

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

-----๐๐๐-----

**PHẠM HỒNG PHÚC**

**TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI THỰC**  
**VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI CỦA VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Kinh tế Tài chính – Ngân hàng**

**Mã số: 60.31.12**

**LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ**

**Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang**

**TP. HỒ CHÍ MINH, NĂM 2009**

## LỜI CẢM ƠN

Để hoàn thành được luận văn này, tôi đã nhận được rất nhiều sự giúp đỡ từ thầy cô và bạn bè. Đầu tiên, tôi xin chân thành gửi lời cảm ơn đến cô Ngọc Trang, người đã rất tận tình góp ý, cung cấp nhiều tài liệu tham khảo, động viên tôi trong suốt quá trình hướng dẫn tôi làm luận văn.

Tôi cũng hết sức biết ơn em Khang, Duy, Quý, anh Tuấn, thầy Huy Hoàng,... những người đã hết lòng động viên góp ý và cung cấp một số tài liệu bổ ích giúp tôi hoàn thành luận văn. Tôi đặc biệt cảm ơn em Khang đã hết sức nhiệt tình giúp tôi hoàn thiện việc xử lý số liệu thống kê, đóng góp rất nhiều ý kiến cho luận văn và cũng xin cảm ơn vì những lời động viên của em.

Cuối cùng, cho tôi xin gửi lời cảm ơn đến tất cả các thầy cô đã tận tình truyền đạt những kiến thức nền tảng trong ba năm tôi theo học cao học. Lâu lắm rồi con (em) mới có dịp bày tỏ lòng biết ơn của mình đến những người thân trong gia đình: ông bà, cha mẹ, các anh em... những người đã dành những điều kiện tốt nhất giúp con (em) có thể hoàn thành luận văn này.

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin có lời cam đoan danh dự rằng đây là công trình nghiên cứu của tôi với sự giúp đỡ của cô hướng dẫn và những người mà tôi đã cảm ơn; số liệu thống kê là trung thực và nội dung, kết quả nghiên cứu của luận văn này chưa từng được công bố trong bất cứ công trình nào cho tới thời điểm hiện nay.

TP.HCM, ngày 30 tháng 07 năm 2009

Tác giả

**Phạm Hồng Phúc**

# MỤC LỤC

<b>MỞ ĐẦU</b> .....	<b>1</b>
<b>CHƯƠNG I. KHUNG LÝ THUYẾT VỀ MỐI QUAN HỆ GIỮA TỶ GIÁ VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI</b> .....	<b>5</b>
1.1 Tỷ giá hối đoái.....	5
1.1.1 Khái niệm tỷ giá hối đoái .....	5
1.1.2 Tỷ giá hối đoái danh nghĩa .....	5
1.1.3 Tỷ giá hối đoái thực.....	6
1.1.4 Cơ chế tỷ giá.....	10
1.2 Cán cân thương mại (TB).....	14
1.2.1 Khái niệm .....	14
1.2.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến cán cân thương mại .....	15
1.3 Tác động của tỷ giá lên cán cân thương mại .....	17
1.3.1 Hiệu ứng của phá giá lên cán cân thương mại .....	17
1.3.2 Hệ số co giãn xuất nhập khẩu và điều kiện Marshall-Lerner .....	20
1.4 Một số mô hình hồi quy liên quan đến tỷ giá, xuất nhập khẩu và lạm phát.....	21
1.4.1 Mô hình hồi quy tỷ giá theo chênh lệch lạm phát .....	21
1.4.2 Mô hình mối liên hệ giữa % thay đổi trong xuất khẩu và % thay đổi trong giá trị đồng tiền .....	21
1.4.3 Mô hình tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu chịu sự tác động của tỷ giá thực .....	22
<b>CHƯƠNG 2. TÍNH TỶ GIÁ THỰC VÀ ĐO LƯỜNG TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ THỰC ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG XUẤT NHẬP KHẨU Ở VIỆT NAM</b> .....	<b>24</b>
2.1 Tính tỷ giá thực song phương của một số đồng tiền so với USD.....	24
2.1.1 Tính tỷ giá thực song phương .....	24
2.1.2 Phân tích mức độ định giá của từng đồng tiền .....	25
2.2 Tính tỷ giá thực đa phương (REER).....	27
2.3 Phân tích và đánh giá kết quả tính REER.....	31
2.3.1 Phân tích kết quả tính REER.....	31
2.3.2 Đánh giá tỷ giá thực đa phương .....	33
2.4 Mô hình hồi quy xuất nhập khẩu theo tỷ giá.....	34
2.4.1 Tác động của tỷ giá VND/USD đối với hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu .....	34
2.4.2 Tác động của tỷ giá thực đối với tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu .....	37
2.4.3 Dự báo tỷ giá vào cuối năm 2009, năm 2010.....	42
<b>CHƯƠNG 3. BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ VÀ NHẬN ĐỊNH VỀ CƠ CHẾ TỶ GIÁ CỦA VIỆT NAM</b> 47	
3.1 Mục tiêu của chính sách tỷ giá.....	47
3.2 REER là thước đo tổng hợp vị thế cạnh tranh thương mại quốc tế không hoàn hảo ...	48
3.2.1 Các hạn chế về mặt kỹ thuật của REER.....	49

3.2.2 Sự mơ hồ trong việc áp dụng REER .....	49
3.3 <i>Biến động tỷ giá thời gian qua</i> .....	50
3.4 <i>Cơ chế tỷ giá từ sau khủng hoảng tài chính châu Á</i> .....	54
3.4.1 Cơ chế tỷ giá.....	54
3.4.2 Tranh luận xung quanh vấn đề tỷ giá thực và chính sách điều hành tỷ giá của NHNN .....	56
3.4.3 Nhận định về các biện pháp quản lý tỷ giá của NHNN .....	58
<b>CHƯƠNG 4. GỢI Ý CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ NHẪM MỤC TIÊU DUY TRÌ KHẢ NĂNG CẠNH TRANH CỦA HÀNG HÓA VIỆT NAM.....</b>	<b>62</b>
4.1 <i>Chính sách tỷ giá đáp ứng ngang giá sức mua so với rổ tiền tệ</i> .....	62
4.1.1 Neo tiền đồng vào một rổ ngoại tệ .....	62
4.1.2 Sử dụng REER như là dụng cụ để đo lường mức độ định giá của tỷ giá hiện tại..	63
4.1.3 Bề rộng của dải băng tỷ giá.....	65
4.2 <i>Điều hành tỷ giá nhằm mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa đồng thời cung cấp môi trường ổn định cho phát triển kinh tế</i> .....	66
4.2.1 Điều chỉnh tăng tỷ giá trong thời gian sắp tới .....	66
4.2.2 Không tiến hành phá giá mạnh đồng nội tệ.....	67
4.2.3 Vấn đề lựa chọn mức tỷ giá cho năm 2009 và năm 2010 .....	69
4.2.4 Giảm bớt vai trò của tỷ giá trong việc duy trì khả năng cạnh tranh của hàng hóa.	73
4.2.5 Các biện pháp khác .....	74
4.3 <i>Tiếp tục lựa chọn cơ chế tỷ giá thả nổi có kiểm soát nhưng tăng dần “nồng độ” thả nổi và thúc đẩy sự phát triển của thị trường ngoại hối</i> .....	75
4.3.1 Những lý do cho việc kiểm soát tỷ giá.....	75
4.3.2 Sự cần thiết của việc kết hợp giữa thả nổi và quản lý tỷ giá ở Việt Nam giai đoạn hiện nay .....	76
4.3.3 Thả nổi tỷ giá hơn nữa.....	77
4.3.4 Hoàn thiện cơ chế quản lý và thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển .....	82
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>87</b>
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>88</b>
<b>PHỤ LỤC 1: DỮ LIỆU THỐNG KÊ .....</b>	<b>90</b>
<b>PHỤ LỤC 2: BẢNG TÍNH TỶ GIÁ THỰC VÀ KẾT QUẢ HỒI QUY .....</b>	<b>95</b>

## DANH MỤC HÌNH VẼ

Hình 1.1: Can thiệp của ngân hàng trung ương nhằm kéo giảm tỷ giá (nâng đỡ đồng nội tệ) khi cầu ngoại tệ tăng) -----	11
Hình 1.2: Hiệu ứng đường cong J -----	18
Hình 2.1: Đồ thị tỷ giá thực song phương các đồng tiền so với USD -----	22
Hình 2.2: Đồ thị tỷ giá thực đa phương gia đoạn 1999-2008 -----	27
Hình 2.3: đồ thị biểu diễn tỷ giá thực đa phương và tỷ số xuất nhập khẩu giai đoạn 1999 – 2008 -----	28
Hình 2.4: Tỷ giá thực đa phương gia đoạn 2000-2008-----	30
Hình 2.5: Đồ thị biểu diễn tác động của tỷ giá đối với xuất khẩu -----	33
Hình 2.6: Đồ thị biểu diễn tác động của tỷ giá đối với nhập khẩu -----	33
Hình 2.7: Đồ thị biểu diễn tỷ giá danh nghĩa VND/USD từ năm 1999 đến 2010-----	43
Hình 3: Đồ thị biểu diễn đường đi của tỷ giá BQLNH và tỷ giá do NHTM công bố từ quý 1 năm 1999 đến quý 4 năm 2008 (tỷ giá VND/USD) -----	47

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1 Tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá bán của NHTM-----	87
Bảng 1.2 Chỉ số GDP theo quý – từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2008-----	88
Bảng 1.3 Xuất nhập khẩu và tỷ giá theo quý-----	89
Bảng 1.4 Tỷ giá thực đa phương theo quý, kỳ gốc 1999, lạm phát Việt Nam và lạm phát trung bình của các nước và vùng lãnh thổ có tham gia rổ tiền-----	90
Bảng 2.1 Tỷ giá thực song phương của nội tệ so với USD-----	92
Bảng 2.2 Bảng xếp hạng mức độ định giá cao của các đồng tiền trong “rổ tiền” -----	92
Bảng 2.3a Kết quả tính tỷ giá thực đa phương kỳ gốc năm 1999 -----	93
Bảng 2.3b Kết quả tính tỷ giá thực đa phương kỳ gốc năm 2000 -----	98
Bảng 2.3c Kết quả tính tỷ giá thực đa phương kỳ gốc quý 1 năm 1999-----	101
Bảng 2.3d Kết quả tính tỷ giá thực đa phương kỳ gốc quý 1 năm 2000-----	116
Bảng 2.4 Kết quả hồi quy xuất khẩu theo tỷ giá-----	125

Bảng 2.5 Bảng kết quả hồi quy nhập khẩu theo tỷ giá như sau:-----	125
Bảng 2.6a Kết quả hồi quy tỷ số xuất trên nhập khẩu theo tỷ giá thực song VND/USD và GDP -----	126
Bảng 2.6b Kết quả mô hình hồi quy giới hạn. -----	126
Bảng 2.7a Kết quả hồi quy tỷ số xuất khẩu theo GDP và tỷ giá thực đa phương. ---	127
Bảng 2.7b Kết quả mô hình hồi quy giới hạn. -----	128
Bảng 2.8 Các chỉ tiêu dự báo cho năm 2009 -----	39
Bảng 2.9 Kết quả hồi quy REER theo chênh lệch lạm phát -----	128
Bảng 2.10 REER dự báo của các quý năm 2009, 2010 -----	42

## MỞ ĐẦU

### 1. Vấn đề nghiên cứu

Mức tỷ giá hiện nay có phù hợp đối với nền kinh tế Việt Nam hay chưa? Mục tiêu nào mà chính sách tỷ giá cần phải đạt được: đảm bảo khả năng cạnh tranh của hàng hóa hay cung cấp một môi trường ổn định để phát triển? Xung quanh các vấn đề trên có nhiều quan điểm rất khác nhau. Ngoài ra, cách thức mà ngân hàng nhà nước (NHNN) can thiệp vào quá trình hình thành và vận động của tỷ giá cũng là một đề tài gây tranh cãi. Có ý kiến cho rằng NHNN cần phải phá giá mạnh tiền đồng so với mức tỷ giá hiện tại để nâng cao khả năng cạnh của hàng hóa xuất khẩu và đề xuất thả nổi hoàn toàn tỷ giá để thị trường tự định đoạt mức tỷ giá phù hợp. Tuy nhiên cũng có ý kiến ngược lại, đó là chính sách tỷ giá cần phải ổn định (tức tỷ giá sẽ cố định hơn) để ổn định kinh tế vĩ mô, ổn định giá cả và kiềm chế lạm phát.

Để đánh giá mức độ phù hợp đối với nền kinh tế của mức tỷ giá hiện nay cần phải có một cơ sở khoa học để so sánh nó. Theo đó, NHNN nên xác định mức tỷ giá mục tiêu cho nền kinh tế. Ở mức tỷ giá này có thể giải quyết một số vấn đề như khả năng cạnh tranh của hàng hóa hay ổn định môi trường vĩ mô hay một số mục tiêu khác của chính phủ. Tỷ giá thực, nhất là tỷ giá thực đa phương do được điều chỉnh theo chênh lệch lạm phát của Việt Nam với các đối tác nên nó có thể là một mức tỷ giá mục tiêu thích hợp để NHNN tiến hành đánh giá mức độ phù hợp của mức tỷ giá hiện tại phục vụ cho một vài mục tiêu đã nói ở trên, nhất là mục tiêu đảm bảo khả năng cạnh tranh cho hàng hóa.

Hiện tại, có một số mô hình để xác định tỷ giá mục tiêu như mô hình của nhà kinh tế Sebastian Edwards (1988) ước lượng tỷ giá thực cân bằng dài hạn; mô hình kinh tế vĩ mô mở, theo mô hình này các khu vực kinh tế, thị trường tài chính, thị trường tiền tệ và các chính sách kinh tế vĩ mô được liên kết lại trong một tổng thể nhằm đánh giá tác động của các chính sách đối với nền kinh tế, nó cũng cho phép đánh giá những tác động của chính sách tỷ giá đối với cán cân vãng lai, cán cân vốn; mô hình cân bằng đối nội và cân bằng đối ngoại; mô hình tỷ giá thực cho phép đánh giá khả năng cạnh tranh của hàng hóa...



Trong khuôn khổ luận văn này tác giả trình bày một trong những phương pháp kể trên để xác định tỷ giá mục tiêu, đó là mô hình tỷ giá thực đa phương (hay còn gọi là tỷ giá thực hiệu lực). Sở dĩ tác giả chọn tỷ giá thực đa phương là vì nó phù hợp với thị trường tiền tệ sơ khai của Việt Nam. Tỷ giá này được kỳ vọng như là một căn cứ quan trọng để NHNN điều chỉnh tỷ giá hướng về mức tỷ giá có ngang giá sức mua nhằm duy trì vị thế cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam, đồng thời có thể đảm bảo tỷ giá đạt mức cân bằng dài hạn.

### **Tính cấp thiết của đề tài**

Việc công bố một cơ sở khoa học để xác định tỷ giá hiện tại có đảm bảo khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam hay không là việc làm rất cần thiết. Và lại, hiện tại Việt Nam chưa có cơ quan nào công bố tỷ giá thực, một số đề tài của một vài nhà nghiên cứu tài chính tiền tệ có đề cập tới vấn đề này. Tuy nhiên, do tỷ giá thực có sự biến động mạnh trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang trong quá trình chuyển đổi nên vào từng thời điểm khác nhau có thể sẽ có cách nhận định về chính sách tỷ giá rất khác nhau. Do đó việc cập nhật tỷ giá thực và đánh giá lại những tác động của nó đối với nền kinh tế nói chung và đối với hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam nói riêng và có chính sách tỷ giá phù hợp với từng thời kỳ là cần thiết.

## **2. Mục tiêu của đề tài**

Nhằm đóng góp thêm một góc nhìn, một quan điểm đối với biến động tỷ giá và chính sách điều hành tỷ giá hiện tại của ngân hàng nhà nước Việt Nam, tác giả tiến hành tính tỷ giá thực và đánh giá tác động của nó lên hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.

Đồng thời, tác giả cũng có những phân tích đánh giá mức độ tin cậy của tỷ giá thực đa phương trong việc xác định tiền đồng có bị định giá cao hoặc thấp hay không và mức độ tác động của nó đối với khả năng cạnh tranh của hàng hóa.

Tiếp theo, thông qua tỷ giá thực, tác giả cũng đưa ra các nhận định về chính sách tỷ giá, những tác động của chính sách tỷ giá đối với khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam, đưa ra những dự báo về tỷ giá và một số gợi ý cho chính sách điều hành tỷ giá tại Việt Nam nhằm bảo đảm hàng hóa Việt Nam có ngang giá sức

mua so với các đối tác thương mại chủ yếu. Bên cạnh đó, tác giả cũng đề xuất một vài biện pháp nhằm hoàn thiện cơ chế quản lý tỷ giá phù hợp với trường hợp Việt Nam, từ đó tạo ra môi trường thuận lợi giúp tỷ giá có thể hoàn thành tốt vai trò của mình đối với nền kinh tế, trong đó có vai trò là công cụ hỗ trợ duy trì khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trong mậu dịch quốc tế.

### **3. Đối tượng nghiên cứu**

Tỷ giá tiền đồng so với một số đồng tiền của các đối tác thương mại lớn với Việt Nam.

Tỷ giá nội tệ của các đối tác này so với đồng USD.

Chỉ số CPI, giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại lớn nói trên. Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc dân (GDP) của Việt Nam và các đối tác thương mại.

Trị giá xuất nhập khẩu của Việt Nam.

### **4. Phạm vi nghiên cứu**

Phạm vi nghiên cứu của đề tài là tỷ giá của đồng tiền một số nước và vùng lãnh thổ với Việt Nam đồng (tiền đồng) và với đô la Mỹ. Đồng tiền của các nước và vùng lãnh thổ này được chọn tham gia rổ tiền tệ để tính tỷ giá thực với tiền đồng và với USD theo năm. Trong rổ tiền này có 10 đồng tiền được chọn, đó là đồng SGD (Singapore), THB (Thái Lan), TWD (Đài Loan), KRW (Hàn Quốc), JPY (Nhật), CNY (Trung Quốc), EUR của Đức và Pháp, USD (Mỹ). Ngoài ra, khi tính tỷ giá thực đa phương theo quý, tác giả chỉ chọn tỷ giá của 7 đồng tiền trong số 10 đồng tiền trên do khó khăn trong việc tìm kiếm dữ liệu.

Số liệu xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại, chỉ số CPI của Việt Nam và các đối tác, tỷ giá của Việt Nam đồng với các đối tác này được thu thập trong khoảng thời gian từ quý 1 năm 1999 đến quý 4 năm 2008.

### **5. Phương pháp nghiên cứu**

Trong luận văn tác giả đã sử dụng nhiều phương pháp như: phân tích, mô tả thống kê, phân tích định lượng và hồi quy. Từ các nguồn dữ liệu từ Tổng cục thống kê (GSO), Ngân hàng Ngoại Thương Việt Nam (VCB), Bộ tài chính, Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), ngân hàng thế giới (WB), Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), các

trang thông tin điện tử của các tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), Diễn đàn Hợp tác Kinh tế châu Á – Thái Bình Dương (APEC), Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (ASEAN), Bộ lao động Mỹ, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED)... công bố trong khoảng thời gian 10 năm từ 1999 đến 2008, tác giả tiến hành tổng hợp số liệu, tính toán tỷ giá thực đa phương của Việt Nam, tỷ giá thực song phương của đồng tiền của các quốc gia đối tác (các đồng tiền được sử dụng trong rổ tiền tệ tính tỷ giá thực đa phương) so với đồng đô la Mỹ.

Đầu tiên, tác giả tính toán và so sánh tỷ giá thực của Việt Nam đồng và mười đồng tiền trong rổ tiền (bao gồm cả đô la Mỹ) với đô la Mỹ, xem xét mức độ định giá của các đồng tiền này so với đồng đô la trong khoảng thời gian từ 2000 đến 2008. Tiếp theo, tác giả tính tỷ giá thực đa phương và căn cứ trên tỷ giá này đưa ra các nhận xét về chính sách tỷ giá hiện hành và đánh giá mức độ định giá của đồng Việt Nam so với rổ tiền tiền tệ đã chọn.

Ngoài ra, tác giả cũng tiến hành kiểm định mối quan hệ giữa tỷ giá và xuất nhập khẩu của Việt Nam, qua đó đánh giá mức độ tác động của tỷ giá đối với hoạt động xuất nhập khẩu.

Kết cấu của luận văn gồm bốn chương:

Chương I: Khung lý thuyết về mối quan hệ giữa tỷ giá và cán cân thương mại.

Chương II: Tính tỷ giá thực và đo lường tác động của tỷ giá thực đối với hoạt động xuất nhập khẩu.

Chương III: Biến động tỷ giá và nhận định về cơ chế tỷ giá của Việt Nam.

Chương IV: Gợi ý chính sách tỷ giá nhằm mục tiêu duy trì khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam.

## CHƯƠNG I. KHUNG LÝ THUYẾT VỀ MỐI QUAN HỆ GIỮA TỶ GIÁ VÀ CÂN CÂN THƯƠNG MẠI

### 1.1 Tỷ giá hối đoái

#### 1.1.1 Khái niệm tỷ giá hối đoái

Tỷ giá hối đoái giữa hai nước là mức giá tại đó đồng tiền của một nước có thể biểu hiện qua đồng tiền của nước khác.

Tỷ giá hối đoái là tương quan sức mua giữa đồng nội tệ và đồng ngoại tệ. Tỷ giá hối đoái một mặt nó phản ánh sức mua của đồng nội tệ, mặt khác nó thể hiện quan hệ cung cầu ngoại hối.

#### 1.1.2 Tỷ giá hối đoái danh nghĩa

Tỷ giá danh nghĩa là tỷ giá được sử dụng hàng ngày trong giao dịch trên thị trường ngoại hối, nó chính là giá của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác mà chưa đề cập đến tương quan sức mua hàng hóa và dịch vụ giữa chúng.

- **Tỷ giá hối đoái danh nghĩa song phương** là giá cả của một đồng tiền so với một đồng tiền khác mà chưa đề cập đến chênh lệch lạm phát giữa hai nước.
- **Tỷ giá danh nghĩa đa phương (NEER–Nominal Effective Exchange rate)**

NEER không phải là tỷ giá, nó là một chỉ số được tính bằng cách chọn ra một số loại ngoại tệ đặc trưng (rổ tiền tệ) và tính tỷ giá trung bình các tỷ giá danh nghĩa của các đồng tiền có tham gia vào rổ tiền tệ với tỷ trọng tỷ giá tương ứng.

Tỷ trọng của tỷ giá song phương có thể lấy tỷ trọng thương mại của nước có đồng nội tệ đem tính NEER so các nước có đồng tiền trong rổ được chọn.

Gọi  $t = 0$  là kỳ gốc, ( $t = 0, 1, 2, \dots, i$ ) là các thời kỳ nghiên cứu.

$E^0_1, E^0_2, \dots, E^0_n$ , là tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với đồng ngoại tệ thứ  $n$  trong rổ tiền tệ tại thời điểm  $t = 0$  (kỳ gốc).

$E^i_1, E^i_2, \dots, E^i_n$ , tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với đồng ngoại tệ thứ  $n$  trong rổ tiền tệ tại thời điểm  $t = i$ .

$w_1, w_2, \dots, w_n$  là tỷ trọng thương mại của đồng tiền các nước.

**Nếu so sánh tỷ giá danh nghĩa so với kỳ gốc, ta có:**

- **Tại thời kỳ  $t=0$ :** Chỉ số tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với ngoại tệ thứ  $n$  là  $e^0_n = E^0 / E^0_n$ .

- **Tại thời kỳ  $t=i$ :** Chỉ số tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với ngoại tệ thứ  $n$  là  $e_n^i = E^i / E_n^i$ .

$$NEER_i = \sum_{j=1}^n e_j^i \cdot w_j$$

### 1.1.3 Tỷ giá hối đoái thực

Tỷ giá hối đoái thực là tỷ giá danh nghĩa được điều chỉnh bởi tương quan giá cả trong nước và ngoài nước. Khi tỷ giá danh nghĩa tăng hay giảm không nhất thiết phải đồng nghĩa với sự gia tăng hay giảm sức cạnh tranh thương mại quốc tế. Như vậy, tỷ giá hối đoái thực là một phạm trù kinh tế đặc thù và việc phân tích tỷ giá hối đoái thực sẽ là một vấn đề cần được quan tâm.

**1.1.3.1 Tỷ giá thực song phương (RER)** là tỷ giá danh nghĩa<sup>1</sup> đã được điều chỉnh theo mức chênh lệch lạm phát giữa hai nước, nó là chỉ số thể hiện sức mua của đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ. Vì thế có thể xem tỷ giá thực là thước đo sức cạnh tranh trong mậu dịch quốc tế của một quốc gia so với một quốc gia khác.

#### + Tỷ giá thực song phương ở trạng thái tĩnh

Tỷ giá thực song phương được xét tại một thời điểm. Ta có công thức tính như sau:

$$E_r = \frac{E}{P^h / P^f} = \frac{E \cdot P^f}{P^h}$$

*Trong đó:*

- $E$ : Tỷ giá danh nghĩa tính bằng số đơn vị nội tệ trên một đơn vị ngoại tệ.
- $P^h$ : Mức giá trong nước.
- $P^f$ : Mức giá nước ngoài.

Trong công thức trên, tử số là giá cả hàng hóa được quy về đồng nội tệ và đem chia cho mẫu số là giá hàng hóa trong nước (cũng được tính bằng nội tệ). Vì thế tỷ giá thực là một chỉ số so sánh mức giá nước ngoài so với mức giá trong nước.

- Nếu  $E_r = 1$ , ta nói rằng đồng tiền trong nước và đồng ngoại tệ có ngang giá sức mua.

<sup>1</sup> Có hai phương pháp niêm yết tỷ giá - phương pháp yết giá gián tiếp: ngoại tệ là đồng tiền yết giá, nội tệ là đồng tiền định giá; phương pháp yết giá trực tiếp: nội tệ là đồng tiền yết giá, ngoại tệ là đồng tiền định giá. Trong suốt luận văn này, tác giả sử dụng phương pháp yết giá trực tiếp để tính toán.

- Nếu  $E_r > 1$ , đồng nội tệ được định giá thấp. Khi đồng nội tệ định giá thấp, về lý thuyết sẽ khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu.

- Nếu  $E_r < 1$ , đồng nội tệ được định giá cao, giá hàng hóa trong nước sẽ cao hơn giá hàng hóa ở nước ngoài. Do đó, ngược lại với trường hợp trên, đồng nội tệ định giá cao sẽ hạn chế xuất khẩu và tăng nhập khẩu.

#### + Tỷ giá thực song phương ở trạng thái động

Hiện nay không có quốc gia nào công bố giá của một rổ hàng hóa, cho nên tỷ giá thực ở trạng thái tĩnh chỉ mang ý nghĩa lý thuyết. Vì vậy, người ta sử dụng tỷ giá ở trạng thái động để tính toán sự vận động của tỷ giá thực từ thời kỳ này sang thời kỳ khác thông qua việc điều chỉnh tỷ giá danh nghĩa với chênh lệch lạm phát giữa hai quốc gia có đồng tiền đem so sánh.

Tại thời điểm t:

$$e_{or}^t = e^t \frac{CPI_0^{ft}}{CPI_0^{ht}} \quad 100\%$$

Trong đó:

- $e_0^t = E_t/E_0$  là chỉ số tỷ giá danh nghĩa thời điểm t so với thời điểm 0.
- $e_{or}^t = E_t^r/E_0^r$  là chỉ số tỷ giá thực thời điểm t so với thời điểm 0.
- $CPI_0^{ft}$  là chỉ số giá ở nước ngoài thời điểm t.
- $CPI_0^{ht}$  là chỉ số giá ở trong nước thời điểm t.

#### 1.1.3.2 Môi quan hệ giữa tỷ giá thực và tỷ giá có ngang giá sức mua

Tỷ giá có ngang giá sức mua chính là tỷ giá thực ( $E_r$ ) có trị số bằng 1. Do tỷ giá danh nghĩa được giao dịch trên thị trường ngoại hối thường lệch khỏi ngang giá sức mua nên tỷ giá thực có thể lớn hơn, nhỏ hơn 1. Lúc này đồng tiền có thể được định giá thấp hay cao so với ngang giá sức mua. Vì vậy, khi tỷ giá danh nghĩa tăng hay giảm không nhất thiết phải đồng nghĩa với sự gia tăng hay giảm sức cạnh tranh thương mại quốc tế, các nhà quản lý nghiên cứu và dự báo ngang giá sức mua để cố gắng kéo tỷ giá về vùng ngang giá sức mua nhằm đảm bảo tính cạnh tranh của nền kinh tế hay phục vụ cho các mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô.

Theo lý thuyết, ngang giá sức mua giữa hai đồng tiền chính là cơ sở để hình thành thành tỷ giá giao dịch trên thị trường. Do đó, dự báo ngang giá sức mua để điều

chính tỷ giá sao cho trong quan hệ mậu dịch quốc tế không có quốc gia nào bị thiệt khi có chênh lệch lạm phát giữa các quốc gia. Nếu có ngang giá sức mua, tỷ giá danh nghĩa của đồng tiền một nước so với tất cả các đồng tiền khác sẽ biến động ngang với chênh lệch lạm phát của nước đó so với lạm phát của các nước khác.

Người ta dùng ngang giá sức mua để đánh giá biến động của đồng tiền trong tương lai. Giá trị mới của tỷ giá giao ngay của một đồng tiền nào đó ( $S_{t+1}$ ) sẽ là một hàm của tỷ giá giao ngay ban đầu ( $S_t$ ) và chênh lệch lạm phát:

$$S_{t+1} = S_t \left[ 1 + \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)} - 1 \right]$$

Trong đó:  $I^h$  là tỷ lệ lạm phát trong nước và  $I^f$  là tỷ lệ lạm phát nước ngoài

**Công thức tính gần đúng:**

$$S_{t+1} = S_t [1 + (I_h - I_f)]$$

**+ Phương pháp tính tỷ giá có ngang giá sức mua vào thời điểm năm thứ n so với năm gốc**

Vào cuối năm thứ n, tỷ giá sẽ phải tăng hay giảm một tỷ lệ nào đó so với năm cơ sở được chọn trước để đáp ứng ngang giá sức mua. Căn cứ vào chỉ số giá công bố hàng năm so với năm trước, chúng ta có thể tính được tỷ giá có ngang giá sức mua ở năm thứ n.

Gọi  $CPI_t^h$ ,  $CPI_t^f$  lần lượt là chỉ số lạm phát trong nước và nước ngoài năm t.

$E_0$ ,  $E_t$  lần lượt là tỷ giá năm 0 (thường chọn làm năm cơ sở) và tỷ giá năm t.

+ Năm 0: tỷ giá là  $E_0$  được cho trước.

+ Năm 1: Tỷ giá  $E_1 = E_0 \times CPI_1^h / CPI_1^f$  (1)

+ Năm 2: Tỷ giá  $E_2 = E_1 \times CPI_2^h / CPI_2^f$  (2)

Thế (1) vào (2) ta có:

$$E_2 = E_0 \times CPI_1^h / CPI_1^f \times CPI_2^h / CPI_2^f = E_0 \times CPI_1^h \cdot CPI_2^h / CPI_1^f \cdot CPI_2^f$$

+ Năm thứ n tỷ giá (theo thuyết ngang giá sức mua) sẽ là

$$E_n = E_0 \frac{CPI_1^h \cdot CPI_2^h \cdot CPI_3^h \dots CPI_n^h}{CPI_1^f \cdot CPI_2^f \cdot CPI_3^f \dots CPI_n^f}$$

Công thức này dễ sử dụng vì trong niên giám thống kê có công bố số liệu và các tổ chức tài chính quốc tế cũng cung cấp số liệu chỉ số CPI hàng năm của các nước trên các trang web của mình và người dùng có thể truy cập miễn phí.

### 1.1.3.3 Tỷ giá thực đa phương hay tỷ giá thực hiệu lực (REER)

Tỷ giá thực song phương chỉ cho chúng ta biết được sự lên giá hay xuống giá của đồng nội tệ so với một đồng ngoại tệ. Ngày nay, quan hệ thương mại là đa phương, một nước có quan hệ buôn bán với rất nhiều nước trên thế giới. Vấn đề được đặt ra là tại một thời điểm nhất định làm sao có thể biết được đồng nội tệ lên giá hay giảm giá so với các đồng tiền của các quốc gia khác có quan hệ mậu dịch, hay nói cách khác là làm sao để có thể biết được tương quan sức mua hàng hóa của đồng nội tệ với các đồng ngoại tệ để làm cơ sở đánh giá tác động của tỷ giá đối với cán cân thương mại của quốc gia? Để có cái nhìn toàn diện hơn về vị thế cạnh tranh của hàng hóa trong nước với các đối tác thương mại khác người ta dùng tỷ giá thực đa phương (tỷ giá trung bình).

Tỷ giá thực đa phương là một chỉ số phản ánh mức độ cạnh tranh về giá cả của quốc gia và là cơ sở để đánh giá đồng nội tệ bị định giá cao hay thấp. Chỉ số này rất hữu ích cho việc đạt được mục tiêu thích hợp trong cơ chế tỷ giá hỗn hợp giữa linh hoạt và cố định. Vì vậy, nó được nhìn nhận như là dữ liệu cơ bản cho quá trình thực thi chính sách.

Tỷ giá thực đa phương được tính toán để định ra giá trị thực của đồng nội tệ so với các ngoại tệ (rổ ngoại tệ). Bằng cách điều chỉnh tỷ giá theo chênh lệch lạm phát quốc nội so với lạm phát các đối tác thương mại, ta sẽ có tỷ giá thực song phương với từng đồng ngoại tệ. Sau đó xác định quyền số (mức độ ảnh hưởng đối với tỷ giá thực thông qua tỷ trọng thương mại của từng đối tác với quốc gia có đồng tiền tính REER).

Gọi  $t = 0$  là kỳ gốc, ( $t = 0, 1, 2, \dots, i$ ) là các thời kỳ nghiên cứu.

Gọi  $E^0_1, E^0_2, \dots, E^0_n$  là tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với đồng ngoại tệ thứ  $n$  trong rổ tiền tệ tại thời điểm  $t = 0$  (kỳ gốc).

$E^i_1, E^i_2, \dots, E^i_n$  tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với đồng ngoại tệ thứ  $n$  trong rổ tiền tệ tại thời điểm  $t = i$ .



- Tại thời kỳ  $t=i$ , so với kỳ gốc: Chỉ số tỷ giá danh nghĩa của đồng nội tệ với ngoại tệ thứ  $n$  là  $e_n^i = E_n^i / E_n^0$ .

$CPI_n^t$  là chỉ số giá của đối tác  $n$  thời điểm  $t$  so với thời điểm 0.

