

Chính sách trần lãi suất tiền gửi ngoại tệ và mức độ đô la hóa nền kinh tế tại Việt Nam

Phạm Thị Hoàng Anh
Nguyễn Thị Chiến

Ngày nhận: 15/08/2017

Ngày nhận bản sửa: 21/08/2017

Ngày duyệt đăng: 24/08/2017

Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của việc áp dụng trần lãi suất tiền gửi đô la Mỹ (USD) tới chỉ số đô la hóa cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa tại Việt Nam. Thông qua mô hình VAR, nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy áp trần lãi suất đối với tiền gửi ngoại tệ ở mức thấp hoặc bằng 0 cộng với chênh lệch lãi suất nội tệ- ngoại tệ đủ lớn là những nhân tố quan trọng giúp giảm thiểu tình trạng đô la hóa tại Việt Nam. Bên cạnh đó, các biến số khác như lạm phát, mức độ mất giá của nội tệ, quy mô dự trữ ngoại hối cũng cho thấy có ảnh hưởng khá lớn đến tâm lý nắm giữ tài sản ngoại tệ, và qua đó ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa nền kinh tế.

Từ khóa: Trần lãi suất, tiền gửi ngoại tệ, đô la hóa, mô hình VAR, Việt Nam.

1. Mở đầu

Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của việc áp dụng trần lãi suất tiền gửi USD tới chỉ số đô la hóa cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa tại Việt Nam. Nền kinh tế Việt Nam đã có tình trạng đô la hóa từ những năm 1960 khi đất nước bị

chia cắt thành 2 miền với hai chế độ khác nhau. Mặc dù có những thời điểm, tình trạng đô la hóa tại Việt Nam ở mức rất cao, nhưng chỉ số này đã giảm khá mạnh trong những năm gần đây. Để đề xuất được các giải pháp chống đô la hóa hiệu quả, nhiều nghiên cứu đã đi tìm hiểu các nguyên nhân dẫn đến tình trạng đô la hóa, hay là xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la

hóa của nền kinh tế. Thông qua các phương pháp định tính, các nghiên cứu trước đây đã đều khẳng định, lạm phát có thể coi là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng đô la hóa tại Việt Nam (Hauskrecht and Nguyen, 2004; SBV, 2007; và Phạm Minh Điền và cộng sự, 2014). Trước đó, nghiên cứu của Nguyễn Thị Hồng (2002) cho thấy sự phối hợp thiếu hiệu quả giữa

Bảng 1. Thay đổi trong chính sách trần lãi suất, 1990-2016 (tỷ lệ %)

Ngày hiệu lực	Trần lãi suất tiền gửi USD	Trần lãi suất tiền gửi VND	Trần lãi suất tiền vay
11/7/1991		24	72
06/12/1993			7,5 (USD)
25/03/1994			8,5 (USD)
28/04/1994			25,2 (VND ngắn hạn); 20,4 (VND dài hạn)
19/10/1994			9,0 (USD)
01/01/1996			21 (VND ngắn hạn); 20,4 (VND dài hạn)
16/07/1996			19,2 (VND ngắn hạn); 20,4 (VND dài hạn)
01/09/1996			18 (VND ngắn hạn); 18,6 (VND dài hạn)
01/10/1996			15 (VND ngắn hạn); 18 (VND dài hạn)
28/06/1997			12 và 13,2 (VND dài hạn và dài hạn); 8,5 (USD)
8/2000 – 4/2011: Tự do hóa lãi suất			
09/04/2011	3		
02/06/2011	2		
06/10/2011		14	
12/03/2012		13	
11/04/2012		12	
08/05/2012			15
25/05/2012		11	
08/06/2012		9	13
21/12/2012		8	12
25/03/2013		7,5	11
10/05/2013			10
28/06/2013	1,25	7	9
18/03/2014	1	6	8
29/10/2014	0,75 cho cá nhân; 0,25 cho TCKT	5,5	7
29/09/2015	0,25 cho cá nhân and 0 cho TCKT		
17/12/2015	0 cho cá nhân và cho TCKT		

Nguồn: Tổng hợp từ các văn bản của NHNN, và www.wbv.gov.vn

chính sách tỷ giá và chính sách lãi suất cũng như chính sách tiền tệ có hiệu lực ở mức thấp là những nguyên nhân khác dẫn đến tình trạng ưa thích sử dụng USD trong giao dịch, thanh toán cũng như tích trữ tài sản tại Việt

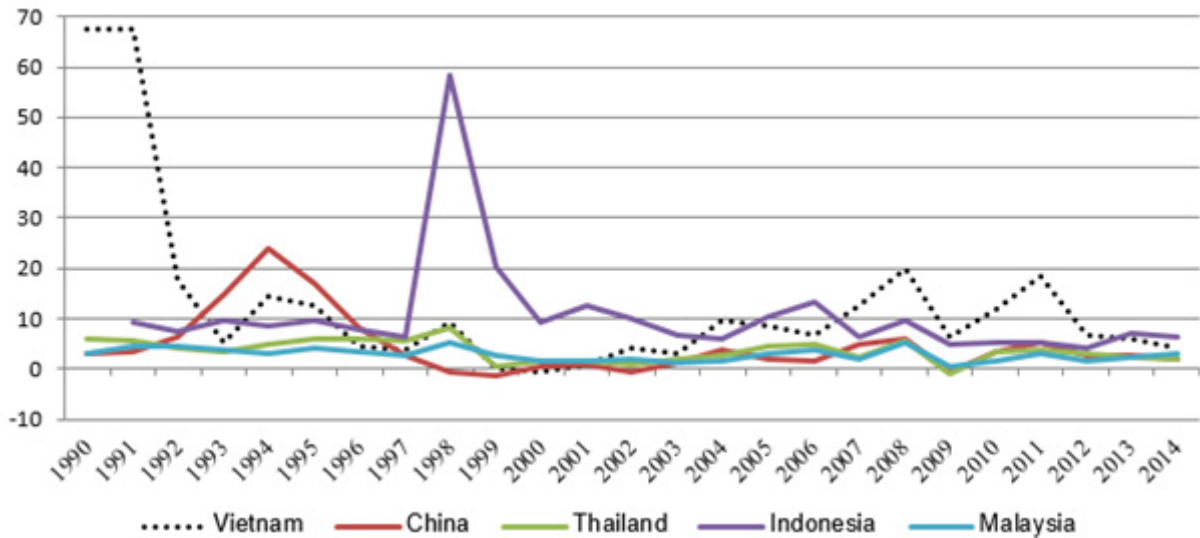
Nam, từ đó làm gia tăng tình trạng đô la hóa. Khác với các nghiên cứu tại Việt Nam, phần lớn các nghiên cứu nước ngoài đều sử dụng mô hình kinh tế lượng để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ

đô la hóa của nền kinh tế Việt Nam. Ví dụ, nghiên cứu của Neanidis và Savva (2009) đã sử dụng bộ dữ liệu theo tháng của 11 nền kinh tế chuyển đổi khu vực Trung và Đông Âu (bao gồm Armenia, Bulgaria, Czech, Estonia, Georgia, Kyrgyz, Latvia, Poland, Romania, Russia, và Ukraine) để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới mức độ đô la hóa tiền gửi và tiền vay trong ngắn hạn. Họ thấy rằng cả hai loại chỉ số này đều chịu tác động rất lớn của yếu tố chênh lệch lãi suất nội tệ- ngoại tệ. Tương tự, nghiên cứu của Basso và cộng sự (2007) cũng tìm ra bằng chứng cho thấy chênh lệch lãi suất tiền vay bằng nội tệ so với ngoại tệ càng lớn thì mức độ đô la hóa tiền vay càng lớn và ngược lại. Ở một chiều khác, nếu chênh lệch lãi suất tiền gửi nội tệ và ngoại tệ càng lớn thì mức độ đô la hóa tiền gửi càng giảm. Kết luận này cũng được chứng minh trong các nghiên cứu của Catão và Terrones (2000), và Civcir (2003).

