,09% so với trước khi có cú sốc.

Thứ ba, ERPT trước và sau 2006 có những khác biệt rất lớn mà nguyên nhân có thể là do sự tăng lên của độ mở nền kinh tế, mức biến động của tỷ giá và tình hình lạm phát cao bất thường ở giai đoạn sau. Trước 2006, ERPT chỉ dừng lại ở giá nhập khẩu với mức khá thấp chỉ ở 0,2% mà không đến giá sản xuất và tiêu dùng. Kết quả này là tương đồng với nghiên cứu của Võ Văn Minh (2009) khi sử dụng dữ liệu trước 2006 để nghiên cứu ERPT đến giá tiêu dùng Việt Nam. Từ 2006 đến nay, ERPT vào giá nhập khẩu đã cao hơn ở mức 0,8% và vào giá sản xuất và giá tiêu dùng. Đáng lưu ý là mặc dù trong dài hạn cú sốc tỷ giá không làm tăng đáng kể mặt bằng giá tiêu dùng trong nền kinh tế nhưng có làm ảnh hưởng đến chỉ số giá này ở những quý đầu tiên. Kết quả này cho thấy vai trò của tỷ giá đối với diễn biến giá cả trong nền kinh tế đã trở nên rõ ràng hơn rất nhiều và vì vậy diễn biến và biến động tỷ giá là yếu tố cần được quan tâm đúng mức.

Thứ tư, biến động tỷ giá là một trong những nguyên nhân đối với diễn biến của các chỉ số giá trong giai đoạn nghiên cứu mặc dù không phải là nguyên nhân đóng vai trò quyết định. Tỷ giá đóng vai trò khá nhỏ trong diễn biến của giá nhập khẩu (10%) nhưng lại có vai trò lớn hơn đối với diễn biến của giá sản xuất (19%) và giá tiêu dùng (16%).

Như vậy, kết quả nghiên cứu đã khẳng định cho mối liên hệ giữa tỷ giá và các chỉ số giá, đặc biệt là chỉ số giá tiêu dùng, thước đo của lạm phát trong nền kinh tế. Diễn biến của tỷ giá vì thế sẽ có tác động đến diễn biến của lạm phát. Tình trạng lạm phát cao từ năm 2007 không tránh khỏi có nguyên nhân của biến động tỷ giá trong giai đoạn này. Ở góc độ khác, kết quả này còn cho thấy tỷ giá có thể được sử dụng như một công cụ hỗ trợ kiểm soát lạm phát ■

Tài liệu tham khảo

1. Burstein, A., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. (2005). Large devaluations and the real exchange rate. Journal of Political Economy, Vol 113, No 4, August, 742–84.

2. Ca Zorzi, M., Hahn, E. and Sánchez, M. (2007). Exchange rate pass through in emerging markets. ECB Working paper series NO739/ March 2007, electronic library at http://ssrn.com/abstract_id=970654.

3. Campa, J., M. and Goldberg, L., S. (2003). Exchange Rate Pass-Through into import prices: A Macro or Micro Phenomenon?. Federal Reserve Bank of New York, mimeo.

4. Choi, W., G. and Cook, D. (2008). New Keynesian Exchange Rate Pass-Through. Working Paper No. 08/213, International Monetary Fund.

5. Clark, T., E. (1999). The Responses of Prices at Di¤erent Stages of Production to Monetary Policy Shocks. Review of Economics and Statistics, 1999, 81, 420–33.

6. Engel, C. (2002). The responsiveness of consumer prices to exchange rates and the implications for exchange rate policy: a survey of a few recent new open-economy macro models. NBER Working Paper No 8725.

7. Engel, C. and Rogers, J., H. (1998). Regional Patterns in the Law of One Price: The Roles of Geography versus Currencies. in Frankel, J., A., ed., The Regionalization of the World Economy, Chicago and London: The University of Chicago Press for the NBER, 1998, pp. 153–83.

8. Goldberg, P., K. and Knetter, M., M. (1997). Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?. Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 3, September, pp. 1243-1272.

9. Hahn, E. (2003). Pass-Through of External Shocks to Euro Area Inflation. European Central Bank Working Paper No. 243.

10. Ito, T. and Sato, K. (2008). Exchange Rate Changes and Inflation in Post-Crisis Asian Economies: Vector Autoregression Analysis of the Exchange Rate Pass-Through. Journal of Money, Credit & Banking, Vol. 40, No. 7.

11. McCarthy, J. (2000). Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies. Working Paper No. 79, Bank for International Settlements, Basel.

12. Menon, J. (1995). Exchange Rate Pass-Through. Journal of Economic Surveys, Vol. 9, No. 2, June, pp. 197-231.

13. Mihaljek, D. and Klau, M. (2008). Exchange rate pass through in emerging market economies: what has changed and why?, in Bank for International Settlements, 2008. Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies. BIS Papers, Bank for International Settlements, number 35, 10.

14. Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives, 9 (Fall): 73–96.

15. Tô Kim Ngọc và Lê Thị Tuấn Nghĩa (2007). Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ở Việt Nam, Tạp chí Ngân hàng, số 11, trang 2-9.

16. Tổng cục Thống kê (2012). Dữ liệu thống kê trực tuyến.

17. Vo Van Minh (2009). Exchange Rate Pass-Through And Its Implications For Inflation In Vietnam. Working Paper 0902, Vietnam Development Forum, http://www.vdf.org.vn/workingpapers/vdfwp0902.

TỶ GIÁ BÌNH QUÂN CỦA VND VÀ USD THÁNG 11 + 12/2012

NGÀY	Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng		Tại Ngân hàng TMCP Ngoại thương			
	THÁNG 11	THÁNG 12	THÁNG 11		THÁNG 12	
			Giá mua	Giá bán	Giá mua	Giá bán
1	20,828	20,828	20,825	20,865	20,830	20,870
2	20,828		20,825	20,865	20,830	20,870
3	20,828	20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
4		20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
5	20,828	20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
6	20,828	20,828	20,825	20,865	20,830	20,880
7	20,828	20,828	20,830	20,880	20,830	20,880
8	20,828	20,828	20,825	20,865	20,830	20,880
9	20,828		20,825	20,865	20,830	20,880
10	20,828	20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
11		20,828	20,825	20,865	20,820	20,860
12	20,828	20,828	20,825	20,865	20,820	20,860
13	20,828	20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
14	20,828	20,828	20,825	20,865	20,825	20,865
15	20,828	20,828	20,830	20,870	20,825	20,865
16	20,828		20,835	20,885	20,825	20,865
17	20,828	20,828	20,835	20,885	20,825	20,865
18		20,828	20,835	20,885	20,825	20,865
19	20,828	20,828	20,835	20,875	20,830	20,870
20	20,828	20,828	20,835	20,875	20,830	20,870
21	20,828	20,828	20,835	20,875	20,830	20,870
22	20,828	20,828	20,840	20,880	20,830	20,870
23	20,828		20,840	20,880	20,830	20,870
24	20,828	20,828	20,840	20,880	20,825	20,865
25		20,828	20,840	20,880	20,825	20,865
26	20,828	20,828	20,840	20,880	20,825	20,865
27	20,828	20,828	20,835	20,875	20,815	20,855
28	20,828	20,828	20,830	20,870	20,810	20,860
29	20,828	20,828	20,830	20,870	20,810	20,860
30	20,828		20,830	20,870	20,810	20,860
31		20,828			20,815	20,855
BÌNH QUÂN	**20,828**	**20,828**	**20,831**	**20,872**	**20,824**	**20,867**

Mỹ Hạnh