

Sai Lệch Tỷ giá ở Việt Nam

Nhóm tác giả
Vũ Quốc Huy
Vũ Phạm Hải Đăng
Nguyễn Thị Thu Hằng

Nội Dung

- Giới Thiệu
- Những xu hướng tỷ giá gần đây
- Tính toán tỷ giá thực hữu hiệu(REER)
- Ước lượng tỷ giá cân bằng
- Xác định mức độ sai lệch tỷ giá

Mục tiêu

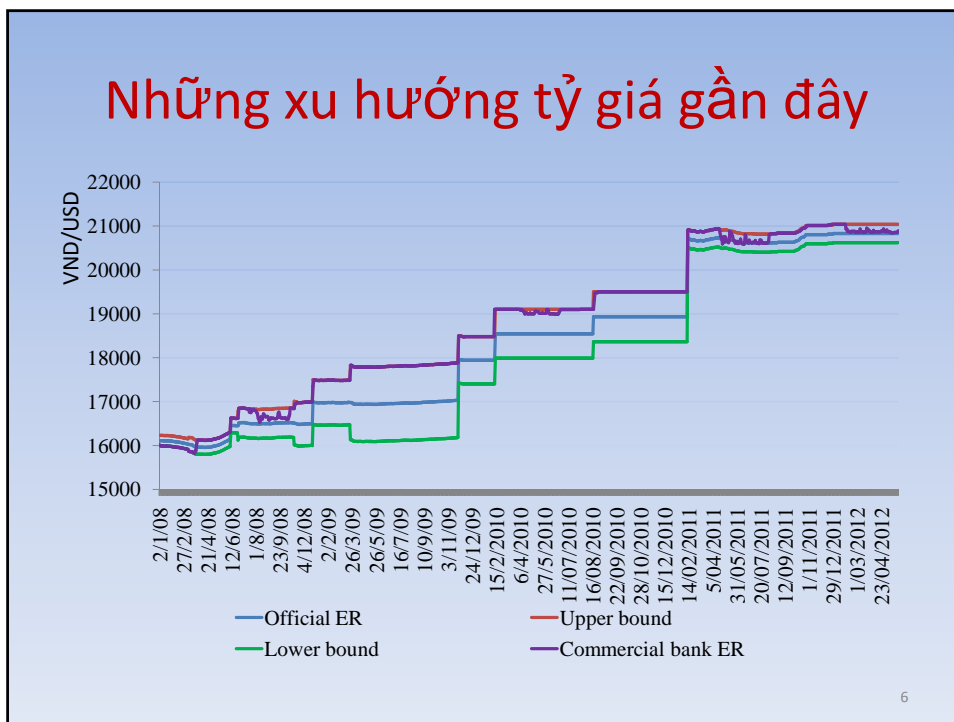
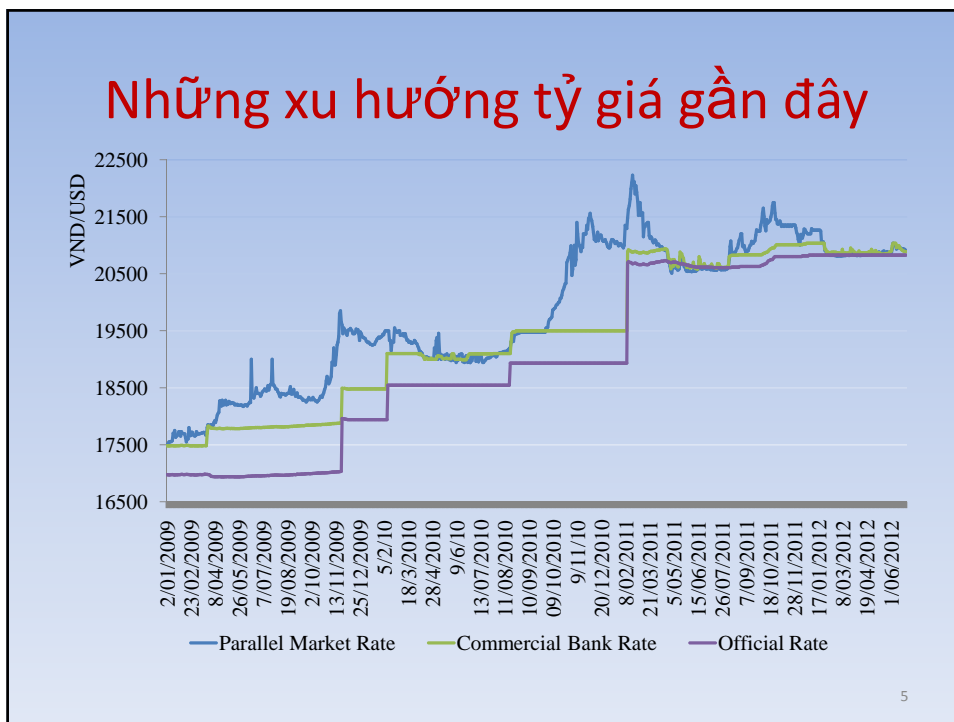
- Nghiên cứu này xuất phát từ một câu hỏi thực tế thường được các nhà hoạch định chính sách bàn bạc hiện nay “Việt Nam có nên phá giá đồng nội tệ không?”
- Chúng tôi không có ý định trả lời trực tiếp câu hỏi này nhưng sẽ cung cấp những thông tin có thể giúp ích cho các nhà hoạch định chính sách Việt Nam quản lý tỷ giá tốt hơn.