Nghiên cứu này khác với các nghiên cứu trước đây tại nước ngoài cũng như Việt Nam ở một số điểm, đó là: Đây là nghiên cứu đầu tiên sử dụng trần lãi suất tiền gửi USD (đặc biệt là chính sách lãi suất bằng 0 kể từ thời điểm tháng 9/2015)

Hình 1. Tỷ lệ lạm phát tại một số quốc gia châu Á

Đơn vị: tỷ lệ %



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Key Indicators for Asia and the Pacific

như là một biến số trong mô hình VAR xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa tại Việt Nam; Thứ hai, nghiên cứu này đã đưa ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy lãi suất tiền gửi USD cũng như chênh lệch lãi suất nội tệ- ngoại tệ là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến chỉ số đô la hóa tại Việt Nam. Với kết luận này, việc áp trần lãi suất tiền gửi ngoại tệ bằng 0 và duy trì một mức chênh lệch lãi suất dương sẽ góp phần làm giảm tình trạng đô la hóa; Thứ ba, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, lạm phát, mức độ mất giá của đồng nội tệ, quy mô dự trữ ngoại hối cũng có tác động đáng kể đến hành vi nắm giữ/ tích trữ ngoại tệ của người dân Việt Nam. Nghiên cứu được kết cấu thành 4 phần. Ngoài mở đầu, phần 2 sẽ giới thiệu sự thay đổi trong cơ chế điều hành lãi suất, đặc biệt nhấn mạnh đến việc áp trần lãi suất trần tiền

gửi ngoại tệ cũng như quy định 0% đối với mức lãi suất này. Trong phần 3, nghiên cứu sử dụng mô hình VAR để đánh giá tác động của việc áp dụng trần lãi suất tiền gửi đô la Mỹ tới mức độ đô la hóa tại Việt Nam. Phần cuối sẽ đề xuất một số khuyến nghị chính sách.

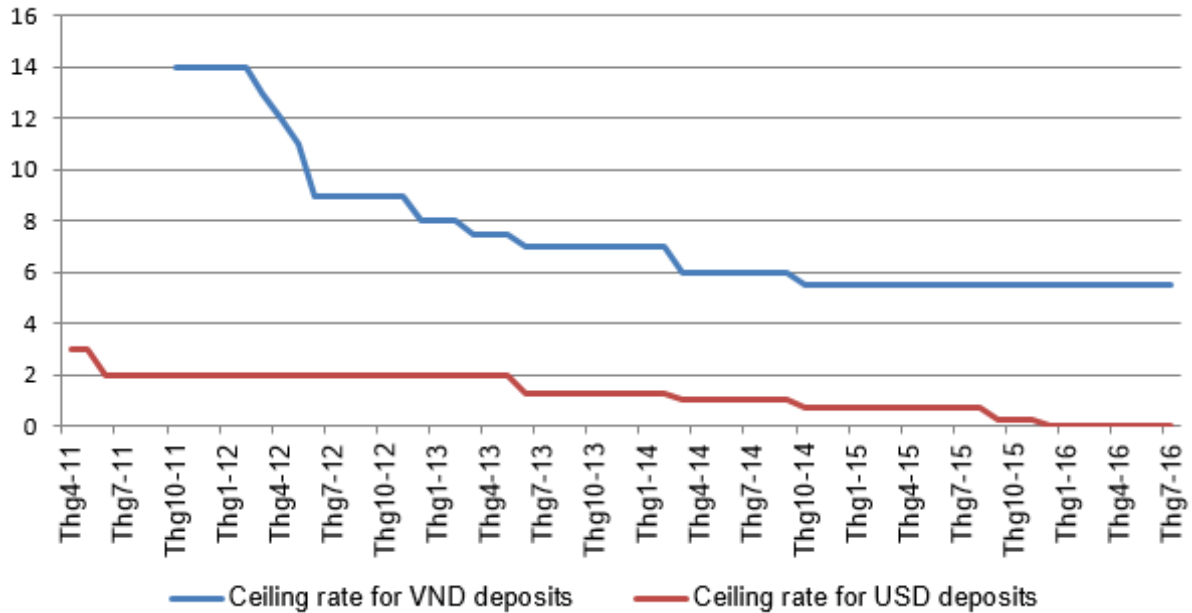
2. Tổng quan về chính sách trần lãi suất đối với tiền gửi đô la Mỹ tại Việt Nam

Một trong những đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam đó là tỷ lệ lạm phát luôn cao hơn so với các quốc gia trong khu vực tại cùng một thời điểm (Jongwanich và Park, 2009; Hình 4). Thêm vào đó, đồng nội tệ (VND) thường có xu hướng mất giá qua thời gian. Chính vì vậy trong suốt giai đoạn 1990- 2016, mục tiêu quan trọng nhất trong điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam đó là ổn định giá cả,

trong đó đặc biệt nhấn mạnh đến việc kiểm soát lạm phát (trong đó có bình ổn tỷ giá và thị trường ngoại hối). Bên cạnh đó, tùy theo từng giai đoạn cụ thể, chính sách tiền tệ (CSTT) tại Việt Nam còn hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế, đảm bảo an sinh xã hội. Để đạt được các mục tiêu đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã sử dụng nhiều công cụ khác nhau như hạn mức tín dụng (chấm dứt sử dụng từ năm 2005), dự trữ bắt buộc, công cụ thị trường mở (có hiệu lực từ tháng 7/2000), lãi suất (gồm lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn, liên ngân hàng), tỷ giá (tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá trung tâm kể từ tháng 1/2016). Rất nhiều nghiên cứu gần đây đã tìm ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy lãi suất là một công cụ có hiệu lực trong thực thi CSTT tại Việt Nam (Phạm Thị Hoàng

Hình 2. Trần lãi suất tiền gửi VND và USD, 2011-tháng 7/2016

Đơn vị: tỷ lệ %



Nguồn: NHNN

Anh và cộng sự, 2013; Lê Thị Tuấn Nghĩa và cộng sự, 2013), đặc biệt công cụ này đã giúp giảm thiểu những tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng toàn cầu cũng như các biến động nội tại của nền kinh tế trong nước. Ví dụ, NHNN đã từng tăng lãi suất cơ bản đối với VND từ mức 8,75% lên mức 12% vào ngày 30/5/2008 và chỉ 10 ngày sau đó đã là 14%. Tuy nhiên, đối với một quốc gia bị đô la hóa như Việt Nam thì lãi suất nội tệ không chỉ là mối quan tâm duy nhất của NHNN. Thêm vào đó, lãi suất tiền gửi, lãi suất cho vay bằng ngoại tệ, đặc biệt là bằng USD cũng là một điểm quan trọng khi Việt Nam tìm cách giảm thiểu tình trạng đô la hóa nền kinh tế.

