

# Sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái vào các mức giá tại VN

**PGS.TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG & THS. LỤC VĂN CƯỜNG**

*Đại học Kinh tế TP.HCM*

**T**ác động của những thay đổi trong tỷ giá hối đoái đến các chỉ số giá trong nước gọi chung là sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái. Bài nghiên cứu này cung cấp bằng chứng về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái vào các mức giá ở VN trong dài hạn thông qua việc sử dụng phương pháp đồng liên kết Johansen, mô hình véc tơ điều chỉnh sai số và mô hình véc tơ tự hồi quy. Trong đó tập trung vào sự chuyển dịch bất cân xứng từ tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trong dài hạn, sự chuyển dịch là hoàn toàn. Điều này có nghĩa là khi tỷ giá tăng 1% (đồng nội tệ mất giá 1%) thì giá nhập khẩu tăng 1%. Chúng tôi cũng tìm ra được bằng chứng cho thấy sự chuyển dịch vào chỉ số giá nhập khẩu là lớn nhất, sau đó đến chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng. Bài nghiên cứu cũng phát hiện không có sự chuyển dịch bất cân xứng (sự chuyển dịch là như nhau) vào giá nhập khẩu trong trường hợp thay đổi tỷ giá hối đoái lớn so với thay đổi tỷ giá hối đoái nhỏ.

**Từ khóa:** Sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái, chỉ số giá nhập khẩu, chỉ số giá sản xuất, chỉ số giá tiêu dùng, đồng liên kết Johansen, mô hình véc tơ điều chỉnh sai số, mô hình véc tơ tự hồi quy.

## 1. Giới thiệu

Lạm phát ở VN không chỉ là nỗi lo lắng kéo dài hàng bao thập kỷ đối với người dân mà còn là vấn đề gây đau đầu đối với chính phủ nói chung và NHNN nói riêng. Gần cuối năm mỗi lo này lại càng tăng lên khi giá cả hàng hóa vào thời điểm này tăng mạnh. Lạm phát cũng đi đôi với thuật ngữ đồng tiền mất giá. Vậy, sự mất giá của đồng nội tệ so với ngoại tệ tác động như thế nào đến lạm phát? Hiểu và giải quyết vấn đề này mang ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với NHNN trong điều hành chính sách tiền tệ và tạo kỳ vọng hợp lý cho người dân. Đây là nhân tố đóng góp phần lớn vào quá trình kiểm soát lạm phát.

“Sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái” là một thuật ngữ nói chung được sử dụng để miêu tả tác động của

những thay đổi tỷ giá hối đoái đến một trong những: (1) giá nhập khẩu và giá xuất khẩu, (2) giá tiêu dùng, (3) đầu tư, và (4) khối lượng giao dịch thương mại (trade volumes) (Darvas, 2001). Từ những năm 1970, các nhà kinh tế học đã nghiên cứu tác động của những biến động tỷ giá hối đoái đến giá cả trong nước. Cho đến nay, đã có một số lượng lớn các công trình lý thuyết cũng như thực nghiệm nghiên cứu về vấn đề này ở các quốc gia, các ngành và sản phẩm khác nhau.

Mục tiêu của bài viết là trả lời cho hai câu hỏi sau: (1) Sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực tác động như thế nào đến chỉ số giá nhập khẩu, chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng? và (2) Có tồn tại sự chuyển dịch bất cân xứng từ tỷ giá hối đoái đến giá nhập khẩu hay không?

Để trả lời những câu hỏi này, chúng tôi sử dụng phương pháp đồng liên kết Johansen, mô hình véc tơ điều chỉnh sai số và mô hình véc tơ tự hồi quy với số liệu từ Quý 1/2001 đến Quý 4/2011.

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trong dài hạn, sự chuyển dịch là hoàn toàn. Điều này có nghĩa là khi tỷ giá tăng 1% (đồng nội tệ mất giá 1%) thì giá nhập khẩu tăng 1%. Chúng tôi cũng tìm ra được bằng chứng cho thấy sự chuyển dịch vào chỉ số giá nhập khẩu là lớn nhất, sau đó đến chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng. Bài viết cũng phát hiện không có sự chuyển dịch bất cân xứng (sự chuyển dịch là như nhau) vào giá nhập khẩu cho dù là mức độ thay đổi tỷ giá hối đoái lớn hay nhỏ.

Phần còn lại của bài nghiên cứu được trình bày như sau. Phần kế

tiếp giới thiệu tổng quan các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái, phần 3 trình bày phương pháp nghiên cứu và dữ liệu, phần 4 mô tả kết quả và phần 5 kết luận.

