



TÁC ĐỘNG TRUYỀN DẪN TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI ĐẾN LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM

ThS. TRẦN VĂN HÙNG

Bằng việc sử dụng mô hình VAR phân tích dữ liệu hàng tháng trong giai đoạn 2002-2014, bài viết phân tích tác động truyền dẫn tỷ giá hối đoái đến lạm phát tại Việt Nam trước và sau khi gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Kết quả nghiên cứu cho thấy, mức độ truyền dẫn tỷ giá trong giai đoạn sau khi gia nhập WTO lớn hơn và nhanh hơn so với giai đoạn trước khi gia nhập WTO.

Củ đề về truyền dẫn tỷ giá luôn được nhiều tác giả quan tâm nghiên cứu bởi vì tầm quan trọng của chúng ta trong quá trình ổn định và phát triển của nền kinh tế, nhất là trong giai đoạn sau khi gia nhập WTO. Điển hình như: Võ Văn Minh (2009) nghiên cứu trong giai đoạn trước khi gia nhập WTO và nhận thấy, mức độ truyền dẫn tỷ giá lên Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) là 0,21 sau 10 tháng nhưng tính chung trong 12 tháng đầu chỉ đạt mức 0,08. Nguyễn Thị Ngọc Trang và Lục Văn Cường (2013) lại sử dụng dữ liệu hàng quý 2001-2011 và nhận thấy, mức độ truyền dẫn tỷ giá vào CPI xấp xỉ khoảng 0,5 mặc dù độ vững mạnh chưa cao do số lượng quan sát ít. Tuy nhiên, kết quả này phù hợp với Nguyễn Kim Nam, Trương Ngọc Hào, Nguyễn Thị Hằng Nga (2014), và Trần Ngọc Thọ và Nguyễn Hữu Tuấn (2013) khi cho rằng, lạm phát trở nên nhạy cảm hơn với tỷ giá trong giai đoạn sau khi gia nhập WTO.

Phương pháp nghiên cứu

Tác giả sử dụng dữ liệu hàng tháng 2002 -2014 nhằm tạo sự đồng bộ về mặt dữ liệu với 4 biến nghiên cứu.

Tỷ giá danh nghĩa có hiệu lực đa phương (NEER)

Tỷ giá danh nghĩa có hiệu lực đa phương được tính bằng tỷ giá giữa đồng nội tệ với các đồng ngoại tệ của các nước khác (ejt) với trọng số là tỷ trọng thương mại của nước đó với các nước khác (wj_t).

$$NEER_t = \prod_{j=1}^n e_{jt}^{w_{jt}}$$

Để tính toán được NEER, tác giả thu thập dữ liệu tỷ giá của các quốc gia đối tác thương mại với Việt

Nam so với USD. Tỷ trọng thương mại được tính toán với dữ liệu giao thương xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại. Bài viết chỉ lấy những quốc gia đối tác thương mại có tỷ trọng giao dịch thương mại từ 1% trở lên mà được tính từ dữ liệu trong giai đoạn quan sát 2002-2013 và đồng thời phải có đầy đủ dữ liệu tỷ giá song phương chính thức trong giai đoạn quan sát để tính toán. Từ đó, tác giả chọn được 20 quốc gia để tính toán và chiếm tỷ trọng 87,9% trong các đối tác thương mại. Sau khi tính toán NEER, tác giả tiếp tục thực hiện chuẩn hóa theo giá trị năm 2010 = 100. Sau đó, thực hiện điều chỉnh mùa vụ của biến NEER bằng phương pháp Census X13 trong phần mềm EvIEWS 8, và lấy log tự nhiên.

Chỉ số giá tiêu dùng

Tỷ lệ lạm phát thường được đo lường bằng chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Số liệu chỉ số giá tiêu dùng được chuẩn hóa theo năm 2010 = 100, sau đó được điều chỉnh mùa vụ bằng phương pháp Census X13 và lấy log tự nhiên.

Lỗ hổng sản lượng (GAP)

Lỗ hổng sản lượng được tính toán bằng chênh lệch giữa sản lượng thực tế và sản lượng tiềm năng, trong đó sản lượng tiềm năng được tính toán bằng cách sử dụng bộ lọc Hodrick-Prescott có sẵn trong phần mềm EvIEWS 8. Tác giả sử dụng dữ liệu sản lượng công nghiệp được thu thập từ Tổng Cục thống kê và các báo cáo tình hình kinh tế-xã hội của Việt Nam qua các năm. Trước tiên, bài viết lấy log tự nhiên của sản lượng công nghiệp, sau đó xác định sản lượng tiềm năng thông qua bộ lọc Hodrick-Prescott và tính toán ra được lỗ hổng sản lượng.