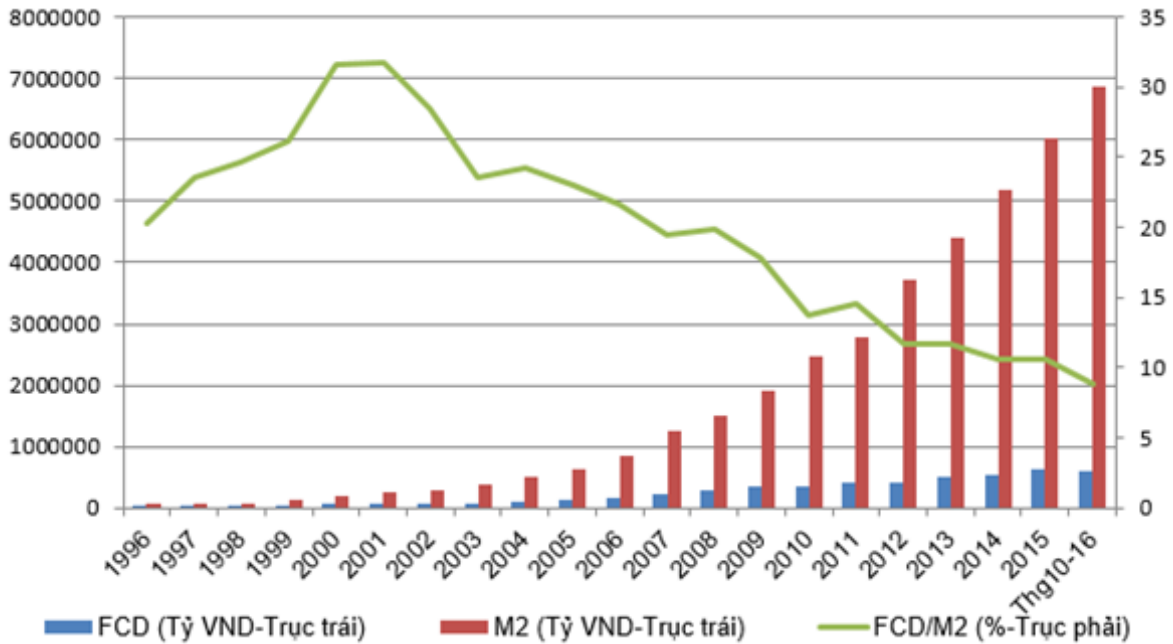
Sau khi tự do hóa lãi suất vào tháng 8/2000, dưới áp

lực của những biến động trên thị trường tài chính trong nước, NHNN đã bắt buộc phải tái áp dụng chính sách lãi suất trần đối với tiền gửi và tiền vay, đặc biệt là tiền gửi bằng ngoại tệ. Cụ thể, NHNN áp trần lãi suất đối với tiền gửi ngoại tệ (3%) vào tháng 4/2011 và nội tệ (14%) vào tháng 10/2011. Gần 2 tháng sau đó, NHNN tiếp tục giảm mức trần lãi suất tiền gửi này xuống còn 2% (6/2011), 1,25% (6/2013), 1% (3/2014), 0,75% (10/2014) và sau đó là 0% vào tháng 9/2015 (Bảng 1). Việc áp trần lãi suất đối với tiền gửi bằng ngoại tệ và đặc biệt duy trì ở mức 0% nhận được nhiều sự quan tâm của các học giả, các nhà kinh tế cũng như của chính các NHTM. Việc áp mức trần lãi suất đối với tiền gửi nhằm các mục

đích sau đây:

(i) Duy trì một tỷ lệ lợi tức đủ lớn giữa tài sản bằng VND so với tài sản bằng ngoại tệ: Cụ thể, khi NHNN áp trần lãi suất tiền gửi đối với ngoại tệ (cụ thể là USD) và cam kết duy trì ổn định giá trị đồng nội tệ giúp cho tài sản bằng nội tệ sẽ hấp dẫn hơn so với tài sản bằng ngoại tệ. Vì vậy, cá nhân và các tổ chức kinh tế sẽ có tâm lý chuyển sang nắm giữ tài sản bằng nội tệ thay vì bằng ngoại tệ. Động thái này có 2 tác động tích cực. Thứ nhất, góp phần làm giảm tình trạng găm giữ và tích trữ USD, giảm tình trạng đô la hóa tiền gửi và tiền vay. Thứ hai, giúp hạn chế tình trạng đầu cơ trên thị trường ngoại hối, qua đó giúp bình ổn thị trường này. Không những thế, để duy trì lợi thế của tài sản bằng nội tệ,

Hình 3. FCD, M2, và tỷ lệ FCD/M2 tại Việt Nam, 1996- tháng 10/2016



Nguồn: NHNN

bất cứ lúc nào NHNN giảm trần lãi suất đối với tiền gửi VND (là cơ sở để giảm lãi suất cho vay, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế), NHNN ngay lập tức giảm trần đối với lãi suất tiền gửi ngoại tệ (Hình 2). Nhờ vậy mà tỷ lệ đô la hóa trong nền kinh tế có xu hướng giảm liên tục trong những năm gần đây. Tính đến tháng 10/2016, tỷ lệ FCD/M2 chỉ còn khoảng 8,84% (Hình 3).

(ii) Nhằm ngăn chặn cuộc chạy đua lãi suất giữa các NHTM tại Việt Nam. Theo lý thuyết về ngân hàng, tài chính, bên cạnh yếu tố an toàn, lãi suất được xem là một yếu tố quan trọng thu hút người gửi tiền vào các NHTM. Nói cách khác, nếu các nhân tố khác không thay đổi, cá nhân/tổ chức kinh tế sẽ có xu hướng gửi tiền tại các NHTM có chào mức lãi

suất tiền gửi cao hơn. Chính vì vậy, trong một số giai đoạn, các NHTM nhỏ của Việt Nam đã tăng lãi suất tiền gửi để thu hút tiền gửi một phần để tăng nguồn vốn, một phần để đáp ứng các yêu cầu về thanh khoản theo quy định của NHNN. Vì vậy, cá nhân/tổ chức có xu hướng rút tiền gửi tại các NHTM có lãi suất thấp chuyển sang các NHTM có lãi suất cao hơn. Điều này khiến cho các NHTM lớn không còn cách nào khác buộc phải tăng lãi suất theo. Cứ như vậy, cuộc đua lãi suất đã gây nên bất ổn trên thị trường tài chính tiền tệ, và nó chỉ dừng lại khi NHNN áp trần lãi suất. (iii) Áp trần lãi suất là cơ sở để NHNN giảm mặt bằng lãi suất cho vay, qua đó kích thích đầu tư và tiêu dùng, giúp phục hồi tăng trưởng kinh tế.