3

Những xu hướng tỷ giá gần đây

- Tỷ giá Việt Nam được quản lý về cơ bản theo chế độ neo tỷ giá có điều chỉnh trong giai đoạn 2000-2012.
- Giai đoạn 2008-2011 chứng kiến những áp lực phá giá mạnh mẽ của VND với tỷ lệ phá giá lên đến 30% trong đó lần phá giá mạnh nhất là 9,3% vào tháng 2/2011.
- Đây cũng là giai đoạn thị trường ngoại hối có nhiều biến động cả do điều kiện thị trường và do tác động của chính sách.

4



Các nghiên cứu về tỷ giá cân bằng

- Tỷ giá cân bằng cơ sở (FEER): tỷ giá thực tế thỏa mãn đồng thời cân đối bên trong và bên ngoài. Những nghiên cứu theo phương pháp này bao gồm: Williamson (1994), IMF's CGER (2006).
- Tỷ giá cân bằng hành vi (BEER): được xác định bởi một phương trình hành vi như trong Clark và MacDonald (1998), Frait *et al.* (2004), Jongwanich (2009).

7

Phương pháp tiếp cận của chúng tôi

- Tính REER và sử dụng nó làm tỷ giá đa phương.
- Áp dụng phương pháp BEER để ước lượng tỷ giá cân bằng.
- Dựa vào tỷ giá cân bằng đã ước lượng để tính mức độ sai lệch của tỷ giá.

8

REER

- Tính REER:

$$REER_t = \prod_{j=1}^n \left(e_{jt} \frac{P_{jt}}{P_t} \right)^{w_{jt}}$$

n – số lượng các nước bạn hàng lớn

e_{jt} – tỷ giá danh nghĩa VND với đồng tiền của nước j tại thời điểm t

P_t – chỉ số giá nội địa

P_{jt} – chỉ số giá nước j

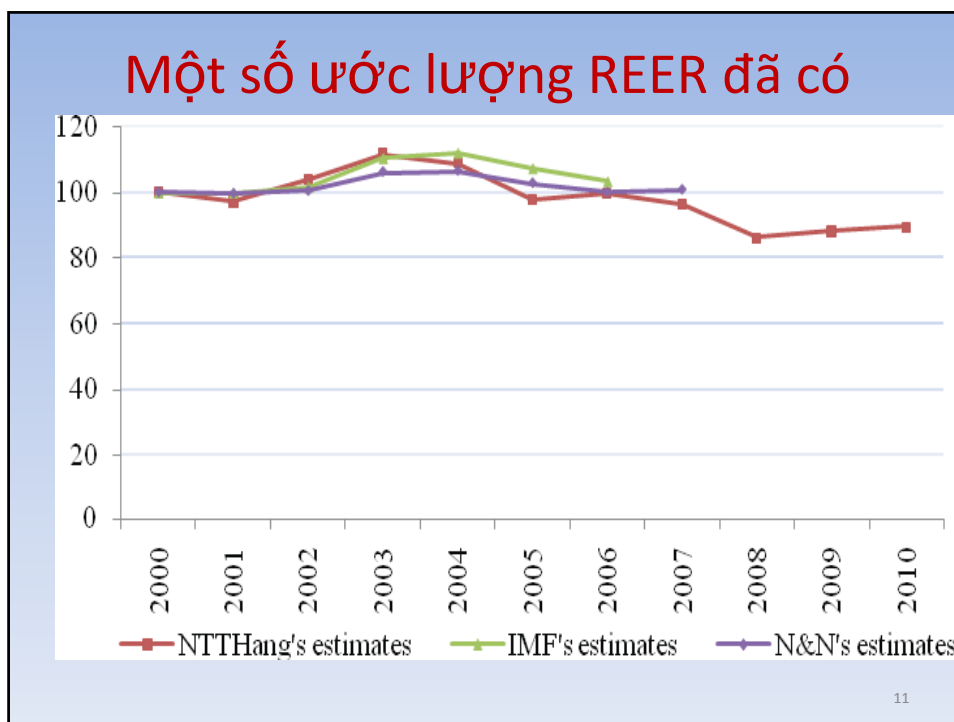
w_{jt} – quyền số cho đồng tiền nước j tại thời điểm t (tỷ trọng thương mại với nước j trong tổng kim ngạch thương mại của Việt Nam với các nước được chọn).

9

Lựa chọn tần suất số liệu

- REER đã được tính ở một số nghiên cứu về Việt Nam (Nguyen Thi Thu Hang, 2011, Nguyen Tran Phuc and Nguyen Duc Tho, 2009, IMF, 2006) nhưng chủ yếu theo năm và/hoặc với số liệu cũ.
- Để ước lượng tỷ giá cân bằng, chúng tôi cần REER theo tháng hoặc quý. Tính REER theo tháng là khá tốn kém và một số các chuỗi số liệu khác dùng để ước lượng tỷ giá cân bằng ở Việt Nam cũng không có theo tháng.
- Bởi vậy, với nghiên cứu của chúng tôi, tính REER theo tháng là tối ưu.