## 2. Tổng quan các nghiên cứu trước đó

Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái đều tập trung ở các nước phát triển, đặc biệt là Mỹ. Khảo sát của Menon (1995) mô tả kết quả của 43 nghiên cứu như vậy (Dobrynska & Levando, 2005). Các nghiên cứu thực nghiệm về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái ở các nước đang phát triển cũng cho thấy sự chuyển dịch tỷ giá suy giảm đáng kể từ những năm 1990 nhưng vẫn cao hơn so với sự chuyển dịch ở các nước phát triển (Frankel, Parsley & Wei, 2005).

Các nghiên cứu về sự chuyển dịch bất cân xứng chiếm một phần nhỏ trong các nghiên cứu thực nghiệm về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái ví dụ như Pollard & Coughlin (2004), Wickremasinghe & Silvapulle (2004).

Ở VN, trong những năm gần đây cũng có một số nghiên cứu về sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái như Võ Văn Minh (2009), Bạch Thị Phương Thảo (2011), Trần Ngọc Thơ & cộng sự (2012). Hầu hết các nghiên cứu này đều sử dụng phương pháp véc tơ tự hồi quy và mô hình véc tơ hiệu chỉnh sai số. Kết quả không có sự khác biệt đáng kể. Tuy nhiên chưa có nghiên cứu nào trước đây nghiên cứu xem sự chuyển dịch có bất cân xứng hay không.

## 3. Mô hình nghiên cứu

### 3.1. Biến nghiên cứu và dữ liệu

IMP: Chỉ số giá nhập khẩu, được tính theo quý (2001Q1 = 100). Được điều chỉnh theo mùa bằng phương pháp Census X12. Nguồn dữ liệu: Tổng cục Thống kê.

PPI: Chỉ số giá sản xuất, được tính bằng cách lấy bình quân hàng quý của 2 chỉ số giá bán sản phẩm của người sản xuất hàng công nghiệp và giá bán sản phẩm của người sản xuất hàng nông, lâm, thủy sản (2001Q1 = 100) và được điều chỉnh theo mùa bằng phương pháp Census X12. Nguồn dữ liệu: Tổng cục Thống kê.

CPI: Chỉ số giá tiêu dùng, được tính theo quý (2001Q1 = 100) và được điều chỉnh theo mùa bằng phương pháp Census X12. Nguồn dữ liệu: Tổng cục Thống kê.

GDP: Tổng sản phẩm trong nước với giá cố định 1994. GDP được điều chỉnh theo mùa bằng phương pháp Census X12. Nguồn: Tổng cục Thống kê.

NEER: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đa phương giữa VND với đồng tiền của 18 đối tác thương mại chính gồm Nhật Bản (JPY), Singapore (SGD), Trung Quốc (CNY), Hàn Quốc (KRW), Hoa Kỳ (USD), Thái Lan (THB), Úc (AUD), Đức (EURO), Malaysia (MYR), Pháp (EURO), Indonesia (IDR), Vương quốc Anh (GBP), Hà Lan (EURO), Nga (RUB), Philippines (PHP), Ý (EURO), Bỉ (EURO) và Ấn Độ (INR); Nguồn dữ liệu: Datastream.

EPC: Chi phí sản xuất của nhà xuất khẩu nước ngoài, là bình quân các chỉ số giá sản xuất của nhà sản xuất nước ngoài với trọng số là tỷ trọng thương mại của của 18 đối tác thương mại chính của VN. Nguồn dữ liệu: Datastream, OECD Statistics.

Tất cả các biến đều được lấy logarit cơ số tự nhiên.

Chúng tôi thực hiện theo 2 giai đoạn. Trong mỗi giai đoạn chúng tôi đo lường việc chuyển dịch và đánh giá xem có bất cân xứng hay không.

### 3.2. Giai đoạn chuyển dịch thứ nhất

Giai đoạn chuyển dịch tỷ giá đầu tiên là sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu. Dựa theo mô hình của Campa, Goldberg và Gonzalez – Minguez (2005), bài nghiên cứu xem xét mô hình thực nghiệm như sau:

$$imp_t = \beta_0 + \beta_1 neer_t + \beta_2 gdp_t + \beta_3 epc_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Phương trình (3.1) được biến đổi thành mô hình điều chỉnh sai số:

$$\Delta imp_t = \alpha_0 + \sum_{i=0}^k \alpha_{1i} \Delta imp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{2i} \Delta gdp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{3i} \Delta epc_{t-i} + \sum_{i=0}^k \alpha_{4i} \Delta neer_{t-i} + \delta ECM_{t-1} \quad (3.2)$$

Với  $\Delta$  là toán tử vi phân,  $\alpha_{ji}$  là hệ số điều chỉnh ngắn hạn và  $\delta ECM_t$  là số hạng sai số.

### 3.3. Sự chuyển dịch bất cân xứng

Phương trình ước lượng sự chuyển dịch bất cân xứng vào giá nhập khẩu – trường hợp thay đổi tỷ giá hối đoái lớn so với thay đổi tỷ giá hối đoái nhỏ được thực hiện như Wickremasinghe & Silvapulle (2004) và Pollard & Coughlin (2004).