3. Mô hình đánh giá tác động của trần lãi suất tiền gửi ngoại tệ và mức độ đô la hóa tại Việt Nam

3.1. Mô tả mô hình

Để đánh giá tác động của chính sách trần lãi suất đối với ngoại tệ, đặc biệt là việc áp dụng lãi suất bằng 0%, tới mức độ đô la hóa nền kinh tế, có thể sử dụng các mô hình kinh tế vĩ mô để phân tích chính sách theo đề xuất của Lucas (1976), Catão và Terrones (2000), Basso và cộng sự (2007), Neanidis và Savva (2009). Thêm nữa, nghiên cứu còn hướng tới mục đích xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa nền kinh tế, nên tác giả sử dụng mô hình VAR. Đây là mô hình bao gồm nhiều biến số và các biến trong mô hình đều

Bảng 2. Kiểm định ADF để kiểm tra tính dừng của các biến trong mô hình VAR

Các biến số	Giá trị tới hạn			Thống kê ADF	Quyết định
	1%	5%	10%		
CPI	-3.550396	-2.913549	-2.594521	-5.323571***	Bác bỏ Ho
RES	-3.548202	-2.912631	-2.594027	-4.940678***	Bác bỏ Ho
DEPRE1	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-8.262331***	Bác bỏ Ho
DEPRE2	-3.552666	-2.914517	-2.595033	-3.904079***	Bác bỏ Ho
DEPRE3	-3.552666	-2.914517	-2.595033	-3.728271***	Bác bỏ Ho
DEPRE4	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-8.197796***	Bác bỏ Ho
DEPRE5	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-8.171659***	Bác bỏ Ho
USRATE	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-1.383242	Chấp nhận Ho
DUS	-3.550396	-2.913549	-2.594521	-8.081615***	Bác bỏ Ho
FCD_M2	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-4.251056***	Bác bỏ Ho
IRD	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-1.500065	Chấp nhận Ho
D(IRD)	-3.550396	-2.913549	-2.594521	-5.105612***	Bác bỏ Ho

Nguồn: Kết quả từ kiểm định ADF đối với mô hình VAR đã lựa chọn

đồng vai trò như nhau, và đều là biến nội sinh. Do đó, mô hình VAR là một công cụ kinh tế lượng quan trọng và được sử dụng rộng rãi, đặc biệt trong các bài toán có liên quan đến các biến số kinh tế vĩ mô. Ngoài ra mô hình VAR có một ứng dụng quan trọng nữa là phân tích cơ chế truyền tải sốc dựa trên hàm phản ứng sốc và phân rã phương sai. Mô hình VAR dạng rút gọn có dạng như sau:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + B_0 x_t + \dots + B_q x_{t-q} + CD_t + u_t \quad (2)$$

Trong đó: $y_t = (y_{1t}, \dots, y_{kt})$ là một K vecto các biến nội sinh quan sát được.

$(x_t = x_{1t}, \dots, x_{Mt})$ là một M

vecto các biến ngoại sinh quan sát được.

D_t : chứa các biến tất định như hằng số, xu thế tuyến tính, các biến giả mùa vụ cũng như các biến giả khác.

u_t : là quá trình nhiễu trắng K chiều với kì vọng 0

Các biến số được đưa vào mô hình VAR dựa trên chuỗi số liệu theo tháng bao gồm:

+ Tỷ lệ lạm phát (CPI): được đo lường bằng sự thay đổi giá theo tháng (tháng t so với tháng (t-1), được thu thập từ Tổng cục Thống kê.

+ Dự trữ ngoại hối (RES): Thu thập từ Thống kê Tài chính quốc tế của IMF.

+ Tỷ lệ đô la hóa tiền gửi (FCD_M2) được đo lường

bởi số dư tiền gửi ngoại tệ trên lượng tiền cung ứng: Tỷ lệ này được tính toán dựa trên các số liệu thu thập từ Thống kê Tài chính quốc tế của IMF.

+ Mức độ mất giá của nội tệ (DEPRE- depreciation): Biến số này được xác định bằng cách tính toán mức thay đổi của tỷ giá tháng t so với tháng (t-1). Do các đặc điểm của thị trường ngoại hối Việt Nam, hiện đang có 5 chuỗi số liệu liên quan đến tỷ giá bao gồm tỷ giá bình quân liên ngân hàng/tỷ giá trung tâm, tỷ giá mua và bán của NHTM (ở đây cụ thể là của Vietcombank), tỷ giá mua và bán trên thị trường

Bảng 3: Xác định độ trễ của mô hình VAR

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-575.7635	NA	137.8414	21.95334	22.17639	22.03911
1	-461.4073	198.5051*	7.232266*	18.99650*	20.55786*	19.59693*
2	-435.9942	38.35934	11.35890	19.39601	22.29568	20.51108
3	-405.4287	39.21615	16.01887	19.60108	23.83907	21.23081
4	-368.4128	39.11112	20.53506	19.56275	25.13905	21.70712
5	-333.8055	28.73063	36.88542	19.61530	26.52991	22.27433

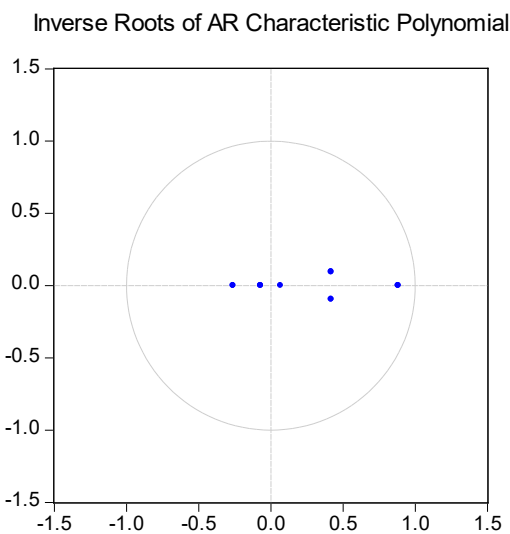
Nguồn: Kết quả thu được từ mô hình VAR

Bảng 4. Kiểm định tính ổn định của mô hình theo bảng

Root	Modulus
0.881893	0.881893
0.418404 - 0.094460i	0.428934
0.418404 + 0.094460i	0.428934
-0.260291	0.260291
-0.070711	0.070711
0.068635	0.068635

Nguồn: Kết quả thu được từ mô hình VAR

Hình 4. Kiểm định tính ổn định của mô hình theo hình



ngoại tệ tự do Hà Nội. Nghiên cứu sẽ sử dụng cả 5 chuỗi số liệu để kiểm tra tính nhất quán của các kết

luận thu được từ mô hình. + Chênh lệch lãi suất (IRD): được xác định dựa vào học thuyết ngang giá lãi suất có bảo hiểm (CIP-Covered Interest Parity) như sau:

$$\text{Interest rate differentials} = R - (R^* + E(\Delta ER))$$

+ Lãi suất tiền gửi USD (USRATE): Số liệu này được thu thập dựa trên các quyết định của NHNN liên quan đến việc áp lãi suất trần cho tiền gửi ngoại tệ tại thời điểm quan sát. Tất cả các biến số được thu thập cho giai đoạn từ 2011- tháng 2/2016, trên cơ sở theo tháng. Nghiên cứu lựa chọn từ năm 2011 vì đây là thời điểm NHNN tái áp dụng chính sách trần lãi suất

tiền gửi ngoại tệ.