$CPI^t$  là chỉ số giá ở trong nước thời điểm  $t$  so với thời điểm 0.

**- Tính tỷ trọng thương mại:**

Gọi  $I_n^t$  là kim ngạch nhập khẩu của nước có đồng tiền được tính tỷ giá thực đa phương với đối tác thương mại thứ  $n$ .

$E_n^t$  là kim ngạch xuất khẩu của nước có đồng tiền được tính tỷ giá thực đa phương với đối tác thương mại thứ  $n$ .

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của các nước trong “rổ tiền” ( $W^t$ )

$$W^t = \sum_{J=1}^n (I_j^t + E_j^t)$$

$w_1, w_2, \dots, w_n$  là tỷ trọng thương mại của các đối tác.

Tỷ trọng thương mại của đối tác thứ  $n$ :

$$w_n^t = \frac{I_n^t + E_n^t}{\sum_{J=1}^n (I_j^t + E_j^t)}$$

- Chỉ số giá tiêu dùng bình quân:

$$P_w = \frac{\sum_{J=1}^n w_j \cdot \underline{CPI}_j^i}{CPI_i}$$

**- Tỷ giá thực đa phương:**

$$REER = \frac{\sum_{J=1}^n e_j^i \cdot w_j \cdot \underline{CPI}_j^i}{CPI_i}$$

Khi REER lớn hơn 100, đồng nội tệ bị định thấp, ngược lại REER nhỏ hơn 100 bị định giá cao, REER bằng 100 đồng nội tệ có ngang giá sức mua so với “rổ tiền”

### 1.1.4 Cơ chế tỷ giá

#### 1.1.4.1 Khái niệm

**Cơ chế tỷ giá hối đoái** là cách thức một đất nước quản lý đồng tiền của mình liên quan đến các đồng tiền nước ngoài và quản lý thị trường ngoại hối.

Cơ chế tỷ giá hối đoái: là tất cả những quy định pháp luật do chính phủ và ngân hàng trung ương quy định để điều tiết, quản lý thị trường ngoại hối.

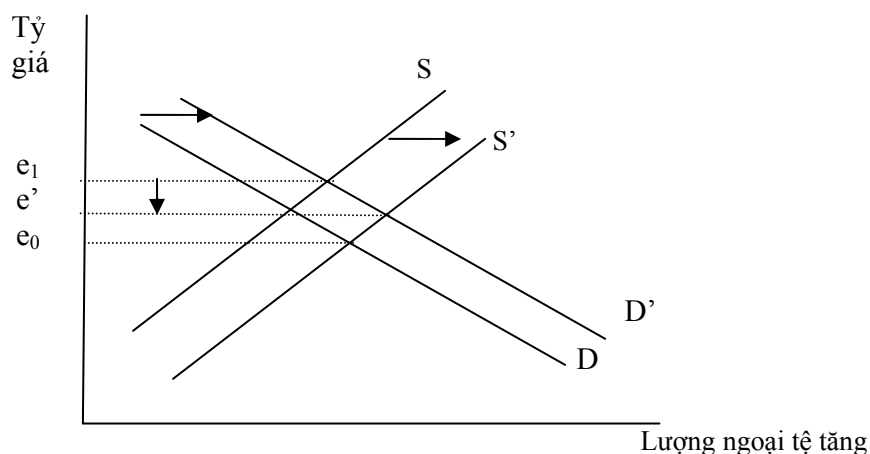
#### 1.1.4.2 Phân loại cơ chế tỷ giá

- **Tỷ giá hối đoái cố định** là một kiểu chế độ tỷ giá hối đoái trong đó giá trị của một đồng tiền được gắn với giá trị của một đồng tiền khác hay với một rổ tiền tệ, hay với một thước đo giá trị khác, như vàng chẳng hạn. Khi giá trị tham khảo tăng hoặc giảm, thì giá trị của đồng tiền neo vào cũng tăng hoặc giảm. Đồng tiền sử dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định gọi là **đồng tiền cố định**.

Trong cơ chế tỷ giá hối đoái cố định, chính phủ, bằng các chính sách tài chính tiền tệ sẽ cố gắng neo tỷ giá lại ở một giá trị nhất định nhằm ổn định thị trường tránh những biến động bất ngờ gây khó khăn cho nền kinh tế hay để hỗ trợ cho một quan điểm phát triển nào đó chẳng hạn định giá thấp nội tệ để hỗ trợ cho chính sách phát triển hướng về xuất khẩu.

Khi cầu ngoại tệ tăng từ  $D$  đến  $D'$  tạo áp lực làm tỷ giá hối đoái tăng từ  $e_0$  đến  $e_1$ , ngân hàng trung ương sẽ bán ra ngoại tệ từ quỹ dự trữ ngoại hối làm tăng cung ngoại tệ từ  $S$  đến  $S'$  và tỷ giá được kéo giảm trở lại tại điểm  $e'$ , mức cung sẽ dừng lại khi ngân hàng trung ương (NHTW) đạt được mục tiêu đã định. Các mục tiêu của ngân hàng trung ương có thể là cố định tỷ giá (kéo tỷ giá về sát  $e_0$ ), phá giá đồng nội tệ (NHTW mua vào ngoại tệ tăng cung đồng nội tệ, đây là chính sách đẩy đường cung ngoại tệ  $S$  sang trái) và ngược lại là chính sách nâng giá đồng nội tệ.

Hình 1.1 Can thiệp của ngân hàng trung ương nhằm kéo giảm tỷ giá (nâng đỡ đồng nội tệ) khi cầu ngoại tệ tăng.



Theo hình 1.1, khi cầu ngoại tệ tăng từ  $D$  sang  $D'$  tạo áp lực tăng tỷ giá lên  $e_1$ , chính phủ sẽ sử dụng quỹ dự trữ ngoại hối, bán ra ngoại tệ để thu lại đồng nội tệ, đồng nội tệ tăng giá tỷ giá giảm lại (cân bằng tại  $e'$ ).

Cơ chế này đòi hỏi dự trữ ngoại hối của ngân hàng trung ương phải đủ mạnh để có thể can thiệp hiệu quả khi có sự biến động tỷ giá.

Một số ý kiến của các chuyên gia cho rằng tỷ giá hối đoái cố định quá cứng nhắc, đồng tiền không thể hiện giá trị thị trường thực và làm méo mó các tín hiệu và thông tin để thị trường điều chỉnh đúng hướng. Cơ chế này không khuyến khích doanh nghiệp tự bảo vệ mình trước những rủi ro độ nhạy cảm giao dịch đối với tỷ giá do không có bất ổn tỷ giá, từ đó làm trì trệ sự phát triển và hoàn thiện của thị trường các sản phẩm phòng ngừa rủi ro biến động giá trị tiền tệ.

**Tỷ giá hối đoái cố định** sẽ làm lây nhiễm lạm phát và thất nghiệp từ quốc gia này sang các quốc gia khác.

*Khi tỷ giá cố định*, do lạm phát tăng cao đồng nội tệ bị định giá cao làm giá hàng hóa trong nước tăng nên quốc gia có lạm phát cao hơn sẽ có xu hướng nhập khẩu hàng hóa; ngược lại, quốc gia có lạm phát thấp sẽ giảm bớt nhập khẩu từ quốc gia lạm phát cao. Theo lý thuyết cung cầu, cầu hàng hóa ở quốc gia lạm phát thấp (đồng nội tệ bị định giá thấp) sẽ tăng vượt khả năng cung hàng hóa làm giá cả hàng hóa của quốc gia này tăng kéo lạm phát tăng lên. Hay nói cách khác, nước có lạm phát cao đã lây nhiễm sang nước có lạm phát thấp làm tăng lạm phát ở nước này.

Tuy chế độ tỷ giá hối đoái cố định tạo ra sự ổn định, song việc thực hiện các chính sách nhằm giữ cho tỷ giá hối đoái cố định khá tốn kém tiềm lực của chính phủ (phải có đủ dự trữ ngoại hối đủ mạnh để can thiệp vào thị trường khi cần thiết), cơ chế này làm cho chính sách tiền tệ mất hiệu lực. Chính vì thế, chỉ một số ít đồng tiền trên thế giới sử dụng chế độ tỷ giá hối đoái cố định. Hầu hết các đồng tiền trên thế giới sử dụng chế độ tỷ giá thả nổi có quản lý.

- **Cơ chế tỷ giá thả nổi** hay còn gọi là cơ chế tỷ giá linh hoạt là một cơ chế trong đó tỷ giá do các lực thị trường quyết định mà không có sự can thiệp của chính phủ. Theo cơ chế này các doanh nghiệp phải dành thời gian và tiềm lực để quản lý rủi ro do giao động tỷ giá.

Trong cơ chế tỷ giá thả nổi giá, tỷ giá tự do thay đổi theo cung cầu ngoại tệ, chính phủ không can thiệp vào thị trường ngoại hối. Trong cơ chế này, khi tỷ giá hối đoái tăng thì đồng nội tệ giảm giá và ngược lại. Đồng tiền của quốc gia có lạm phát thấp sẽ tăng giá và ngược lại, đồng tiền của nước có lạm phát cao hơn sẽ giảm giá. Điều này đã làm cho cán cân thương mại giữa hai quốc gia cân bằng trở lại và đảm bảo có ngang giá sức mua giữa các quốc gia có tham gia thương mại quốc tế.

- **Cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết** là một cơ chế tỷ giá hối đoái hỗn hợp giữa thả nổi và cố định. Trong thực tế rất ít quốc gia thả nổi hoàn toàn đồng tiền của mình do quá bất ổn.

Trong cơ chế thả nổi có quản lý, ngân hàng trung ương (NHTW) sẽ công bố một mức tỷ giá nào đó và thường xuyên điều chỉnh theo những thay đổi trong cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối quốc gia, sự phát triển của thị trường ngoại hối không chính thức. Ngoài ra, tỷ giá cũng sẽ được điều chỉnh theo quan điểm của NHTW nhằm phục vụ cho các mục tiêu đã được định trước, ví dụ như mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu hay mục tiêu ổn định giá cả và lạm phát...

Trong cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi có kiểm soát, tỷ giá được điều tiết theo quan hệ cung cầu ngoại tệ nhưng nếu tăng vượt mức giới hạn cho phép, có khả năng ảnh hưởng xấu đến các hoạt động kinh tế, chính phủ sẽ dùng dự trữ ngoại hối và các chính sách kinh tế khác để can thiệp.

#### 1.1.4.3 Cách phân loại cơ chế tỷ giá mới của IMF<sup>2</sup>

IMF đưa ra hệ thống phân loại cơ chế tỷ giá mới gồm 3 nhóm chính là

(1) cơ chế neo cố định (hard pegs), cơ chế điển hình hiện nay trên thế là “chuẩn tiền tệ” với các quốc gia đã từng áp dụng gồm Argentina, Estonia, Lithuania

(2) cơ chế neo linh hoạt gồm: cố định truyền thống: tỷ giá chỉ giao động trong một biên độ hẹp, khoảng 1%; cơ chế con rắn tiền tệ: tỷ giá có thể giao động trong biên độ rộng hơn.

<sup>2</sup> TS Trần Ngọc Thơ và các thành viên (2006) “Phương pháp tiếp cận cơ chế điều hành tỷ giá ở Việt Nam”, Đề tài nghiên cứu cấp bộ.

(3) thả nổi, bao gồm thả nổi có điều tiết không công bố trước và thả nổi hoàn toàn. Trong cơ chế thả nổi hoàn toàn chính sách tiền tệ độc lập với chính sách tỷ giá. Mỹ là quốc gia điển hình cho cơ chế thả nổi hoàn toàn.

**+ Một số cơ chế tỷ giá hỗn hợp giữa thả nổi và cố định**

**Neo có điều chỉnh.** Là cơ chế tỷ giá mà tỷ giá được điều chỉnh với một mức độ rất nhỏ xoay quanh một ngang giá được ấn định trước. Các ngang giá này được điều chỉnh dần và mỗi lần điều chỉnh với lượng nhỏ (thường là có thông báo trước).

**Cơ chế neo tỷ giá vào rổ tiền tệ với dải băng được ấn định trước.** Theo cơ chế này tỷ giá sẽ được điều chỉnh theo một rổ các đồng tiền mạnh với quyền số phản ánh các quan hệ thương mại của nước có đồng tiền được neo với các đối tác.

Các cơ chế này phù hợp với các nước có thị trường tài chính chưa phát triển đầy đủ. Ngoài ra, còn có các sự kết hợp khác giữa thả nổi và cố định tùy vào đặc điểm của từng nước.

## **1.2 Cán cân thương mại (TB)**

### **1.2.1 Khái niệm**

Cán cân thương mại là một thành phần chủ yếu trong cán cân vãng lai (bao gồm cán cân thương mại, cán cân dịch vụ và chuyển nhượng đơn phương). Cán cân thương mại ghi lại các hoạt động xuất nhập khẩu của một quốc gia trong một thời kỳ nhất định. Khi xuất khẩu ghi dấu +, khi nhập khẩu ghi dấu - Chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa gọi là giá trị xuất khẩu ròng. Xuất khẩu ròng còn thể hiện chênh lệch giữa tiết kiệm trong nước và đầu tư trong nước. Cán cân thương mại thặng dư khi xuất khẩu ròng mang dấu dương, thể hiện giá trị xuất khẩu lớn hơn giá trị nhập khẩu, ngược lại là thâm hụt thương mại.

Ta có:  $TB = X - M$

Trong đó: TB là cán cân thương mại.

X là giá trị xuất khẩu.

M là giá trị nhập khẩu.

Cán cân thương mại thặng dư khi  $(X - M) > 0$ ; ngược lại, cán cân thương mại thâm hụt khi  $(X - M) < 0$ .

Vì cán cân thương mại là thành phần quan trọng nhất trong tài khoản vãng lai và xuất khẩu ròng bằng chênh lệch giữa tiết kiệm trong nước và đầu tư trong nước, nên tài khoản vãng lai còn được thể hiện bằng chênh lệch này. Vì vậy, sự thặng dư hay thâm hụt tài khoản vãng lai có quan hệ chặt chẽ với thâm hụt hay thặng dư cán cân thương mại.

Tài khoản vãng lai thặng dư khi xuất khẩu ròng, hay khi tiết kiệm nhiều hơn đầu tư. Ngược lại, tài khoản vãng lai thâm hụt khi quốc gia nhập nhiều hơn hay đầu tư nhiều hơn. Khi mức thâm hụt tài khoản vãng lai lớn một quốc gia sẽ phải tìm nguồn tài trợ cho mức thâm hụt này, có thể là vay mượn nước ngoài để bù đắp làm tăng thêm số nợ ròng nước ngoài. Hoặc quốc gia cũng có thể bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai bằng cách sử dụng của cải nước ngoài đã được tích lũy từ các năm trước.

Một nước có tài khoản vãng lai thâm hụt là nước nhập khẩu tiêu dùng hiện tại và phải xuất khẩu tiêu dùng trong tương lai (nước đi vay sẽ phải trả nợ); ngược lại quốc gia có thặng dư tài khoản vãng lai là nước xuất khẩu tiêu dùng hiện tại và nhập khẩu tiêu dùng trong tương lai (vị thế nước cho vay sẽ thu hồi nợ sau)

Theo cách đánh giá của IMF, nếu mức thâm hụt tài khoản vãng lai lớn hơn 5% GDP, thì quốc gia bị coi là có mức thâm hụt tài khoản vãng lai không lành mạnh.

### **1.2.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến cán cân thương mại**

#### **Ảnh hưởng của thu nhập quốc dân (GDP)**

Thu nhập thực tế (đã điều chỉnh theo lạm phát) tăng làm gia tăng mức tiêu thụ hàng hóa. Một sự gia tăng trong chi tiêu hầu như phản ánh một mức cầu gia tăng đối với hàng hóa nước ngoài. Vì vậy, GDP tăng đã làm nhập khẩu có xu hướng tăng. Sự gia tăng của nhập khẩu khi GDP tăng phụ thuộc xu hướng nhập khẩu biên (MPZ). MPZ là phần của GDP tăng thêm mà người dân muốn chi cho nhập khẩu.

#### **Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái**

Nếu các yếu tố không đổi, một sự gia tăng trong giá trị đồng nội tệ có thể làm cán cân thương mại xấu đi. Đồng nội tệ tăng giá làm giá hàng hóa trong nước

trở nên đắt tương đối so với hàng nước ngoài, điều này gây bất lợi cho hoạt động xuất khẩu và thuận lợi cho nhập khẩu dẫn đến kết quả là xuất khẩu ròng giảm.

Đồng nội tệ mất giá (đồng nội tệ được định giá thấp) có thể giúp cải thiện cán cân thương mại. Đứng trên khía cạnh của nhà xuất khẩu, đồng nội tệ giảm giá làm hàng nội rẻ tương đối so với hàng ngoại. Ngược lại, đối với nhà nhập khẩu, nội tệ giảm giá làm giá cả hàng hóa nhập khẩu đắt tương đối so với hàng nội. Điều này gây khó khăn cho hàng hóa nước ngoài trên thị trường nội địa và là lợi thế cho hàng xuất khẩu trên thị trường thế giới, dẫn đến kết quả là xuất khẩu ròng tăng.

Từ những lý lẽ trên, chúng ta thấy rằng tỷ giá hối đoái (đã được điều chỉnh theo chênh lệch lạm phát giữa hai quốc gia) có mối quan hệ nghịch biến với cán cân thương mại, hay nói cách khác xuất khẩu ròng là một hàm của tỷ giá hối đoái thực.

**Lạm phát cũng có ảnh hưởng đến cán cân thương mại** của một nước thông qua việc làm tăng hay giảm giá trị đồng tiền của một quốc gia. Khi lạm phát một nước tăng cao so với đối tác, trước tiên do giá hàng hóa trong nước tăng nên người tiêu dùng trong nước sẽ chuyển sang sử dụng hàng hóa nước ngoài làm nhập khẩu tăng, kéo theo nhu cầu đối với ngoại tệ tăng làm đồng ngoại tệ tăng giá. Thứ hai, giá cao cũng làm giảm sút nhu cầu hàng hóa của nước ngoài đối hàng trong nước (giảm xuất khẩu), từ đó làm ngoại tệ tăng giá do nguồn cung giảm. Hai lực thị trường này sẽ làm tăng giá trị đồng ngoại tệ hay nói cách khác là đồng tiền của nước có lạm phát cao đã bị giảm giá để bù lại mức chênh lệch lạm phát, từ đó không làm tăng nhu cầu đối với hàng hóa nhập khẩu và làm cho lạm phát của một nước sẽ ít có tác động lên nước khác. Tuy nhiên, nếu các lực thị trường này đủ lớn và nếu có sự can thiệp của chính phủ làm tỷ giá nội tệ/ngoại tệ tăng cao hơn tốc độ tăng giá hàng hóa trong nước so với nước ngoài thì hàng hóa trong nước sẽ có giá rẻ hơn giá nước ngoài và khi đó ta gọi đồng nội tệ được định giá thấp, cán cân thương mại được cải thiện. Ngược lại, nếu tỷ giá tăng không đủ bù lạm phát thì đồng nội tệ sẽ bị định giá cao và cán cân thương mại bị xấu đi.

Ngoài ra, **cán cân thương mại còn bị ảnh hưởng bởi các biện pháp của chính phủ** như chính sách bảo hộ mậu dịch. Nhằm bảo vệ hàng hóa trong nước trước sự cạnh tranh của hàng ngoại, chính phủ có thể tăng thuế hàng nhập khẩu.

Động thái này làm tăng giá hàng ngoại nhập, hạn chế nhập khẩu một số mặt hàng, từ đó cán cân thương mại cũng có thể được cải thiện (nếu các điều kiện khác không thay đổi).

### **1.3 Tác động của tỷ giá lên cán cân thương mại**

#### **1.3.1 Hiệu ứng của phá giá lên cán cân thương mại**

Nhân tố tỷ giá chỉ tác động đến cán cân thương mại và dịch vụ, các bộ phận còn lại của cán cân thanh toán không chịu ảnh hưởng của những thay đổi của tỷ giá. Ngoài ra, do phạm vi nghiên cứu là tác động của tỷ giá đối với cán cân thương mại nên sau đây tác giả chỉ trình bày nội dung tác động của phá giá đối với cán cân thương mại mà thôi.

Phá giá tiền tệ là làm giảm giá trị đồng nội tệ so với các ngoại tệ khác. Phá giá sẽ làm tăng tỷ giá danh nghĩa kéo theo tỷ giá thực tăng sẽ kích thích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, cải thiện cán cân thương mại.

Khi tỷ giá tăng (phá giá), giá xuất khẩu rẻ đi khi tính bằng ngoại tệ, giá nhập khẩu tính theo đồng nội tệ tăng được gọi là **hiệu ứng giá cả**. Khi tỷ giá giảm làm giá hàng xuất khẩu rẻ hơn đã làm tăng khối lượng xuất khẩu trong khi hạn chế khối lượng nhập khẩu. Hiện tượng này gọi là **hiệu ứng khối lượng**. Cán cân thương mại xấu đi hay được cải thiện tùy thuộc vào hiệu ứng giá cả và hiệu ứng số lượng cái nào trội hơn.

Trong ngắn hạn, khi tỷ giá tăng trong lúc giá cả và tiền lương trong nước tương đối cứng nhắc sẽ làm giá hàng hóa xuất khẩu rẻ hơn, nhập khẩu trở nên đắt hơn: các hợp đồng xuất khẩu đã được ký kết với tỷ giá cũ, các doanh nghiệp trong nước chưa huy động đủ nguồn lực để sẵn sàng tiến hành sản xuất nhiều hơn trước nhằm đáp ứng nhu cầu xuất khẩu tăng lên, cũng như nhu cầu trong nước tăng lên. Ngoài ra, trong ngắn hạn, cầu hàng nhập khẩu không nhanh chóng giảm còn do tâm lý người tiêu dùng. Khi phá giá, giá hàng nhập khẩu tăng lên, tuy nhiên, người tiêu dùng có thể lo ngại về chất lượng hàng nội hay trong nước chưa có hàng thay thế xứng đáng hàng nhập làm cho cầu hàng nhập khẩu chưa thể giảm ngay.

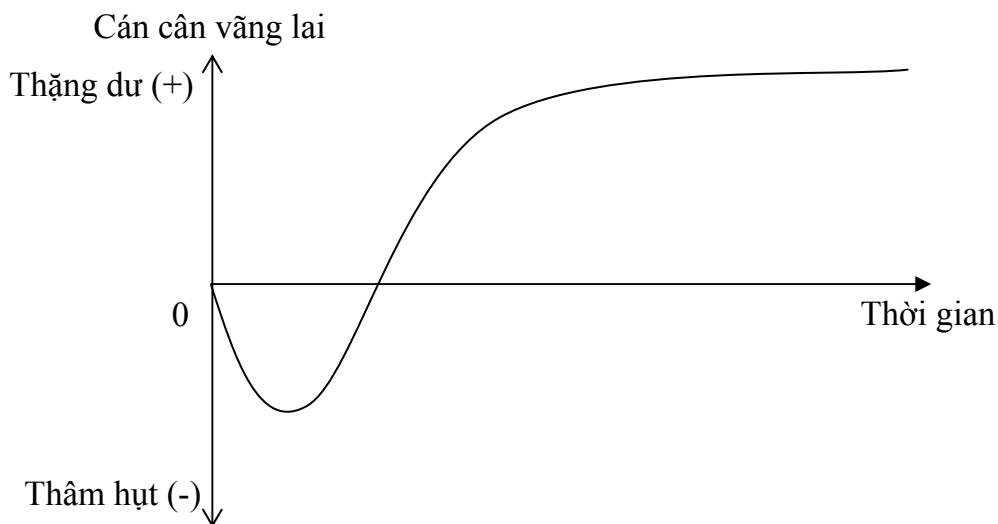


Do đó, số lượng hàng xuất khẩu trong ngắn hạn không tăng lên nhanh chóng và số lượng hàng nhập cũng không giảm mạnh. Vì vậy, trong ngắn hạn hiệu ứng giá cả có tính trội hơn hiệu ứng số lượng làm cho cán cân thương mại xấu đi.

Trong dài hạn, giá hàng nội địa giảm đã kích thích sản xuất trong nước và người tiêu dùng trong nước cũng đủ thời gian tiếp cận và so sánh chất lượng hàng trong nước với hàng nhập. Mặt khác, trong dài hạn, doanh nghiệp có thời gian tập hợp đủ các nguồn lực để tăng khối lượng sản xuất. Lúc này sản lượng bắt đầu co giãn, hiệu ứng số lượng có tính trội hơn hiệu ứng giá cả làm cán cân thương mại được cải thiện.

Đường cong J là một đường mô tả hiện tượng cán cân vãng lai bị xấu đi trong ngắn hạn và chỉ cải thiện trong dài hạn. Đường biểu diễn hiện tượng này giống hình chữ J. Theo kết quả nghiên cứu của Krugman (1991), người đã tìm ra hiệu ứng đường cong J khi phân tích cuộc phá giá đô la Mỹ trong thời gian 1985 – 1987, thì ban đầu cán cân vãng lai xấu đi, sau đó khoảng hai năm cán cân vãng lai đã được cải thiện.

Hình 1.2 Hiệu ứng đường cong J



Nguyên nhân xuất hiện đường cong J là do trong ngắn hạn hiệu ứng giá cả có tính trội hơn hiệu ứng số lượng nên làm xấu đi cán cân thương mại, ngược lại trong dài hạn, hiệu ứng số lượng có tính trội hơn hiệu ứng giá cả làm cán cân thương mại được cải thiện.

Một số nhân tố ảnh hưởng đến thời gian tác động lên cán cân thương mại trong lý thuyết hiệu ứng đường cong J:

- **Năng lực sản xuất hàng hóa thay thế nhập khẩu.** Đối với các nền kinh tế đang phát triển (Việt Nam thuộc nhóm nước này), có một số hàng hóa các nền kinh tế này không thể sản xuất được hay có sản xuất được đi nữa thì chất lượng không tốt bằng hoặc giá cả có thể cao hơn. Vì vậy, mặc dù giá nhập khẩu có đắt hơn, người tiêu dùng cũng không thể lựa chọn hàng trong nước. Điều này làm kéo dài thời gian của hiệu ứng giá cả.

- **Tỷ trọng hàng hóa đủ tiêu chuẩn xuất khẩu.** Đối với các nước phát triển tỷ lệ hàng hóa đủ chuẩn tham gia thương mại quốc tế cao nên hiệu ứng giá cả có thời gian tác động lên cán cân thương mại thường là thấp. Ngược lại, các nước đang phát triển tỷ trọng loại hàng hóa này nhỏ, cho nên một sự phá giá tiền tệ làm cho khối lượng xuất khẩu tăng chậm hơn. Điều này làm cho hiệu ứng khối lượng ít có tác động đến cán cân thương mại hơn ở các nước đang phát triển. Vì vậy, tác động cải thiện cán cân thương mại của phá giá ở các nước phát triển thường mạnh hơn ở các nước đang phát triển.

- **Tỷ trọng hàng nhập khẩu trong giá thành hàng sản xuất trong nước.** Nếu tỷ trọng này cao, giá thành sản xuất của hàng hóa trong nước sẽ tăng lên khi hàng nhập khẩu tăng giá. Điều này làm triệt tiêu lợi thế giá rẻ của hàng xuất khẩu khi phá giá. Cho nên, phá giá tiền tệ chưa hẳn đã làm tăng khối lượng hàng xuất khẩu.

- **Mức độ linh hoạt của tiền lương.** Động thái phá giá tiền tệ thường làm chỉ số giá hàng tiêu dùng tăng lên. Nếu tiền lương linh hoạt, nó sẽ tăng theo chỉ số giá. Điều này làm tăng chi phí sản xuất, từ đó làm cho giá hàng trong nước giảm bớt lợi thế có được từ phá giá tiền tệ.

- **Tâm lý người tiêu dùng và thương hiệu quốc gia của hàng hóa trong nước.** Nếu người tiêu dùng trong nước có tâm lý sùng hàng ngoại, thì một sự đắt lên của hàng nhập và sự rẻ đi của hàng trong nước có tác động đến hành vi tiêu dùng của họ, họ sẽ tiếp tục sử dụng hàng nhập mặc dù giá có đắt hơn. Tiếp theo,

mức độ gia tăng số lượng hàng xuất khẩu phụ thuộc vào sự tin tưởng và ưa chuộng hàng hóa xuất khẩu của người tiêu dùng nước ngoài.

### 1.3.2 Hệ số co giãn xuất nhập khẩu và điều kiện Marshall-Lerner

Phương pháp hệ số co giãn do 2 tác giả Alfred Marshall và Abba Lerner áp dụng lần đầu và được Joan Robinson (1973), Fritz Machlup (1955) mở rộng. Phương pháp này dựa trên một số giả thiết: Cung và cầu hàng hóa có hệ số co giãn hoàn hảo, nghĩa là ứng với mỗi mức giá nhất định thì nhu cầu hàng hóa xuất nhập khẩu luôn luôn được thỏa mãn. Nội dung của phương pháp này chủ yếu phân tích những tác động của phá giá lên cán cân vãng lai.

Hệ số co giãn xuất khẩu: thể hiện phần trăm thay đổi của xuất khẩu khi tỷ giá thay đổi 1%

$$\eta_x = \frac{dX/X}{dE/E}$$

Hệ số co giãn nhập khẩu: thể hiện phần trăm thay đổi của nhập khẩu khi tỷ giá thay đổi 1%

$$\eta_m = \frac{dM/M}{dE/E}$$

**Điều kiện Marshall-Lerner** phát biểu rằng, để cho việc phá giá tiền tệ có tác động tích cực tới cán cân thanh toán, thì giá trị tuyệt đối của tổng hai độ co giãn theo giá cả của xuất khẩu và độ co giãn theo giá cả của nhập khẩu phải lớn hơn 1, ( $\eta_x + \eta_m > 1$ ). Điều kiện này đặt theo tên của hai học giả kinh tế đã phát hiện ra nó, đó là Alfred Marshall và Abba Lerner.

Một số nghiên cứu thực nghiệm về độ co giãn cho thấy rằng trong dài hạn (từ hai đến ba năm) tổng hệ số co giãn xuất khẩu và nhập khẩu lớn hơn 1, tức phá giá có tác động đến xuất nhập khẩu. Theo khảo sát thực nghiệm của Goldstein và Kahn (1985) thì tổng hệ số co giãn trong dài hạn (dài hơn hai năm) luôn lớn hơn 1, trong khi trong ngắn hạn (dưới 6 tháng) nó có xu hướng tiến gần đến 1. Nhìn chung, đa số các nhà nghiên cứu đều cho rằng hệ số co giãn xuất khẩu và hệ số co giãn nhập khẩu trong ngắn hạn nhỏ hơn trong dài hạn. Vì vậy, điều kiện Marshall-Lerner chỉ

có thể được duy trì trong dài hạn (TS. Nguyễn Văn Tiến (2005), “Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở”, xuất bản lần thứ tư, nhà xuất bản Thống Kê).

Có quan điểm cho rằng các nước đang phát triển thường phụ thuộc nhiều vào hàng nhập khẩu nên độ co giãn giá của cầu hàng nhập khẩu là nhỏ (tức trị giá nhập khẩu sẽ không giảm bao nhiêu khi phá giá nội tệ). Các nước phát triển có thị trường xuất khẩu tương đối có tính cạnh tranh nên độ co giãn cầu hàng xuất khẩu có thể lớn hơn (tức giá trị xuất khẩu tăng mạnh khi phá giá nội tệ). Điều này hàm ý rằng phá giá ở các nước phát triển sẽ có tác động cải thiện cán cân thương mại mạnh hơn so với các nước đang phát triển hay nói cách khác, việc phá giá là một giải pháp có thể cải thiện thâm hụt thương mại ở quốc gia này nhưng có thể sẽ không có tác động ở quốc gia khác. Nó cũng khuyến cáo các quốc gia đang phát triển nên thận trọng khi sử dụng biện pháp phá giá mạnh đồng nội tệ của mình nhằm kích thích xuất khẩu.

#### ***1.4 Một số mô hình hồi quy liên quan đến tỷ giá, xuất nhập khẩu và lạm phát***

##### **1.4.1 Mô hình hồi quy tỷ giá theo chênh lệch lạm phát**

$$S_t = \alpha + \mu P_t + \mu^* P_t^* + \varepsilon_t$$

Trong đó:

$S_t$ : tỷ giá

$P_t^*$ : chỉ số giá tiêu dùng nước ngoài.

$P_t$ : chỉ số giá tiêu dùng trong nước.

$\mu, \mu^*$ : hệ số hồi quy.

$\varepsilon_t$ : sai số.

##### **1.4.2 Mô hình mối liên hệ giữa % thay đổi trong xuất khẩu và % thay đổi trong giá trị đồng tiền**

$$CEXP = b_0 + b_1(CDM_{t-1}) + b_2(PCGNP_{t-1}) + u_t$$

CEXP: % thay đổi của xuất khẩu trong kỳ quan sát

$CDM_{t-1}$ : % thay đổi của tỷ giá trong kỳ (độ trễ 1 kỳ)

$(PCGNP_{t-1})$ : % thay đổi của tổng sản phẩm quốc dân (độ trễ 1 kỳ)

$b_0, b_1, b_2$ : hệ số hồi quy.

$u_t$ : sai số.

Mô hình này có thể thêm bất kỳ biến độc lập nào khác nếu các biến đó có thể có các tác động đến giá trị xuất khẩu.

### 1.4.3 Mô hình tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu chịu sự tác động của tỷ giá thực

Mô hình hồi quy của Mohsen Bahmani-Oskooee and Tatchawan Kantipong (2001)

$$\ln(X/M)_t = \alpha_1 + \alpha_2 \ln Y_t + \alpha_3 Y_t^* + \alpha_4 \ln RER_t + \alpha_5 D + \varepsilon_t$$

Trong đó Ln là logarit tự nhiên.

X/M là tỷ trọng thương mại.

Y là chỉ số thu nhập quốc dân (GDP) trong nước

Y\* là chỉ số thu nhập quốc dân (GDP) của nước ngoài

RER chỉ số tỷ giá thực.

### Kết luận chương 1

Tỷ giá danh nghĩa là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác, nó là tỷ giá được giao dịch hàng ngày trên thị trường ngoại hối.

Tỷ giá thực song phương (RER) là tỷ giá danh nghĩa đã được điều chỉnh theo mức chênh lệch lạm phát giữa hai nước. Tỷ giá thực đa phương (REER) hay còn gọi là tỷ giá thực hiệu lực được điều chỉnh theo lạm phát so với các đối tác thương mại có tính đến trọng số thương mại của các đối tác. Tỷ giá thực có thể được xem là thước đo sức cạnh tranh về giá cả trong mậu dịch quốc tế của một quốc gia.

