

TỶ GIÁ TRONG CƠ CHẾ TRUYỀN DẪN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VIỆT NAM

Ngày nhận: 10/10/2015
Ngày nhận lại: 20/01/2016
Ngày duyệt đăng: 10/6/2016
Mã số: 6-16-02

Phạm Thị Tuyết Trinh ()*

Tóm tắt: Nghiên cứu sử dụng mô hình SVAR có định dạng cú sốc cấu trúc theo đề qui khối để khám phá vai trò của tỷ giá trong cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ (CSTT) Việt Nam ở hai khía cạnh: truyền dẫn chính sách và phản ứng với những biến động của giá và sản lượng. Sử dụng dữ liệu trong giai đoạn quý I/2001 - quý IV/2014, nghiên cứu tìm thấy tỷ giá có những đặc điểm truyền dẫn tương tự như lý thuyết truyền thống thể hiện qua mối quan hệ với lãi suất theo ngang giá lãi suất không bảo hiểm (UIP), tác động đến giá cả qua hiệu ứng trung chuyển, tác động đến cán cân thương mại (CCTM) theo hiệu ứng tuyến J. Ở khía cạnh phản ứng với giá và sản lượng, kết quả nghiên cứu cho thấy những đặc trưng của CSTT Việt Nam, cụ thể: (i) Việt Nam theo đuổi đồng thời mục tiêu giá cả và sản lượng nhưng ưu tiên hơn cho mục tiêu giá cả; (ii) Tỷ giá được sử dụng để dung hòa mục tiêu giá cả và sản lượng.

Từ khóa: Tỷ giá, cơ chế truyền dẫn, chính sách tiền tệ, Việt Nam.

Giới thiệu

Truyền dẫn CSTT qua kênh tỷ giá ngày càng được các ngân hàng trung ương (NHTW) chú trọng khi hội nhập kinh tế gia tăng. Biến động của tỷ giá vừa có tác động trực tiếp đến giá cả trong nền kinh tế thông qua tác động trung chuyển tỷ giá vừa ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của khu vực ngoại thương, tác động đến thu nhập và tăng trưởng của nền kinh tế. Nhiều nghiên cứu đã cho thấy tỷ giá đang trở thành một trong những kênh truyền dẫn chính của CSTT ở các nền kinh tế (Mohanty và Turner, 2008). Tại Việt Nam, tỷ giá được điều hành theo hướng ổn định như một chiếc neo cho ổn định giá cả (Camen, 2006; Nguyen và Nguyen, 2010). Tuy nhiên, nằm trong mối quan hệ với nhiều yếu tố trong nền kinh tế, tỷ giá đã có diễn biến rất khó lường, đặc biệt là trong giai đoạn 2007-2011. Đây cũng là giai đoạn Việt Nam gặp khó khăn trong việc đạt đến các mục tiêu cuối cùng của CSTT, lạm phát liên tục tăng cao từ cuối 2007 và tăng trưởng kinh tế cũng có xu hướng

chậm lại. Sau giai đoạn biến động mạnh, tỷ giá đã ổn định trở lại từ năm 2012, cùng lúc đó Việt Nam lại có thặng dư CCTM trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát. Thực tế này đặt ra vấn đề làm sáng tỏ vai trò của tỷ giá đối với diễn biến của nền kinh tế. Các nghiên cứu từ tiếp cận truyền dẫn CSTT cho Việt Nam chủ yếu khám phá nhiều kênh truyền dẫn khác nhau, trong đó có kênh tỷ giá, làm cho việc xây dựng mô hình nghiên cứu chưa phản ánh hết những đặc điểm của kênh truyền dẫn này, như chưa sử dụng tỷ giá thực, chưa xem xét phản ứng của khu vực ngoại thương, chưa xem xét mối quan hệ đồng thời của tỷ giá và lãi suất. Nghiên cứu được thực hiện nhằm khám phá vai trò của tỷ giá đối với diễn biến của nền kinh tế Việt Nam từ khía cạnh một kênh truyền dẫn CSTT có lưu ý những điểm nói trên.

Cơ sở lý thuyết

Cơ chế truyền dẫn CSTT được định nghĩa một cách tổng quát là quá trình các quyết định