Mô hình thực nghiệm:

$$imp_t = \beta_4 + \beta_5 neer_t + \beta_6 gdp_t + \beta_7 epc_t + \beta_8 neerl_t + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

$$imp_t = \beta_9 + \beta_{10} neer_t + \beta_{11} gdp_t + \beta_{12} epc_t + \beta_{13} neers_t + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Trong đó:

*neerl*: Tổng tích lũy của giai đoạn thay đổi tỷ giá lớn

$$neerl \equiv \sum_{i=3}^k \Theta (neer_i - neer_{i-1})$$

Với  $\Theta = 1$ , đối với

$$|neer_i - neer_{i-1}| \geq 2\%$$

và  $\Theta = 0$  đối với

$$|neer_i - neer_{i-1}| < 2\%$$

*neers*: Tổng tích lũy của giai đoạn thay đổi tỷ giá nhỏ.

$$neers \equiv \sum_{i=1}^t \Theta^* (neer_i - neer_{i-1})$$

Với  $\Theta^* = 1$  đối với

$$|neer_i - neer_{i-1}| < 2\%$$

và  $\Theta^* = 0$  đối với các trường hợp khác.

### 3.4. Giai đoạn chuyển dịch thứ hai

Giai đoạn chuyển dịch thứ 2 là sự chuyển dịch những thay đổi trong tỷ giá và giá nhập khẩu vào giá nội địa được xác định bằng cách ước lượng phương trình phản ứng đẩy và phân tích phương sai dựa trên hệ thống VAR 5 biến nội sinh như sau:

$$x_t = (\Delta gdp_t, \Delta neer_t, \Delta imp_t, \Delta ppi_t, \Delta cpi_t)$$

Để tạo ra các cú sốc cấu trúc, chúng tôi sử dụng phân tích Cholesky với ma trận  $\Omega$ , ma trận phương sai – hiệp phương sai của phần dư VAR dạng rút gọn:

$$\begin{pmatrix} u_t^{gdp} \\ u_t^{neer} \\ u_t^{imp} \\ u_t^{ppi} \\ u_t^{cpi} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} S_{11} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ S_{21} & S_{22} & 0 & 0 & 0 \\ S_{31} & S_{32} & S_{33} & 0 & 0 \\ S_{41} & S_{42} & S_{43} & S_{44} & 0 \\ S_{51} & S_{52} & S_{53} & S_{54} & S_{55} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \varepsilon_t^{gdp} \\ \varepsilon_t^{neer} \\ \varepsilon_t^{imp} \\ \varepsilon_t^{ppi} \\ \varepsilon_t^{cpi} \end{pmatrix}$$

Với  $\varepsilon_t^{gdp}$  đại diện cho cú sốc cầu,  $\varepsilon_t^{neer}$  là cú sốc tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực;  $\varepsilon_t^{imp}$  đại diện cho cú sốc giá nhập khẩu;  $\varepsilon_t^{ppi}$  đại diện cho cú sốc giá sản xuất  $\varepsilon_t^{cpi}$  và là cú sốc giá tiêu dùng. Các kết quả ở tam giác bên dưới của ma trận S ngụ ý rằng một số cú sốc cấu trúc không có tác động đồng thời đến một số biến nội sinh căn cứ vào việc sắp xếp thứ tự các biến nội sinh.



Độ co giãn chuyển dịch tỷ giá hối đoái đạt được bằng công thức sau:

$$PT_{t,t+j} = \sum_{j=1}^t \hat{P}_{t,t+j} / \sum_{j=1}^t \hat{E}_{t,t+j}$$

Với  $\hat{P}_{t,t+j}$  đại diện cho phản ứng đẩy của sự thay đổi giá cả với cú sốc NEER sau j quý và  $\hat{E}_{t,t+j}$  là phản ứng đẩy tương ứng của sự thay đổi NEER. Độ co giãn chuyển dịch  $PT_{t,t+j}$  cho thấy phản ứng tích lũy của sự thay đổi giá cả với cú sốc

NEER sau j quý được tiêu chuẩn hóa bởi phản ứng tương ứng của sự thay đổi NEER.

## 4. Kết quả nghiên cứu

Phương pháp Phillips – Perron (PP) được sử dụng để kiểm định tính dừng cho các biến. Kết quả kiểm định cho thấy các biến *gdp*, *neer*, *epc*, *neerl*, *neers*, *imp*, *ppi* và *cpi* không dừng ở chuỗi gốc nhưng dừng ở chuỗi sai phân bậc một (Bảng 4.1).