Lãi suất tái cấp vốn (RFI)

Tại Việt Nam, các nhà hoạch định chính sách điều hành chính sách tiền tệ bằng việc thực hiện điều chỉnh một loạt các loại lãi suất khác nhau một cách đồng bộ. Trong nghiên cứu này, bài viết sử dụng lãi suất tái cấp vốn bởi vì một số lý do sau:

Thứ nhất, khả năng thu thập dữ liệu có sẵn mà có khoảng thời gian đủ dài để tạo ra sự đồng bộ về mặt dữ liệu và mức độ vững chắc cho nghiên cứu.

Thứ hai, lãi suất tái cấp vốn đã được xác định là loại lãi suất liên quan đến chính sách tiền tệ. Dữ liệu lãi suất tái cấp vốn được thu thập từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Bài viết thực hiện điều chỉnh mùa vụ bằng phương pháp Census X13 và thể hiện ở dạng tỷ lệ phần trăm.

Kết quả nghiên cứu

Phân tích kết quả cho giai đoạn 2002 - 2014

Kiểm định tính dừng

Tác giả sử dụng 3 phương pháp kiểm định được sử dụng phổ biến nhất, bao gồm 2 kiểm định nghiệm đơn vị: Kiểm định Dickey-Fuller mở rộng (ADF) và kiểm định Phillips-Perron (PP), và 1 kiểm định tính dừng: Kiểm định Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS). Qua đó nhận thấy, các chuỗi dữ liệu LNEER, LCPI, RFI này đều tích hợp ở bậc 1. Chỉ riêng chuỗi dữ liệu GAP tích hợp ở bậc 0. Vậy trong nghiên cứu giai đoạn, bài viết sẽ sử dụng biến GAP, sai phân bậc 1 của lần lượt các biến LNEER (DLNEER), LCPI (DLCPI) và RFI (DRFI).

Kiểm định đồng liên kết

Nghiên cứu nhận thấy, có 2 mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn ở mức ý nghĩa 5%. Vấn đề này sẽ làm bỏ qua một số thông tin về mối quan hệ trong dài hạn. Tuy nhiên, với mục tiêu chính là xác định xem xét tác động của truyền dẫn tỷ giá đến lạm phát khác biệt như thế nào trong giai đoạn trước và sau khi gia nhập WTO, cho nên trong nghiên cứu này mô hình VAR vẫn còn có ý nghĩa.

Xác định độ trễ tối ưu

Tiêu chuẩn SC và HQ chỉ ra độ trễ là 1, trong khi FPE và AIC đưa ra độ trễ là 2, và cuối cùng LR đưa ra độ trễ là 8. Khi sử dụng độ trễ là 1 có thể dẫn đến thứ tự tương quan trong các phần dư và không thể khái quát mô hình một cách thỏa đáng. Khi sử dụng quá nhiều bậc trễ trong mô hình có thể dẫn đến nhiều phản ứng đẩy, có đường dao động mạnh theo thời gian, bởi vì nó có thể không thỏa mãn điều kiện ổn định cho mô hình VAR. Vì vậy, tác giả cho là độ trễ tối ưu 2 là phù hợp. Bên cạnh đó, độ trễ 2 cũng thỏa mãn các điều kiện cần phải đảm bảo tốt hơn.

Kiểm định độ ổn định của mô hình

Tất cả các giá trị root đều nằm bên trong vòng tròn đơn vị, cho nên mô hình được ước lượng là ổn định.