3.2. Lựa chọn mô hình phù hợp

3.2.1. Kiểm định tính dừng của các biến

Tất cả các biến số đều được thể hiện ở dạng tăng trưởng và đều dừng ở mức ý nghĩa 5%.

3.2.2. Lựa chọn độ trễ của mô hình

Dựa trên 5 tiêu chuẩn gồm LR, FPE, AIC (Akaike information criterion), SC (Schwarz information criterion), HQ (Hannan-Quinn information criterion), mô hình được xác định có độ trễ là 1 (Bảng 3).

3.2.3. Các kiểm định tính khuyết tật của mô hình

Sau khi ước lượng xong mô hình VAR, chúng ta cần kiểm định tính ổn định của mô hình. Kiểm định này là xem xét nghiệm của đa thức đặc trưng có nằm trong vòng tròn đơn vị không. Trong Bảng 4 và Hình 4, chúng ta thấy rằng các nghiệm đều nằm nhỏ hơn 1 và nằm trong vòng tròn đơn vị. Như vậy, mô hình VAR là ổn định nên có thể chấp nhận được.

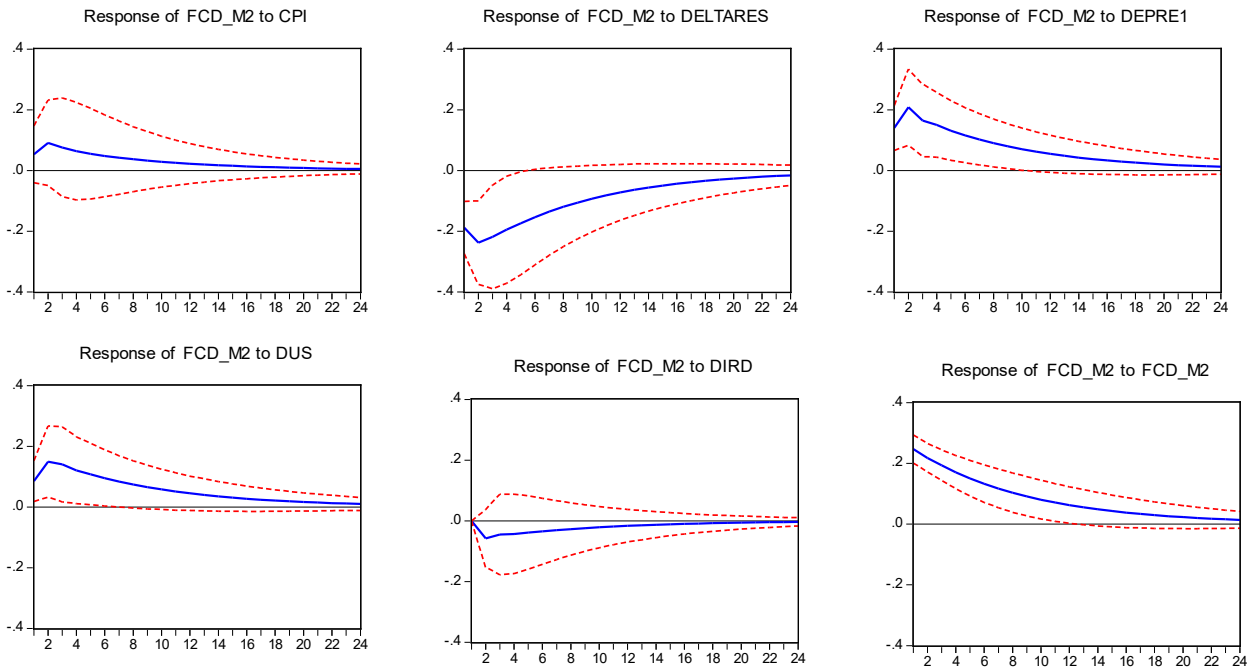
Kết quả của kiểm định Portmanteau dựa trên thống kê Q (Bảng 5) cho thấy với các bước trễ khác nhau, giá trị p của thống kê Q đều > 5%, tức là chúng ta chấp nhận giả thiết Ho (không có tự tương quan của phần dư). Như vậy mô hình thỏa mãn giả thiết về tính không tự tương quan của phần dư. Kiểm định tính thuần nhất của phương sai được tiến hành bằng kiểm định tổng quát về phương sai số thay đổi của White. Kết

Bảng 5. Kiểm định tính tự tương quan của phần dư

Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	14.52733	NA*	14.78674	NA*	NA*
2	40.08945	0.2936	41.27840	0.2509	36
3	81.23757	0.2136	84.71253	0.1451	72
4	115.2192	0.2995	121.2588	0.1807	108
5	145.4733	0.4500	154.4220	0.2614	144
6	178.2579	0.5227	191.0635	0.2721	180
7	205.1807	0.6905	221.7556	0.3796	216
8	232.8555	0.8011	253.9487	0.4537	252
9	277.5591	0.6600	307.0342	0.2107	288
10	299.7498	0.8292	333.9464	0.3398	324

Nguồn: Kết quả thu được từ mô hình VAR

Hình 4. Hàm phản ứng của tỷ lệ đô la hóa tiền gửi FCD_M2 trước các cú sốc lạm phát, dự trữ ngoại hối, mức độ mất giá của nội tệ, lãi suất tiền gửi USD và chênh lệch lãi suất
Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Nguồn: Kết quả thu được từ hàm phản ứng của mô hình VAR.

Bảng 6. Kết quả của kiểm định White

VAR Residual
Heteroskedasticity Tests:
Includes Cross Terms
Included observations: 57
Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
550.3706	546	0.4396

Nguồn: Kết quả thu được từ mô hình VAR

quả kiểm định (Bảng 6) cho thấy chúng ta chấp nhận giả thuyết Ho, có nghĩa là mô hình có phương sai thuần nhất.