### 4.1. Kết quả ước lượng giai đoạn chuyển dịch thứ nhất

Chúng tôi thực hiện kiểm định đồng liên kết Johansen với độ trễ được chọn là 3 quý theo các tiêu chuẩn lựa chọn độ trễ FPE, AIC và giả định xu hướng quyết định

Bảng 4.1: Kiểm định nghiệm đơn vị theo tiêu chuẩn PP

Biến	PP	Biến	PP	Biến	PP	Biến	PP
<i>gdp</i>	-1,954	<i>neer</i>	-0,258	<i>epc</i>	-2,952	<i>neers</i>	-2,350
$\Delta gdp$	-8,388*	$\Delta neer$	-6,114*	$\Delta epc$	-5,410*	$\Delta neers$	-4,449*
Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)
<i>imp</i>	-1,378	<i>ppi</i>	-0,858	<i>cpi</i>	-1,467	<i>neerl</i>	-0,453
$\Delta imp$	-4,242*	$\Delta ppi$	-2,973**	$\Delta cpi$	-4,122*	$\Delta neerl$	-5,305*
Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)	Kết luận	I(1)

Ghi chú: Kiểm định tính dừng ở chuỗi gốc có tính đến hệ số chặn và xu hướng. Kiểm định tính dừng ở chuỗi sai phân bậc một chỉ tính đến hệ số chặn. (\*) đại diện cho mức ý nghĩa 1%, (\*\*) đại diện cho mức ý nghĩa 5%.

**Bảng 4.2: Kiểm định đồng liên kết: Độ trễ (sai phân bậc nhất): 1 - 3**

Mối quan hệ đồng liên kết	Trị riêng (Eigen Value)	Kiểm định Trace		Kiểm định Max-Eigen	
		Thống kê Trace	Giá trị tới hạn 5%	Thống kê Max-Eigen	Giá trị tới hạn 5%
Không*	0,716	86,55	63,88	50,42	32,12
Tối đa 1	0,430	36,13	42,92	22,48	25,82
Tối đa 2	0,197	13,65	25,87	8,78	19,39

Ghi chú: Kiểm định Trace cho thấy có 1 mối quan hệ đồng liên kết ở mức 5%. Kiểm định Max-Eigen cho thấy có 1 mối quan hệ đồng liên kết ở mức 5%

được chọn là 4. Kết quả kiểm định trace và kiểm định trị riêng tối đa cho thấy có một mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn với mức ý nghĩa 5% (Bảng 4.2).

Sau đó chúng tôi tiếp tục ước lượng phương trình (3.2) về mối quan hệ cân bằng dài hạn và sự điều chỉnh ngắn hạn bằng mô hình VECM. Độ trễ được lựa

chọn là 4. Kết quả kiểm định trace và kiểm định trị riêng tối đa cho thấy có một mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn với mức ý nghĩa 5% (Bảng 4.2).

động ARCH và không có sự tương quan chuỗi trong mô hình (Bảng 4.4). Các kết quả cho thấy mô hình là phù hợp để phân tích. Theo hệ số đồng liên kết trong dài hạn, độ lớn truyền dẫn tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu là 144% - một sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái hoàn toàn trong dài hạn. Kết quả này

**Bảng 4.3: Hệ số cân bằng dài hạn**

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t
$epc_t$	2,065	0,193	10,70
$neer_t$	1,44	0,220	6,554
$gdp_t$	0,234	0,636	0,367
$ecm_{t-1}$	-0,4735	0,0699	-6,77
R-squared		0,866	
Adjusted R-squared		0,814	
Durbin-Watson stat		1,815	
Prob(F-stat)		0,000	

chọn là 3 quý tương tự như độ trễ được lựa chọn trong ước lượng đồng liên kết.

Kết quả kiểm định hiện tượng dị phương sai (ARCH) và sự tương quan chuỗi của mô hình VECM cho thấy không có tác

động ARCH và không có sự tương quan chuỗi trong mô hình (Bảng 4.4). Các kết quả cho thấy mô hình là phù hợp để phân tích. Theo hệ số đồng liên kết trong dài hạn, độ lớn truyền dẫn tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu là 144% - một sự chuyển dịch tỷ giá hối đoái hoàn toàn trong dài hạn. Kết quả này

**Bảng 4.4: Kiểm định hiện tượng dị phương sai và tương quan chuỗi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-Stat	0,573	Prob. F(3,20)	0,6377
Obs*R-squared	2,575	Prob. Chi-Square(3)	0,4618
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-Stat	0,808	Prob. F(3,33)	0,4982
Obs*R-squared	2,534	Prob. Chi-Square(3)	0,4693