Phân tích phản ứng đẩy

Để tính toán các hệ số truyền dẫn tỷ giá, chuyển đổi cú sốc thành cú sốc 1% trong tỷ giá bằng cách chia phản ứng đẩy tích lũy của chỉ số giá tiêu dùng sau i tháng cho phản ứng đẩy tích lũy của tỷ giá với cú sốc tỷ giá sau i tháng.

$$PT_{t,t+i} = \frac{P_{t,t+i}}{E_{t,t+i}}$$

$PT_{t,t+i}$ là thay đổi tích lũy trong chỉ số giá tiêu dùng
 $E_{t,t+i}$ là thay đổi tích lũy trong tỷ giá

Tác giả nhận thấy, các hệ số truyền dẫn tỷ giá gia tăng qua các thời kỳ sau khi cú sốc xảy ra. Mặc dù hệ số truyền dẫn tỷ giá vào CPI là không hoàn toàn nhưng cao hơn so với các nghiên cứu trước đây. Bình quân trong năm đầu tiên, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.357, điều này có nghĩa là 35,7% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong chỉ số giá tiêu dùng. Tuy nhiên, bình quân trong năm thứ hai, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.554, tức là 55,4% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong chỉ số giá tiêu dùng.

Phân rã phương sai

Trong số các yếu tố tác động đến DLCPI, DLNEER và DLCPI là 2 yếu tố đóng vai trò quan trọng nhất trong việc xác định phương sai của DLCPI. Sau cú sốc khoảng 4 tháng, các biến tác động đến DLCPI tương đối ổn định, khoảng 30% phương sai của DLCPI được xác định bởi DLNEER và khoảng 70% phương sai của DLCPI được xác định bởi DLCPI.

Phân tích kết quả cho giai đoạn 2002 - 2006

Kiểm định tính dừng

Bài viết sẽ sử dụng biến GAP, sai phân bậc 1 của lần lượt các biến LNEER (DLNEER) và RFI (DRFI), sai phân bậc 2 của biến LCPI (D2LCPI).

Kiểm định đồng liên kết

Qua phân tích bài viết nhận thấy, có 1 mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn ở mức ý nghĩa 5% thông qua kiểm định Trace nhưng lại không tìm thấy mối quan hệ đồng liên kết nào thông qua kiểm định Max-Eigen.

Xác định độ trễ tối ưu

Nghiên cứu lựa chọn độ trễ 3 để sử dụng trong ước lượng VAR trong giai đoạn này thông qua việc lựa chọn các độ trễ và thực hiện các kiểm định cần phải đảm bảo.

Kiểm định độ ổn định của mô hình

Tất cả các giá trị root nằm bên trong vòng tròn đơn vị cho nên mô hình được ước lượng là ổn định.



Phân tích phản ứng đẩy

Bài viết nhận thấy, các hệ số truyền dẫn tỷ giá gia tăng qua các thời kỳ và gần như giữ nguyên không đổi sau khi cú sốc xảy ra 8 tháng. Truyền dẫn tỷ giá vào trong chỉ số giá tiêu dùng là không hoàn toàn và thấp. Điều này, phù hợp với các nghiên cứu trước đây đối với truyền dẫn tỷ giá vào CPI. Sở dĩ như vậy, một phần là do giai đoạn quan sát trong các nghiên cứu trước đây nằm trong giai đoạn trước khi gia nhập WTO. Bình quân trong năm đầu tiên, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.033, điều này có nghĩa là 3,3% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong chỉ số giá tiêu dùng. Bình quân trong năm thứ hai, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.042, tức là 4,2% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong chỉ số giá tiêu dùng.

Phân rã phương sai

Trong số các yếu tố tác động đến D2LCPI, DLNEER và D2LCPI cũng là 2 yếu tố đóng vai trò quan trọng nhất trong việc xác định phương sai của D2LCPI. Sau cú sốc khoảng 3 tháng, các biến tác động đến D2LCPI tương đối ổn định, khoảng gần 20% phương sai của D2LCPI được xác định bởi DLNEER và khoảng 80% phương sai của D2LCPI được xác định bởi D2LCPI.

Phân tích kết quả cho giai đoạn 2007 – 2014

Kiểm định tính dừng

Bài viết sử dụng biến GAP, sai phân bậc 1 của lần lượt các biến LNEER (DLNEER), RFI (DRFI), và LCPI (DLCPI).

Kiểm định đồng liên kết

Nghiên cứu nhận thấy, có 2 mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn ở mức ý nghĩa 5%.

Xác định độ trễ tối ưu

Tiêu chuẩn SC và HQ đưa ra độ trễ là 1, trong khi FPE và AIC đưa ra độ trễ là 2, và cuối cùng LR đưa ra độ trễ là 5. Giống với nghiên cứu trong giai đoạn 2002-2014, nghiên cứu xác định độ trễ tối ưu 2 là phù hợp.