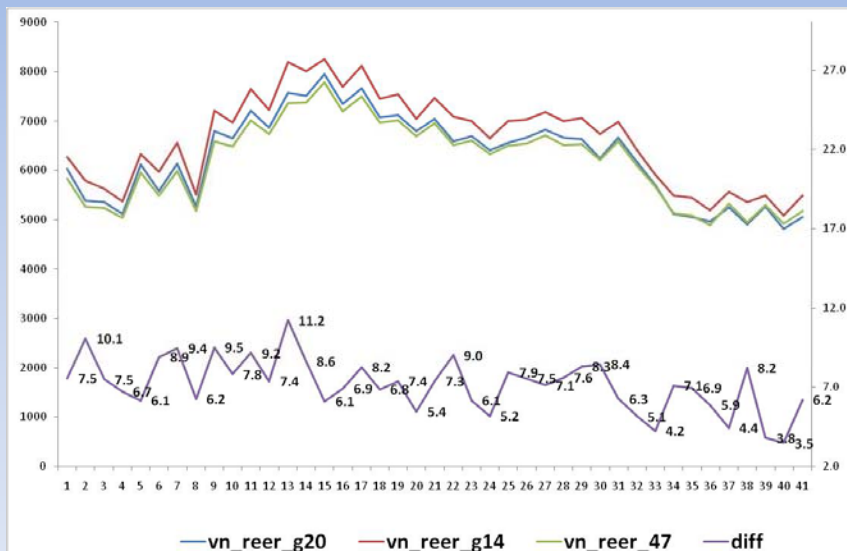
10



Lựa chọn đối tác thương mại

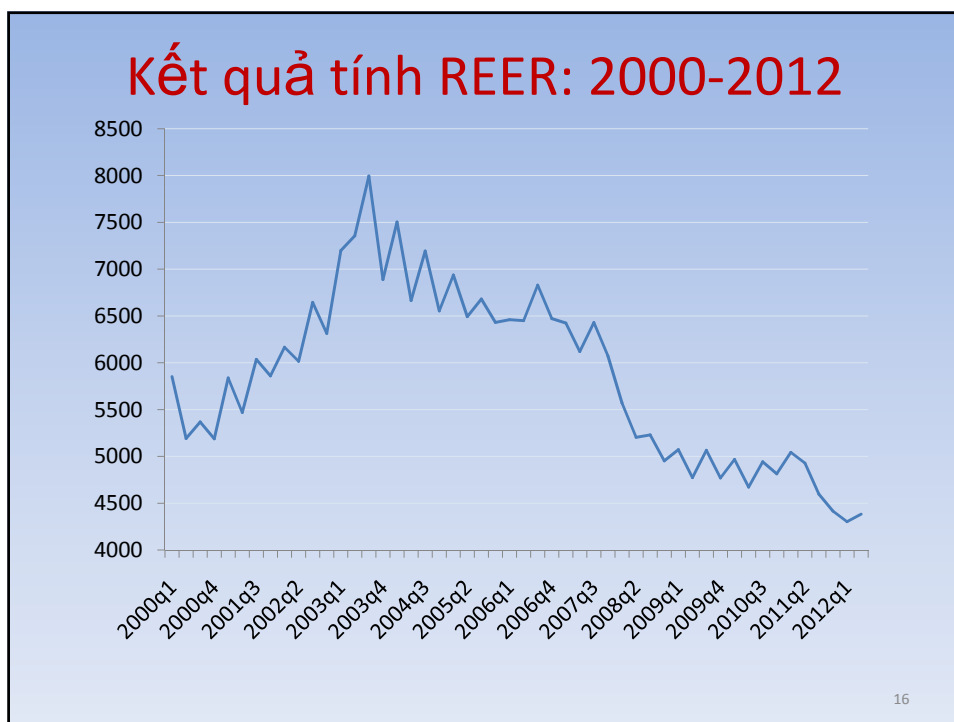
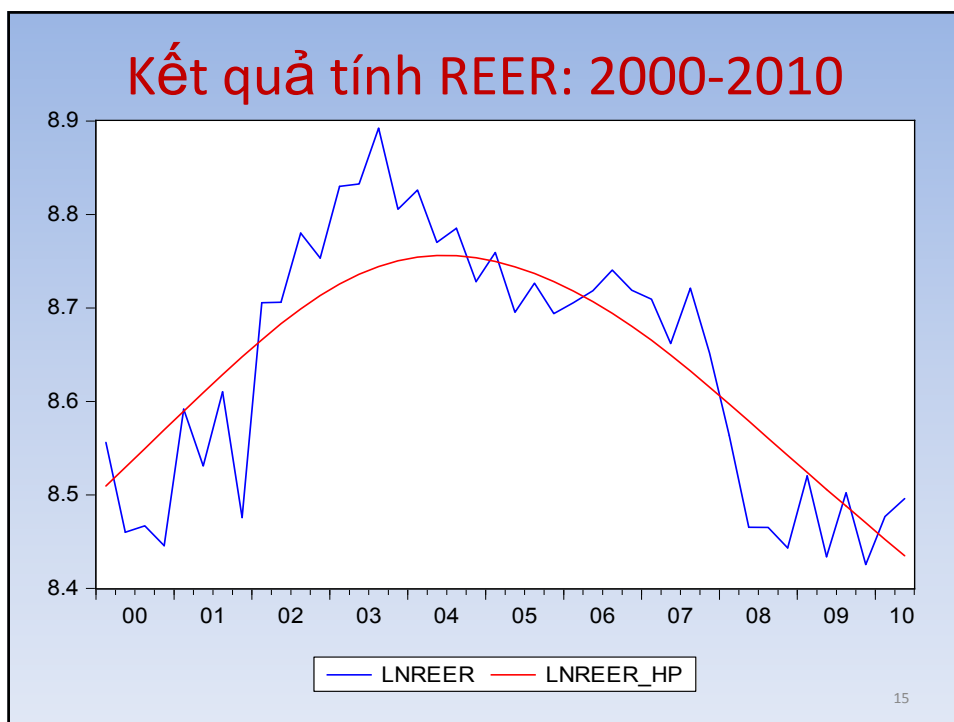
- Sử dụng càng nhiều đối tác thương mại thì REER càng chính xác hơn. Tuy nhiên, đưa vào quá nhiều đối tác thương mại sẽ làm tăng chi phí và càng khó thu thập số liệu.
- Chúng tôi tiến hành một thử nghiệm nhỏ bằng cách so sánh kết quả của REER thu được từ số lượng các đối tác (mẫu) khác nhau.