3.3. Các kết quả của mô hình

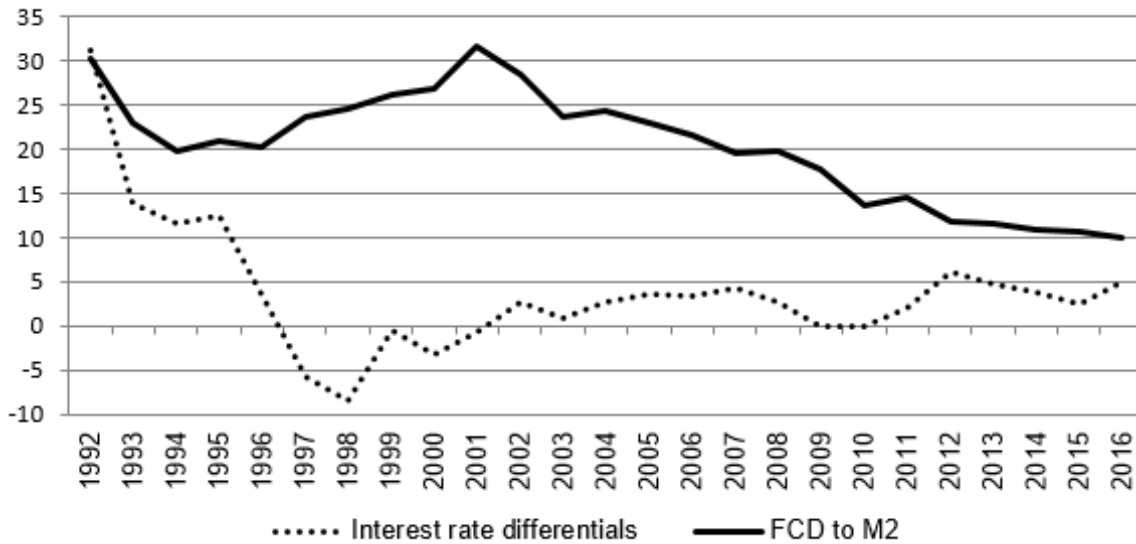
Các kết quả của kiểm định khuyết tật trong mô hình VAR gồm 6 biến cho thấy đây là mô hình hoàn toàn

phù hợp để đánh giá tác động của việc áp dụng trần lãi suất tiền gửi, đặc biệt là trần lãi suất bằng 0%, cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ đô la hóa nền kinh tế Việt Nam. Thông qua mô hình hàm phản ứng (Hình 4), nghiên cứu rút ra một số kết luận như sau:

Thứ nhất, cú sốc về trần lãi suất tiền gửi ngoại tệ có tác động thuận chiều tới mức độ đô la hóa tiền gửi (được biểu hiện bằng tỷ lệ FCD/M2) tại Việt Nam, cụ thể nếu trần lãi suất tiền gửi USD tăng thêm 1% thì mức độ đô la hóa tiền gửi tăng thêm khoảng 0,15 ngay sau một tháng, và ngược lại. Điều này cho thấy việc giảm lãi suất ngoại tệ thông qua áp trần lãi suất, và hiện đang ở mức bằng 0% đã có tác động tích cực tới tình

trạng đô la hóa tại Việt Nam. *Thứ hai*, kết quả của hàm phản ứng cũng đưa ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy nếu chênh lệch lãi suất nội tệ, ngoại tệ tăng thêm 1% sẽ giúp tình trạng đô la hóa tiền gửi giảm 0,06% tại Việt Nam. Nói cách khác, chênh lệch lãi suất nội tệ- ngoại tệ càng cao thì tỷ lệ đô la hóa tiền gửi càng thấp (Hình 4). Kết quả này hoàn toàn nhất quán với kết luận của các nghiên cứu trước đây như Catão and Terrones (2000), Nguyen (2002), Basso et al (2007), and Neanidis and Savva (2009). Kết luận này có thể giải thích như sau: Khi chênh lệch lãi suất nội tệ, ngoại tệ tăng lên có nghĩa tài sản bằng nội tệ sẽ đem lại một tỷ suất lợi tức cao hơn so với ngoại tệ. Trong

Hình 5. Chênh lệch lãi suất và tỷ lệ đô la hóa tiền gửi tại Việt Nam, 1992-2016 (tỷ lệ %)



Nguồn: Phạm Thị Hoàng Anh (2017)

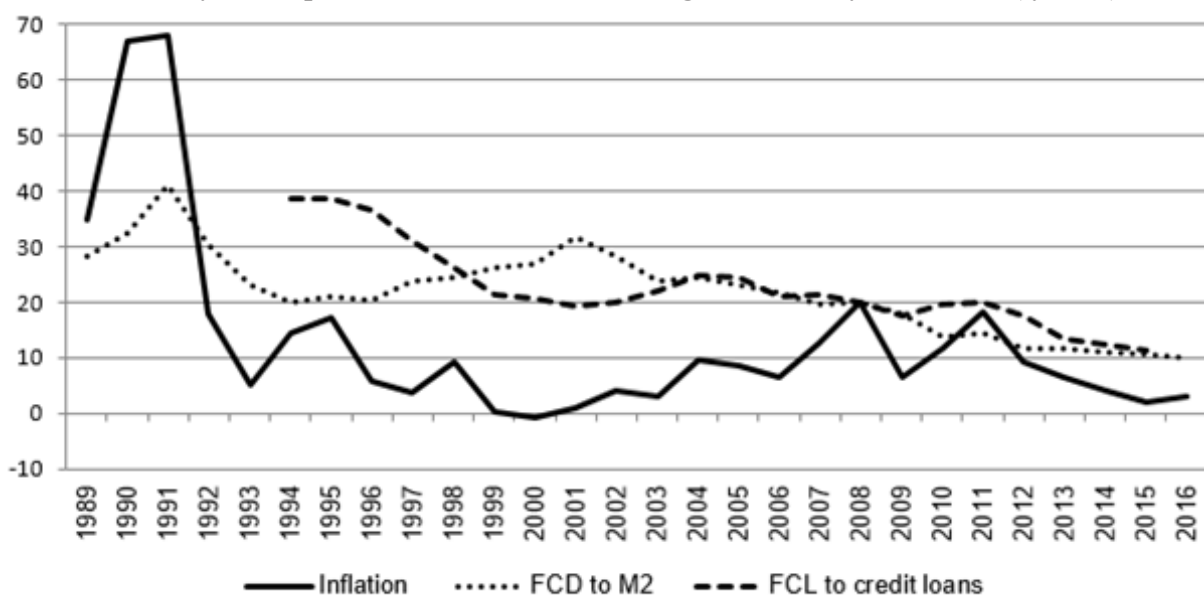
bối cảnh đó, người dân có xu hướng dịch chuyển từ nắm giữ tài sản bằng ngoại tệ (ví dụ như tiền gửi bằng ngoại tệ...) sang tài sản bằng nội tệ. Quá trình dịch chuyển tài sản đầu tư này sẽ giúp làm lượng tiền gửi ngoại tệ tăng chậm lại, thậm chí giảm, qua đó giảm tỷ lệ đô la hóa tiền gửi. Thực tế tại Việt Nam

cho thấy, khi NHNN áp mức trần lãi suất tiền gửi USD là 3% (tháng 4/2011), sau đó hạ dần xuống và duy trì ở mức 0% từ tháng 12/2015 cho đến nay, tỷ lệ đô la hóa tiền gửi đã giảm xuống chỉ còn 8,84% vào cuối năm 2016.