dịch hoàn toàn từ tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu sau 6 tháng. Trong khi đó, kết quả nghiên cứu của Bạch Thị Phương Thảo (2011) cho thấy sự chuyển dịch một phần từ tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu với mức cao nhất là 77% sau 5 quý. Sự chuyển dịch hoàn toàn vào giá nhập khẩu cho thấy về mặt vi mô, do đặc tính tự nhiên của sản phẩm, của ngành ở thị trường VN, các nhà xuất khẩu nước ngoài không phải đối mặt với áp lực cạnh tranh lớn và có sức mạnh thị trường đáng kể nên họ có thể duy trì mục tiêu lợi nhuận của họ, duy trì phần “đôn” lợi nhuận của họ và đẩy toàn bộ những thay đổi trong tỷ giá hối đoái và chi phí sản xuất cho người mua. Kết quả cũng cho thấy chi phí sản xuất nước ngoài cũng được chuyển dịch hoàn toàn vào giá nhập khẩu trong dài hạn. Hệ số điều chỉnh sai số có độ lớn là 0.4735, mang dấu âm và có nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy tốc độ điều chỉnh về mức cân bằng là 47.35% một quý.

#### 4.2. Kết quả ước lượng sự chuyển dịch bất cân xứng vào giá nhập khẩu

Các phương trình (3.3), (3.4) được ước lượng bằng cách sử dụng phương pháp đồng liên kết Johansen. Trong phương trình (3.3)  $\beta_5 + \beta_8$  là hệ số chuyển dịch dài hạn ứng với những thay đổi tỷ giá lớn và  $\beta_5$  là hệ số chuyển dịch dài hạn ứng với những thay đổi tỷ giá nhỏ. Trong phương trình (3.4)  $\beta_{10} + \beta_{13}$  là hệ số chuyển dịch dài hạn ứng với những thay đổi tỷ giá nhỏ,  $\beta_{10}$  là hệ số chuyển dịch dài hạn ứng với những thay đổi tỷ giá lớn. Kết quả kiểm định đồng liên kết Johansen cho thấy 3 mối quan hệ đồng liên kết trong dài

**Bảng 4.5: Kiểm định đồng liên kết: Độ trễ (sai phân bậc 1): 1 - 3**

Mối quan hệ đồng liên kết giả định	Trị riêng (Eigen Value)	Kiểm định Trace		Kiểm định Max-Eigen	
		Thống kê Trace	Giá trị tới hạn 5%	Thống kê Max-Eigen	Giá trị tới hạn 5%
Không*	0,890	187,245	88,804	86,195	38,331
Tối đa 1*	0,737	101,050	63,876	52,183	32,118
Tối đa 2*	0,487	48,867	42,915	26,024	25,823
Tối đa 3	0,370	22,843	25,87	18,030	19,387

*Ghi chú: Kiểm định Trace cho thấy có 3 mối quan hệ đồng liên kết ở mức 5%. Kiểm định Max-Eigen cho thấy có 3 mối quan hệ đồng liên kết ở mức 5%*

**Bảng 4.6: Kết quả ước lượng phương trình 3.3 – hệ số cân bằng dài hạn**

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t
$gdp_t$	-1,320	0,553	-2,390
$epc_t$	2,50	0,157	15,884
$neer_t$	1,114	0,202	5,508
$neer_t$	-0,172	0,141	-1,220
$ecm_{t-1}$	-0,4445	0,226	-1,966

**Bảng 4.7: Kết quả ước lượng phương trình 3.4 – hệ số cân bằng dài hạn**

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t
$gdp_t$	-1,320	0,553	-2,390
$epc_t$	2,50	0,157	15,884
$neer_t$	0,942	0,138	6,792
$neers_t$	0,172	0,141	1,219
$ecm_{t-1}$	-0,4445	0,226	-1,966

**Bảng 4.8: Kiểm định hiện tượng dị phương sai và tương quan chuỗi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-Stat	0.825	Prob. F(3,20)	0.496
Obs*R-squared	4.496	Prob. Chi-Square(3)	0.213
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-Stat	0.299	Prob. F(3,33)	0.826
Obs*R-squared	0.981	Prob. Chi-Square(3)	0.806

**Bảng 4.9: Kiểm định LR cho hệ số chuyển dịch bất cân xứng**

Giả thiết $H_0$	Chi-square(1)	Probability
$\beta_8 = 0$	0,357	0,550
$\beta_{13} = 0$	0,357	0,550

hạn cho cả 2 phương trình (Bảng 4.5). Giả định về xu hướng mang tính quyết định được lựa chọn là 4. Các tiêu chuẩn lựa chọn độ trễ LR, FPE, AIC và HQ cho kết quả

độ trễ là 3 quý.