Theo cách phân loại truyền thống, cơ chế tỷ giá bao gồm: (1) cơ chế tỷ giá cố định, (2) cơ chế tỷ giá thả nổi và (3) cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết. Theo cách phân loại mới của IMF: (1) cơ chế neo cố định (hard pegs), (2) cơ chế neo linh hoạt; (3) thả nổi, bao gồm thả nổi có điều tiết không công bố trước và thả nổi hoàn toàn.

Trong ngắn hạn, phá giá làm giá xuất khẩu rẻ, giá nhập khẩu tăng làm cán cân thương mại tạm thời bị xấu đi được gọi là hiệu ứng giá cả. Trong dài hạn, xuất khẩu rẻ, giá nhập khẩu tăng hơn làm tăng khối lượng xuất khẩu, hạn chế khối lượng nhập khẩu, từ đó làm cán cân thương mại được gọi là hiệu ứng khối lượng.

Đường cong J là một đường mô tả hiện tượng cán cân vãng lai bị xấu đi trong ngắn hạn và chỉ cải thiện trong dài hạn.

Điều kiện Marshall-Lerner: để cho việc phá giá tiền tệ có tác động tích cực tới cán cân thanh toán, thì giá trị tuyệt đối của tổng hai độ co giãn theo giá cả của xuất khẩu và độ co giãn theo giá cả của nhập khẩu phải lớn hơn 1, ( $|\eta_x + \eta_m| > 1$ ).

## **CHƯƠNG 2. TÍNH TỶ GIÁ THỰC VÀ ĐO LƯỜNG TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ THỰC ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG XUẤT NHẬP KHẨU Ở VIỆT NAM**

### **2.1 *Tính tỷ giá thực song phương của một số đồng tiền so với USD***

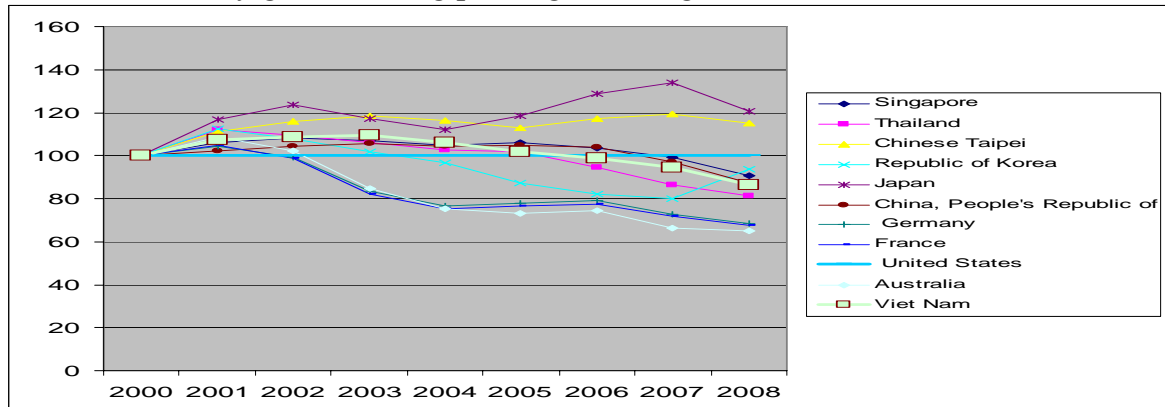
#### **2.1.1 *Tính tỷ giá thực song phương***

Để xem xét đánh giá mức độ định giá cao hay thấp của đồng tiền của một số đối tác thương mại và tiền đồng so với USD, tác giả tính tỷ giá thực song phương của các đồng tiền này (khoảng mười đồng tiền của các nước và vùng lãnh thổ mà phần tiếp theo tác giả sẽ chọn đưa vào rổ tiền tệ để tính tỷ giá thực đa phương). Số liệu được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy ngoài Việt Nam: về tỷ giá giữa đồng tiền các nước so với USD lấy từ các nguồn như Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), cục dự trữ liên bang Mỹ (tại địa chỉ <http://www.federalreserve.gov/releases/g5a>); về CPI, tác giả có so sánh với các công bố từ các trang web của bộ lao động Mỹ, trang web [www.unstats.un.org](http://www.unstats.un.org) của chính phủ Mỹ công bố các số liệu về châu Á, trang web của diễn đàn hợp tác châu Á Thái Bình Dương (APEC)... để cập nhật số liệu mới so với các số liệu ước tính thu thập từ các nguồn trong nước.

Để tính tỷ giá thực song phương cho từng đối tác thương mại, tác giả chọn kỳ gốc là năm 2000. Chỉ số tỷ giá danh nghĩa được tính bằng cách lấy tỷ giá của từng đồng tiền so với USD ở thời điểm t chia cho tỷ giá ở kỳ gốc và nhân lại với 100. Sau đó, lấy chỉ số tỷ giá danh nghĩa nhân với lạm phát của Mỹ và chia cho lạm phát của từng nước ta được tỷ giá thực. Vì năm 2000 là kỳ gốc nên tỷ giá thực năm này bằng 100.

Kết quả tính toán tỷ giá thực song phương của đồng tiền so với đô la Mỹ cho bởi bảng 2.1 của phụ lục 2

Hình 2.1 Đồ thị tỷ giá thực song phương các đồng tiền so với USD



Nguồn: bảng 2.1 của phụ lục 2

### 2.1.2 Phân tích mức độ định giá của từng đồng tiền

Đô la Mỹ cố định bằng 100 cho cả thời kỳ từ 2000 đến 2008. Trên đồ thị đường biểu diễn tỷ giá thực của Mỹ là đường nằm ngang có tung độ là 100. Nếu tỷ giá thực của một đồng tiền nằm phía trên đường này (tỷ giá thực lớn hơn 100) thì đồng tiền đó bị định giá thấp so với USD, ngược lại nếu nằm phía dưới được gọi là định giá cao so với USD.

Căn cứ vào tỷ giá thực tính được, tác giả tiến hành so sánh xếp hạng cho tỷ giá thực song phương của từng đồng tiền (Bảng 2.2 của phụ lục 2).

Tỷ giá thực một đồng tiền có thứ hạng càng cao (thứ hạng được sắp xếp theo thứ tự, cao nhất là 1 và thấp nhất là 10) có nghĩa là tỷ giá thực song phương của đồng tiền đó càng nhỏ hơn so với tỷ giá thực song phương của các đồng tiền khác. Thứ hạng cao, đồng tiền bị định giá cao và ngược lại, thứ hạng thấp đồng tiền bị định giá thấp hơn so với các đồng tiền khác. Hay nói cách khác, thứ hạng cao chỉ phản ánh mức độ định giá trị thực của đồng tiền này cao hơn mức độ định giá thực của đồng tiền khác khi cùng so sánh với USD (do có RER thấp hơn).

Ví dụ đồng đô la Australia (AUD) được xếp hạng nhất từ năm 2004 đến 2008 trong bảng trên vì có tỷ giá thực so với USD thấp nhất, có nghĩa AUD bị định giá cao nhất so với các đồng tiền khác trong “rổ tiền” trong cùng thời gian.

Dấu hiệu để biết đồng tiền nào đó bị định giá cao so với USD là khi tỷ giá thực song phương của nó nhỏ hơn 100. Ví dụ, tiền đồng và nhân dân tệ cùng bị định giá thấp so với USD trong năm 2005, nhưng mức độ định giá của tiền đồng cao hơn



Nhân dân tệ do chỉ số tỷ giá thực thấp hơn của nhân dân tệ (101.9 so với 104,96), tỷ giá thực của Việt Nam đứng hàng thứ sáu, Trung Quốc đứng vị trí thứ 7.

Từ đồ thị 2.1, ta thấy rằng tỷ giá thực của tiền đồng so với USD giảm dần và có chỉ số thấp nhất vào năm 2008. Với cách lấy kỳ gốc là năm 2000 và tỷ giá được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy như các tổ chức tài chính quốc tế, các công bố của các cơ quan tài chính của chính phủ Mỹ như đã nêu ở trên, kết quả tính tỷ giá thực song phương VND/USD ( $RER_{\text{VND/USD}}$ ) có sự khác biệt (dù nhỏ) so với cách thu thập số liệu tỷ giá từ trong nước (có cùng kỳ gốc là năm 2000). Cụ thể nếu tính theo số liệu tỷ giá thu thập trong nước,  $RER_{\text{VND/USD}}$  có bốn năm liên tiếp từ 2005 đến 2008 dưới 100 (có nghĩa là tiền đồng bị định giá cao), còn nếu tính theo số liệu tỷ giá được thu thập từ nước ngoài, tiền đồng chỉ bị định giá cao trong ba năm cuối.

Các năm từ 2002 đến 2004, chỉ số tỷ giá thực VND/USD khá cao (tiền đồng được định giá thấp hơn so với hầu hết các đồng tiền khác, đứng hàng thứ 7 và 8 trên 9 đồng tiền). Đến ba năm cuối của kỳ nghiên cứu, tỷ giá thực của Việt Nam đồng giảm dần, mức độ định giá của tiền đồng đứng hàng thứ 5/9 và thứ 4/9 đồng tiền trong “rổ tiền”. Cũng trong ba năm này, tiền đồng bị định giá cao so với USD. Một vài năm trở lại đây, có sự gia tăng mức định giá cao của tiền đồng so với “rổ tiền”, điều này cho thấy rằng tiền đồng ngày càng tăng giá so với các đồng tiền trong “rổ”. Mặt khác, ba năm trở lại đây tiền đồng liên tục bị định giá cao so với đô la Mỹ (tỷ giá thực của Việt Nam nhỏ hơn 100).

Đồng đô la Australia, Euro, Baht Thái là những đồng tiền bị định giá thực cao nhất tính đến cuối 2008. Đồng won của Hàn Quốc năm 2008 bị mất giá mạnh nhất, tỷ giá đồng won đã tăng 18,23% so với năm 2007 đưa đồng tiền này từ vị trí bị định giá cao đứng hàng thứ ba xuống vị trí thứ bảy so với rổ tiền, nhưng vẫn còn bị định giá cao so với USD. Ngược lại, trong hầu hết thời gian xem xét, đồng yen Nhật là đồng tiền mất giá mạnh nhất so với USD, và mức độ mất giá của nó cao nhất so với các đồng tiền khác trong rổ tiền. (hạng 10 trong tám năm và hạng 9 trong hai năm)

Nhìn chung, năm 2008 so với năm 2000, tỷ giá thực EUR/USD giảm 31,68%, AUD/USD giảm 34,93%, CNY giảm 12,93%, BATH/USD giảm 18,67%... trong khi đó VND/USD chỉ giảm 13,54%. Tính đến năm 2008, USD đã có quá trình

mất giá mạnh so với hầu hết các đồng tiền trong rổ, đặc biệt nó đã mất giá rất mạnh so với EUR và AUD. Điều này cho thấy tỷ giá thực giữa USD/VND có thể sẽ thấp hơn tỷ giá thực đa phương, chỉ số này sẽ được tính ngay sau đây. Hay nói cách khác mặc dù tiền đồng bị định giá cao so với USD, nhưng do USD bị mất giá mạnh so với hầu hết các đồng tiền trong rổ nên tiền đồng có thể sẽ bị định giá thấp hơn nếu so với một rổ tiền.

## **2.2 Tính tỷ giá thực đa phương (REER)**

Phân phân tích trên cho thấy phần nào mức độ định giá cao của tiền đồng so với rổ tiền tính cho đến năm 2008, nhất là định giá cao so với đồng USD. Tuy nhiên, những phân tích ở trên chỉ cho thấy những góc nhìn riêng lẻ về giá trị tiền đồng so với từng đồng tiền, nên rất khó để có thể đánh giá tổng hợp về mức độ định giá cao hay thấp của tiền đồng so với các đồng tiền trong rổ. Để có cái nhìn tổng quát hơn về mức độ định giá của tiền đồng so với rổ tiền, tác giả tiến hành tính tỷ giá thực đa phương. Sau đây, tác giả trình bày phương pháp để tính tỷ giá thực đa phương.

**Chọn năm gốc.** Vấn đề chọn năm gốc (năm cơ sở) rất quan trọng, nó sẽ ảnh hưởng đến kết quả tính tỷ giá thực. Năm gốc có thể chọn một trong các năm 1992, 1999, 2000, 2001. Lý do được đưa ra ở đây là vì tính từ năm 1986 trở lại đây, năm 1992 là năm có thặng dư mậu dịch, việc xóa bỏ cơ chế kế hoạch hóa tập trung đạt nhiều tiến bộ, giá cả nhiều mặt hàng đã theo cơ chế thị trường cạnh tranh, nền kinh tế ổn định; các năm 1999, 2000, 2001 có tỷ lệ thâm hụt mậu dịch là thấp nhất, tỷ lệ xuất khẩu trên nhập khẩu lần lượt là 98,3%, 92,6%, 92,7%, chỉ số giá cả các năm này được xem là rất ổn định, chỉ số giá tháng 12 năm này so với tháng 12 năm trước rất gần 100.

Tác giả không chọn năm 1992, mặc dù năm này cán cân thanh toán khá cân bằng, nền kinh tế ổn định vì việc nghiên cứu tỷ giá trong thời gian quá dài sẽ không sát với thực tế. Vì Việt Nam là một nước đang phát triển, có nền kinh tế đang chuyển đổi, nên cấu trúc nền kinh tế thay đổi rất nhanh và phức tạp, các biến số vĩ mô thay đổi lớn sẽ rất khó quan sát biến động của tỷ giá. Năm 1999 được chọn là năm gốc vì năm này cán cân thanh toán của Việt Nam khá cân bằng, cũng trong

năm này chính phủ hai lần giảm giá mạnh đồng nội tệ, do đó đã đưa tỷ giá về gần hơn vùng ngang giá sức mua, hay nói cách khác là tỷ giá hiệu lực thực được xem là gần như bằng 100. Năm 1999 cũng là năm không quá xa so với hiện tại, việc thu thập số liệu ít khó khăn hơn do thời gian gần hơn. Một vài nghiên cứu về tỷ giá các tác giả khác cũng chọn năm 1999 là năm gốc.

Ngoài ra trong thời gian gần đây, các tổ chức tài chính quốc tế khi công bố số liệu thường chọn năm cơ sở là năm 2000. Xét thấy năm này cũng khá phù hợp với các tiêu chí đã đề ra như không quá xa hiện tại, cán cân thanh toán khá cân bằng..., tác giả đã chọn thêm năm cơ sở là năm 2000 khi tính REER do dễ dàng trong việc thu thập số liệu và có thể đem so sánh hai kết quả tính REER ở hai kỳ gốc khác nhau xem có gì khác biệt không.

**Chọn rổ tiền tệ đặc trưng.** Căn cứ vào tỷ trọng thương mại của Việt Nam và đối tác thương mại, tác giả chọn ra các đồng tiền tham gia “rổ tiền” để tính tỷ giá thực đa phương (REER) theo nguyên tắc ưu tiên chọn đồng tiền của các đối tác có tỷ trọng thương mại lớn với Việt Nam. Ngoài ra, các đối tác có sự cạnh tranh trong xuất khẩu với Việt Nam, các đồng tiền mạnh, các đối tác tiềm năng... cũng được xem xét trong việc lựa chọn đồng tiền nào tham gia “rổ tiền”.

Đô la Mỹ là đồng tiền hiển nhiên có mặt trong rổ tiền do đồng tiền này là đồng tiền mạnh nhất thế giới cho tới thời điểm hiện nay.

Đồng Euro cũng là đồng tiền không thể thiếu trong rổ tiền vì nó là một trong những đồng tiền mạnh nhất trên thế giới và vì khu vực sử dụng đồng Euro có giao thương rất lớn với Việt Nam, đồng thời chọn hai quốc gia châu Âu làm đại diện là Pháp và Đức.

Kế đến là đồng yen Nhật cũng là một lựa chọn không tranh cãi, do đây là đồng tiền của một quốc gia có nền kinh tế đứng hàng thứ hai thế giới và Nhật cũng là một trong những đối tác thương mại lớn của Việt Nam.

Trung Quốc là quốc gia ngoài việc là đối thủ cạnh tranh trực tiếp, trao đổi thương mại song phương của Việt Nam với Trung Quốc có tỷ trọng lớn nhất và Việt Nam luôn chịu tình cảnh nhập siêu lớn nhất với họ. Từ năm 2001 đến 2008 Việt Nam liên tục nhập siêu với Trung Quốc cứ năm sau lớn hơn năm trước và đến 2008

nhập siêu lên tới trên 11 tỷ đô la! Vì vậy, đồng tiền của Trung Quốc rất đáng được quan tâm trong việc tính tỷ giá thực đa phương.

Đồng tiền của các nước ASEAN như Thái Lan, Singapore được chọn do các nước này là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Việt Nam trong giao thương quốc tế.

Tương tự, đồng tiền của Đài Loan và Hàn Quốc đại diện cho các nước phát triển ở châu Á được chọn do kim ngạch xuất nhập khẩu của họ với Việt Nam là rất lớn.

Đồng AUD của Australia được đưa vào rổ tiền do AUD là đồng tiền có thể chuyển đổi được và cũng thuộc diện đồng tiền mạnh. Ngoài ra, kim ngạch xuất nhập khẩu trong thời gian nghiên cứu của Australia khá ổn định, riêng các năm 2006, 2007, 2008 đã tăng mạnh, khoảng ba lần so với năm 2003.

**Chọn quyền số** là tỷ trọng thương mại của các đối tác với Việt Nam trong mậu dịch quốc tế (tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại có đồng tiền tham gia vào “rổ tiền”).

#### **Thu nhập dữ liệu**

+ Tỷ giá danh nghĩa: Thu thập tỷ giá giữa Việt Nam đồng và các đồng tiền trong “rổ tiền” vào cuối kỳ (năm, quý). Riêng đối với hai nước châu Âu là Pháp, Đức ta chọn tỷ giá đồng Việt Nam so với đồng Euro.

+ Chỉ số lạm phát: lấy chỉ số giá tiêu dùng của kỳ này so với kỳ trước (năm, quý)

+ Kim ngạch xuất nhập khẩu: lấy theo từng thời kỳ (cuối năm, quý) giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác thương mại. Giá trị xuất nhập khẩu được quy đổi thành đơn vị là triệu USD thống nhất cho các đối tác có giao dịch với Việt Nam.

#### **Các bước tính REER**

+ *Tính tỷ trọng thương mại.* Trước tiên, cộng tất cả các giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam và các đối tác ở từng thời kỳ ( $W^t$ ). Lấy giá trị xuất nhập khẩu của từng đối tác chia cho tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu của tất cả các đối tác ta

được tỷ trọng thương mại của từng đối tác. Tổng các tỷ trọng thương mại này là bằng 1.

+ *Điều chỉnh chỉ số tiêu dùng CPI về kỳ gốc.* Chọn kỳ gốc là năm 1999, kỳ gốc có chỉ số CPI là 100. Các chỉ số CPI của các nước lấy theo năm (năm trước bằng 100). CPI điều chỉnh của năm 2000 bằng CPI năm 1999 (bằng 100) nhân với CPI của năm 2000 chia cho 100. CPI điều chỉnh của năm 2001 sẽ bằng CPI của năm 2001 nhân với CPI của năm 2000 đã điều chỉnh về kỳ gốc và chia cho 100. Tương tự, ta tính cho các năm kế tiếp. Lập bảng tính excel ta sẽ dễ dàng tính các chỉ số CPI điều chỉnh của các đối tác thương mại.

+ *Tính chỉ số tỷ giá danh nghĩa song phương của 10 đồng tiền trong rổ tiền với Việt Nam đồng.* Kỳ gốc là năm 1999, ta lấy tỷ giá ở thời điểm t chia cho kỳ gốc rồi nhân lại với 100.

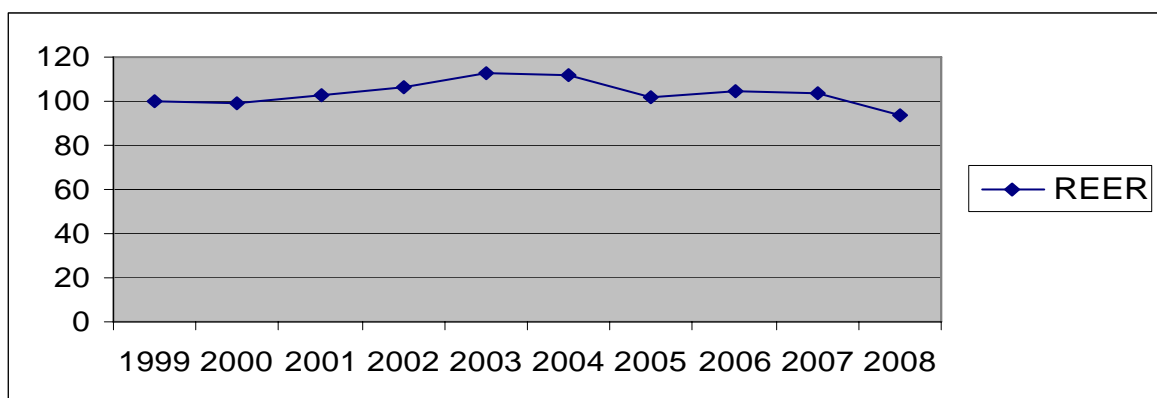
+ *Tính tỷ giá thực song phương của Việt Nam đồng với từng đồng tiền trong “rổ tiền”.* Lấy chỉ số tỷ giá danh nghĩa nhân với CPI của từng nước tương ứng chia cho CPI của Việt Nam ta được tỷ giá thực song phương của tiền đồng so với đồng tiền của từng đối tác.

+ Cuối cùng ta có chỉ số REER theo công thức tính như sau:

$$REER = \frac{\sum_{j=1}^n e_j^i \cdot w_j \cdot \underline{CPI}_i}{CPI_i}$$

Kết quả tính toán tỷ giá thực đa phương được trình bày ở phần phụ lục 2–bảng 2.3a.

Hình 2.2 Đồ thị tỷ giá thực đa phương gia đoạn 1999-2008



Nguồn: Phụ lục 2 – bảng 2.3a

## 2.3 Phân tích và đánh giá kết quả tính REER

### 2.3.1 Phân tích kết quả tính REER

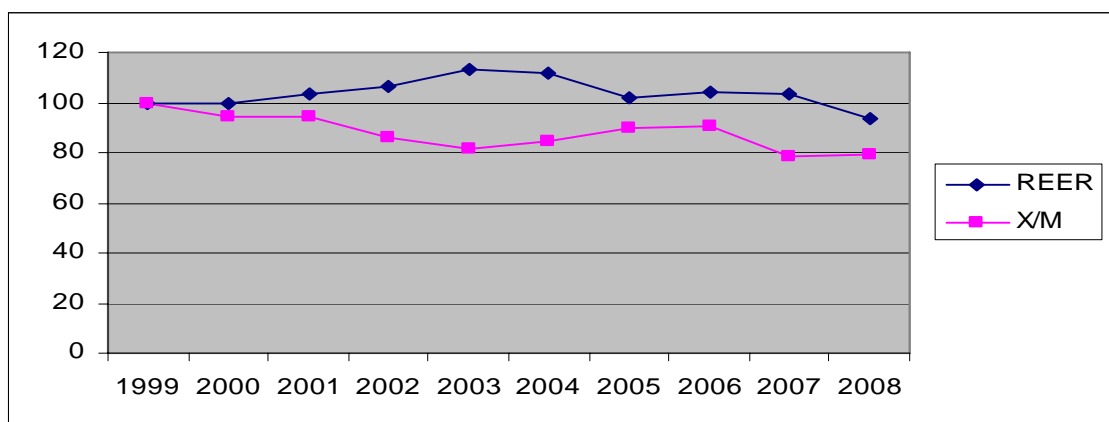
#### 2.3.1.1 Khi chọn kỳ gốc là năm 1999

Theo bảng 2.3, REER từ năm 2000 đến 2008 lần lượt là 99,31; 103,18; 106,55; 112,91; 111,61; 101,90; 104,28; 103,53; 93,62 ((phụ lục 2 – bảng 2.3a).

Từ kết quả tính toán được, ta thấy trong bảy năm liên tục (trừ năm 2000) tỷ giá thực đa phương luôn lớn hơn 100. Đến năm 2008, lạm phát tăng cao (cao nhất trong mười năm nghiên cứu và cao hơn rất nhiều so với các nước có đồng tiền tham gia rổ tiền) là nguyên nhân chính làm REER của 2008 giảm xuống mức 93,62. Nhìn chung Việt Nam đồng được định giá thấp so với rổ tiền đã chọn trong khoảng thời gian dài, nhưng đến cuối 2008, tiền đồng bị định giá cao vì lý do lạm phát của Việt Nam tăng quá cao (lên đến 23% so với năm 2007) và cao gấp 3,5 lần so với nước có mức tăng cao thứ hai trong nhóm nước nghiên cứu là Singapore (23% so với 6,5%).

Nhìn vào hình 2.2 ta thấy rằng từ năm 2000 tỷ giá thực bắt đầu tăng lên và đạt đỉnh ở năm 2003, sau đó giảm dần về gần 100, đến năm 2008 thì giảm dưới 100 (tiền đồng bị định giá cao). Năm 2003 là năm có tỷ giá thực đa phương cao nhất, nhưng cũng là năm có thâm hụt thương mại lớn (tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu là 79,8%) chỉ thấp hơn thâm hụt của năm 2007.

Hình 2.3: đồ thị biểu diễn tỷ giá thực đa phương và tỷ số xuất nhập khẩu giai đoạn 1999 – 2008.



Nguồn: số liệu xuất nhập khẩu lấy từ Tổng cục thống kê, REER lấy từ phụ lục 2 – bảng 2.3b - Bảng tính tỷ giá thực đa phương (kỳ gốc 1999)

Từ hình 2.3 cho chúng ta thấy rằng có một độ lệch pha giữa tỷ giá thực đa phương và chỉ số xuất trên nhập khẩu: ngay năm chỉ số REER tăng thì chỉ số xuất khẩu trên nhập khẩu giảm, sau một khoảng thời gian nhất định, do tác động của REER tăng chỉ số này mới tăng. Ngược lại, vào năm REER giảm thì ngay năm đó chỉ số xuất khẩu trên nhập khẩu không giảm tương ứng mà có khi còn tăng. Vậy có thể thấy rằng tỷ giá thực đa phương tăng hay giảm sẽ không có tác động ngay lên cán cân thương mại trong năm đó mà nó có tác dụng chậm hơn.

Cụ thể, trong trường hợp này, hai năm sau kể từ lúc REER tăng cán cân thương mại mới được cải thiện. Năm 2002, REER tăng so với 2001 (106,55 so với 103,18) thì đến 2005 tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu mới tăng so với năm 2002 (88,26% so với 84,61). Tương tự, năm 2003 REER đạt đỉnh cao nhất là 112,91, nhưng trong năm này cán cân thanh toán vẫn xấu đi so với năm 2002, cho đến năm 2005, 2006 tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu mới tăng lên lần lượt là 88,26%, 88,72%. Ngoài ra, cũng có hiện tượng khi REER giảm từ 111,61 (năm 2004) xuống 101,9 (năm 2005) thì phải đến năm 2007 (hai năm sau khi REER giảm) ta mới thấy tác động xấu lên cán cân thương mại (tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu giảm chỉ còn 77,47%).

Ngoài ra, với nền kinh tế Việt Nam, một nước đang phát triển, nhiều mặt hàng trong nước chưa thể sản xuất được hay nếu có sản xuất được đi chăng nữa thì thường có chất lượng thấp, giá thành cao, tỷ lệ hàng hóa đủ tiêu chuẩn xuất khẩu thấp, tỷ lệ nguyên vật liệu đầu vào có nguồn gốc nhập khẩu cao... làm cho khối lượng hàng xuất khẩu tăng không đáng kể, khối lượng hàng nhập khẩu giảm chậm hơn. Tất cả những điều này hàm ý rằng tại Việt Nam, cái gọi là thời gian cán cân thương mại bị xấu đi trong thời gian ngắn hạn khi phá giá tiền tệ (hiệu ứng giá cả trong lý thuyết đường cong  $J^3$ ) sẽ có thể kéo dài hơn và mức độ thâm hụt cán cân thương mại cũng cao hơn so với các nước phát triển.

---

<sup>3</sup> Theo Krugman (1991), người phát hiện ra đường cong J, trong giai đoạn đầu của quá trình phá giá tiền tệ (đồng nội tệ mất giá), cán cân vãng lai trở nên thâm hụt, sau đó khoảng hai năm cán cân vãng lai mới cải thiện, hay nói cách khác là khi phá giá tiền tệ cán cân vãng lai xấu đi trong ngắn hạn và được cải thiện trong dài hạn.

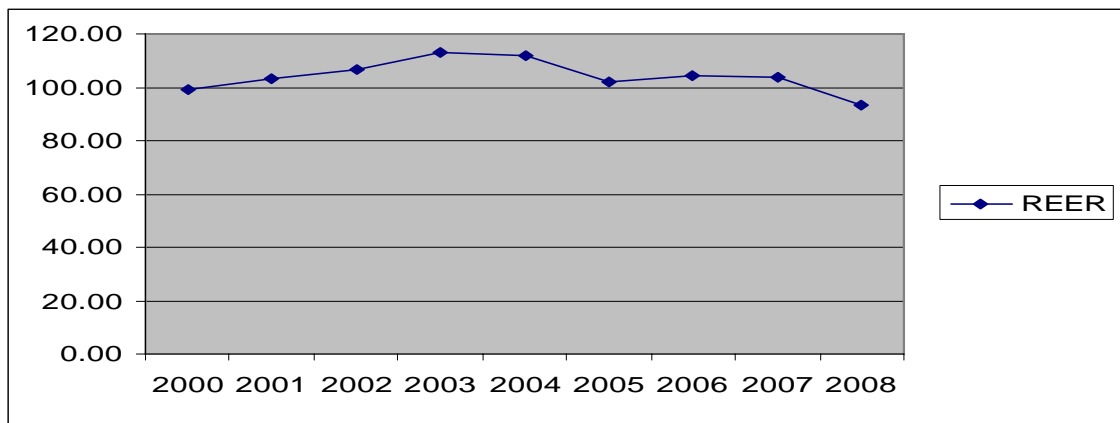
Từ những phân tích trên, nhìn chung tác động tỷ giá lên cán cân thương mại có độ trễ khoảng hơn hai năm. Kết quả tính toán và phân tích được nêu ở trên của tác giả có phần phù hợp với lý thuyết hiệu ứng đường cong J.

Từ các số liệu lịch sử về tác động của tỷ giá thực đối với cán cân thương mại như trên, giả định là chính sách tỷ giá tiếp tục được điều hành như thời gian qua (tức tỷ giá ít thay đổi và tiền đồng tiếp tục bị định giá cao) và các yếu tố tác động khác lên cán cân thương mại ít thay đổi, ta có thể dự báo rằng đến năm 2010 thâm hụt mậu dịch của Việt Nam sẽ tăng đáng kể so với năm 2008 vì REER 2008 giảm dưới 100 và giảm so với 2007.

### 2.3.1.2 Khi chọn kỳ gốc là năm 2000

Số liệu REER của các năm từ 2001 đến 2008 lần lượt là 103,39; 106,37; 112,44; 111,19; 101,47; 103,98; 102,91; 90,97 (phụ lục 2 – bảng 2.3b). So với khi chọn kỳ gốc là năm 1999, khi kỳ gốc là năm 2000 tỷ giá thực đa phương không có sự khác biệt đáng kể nào, đường đi của tỷ giá thực đa phương của hai cách chọn kỳ gốc rất giống nhau. Cũng như khi chọn kỳ gốc là năm 1999, khi chọn kỳ gốc là năm 2000, tỷ giá thực đa phương cùng lớn hơn 100 trong tám năm nghiên cứu, chỉ riêng năm 2008 nhỏ hơn 100, thể hiện đồng tiền bị định giá cao trong năm này.

Hình 2.4: Tỷ giá thực đa phương gia đoạn 2000-2008



*Nguồn: Phụ lục: Bảng tính tỷ giá thực đa phương kỳ gốc năm 2000.*

### 2.3.2 Đánh giá tỷ giá thực đa phương

Từ hình 2.4 cho chúng ta thấy rằng: mặc dù REER luôn luôn lớn hơn 100 (Việt Nam đồng bị định giá thấp), nhưng cán cân thương mại luôn luôn thâm hụt



trong bảy năm nghiên cứu, cán cân chỉ cải thiện đôi chút khi REER tăng trên 110 (hai năm sau khi REER tăng). Thực tế, con số REER và cán cân thương mại trong giai đoạn nghiên cứu cho thấy tỷ giá thực được định giá thấp trong hầu hết thời gian, trong khi cán cân thương mại thì thâm hụt.

Từ bảng tính toán và so sánh tỷ giá thực song phương của các đồng tiền trong rổ với nhau, ta nhận thấy trong hầu hết thời gian nghiên cứu đồng USD đã bị mất giá rất mạnh với hầu hết các đồng tiền tham gia trong “rổ tiền” đã làm cho tiền đồng chỉ bị định giá cao khoảng 9% so với ”rổ tiền” (kỳ gốc năm 2000), hay chỉ 6,38% (kỳ gốc 1999) vào năm 2008.

Trong 10 năm nghiên cứu chỉ duy nhất năm 2008 tiền đồng bị định giá cao so với “rổ tiền” do chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam năm này tăng đột biến lên đến 23% cao gấp 3,5 lần so với nước có chỉ số giá tiêu dùng cao nhất trong 10 nước và vùng lãnh thổ có đồng tiền tham gia “rổ tiền” và đứng hàng thứ năm châu Á (ADB – Statistical appendix). Trong khoảng thời gian còn lại từ 2000 đến 2007, REER lớn hơn 100, tiền đồng luôn bị định giá thấp.

Lạm phát tăng cao trong những năm gần đây chính là nguyên nhân làm xói mòn khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam so với các đối tác thương mại khác và cho đến năm 2008, tiền đồng bắt đầu bị định giá cao và điều này có thể làm hàng hóa Việt Nam mất dần tính cạnh tranh trên thương trường thế giới.

## ***2.4 Mô hình hồi quy xuất nhập khẩu theo tỷ giá***

### **2.4.1 Tác động của tỷ giá VND/USD đối với hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu**

Để tiến hành đánh giá những tác động của tỷ giá đối với xuất nhập khẩu, trước tiên tác giả tập hợp dữ liệu tỷ giá USD/VND, trị giá xuất khẩu (đơn vị tính là triệu USD) lấy theo quý từ quý 1 năm 1999 đến quý 4 năm 2008. Số liệu chi tiết :bảng 1.3 của phụ lục 1.

Theo lý thuyết, xuất khẩu (Y) có xu hướng tăng khi tỷ giá tăng, nên hệ số hồi quy sẽ mang dấu dương.