Lựa chọn đối tác thương mại



Lựa chọn đối tác thương mại

- Không có sự khác biệt lớn về xu hướng giữa 3 mẫu trên.
- REER tính theo nhóm 20 nước rất gần với tính theo nhóm 47 nước nhưng có sự khác biệt tương đối với nhóm 14 nước.
- Do đó, chúng tôi sử dụng nhóm 20 nước đối tác lớn nhất.



Tỷ giá cân bằng

- Mô hình hành vi

$$REER = f(NFA, PROD, TOT, OPEN, GEXP, FDI, RR)$$

- NFA: tài sản nước ngoài ròng (-)
- PROD: chênh lệch năng suất (-)
- TOT: điều kiện thương mại (+/-)
- OPEN: độ mở của nền kinh tế (+)
- GEXP: chi tiêu chính phủ (+/-)
- FDI: đầu tư trực tiếp nước ngoài (-)
- RR: chênh lệch lãi suất thực (-)

17

Tỷ giá cân bằng

- Chúng tôi ước lượng phương trình bằng phương pháp phân phối trễ tự hồi quy (ARDL) dưới dạng điều chỉnh sai số
- Tỷ giá cân bằng được tính bằng cách đưa các giá trị dài hạn của các biến giải thích (có được theo phương pháp lọc HP) vào phương trình ước lượng.
- Số liệu: theo quý, giai đoạn 2000-2010, từ số liệu của IFS, GSO, FED at St. Luis

18

Tỷ giá cân bằng

- ARDL dưới dạng điều chỉnh sai số :

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \rho(Y_{t-1} - \beta_1 X_{t-1}) + \sum_{j=1}^{l_1} \eta_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=0}^{l_2} \gamma_{i,j} \Delta X_{i,t-j} + e_t$$

Trong đó:

- Y_t là REER tại thời điểm t
- $X_{i,t}$ là biến kinh tế vĩ mô cơ bản i tại thời điểm t (NFA, PROD, TOT ...)

19

Kết quả của ARDL

- TOT, OPEN, và RR không có ý nghĩa thống kê và được loại bỏ
- PROD và FDI thu được đúng dấu:
 - PROD tăng 1% dẫn đến REER tăng 1,94%
 - FDI tăng 1% dẫn đến REER tăng 0,16%
- Do hạn chế về số liệu, chúng tôi không thể tách tác động của GEXP đối với hàng thương mại và phi thương mại. GEXP tăng 1% dẫn đến REER tăng 0.41%.

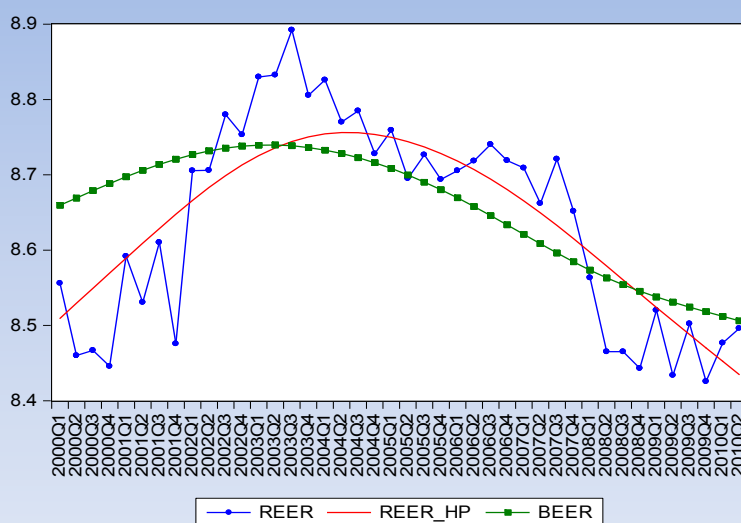
20

Kết quả của ARDL

- Tham số của NFA ngược dấu so với mong đợi (+). NFA tăng 1% dẫn đến REER giảm 0,25%
- Điều này có thể là do những thay đổi trong NFA không phản ánh những thay đổi trong thu nhập mà có thể phản ánh việc đa dạng hóa để tránh rủi ro.