Vì mục tiêu của nghiên cứu này tập trung xem xét mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và giá nhập khẩu nên chúng tôi lựa chọn 1

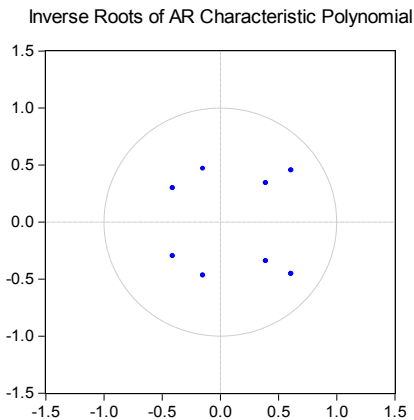
mối quan hệ đồng liên kết để ước lượng mô hình VECM. Kết quả ước lượng phương trình 3.3 được trình bày ở Bảng 4.6

Kết quả kiểm định hiện tượng dị phương sai (ARCH) và sự tương quan chuỗi của mô hình VEC cho thấy không có tác động ARCH và không có sự tương quan chuỗi trong mô hình (Bảng 4.8)

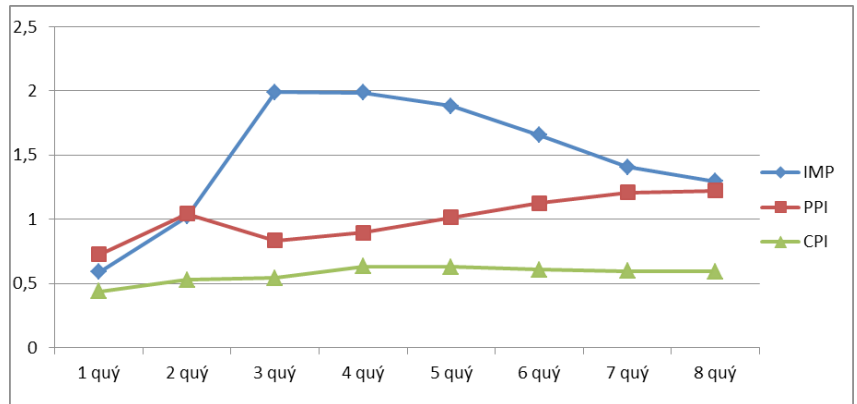
Kết quả ước lượng phương trình (3.3) cho thấy hệ số chuyển dịch dài hạn cho những thay đổi lớn là 94,2%. Hệ số chuyển dịch dài hạn cho những thay đổi nhỏ là 111,40%. Việc ước lượng phương trình (3.4) cũng cho thấy kết quả tương tự. Tuy nhiên, cả hai kết quả ước lượng hệ số cho các biến  $neer_t$  và  $neers_t$  đều không có ý nghĩa thống kê. Một sự kiểm tra kỹ hơn về dấu của hệ số ở 2 phương trình (3.3) và (3.4) cho thấy rằng có sự chuyển dịch lớn hơn khi có sự thay đổi nhỏ so với khi có sự thay đổi lớn trong tỷ giá hối đoái. Dấu của  $neer_t$  và  $neers_t$  là âm và dương cho thấy rằng có sự bất cân xứng trong sự chuyển dịch của những thay đổi lớn và thay đổi nhỏ trong tỷ giá hối đoái vào giá nhập khẩu. Điều này cho thấy rằng sự chuyển dịch lớn trong giai đoạn những thay đổi tỷ giá hối đoái nhỏ và sự chuyển dịch nhỏ trong những giai đoạn thay đổi tỷ giá lớn.

Chúng tôi tiếp tục thực hiện kiểm định hệ số chuyển dịch bất cân xứng trong dài hạn với giả thiết  $H_0$  cho phương trình (3.3) là  $\beta_8 = 0$  ( $\beta_5 + \beta_8 = \beta_5$ ) và giả thiết  $H_0$  cho phương trình (3.4) là  $\beta_{13} = 0$  ( $\beta_{10} + \beta_{13} = \beta_{10}$ ). Kiểm định likelihood ratio cho thấy không loại bỏ giả thiết  $H_0$ . Điều này cho thấy rằng không có sự chuyển

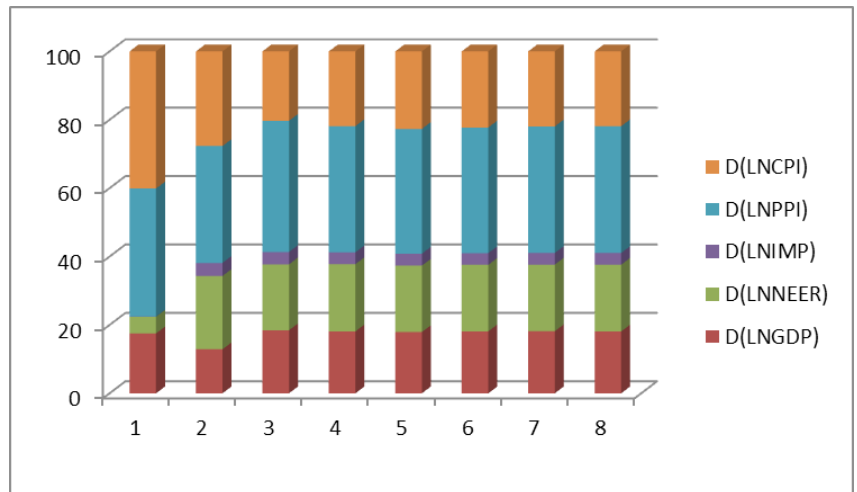
**Hình 4.1: Kết quả kiểm định sự ổn định của mô hình VAR (AR Roots)**



**Hình 4.2: Kết quả chuẩn hóa cú sốc tỷ giá hối đoái**



**Hình 4.3: Kết quả phân tách phương sai**



dịch bất cân xứng trong dài hạn đối với sự thay đổi tỷ giá lớn và sự thay đổi tỷ giá hối đoái nhỏ.