Mô hình hồi quy có dạng:  $y = a_0 + ax$

RATE: tỷ giá (VND/USD)

EX: trị giá xuất khẩu (triệu USD)

IM: trị giá nhập khẩu (triệu USD)

Số quan sát: 40 kỳ

Phương pháp hồi quy: phương pháp bình phương bé nhất

Sử dụng phần mềm EVIEW để chạy mô hình hồi quy đơn giản này, ta có kết quả hồi quy xuất khẩu, hồi quy nhập khẩu theo tỷ giá (bảng 2.4, 2.5 của phụ lục 2)

Sau khi hồi quy chuỗi dữ liệu từ 1999 đến 2008 theo quý (40 quan sát), kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$EX = -55710 + 4,0799 \cdot RATE \quad (2.1)$$

$$(-8,13431) \quad (9,17434)$$

$$R^2 = 0,688954$$

$$IM = -72434 + 5,2326 \cdot RATE \quad (2.2)$$

$$(-7,0235) \quad (7,8139)$$

$$R^2 = 0,6063$$

#### Từ kết quả hồi quy của mô hình (2.1) và (2.2):

Cả 2 mô hình có mức ý nghĩa 0%, tức mô hình có độ tin cậy gần 100%.

$R^2$  của mô hình (2.1) bằng 0,688954 có nghĩa là 68,9% sự biến thiên của Y (xuất khẩu) được giải thích bởi sự phụ thuộc vào biến số X (tỷ giá)

$R^2$  của mô hình (2.2) bằng 0,6063 có nghĩa là 60,63% sự biến thiên của nhập khẩu được giải thích bởi sự phụ thuộc vào biến số tỷ giá.

#### Kiểm định giả thuyết về ý nghĩa các hệ số hồi quy

Giả thiết:  $H_0$ : hệ số (a) = 0 (Y và X không có quan hệ tuyến tính)

$H_1$ : a ≠ 0 (Y và X có quan hệ tuyến tính)

Bác bỏ  $H_0$  nếu  $|t\text{-stat}| > t_{n-2, \alpha/2}$

Từ kết quả hồi quy mô hình, ta có:

(2.1):  $|t\text{-stat}| = 7,813909 > t_{n-2, \alpha/2} = 2,3289$  (n = 40, mức ý nghĩa  $\alpha = 5\%$ ).

(2.2):  $|t\text{-stat}| = 9,17434 > t_{n-2, \alpha/2} = 2,3289$  (n = 40, mức ý nghĩa  $\alpha = 5\%$ ).

Vì vậy ta bác bỏ giả thuyết  $H_0$ , tức xuất nhập khẩu của Việt Nam có quan hệ tuyến tính với tỷ giá.

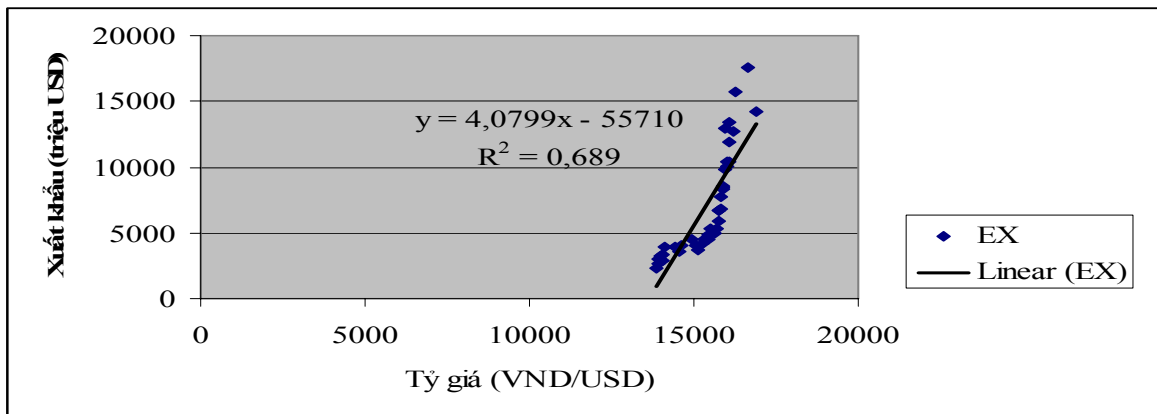
#### Giải thích mô hình như sau:

- Tỷ giá có mối quan hệ tỷ lệ thuận với xuất nhập khẩu.

- Khi tỷ giá tăng 1 đồng thì xuất khẩu sẽ tăng 4,0799 triệu USD
- Khi tỷ giá tăng 1 đồng thì nhập khẩu sẽ tăng 5,2326 triệu USD.

Mặc dù kim ngạch xuất khẩu trong nhiều năm qua liên tục tăng nhưng cán cân thương mại vẫn thâm hụt là vì khi tỷ giá tăng xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng, nhưng xuất khẩu tăng ít hơn nhập khẩu.

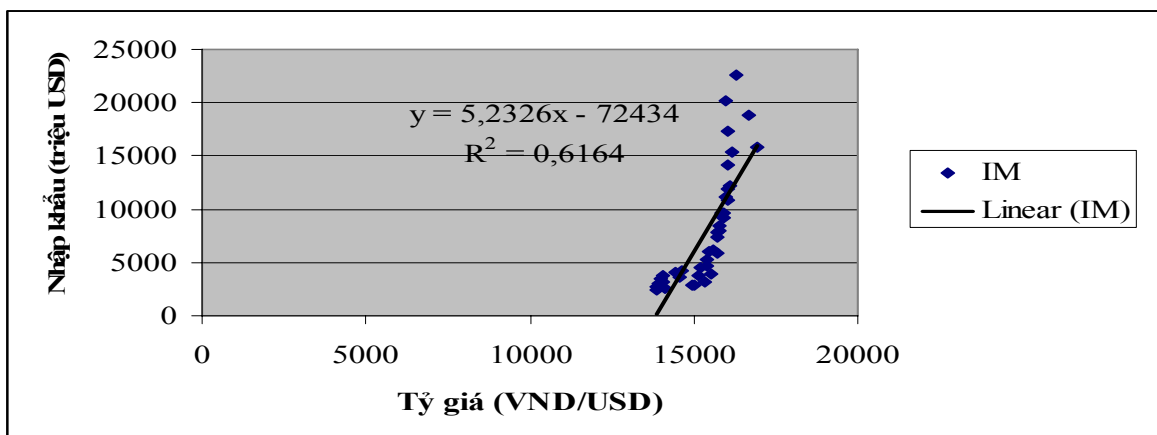
Hình 2.5 Đồ thị biểu diễn tác động của tỷ giá đối với xuất khẩu



Nguồn: Asia Regional Integration Center - Ngân hàng phát triển châu Á ADB (tại địa chỉ <http://aric.adb.org>) và Bloomberg LP.

Đồ thị trên cho thấy sự biến động của xuất khẩu và tỷ giá có quan hệ đồng biến. Khi tỷ giá tăng 1 đồng xuất khẩu tăng 4,115 triệu USD.

Hình 2.6 Đồ thị biểu diễn tác động của tỷ giá đối với nhập khẩu



Nguồn: Asia Regional Integration Center - Ngân hàng phát triển châu Á ADB (tại địa chỉ <http://aric.adb.org>) và Bloomberg LP

## 2.4.2 Tác động của tỷ giá thực đối với tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu

### 2.4.2.1 Mô hình hồi quy tác động của tỷ giá thực song phương đối với xuất nhập khẩu

Giả thiết nghiên cứu là tỷ giá thực và tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu (EXM) có quan hệ đồng biến, nghĩa là một sự gia tăng của tỷ giá thực sẽ tác động làm tăng tỷ số xuất nhập khẩu và tác động của tỷ giá thực có độ trễ bằng 1 quý.

Mô hình hồi quy của Mohsen Bahmani-Oskooee and Tatchawan Kantipong:

$$\ln(\text{EXM})_t = \alpha_1 + \alpha_2 \ln \text{GDP}_{t-1} + \alpha_3 \ln \text{GDP}^*_{t-1} + \alpha_4 \ln \text{RER}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Trong đó Ln là logarit tự nhiên.

EXM là tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu.

$\text{GDP}_{t-1}$ ,  $\text{GDP}^*_{t-1}$  lần lượt là chỉ số tăng GDP trong nước và GDP của nước ngoài.

RER chỉ số tỷ giá thực song phương.

**Dựa vào mô hình hồi quy trên ta có:**

$$\ln(\text{EXM})_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{GDPus}_{t-1} + \alpha_2 \ln \text{GDPvn}_{t-1} + \alpha_3 \ln \text{RERus}_{t-1} + \varepsilon_t$$

EXM là tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo quý từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2008 (dữ liệu: bảng 1.3 của phụ lục 1).

$\text{GDPus}_{t-1}$ ,  $\text{GDPvn}_{t-1}$  lần lượt là chỉ số tăng GDP Mỹ và Việt Nam thời điểm quý 2 năm 2000 đến quý 4 năm 2008 (trễ 1 quý so với tỷ số xuất trên nhập khẩu) (dữ liệu: bảng 1.2 của phụ lục 1).

RERus: chỉ số tỷ giá thực song phương VND/USD (dữ liệu: bảng 2.3d - phụ lục 2).

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ : các hệ số hồi quy.

Sau khi hồi quy chuỗi dữ liệu từ năm 2000 đến 2008 theo quý với chỉ số GDP và tỷ giá thực trễ 1 quý, tức chỉ số GDP và tỷ giá thực quý 2 tác động EXM của quý 1. (35 quan sát), ta có kết quả hồi quy tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo tỷ giá thực song VND/USD và chỉ số GDP bằng phần mềm EVIEW cho bởi bảng 2.6a của phụ lục 2.

Kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$\ln \text{EXM}_t = 41,6939 - 0,3402 \ln \text{GDPus}_{t-1} - 8,1509 \ln \text{GDPvn}_{t-1} + 0,5575 \ln \text{RERus}_{t-1} \quad (2.3a)$$

$$(1,2958) \quad (-0,0529) \quad (-2,2374) \quad (2,5092)$$

$$R^2 = 0,3181$$

Căn cứ vào mức ý nghĩa thống kê tác giả đã loại biến GDP<sub>t-1</sub> (prob=0.9581) do không có ý nghĩa ra khỏi mô hình. Như vậy mô hình hồi quy giới hạn được xem xét tiếp theo sẽ là:

**Mô hình giới hạn:**

$$\ln(\text{EXM})_t = \alpha_0 + \alpha_2 \ln \text{GDP}_{\text{vn}_{t-1}} + \alpha_3 \ln \text{RER}_{\text{us}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2.3b)$$

Kết quả hồi quy giới hạn cho bởi bảng 2.6b của phụ lục 2.

Mô hình hồi quy giới hạn như sau:

$$\ln(\text{EXM})_t = 40,2525 - 8,1767 \ln \text{GDP}_{\text{vn}_{t-1}} + 0,5562 \ln \text{RER}_{\text{us}_{t-1}} \quad (2.3b)$$

(2,3885)    (-2,30114)                      (2,5592)

$$R^2 = 0,3180$$

**Sử dụng kiểm định Wald để kiểm tra khả năng giải thích của mô hình giới hạn**

Giả thiết:  $H_0: \alpha_2 = \alpha_3 = 0$

$H_1: \text{Ít nhất } \alpha_i \neq 0$

Ta có  $F = 7,461122$  (bảng 2.6b)  $> F(0.05, 3, 35) = 2.87418$ , vì vậy ta bác bỏ giả thiết  $H_0$ , tức mô hình có biến giải thích hay mô hình (2.3b) được chấp nhận.

**Giải thích mô hình như sau:**

Mô hình giải thích được 31,8% sự phụ thuộc của tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu vào sự biến động của tỷ giá thực VND/USD và tỷ lệ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc dân (GDP) của Việt Nam.

Tỷ số xuất trên nhập khẩu đồng biến với tỷ giá thực và nghịch biến với chỉ số GDP trong nước.

Khi RER tăng 1% thì tỷ số xuất trên nhập khẩu sẽ tăng 0,56%.

Khi chỉ số GDP trong nước tăng 1%, tỷ số xuất nhập khẩu giảm 8,18%.

**Kết luận:** Khi tỷ giá thực tăng đã góp phần cải thiện cán cân thương mại, nhưng mức độ tác động thấp. Độ trễ của tác động cho thấy tỷ giá thực VND/USD tăng lên quý này thì quý sau nó mới có tác động cải thiện cán cân thương mại.

Trong khi đó, một sự gia tăng của GDP trong nước đã làm tăng nhu cầu nhập khẩu gây ra thâm hụt cán cân thương mại nhiều hơn. Lý do được đưa ra để giải thích cho việc chỉ số GDP trong nước tăng làm gia tăng mạnh nhu cầu nhập khẩu là

GDP gia tăng đã làm tăng nhu cầu nhập khẩu trang thiết bị, máy móc phục vụ cho sản xuất trong nước tăng lên. Điều này cũng phù hợp với lý thuyết tài chính quốc tế.

#### **2.4.2.2 Mô hình hồi quy tác động của tỷ giá thực đa phương đối với xuất nhập khẩu**

Để đánh giá tác động của tỷ giá thực đa phương đối với tỷ số xuất trên nhập khẩu, ta thay thế tỷ giá thực song phương bằng tỷ giá thực đa phương, chỉ số GDP của nước ngoài (trong quan hệ song phương) bằng chỉ số GDP trung bình có trọng số với trọng số là tỷ trọng thương mại giữa Việt Nam và các đối tác (tương tự cách tính REER). Riêng đối với mô hình hồi quy có biến số tỷ giá thực đa phương, tác giả không lấy độ trễ tác động của tỷ giá thực và chỉ số GDP.

Mô hình hồi quy có dạng:

$$\ln(\text{EXM})_t = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{GDPw}_t + \beta_2 \ln \text{GDPvn}_t + \beta_3 \ln \text{REER}_t + \varepsilon_t$$

EXM là tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo quý từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2008.

$\text{GDPw}_t$ ,  $\text{GDPvn}_t$  lần lượt là chỉ số GDP trung bình có trọng số là tỷ trọng thương mại của các đối tác và chỉ số GDP của Việt Nam thời điểm quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2008 (dữ liệu: bảng 1.2 của phụ lục 1).

REER: chỉ số tỷ giá thực đa phương (dữ liệu: bảng 2.3d của phụ lục 2).

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ : các hệ số hồi quy.

Mô hình không có độ trễ.

Tác giả đã chạy mô hình với nhiều độ trễ khác nhau và nhận thấy mô hình không có độ trễ có ý nghĩa nhất. Sau khi hồi quy chuỗi dữ liệu từ năm 2000 đến 2008 theo quý (36 quan sát), kết quả mô hình hồi quy ban đầu tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo chỉ số GDP và REER cho bởi bảng 2.7a.

Kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$\ln \text{EXM}_t = 16,5949 - 4,7631 \ln \text{GDPw} - 0,1095 \ln \text{GDPvn} + 1,0779 \ln \text{REER} \quad (2.4a)$$

(1,0708)      (-2,5073)      (0,1095)      (2,5913)

$$R^2 = 0,3132$$

Căn cứ vào mức ý nghĩa thống kê t tác giả đã loại biến GDPvn (prob=0,977) do không có ý nghĩa ra khỏi mô hình. Như vậy mô hình hồi quy giới hạn được xem xét tiếp theo sẽ là:

**Mô hình giới hạn:**

$$\ln(\text{EXM})_t = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{GDPw}_t + \beta_3 \ln \text{REER}_t + \varepsilon_t \quad (2.4b)$$

Sau khi hồi quy bằng phần mềm EVIEW, kết quả hồi quy giới hạn cho bởi bảng 2.7b.

Kết quả và mô hình hồi quy giới hạn như sau:

$$\ln(\text{EXM})_t = 16,9825 - 4,7362 \ln \text{GDPw}_t + 1,0777 \ln \text{REER}_t \quad (2.4b)$$

(2,184985)    (-2,9003)            (2,6313)

$$R^2 = 0,3132$$

**Sử dụng kiểm định Wald để kiểm tra khả năng giải thích của mô hình giới hạn:**

Giả thiết:     $H_0: \beta_1 = \beta_3 = 0$   
                    $H_1: \text{Ít nhất } \beta_i \neq 0$

Ta có  $F = 7,525629$  (bảng 2.7b)  $> F(0.05, 3, 35) = 2,866266$ , vì vậy ta bác bỏ giả thiết  $H_0$ , tức mô hình có biến giải thích hay mô hình (2.4b) được chấp nhận.

**Giải thích mô hình:**

Mô hình giải thích được 31,32% sự phụ thuộc của tỷ số xuất nhập khẩu vào sự biến động của tỷ giá thực đa phương và tỷ lệ tăng trưởng thu nhập quốc dân trung bình của các đối tác thương mại.

Tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu đồng biến với tỷ giá thực đa phương và nghịch biến với chỉ số GDP trung bình.

Khi REER tăng 1% thì tỷ số xuất trên nhập khẩu sẽ tăng 1,0777%.

Khi chỉ số GDP trung bình tăng 1%, tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu giảm 4,7362%. Nói cách khác, chỉ số GDP trung bình của các đối tác tăng đã làm nhập khẩu Việt Nam tăng lên.

Mức độ tác động của tỷ giá thực đa phương đối với việc cải thiện cán cân thương mại cao hơn tỷ giá thực song phương VND/USD.

Có một sự khác biệt rất lớn trong mô hình hồi quy tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo tỷ giá thực và chỉ số GDP. Đó là khi trong mô hình có biến độc lập là tỷ giá thực song phương thì biến độc lập là chỉ số GDP của Việt Nam có ý nghĩa, trong khi chỉ số GDP của đối tác thương mại song phương (ở đây là chỉ số GDP của Mỹ) không có ý nghĩa.

Ngược lại, khi trong mô hình có biến tỷ giá thực đa phương thì chỉ số GDP trung bình của các đối tác thương mại có ý nghĩa thống kê, trong khi chỉ số GDP của Việt Nam không có nghĩa.

Theo ý kiến chủ quan của tác giả, khi chỉ số GDP trung bình tăng, có thể đã làm tăng đầu tư nói chung và đầu tư ra nước ngoài nói riêng của các đối tác thương mại với Việt Nam. Do các đối tác này cũng chính là các nhà đầu tư lớn vào Việt Nam, cho nên một sự gia tăng GDP của họ có thể đã làm tăng dòng chảy vốn đầu tư vào Việt Nam, kéo theo nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị tăng lên, từ đó làm tăng thâm hụt thương mại của Việt Nam. Bên cạnh đó, dòng vốn đầu tư nước ngoài đổ vào Việt Nam trong thời gian gần đây có xu hướng chảy mạnh vào lĩnh vực bất động sản. Điều này có thể thúc đẩy tiêu dùng nội địa hơn là làm tăng xuất khẩu, từ đó cũng làm xấu đi cán cân thương mại.

Thứ hai, có lẽ do tính chất đa phương trong quan hệ quốc tế của nền kinh tế Việt Nam, nên tốc độ tăng GDP trung bình đã có tác động đến xuất nhập khẩu. Trong khi đó, GDP của Mỹ rất lớn so với GDP của Việt Nam và cấu trúc nền kinh tế của hai quốc gia có sự đối lập: một nước công nghiệp hàng đầu thế giới và một nước đang phát triển nên sự thay đổi của GDP của Mỹ tác động rất ít đến xuất nhập khẩu của Việt Nam.

Thứ ba, REER là một đại lượng trung bình nên nó phù hợp với một nhân tố trung bình khác hơn là nhân tố đơn lẻ (trong cùng một mô hình hồi quy gồm nhiều nhân tố tác động). Do đó, có thể tạm thời lý giải vì sao trong mô hình tác động của tỷ giá thực đa phương và chỉ số GDP đến tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu thì chỉ số GDPw có ý nghĩa trong khi chỉ số GDP Việt Nam không có ý nghĩa thống kê. Ngoài ra, do phạm vi đã chọn trước tác giả cũng không đi sâu phân tích sự tác động của GDP đến xuất nhập khẩu.



**Kết luận:** kết quả mô hình cho thấy sự biến động của tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu chịu sự tác động của tỷ giá thực song phương và đa phương và sự tác động này nhỏ. Hay nói cách khác, sự giảm giá thực của tiền đồng so với đồng tiền của các đối tác thương mại chủ yếu làm tăng khả năng cạnh tranh của hàng hoá xuất khẩu thể hiện qua việc tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu tăng. Tuy nhiên, do hệ số xác định của mô hình nhỏ cho thấy rằng ngoài tỷ giá thực, xuất nhập khẩu còn chịu sự tác động rất lớn từ các nhân tố khác.

Ngoài ra, từ kết quả hồi quy của các mô hình cũng cho thấy tác động của tỷ giá thực song phương đối với xuất nhập khẩu có độ trễ, trong khi sự tác động của tỷ giá thực đa phương thì không.

### **2.4.3 Dự báo tỷ giá vào cuối năm 2009, năm 2010**

#### **2.4.3.1 Dự báo tỷ giá VND/USD để có ngang giá sức mua so với rổ tiền vào cuối năm 2009, 2010**

##### **Về dữ liệu giả định**

- Lạm phát năm 2009, 2010: dựa trên các dữ liệu dự báo về lạm phát của các quốc gia của IMF và Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB).

- Tỷ trọng thương mại của các đối tác thương mại: giả định tỷ trọng này của các quý trong hai năm 2009, 2010 không thay đổi so với các quý của năm 2008.

- Tỷ giá: dựa vào dự báo tỷ giá trong năm 2009 của IMF. Do IMF chỉ công bố mức tỷ giá giả định của đồng tiền các nước so với USD, nên để có tỷ giá VND so với các ngoại tệ còn lại, tác giả lấy tỷ giá VND/USD (mức tỷ giá này tác giả tính theo nguyên tắc là tiền đồng có ngang giá sức mua so với rổ tiền, tức REER bằng 100) nhân với tỷ giá ngoại tệ/USD (IMF dự báo). Tác giả sẽ nói rõ hơn phương pháp tính tỷ giá VND/ngoại tệ ở phần tính tỷ giá để có ngang giá sức mua.

Ngoài ra, do IMF chỉ công bố tỷ giá giả định của đồng tiền các nước so với USD vào năm 2009, nên tác giả dùng lý thuyết ngang giá sức mua để dự báo tỷ giá cho năm 2010. Theo lý thuyết ngang giá sức mua, tỷ giá của một đồng tiền so với USD năm 2010 sẽ bằng tỷ giá 2009 nhân với CPI năm 2010 của nước đó và chia lại cho CPI năm 2010 của Mỹ.

Bảng 2.8: Các chỉ tiêu dự báo cho năm 2009, năm 2010

<i>STT</i>	<i>Quốc gia</i>	<i>Tỷ giá VND/ ngoại tệ 2009</i>	<i>Tỷ giá VND/ ngoại tệ 2010</i>	<i>CPI 2009</i>	<i>CPI 2010</i>	<i>Quyền số</i>
1	Xin-ga-po	15.610,86	16.070,00	100,50	102,00	12,13%
2	Thái Lan	537,44	555,97	100,50	101,50	6,30%
3	Đài Loan	594,90	617,23	100,60	101,20	9,83%
4	Hàn Quốc	14,75	15,19	102,00	102,00	8,91%
5	Nhật Bản	214,95	227,06	99,00	99,40	16,89%
6	Trung Quốc	2.678,46	2.784,54	100,80	101,00	20,32%
7	Đức	27.117,00	28.587,20	100,10	99,60	3,58%
8	Pháp	27.117,00	28.190,94	100,50	101,00	1,81%
9	Mỹ	<b>20.700,00</b>	<b>21.756,76</b>	99,10	99,90	14,60%
10	Ô-xtrây-li-a	13.432,84	13.923,47	101,60	101,30	5,62%
11	Việt Nam			104,00	105,00	

*Nguồn: Dự báo tỷ giá năm 2009 của đồng tiền các nước/USD của IMF. Dự báo CPI các nước Singapore, Thái Lan, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Việt Nam lấy từ ADB (Statistical appendix – table A8 Inflation (% per year)); các nước còn lại lấy từ IMF. CPI điều chỉnh về năm gốc và dự báo tỷ giá VND/ngoại tệ do tác giả tính.*

#### **Dự báo tỷ giá USD để có ngang giá sức mua so với rổ tiền**

- Đầu tiên, ta thể các dữ liệu dự báo và giá định trên vào bảng tính tỷ giá thực đa phương theo năm. Tỷ giá dự báo giữa VND và các ngoại tệ được chuyển đổi thông qua tỷ giá của ngoại tệ đó với USD nhân với tỷ giá VND/USD, với tỷ giá VND/USD được điều chỉnh để có REER bằng 100 (khi điều chỉnh tỷ giá VND/USD thì tỷ giá giữa VND và các ngoại tệ khác cũng sẽ thay đổi theo). Tiếp theo, ta thử lần lượt các mức tỷ giá USD/VND vào công thức tính REER theo năm (với năm gốc 1999) cho đến khi REER dự báo của năm 2009 đạt 100 thì dừng lại.

Tỷ giá 20.700 VND/USD là mức tỷ giá mà ở mức này REER 2009 bằng 100. Hay nói cách khác, nếu tỷ giá VND/USD đạt mức 20.700 VND/USD như trên vào cuối năm 2009 thì tiền đồng có ngang giá sức mua so với rổ ngoại tệ.

Tương tự, ta có tỷ giá 21.757 VND/USD là mức tỷ giá vào cuối 2010 để tiền đồng có ngang giá sức mua so với rổ tiền.

#### **2.4.3.2 Dự báo tỷ giá thực đa phương quý 4 năm 2009, 2010 (theo số liệu quá khứ)**

Hồi quy tỷ giá thực đa phương theo chênh lệch lạm phát:

Về kỹ thuật tính toán, dựa trên lý thuyết ngang giá sức mua để chạy hồi quy tỷ giá theo chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các đối tác thương mại (lạm phát của các đối tác sẽ tính bình quân theo công thức đã đưa ra ở chương I). Về dữ liệu: bảng 1.4 của phụ lục 1.

Từ lý thuyết ngang giá sức mua, ta xây dựng mô hình tác động của lạm phát đối với tỷ giá như sau:

$$REER_t = \alpha + \alpha_1 Pw_t - \alpha_2 Pvn_t + u_t$$

$REER_t$ : tỷ giá thực đa phương

$Pw_t$ : chỉ số giá tiêu dùng bình quân có trọng số là tỷ trọng thương mại của các nước và vùng lãnh thổ có đồng tiền tham gia rổ tiền.

$Pvn_t$ : chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam.

$\alpha$ : tham số

$\alpha_1, \alpha_2$ : hệ số hồi quy.

$u_t$ : sai số.

Chạy hồi quy tỷ giá thực đa phương theo lạm phát bình quân và lạm phát của Việt Nam.

Sau khi hồi quy chuỗi dữ liệu từ năm 1999 đến 2008 theo quý (40 quan sát), kết quả và mô hình hồi quy như sau (kết quả hồi quy: xem bảng 2.9 của phụ lục 2):

$$REER = 20,0267 + 1,3375Pw - 0,4712Pvn \quad (2.5)$$

$$(1,6433) \quad (9,0111) \quad (-12,3801)$$

$$R^2 = 0,8098$$

Dấu của hệ số hồi quy phù hợp với lý thuyết ngang giá sức mua. REER đồng biến với lạm phát bình quân và nghịch biến với lạm phát trong nước, nghĩa là lạm phát bình quân của bảy nước có đồng tiền tham gia rổ tiền tăng thì REER tăng, lạm phát trong nước tăng REER giảm.

Prob gần bằng không, mô hình có độ tin cậy gần bằng 100%.

$R^2$  bằng 0,8098: 80,98% sự biến động của tỷ giá thực đa phương được giải thích bởi lạm phát bình quân và lạm phát trong nước.

### **Kiểm định giả thuyết về ý nghĩa các hệ số hồi quy**

Giả thuyết:  $H_0: a = 0$  (Y và X không có quan hệ tuyến tính)

$H_1: a \neq 0$  (Y và X có quan hệ tuyến tính)

Bác bỏ  $H_0$  nếu  $|t\text{-stat}| > t_{n-2, \alpha/2}$

Từ kết quả hồi quy mô hình, ta có:

(2.5):  $|t\text{-stat}| = 9,011067 > t_{n-2, \alpha/2} = 2,3289$  (n =40, mức ý nghĩa  $\alpha = 5\%$ ).

(2.5):  $|t\text{-stat}| = 12,38015 > t_{n-2, \alpha/2} = 2,3289$  (n =40, mức ý nghĩa  $\alpha = 5\%$ ).

Vì vậy, ta bác bỏ giả thuyết  $H_0$ , tức REER có quan hệ tuyến tính với lạm phát bình quân và lạm phát trong nước.

#### **Giải thích mô hình như sau:**

Khi lạm phát bình quân (của 7 nước và vùng lãnh thổ có đồng tiền tham gia rổ tiền tệ) tăng 1 đơn vị REER tăng 1,3375 đơn vị, khi lạm phát trong nước tăng 1 REER giảm 0,4712.

#### **Dự báo tỷ giá quý 4 năm 2009 và quý 4 năm 2010.**

Giả định rằng tỷ trọng thương mại các quý năm 2009 sẽ bằng tỷ trọng của các quý năm 2008.

Sử dụng số liệu dự báo tỷ giá của IMF và ADB trong năm 2009, giả định tốc độ tăng CPI của các quý năm 2009 so với các quý năm 2008 bằng tốc độ tăng của năm 2009, các quý năm 2010 so với các quý năm 2009 bằng tốc độ tăng năm 2010, ta tính được Pw, Pvn trong năm 2009, 2010. Thế các kết quả tính toán Pw và Pvn này vào mô hình hồi quy (2.5), ta có REER dự báo cho các quý năm 2009 và các quý năm 2010.

Bảng 2.10 REER dự báo của các quý năm 2009, 2010

Kỳ	Q1 09	Q2 09	Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10
REER	95,40	90,10	87,42	86,15	93,28	87,72	84,80	83,40

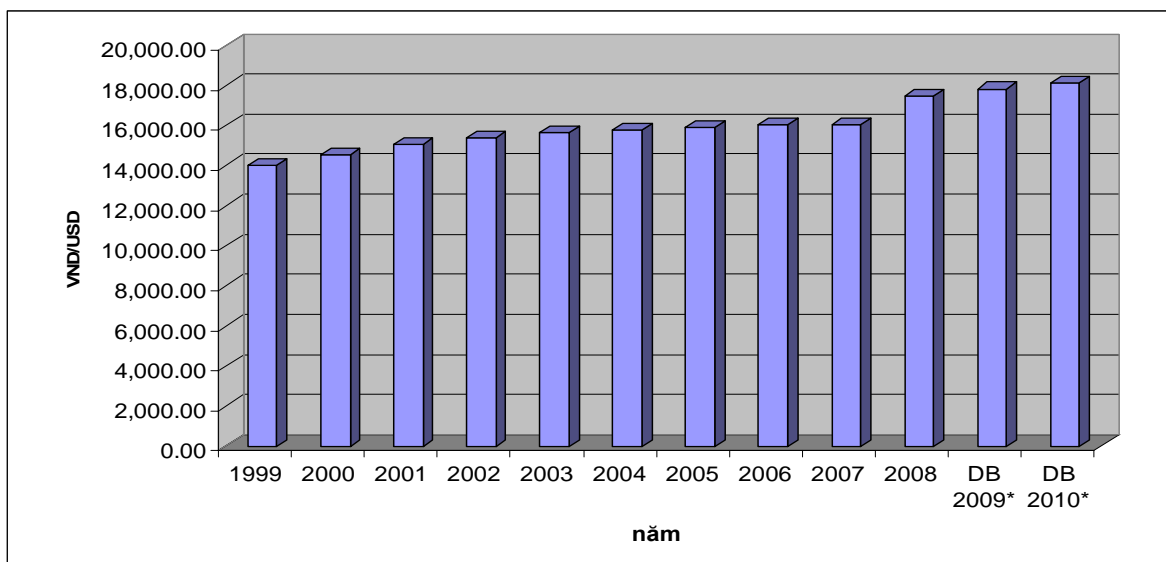
*Nguồn: bảng 1.4, do tác giả dự báo bằng mô hình hồi quy.*

Lấy kết quả tính toán tỷ giá VND/USD để có ngang giá sức mua vào cuối năm 2009 (tỷ giá = 20700 VND/USD, khi REER 2009 = 100), nhân với REER dự báo quý 4 năm 2009, ta có tỷ giá dự báo vào quý 4 năm 2009 là  $86,154 \times 20700 = 17.834$  VND/USD.

Tương tự, ta có tỷ giá dự báo quý 4 năm 2010 là  $83,397 * 21.756,76 = 18.144,58$  VND/USD.

**Kết luận:** Dự báo tỷ giá bằng mô hình hồi quy vào quý 4/2009 cho mức tỷ giá dự báo là 17.834 đồng/USD. Với mức dự báo tỷ giá VND/USD này thì REER dự báo cho quý 4 năm 2009 là 86,154. Kết quả dự báo cho thấy tiền đồng tiếp tục bị định giá cao nếu NHNN không có thay đổi trong quan điểm điều hành tỷ giá như bấy lâu nay. Tuy nhiên, mức tỷ giá dự báo này khá phù hợp với dự báo của ngân hàng Đầu Tư và Phát Triển (BIDV).

Hình 2.7 Đồ thị biểu diễn tỷ giá danh nghĩa VND/USD từ năm 1999 đến 2010



*Nguồn: Từ năm 1999 đến năm 2008: tỷ giá VND/USD là tỷ giá bán của Ngân hàng ngoại thương Việt Nam vào cuối năm; tỷ giá VND/USD năm 2009 và năm 2010 là tỷ giá quý 4 năm 2009 và quý 4 năm 2010 do tác giả dự báo.*

### Kết luận chương hai

Do USD có một quá trình mất giá mạnh so với các đồng tiền trong rổ tiền, vì thế tỷ giá thực song phương của VND/USD thấp hơn so với tỷ giá thực đa phương. Tuy nhiên, tỷ giá thực đa phương năm 2008 so với 1999 là 93,62 và so với năm 2000 là 90,97 cho thấy tiền đồng đang bị định giá cao so với rổ tiền tệ.

Các phân tích và đánh giá tỷ giá thực cho thấy có sự tác động của tỷ giá thực đối với hoạt động xuất nhập khẩu.

Một vài thời điểm trong suốt quá trình nghiên cứu cho thấy khi REER tăng lên thì hai năm hay ba năm sau tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu của Việt Nam mới

được cải thiện. Điều này cho thấy cán cân thương mại của Việt Nam có thể đã đáp ứng lý thuyết đường cong J

Sự tác động của tỷ giá thực song phương VND/USD đối với tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu có độ trễ, trong khi sự tác động của tỷ giá thực đa phương thì không có độ trễ.