21

Tỷ giá cân bằng



22

Độ lệch của tỷ giá

- Tỷ giá thực RER

$$RER_t = \beta_1' Z_{1t} + \beta_2' Z_{2t} + \tau' T_t + \varepsilon_t$$

- Tỷ giá thực cân bằng dài hạn RER*

$$RER_t^* = b_1' \bar{Z}_{1t} + b_2' \bar{Z}_{2t}$$

- Sai lệch tỷ giá hiện tại

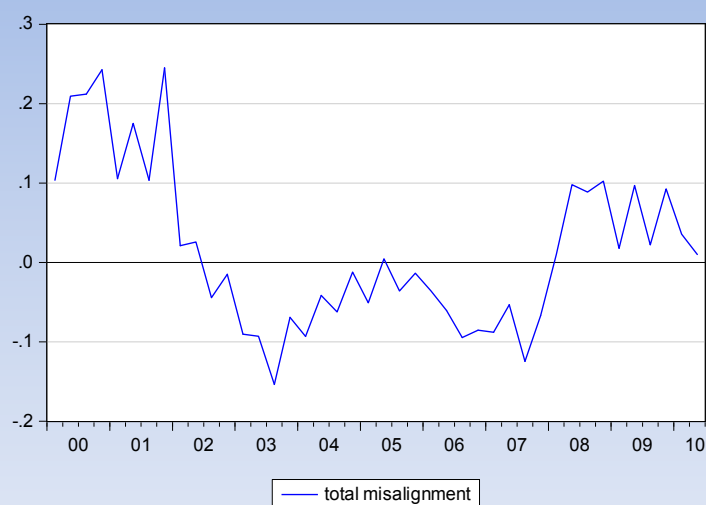
$$CM_t = \tau' T_t + \varepsilon_t$$

- Tổng sai lệch

$$TM_t = \tau' T_t + \varepsilon_t + \beta_1'(Z_{1t} - \bar{Z}_{1t}) + \beta_2'(Z_{2t} - \bar{Z}_{2t})$$

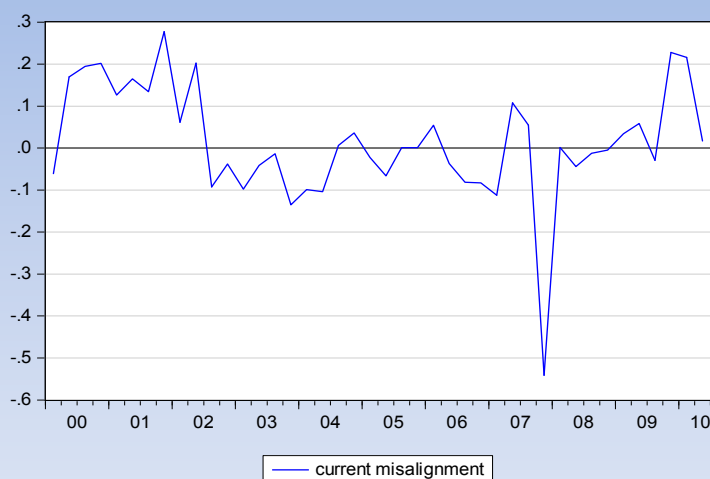
23

Tổng sai lệch



24

Sai lệch hiện tại



25

Các kết quả chủ yếu

- REER hiện hành đã bị định giá cao so với giá trị cân bằng trong ba năm đầu của thập kỷ và lại có xu hướng này trong ba năm cuối của giai đoạn nghiên cứu.
- Sai lệch tỷ giá có độ biến động lớn và có lúc lên tới hơn 20%.
- Hầu hết sự sai lệch tỷ giá đều do các yếu tố ngắn hạn.

26

Mở rộng

- Đánh giá tác động của sai lệch tỷ giá đối với xuất khẩu và nhập khẩu.
- Đánh giá tác động của chính sách quản lý tỷ giá đối với nợ.

27