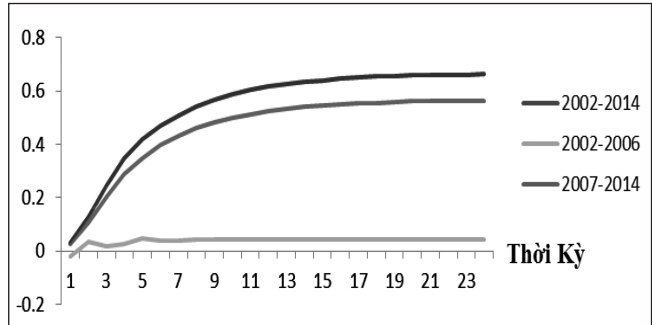
Kiểm định độ ổn định của mô hình

Tất cả các giá trị root nằm bên trong vòng tròn đơn vị cho nên mô hình được ước lượng là ổn định.

Phân tích phản ứng đẩy

Nghiên cứu nhận thấy, các hệ số truyền dẫn tỷ giá gia tăng qua các thời kỳ sau khi cú sốc xảy ra. Mặc dù hệ số truyền dẫn tỷ giá là không hoàn toàn nhưng cao hơn so với các nghiên cứu trước đây. Bình quân trong năm đầu tiên, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.422, điều này có nghĩa là 42,2% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong CPI. Tuy nhiên, bình quân trong năm thứ hai, hệ số truyền dẫn tỷ giá là 0.651, tức là 65,1% thay đổi trong tỷ giá được truyền vào trong CPI. Bên cạnh đó, hệ số truyền dẫn tỷ giá sau khi gia nhập WTO cao

HỆ SỐ TRUYỀN DẪN TỶ GIÁ



Nguồn: Tác giả tổng hợp

hơn và nhạy hơn so với hệ số truyền dẫn tỷ giá trước khi gia nhập WTO.

Phân rã phương sai

Trong số các yếu tố tác động đến DLCPI, DLNEER và DLCPI là 2 yếu tố đóng vai trò quan trọng nhất trong việc xác định phương sai của DLCPI. Sau cú sốc khoảng 5 tháng, các biến tác động đến DLCPI tương đối ổn định, khoảng 40% phương sai của DLCPI được xác định bởi DLNEER, và khoảng 60% phương sai của DLCPI được xác định bởi DLCPI.

Kết luận và kiến nghị

Kết quả nghiên cứu trong giai đoạn 2002-2014 chỉ ra rằng, tác động truyền dẫn tỷ giá mạnh hơn và nhạy hơn trong giai đoạn sau khi gia nhập WTO so với trước khi gia nhập WTO. Tuy nhiên, truyền dẫn tỷ giá đến các mức giá nội địa có thể là phi tuyến, cho nên cần có một cách tiếp cận thực tế hơn để nhìn nhận vấn đề này.

Phân tích thực nghiệm này đưa ra các hàm ý quan trọng cho các nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà phân tích tài chính. Việc ổn định tỷ giá đóng vai trò rất quan trọng cho việc ổn định giá tại Việt Nam. Không những thế, tỷ giá còn là một thành phần quan trọng để xác định CPI. Một sự gia tăng trong tỷ giá (đồng tiền mất giá) có thể dẫn đến lạm phát tăng lên. Vì vậy, trong giai đoạn hiện nay nên ổn định tỷ giá, vì nếu để đồng tiền mất giá thì có thể sẽ tạo áp lực làm gia tăng lạm phát rất lớn.

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Kim Nam, Trương Ngọc Hào, Nguyễn Thị Hằng Nga, 2014. "Tác động truyền dẫn tỷ giá hối đoái đến lạm phát của Việt Nam". Tạp chí Công nghệ Ngân hàng;
2. Nguyễn Thị Ngọc Trang và Lục Văn Cường, 2012. "Sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái vào các mức giá tại Việt Nam". Tạp chí Phát triển & Hội nhập;
3. Trần Ngọc Thơ và Nguyễn Hữu Tuấn, 2013. "Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ ở Việt Nam tiếp cận theo mô hình SVAR". Tạp chí Phát triển & Hội nhập;
5. Vo Van Minh, 2009. "Exchange rate pass-through and its Implication for Inflation in Vietnam". Working Paper 0902.