Mức tỷ giá dự báo cho năm 2009 là 17834 đồng/USD và 2010 là 18.144,58 VND/USD. Những mức tỷ giá dự báo này làm tiền đồng tiếp tục bị định giá cao.

### **CHƯƠNG 3. BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ VÀ NHẬN ĐỊNH VỀ CƠ CHẾ TỶ GIÁ CỦA VIỆT NAM**

Để có cơ sở đánh giá biến động của tỷ giá, nhận định về chính sách tỷ giá một cách khách quan hơn, trong chương này trước khi đi vào phân mô tả diễn biến của tỷ giá và trình bày quan điểm về chính sách tỷ giá, tác giả trình bày các mục tiêu chính sách tỷ giá và có một số nhận xét về việc sử dụng REER như là thước đo mức độ định giá cao hay thấp của tiền đồng.

#### ***3.1 Mục tiêu của chính sách tỷ giá***

Nền kinh tế toàn cầu quá bất bành, luôn đối diện với các cuộc khủng hoảng, bất ổn định... Thị trường thế giới là miền đất vô cùng khắc nghiệt nơi mà các tập đoàn đa quốc gia hùng mạnh đến từ các nước phát triển như Mỹ, Nhật, EU, Hàn Quốc,... cạnh tranh dữ dội. Thêm vào đó, thị trường quốc nội nhỏ bé, khả năng cạnh tranh của các công ty Việt Nam kém. Vì hai điều trên, chính phủ Việt Nam buộc phải lựa chọn chính sách kiểm soát tỷ giá để tránh những cú sốc từ bên ngoài, bảo đảm tạo ra một môi trường ổn định để kinh tế phát triển. Mặc dù tỷ giá bị kiểm soát, nhưng chính phủ cần xác định một số mục tiêu của chính sách tỷ giá, để trên cơ sở đó thiết lập cơ chế điều hành tỷ giá.

Mục tiêu chính sách tỷ giá có thể tóm tắt lại như sau: đó là mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh hàng hóa quốc nội và mục tiêu cung cấp một môi trường vĩ mô ổn định. Những mục tiêu này tương tác qua lại lẫn nhau, đôi khi chúng ở vào thế đối kháng nhau, buộc NHNN đối diện với sự lựa chọn.

Sau đây là một vài mục tiêu cụ thể của chính sách tỷ giá:

- (1) Đảm bảo khả năng cạnh tranh của hàng hóa.
- (2) Ổn định sức mua đối nội và đối ngoại của đồng bản tệ, ổn định giá cả hàng hóa và dịch vụ trên thị trường.
- (3) Thị trường ngoại hối nói riêng và thị trường tài chính nói chung phải tương đối ổn định không có những biến động lớn để ít có những tác động tiêu cực đến hoạt xuất khẩu, nhập khẩu cải thiện cán cân thanh toán quốc tế.
- (4) Bảo đảm có thể kiểm soát được nợ công.
- (5) Ngăn ngừa khủng hoảng tiền tệ.
- (6) Hạn chế tác động của những cú sốc từ bên ngoài.
- (7) Thúc đẩy tăng trưởng, khuyến khích đầu tư nước ngoài đúng mức, qua đó thúc đẩy quá trình công nghiệp hóa quốc gia.
- (8) Tạo những điều kiện tiền đề để Việt Nam đồng có thể trở thành đồng tiền chuyển đổi, chống hiện tượng đô la hóa quá mức nền kinh tế.

Trong các mục tiêu nêu trên, hai mục tiêu đầu là các mục tiêu cơ bản. Mục tiêu thứ ba thực ra là kết quả từ việc thực hiện tốt hai mục tiêu đầu. Các mục tiêu 4, 5, 6: chính sách tỷ giá được điều hành vì mục tiêu phòng ngừa và tránh để xảy ra khủng hoảng. Nếu các mục tiêu từ 1 đến 6 được thực hiện tốt sẽ cung cấp một nền tảng cho tăng trưởng và nâng cao vị thế tiền đồng (mục tiêu 7, 8).

### ***3.2 REER là thước đo tổng hợp vị thế cạnh tranh thương mại quốc tế không hoàn hảo***

REER là tỷ giá thực hiệu lực được điều chỉnh theo lạm phát so với các đối tác thương mại có tính đến trọng số thương mại của các đối tác, nên có thể nói nó thích hợp hơn so với tỷ giá thực song phương (chỉ tính chênh lệch lạm phát giữa hai đối tác thương mại với nhau) trong vai trò là thước đo mức độ cạnh tranh về giá cả của quốc gia, là một trong những cơ sở có thể chỉ ra đồng nội tệ bị định giá cao hay thấp so với đồng tiền của các đối tác.

Ngoài ra REER đặc biệt thích hợp với các nước đang phát triển có nền kinh tế đang chuyển đổi và thị trường tiền tệ kém phát triển. Nó thật sự hữu ích trong việc xác định mức tỷ giá mục tiêu cho chính sách tỷ giá hỗn hợp giữa thả nổi và cố

định. (hiện tại cụm từ này có vẻ thích hợp hơn với trường hợp Việt Nam so với sử dụng cụm từ “chính sách tỷ giá thả nổi có kiểm soát”).

Tuy nhiên, có một số vấn đề làm cho việc xác định REER trở nên không chắc chắn.

### **3.2.1 Các hạn chế về mặt kỹ thuật của REER**

Trước tiên, đó là việc lựa chọn năm cơ sở. Như đã xác định trong phần lựa chọn năm cơ sở cho việc tính REER, khi chọn năm cơ sở khác nhau sẽ cho kết quả tính REER khác nhau.

Thứ hai, vấn đề lựa chọn chỉ số giá. (có thể chọn chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số giá sản xuất hay lấy mẫu giá...) mỗi chỉ số khác nhau cũng cho kết quả tính REER khác nhau.

Thứ ba, trọng số thương mại. Số lượng các đối tác thương mại khác nhau sẽ cũng cho REER khác nhau.

Thứ tư, là rô hàng hóa tính chỉ số giá ở các nước cũng có sự khác nhau làm ảnh hưởng đến REER.

Thứ năm, vấn đề chất lượng nguồn dữ liệu, sự khó khăn trong việc tìm kiếm dữ liệu... có thể sẽ ảnh hưởng đến chỉ số này.

Thứ sáu, ý định chủ quan của người nghiên cứu cũng tác động đến kết quả.

### **3.2.2 Sự mơ hồ trong việc áp dụng REER**

Bên cạnh sự hạn chế về kỹ thuật, việc áp dụng REER còn bị tác động bởi tình trạng kinh tế. Vì Việt Nam là nước đang phát triển có thu nhập thấp, cho nên về cấu trúc thương mại, hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam tập trung chủ yếu là hàng thô (nông sản, thủy sản...), hàng sản xuất theo dây chuyền (dệt may, giày dép, thiết bị điện...) thị trường chính của các sản phẩm này là Mỹ, EU, Nhật. Đối thủ cạnh tranh của Việt Nam không phải là các quốc gia này, mà là các nước đang phát triển giống Việt Nam như ASEAN, Trung Quốc... Tuy nhiên, tỷ trọng thương mại của Việt Nam với các đối thủ này có thể sẽ không đủ để đại diện cho tầm quan trọng của họ trong việc tính chỉ số REER.

Tiếp theo, Việt Nam là nước bị đô la hóa rất cao, có nhiều hàng hóa ở Việt Nam thường được định giá bằng USD dù rằng có thể giao dịch bằng tiền đồng.



Ngoài ra, các hàng hóa thô và sản xuất dây chuyền như nói ở trên thường được định danh bằng USD. Sức mạnh của đồng USD còn quá lớn, cho nên ảnh hưởng thật sự của nó trong rổ tiền sẽ lớn hơn nhiều so với tỷ trọng thương mại giữa Việt Nam và Mỹ.

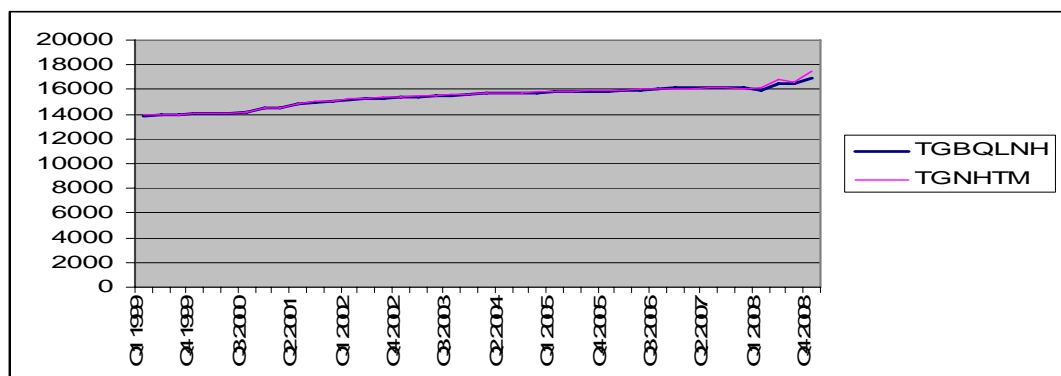
Ngoài ra, tỷ giá ngoài việc chịu ảnh hưởng của lạm phát, nó còn phụ thuộc vào nhiều biến số vĩ mô khác của nền kinh tế như lãi suất, thu nhập, kỳ vọng, can thiệp của chính phủ, môi trường kinh tế toàn cầu... Các nhân tố này tác động qua lại lẫn nhau vô cùng phức tạp góp phần tạo ra thêm sự mơ hồ của tỷ giá thực (trong phạm vi đã lựa chọn trước tác giả không phân tích các nhân tố này). Do đó, vấn đề tỷ giá cân bằng là không rõ ràng.

Vì những lý do trên, tỷ giá được điều chỉnh ở một mức nào đó cũng sẽ có ít có ý nghĩa hơn hay nói cách khác REER là một chỉ số không hoàn hảo của sự cạnh tranh.

### 3.3 Biến động tỷ giá thời gian qua

Sự ảnh hưởng của USD trên thị trường ngoại hối là rất lớn, hầu hết các giao dịch ngoại tệ tại Việt Nam thường sử dụng đồng USD, ngay cả khi chọn niêm yết tỷ giá NHNN cũng chọn đồng USD. Do đó biến động tỷ giá USD/VND có thể dễ dàng quan sát và trong một chừng mực nào đó nó mang tính đại diện cao cho sự biến động của các ngoại tệ khác. Vì vậy, tác giả đã theo dõi diễn biến giá cả của đồng USD trên thị trường để đánh giá những biểu hiện của thị trường tiền tệ và phản ứng chính sách trước xu hướng tiền đồng bị định giá cao.

Hình 3 Đồ thị biểu diễn đường đi của tỷ giá BQLNH và tỷ giá do NHTM công bố từ quý 1 năm 1999 đến quý 4 năm 2008 (tỷ giá VND/USD)



*Nguồn: NHNN, Ngân hàng Ngoại Thương Việt Nam. Dữ liệu: xem phụ lục*

Trước tiên, tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá do NHTM niêm yết luôn chênh lệch rất ít thể hiện dải băng tỷ giá là quá hẹp. Điều này rất dễ hiểu vì trong một thời gian dài biên độ tỷ giá do NHNN công bố là rất nhỏ.

Thứ hai, tỷ giá do NHTM công bố luôn trườn theo xu hướng đi lên (tiền đồng mất giá liên tục) ngay sát phía trên tỷ giá bình quân liên ngân hàng.

Thứ ba, trên thị trường tự do tỷ giá USD/VND luôn cao hơn tỷ giá chính thức, NHTM luôn sử dụng hết biên độ cho phép trong niêm yết giá USD, xuất hiện hiện tượng cung không đủ cầu ngoại tệ, khách hàng có nhu cầu phải xếp hàng chờ mua USD, có thời điểm thị trường không chính thức có giá chênh lệch đến hơn 500 đồng/USD so với giá niêm yết của NHTM (quan sát biến động trên thị trường không chính thức trong những tháng cuối năm 2008 và những tháng đầu năm 2009) tạo ra một áp lực tăng tỷ giá.

Nhìn chung, thị trường ngoại hối trong một thời gian dài xảy ra hiện tượng khan hiếm ngoại tệ, NHTM phải thường xuyên giao dịch ở mức trần cho phép. Mặc dù tỷ giá bình quân liên ngân hàng được công bố tăng nhưng mức độ tăng thấp hơn so với mức tăng trần của giao dịch tỷ giá của NHTM, có thời kỳ còn đứng im, thậm chí giảm.

### **Từ hiện tượng tỷ giá giảm trong hơn ba tháng đầu năm 2008...**

Trong năm 2008, trên thị trường tỷ giá có những diễn biến trái chiều nhau. Hơn ba tháng đầu năm tỷ giá VND/USD có xu hướng giảm, đồng thời với lạm phát thế giới và trong nước đang rất cao. Thật ra tiền đồng tăng giá so với USD là do đồng USD những tháng đầu năm 2008 đã mất giá mạnh so với các đồng tiền chủ chốt khác. *"Chỉ trong vòng 4 ngày, chỉ số tỷ giá trung bình của đồng Đôla Mỹ so với rổ các đồng tiền chủ chốt đã giảm tới 2,4% xuống mức 73,55 điểm - là mức thấp chưa từng có kể từ thời điểm chỉ số này bắt đầu được tính toán vào năm 1973."* (Diễn biến tỷ giá và giá vàng từ 25/2 đến 3/3/2008, Trang tin điện tử NHNN Việt Nam)

Những tháng cuối năm tình hình lại diễn tiến hoàn toàn ngược lại. Đến cuối năm 2008 tỷ giá VND/USD đã tăng đến khoảng 9% so với đầu năm, có nghĩa là tiền

đồng mất giá 9% so với USD. Do đó, năm 2008 xu hướng là tiền đồng đã mất giá mạnh so với USD và xu hướng này còn tiếp tục cho đến những ngày cuối tháng 3 năm 2009 và dự đoán đến cuối năm 2009 tiền đồng sẽ còn mất giá.

Trong ngắn hạn do số lượng hàng xuất khẩu đã được ký kết trước nên tỷ giá giảm sẽ không ngay lập tức làm giảm lượng hàng hóa xuất khẩu, mặc dù nó có thể gây ra một số khó khăn cho doanh nghiệp xuất khẩu do doanh thu quy đổi ra tiền đồng bị giảm. Do đó, có thể thấy tỷ giá giảm trong vài tháng đầu năm 2008 chỉ là hiện tượng trong ngắn hạn, không phải là xu hướng chung của tỷ giá trong năm này nên mức độ ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu là không đáng kể. Vì NHNN đã neo tiền đồng quá chặt vào đồng USD và ít thay đổi có thể đã tiếp tay cho cơn bão tăng giá lương thực, năng lượng trên thế giới trong năm 2008 tràn vào Việt Nam với cường độ mạnh hơn và ở lại lâu hơn so với các quốc gia khác.

Nhìn vào cách thức chính phủ phản ứng với hiện tượng tiền đồng tăng giá vào một số thời điểm trong những tháng đầu năm 2008, ta sẽ thấy một số bất cập của chính sách ổn định tỷ giá quá mức. Khi tỷ giá VND/USD trên đường tuột dốc, tiền đồng lên giá mạnh so với USD, xuất hiện tình trạng dư thừa đô la Mỹ. Lúc này có thể để cho tỷ giá giảm (NHNN vẫn kiểm soát mức độ giảm của tỷ giá) nhằm giảm giá hàng nhập khẩu giúp hạ nhiệt lạm phát đang tăng rất cao trên toàn cầu, hay cũng có thể mua USD vào dự trữ nhằm tăng quỹ dự trữ và giúp thị trường thanh khoản trở lại đồng thời kìm hãm bớt đà giảm quá mức của tỷ giá theo ý đồ ổn định tỷ giá của NHNN. Ngược lại, NHNN một mặt không tiến hành các biện pháp cho phép tỷ giá giảm cũng không mua vào USD làm người ta có cảm giác NHNN đang tìm cách kìm hãm đà đi xuống của tỷ giá nhưng lại ở vào thế bị động.

Nếu nhìn từ góc độ một đồng tiền mạnh có thể ngăn cản quá trình định giá cao hàng hóa trong nước, có tác dụng làm giảm bớt áp lực lạm phát do giá nguyên vật liệu nhập khẩu rẻ hơn, thì có lẽ trong những tháng đầu năm 2008 NHNN nên để cho tỷ giá giảm có giới hạn. Vì tỷ giá được giữ khá “ổn định”, trong khi giá cả thế giới tăng cao nên bao nhiêu ảnh hưởng lạm phát từ nước ngoài đã được chuyển hầu hết vào hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam.

Để đối phó với tình hình lạm phát tăng quá cao và tình trạng nhập siêu, chính phủ chủ yếu dựa vào chính sách thắt chặt tiền tệ. Đây là hành động dễ hiểu. Tuy nhiên, tăng lãi suất liên tục ở mức cao kỷ lục mới là điều đáng nói. Nó cho thấy chính phủ đã không dự liệu hết khả năng lạm phát tăng mạnh trong năm 2008, dẫn đến ưu tiên chính sách thay đổi chậm, khiến cho chi phí phải trả cho lạm phát quá cao. Khi lạm phát đã tăng mạnh, NHNN đã liên tục nâng lãi suất cơ bản (đến tháng 6/2008 NHNN đã nâng lãi suất cơ bản lên đến 14%), lãi suất chiết khấu và tái cấp vốn, nâng dự trữ bắt buộc, phát hành trái phiếu ngân hàng nhà nước đã kích hoạt một cuộc đua lãi suất giữa các ngân hàng thương mại, nguồn cung tín dụng cho doanh nghiệp bị giảm đột ngột, hoạt động sản xuất kinh doanh nhanh chóng rơi vào đình trệ. Các biện pháp này tác động một cách tương đối đối với lạm phát do làm giảm cầu, nhưng làm căng thẳng hoạt động ngân hàng, làm tăng chi phí vốn cho doanh nghiệp góp phần làm tăng thêm lạm phát do chi phí đẩy vốn đã quá cao do giá cả thế giới tăng cao và làm giảm hiệu lực chính sách mà chính phủ đang thực hiện.

Dù rằng NHNN ngăn chặn đà giảm của tỷ giá là để hỗ trợ xuất khẩu, nhưng để chống lạm phát NHNN đã sử dụng chính sách thắt chặt tiền tệ, nâng lãi suất lên cao một cách đột ngột làm chi phí vốn của doanh nghiệp tăng mạnh đồng thời sản xuất cũng bị đình đốn do khó tiếp cận nguồn vốn vay (tất nhiên có cả doanh nghiệp xuất khẩu) đã làm ảnh hưởng trực tiếp đến việc giảm lợi nhuận của họ. Có thể nói biện pháp nào của NHNN trong tình huống này cũng làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp xuất khẩu và không biết cái nào sẽ tác động xấu nhiều hơn cái nào!

NHNN cũng có cái khó, họ mắc kẹt vào thế “bộ ba bất khả thi”: tung tiền đồng ra mua USD có thể làm tăng cung tiền gây thêm áp lực lạm phát, nhưng nếu không mua vào USD thì tỷ giá tiếp tục giảm, ảnh hưởng đến chính sách vĩ mô khác như giảm khả năng cạnh tranh hàng xuất khẩu.

Nói chung là trong lúc tỷ giá đang có xu hướng giảm, NHNN đã không tận dụng chiến thuật giảm tỷ giá có giới hạn, từ chối sử dụng chính sách tỷ giá như là một công cụ kiềm chế lạm phát (vấn đề kiểm soát tỷ giá NHNN có quá nhiều kinh

nghiệm, cộng với quỹ dự trữ ngoại hối hơn 20 tỷ USD<sup>4</sup>, tạm thời NHNN có thể có đủ khả năng để can thiệp vào thị trường khi cần thiết) trong ngắn hạn nhằm giảm bớt áp lực lạm phát từ bên ngoài.

Tuy nhiên, tác động để tỷ giá giảm trong dài hạn nhằm kiềm chế lạm phát có thể không phải là một lựa chọn chính sách thích đáng. Thứ nhất, theo kết quả nghiên cứu của tác giả và nhiều chuyên gia tài chính có uy tín thì tiền đồng hiện đang bị định giá cao. Thứ hai, trong một vài năm tới Việt Nam vẫn còn phải tiếp tục chính sách phát triển hướng về xuất khẩu, tỷ giá giảm có thể gây ảnh hưởng xấu đến khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu. Thứ ba, việc định giá cao tiền đồng có thể sẽ gây ra rủi ro kinh tế cho doanh nghiệp. Theo TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang, thì *“Rủi ro kinh tế cho thấy chẳng những doanh nghiệp có yếu tố kinh doanh quốc tế mà ngay cả các doanh nghiệp thuần túy kinh doanh nội địa cũng sống dở chết dở khi hàng hóa nội địa bị hàng hóa nước ngoài xâm lấn do giá trở nên đắt hơn. Thất nghiệp và bất ổn kinh tế và xã hội là những điều phải tính đến của rủi ro kinh tế do hệ lụy của VND lên giá”*. (Thời báo kinh tế Sài Gòn Online, ngày 29/3/2008)

Tóm lại, một số nghiên cứu thực nghiệm và điều kiện kinh tế hiện tại của Việt Nam không ủng hộ cho giải pháp định giá cao động nội tệ.

### **3.4 Cơ chế tỷ giá từ sau khủng hoảng tài chính châu Á**

#### **3.4.1 Cơ chế tỷ giá**

Giai đoạn từ tháng 2/1999 trở về trước, cơ chế tỷ giá của Việt Nam là cơ chế can thiệp trực tiếp bằng cách ấn định tỷ giá chính thức như là một tỷ giá trung tâm cùng với việc định ra biên độ tỷ giá. Năm 1997, thời điểm xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á<sup>5</sup>, mặc dù không bị tấn công trực tiếp bởi cơn khủng hoảng này, nhưng tỷ giá VND/USD diễn biến phức tạp và có xu hướng tăng nhanh. Tiền đồng ngày càng trở nên bị định giá cao so với các đồng tiền khác trong vùng, nhất là các nước Đông Nam Á do đồng tiền của các nước này đã rớt giá quá mạnh. Tình thế buộc NHNN phải nới rộng biên độ giao dịch và điều chỉnh tỷ giá, tiến hành phá giá

<sup>4</sup> Trang từ điển Wikipedia: Theo đánh giá của IMF, dự trữ ngoại hối có quy mô tương đương 12 đến 14 tuần nhập khẩu thì quốc gia sẽ được coi là đủ dự trữ ngoại hối

<sup>5</sup> Trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, đồng tiền của hầu hết các quốc gia Đông Nam Á đều bị mất giá mạnh so với USD: Bath Thái Lan giảm gần 100%, Rupiah của Indonesia giảm 73%, Ringit của Malaysia giảm 45%, đồng Peso Philippin giảm 40%...

tiền đồng. Cụ thể, NHNN đã nâng biên độ từ  $\pm 5\%$  vào ngày 27/2/1997 lên  $\pm 10\%$  vào ngày 13/10/1997. Tiếp đó, tháng 8/1998 giảm biên độ còn  $\pm 7\%$ , nhưng lại nâng tỷ giá chính thức từ 11815 đồng/USD lên 12980 đồng/USD.

Tiền đồng giảm giá nằm trong xu hướng chung của thời kỳ này là đồng tiền của các nước trong khu vực giảm mạnh, thậm chí các đồng tiền mạnh như Yen Nhật, DEM Đức, đồng FRF Pháp, bảng Anh,... đều bị mất giá so với USD.

Đến tháng hai năm 1999, NHNN đã đưa ra một cơ chế quản lý tỷ giá hối đoái mới thay thế cho cơ chế can thiệp trực tiếp vào tỷ giá. Cơ chế tỷ giá mới được NHNN lựa chọn là cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết. Đó là lựa chọn hợp lý cho trường hợp Việt Nam. Theo cơ chế này, hàng ngày NHNN công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng và các NHTM được niêm yết giá trong một biên độ cũng do NHNN quy định. Đây có thể xem như là tỷ giá trung tâm và tỷ giá thực tế giao động xung quanh biên độ khá hẹp là  $+0,1\%$ . Với dải băng hẹp và quy định biến động một chiều như thế, tỷ giá VND/USD có biến động rất ít và luôn theo xu hướng đi lên làm cho tiền đồng luôn bị áp lực giảm giá (nhất là so với USD) trong thời gian khá dài.

Với quy định biên độ giao động một chiều  $+0,1\%$ , phát ra tín hiệu cho thị trường rằng tỷ giá chỉ có tăng không có giảm, khuyến khích hoạt động đầu cơ ngoại tệ. Sau đó, để khắc phục các hạn chế này, ngày 1 tháng 7 năm 2002, NHNN mở rộng biên độ tỷ giá lên  $\pm 0,25\%$ , tỷ giá biến động theo.

Biên độ tỷ giá  $\pm 0,25\%$ , được NHNN giữ khá lâu và đến ngày 31/12/2006, NHNN đã mở rộng biên độ từ  $\pm 0,25\%$  lên  $\pm 0,5\%$ . Như vậy, trong vòng năm năm từ sau 1/7/2002 đến 31/12/2006 chỉ có duy nhất một lần điều chỉnh biên độ tỷ giá.

Trong vài năm trở lại đây, theo một số quan chức NHNN thì tỷ giá đang ngày càng linh hoạt hơn. Động thái cụ thể của NHNN là liên tục mở rộng biên độ giao động của tỷ giá. Ngày 24/12/2007, NHNN đã mở rộng biên độ tỷ giá USD/VND từ  $\pm 0,5\%$  lên  $\pm 0,75\%$ . Đến ngày 10/3/2008, nâng biên độ lên  $\pm 1\%$ ; tiếp đó, ngày 27/6/2008 NHNN nới biên độ lên  $\pm 2\%$ ; ngày 7/11/2008, chỉ hơn bốn tháng sau đó, NHNN đã tiếp tục nâng biên độ lên  $\pm 3\%$ . Như vậy, chỉ trong vòng chưa đầy một năm, biên độ giao động của tỷ giá đã có bốn lần thay đổi theo hướng tăng mạnh.

Cuối cùng, ngày 24/3/2009 một lần nữa NHNN nâng biên độ lên  $\pm 5\%$ . Đây là lần tăng biên độ lớn nhất từ khi NHNN áp dụng cơ chế công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng và ấn định biên độ giao dịch tỷ giá. Điều này cho thấy một mặt, NHNN đã thực hiện mạnh mẽ các cam kết của mình về chính sách tỷ giá linh hoạt hơn, mặt khác nó cũng phát đi tín hiệu là tiền đồng có thể sẽ còn tiếp tục bị để cho mất giá.

### **3.4.2 Tranh luận xung quanh vấn đề tỷ giá thực và chính sách điều hành tỷ giá của NHNN**

Liên quan đến tỷ giá thực của tiền đồng, có một số nghiên cứu từ các tổ chức quốc tế như Ngân hàng thế giới, tạp chí kinh tế nước ngoài và từ các tác giả có uy tín trong nước.

Theo đánh giá của TS. Trần Ngọc Thơ về tỷ giá của Việt Nam trong giai đoạn 1999 đến 2005 thì *“Nhìn tổng thể trong giai đoạn bảy năm qua, VND đã liên tục định giá thấp so với USD (tỷ giá thực cao hơn con số 100 cho thấy VND định giá thấp và ngược lại). Tuy nhiên, càng tiến về cuối năm 2005, tỷ giá thực có xu hướng ngày càng tiến gần về ngang giá sức mua khi liên tục giảm dần về con số 100<sup>6</sup>”*.

Tỷ giá thực của Việt Nam giai đoạn 2002-2006 được định giá “hơi cao”, đó là nhận định được công bố từ Global Development Finance 2006 của Ngân hàng thế giới, (page 26).

Cũng theo TS. Trần Ngọc Thơ, sự khác biệt (không lớn) trong đánh giá về tỷ giá trong nghiên cứu của ông với nghiên cứu của WB là do thời điểm nghiên cứu có sự chênh lệch (bài giảng tại lớp).

Nhóm nghiên cứu EIU của tạp chí The Economist đã đưa ra dự báo về mức tăng của tỷ giá VND/USD với mức trên 16.500 VND trong năm 2007, họ dự báo tiền đồng sẽ còn tiếp tục sụt giá trong những năm tới do tỷ lệ lạm phát ở mức tương đối cao và chiến lược duy trì tính cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu.

---

<sup>6</sup> TS. Trần Ngọc Thơ, “Chính sách tỷ giá hậu WTO” – Tạp chí Phát triển kinh tế, tháng 9 năm 2006.

Nhìn chung, các nghiên cứu này đều có chung nhận định là tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong giai đoạn từ 1999 đến năm 2006 là theo khá sát thị trường. Họ chỉ đưa ra khuyến cáo là Việt Nam nên thả nổi tỷ giá nhiều hơn.

Ngoài ra, hiện nay có rất nhiều quan điểm khác nhau trong giới học thuật về tài chính tiền tệ đối với vấn đề chính sách tỷ giá.

Tác giả Phan Minh Ngọc, một chuyên gia tài chính của một đại học nước ngoài, cho rằng *“Theo công thức tính tỷ giá thực tế, tỷ giá thực tế của VND/USD đã giảm đi 4,28% vào cuối năm 2005 so với 2000. Nói cách khác, VND thực tế đã lên giá 4,28% so với USD trong vòng 5 năm. Tỷ giá thực tế giảm (tức VND tăng giá) thì hàng nhập khẩu trở nên rẻ hơn và hàng xuất khẩu trở nên đắt hơn một cách tương đối, do đó sẽ làm tăng thâm hụt thương mại, gây áp lực phá giá lên VND.”*<sup>7</sup>. Với những số liệu phân tích tỷ giá thực song phương giữa Việt Nam và Mỹ như trên, tác giả Phan Minh Ngọc cho rằng tỷ giá danh nghĩa giữa đồng Việt Nam và đô la Mỹ phải bị phá giá một tỷ lệ 4,28% vào cuối năm 2005. Vấn đề gây tranh cãi không phải ở công thức tính tỷ giá thực, mà nó gây ra tranh cãi ở chỗ quan điểm tiếp cận tỷ giá thực: song phương hay đa phương. Tác giả bài báo trên, dựa trên tỷ giá thực song phương giữa Việt Nam và Mỹ để đánh giá và cho rằng Việt Nam đồng bị đánh giá cao và NHNN đã “ém” tỷ giá.

Quan điểm này đã gây ra một cuộc tranh luận sôi nổi trong giới tài chính tiền tệ. Những chuyên gia hàng đầu trong lĩnh vực tài chính đã có những ý kiến rất khác nhau. TS. Trương Văn Phước, một quan chức NHNN, đã phản đối mạnh mẽ quan điểm này. Theo ông Phước thì *“đó là một nhận định thiếu nền tảng khi đặt nó trong cách tiếp cận vai trò của tỷ giá đối với sức cạnh tranh hàng xuất khẩu, hay rộng hơn là đối với cán cân thương mại. Phép tính giản đơn nêu trên khiến người đọc cho rằng giao lưu kinh tế đối ngoại của Việt Nam chỉ diễn ra với một quốc gia duy nhất là Mỹ. Trong thực tế, quan hệ kinh tế đối ngoại của Việt Nam là đa phương. Tính chất “đa phương” này là “linh hồn” trong hướng tiếp cận tỷ giá hiệu lực thực. (...) Do đó, hoàn toàn sai lầm nếu REER chỉ được tính phiến diện với một đồng tiền duy nhất (đô la Mỹ), chỉ sử dụng lạm phát của hai nước (Việt Nam và Mỹ)*

<sup>7</sup> TS. Phan Minh Ngọc, “Một cách nhìn về biến động tỷ giá và lãi suất”, Trang tin điện tử Bộ Tài Chính.



*cũng như bỏ qua phép so sánh tỷ giá danh nghĩa của tất cả các đồng tiền trong rổ ở hai thời điểm năm cơ sở và hiện hành”.*

Đa số các chuyên gia cho rằng trong mối quan hệ toàn cầu hóa hiện nay, *một cách nhìn về biến động tỷ giá* như trên là chưa đầy đủ và không thuyết phục. Hiện tại, nhiều nước đang tiếp cận phương pháp tính tỷ giá đa phương để đánh giá toàn diện hơn những tác động của tỷ giá và dựa vào đó để điều hành chính sách tỷ giá.

Về phía NHNN, các quan chức NHNN luôn khẳng định chính sách tỷ giá Việt Nam hiện tại là thả nổi có quản lý.

Tất cả những gì đem ra tranh luận, các chuyên gia tài chính đã có quan điểm, lập luận rất rõ ràng nên tác giả không phân tích thêm, ở đây vấn đề được đưa ra nhằm củng cố cho quan điểm là việc xác định tỷ giá thực là rất phức tạp và sự cần thiết quan tâm nghiên cứu nó trong điều hành chính sách tỷ giá.

Tác giả luận văn này cũng tiếp cận, tính toán tỷ giá thực đa phương và cách nhìn nhận vấn đề có một số điểm tương đồng với tác giả Trương Văn Phước.

Trong luận văn của mình, tác giả mong muốn phân tích đánh giá mức độ phù hợp và cả những hạn chế khi vận dụng tỷ giá thực đa phương cùng những tác động của nó đối với hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam trong một giai đoạn từ năm 1999 đến năm 2008.

### **3.4.3 Nhận định về các biện pháp quản lý tỷ giá của NHNN**

Theo NHNN, cơ chế tỷ giá của Việt Nam là cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý. Trong cơ chế đã lựa chọn, NHNN bằng cách này hay cách khác cố gắng đưa tỷ giá về vùng tỷ giá mục tiêu<sup>8</sup>. Tại mức tỷ giá này có thể đáp ứng được một số mục tiêu đã nêu ở trên như đảm bảo khả năng cạnh tranh của hàng hóa trên thị trường, kiểm soát lạm phát, hay hỗ trợ cho chính sách tiền tệ... Đây là những phát biểu chính thức trong thời gian gần đây của các quan chức NHNN.

Tuy nhiên, khi nhìn vào đường đi của tỷ giá trên thị trường và đem nó so sánh với tỷ giá bình quân liên ngân hàng do NHNN công bố ta sẽ thấy được những diễn biến trái ngược nhau: tỷ giá bình quân liên ngân hàng rất ổn định trong khi tỷ

<sup>8</sup> TS. Trương Văn Phước, “Tỷ giá mục tiêu là mức tỷ giá phản ánh chính xác các mối quan hệ kinh tế đối ngoại của quốc gia, là mức tỷ giá mà tại đó các nguồn lực tài chính được phân bổ một cách hiệu quả nhất” (báo Tuổi Trẻ ngày 14/6/2006).

giá do NHTM công bố luôn đung tràn, thêm vào đó, trên thị trường tự do tỷ giá luôn cao hơn thị trường chính thức tạo áp lực giảm giá tiền đồng rất lớn.