Thứ ba, tỷ lệ lạm phát là một trong những nhân tố

có ảnh hưởng rất lớn đến mức độ đô la hóa tiền gửi tại Việt Nam. Mô hình VAR cho thấy cú sốc lạm phát 1% sẽ khiến cho tỷ lệ đô la hóa tiền gửi tăng 0,97% sau 1 tháng (Hình 4). Kết luận này hoàn toàn nhất quán với các nghiên cứu trước đây như Hauskrecht và Nguyen (2004), SBV (2007, 2013),

Hình 6. Tỷ lệ lạm phát và mức độ đô la hóa tiền gửi và tiền vay, 1989-2016 (tỷ lệ %)



Nguồn: NHNN và tính toán của nhóm tác giả

Nguyen (2002, 2011), và Phạm Minh Điền và cộng sự (2014). Mỗi quan hệ giữa lạm phát và mức độ đô la hóa nền kinh tế tại Việt Nam có thể được giải thích như sau: Việt Nam vốn là quốc gia thường đối mặt với lạm phát cao hơn hầu hết các quốc gia châu Á. Hình 6 cho thấy, khi tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam lên đến 67 và 68% trong năm 1990 và 1991, tỷ lệ FCD trên M2 cũng đạt mức đỉnh là 41,5% năm 1991. Đến năm 1992, tỷ lệ lạm phát giảm mạnh đột ngột thì đi cùng với nó là chỉ số đô la hóa tiền gửi cũng giảm xuống theo và duy trì quanh mốc 20% trong giai đoạn 1992- 2008. Từ đó cho đến 2016, tỷ lệ đô la hóa nền kinh tế đã giảm đáng kể và dao động quanh mốc 10% vào cuối năm 2016.

Thứ tư, kết quả từ mô hình VAR cho thấy sự mất giá của đồng nội tệ cũng được coi là nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng đô la hóa tại Việt Nam. Theo đó cú sốc phá giá 1% đối với nội tệ sẽ làm cho tỷ lệ đô la hóa tiền gửi tăng 0,19% (Hình 4). Kết luận này nhất quán với các bằng chứng thu được của các nghiên cứu trước đây như Civeir (2003), Neanidis and Savva (2009)... Tác động này có thể được giải thích như sau: Nội tệ mất giá sẽ làm giảm lòng tin của công chúng vào giá trị đồng nội tệ, và có thể dẫn đến động thái

dịch chuyển nắm giữ tài sản bằng nội tệ sang tài sản bằng ngoại tệ. Và tất nhiên sẽ khiến cho tình trạng đô la hóa tăng lên. Ngoài ra, mô hình cũng cho thấy dự trữ ngoại hối tăng lên có tác động tích cực làm giảm tình trạng đô la hóa tại Việt Nam. Để kiểm chứng thêm các kết quả, nghiên cứu cũng sử dụng các chuỗi số liệu về tỷ giá khác nhau bao gồm tỷ giá mua/bán tại NHTM (cụ thể là VCB), tỷ giá mua và bán tại thị trường tự do Hà Nội. Các mô hình đều cho thấy những kết luận nhất quán so với mô hình gốc.

4. Kết luận và một số khuyến nghị chính sách

Nghiên cứu tập trung đánh giá tác động của việc áp dụng trần lãi suất đối với USD, đặc biệt là khi tỷ lệ này giảm xuống 0% tới mức độ đô la hóa cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến đô la hóa tại Việt Nam. Mô hình VAR gồm 6 biến đã đưa ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy trần lãi suất tiền gửi USD thấp và chênh lệch lãi suất nội tệ- ngoại tệ ở mức dương sẽ giúp giảm tình trạng đô la hóa tại Việt Nam. Kết luận này cho thấy NHNN cần tiếp tục duy trì một mức chênh lệch lợi tức đủ hấp dẫn giữa nội tệ và ngoại tệ trong thời gian tới thông qua việc áp mức trần lãi suất đối với tiền gửi ngoại tệ, đặc biệt là khi

NHNN duy trì trần lãi suất tiền gửi USD bằng 0%.

Thứ hai, nghiên cứu cũng tìm ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy lạm phát và sự mất giá của nội tệ là những nhân tố quan trọng ảnh hưởng tới mức độ đô la hóa của nền kinh tế Việt Nam. Nói cách khác, lạm phát cao và nội tệ bị mất giá sẽ làm tăng nguy cơ đô la hóa nền kinh tế. Kết luận này cho thấy NHNN cần tiếp tục kiên định mục tiêu bình ổn kinh tế vĩ mô nhằm thúc đẩy sản xuất và tái cấu trúc nền kinh tế, trong đó nhấn mạnh đến kiềm chế lạm phát. NHNN cần điều hành CSTT theo hướng nói lỏng có thận trọng.

Thứ ba, NHNN cần tiếp tục kiên định với các biện pháp hạn chế tình trạng đô la hóa, tình trạng vàng hóa nền kinh tế. NHNN cần chú ý đặc biệt tới tình trạng đô la hóa tiền mặt trong nền kinh tế, vì từ đó có thể giảm quy mô của mục sai số thống kê trong cán cân thanh toán quốc tế. *Thứ tư*, chủ trương cho vay ngoại tệ đối với các doanh nghiệp có nguồn thu ngoại tệ hoặc doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu là một lựa chọn khá phù hợp nhằm đạt được các mục đích như: Góp phần thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho nền kinh tế, đồng thời giúp các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn giá rẻ hơn so với vay VND, hạ giá thành sản phẩm, tăng