### 4.3. Kết quả ước lượng giai đoạn chuyển dịch thứ 2

Để ước lượng giai đoạn chuyển dịch thứ hai, chúng tôi thực hiện mô hình VAR đệ quy (recursive VAR) với phương pháp phân tách phương sai Cholesky, các biến được sử dụng là các biến sai phân bậc nhất để đảm bảo tính dừng của các biến. Độ trễ tối ưu cho mô hình được lựa chọn là 2 quý theo các tiêu chuẩn lựa chọn độ trễ LR, FPE, AIC và HQ. Kiểm định AR Roots cho thấy không có nghiệm nào nằm ngoài vòng tròn đơn vị. Điều này chứng tỏ mô hình VAR là ổn định.

Để xem xét sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa hiệu lực và giá nhập khẩu vào giá sản xuất và giá tiêu dùng, chúng tôi thực hiện phân tích phản ứng đẩy và “chuẩn hóa cú sốc tỷ giá hối đoái”.

Kết quả phân tích phản ứng đẩy cho thấy sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa đến chỉ số giá nhập khẩu là hoàn toàn từ quý thứ 2 sau cú sốc ban đầu.

Sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa và giá nhập khẩu vào giá sản xuất là hoàn toàn từ quý thứ 2 trở đi sau cú sốc ban đầu.

Kết quả ước lượng cũng cho thấy độ lớn chuyển dịch vào giá nhập khẩu là lớn nhất, sau đó là giá sản xuất và cuối cùng là giá tiêu dùng. Kết quả ước lượng phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng giá nhập khẩu nhạy với những thay đổi trong tỷ giá hối đoái hơn giá sản xuất và giá tiêu dùng nói chung (Obstfeld và Rogoff, 2000). Sự chuyển dịch lớn nhất vào giá nhập khẩu khoảng 3 quý sau cú sốc đầu tiên và giảm dần từ quý thứ 4 trở đi.

Hình 4.3 trình bày kết quả phân tách phương sai cho các biến tỷ giá hối đoái danh nghĩa hiệu lực, chỉ số giá nhập khẩu, chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng với khoảng thời gian 8 quý để xem xét mức độ quan trọng của các biến trong việc giải thích biến động của chỉ số giá tiêu dùng.

Kết quả phân tách phương sai cho thấy tác động của các biến đến chỉ số giá tiêu dùng. Từ quý thứ 2 trở đi, các biến tác động đến giá tiêu dùng tương đối ổn định. Trong đó, chỉ số giá sản xuất tác động đến chỉ số giá tiêu dùng lớn nhất 36%-38%. Tác động của chỉ số giá nhập khẩu đến chỉ số giá tiêu dùng ở mức thấp, khoảng

3.4-3.8%. Điều này phù hợp với VN vì theo thống kê, hàng tư liệu sản xuất chiếm 90% tổng lượng nhập khẩu ở VN từ năm 1999 đến 2010 (Trần Ngọc Thơ & cộng sự (2012)). Kết quả cũng phù hợp với nghiên cứu của Trần Ngọc Thơ và cộng sự (2012) và Bạch Thị Phương Thảo (2011) cho thấy phương sai của chỉ số giá tiêu dùng bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi cú sốc chính sách tiền tệ (cung tiền), cú sốc giá sản xuất và cú sốc giá tiêu dùng.

## 5. Kết luận

Trong bài viết này, chúng tôi khảo sát tác động chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đến chỉ số giá nhập khẩu, chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng ở VN. Chúng tôi cũng xem xét tác động bất cân xứng của tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đến chỉ số giá nhập khẩu. Kết quả kiểm định giai đoạn 1 của sự chuyển dịch tỷ giá cho thấy sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đến chỉ số giá sản xuất là hoàn toàn trong dài hạn. Kết quả ước lượng cũng cho thấy tác động của chi phí sản xuất của nhà xuất khẩu nước ngoài cũng được chuyển dịch hoàn toàn vào chỉ số giá nhập khẩu trong dài hạn. Bài viết cũng phát hiện rằng không có sự chuyển dịch bất cân xứng từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đến chỉ số giá nhập khẩu khi có sự biến động lớn và biến động nhỏ trong tỷ giá hối đoái.