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng là tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Về lý thuyết, đây là đại lượng thả nổi trong cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết. Tuy nhiên, vì tỷ giá bình quân này do NHNN tính toán và thông báo nên nó có thể mang ý chí chủ quan của NHNN. Thêm vào đó, thị trường ngoại tệ liên ngân hàng còn rất sơ khai, khối lượng giao dịch rất thấp, chủ yếu chỉ do vài NHTM thuộc sở hữu nhà nước hay nhà nước nắm cổ phần khống chế chi phối, nên nó hoàn toàn chịu tác động chủ quan của NHNN (do NHNN giữ vai trò là người tạo lập thị trường). Trong điều kiện như vậy, sự vận động của tỷ giá trong dải băng đã định trước không chứa đựng nhiều thông tin thị trường và không phản ánh cung cầu thị trường. Mặt khác, do biên độ quá hẹp nên bắt buộc tỷ giá NHTM phải theo sát tỷ giá BQLNH.

Vì vậy, tỷ giá bình quân liên ngân hàng do NHNN công bố hàng ngày là một tỷ giá không hoàn chỉnh, nó chỉ là thủ tục niêm yết và tỷ giá bình quân này không phản ánh mối liên kết với các hoạt động kinh tế cơ bản và rất khó xác định được đâu là mục tiêu chính sách của NHNN.

Nhìn toàn cảnh suốt chiều dài 10 năm qua, tỷ giá bình quân liên ngân hàng khá ổn định mặc dù thị trường thực tế biến động rất mạnh thể hiện rõ ràng quan điểm ưu tiên cho ổn định kinh tế vĩ mô của NHNN, tránh tạo ra những cú sốc quá mức. Đồng thời, qua những phân tích trên cũng cho thấy, NHNN đã điều hành chính sách tỷ giá khá sát với tỷ giá thực đa phương. Chính sách tỷ giá không chỉ được điều hành chỉ hướng vào mục tiêu duy nhất là đáp ứng chênh lệch lạm phát để hỗ trợ xuất khẩu mà còn phải góp phần ổn định giá trị tiền đồng, đảm bảo cung cấp môi trường ổn định cho quá trình tăng trưởng kinh tế. Quan điểm thiên về ổn định thị trường này của NHNN cũng được thể hiện rất rõ trong năm 2008, khi NHNN đã quyết tâm “ổn định” tỷ giá VND/USD, tránh tỷ giá tăng quá mức và cả giảm quá mức. Các động thái trên của NHNN làm cho tỷ giá nhiều thời điểm đã không được điều chỉnh kịp thời để đáp ứng các tín hiệu thị trường, khiến thị trường ngoại hối

mất thanh khoản, làm căng thẳng quan hệ cung cầu ngoại tệ và gây ra hiện tượng chênh lệch tỷ giá giữa hai thị trường chính thức và không chính thức.

Riêng trong năm 2008, REER nhỏ hơn 100, nên tiền đồng bị định giá cao so với rổ tiền tệ. NHNN hình như cũng đã có nhận định rằng tiền đồng có xu hướng mất giá mạnh dưới ảnh hưởng của lạm phát cao nên NHNN liên tục điều chỉnh biên độ theo hướng ngày càng mở rộng hơn và điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Ngày 25/12/2008, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên hàng thêm 3%, từ mức 16.494 đồng lên 16.989 đồng trên một đôla. Tất cả những điều này đã cho phép tiền đồng bị phá giá so với USD ở mức hơn 9% trong năm 2008. Vào những tháng đầu năm 2009, NHNN tiếp tục nâng biên độ tỷ giá lên  $\pm 5\%$ . Đây là lần mở rộng biên độ lớn nhất trong vòng 10 năm trở lại đây. Với biên độ tỷ giá mới này, chiều rộng của dải băng tỷ giá như vậy là khá thích hợp trong thời điểm hiện nay, thể hiện quyết tâm thả nổi tỷ giá nhiều hơn nữa, nhất là trong điều kiện khủng hoảng tài chính toàn cầu đang diễn biến phức tạp. Tuy nhiên, trong năm này NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá không đủ để đưa nó về vùng ngang giá sức mua so với một “rổ” tiền tệ. Hay nói cách khác, tỷ giá hiện nay không phản ánh đầy đủ các quan điểm của thị trường.

Những biểu hiện chênh lệch tỷ giá giữa tiền đồng và USD theo xu hướng tỷ giá trên thị trường không chính thức luôn cao hơn thị trường chính thức trong thời gian khá dài có thể được hiểu như là một bằng chứng của việc tiền đồng bị định giá cao và thị trường đang có những phản ứng hợp lý.

Hiện tượng chênh lệch tỷ giá giữa thị trường chính thức và không chính thức này vẫn còn duy trì trong thời gian gần đây, một mặt nó thể hiện tư thế lưỡng lự của NHNN trong việc để cho tiền đồng giảm giá hơn nữa, mặt khác nó cũng làm cho người ta có cảm giác tiền đồng đang được điều chỉnh nhỏ giọt và bị giữ giá ở mức cao một cách miễn cưỡng.

Sự chênh lệch này nếu xảy ra trong thời gian dài sẽ là một trong những nguyên nhân gây mất ổn định kinh tế: tâm lý găm giữ ngoại tệ, mất niềm tin vào chính sách của chính phủ, thị trường ngoại hối chính thức bị đóng băng, khuyến khích giao dịch ngầm bằng ngoại tệ, tăng tình trạng đô la hóa...

Ngoài ra trong những báo cáo gần đây, IMF cũng khuyến cáo tiền đồng đang bị định giá cao càng củng cố thêm quan điểm tiền đồng đang bị định giá cao.

Nhìn chung, với các nhận định như tỷ giá bình quân liên ngân hàng khá cố định trong thời gian dài và tỷ giá này không chứa đựng nhiều thông tin từ thị trường, chênh lệch tỷ giá trên thị trường chính thức và không chính thức xảy ra rất thường xuyên... có thể coi như là bằng chứng xác đáng về sự can thiệp quá mạnh tay vào đường đi của tỷ giá của NHNN.

Để kết lại quá trình phân tích nhận định các diễn biến của của thị trường ngoại hối, tác giả thử đưa ra nhận định về đường đi của tỷ giá trong năm 2009. Căn cứ biểu hiện thị trường ngoại hối, căn cứ kết quả tính toán REER (REER năm 2008 nhỏ hơn 100) và chính sách tỷ giá hiện hành của NHNN, có thể đưa ra dự báo đường đi trong năm 2009 của tỷ giá sẽ là trườn trong biên độ xung quanh tỷ giá bình quân liên ngân hàng với hầu hết thời gian là trườn dọc theo đường biên trên của dải băng tỷ giá (thể hiện xu hướng mất giá của tiền đồng). Quá trình trườn dọc đường biên trên chỉ sẽ dừng lại khi tỷ giá đạt được mức *tỷ giá cân bằng dài hạn* (mức tỷ giá có ngang giá sức mua) và tỷ giá sẽ rời bỏ việc tiệm cận đường biên giới hạn trên để bắt đầu giao động ổn định xung quanh tỷ giá cân bằng này. Mức tỷ giá cân bằng có thể đạt được hay không phụ thuộc rất lớn vào quan điểm điều hành tỷ giá của NHNN.

### **Kết luận chương ba**

Mục tiêu chính của chính sách tỷ giá của Việt Nam là mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam và mục tiêu ổn định giá cả, cung cấp môi trường vĩ mô ổn định. Hai mục tiêu này đôi khi ở vào thế đối kháng nhau buộc NHNN phải có sự lựa chọn.

REER là một chỉ số tổng hợp của sự cạnh tranh thương mại quốc tế không hoàn hảo vì các hạn chế về kỹ thuật và vì cơ cấu của nền kinh tế Việt Nam.

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng do NHNN công bố hàng ngày không chứa đựng nhiều thông tin thị trường.

Nhìn toàn cảnh trong 10 năm nghiên cứu tỷ giá khá ổn định thể hiện rõ quan điểm của NHNN ưu tiên ổn định tỷ giá.

Trong năm 2008 REER nhỏ 100, tiền đồng bị định giá cao so với rổ tiền tệ. Thêm vào đó, NHTM thường xuyên phải giao dịch tỷ giá ở mức trần biên độ cho phép, tỷ giá VND/USD trên thị trường không chính thức thường xuyên cao hơn tỷ giá do NHTM niêm yết, căng thẳng nguồn cung ngoại tệ... Tất cả những điều này có thể được coi là bằng chứng cho thấy tiền đồng đang bị định giá cao.

NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá không đủ để đưa nó về vùng ngang giá sức mua so với một “rổ” tiền tệ trong năm 2008. Có bằng chứng cho thấy NHNN đã can thiệp quá mạnh tay vào thị trường ngoại hối.

## **CHƯƠNG 4. GỢI Ý CHÍNH SÁCH TỶ GIÁ NHẪM MỤC TIÊU DUY TRÌ KHẢ NĂNG CẠNH TRANH CỦA HÀNG HÓA VIỆT NAM**

### ***4.1 Chính sách tỷ giá đáp ứng ngang giá sức mua so với rổ tiền tệ***

#### **4.1.1 Neo tiền đồng vào một rổ ngoại tệ**

Do Việt Nam có quan hệ ngoại thương với nhiều nước nên việc neo tiền đồng vào rổ tiền với trọng số của từng đồng tiền phản ánh xu hướng mậu dịch quốc tế của Việt Nam cho phép đánh giá chính xác hơn sức mua của tiền đồng và tác động của nó đối với sức cạnh tranh xuất nhập khẩu với các đối tác thương mại chủ yếu. Vì thế, điều hành chính sách tỷ giá nên ngày càng giảm bớt sự lệ thuộc của tiền đồng vào đô la Mỹ.

Có một thực tế là khi công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng, NHNN đã chọn tỷ giá VND/USD để niêm yết hàng ngày. Điều này thể hiện đồng USD là đồng tiền thống trị trên thị trường tiền tệ, và hiện tại vẫn chưa có đồng tiền nào đủ mạnh có thể đe dọa vị trí đồng USD. Tuy nhiên, do quan hệ kinh tế đa phương của Việt Nam với các nước nên NHNN có thể lựa chọn một số đồng ngoại tệ mạnh (như USD, yen Nhật, Euro, bảng Anh...) đưa vào tính toán chỉ số tỷ giá và bằng cách nào đó, NHNN công bố tỷ giá này dưới dạng tỷ giá tham khảo.

Từ các tính toán tỷ giá thực đa phương cho thấy rằng vào thời điểm cuối 2008, nếu tiền đồng được neo vào một rổ ngoại tệ thì tiền đồng có thể chỉ bị định giá cao khoảng 6,38% so với rổ tiền gồm 10 nước đối tác thương mại thay vì phải

lên giá đến 8,24% nếu chỉ được neo vào đô la Mỹ. Có hiện tượng này là do đô la Mỹ đã mất giá khá mạnh so với các đồng tiền khác trong rổ tiền đã chọn.

Mặt khác, NHNN nên tiếp tục thả nổi hoàn toàn tỷ giá của đồng nội tệ so với các ngoại tệ khác, chỉ quản lý tỷ giá VND/USD. Do được tự do giao động các đồng tiền mạnh khác sẽ quay trở lại tác động vào tỷ giá USD/VND. Trong điều kiện thị trường ngoại hối còn nhiều hạn chế như hiện nay, sự biến động tự do của các ngoại tệ khác có thể đưa ra các thông tin mang tín hiệu thị trường, từ đó NHNN có những điều chỉnh hợp lý mức tỷ giá USD/VND. Cơ chế này cũng khuyến khích việc sử dụng các ngoại tệ mạnh khác trong thanh toán quốc tế và cất trữ, giảm bớt sự lệ thuộc quá lớn vào đồng USD. Đồng thời NHNN nên khuyến khích doanh nghiệp nhập khẩu chọn đồng ngoại tệ thanh toán nào có tỷ giá VND so với đồng ngoại tệ đó giảm (hay là tiền đồng tăng giá với ngoại tệ đó) và ngược lại, đối với doanh nghiệp xuất khẩu. Nếu làm tốt việc này, có thể làm đa dạng đồng tiền trong thanh toán quốc tế, tránh quá lệ thuộc vào USD.

#### **4.1.2 Sử dụng REER như là dụng cụ để đo lường mức độ định giá của tỷ giá hiện tại**

Vì tỷ giá thực đa phương (REER) là một chỉ số được điều chỉnh theo chênh lệch lạm phát so với các đối tác thương mại và từ kết quả phân tích hồi quy cho thấy sự phụ thuộc của tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu vào chỉ số này (tuy mức độ giá thích thấp (hệ số xác định  $R^2 = 31,32\%$ )). Ngoài ra, kết quả mô hình hồi quy tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo tỷ giá thực cũng cho thấy tác động của tỷ giá thực song phương VND/USD đến xuất nhập khẩu có độ trễ, trong khi tỷ giá thực đa phương thì không. Điều này cho thấy ở một chừng mực nhất định nào đó, REER nên được chọn làm thước đo mức độ đáp ứng khả năng cạnh tranh cho hàng hóa Việt Nam và đảm bảo cho tiền đồng có ngang giá sức mua trong mậu dịch quốc tế thay vì chọn tỷ giá thực song phương.

Cũng vì thế, REER nên được sử dụng để xem xét tỷ giá danh nghĩa hiện tại có ngang giá sức mua hay không. REER được coi như là một đại lượng dùng đo lường giá trị của đồng nội tệ. Dựa vào chỉ số REER có thể “chẩn đoán” xem giá trị thị trường hiện tại của tiền đồng là đang bị định giá cao hay thấp. Từ đó, NHNN có

thể đưa ra quyết định là có can thiệp hay không và nên sử dụng biện pháp nào trước các hiện tượng nóng sốt của thị trường. Nói chung, chúng ta có thể chọn REER làm tỷ giá mục tiêu và dựa vào chỉ số này để điều chỉnh tỷ giá hướng về vùng có ngang giá sức mua hay mức *tỷ giá cân bằng dài hạn*<sup>9</sup> nhằm duy trì sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới.

Tuy nhiên, sự không chắc chắn và mơ hồ của chỉ số REER nhắc nhở một sự thận trọng đáng kể trong khi sử dụng chỉ số này. Trong quá trình vận dụng chỉ số này NHNN nên dò tìm, thử đi, thử lại nhiều lần... đồng thời kết hợp với các nhân tố khác để ra quyết định chọn mức REER thích hợp. Cũng có thể đưa ra mức REER và dùng “thuốc thử” thị trường thăm định nó.

Bên cạnh đó, do *“Trong thực tế rất khó xác định tỷ giá đã lệch khỏi cân bằng dài hạn là bao nhiêu để can thiệp (...) và cho đến nay vẫn chưa có một công trình nghiên cứu nào khẳng định tính đúng đắn của tỷ giá cân bằng dài hạn. Tỷ giá cân bằng dài hạn dường như chỉ là một ý niệm của nghệ thuật quản lý hơn là một định lượng cụ thể”*<sup>10</sup> nên việc vận dụng nó chỉ mang tính tương đối. Với quan điểm trên, điều quan trọng không phải ở mức tỷ giá nào là hợp lý mà là nếu tiền đồng bị phá giá ở những mức nào đó có thể thỏa mãn kỳ vọng hợp lý của thị trường và góp phần tạo dựng niềm tin vào chính sách tiền tệ, hiệu quả về mặt ổn định tâm lý, thì nó sẽ tạo cho thị trường cái cảm giác là tiền đồng đã đạt mức cân bằng, từ đó ổn định thị trường ngoại hối, hạ nhiệt tình hình căng thẳng ngoại tệ. (tất nhiên là phải diễn dịch hợp lý kết quả REER tính toán được và công bố công khai kết quả đó).

Nói chung với “khả năng” có hạn, REER chỉ có thể trợ giúp xác định vùng lân cận của tỷ giá mục tiêu mà thôi. Việc xác định chính xác hơn tỷ giá mục tiêu cần nhiều nghiên cứu khác. Do đó để tỷ giá có thể hướng về mức cân bằng dài hạn, chúng ta nhất thiết phải nhờ đến quyền năng của thị trường. Đây là một trong những lý do chính để thả nổi thêm tỷ giá, mở rộng biên độ dải băng tỷ giá.

<sup>9</sup> Tỷ giá cân bằng trong dài hạn trước hết phải được điều chỉnh theo lạm phát trong nước và quốc tế và cùng với chúng là các mối quan hệ khác phù với đặc thù của từng quốc gia (TS. Trần Ngọc Thơ và các thành viên, 2006)

<sup>10</sup> TS. Trần Ngọc Thơ và các thành viên (2006) “Phương pháp tiếp cận cơ chế điều hành tỷ giá”, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ.

Ở một góc nhìn khác, tỷ giá là một trong những biến số phức tạp và nhạy cảm nhất trong điều hành kinh tế vĩ mô. Mỗi sự biến động của nó tác động đến hàng loạt các mục tiêu đối kháng nhau: tăng tỷ giá để khuyến khích xuất khẩu thì có thể ảnh hưởng xấu đến doanh nghiệp trong nước có nguyên liệu đầu vào là hàng nhập khẩu, tăng rủi ro cho các doanh nghiệp có nợ vay bằng ngoại tệ, gánh nặng nợ nần của chính phủ, thu hút vốn đầu tư... Vì lẽ đó, điều hành tỷ giá thực sự là một nhiệm vụ rất phức tạp, không phải như một cơ chế tự động, đưa dữ liệu vào và... chạy chương trình như máy tính được. Vì vậy bất cứ sự thay đổi nào trong giá trị tiền đồng đều phải đặt trong mối quan hệ với các biến số vĩ mô khác của nền kinh tế để đảm bảo rằng sự điều chỉnh tỷ giá là phù hợp, đáp ứng được sự cân bằng tổng thể của nền kinh tế chứ không riêng mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu.

Tóm lại, vì tỷ giá bình quân liên ngân hàng hiện tại chứa đựng rất ít thông tin thị trường nên cần xem xét để thay thế (hay đại loại giống như vậy) bằng tỷ giá thực đa phương; NHNN có thể vẫn sẽ công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng như hiện nay, nhưng nên gắn nó với REER, còn gắn như thế nào đó còn là nghệ thuật điều hành của NHNN.

#### **4.1.3 Bề rộng của dải băng tỷ giá**

Về lý thuyết, độ rộng của dải băng tỷ giá càng lớn thì chính sách tiền tệ càng độc lập hơn. Ví dụ để kích cầu phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng, NHNN có thể sử dụng công cụ chính sách tiền tệ như chính sách hạ lãi suất tiền đồng chẳng hạn. Động thái này của NHNN sẽ làm tiền đồng mất giá. Để giữ giá tiền đồng NHNN phải can thiệp vào thị trường ngoại hối bằng cách bán ra dự trữ bắt buộc hay hạn chế các giao dịch trên thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, hiện tại dự trữ ngoại hối của Việt Nam chỉ vừa đủ theo tiêu chuẩn IFM, nếu liên tục can thiệp vào thị trường theo hướng bán ra ngoại tệ có thể quốc gia sẽ không đảm bảo nhu cầu dự trữ ngoại hối. Đối với việc hạn chế các giao dịch trên thị trường ngoại hối có thể làm cho Việt Nam vi phạm các cam kết quốc tế. Vì lý do trên, việc mở rộng hơn biên độ tỷ giá để chính sách tiền tệ độc lập hơn là vấn đề cần thiết.

Một kiến nghị khác của tác giả là NHNN nên giảm bớt sự can thiệp vào đường đi tỷ giá. Một sự can thiệp quá thường xuyên vào thị trường có thể gây ra



hiện tượng “lòn thuốc”, lâu dần các cuộc can thiệp của NHNN sẽ trở nên kém hiệu quả.

Nhìn chung, về độ rộng của dải băng tỷ giá hiện nay, theo quan điểm tác giả, vẫn tiếp tục điều hành tỷ giá theo biên độ như hiện nay của NHNN, tỷ giá giao động xung quanh dải băng đã định ra với bề rộng hiện tại ( $\pm 5\%$ ) là thích hợp. Với độ rộng như hiện tại, thị trường có thể sẽ có tiếng nói mạnh hơn trong việc tạo ra mức tỷ giá phù hợp và chính sách tiền tệ sẽ độc lập hơn. Tuy nhiên, vấn đề không chỉ là độ rộng của dải băng mà còn là sự phù hợp và phản ánh các tín hiệu trường của tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Tỷ giá này mà không phản ánh quan điểm thị trường thì dải băng có rộng hơn nữa cũng chẳng có nhiều ý nghĩa!

## ***4.2 Điều hành tỷ giá nhằm mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa đồng thời cung cấp môi trường ổn định cho phát triển kinh tế***

### **4.2.1 Điều chỉnh tăng tỷ giá trong thời gian sắp tới**

Kết quả tính toán chỉ số REER vào năm 2008 nhỏ hơn 100 cho thấy tiền đồng hiện tại đã trở nên quá mạnh so với “rổ tiền”; trên thị trường ngoại tệ có sự căng thẳng về nguồn cung làm cho tỷ giá trên thị trường không chính thức luôn cao hơn tỷ giá chính thức... cho thấy có thể tỷ giá đã lệch khỏi tỷ giá mục tiêu và tiền đồng đang chịu áp lực giảm giá rất lớn. Nếu tình hình tiền đồng bị định giá cao tiếp tục được duy trì lâu dài có khả năng gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam... Ngoài ra, chính phủ cũng cần cân nhắc trước tình hình kinh tế thế giới tiếp tục suy giảm trong năm 2009 làm thị trường xuất khẩu bị thu hẹp, có thể sẽ xảy ra trường hợp hàng hóa giá rẻ từ nước láng giềng Trung Quốc đổ bộ vào Việt Nam cạnh tranh khốc liệt với hàng hóa nội địa.

Do đó tiền đồng nhất thiết phải giảm giá thêm để đạt được ngang giá sức mua so với một rổ tiền đã chọn, trước tiên là để giảm mức độ chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và không chính thức giúp ổn định thị trường ngoại hối; tiếp theo là để nâng cao khả năng cạnh tranh của hàng hóa. Dù gì đi nữa thì việc tiền đồng bị định giá cao so với hầu hết các đối tác thương mại không phải là động thái tích cực trong bối cảnh cán cân thương mại của Việt Nam liên tục bị thâm hụt và thị trường ngoại hối mất cân bằng theo hướng cầu lớn hơn cung.

Với những lý do trên, NHNN nên xem xét lại chính sách tỷ giá và nên điều chỉnh giảm giá tiền đồng trong năm 2009. Điều chỉnh giảm giá trị tiền đồng về trong vùng tỷ giá mục tiêu có thể giải quyết một số mục tiêu đã đề ra như cải thiện khả năng cạnh hàng hoá Việt Nam, ổn định giá cả, ổn định thị trường ngoại hối...

Nói chung, chính sách tỷ giá phải bảo đảm tiền đồng không được định giá cao cũng không được định giá thấp mà phải là định giá phù hợp. Việc xác định tỷ giá phù hợp lại là vấn đề hết sức mơ hồ, khó khăn và phức tạp, do đó cần nhờ đến sự trợ giúp của thị trường. Với quan điểm này, việc điều chỉnh tỷ giá bao nhiêu, đáp ứng đến mức nào của REER, thời điểm nào để phá giá đòi hỏi một sự uyên bác và kinh nghiệm của NHNN trong việc đánh giá thị trường ngoại hối, tình hình kinh tế trong và ngoài nước...

#### **4.1.2 Không tiến hành phá giá mạnh đồng nội tệ**

Mặc dù về lý thuyết chính sách đồng nội tệ yếu có thể tác động nâng cao năng lực cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu. Song, chính sách tỷ giá không thể chỉ thiên vị và chủ yếu hướng về mục tiêu xuất khẩu, nó phải đảm bảo lợi ích tổng thể của nền kinh tế trong đó doanh nghiệp sản xuất cung cấp hàng trong nước cũng phải được hỗ trợ như doanh nghiệp xuất khẩu. Suy cho cùng, chính sách tỷ giá dù có thực hiện mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu hay phục vụ cho mục tiêu chống lạm phát đều phải đảm bảo được rằng nó không làm phương hại cho các mục tiêu kinh tế khác. Vì vậy, tác giả rất băn khoăn trước ý kiến cho rằng nên thực hiện một cuộc đại phá giá tiền đồng (có ý kiến và dự đoán cho rằng tỷ giá VND/USD có thể bị phá giá lên đến 40% trong năm 2009!).

Đây là điều không thể xảy ra (ít nhất là trong năm 2009 và năm 2010) vì khi phá giá mạnh như vậy có thể sẽ có tác động rất xấu đến sự ổn định của sản xuất trong nước nhất là những doanh nghiệp có nhập khẩu nguyên liệu đầu vào chi phí sẽ tăng. Phá giá mạnh cũng đẩy rủi ro và gánh nặng tỷ giá cho các doanh nghiệp có vay bằng ngoại tệ, gánh nặng nợ nần nước ngoài của chính phủ cũng tăng lên...

Do sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam rất kém trên thị trường thế giới, cho nên một sự phá giá đồng nội tệ không thể hỗ trợ, nâng cao năng lực cạnh tranh cho hàng xuất khẩu và cải thiện cán cân thương mại. Hơn nữa, như đề cập ở trên

hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam chủ yếu là hàng thô chưa qua chế biến, hàng hóa sản xuất theo dây chuyền, hàng gia công... các hàng hóa này có hàm lượng nguyên vật liệu đầu vào nhập từ nước ngoài rất lớn (theo tổng cục thống kê, trong cơ cấu hàng nhập khẩu có tới hơn 90% là tư liệu sản xuất), chi phí lao động trong nước thấp (chiếm dưới 10% tổng chi phí sản xuất). Tình cảnh của các mặt hàng xuất khẩu có giá trị lớn của Việt Nam (trừ dầu thô) giống như câu nói của ông bà ta là đang “mượn đầu heo nấu cháo”. Nếu tiền đồng bị làm cho mất giá, giá hàng xuất khẩu có thể rẻ hơn tạo lợi thế cho hàng xuất khẩu, nhưng đồng thời chi phí cho nguyên vật liệu nhập khẩu cũng tăng theo. Đối với doanh nghiệp xuất khẩu có nguyên liệu đầu vào nhập khẩu, việc giá nguyên liệu nhập tăng lên làm tăng giá thành sản phẩm và rất có thể họ phải tăng giá bán ra. Điều này cho thấy hiệu quả rỗng của việc phá giá đối với xuất khẩu là không rõ ràng. Đồng thời, việc tăng giá hàng nhập khẩu có thể thúc đẩy lạm phát trong nước tăng lên. Vì vậy, cần hết sức thận trọng khi quyết định phá giá mạnh, bởi vì như đã phân tích ở trên, không thể đánh giá chính xác hiệu quả rỗng của việc phá giá, trong khi phá giá mạnh có thể làm tăng chi phí và rủi ro cho doanh nghiệp trong nước. Do đó, phá giá mạnh có khi làm cho hàng hóa Việt Nam không được lợi thế bao nhiêu trên sân khách, nhưng nguy cơ thua ngay trên sân nhà lại rất lớn!

Phá giá tiền đồng làm giá hàng nhập khẩu tăng cao, giá hàng hóa trong nước có thể sẽ tăng theo giá hàng ngoại. Khi giá trong nước đã tăng cao ít khi nó chịu xuống thang, ngay cả khi giá thế giới có điều chỉnh giảm. Một số doanh nghiệp thường “té nước theo mưa” giảm hàng, đầu cơ và nâng giá vô tội vạ với cái cớ là tỷ giá tăng cao! Trong thời gian qua, các công ty sữa liên tục nâng giá bán dù rằng giá sữa nguyên liệu nhập khẩu giảm mạnh. Một trong những lý do được đưa ra để tăng giá bán sữa là do tỷ giá tăng! Theo một số hiệp hội bảo vệ người tiêu dùng, sữa bán lẻ tại Việt Nam thuộc loại có giá cao nhất thế giới, gấp 2 lần so với Thái Lan. Tất nhiên, giá cao ngất như thế không phải do tỷ giá tăng mà là do hiện nay các công cụ của cơ chế thị trường ở Việt Nam chưa phát triển đầy đủ.

Mặt khác, hành động phá giá làm giá hàng nhập tăng người tiêu dùng có thể sẽ chuyển sang dùng hàng thay thế trong nước. Tuy nhiên, thực tế cho thấy một số

hàng hóa nhập khẩu không có hàng hóa thay thế hay nếu trong nước sản xuất được thì có giá cao hơn hay chất lượng thấp hơn. Do đó, người tiêu dùng có thể sẽ tiếp tục chọn hàng ngoại. Vì vậy, khi tiền đồng giảm giá mạnh, Việt Nam có thể sẽ phải “nhập khẩu” lạm phát.

Ngoài ra, “cánh kéo tỷ giá” của tiền đồng và USD còn rất lớn: một USD tại Việt Nam có sức mua tương đương 3,4 lần ở Mỹ<sup>11</sup>. Do đó, xu hướng tiền đồng có thể tăng giá để giảm cánh kéo tỷ giá. Vì vậy, nếu tỷ giá thực của Việt Nam không đáp ứng đủ chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các đối tác, tức là nếu tiền đồng có bị định giá hơi cao một chút cũng là điều có thể xảy ra.

Tỷ giá tăng sẽ làm mất lòng tin của người dân đối với tiền đồng, sẽ xảy ra tình trạng chuyển đổi từ tiền đồng sang USD và các ngoại tệ mạnh khác hay vàng làm trầm trọng thêm tình trạng đô la hóa. Vì vậy, phá giá là phá niềm tin vào tiền đồng. Đây cũng là một trong những lý do quan trọng để không tiến hành phá giá mạnh.

Các tháng đầu năm 2009, tình hình tài chính thế giới rất khó khăn, tăng trưởng thế giới được dự báo tiếp tục suy giảm, các nước công nghiệp phát triển nhất rơi vào suy thoái trầm trọng. Cuộc khủng hoảng kinh tế trong năm 2008 bắt đầu lên đỉnh điểm và chưa có dấu hiệu dừng lại. Các số liệu sơ bộ được công bố cho thấy trong quý 1/2009, xuất khẩu Việt Nam giảm nhưng đồng thời nhập khẩu cũng giảm mạnh làm cho quý 1 năm 2009 Việt Nam có nhập siêu! Do đó, có thể dự đoán năm 2009 sẽ tiếp tục có nhập siêu nhưng tình hình không quá căng thẳng. Vì thế, một sự phá giá mạnh tiền đồng là không cần thiết và là hành động lợi bất cập hại.

#### **4.1.3 Vấn đề lựa chọn mức tỷ giá cho năm 2009 và năm 2010**

Mặc dù việc định ra mức tỷ giá cụ thể cho từng thời kỳ sẽ do NHNN quyết định dựa vào tình hình kinh tế cụ thể, tuy nhiên trong khuôn khổ luận văn này, tác giả căn cứ vào các dự báo tỷ giá đã tính toán được ở chương hai để đưa ra đề nghị về mức tỷ giá cho năm 2009 theo quan điểm chủ quan của mình.

---

<sup>11</sup> Theo tính toán của WB, vào năm 2005 người Mỹ phải bỏ ra 3,4 USD để mua được một rổ hàng hóa tương đương có giá 1 USD ở Việt Nam

### **Phương án 1**

Theo kết quả dự báo tỷ giá mà tác giả đã tính, tỷ giá VND/USD vào cuối quý 4 năm 2009 là 17.834 VND/USD. Với mức tỷ giá này tiền đồng bị định giá cao tới 13,85% vào cuối 2009. Mức tỷ giá được dự báo theo số liệu lịch sử, mà trong quá khứ tỷ giá VND/USD được kiểm soát rất chặt chẽ và can thiệp sâu bởi NHNN theo hướng giữ tỷ giá khá cố định, nên thông tin thị trường chứa trong tỷ giá dự báo này cũng rất thấp. Vì vậy, đường đi của tỷ giá có thể đã được nắn theo quan điểm của NHNN. Một sự thay đổi trong quan điểm quản lý tỷ giá có thể sẽ có một tác động mạnh đến mức dự báo tỷ giá trên.

Mức dự báo tỷ giá của tác giả rất gần với dự báo của nhóm nghiên cứu thuộc ngân hàng Đầu tư và Phát Triển (BIDV), theo đó *“trong năm 2009, VND sẽ mất giá khoảng 3,5 - 5% so với USD, tỷ giá VND/USD sẽ tăng dần và đạt mức đỉnh 18.000 - 18.200 VND/USD cuối quý 2/2009 và giảm dần về mức 17.600 - 17.800 vào cuối năm.”* (Ứng xử như thế nào với biến động tỷ giá năm 2009? -Vneconomy ngày 9/12/2008).

Mặc dù mức tỷ giá nêu trên làm tiền đồng bị định giá cao, nhưng theo tác giả đây lại là mức tỷ giá có nhiều khả năng xảy ra nhất vào cuối 2009. Tuy nhiên, đây không phải là mức tỷ giá mà tác giả đề nghị vì nó không phản ánh các quan điểm thị trường và có thể tiếp tục làm căng thẳng thị trường ngoại hối và quan trọng nhất là nó làm tiền đồng bị định giá cao.

### **Phương án 2**

Theo phương án này tiền đồng có thể bị phá giá đến mức 20.700 đồng/USD vào cuối 2009. Ở mức tỷ giá này REER đạt 100, theo lý thuyết tiền đồng có ngang giá sức mua so với rổ tiền.

Khả năng này chỉ được xét đến khi các nền tảng vĩ mô thật sự ổn định và phải kết hợp với vài nghiên cứu khác để đo lường tác động của phá giá lên toàn bộ nền kinh tế, chẳng hạn phải xem xét mặt lợi, mặt hại của việc đánh đổi giữa gia tăng cạnh tranh hàng hóa xuất khẩu và những rủi ro tỷ giá mà các doanh nghiệp gặp phải, nợ nần chính phủ... từ đó, NHNN đưa ra quyết định có chọn mức tỷ giá này hay không. Dự đoán mức tỷ giá 20.700 VND/USD ít có khả năng thành hiện thực

trong năm 2009 nếu chúng ta biết rằng NHNN công khai ưu tiên chính sách ổn định tỷ giá.

Mặc dù vậy, đây là mức tỷ giá rất đáng quan tâm vì nó là mức tỷ giá mà tại đây tiền đồng có ngang giá sức mua so với một rổ tiền tệ. Vì thế, nếu trong thời gian sắp tới tỷ giá thị trường có đạt được mức này cũng không phải là điều quá bất ngờ.