xem tiếp trang 54

Tài liệu tham khảo

1. Berg, A., and Borensztein, E., (2000). *Full dollarization: the pros and cons. Economic Issues No.24, IMF.*

2. Balino, T.J.T, Bennett, A., and Borensztein, E. (1999). *Monetary policy in dollarized economies. Occasional Paper 171.* Washington, D.C.: International Monetary Fund
3. Bellcoq, F.X, and Silve, A., (2008). *The Banking system of Vietnam after the Accession to WTO: Transition and its Challenges. Working paper 77, December 2008. Agence Fran-aise de Développement.*
4. Brahm, L.J and Nhi, Le Trong (1993). *Uncle Ho's posthumous Stabilization of the Dong, Asiamoney, London: Jul/Aug 1993. p. 194.*
5. Catão and Terrones (2000). *Determinants of dollarization: the banking side. IMF working paper, WP/00/146.*
6. Civcir, I. (2003). *Dollarization and its long-run determinants in Turkey. Middle East Economics Series.*
7. Dacy, Douglas C. (1986). *Foreign Aid, War, and Economic Development: South Vietnam, 1955-1975. Cambridge University Press, 1986*
8. Feige, Edgar L. (2003). *The dynamics of currency substitution, asset substitution and de facto dollarization and euroization in transition countries. Working paper presented at the Eight Dubrovnik Economic Conference.*
9. Hauskrecht, A., and Nguyen, Thanh Hai (2004). *Dollarization in Vietnam. Paper prepared for the 12th Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting, and Business, Bangkok, August 10-11, 2004.*
10. Jongwanich, J. and Park, D. (2009). *Inflation in developing Asia. Journal of Asian Economics, Vol.20, Issue 5, pp. 507-518.*
11. Le, Thi Tuan Nghia et al (2013). *Project on "Exchange rate and interest rate: the case of Vietnam". Ministerial level project, research funded by the State Bank of Vietnam.*
12. Neanidis, K.C. and Savva, C.S. (2009). *Financial dollarization: Short-run determinants in transition economies. Centre for growth and business cycle research, Discussion paper series.*
13. Nguyen, Van Tien (2012). *International Finance. Statistics Publishing House, 3rd edition, 2012.*
14. Nguyen, Thi Hong (2002). *Dollarization of financial assets and liabilities of the household sector, the enterprises sector and the banking sector in Vietnam. This paper was presented at the JICA-State Bank of Vietnam Joint Research Project Workshop on "Dollarization and its effect on monetary and foreign exchange rate policies and the development of financial system: Vietnam, Lao PDR and Cambodia", July 5, 2002, Hanoi.*
15. Nguyen, Thi Hong (2011). *Dollarization and monetary policy: the case of Vietnam. Banking Review, No.5/2011. (In Vietnamese).*
16. Pham, Minh Dien, et al (2014). *Foreign exchange regulation on de-dollarization in Vietnam. Research grant at the Vietnam's Economic Committee of Congress.*
17. Reinhart, C., Rogoff, K., and Savastano, M., (2003). *Addicted to Dollars. NBER Working Paper 10015 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research)*
18. State Bank of Vietnam (2007). *Project on "Improving convertible degree of Vietnamese Dong and reducing dollarization degree" - together with Decision 98/2007/QĐ-TTg approved by the Prime Minister.*
19. State Bank of Vietnam (2013). *Project on "De-dollarization in Vietnam"*

Thông tin tác giả

Phạm Thị Hoàng Anh, Phó Giáo sư - Tiến sĩ

Học viện Ngân hàng

Email: anhpth@hvn.edu.vn

Nguyễn Thị Chiến, Tiến sĩ

Đại học Thành Tây

Email: chiennt52@gmail.com

Summary

Relationship between ceiling deposit rate for the us dollar and dollarization in Vietnam

The paper aims at assessing impacts of ceiling interest rate for US dollar deposit on dollarization index as well as determinants of dollarization in Vietnam. By employing the VAR model, the paper provides empirical evidence that low or zero US dollar ceiling deposit rate and significant interest rate differentials are important measures of de-dollarizing process in Vietnam. In addition, inflation, devaluation, and international reserves are also found other important determinants of dollarization status in Vietnam.

Keywords: Ceiling rate, foreign currency deposit, dollarization, VAR, Vietnam.

Anh Thi Hoang Pham, Assoc.Prof., PhD.

Banking Academy of Vietnam

Nguyen Thi Chien, PhD.

Thanh Tay University

24. Schwartz, M. S., & Carroll, A. B., (2003). *Corporate social responsibility: a three-domain approach*. *Business Ethics Quarterly*, Vol.2, No.1, pp.503-530.
25. Tan, Y. W., & Komaran, R. V., (2006). *Perceptions of Corporate Social Responsibility: An Empirical Study in Singapore: Strategic Management Policy*. *Business Ethics Quarterly*, Vol.2, No.3, pp. 3-15.
26. Thuy, P. N. & Le Nguyen Hau., (2010). *Service personal values and customer loyalty: a study of banking services in a transitional economy*. *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 28, no. 6, pp.465-478.
27. Visser, W., (2005). *Revisiting Carroll's CSR pyramid: An African perspective*. In M. Huniche & E. R. Pedersen (Eds.), *Corporate citizenship in developing countries: New partnership perspectives* (pp. 29-56). Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
28. Van der Laan, S., (2009). *The Role of Theory in Explaining Motivation for Corporate Social Disclosures: Voluntary Disclosures vs 'Solicited' Disclosures*. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Journal 3, No. 4. pp. 13-24.
29. Yoo, B., Donthu, N.Lee, S. (2000). *An examination of selected marketing mix elements and brand equity*. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol.28, No.2, pp. 195 -211.
30. Zeithaml, V. A., Berry, L.L. & Parasuraman, A. (1996). *The behavioural consequences of service quality*. *Journal of Marketing Management*, Vol 60, (No.4), pp. 31-46.

Thông tin tác giả

Nguyễn Quyết, Nghiên cứu sinh
Cao đẳng Tài chính Hải Quan
Email: nguyentuan16@gmail.com

Summary

Effects of Corporate Social Responsibility Activities to customer's satisfaction and loyalty in the commercial banks in Ho Chi Minh City

The purpose of this study is to determine how Corporate Social Responsibility (CSR) activities of commercial banks in Ho Chi Minh City impact on customers' satisfaction and loyalty. A stakeholder theory approach to CSR and Carroll's (1991) four part definition was adopted, which included economic, legal, ethical and philanthropic corporate social responsibilities. The results indicate that philanthropic CSR, economic CSR and ethical CSR, in their order of descending importance, are significant predictors of customer satisfaction and loyalty. However, the study shows that legal responsibilities did not influence customer satisfaction and loyalty.

Keywords: HCM city, stakeholder, corporate social responsibility, banks, satisfaction and loyalty.

Quyết Nguyễn, Fellows

The College of Finance and Customs

tiếp theo trang 10

sức cạnh tranh. Tuy nhiên, điều này có thể phần nào đó tạo áp lực tới thị trường ngoại hối khi các khoản vay bằng ngoại tệ đến hạn phải trả. Về nguyên lý, NHNN chỉ cho các doanh nghiệp có nguồn thu ngoại tệ vay nhưng sự cân xứng các dòng tiền ngoại tệ vào ra tại một số thời điểm nhất định nào đó

(cuối năm) cũng có thể khiến cho thị trường căng thẳng. Chính vì vậy, NHNN cần bám sát diễn biến tăng trưởng tín dụng ngoại tệ để có những can thiệp kịp thời tới nền kinh tế. ■

tiếp theo trang 34

báo cáo tài chính của từng NHTM. Do đó, kết quả ước tính của mô hình có thể bị ảnh hưởng nếu các số liệu thống kê của các ngân hàng chưa đáng tin cậy.

Thứ ba, thiếu sót trong nghiên cứu này có thể được giải quyết bằng cách thêm một vài

biến không phụ thuộc nội sinh có thể kể tên như tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM), tỷ lệ dư nợ tín dụng trên vốn huy động (Loan Deposit Ratio), và những biến ngoại sinh như tỷ giá hối đoái, áp lực quy định pháp lý. ■