Kết quả kiểm định giai đoạn 2 của sự chuyển dịch tỷ giá cho thấy sự chuyển dịch từ tỷ giá hối đoái danh nghĩa có hiệu lực đến chỉ số giá nhập khẩu là lớn nhất, sau đó đến chỉ số giá sản xuất và cuối cùng là chỉ số giá tiêu dùng.

Phân tách phương sai cho thấy chỉ số giá sản xuất tác động đến chỉ số giá tiêu dùng lớn nhất (36% – 38%). Kết quả trên đây là nguồn thông tin hữu ích giúp cho các nhà hoạch định chính sách tiền tệ trong quyết định điều hành tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

**Hạn chế của bài viết:** Thứ nhất, do số lượng quan sát ít (khoảng 40 quan sát cho mỗi biên) nên độ vững mạnh của kết quả vẫn chưa cao. Thứ hai, nghiên cứu chỉ xem xét tác động của cú sốc tỷ giá hối đoái và tổng sản lượng quốc dân đến các chỉ số giá trong nước. Điều này có nghĩa là có nhiều biến kinh tế vĩ mô khác chưa được đưa vào xem xét. Thứ ba, nghiên cứu xem xét sự chuyển dịch ở mức giá chung, chưa xem xét sự chuyển dịch ở mức ngành và mức sản phẩm ●

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

Bạch Thị Phương Thảo (2011), *Truyền dẫn tỷ giá hối đoái vào các chỉ số giá tại VN giai đoạn 2001 – 2011*, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Trường Đại Học Kinh tế TP.HCM.

Campa, Jose Manuel & Goldberg, Linda S (2002), *Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?* NBER Working Papers, No. 8934. [Online] Available at [http://www.nber.org/papers/w8934.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8934.pdf?new_window=1)

Campa, Jose Manuel; Goldberg, Linda S và Gonzalez – Minguez, Jose M (2005), *Exchange Rate Pass-Through to Import Prices in the Euro Area*, Working Paper No. 11632, National Bureau of Economic Research. [Online] Available at [http://www.nber.org/papers/w11632.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w11632.pdf?new_window=1)

Darvas, Zsolt (2001), *Exchange Rate Pass-Through and Real Exchange Rate in EU Candidate Countries*, National Bank of Hungary, Discussion paper 10/01, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank. [Online] Available at <http://www.bundesbank.de/Redaktion/>

[EN/Downloads/Publications/Discussion\\_Paper\\_1/2001/2001\\_07\\_19\\_dkp\\_10.pdf?\\_blob=publicationFile.](http://www.nber.org/papers/w11632.pdf?new_window=1)

Dobrynskaya, Viktoria V & Levando, Dmitry V (2005), *A Study of Exchange Rate Pass-Through Effect in Russia*, [Online] Available at <http://new.hse.ru/sites/dobrynskaya/DocLib1/1/ICEF%20Working%20paper.pdf>

Frankel, Jeffrey A; Parsley, David C & Wei, Shang-Jin (2005), *Slow Pass-Through Around the World: A New Import for Developing Countries?* Working Paper No. 11199, [Online] Available at [http://www.nber.org/papers/w11199.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w11199.pdf?new_window=1)

Hyder, Zulfiqar và Shah, Sardar (2004), *Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Pakistan*, Working Papers No. 5 – State Bank of Pakistan. [Online] Available at <http://129.3.20.41/eps/mac/papers/0510/0510020.pdf>

Menon, Jayant (1995), “Exchange rate Pass-Through”, *Journal of Economic Surveys*, Volume 9, Issue 2 (June 1995), 197-231.

Obstfeld, Maurice & Rogoff Kenneth (2000), *The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?*, National Bureau of Economic Research. NBER Macroeconomics Annual 2000, Volume 15. [Online] Available at <http://www.nber.org/chapters/c11059.pdf>

Pollard, Patricia S. & Coughlin, Cletus C (2004), *Size Matters: Asymmetric Exchange Rate Pass-Through at the Industry Level*, Working Paper 2003-029C, [Online] Available at <http://research.stlouisfed.org/wp/2003/2003-029.pdf>

Trần Ngọc Thơ & cộng sự (2012), *Nghiên cứu sơ thảo về phá giá tiền tệ và một số khuyến nghị chính sách cho VN*, Đề tài nghiên cứu khoa học số CS-2011-14, Đại Học Kinh Tế TP.HCM.

Võ Văn Minh (2009), *Exchange Rate Pass-Through and Its Implications for Inflation in Vietnam*, Working Paper 0902. [Online] Available at <http://www.vdf.org.vn/workingpapers/vdfwp0902>

Wickremasinghe, Guneratne Banda và Silvapulle, Param (2004), *Exchange Rate Pass-Through to Manufactured Import Prices: the Case of Japan*, [Online] Available at <http://129.3.20.41/eps/it/papers/0406/0406006.pdf>