### **Phương án 3**

Có một mức tỷ giá khác cũng cần được xem xét. Đó là đối với rổ tiền, Việt Nam đồng có thể lựa chọn phá giá ở tỷ lệ từ 6% đến 9%. Tại sao là những con số này? Vì đây là những mức tỷ giá có thể giải quyết vấn đề kỳ vọng của thị trường và không quá cao để có thể ảnh hưởng lớn lên sự ổn định của thị trường.

Theo tính toán tỷ giá thực đa phương, trong năm 2008 tiền đồng đã bị định giá cao khoảng hơn 6% (năm cơ sở là 1999) hay 9% (năm cơ sở là 2000). Do đó, tỷ giá cần được điều chỉnh chỉ ít cũng phải đáp ứng chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các đối tác thương mại trong năm 2008.

Ngoài ra, nếu tiền đồng mất giá ở mức 6% sẽ đáp ứng chênh lệch lãi suất giữa tiền đồng và USD theo hướng giữ tiền đồng vẫn có lợi hơn USD và bù đủ cho chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và các đối tác trong năm 2008. Với mức mất giá 9% cũng không phải là mức quá cao, tín hiệu từ thị trường đang rất ủng hộ cho mức giá này vào cuối năm 2009.

Nếu tỷ giá bị phá giá ở mức đề nghị như trên, có thể dự đoán chắc chắn rằng tiền đồng sẽ không thể đạt ngang giá sức mua vào cuối 2009 (theo phương pháp tính tỷ giá thực của tác giả). Tuy nhiên, điều này lại có thể tạo ra cảm giác NHNN đang rất quyết tâm điều chỉnh tỷ giá để nó đạt được mức cân bằng và tỷ giá sẽ ít có khả năng tăng vọt trong thời gian sắp tới. Hay nói cách khác, đây là mức tỷ giá mang tính tâm lý nên sẽ góp phần ổn định thị trường, đồng thời nó cũng có tác dụng làm giảm mức độ định giá cao của tiền đồng.

Về mức tỷ giá, để đơn giản tác giả chọn đồng USD để tiến hành tính tỷ giá kỳ vọng cho năm 2009. Theo phương án điều chỉnh tăng tỷ giá 6%, tỷ giá VND/USD sẽ là  $17.486 * 106\% = 18.535$  VND/USD; theo phương án tăng 9%, tỷ giá VND/USD sẽ là  $17.486 * 109\% = 19.060$  VND/USD.

Về thời điểm phá giá, để đảm bảo các mục tiêu tổng thể ít bị ảnh hưởng, tránh các cú sốc cho nền kinh tế việc phá giá phải được áp dụng từ từ nên theo từng giai đoạn (mỗi giai đoạn có thể là 3 tháng). Mỗi giai đoạn sẽ tiến hành phá giá “mini” khoảng 2% đến 3% (không công bố chính thức).

Với các phân tích như trên, cộng với những diễn biến trên thị trường ngoại hối trong thời gian gần đây tác giả đưa ra đề nghị về mức tỷ giá vào cuối năm 2009 ở vào khoảng 18.500 đến 19.000 VND/USD.

#### **Phương án 4**

Tăng giá mạnh tiền đồng vượt mức 20.700 VND/USD để khuyến khích hỗ trợ mạnh mẽ hơn cho hoạt động xuất khẩu, hạn chế nhập siêu, cải thiện cán cân vãng lai cũng là khả năng cần xem xét. Ở quan điểm này, có một số ý kiến của các nhà kinh tế cho rằng cần phải phá giá tiền đồng mạnh để nâng cao hơn nữa khả năng cạnh tranh hàng hóa xuất khẩu. Tuy nhiên, phá giá mạnh có thể sẽ làm nợ nần của chính phủ và doanh nghiệp có vay ngoại tệ tăng mạnh. Mặt khác, giá hàng hóa nhập khẩu tăng cao có thể sẽ gây ra nguy cơ lạm phát tăng cao. Do đó, xét tình hình thị trường những tháng gần đây, dựa trên các mục tiêu của chính sách tỷ giá đã đề ra ở trên, có thể quan điểm phá giá mạnh tiền đồng sẽ không thích hợp vì nó gây quá nhiều bất ổn cho thị trường (không đạt được mục tiêu thứ hai của chính sách tỷ giá).

Ngoài ra, do những hạn chế của REER nên mức tỷ giá này cần thiết phải đưa ra cho thị trường kiểm định. Để xác định một mức tỷ giá nào đó, NHNN cần theo dõi sát tình hình tài chính thế giới và cũng nên có một số nghiên cứu khác để đánh giá tác động của tỷ giá đối với các biến số vĩ mô khác – trong phạm vi đề tài, tác giả không phân tích các đánh giá này). Chẳng hạn, để điều chỉnh tỷ giá nên theo dõi sức khỏe của nền kinh tế Mỹ, một nền kinh tế lớn nhất thế giới với đồng tiền vẫn còn ở thể độc tôn. Theo một số dự báo gần đây, với chính sách tiền tệ, tài khóa mở rộng, nước Mỹ sẽ tiếp tục có thâm hụt thương mại lớn trong năm 2009. Vì vậy, nguy cơ đồng USD giảm giá so với các đồng tiền chủ chốt khác là rất lớn. Đây cũng là một nhân tố cần xem xét đến khi quyết định mức tỷ giá hợp lý cho nền kinh tế Việt Nam.

Sau khi cân nhắc các khả năng trên, phương án phá mạnh hay giữ nguyên mức tỷ giá vào cuối năm 2008 là không khả thi. Tiền đồng sẽ bị mất giá là xu hướng khá chắc chắn, nhưng mất giá ở mức nào cần phải lựa chọn. Tác giả thiên về lựa chọn phương án tăng tỷ giá ở mức từ 6% đến 9%, và có kiến nghị mức độ phá giá diễn ra từ từ, trong khi theo dõi chặt chẽ diễn tiến lạm phát và nhập siêu của năm 2009. Mặc dù mức điều chỉnh này không đủ để tỷ giá năm 2009 có ngang giá sức mua (theo các tính toán của tác giả), nhưng nó có thể làm an lòng các nhà đầu tư và doanh nghiệp (nếu NHNN có những giải thích hợp lý), đáp ứng một phần các tín hiệu hiện tại của thị trường, làm suy yếu các hoạt động đầu cơ tiền tệ, găm giữ ngoại tệ... góp phần ổn định thị trường ngoại hối, nên trong một chừng mực nhất định có thể chấp nhận được.

Tóm lại, mức tỷ giá mà tác giả đề nghị **vào cuối năm 2009 là từ 18.500 đến 19.000 VND/USD** (thậm chí nếu NHNN để cho **tỷ giá đạt mức 20.700 VND/USD cũng không phải là điều quá đáng**). Theo ý kiến tác giả, biên độ tỷ giá  $\pm 5\%$  như hiện nay là khá thích hợp.

Căn cứ kết quả tính toán và dự báo, tỷ giá đạt mức 21.757 VND/USD thì tiền đồng có ngang giá sức mua vào năm 2010. Đồng thời, kết quả dự báo từ hồi quy số liệu quá khứ cũng cho thấy tiền đồng vào 2010 sẽ tiếp tục bị định giá cao. Vì vậy, tác giả đề nghị tiếp tục điều chỉnh giảm tỷ giá trong năm 2010 theo hướng để nó tiến dần về mức tỷ giá 21.575 VND/USD.

#### **4.2.4 Giảm bớt vai trò của tỷ giá trong việc duy trì khả năng cạnh tranh của hàng hóa**

Chính sách tỷ giá cần đặt trong bức tranh tổng thể của nền kinh tế Việt Nam, từ chính sách tài khóa, tiền tệ đến các tác động từ bên ngoài. Chính phủ cần phối hợp đồng bộ các chính sách giá cả, tiền tệ và tài khóa, tập trung cho dự báo kinh tế, phản ứng kịp thời trước những biến động của nền kinh tế.

Thay vì sử dụng công cụ tỷ giá để hỗ trợ cho hàng hóa xuất khẩu, cái mà chính phủ cần làm hiện nay là có các biện pháp nhằm tăng năng lực cạnh tranh của nền kinh tế, cải cách cơ cấu mạnh mẽ hơn nữa, tiếp tục đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, cải thiện chỉ số hiệu quả sử dụng vốn... Sau giai đoạn



khởi động với việc phát triển các ngành thâm dụng vốn nhằm giải quyết vấn đề lao động, Việt Nam nên chuyển sang giai đoạn tăng tốc độ phát triển bằng việc nắn lại các dòng chảy của vốn đầu tư nước ngoài vào các ngành công nghệ kỹ thuật cao để có thể tạo ra nhiều sản phẩm xuất khẩu có giá trị gia tăng cao...

Tỷ giá không phải là cây đũa thần có thể giải quyết được hết các vấn đề như lạm phát hay thâm hụt cán cân vãng lai. Thâm hụt cán cân thương mại dường như còn phụ thuộc mạnh mẽ vào năng lực nội tại của nền kinh tế, vào cách điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ và cả môi trường thế giới. Vì vậy, không nên quá kỳ vọng vào tỷ giá để giải quyết các vấn đề của nền kinh tế.

#### **4.2.5 Các biện pháp khác**

Đối với sự căng thẳng hiện nay trên thị trường ngoại hối như có sự chênh lệch tỷ giá giữa thị trường chính thức và không chính thức, một mặt NHNN phải xem xét để có sự điều chỉnh tỷ giá như gợi ý ở trên. Tuy nhiên, sự biến động của tỷ giá hiện nay còn có thể là do tâm lý, sự đầu cơ, găm giữ ngoại tệ... Vì vậy, NHNN cần có nhiều biện pháp khác nhau để làm dịu các căng thẳng trên thị trường và giảm bớt sự chênh lệch tỷ giá này chứ không nhất thiết phải phá giá mạnh tiền đồng.

NHNN có thể sử dụng nhiều hơn các công cụ của chính sách tiền tệ để tác động vào tỷ giá như công cụ lãi suất chẳng hạn. Đối với sự căng thẳng hiện tại trên thị trường ngoại hối (cuối năm 2008 đầu năm 2009), theo NHNN là do có hiện tượng găm giữ ngoại tệ. Vậy thì NHNN bằng các nghiệp vụ của mình tác động để giảm lãi suất huy động USD xuống làm tăng chênh lệch lãi suất giữa VND và USD, tăng tính hấp dẫn của tiền đồng lên, từ đó giảm bớt hiện tượng găm giữ ngoại tệ.

Hiện tại lãi suất huy động USD của NHTM trong nước vào khoảng 2% đến 3%/năm trong khi lãi suất này ở các ngân hàng nước ngoài thấp hơn nhiều, nhưng các doanh nghiệp vẫn thích vay tiền đồng và tiếp tục giữ ngoại tệ. Theo phó thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình, nguyên nhân nằm ở chính sách hỗ trợ lãi suất cho vay bằng VND: các doanh nghiệp vay tiền đồng được hỗ trợ có lợi hơn nên vẫn găm giữ không muốn bán ra ngoại tệ.

Với dự trữ ngoại hối hơn 20 tỷ USD, NHNN có thể sử dụng công cụ này để bình ổn tỷ giá (tất nhiên khi thật cần thiết).

Ở một góc nhìn khác, giải thích chính sách phải được xem như là trách nhiệm giải trình của NHNN. Trên quan điểm này, NHNN nên thường xuyên giải thích các quyết định của mình, tạo ra những cuộc tranh luận chính sách về mức tỷ giá thích hợp cho từng thời điểm. Bởi vì, khi đưa ra bất cứ mức tỷ giá nào mà không có lý do chính đáng, mang tính thuyết phục cao (lý do đó có thể là theo quan điểm của NHNN) và giải thích rõ ràng sẽ tạo ra sự hoài nghi và bị tâm lý đám đông chi phối làm thị trường hỗn loạn, mục tiêu chính sách có thể bị phá sản.

Ở khía cạnh giải thích chính sách, có thể nói rằng TS. Trương Văn Phước là người làm rất tốt công việc này. Khi còn làm Vụ trưởng Vụ Quản lý Ngoại hối NHNN Việt Nam, ông đã có những bài báo đưa ra các thông điệp rất rõ ràng về chính sách tỷ giá của NHNN. Lập luận chặt chẽ, viện dẫn các số liệu mang tính học thuật cao, ông đã nhiều lần tranh luận sôi nổi với các chuyên gia tài chính và bảo vệ các quan điểm của NHNN một cách đầy thuyết phục.

Trong quá trình điều hành tỷ giá, cần thiết phải tạo ra cái cảm giác là tiền đồng không bị cố định mà nó có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào. NHNN cần theo sát dấu của REER, kết hợp theo dõi diễn biến của thị trường không chính thức (chợ đen), đồng thời với việc xem xét các điều kiện kinh tế vĩ mô khác, để đưa ra quyết sách cuối cùng.

### ***4.3 Tiếp tục lựa chọn cơ chế tỷ giá thả nổi có kiểm soát nhưng tăng dần “nông độ” thả nổi và thúc đẩy sự phát triển của thị trường ngoại hối***

Để chính sách tỷ giá có thể hỗ trợ mục tiêu duy trì khả năng cạnh tranh của hàng hóa, hay bất cứ mục tiêu nào khác, nhất thiết phải có một cơ chế tỷ giá thích hợp và một môi trường thuận lợi để tỷ giá vận động theo các quy luật kinh tế để nó có thể phản ánh các tín hiệu của thị trường. Vì vậy, việc lựa chọn và hoàn thiện cơ chế tỷ giá và có các biện pháp thúc đẩy sự phát triển thị trường ngoại hối là công việc chính phủ nên triển khai sớm.

#### **4.3.1 Những lý do cho việc kiểm soát tỷ giá**

**Vấn đề lựa chọn một cơ chế tỷ giá thích hợp không có một công thức chung cho tất cả các quốc gia.** Hiện tại thị trường ngoại hối Việt Nam còn thô sơ, thiếu các hoạt động giao dịch mua bán, trao đổi tiền tệ chính thức và chuyên nghiệp.

Nếu chính phủ không can thiệp vào thị trường ngoại hối, một mặt cung cầu tiền tệ sẽ không gặp nhau, mặt khác thị trường không chính thức có thể thao túng làm tỷ giá biến động mạnh.

Thị trường phái sinh tiền tệ quá sơ khai, các sản phẩm như tỷ giá kỳ hạn, hoán đổi tiền tệ, hợp đồng tương lai hầu như chưa phát triển. Vì vậy, trong ngắn hạn, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu thiếu các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá và NHNN buộc phải làm việc này bằng cách “cố định” tỷ giá.

NHNN còn phải làm dịu đi biến động của tỷ giá trong ngắn hạn vì những lý do sau đây:

- Những biến động thất thường của tỷ giá trong ngắn hạn chứa nhiều độ nhiễu và rất ít thông tin cơ bản.
- Quá trình vận động một chiều không có cơ sở của tỷ giá, xuất hiện hiện tượng “bong bóng” tỷ giá do tâm lý bầy đàn<sup>12</sup>.

Từ những nguyên nhân trên, việc quản lý tỷ giá là vấn đề phải làm đối với nền kinh tế Việt Nam khi mà hệ thống tài chính ngân hàng còn yếu kém, tình trạng đầu cơ lũng đoạn thị trường tiền tệ, nguy cơ đảo chiều dòng vốn... khi chúng ta không có đủ các tiềm lực, các thể chế tài chính, luật lệ, kinh nghiệm quản lý... để giám sát, kiểm tra, kiểm soát rất có thể để xảy ra đổ vỡ thị trường tài chính với những thảm họa khó khắc phục...

#### **4.3.2 Sự cần thiết của việc kết hợp giữa thả nổi và quản lý tỷ giá ở Việt Nam giai đoạn hiện nay**

Trong nền kinh tế tính thị trường và tính phi thị trường (can thiệp của chính phủ) là hai mặt đối lập trong một thể thống nhất, nó vừa đấu tranh vừa bổ sung cho nhau và không thể tách rời nhau. Thị trường tự điều tiết theo các quy luật cung cầu, quy luật giá trị... Bình thường, khi các quy luật thị trường vận hành trơn tru giúp nền kinh đạt hiệu quả cao. Tuy nhiên, kinh tế thị trường có những chu kỳ khủng hoảng của nó. Nếu không có sự kiểm tra giám sát của chính phủ thị trường có thể phát triển quá đà theo hướng tiêu cực và khủng hoảng xảy ra càng mạnh. Lúc này,

<sup>12</sup> Theo Kahneman và Smith - Nobel kinh tế 2002 – thì con người chỉ hành động theo kinh nghiệm chứ không theo kỳ vọng hợp lý, lý thuyết trên bổ sung cho các mô hình dự kiến tỷ giá và kiểm định thị trường hiệu quả (Tài chính quốc tế - Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Ngọc Định (2005))

hậu quả sẽ rất lớn và khó khắc phục hơn. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đang diễn ra cho thấy sự phát triển thiếu kiểm soát đã gây ra những hậu quả quá lớn. Ngược lại, một sự can thiệp quá mức của chính phủ có thể gây hại cho các chức năng hiệu quả của thị trường.

Vì vậy, thị trường cũng không và chính phủ cũng không hiệu quả mà phải là một sự kết hợp của cả hai yếu tố này. Từ đó cho thấy rằng cần thiết có bàn tay của chính phủ can thiệp vào thị trường nhằm điều chỉnh các lệch lạc, các mặt trái của thị trường, định hướng cho nó phát triển trong ổn định để giảm thiểu nguy cơ xảy ra khủng hoảng.

Từ cách tiếp cận vấn đề như trên, xét trong điều kiện Việt Nam là nước thu nhập thấp, thị trường kém phát, lại đang phải đối diện với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nên thả nổi hoàn toàn tỷ giá là không thực tế. Tuy nhiên, tỷ giá quá cố định, hay neo chặt vào USD có thể kết thúc bằng một cuộc khủng hoảng tiền tệ (khủng hoảng tiền tệ châu Á 1997 hay trường hợp Argentina giai đoạn 1991 – 2001 là những ví dụ điển hình<sup>13</sup>). Vì vậy, ở đâu đó giữa cố định và thả nổi vẫn là lựa chọn hợp lý cho cơ chế tỷ giá của Việt Nam. Cho nên, vấn đề cần đánh giá là giữa nồng độ thả nổi và can thiệp cái nào đang trội hơn và trong tương lai thì nên tăng tỷ trọng của cái nào.

Do sự bất ổn ngày càng cao của thị trường tài chính, cho nên đối với việc thực thi chính sách tỷ giá có thể NHNN sẽ nghiên cứu về mục tiêu ổn định giá cả hơn so với mục tiêu duy trì và nâng cao năng cạnh tranh của hàng hóa. Suy cho cùng, cơ chế tỷ giá chỉ thành công nếu nó góp phần tạo ra nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định tạo điều kiện cần thiết cho kinh tế phát triển chứ không nhất thiết chỉ nhằm vào mục tiêu nâng cao năng lực cạnh tranh quốc tế của hàng hóa quốc nội.

### **4.3.3 Thả nổi tỷ giá hơn nữa**

Như đã phân tích ở trên, trong điều kiện cơ chế thị trường chưa phát triển đầy đủ, thả nổi hoàn toàn tỷ giá, để giá cả tiền tệ do thị trường tự điều tiết, thật sự là một nhân tố gây bất ổn rất lớn cho nền kinh tế. Tại Việt Nam, thị trường tài chính

<sup>13</sup> TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Định (2006), "do cố định tỷ giá theo đồng USD nên tỷ giá thực đồng peso định giá cao so với các ngoại tệ khác và hàng hóa Argentina mất đi tính cạnh tranh, thâm hụt tài khoản vãng lai tăng liên tục". (Tài chính quốc tế, ĐH Kinh Tế TP.HCM).

nói chung và thị trường tiền tệ nói riêng, còn rất sơ khai. Vì lẽ đó, NHNN Việt Nam phải “tạo” ra một thị trường tiền tệ và mang một trách nhiệm nặng nề trong việc kiểm soát chặt chẽ tỷ giá. Tuy nhiên, cũng đã đến lúc NHNN nên giảm bớt dần việc kiểm soát và thả nổi tỷ giá thêm để nó vận hành ngày càng theo sát thị trường.

Ngoài ra vì tính phức tạp và không hoàn hảo của tỷ giá thực, cho nên các tính toán và đưa ra tỷ giá mục tiêu của chính phủ dễ rơi vào chủ quan. Vì vậy phải để cho thị trường tham gia nhiều hơn vào việc định ra mức tỷ giá cân bằng thích hợp.

Đây là một nội dung rất quan trọng trong chính sách điều hành tỷ giá hiện nay. Cả ngân hàng thế giới (World Bank) lẫn quỹ tiền quốc tế (IMF) đều đưa ra những khuyến nghị là Việt Nam nên linh hoạt tỷ giá hơn nữa.

**Sau đây là một số lý do để gia tăng “nồng độ” thả nổi tỷ giá:**

**Cố định tỷ giá làm tăng nguy cơ khủng hoảng tiền tệ.** Ổn định tỷ giá không phải lúc nào cũng đồng nghĩa với ổn định kinh tế. Trong cái nền của sự ổn định tỷ giá, chứa quá nhiều cơn sóng ngầm được tạo ra từ sự định giá quá cao hay quá thấp của đồng bản tệ. Đến một lúc nào đó, khi “thời tiết” tài chính thế giới trở nên u ám, các cơn bão lạm phát, khủng hoảng tài chính từ bên ngoài ập vào, các xung lực của các cơn sóng này sẽ trở nên hung hãn khó lường, có thể tàn phá các mục tiêu mà chính sách tỷ giá đang theo đuổi, phá vỡ sự ổn định của nền kinh tế.

Đồng nội tệ bị “ổn định” quá lâu, trong khi lạm phát trong nước tăng cao hơn đã làm cho tiền đồng ngày càng bị định giá cao, tỷ giá không phản ánh các quan điểm của thị trường. Đến một lúc nào đó, nó có thể bị tấn công toàn diện bởi hoạt động đầu cơ. Do đó, cố định tỷ giá càng quá lâu nguy cơ rủi ro càng lớn khi xảy ra khủng hoảng. Tỷ giá khi đó không được miễn dịch tốt nên sức đề kháng yếu ớt, khi cơn khủng hoảng lan tràn, tình hình có thể trở nên không thể kiểm soát nổi. Cuộc khủng hoảng tài chính châu Á cho một bài học kinh nghiệm quý giá về việc cố định tỷ giá<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998, các nền kinh tế các nước Đông Nam Á có hiện tượng bong bóng, lạm phát tăng cao, trong khi NHTW can thiệp để duy trì sự ổn định của đồng nội tệ. Cuộc khủng hoảng xảy ra, Thái Lan tuyên bố phá giá đồng Bath dẫn đến việc phá giá hàng loạt các đồng tiền khác như Rupiah của Indonesia, Ringit của Malaysia, đồng Peso Philippin, đồng won của Hàn Quốc...

Ngoài ra, tâm lý bầy đàn cũng là một trong những nguyên nhân chính của cuộc khủng hoảng. Trước khủng hoảng, khi các nền kinh tế này đang tăng trưởng cao, tỷ giá ổn định, dòng vốn ngoại ồ ạt chảy vào, khi khủng hoảng thì tháo vốn hàng loạt theo tâm lý đám đông làm đồng tiền các nước Đông Nam Á giảm dưới giá trị thật.

Giữa nồng độ thả nổi và can thiệp của chính phủ cần phải điều chỉnh lại theo thời gian để nó phù hợp với sự phát triển của nền tài chính nói riêng và sự phát triển quốc gia nói chung. Đồng thời, nó cũng còn phải đảm bảo các cam kết quốc tế của Việt Nam. Do nền tài chính của Việt Nam cũng có những bước phát triển nhất định trong thời gian qua, quá trình hội nhập quốc tế diễn ra nhanh và mạnh mẽ, cho nên chúng ta phải có những bước cải cách cơ bản cơ chế quản lý tỷ giá thích hợp để có thể thích nghi với quá trình hội nhập và không gây ra khủng hoảng và bước đi thích hợp nhất là nâng dần mức độ thả nổi tỷ giá lên.

**Thả nổi thêm tỷ giá chính là để cho thị trường tham gia vào quá trình hình thành tỷ giá mục tiêu**, và cái neo “quản lý của NHNN” với sợi dây buộc dài hơn giúp cho tỷ giá linh hoạt giao động nhiều hơn nhưng không thể chệch khỏi quá xa tỷ giá trung tâm.

Hãy trả bớt tỷ giá về cho thị trường và để nó giữ lấy vai trò là một van điều tiết cung cầu ngoại hối, chính phủ không phải sử dụng nhiều tài nguyên nhân lực chỉ cốt giữ cho được tỷ giá cố định.

Quản lý tỷ giá là nhằm bình ổn tỷ giá, tạo ra không gian rộng rãi hơn cho tỷ giá có dịp thể hiện đúng bản chất và hoạt động theo các quy luật kinh tế vốn có của nó và không can thiệp thô bạo vào các quy luật vận động của thị trường. Nếu chúng ta có thể kiểm soát hiệu quả các yếu tố thuộc về mặt trái của thị trường, thì có thể nói rằng thị trường luôn luôn đúng. Tác giả không cổ vũ cho xu hướng thả nổi hoàn toàn tỷ giá (do quá nguy hiểm trong điều kiện hiện tại của Việt Nam), mà chỉ có gợi ý là nên tăng nồng độ thả nổi lên, để thị trường tham gia vào quá trình xác định tỷ giá cân bằng. Tỷ giá vận động ví như thủy triều vậy, vận động đúng quy luật có lên có xuống, dòng nước không bị tù đọng lâu ngày thì mới giữ được dòng nước luôn luôn sạch và môi trường cân bằng. Tạo ra con đê chắn quá hẹp, tỷ giá vận động trong

một không gian chật chội tù túng và không phản ánh kịp thời các biến động của thị trường, trong khi lại thiếu các cơ chế và biện pháp phòng ngừa bảo vệ trước nguy cơ “vỡ đê” nên nếu khi “lũ lớn” quá mức có khả năng gây vỡ đê, hậu quả của nó khó mà lường trước.

**Tăng nồng độ thả nổi tỷ giá nhằm tăng hiệu lực của chính sách tiền tệ.**

Tình hình kinh tế thế giới đã có nhiều thay đổi so với trước đây, xu hướng liên kết giữa các nền kinh tế diễn ra mạnh mẽ, các tổ chức như khu vực mậu dịch tự do ASEAN, liên minh châu EU (với 27 nước thành viên từ năm 2007), diễn đàn hợp tác kinh tế châu Á Thái Bình Dương (APEC) với 21 thành viên là những nước thuộc khu vực châu Á – Thái Bình Dương điển hình có các nền kinh tế lớn nhất thế giới như Mỹ, Nhật, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nga, và hầu hết các nước ASEAN... trên bình diện thế giới thì có tổ chức thương mại thế giới (WTO), và Việt Nam hiện tại là thành viên của hầu hết các tổ chức quốc tế lớn chắc chắn phải tuân thủ các quy định và thông lệ quốc tế như phải giảm thuế quan, tự do thương mại, đầu tư... Nói chung, kinh tế Việt Nam có độ mở khá rộng nên việc kiểm soát vốn là rất khó khăn. Theo lý thuyết bộ ba bất khả thi, để cho chính sách tiền tệ độc lập hơn và dòn sức cho kiểm soát lạm phát thì NHNN cần thả nổi hơn nữa tỷ giá hối đoái.

Tỷ giá linh hoạt hơn sẽ giảm bớt áp lực của NHNN trong vấn đề đối phó với dòng vốn chảy vào hay chảy ra, giảm bớt nguy cơ xung đột chính sách theo kiểu bộ ba bất khả thi.

**Hạn chế dòng vốn ngắn hạn.** Tỷ giá được thả nổi nhiều hơn làm tăng độ rủi ro của tỷ giá sẽ hạn chế bớt hoạt động đầu tư ngắn hạn, hoạt động đầu cơ tiền tệ.

**Tăng khả năng tự phòng ngừa rủi ro cho doanh nghiệp.** Tỷ giá linh hoạt giúp cho doanh nghiệp, ngân hàng làm quen với khái niệm rủi ro tỷ giá, khuyến khích họ tự lo bảo vệ cho mình trước nguy cơ độ nhạy cảm tỷ giá. Với chính sách “bảo hộ” tỷ giá của chính phủ các cơ thể doanh nghiệp chưa và không có động lực phát triển đầy đủ, khả năng tự vệ sẽ rất yếu, bản lĩnh kinh doanh, kinh nghiệm thương trường không được tôi luyện vì quen sống trong môi trường thuận lợi, nhiều chính sách bảo trợ.

Tỷ giá linh hoạt hơn sẽ tập dợt cho doanh nghiệp biết cách ứng phó với rủi ro mà những rủi ro thì ngày càng nhiều hơn. Không thể “đem con bỏ chợ”, chính phủ phải có lộ trình thả nổi tỷ giá, từ từ tăng nồng độ lên trong khi kiểm tra khả năng thích nghi của doanh nghiệp. Tạo điều kiện phát triển thị trường các sản phẩm phái sinh tiền tệ nhất là các sản phẩm bảo hiểm rủi ro tỷ giá. Tỷ giá thả nổi nhiều hơn tất yếu sẽ xuất hiện thị trường này. Tuy nhiên, chính phủ phải thúc đẩy để nó định hình và phát triển nhanh hơn bởi vì chúng ta đã đi quá trễ so với các nước rồi, cần đi nhanh hơn. Không vì khủng hoảng tài chính mà hoãn kế hoạch hiện đại hóa nền tài chính tiền tệ quốc gia!

**Điều hành tỷ giá hướng tới mục tiêu giúp Việt Nam sớm được công nhận là nền kinh tế thị trường.** Theo đàm phán song phương với Hoa Kỳ, Việt Nam đã phải chấp nhận là nền kinh tế phi thị trường trong vòng tối đa 12 năm sau khi gia nhập WTO. Chính phủ nên đặt ra mục tiêu rút ngắn thời gian này xuống càng sớm càng tốt. Do đó, nên xem xét lại vấn đề hỗ trợ doanh nghiệp xuất khẩu thông qua việc “ôn định” tỷ giá quá mức. Các trường hợp hàng Việt Nam bị kiện bán phá giá (cá ba sa, con tôm, hàng giày mũ da...) và thường thì hàng Việt Nam bị phán quyết là bán phá giá và bị áp dụng mức thuế chống bán phá giá rất cao. Lý do mà các nước nhập khẩu như Mỹ và EU đưa ra các phán quyết không công bằng với hàng nhập khẩu của Việt Nam là họ áp đặt quy chế nền kinh tế phi thị trường cho Việt Nam.

Nếu cứ tiếp tục điều hành tỷ giá với mục tiêu hỗ trợ rủi ro tỷ giá cho doanh nghiệp trong nước, các đối tác thương mại với Việt Nam có thể coi đó là một trong những bằng chứng để họ điều tra doanh nghiệp Việt Nam bán phá giá. Trong cuộc điều tra này, họ sẽ không xem xét chi phí thực tế của Việt Nam mà lấy chi phí ở nước thứ ba có điều kiện kinh tế tương tự Việt Nam (Việt Nam chưa phải nền kinh tế thị trường). Nhằm bảo vệ quyền lợi của hàng quốc nội, các nước nhập khẩu sẽ lại tiếp tục dựng lên các hàng rào kỹ thuật như thuế chống bán phá giá, các tiêu chuẩn ngặt nghèo về vệ sinh an toàn thực phẩm làm điều đứng và nản lòng hàng loạt các doanh nghiệp xuất khẩu của chúng ta.



“Cố định” tỷ giá, cộng với chậm cổ phần hóa các doanh nghiệp độc quyền nhà nước, trợ cấp cho một số mặt hàng chiến lược có thể là cái cớ để các đối tác thương mại chậm xem xét công nhận Việt Nam là nước có nền kinh tế thị trường và như thế chúng ta sẽ bị thiệt đủ thứ trong giao thương quốc tế. Tỷ giá linh hoạt hơn, cộng với việc giảm dần các trợ cấp giá cả một số mặt hàng có tính độc quyền có thể giúp Việt Nam từng bước thoát khỏi danh sách nước chưa có nền kinh tế thị trường.

Có người sẽ cho rằng người Trung Quốc cũng định giá đồng nội tệ yếu để hỗ trợ xuất khẩu trong thời gian dài và hàng hóa của họ thì tràn ngập thị trường thế giới. Tại sao chúng ta không học kinh nghiệm ở họ? Người Trung Quốc có lợi thế nước lớn tiềm lực kinh tế rất mạnh, hiện nay họ có tổng sản phẩm đứng hàng thứ tư thứ năm trên thế giới, giao thương của họ với phần còn lại của thế giới là rất lớn nên những đòn hạn chế nhập khẩu bằng đánh thuế chống bán phá giá của các đối tác nước ngoài đối với hàng hóa Trung Quốc rất hạn chế do các đối tác đó e ngại hàng hóa của họ sẽ bị trả đũa lại. Còn Việt Nam à? Chúng ta đơn giản không giống người bạn láng giềng khổng lồ này.

Tóm lại, linh hoạt tỷ giá nhằm làm giảm bớt sự xuất hiện của NHNN trên thị trường, hạn chế sự can thiệp gây méo mó các chức năng cơ bản của thị trường, giảm nguy cơ gây khủng hoảng tiền tệ. Ở khía cạnh khác, tỷ giá quá “ổn định” theo ý chí chủ quan của nhà làm chính sách, mà đã là chủ quan thì nó có thể đúng cũng có thể sai. Do đó, tỷ giá linh hoạt có *“khả năng tránh được vấn đề thảm họa đạo đức xuất hiện do dự kiến sai về mức độ bất ổn của tỷ giá “cố định””* (Việt Nam tiến tới 2010. UNDP – trang 556)

#### **4.3.4 Hoàn thiện cơ chế quản lý và thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển**

**Ngay từ bây giờ, Việt Nam phải vạch ra kế hoạch cho sự hình thành một trung tâm tài chính vững mạnh và quy mô hàng đầu ở Đông Nam Á**, trong kế hoạch này tất nhiên còn nhiều điều phải làm, nhưng thả nổi dân tỷ giá để đồng Việt Nam dần dần trở thành đồng tiền có thể chuyển đổi được là một trong những việc nên làm sớm. Không thả nổi tỷ giá nhiều hơn thì thị trường ngoại hối sẽ phát triển e uột, ngược lại không tạo những điều kiện cần thiết để thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển thì khó mà thả nổi tỷ giá được.

Việt Nam không nên vì cuộc khủng hoảng tài chính đang diễn ra khắp thế giới làm điều đúng hàng loạt các nền tài chính lâu đời và vững mạnh nhất mà nước Mỹ là đại diện để rồi chậm trễ thực hiện cải cách nền tài chính của mình, trong đó có việc hiện đại hóa thị trường tiền tệ ngân hàng, thị trường ngoại hối.

Vấn đề của Việt Nam khác các nước phát triển: các nước phát triển có quá nhiều sản phẩm phái sinh có tính phức tạp quá lớn và trong một thời gian dài không được quản lý kiểm soát chặt chẽ. Hiện nay thị trường tài chính của các nước phát triển giống như một sông bạc khổng lồ nên khủng hoảng là tất yếu và các nước này phải có kế hoạch cải tổ lại. Còn Việt Nam có một nền tài chính rất sơ khai chúng ta cần triển khai phát triển thị trường tài chính của mình trên tinh thần thận trọng, chắc lọc các tinh hoa và hạn chế những sai lầm từ sự phát triển của thị trường tài chính thế giới. Hãy xem cuộc khủng hoảng hiện tại là một bài học quý cho Việt Nam trong lúc vạch ra kế hoạch này: thả nổi dần tỷ giá hơn nữa nhưng vẫn tiếp tục kiểm soát quá trình vận động của tỷ giá để can thiệp khi cần thiết, tạo ra môi trường cho các sản phẩm phái sinh tiền tệ phát triển nhưng chính phủ phải kiểm soát chặt chẽ thị trường này.

Hiện nay thị trường ngoại hối của Việt Nam đang tồn tại một bất hợp lý là doanh nghiệp không có công cụ để phòng ngừa rủi ro nên chính phủ phải ra sức bảo vệ rủi ro tỷ giá cho doanh nghiệp ngược lại doanh nghiệp được bảo hộ kỹ quá sinh ra tâm lý ỷ lại (và cả không có động cơ) nên họ thường ít khi chú trọng đến vấn đề bảo vệ mình trước các biến động của tỷ giá.

Để thực hiện được cơ chế thả nổi có quản lý đúng thực chất của nó, nhất thiết phải có thị trường ngoại hối phát triển với đầy đủ các nhà tạo lập thị trường, nhà môi giới, nhà bảo hiểm rủi ro tỷ giá, nhà kinh doanh doanh chênh lệch giá, nhà đầu cơ...

Chính phủ cần chú ý **phát triển đồng bộ các loại thị trường**: thị trường ngoại hối, thị trường tiền tệ liên ngân hàng, thị trường ngoại hối liên ngân hàng và tạo sự liên thông giữa các thị trường này.

Trước tiên có thể sẽ phải áp dụng một mô hình thị trường ngoại hối của nước ngoài, điều chỉnh cho nó phù hợp với các điều kiện của kinh tế Việt Nam. Địa điểm

đầu tiên để thành lập thị trường ngoại hối không đâu khác hơn là trung tâm kinh tế, tài chính hàng đầu Việt Nam: TP.Hồ Chí Minh, nơi có cơ sở hạ tầng tài chính phát triển nhất nước... Tiếp theo, là vừa vận hành vừa sửa đổi hoàn thiện nó, xây dựng các văn bản pháp lý, hệ thống kiểm tra giám sát nhằm hoàn thiện hành lang pháp lý cho thị trường hoạt động hiệu quả, ổn định... Quá trễ để cho ra đời thị trường ngoại hối nói riêng và thị trường tiền tệ nói chung. Đó là ý kiến của nhiều chuyên gia.

**Hoàn thiện thị trường các sản phẩm phái sinh tiền tệ** như quyền chọn ngoại tệ, hoán đổi, kỳ hạn, tỷ giá giao sau... Hiện nay các sản phẩm này do các ngân hàng thương mại cung cấp trên cơ sở thỏa thuận với khách hàng. Vì dung lượng thị trường rất nhỏ bé, lại hoạt động phi tập trung không chuyên nghiệp, thiếu các cơ sở pháp lý và đặc biệt tỷ giá được kiểm soát quá chặt chẽ... nên nó hạn chế nhu cầu của khách hàng.

Chính phủ cần có các hoạt động tuyên truyền phổ biến các sản phẩm phái sinh tiền tệ cho doanh nghiệp, ngân hàng và các nhà đầu tư khác... Cần làm thay đổi nhận thức rằng các sản phẩm phái sinh mang tính đầu cơ, cờ bạc. Sản phẩm phái sinh vừa là công cụ phòng ngừa rủi ro vừa là công cụ để đầu cơ. Nhà đầu cơ chính là nhà đầu tư rủi ro, họ sử dụng các phân tích đánh giá thị trường và chấp nhận rủi ro để ra quyết định mua bán những giá trị trong tương lai, nếu những dự đoán của họ đúng thị họ lời, ngược lại phải gánh chịu thua lỗ.

Tuy nhiên, thị trường các sản phẩm phái sinh là một loại thị trường cao cấp, rất phức tạp, dễ bị lợi dụng để đầu cơ lũng đoạn thị trường nên rất cần các nhà quản lý tài giỏi nhiều kinh nghiệm và phải được quản lý chặt chẽ, thường xuyên cập nhật số liệu để quản lý và phát hiện các biểu hiện không bình thường của thị trường để có chính sách can thiệp cần thiết, không để nó trở thành sòng bài lớn.

**Minh bạch thông tin, cải thiện mức độ hiệu quả của thị trường**, tạo điều kiện cho tất cả các nhà đầu tư được tiếp cận với thông tin nhanh chóng và chính xác như nhau mà những thông tin này có tác động và ảnh hưởng đến sự biến động của tỷ giá.

Quá trình minh bạch này gắn liền với sự hình thành các công ty phân tích và dự báo tỷ giá chuyên cung cấp thông tin liên quan đến sự thay đổi của tiền tệ. Nhà đầu tư sẽ trả phí để được cung cấp và nhận được sự tư vấn.

**Xây dựng một hệ thống giám sát tài chính hiệu quả**, thường xuyên giám sát các hoạt động trên thị trường tiền tệ để kịp thời ngăn chặn các hành vi lũng đoạn thị trường, đầu cơ... và cảnh báo nguy cơ xảy ra khủng hoảng tiền tệ để kịp thời ứng phó. Phải xây dựng một cơ chế quản lý tỷ giá để hoạt động trong điều kiện bình thường và một cơ chế được sử dụng khi có các cú sốc từ bên ngoài hay khi khủng hoảng tiền tệ xảy ra.

**Thừa nhận thị trường ngoại hối không chính thức.** Bao nhiêu năm nay rồi, nhà nước liên tục cấm đoán hoạt động của thị trường này, nhưng thực tế nó vẫn tồn tại, thậm chí biến động tỷ giá trên thị trường này còn được các nhà nghiên cứu xem xét để đánh giá các biến động của tiền tệ. Trên các phương tiện truyền thông chúng ta cũng thường thấy xuất hiện các bản tin tỷ giá thị trường chợ đen, thậm chí còn có những phân tích đánh giá so sánh tỷ giá này với tỷ giá do NHTM niêm yết! Đó là một nghịch lý. Tuy nhiên, nó đã tồn tại vì nó hợp lý! Vậy thì tại sao chúng ta không từng bước thừa nhận nó, đưa nó vào vòng quản lý của nhà nước, chứ cứ để cho nó hoạt động lén lút thiếu sự kiểm tra giám sát có khi còn làm cho thị trường ngoại hối thêm rối ren.

Hơn nữa, chính sách tỷ giá quá cứng nhắc, cùng với việc can thiệp quá sâu vào đường đi của tỷ giá làm chính phủ có rất ít *cơ sở để nghiên cứu các phản ứng của thị trường*, đối với biến động của tỷ giá. May mà còn có một “thị trường ngoại hối không chính thức” nó phản ánh phần nào tình hình biến động cung cầu tỷ giá, qua đó có thể tạm thời ước lượng tình hình cung cầu ngoại hối theo từng thời điểm cụ thể.

NHNN không thể cấm đoán mãi được hoạt động của thị trường ngoại hối chợ đen trong bối cảnh thị trường tiền tệ Việt Nam chưa phát triển đầy đủ, thị trường các sản phẩm phái sinh tiền tệ chậm phát triển, thiếu các công cụ kinh doanh tiền tệ, nền kinh tế chủ yếu sử dụng tiền mặt, tâm lý chuộng ngoại tệ trong người dân còn lớn... Cho nên, chính phủ nên thừa nhận thị trường không chính thức và tìm cách

quản lý nó. Khi thị trường tài chính phát triển đến một mức độ nhất định tự nhiên thị trường này sẽ không còn đất sống. Vậy có thể nói là thị trường ngoại hối chợ đen tồn tại trong giai đoạn chuyển tiếp của thị trường tiền tệ là vì nó hợp lý và đáp ứng được một số nhu cầu của xã hội.

### **Kết luận chương bốn**

Điều hành chính sách tỷ giá sao cho tiền đồng có thể đáp ứng được ngang giá sức mua so với một rổ tiền tệ là một trong những gợi ý của tác giả đối với chính sách tỷ giá hiện nay. Neo tỷ giá vào một rổ tiền và sử dụng REER như là công cụ để đo lường mức độ định giá cao hay thấp của tiền đồng, từ đó có các biện pháp thích hợp để điều chỉnh tỷ giá nhằm đạt được mục tiêu hỗ trợ khả năng cạnh tranh của hàng hóa.

Mặc dù tác giả đề xuất điều chỉnh giảm tỷ giá nhưng đó không phải là một cuộc phá giá mạnh tiền đồng chỉ để khuyến khích xuất khẩu. Bất cứ sự thay đổi nào trong giá trị tiền đồng đều phải đảm bảo đáp ứng được sự cân bằng tổng thể của nền kinh tế chứ không riêng mục tiêu hỗ trợ xuất khẩu.

Nhằm hỗ trợ cho việc ổn định tỷ giá, tác giả cũng có gợi ý NHNN nên sử dụng nhiều hơn công cụ chính sách tiền tệ.

Mặc dù tỷ giá có tác động nhất định đến cán cân thương mại, nhưng mức độ tác động này nhỏ. Điều này cho thấy khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam phụ thuộc nhiều vào các yếu tố khác như năng lực cạnh tranh của nền kinh tế, cách điều hành kinh tế vĩ mô của chính phủ và cả môi trường kinh tế thế giới... Vì vậy, không nên quá kỳ vọng vào tỷ giá để giải quyết các vấn đề của nền kinh tế, trong đó có mục tiêu hỗ trợ khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu.

Cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết với nồng độ thả nổi ngày càng gia tăng cùng với việc thúc đẩy quá trình phát triển và hoàn thiện thị trường ngoại hối là những công việc mà chính phủ phải sớm thực hiện.

## KẾT LUẬN

Mục tiêu nghiên cứu của luận văn này là tính toán tỷ giá thực song phương và đa phương và đánh giá tác động của nó đối với hoạt động xuất nhập khẩu. Sử dụng tỷ giá thực đa phương như là một đại lượng đo lường mức độ định giá tiền đồng, tác giả tiến hành xác định xem tỷ giá danh nghĩa hiện tại bị định giá cao hay thấp so với rổ tiền đã chọn. Kết quả tính toán cho thấy tiền đồng trong năm 2008 đã bị định giá cao so với rổ tiền. Vì vậy, hàng hóa Việt Nam có khả năng giảm sức cạnh tranh trên thị trường thế giới.

Từ mô hình hồi quy tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo tỷ giá thực, tác giả nhận thấy rằng tỷ giá thực song phương VND/USD có độ trễ tác động là một quý, trong khi đó tỷ giá thực đa phương thì không. Kết quả này chỉ cho thấy rằng tỷ giá thực có tác động đến xuất nhập khẩu, theo đó tỷ giá thực tăng giúp cải thiện cán cân thương mại.

Do hạn chế về thời gian, số liệu và phương pháp nghiên cứu và cũng do mục tiêu đã chọn ban đầu nên đề tài này không tính hệ số co giãn xuất nhập khẩu của Việt Nam cũng như chưa đưa ra được các nhận định về tác động của tỷ giá thực đối với xuất nhập khẩu theo các độ trễ thời gian khác nhau. Vì vậy, để có thể đánh giá toàn diện hơn tác động của tỷ giá đối với cán cân thương mại của Việt Nam, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể là tính hệ số co giãn xuất nhập khẩu này.

Trên cơ sở các kết quả tính toán được, tác giả đề nghị sử dụng tỷ giá thực đa phương làm tỷ giá mục tiêu và tỷ giá sẽ được điều chỉnh để hướng về mức tỷ giá có ngang giá sức mua so với một rổ tiền nhằm đảm bảo khả năng cạnh tranh quốc tế của hàng hóa quốc nội. Theo đó, chính sách điều hành tỷ giá trong thời gian tới nên sử dụng tỷ giá thực đa phương để kiểm tra tính phù hợp của tỷ giá bình quân liên ngân hàng do ngân hàng nhà nước (NHNN) công bố hàng ngày.

Gợi ý tiếp theo của tác giả là điều chỉnh tăng tỷ giá trong thời gian sắp tới. Tuy nhiên, tác giả không ủng hộ quan điểm về một cuộc phá giá mạnh tiền đồng nhằm khuyến khích xuất khẩu vì những rủi ro từ động thái này đối với các khoản vay bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp và chính phủ, nguy cơ lạm phát tăng cao...

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tài liệu tham khảo tiếng Việt

#### Bài báo và trang tin điện tử

- Nguyễn Hoài, 2008 “Ứng xử như thế nào với biến động tỷ giá năm 2009?”  
<http://vneconomy.vn/20081209093729112P0C6/ung-xu-nhu-the-nao-voi-bien-dong-ty-gia-nam-2009.htm>
- Nguyễn Thị Ngọc Trang, “Chống lạm phát: phải tìm đúng bệnh”, Thời báo kinh tế Sài Gòn Online ngày 29/3/2008
- Phan Minh Ngọc (Đại học Kyushu, Nhật Bản), “Một cách nhìn về biến động tỷ giá và lãi suất”, trang tin điện tử Bộ Tài Chính ngày 28/07/2006.
- Trần Ngọc Thơ “Chính sách tỷ giá hậu WTO”, Tạp chí Phát triển kinh tế, tháng 9 năm 2006.
- Trương Văn Phước, “Chính sách tỷ giá thời hội nhập”, báo Tuổi Trẻ ngày 14/6/2006.
- Từ điển bách khoa toàn thư mở Wikipedia.

#### Sách và công trình nghiên cứu

- Nguyễn Hoàng Bảo (2004) “Kinh tế lượng ứng dụng”, Bài giảng cho học viên cao học, Đại học Kinh tế TP.HCM.
- Nguyễn Văn Tiến (2005) “Tài chính quốc tế hiện đại trong nền kinh tế mở”, Nhà xuất bản Thống Kê.
- Trần Ngọc Thơ, Nguyễn Ngọc Định (2006) “Tài chính quốc tế”, Nhà xuất bản thống kê.
- Trần Ngọc Thơ (2006) “Phương pháp tiếp cận cơ chế điều hành tỷ giá”, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ.
- N. Gregory Mankiw (2001) “Kinh tế vĩ mô”, do các giảng viên đại học kinh tế Quốc Dân dịch từ nguyên bản, nhà xuất bản Thống Kê.

**Tài liệu tham khảo tiếng Anh**

- Kenichi Ohno (2003) “Exchange Rate Management of Vietnam”, Issue Paper for Possible Future Research, Vietnam Development Forum.
- Mohsen Bahmani-Oskooee and Tatchawan Kantipong (2001) “Bilateral J-Curve Between Thailand and Her Trading Partners”, Department of Economics and The Center for Research on International Economics, The University of Wisconsin-Milwaukee, Milwaukee, WI 53201
- Onafowora, Olugbenga (2003) "Exchange rate and trade balance in east asia: is there a J-curve?.", *Economics Bulletin*, Vol. 5, No. 18 pp. 1–13



**PHỤ LỤC 1: DỮ LIỆU THỐNG KÊ****Bảng 1.1 Tỷ giá bình quân liên ngân hàng và tỷ giá bán của NHTM**

<b>Thời kỳ</b>	<b>Tỷ giá BQLNH</b>	<b>Tỷ giá NHTM</b>
Q1 1999	13885	13902
Q2 1999	13921	13931
Q3 1999	13981	13993
Q4 1999	14016	14028
Q1 2000	14049	14062
Q2 2000	14071	14085
Q3 2000	14202	14215
Q4 2000	14501	14514
Q1 2001	14531	14545
Q2 2001	14831	14845
Q3 2001	14990	15003
Q4 2001	15070	15084
Q1 2002	15176	15250
Q2 2002	15260	15321
Q3 2002	15310	15347
Q4 2002	15368	15403
Q1 2003	15418	15443
Q2 2003	15463	15499
Q3 2003	15520	15557
Q4 2003	15608	15646
Q1 2004	15686	15724
Q2 2004	15685	15723
Q3 2004	15717	15755
Q4 2004	15736	15777
Q1 2005	15785	15823
Q2 2005	15816	15857
Q3 2005	15854	15895
Q4 2005	15875	15910
Q1 2006	15910	15932
Q2 2006	15957	15997
Q3 2006	16016	16009
Q4 2006	16101	16051
Q1 2007	16100	16025
Q2 2007	16132	16136
Q3 2007	16163	16100
Q4 2007	16114	16030
Q1 2008	15960	16120

Q2 2008	16514	16844
Q3 2008	16517	16610
Q4 2008	16977	17486

*Nguồn: NHNN Việt Nam, Ngân hàng Ngoại Thương Việt Nam.*

**Bảng 1.2: Chỉ số GDP theo quý – từ quý 1 năm 2000 đến quý 4 năm 2008**

	<i>Việt Nam</i>	<i>Singapore</i>	<i>Nhật</i>	<i>Mỹ</i>	<i>Trung Quốc</i>	<i>Đài Loan</i>	<i>Pháp</i>	<i>Đức</i>	<i>Trung bình</i>
Q1 2000	105,62	109,77	101,87	100,25	109,00	108,00	101,19	101,13	105,34
Q2 2000	106,72	109,15	100,18	101,57	108,30	105,21	100,81	101,16	104,80
Q3 2000	106,92	110,93	100,14	99,89	108,20	106,46	100,37	99,95	104,52
Q4 2000	107,57	110,34	100,91	100,52	107,30	103,57	101,08	100,08	104,35
Q1 2001	107,14	104,61	100,51	99,88	108,50	100,61	100,55	101,06	102,83
Q2 2001	106,90	99,28	99,42	100,31	107,80	96,88	99,95	100,03	100,68
Q3 2001	106,94	93,57	98,83	99,65	107,00	95,37	100,31	99,83	98,66
Q4 2001	106,68	93,70	99,53	100,39	106,60	98,52	99,56	100,25	100,09
Q1 2002	106,59	99,19	100,32	100,68	108,90	101,34	100,71	99,64	101,62
Q2 2002	107,04	104,66	100,89	100,54	108,00	104,83	100,49	100,17	103,43
Q3 2002	107,11	106,49	100,64	100,59	108,10	106,71	100,35	100,37	104,00
Q4 2002	107,43	106,20	100,18	100,05	108,10	105,69	100,01	99,83	103,67
Q1 2003	106,80	103,70	99,55	100,30	110,80	103,62	100,29	99,49	102,80
Q2 2003	106,46	98,42	100,77	100,86	107,90	99,78	99,91	99,79	101,52
Q3 2003	108,11	104,46	100,53	101,82	109,60	104,10	100,77	100,48	103,54
Q4 2003	107,88	108,45	101,50	100,66	109,90	106,32	100,64	100,40	104,83
Q1 2004	106,98	109,59	101,15	100,73	110,40	108,00	100,48	100,26	105,53
Q2 2004	107,08	113,04	99,80	100,86	109,60	109,23	100,74	100,07	105,48
Q3 2004	108,00	107,74	100,40	100,89	109,10	105,37	100,34	99,82	103,91
Q4 2004	108,81	107,17	99,65	100,63	109,50	102,48	100,84	100,03	103,75
Q1 2005	107,44	104,28	100,90	100,74	110,50	102,16	100,27	100,16	103,61
Q2 2005	108,04	106,68	101,00	100,65	110,10	103,11	100,28	100,71	104,11
Q3 2005	109,26	108,77	100,60	100,95	109,80	104,37	100,64	100,52	104,84
Q4 2005	108,74	109,32	100,29	100,33	109,90	106,89	100,56	100,17	104,79
Q1 2006	107,35	110,63	100,39	101,18	111,40	104,97	100,57	100,83	105,01
Q2 2006	107,42	108,31	100,71	100,66	111,50	104,92	101,09	101,50	104,77
Q3 2006	108,78	107,72	100,42	100,20	110,60	105,45	100,05	100,70	104,83
Q4 2006	108,91	106,98	100,55	100,37	110,40	103,91	100,68	101,05	104,47
Q1 2007	107,66	107,59	101,45	100,01	113,00	103,84	100,67	100,41	105,55
Q2 2007	107,99	108,59	99,76	101,18	114,00	105,49	100,43	100,35	105,27

Q3 2007	108,73	109,48	100,20	101,17	113,00	107,02	100,70	100,60	105,79
Q4 2007	109,45	105,49	100,45	99,96	112,00	106,35	100,35	100,34	105,00
Q1 2008	107,52	106,66	100,84	100,22	110,60	106,25	100,37	101,53	105,05
Q2 2008	105,82	102,51	99,10	100,70	110,10	104,56	99,59	99,50	103,56
Q3 2008	106,47	100,04	99,37	99,87	109,00	98,95	99,82	99,46	101,87
Q4 2008	105,55	95,77	96,19	98,38	106,80	91,39	98,55	97,77	98,86

*Nguồn: Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), OECD và tính toán của tác giả.*

**Bảng 1.3: Xuất nhập khẩu và tỷ giá theo quý**

	Xuất khẩu	Nhập khẩu	Tỷ số xuất trên nhập khẩu	Tỷ giá VND/USD
Q1 1999	2280	2379	0,96	13.872
Q2 1999	2625	2770	0,95	13.897
Q3 1999	2950	3000	0,98	13.955
Q4 1999	3273	3389	0,97	14.012
Q1 2000	2944	3104	0,95	14.053
Q2 2000	3380	3720	0,91	14.074
Q3 2000	3960	2600	1,52	14.118
Q4 2000	3900	4088	0,95	14.421
Q1 2001	3532	3582	0,99	14.548
Q2 2001	4000	4280	0,93	14.643
Q3 2001	4460	2820	1,58	14.964
Q4 2001	4041	2838	1,42	15.047
Q1 2002	3680	3770	0,98	15.130
Q2 2002	4140	4490	0,92	15.237
Q3 2002	4510	3200	1,41	15.321
Q4 2002	4560	5248	0,87	15.374
Q1 2003	4465	4694	0,95	15.429
Q2 2003	4880	6050	0,81	15.467
Q3 2003	5300	3900	1,36	15.520
Q4 2003	4989	6220	0,80	15.617
Q1 2004	5272	5890	0,90	15.715
Q2 2004	5900	7330	0,80	15.733
Q3 2004	6660	7780	0,86	15.750
Q4 2004	6750	8400	0,80	15.763
Q1 2005	6814	7994	0,85	15.797
Q2 2005	7700	9600	0,80	15.844
Q3 2005	8350	9350	0,89	15.875
Q4 2005	8570	9600	0,89	15.905

Q1 2006	8400	9150	0,92	15.917
Q2 2006	9800	11100	0,88	15.961
Q3 2006	10360	11950	0,87	16.014
Q4 2006	10360	12150	0,85	16.071
Q1 2007	10100	10900	0,93	16.020
Q2 2007	11950	14150	0,84	16.069
Q3 2007	12750	15350	0,83	16.182
Q4 2007	13400	17300	0,77	16.062
Q1 2008	13000	20232	0,64	15.949
Q2 2008	15750	22650	0,70	16.271
Q3 2008	17542	18837	0,93	16.673
Q4 2008	14163	15757	0,90	16.904

*Nguồn: Asia Regional Integration Center - Ngân hàng phát triển châu Á ADB, (tại địa chỉ <http://aric.adb.org>) và Bloomberg LP*

**Bảng 1.4: Tỷ giá thực đa phương theo quý, kỳ gốc 1999, lạm phát Việt Nam và lạm phát trung bình của các nước và vùng lãnh thổ có tham gia rổ tiền**

Kỳ	REER	CPI trung bình (Pw)	CPI vn
Q1 1999	100,000	100,000	100,000
Q2 1999	81,299	80,639	99,111
Q3 1999	108,467	100,359	97,899
Q4 1999	110,793	100,378	96,767
Q1 2000	107,816	100,658	98,276
Q2 2000	109,691	100,451	96,767
Q3 2000	110,053	100,837	95,690
Q4 2000	109,592	101,187	96,309
Q1 2001	105,813	101,485	96,929
Q2 2001	107,608	101,350	95,986
Q3 2001	111,314	101,590	95,932
Q4 2001	106,492	101,966	96,525
Q1 2002	104,258	101,282	99,408
Q2 2002	110,741	101,903	99,866
Q3 2002	110,106	101,961	100,054
Q4 2002	111,055	102,285	100,808
Q1 2003	109,946	102,867	103,217
Q2 2003	110,646	102,714	103,360
Q3 2003	116,001	105,213	102,889
Q4 2003	116,898	103,042	103,396

Q1 2004	114,403	103,892	107,592
Q2 2004	111,009	104,942	110,733
Q3 2004	109,485	105,749	112,869
Q4 2004	112,735	105,271	113,630
Q1 2005	108,470	105,696	117,338
Q2 2005	105,198	106,185	119,662
Q3 2005	103,368	106,490	121,372
Q4 2005	102,229	107,239	123,176
Q1 2006	101,069	107,942	127,084
Q2 2006	101,976	108,729	128,585
Q3 2006	100,779	108,063	130,227
Q4 2006	102,498	107,873	131,469
Q1 2007	101,922	109,455	135,451
Q2 2007	98,835	110,542	138,132
Q3 2007	100,119	111,731	141,410
Q4 2007	100,152	112,661	145,488
Q1 2008	99,645	114,052	157,671
Q2 2008	95,298	115,346	171,962
Q3 2008	88,755	116,593	180,658
Q4 2008	94,757	115,375	179,776
Q1 2009*	95,397	114,116	163,977
Q2 2009*	90,095	115,388	178,841
Q3 2009*	87,422	116,576	187,884
Q4 2009*	86,154	115,304	186,967
Q1 2010*	93,280	114,844	170,536
Q2 2010*	87,716	116,130	185,994
Q3 2010*	84,802	117,264	195,400
Q4 2010*	83,397	115,878	194,446

*Nguồn: Tác giả trích và tính toán dựa trên bảng 2.3c của phụ lục 2.*

*\* Số liệu dự báo từ kết quả hồi quy tỷ giá theo chênh lệch lạm phát (mô hình 2.5)*

## PHỤ LỤC 2: BẢNG TÍNH TỶ GIÁ THỰC VÀ KẾT QUẢ HỒI QUY

**Bảng 2.1: Tỷ giá thực song phương của nội tệ so với USD (năm gốc: 2000)**

STT	Tên nước	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	Singapore	105.92	108.05	106.91	104.86	105.97	103.72	99.17	90.55
2	Thailand	112.08	109.45	106.22	102.87	101.79	94.49	86.53	81.33
3	Đài Loan	111.26	115.88	118.35	116.16	113.02	117.23	119.51	115.09
4	Hàn Quốc	112.72	107.96	101.64	96.84	87.10	82.00	80.04	93.88
5	Nhật	116.68	123.46	117.09	112.26	118.58	128.76	134.07	120.53
6	Trung Quốc	102.09	104.56	105.69	104.47	104.96	103.85	97.27	87.07
7	Đức	104.54	99.13	83.32	76.52	77.90	79.15	72.52	68.32
8	Pháp	104.90	98.97	82.32	75.25	76.48	77.62	71.68	67.41
9	Mỹ	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
10	Australia	108.82	102.44	84.52	75.35	73.29	74.40	66.51	65.07
11	Viet Nam	107.21	108.78	109.56	106.05	101.90	98.66	94.73	86.46

*Nguồn: Tỷ giá: tổng hợp từ IMF - International Financial Statistics, Ngân hàng phát triển châu Á (ADB), Cục dự trữ liên bang Mỹ (<http://www.federalreserve.gov/releases/g5a>) và tổng cục thống kê Việt Nam; CPI: tổng hợp từ các trang web <http://www.bls.gov> của bộ lao động Mỹ, <http://www.unstats.un.org> của chính phủ Mỹ công bố các số liệu về châu Á, trang web của diễn đàn hợp tác châu Á Thái Bình Dương (APEC) và Tổng cục thống kê Việt Nam; chỉ số tỷ giá thực do tác giả tính.*

**Bảng 2.2: Bảng xếp hạng mức độ định giá cao của các đồng tiền trong “rổ tiền”**

STT	Tên nước	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	Singapore	4	6	7	7	8	7	7	6
2	Thailand	8	8	6	5	5	4	4	3
3	Đài Loan	7	9	10	10	9	9	9	9
4	Hàn Quốc	9	5	4	3	3	3	3	7
5	Nhật	10	10	9	9	10	10	10	10
6	Trung Quốc	2	4	5	6	7	8	6	5
7	Đức	3	1	1	2	2	2	2	2
8	Mỹ	1	2	3	4	4	6	8	8
9	Australia	6	3	2	1	1	1	1	1
10	Viet Nam	5	7	8	8	6	5	5	4

*Nguồn: tác giả tính dựa trên bảng 2.1*

\* Ghi chú: Hai nước Pháp, Đức sử dụng đồng Euro nên chỉ giữ lại một nước trong xếp hạng này. Khi nói đến tỷ giá thực trong phần này, có nghĩa là tỷ giá thực song phương của một đồng tiền trong “rổ tiền” so với USD.

**Bảng 2.3a: Tỷ giá thực đa phương từ 1999 đến 2003**

Năm gốc: 1999

		1999	2000	2001	2002	2003
<b>Giá trị xuất khẩu</b>		<b>7.051,8</b>	<b>9.594,7</b>	<b>9.802,2</b>	<b>11.378,1</b>	<b>14.103,4</b>
1	Xin-ga-po	876,4	885,9	1.043,7	961,1	1.024,7
2	Thái Lan	312,7	372,3	322,8	227,3	335,4
3	Đài Loan	682,4	756,6	806,0	817,7	749,2
4	Hàn Quốc	319,9	352,6	406,1	468,7	492,1
5	Nhật Bản	1.786,2	2.575,2	2.509,8	2.437,0	2.908,6
6	Trung Quốc	746,4	1.536,4	1.417,4	1.518,3	1.883,1
7	Đức	654,3	730,3	721,8	729,0	854,7
8	Pháp	354,9	380,1	467,5	437,9	496,1
9	Mỹ	504,0	732,8	1.065,3	2.452,8	3.938,6
10	Ô-xtrây-li-a	814,6	1.272,5	1.041,8	1.328,3	1.420,9
<b>Giá trị nhập khẩu</b>		<b>8.900,3</b>	<b>12.127,0</b>	<b>12.329,7</b>	<b>14.559,0</b>	<b>18.266,5</b>
1	Xin-ga-po	1.878,5	2.694,3	2.478,3	2.533,5	2.875,8
2	Thái Lan	561,8	810,9	792,3	955,2	1.282,2
3	Đài Loan	1.566,4	1.879,9	2.008,7	2.525,3	2.915,5
4	Hàn Quốc	1.485,8	1.753,6	1.886,8	2.279,6	2.625,4
5	Nhật Bản	1.618,3	2.300,9	2.183,1	2.504,7	2.982,1
6	Trung Quốc	673,1	1.401,1	1.606,2	2.158,8	3.138,6
7	Đức	268,7	295,2	396,7	558,1	614,6
8	Pháp	309,3	334,2	300,4	299,2	411,0
9	Mỹ	322,7	363,4	410,8	458,3	1.143,3
10	Ô-xtrây-li-a	215,7	293,5	266,4	286,3	278,0
<b>Quyền số (w<sub>i</sub>)</b>						
1	Xin-ga-po	17,27%	16,48%	15,91%	13,47%	12,05%
2	Thái Lan	5,48%	5,45%	5,04%	4,56%	5,00%
3	Đài Loan	14,10%	12,14%	12,72%	12,89%	11,32%
4	Hàn Quốc	11,32%	9,70%	10,36%	10,60%	9,63%
5	Nhật Bản	21,34%	22,45%	21,20%	19,05%	18,20%
6	Trung Quốc	8,90%	13,52%	13,66%	14,18%	15,51%
7	Đức	5,79%	4,72%	5,05%	4,96%	4,54%
8	Pháp	4,16%	3,29%	3,47%	2,84%	2,80%
9	Mỹ	5,18%	5,05%	6,67%	11,22%	15,70%
10	Ô-xtrây-li-a	6,46%	7,21%	5,91%	6,23%	5,25%
<b>Chỉ số giá tiêu dùng</b>						

1	Xin-ga-po	100	101,3	101	99,6	100,5
2	Thái Lan	100,20	101,70	101,60	100,60	101,80
3	Đài Loan	100,20	101,30	100,00	99,80	99,70
4	Hàn Quốc	100,80	102,30	104,10	102,80	103,50
5	Nhật Bản	99,70	99,20	99,30	99,10	99,70
6	Trung Quốc	98,60	100,40	100,70	99,20	101,20
7	Đức	100,57	101,45	101,98	101,40	101,04
8	Pháp	100,54	101,69	101,63	101,92	102,11
9	Mỹ	102,19	103,40	102,80	101,60	102,30
10	Ô-xtrây-li-a	101,30	102,40	106,00	102,90	103,10
	Việt nam	104,20	98,40	99,66	103,90	103,10
<b>Điều chỉnh CPI về năm gốc</b>						
1	Xin-ga-po	100,00	101,3	102,31	101,90	102,41
2	Thái Lan	100,00	101,70	103,33	103,95	105,82
3	Đài Loan	100,00	101,30	101,30	101,10	100,79
4	Hàn Quốc	100,00	102,30	106,49	109,48	113,31
5	Nhật Bản	100,00	99,20	98,51	97,62	97,33
6	Trung Quốc	100,00	100,40	101,10	100,29	101,50
7	Đức	100,00	101,45	103,46	104,91	106,00
8	Pháp	100,00	101,69	103,35	105,33	107,55
9	Mỹ	100,00	103,40	106,30	108,00	110,48
10	Ô-xtrây-li-a	100,00	102,40	108,54	111,69	115,15
	Việt nam	100,00	98,40	98,07	101,89	105,05
<b>Tỷ giá (đồng/đơn vị ngoại tệ)</b>						
1	Xin-ga-po	8.436,56	8.405,08	8.539,38	8.958,71	9.264,62
2	Thái Lan	374,13	336,01	357,83	363,70	402,80
3	Đài Loan	447,10	441,93	450,17	458,57	474,06
4	Hàn Quốc	12,29	11,53	12,04	13,38	13,53
5	Nhật Bản	137,38	127,34	120,49	130,98	147,42
6	Trung Quốc	1.694,55	1.759,73	1.910,92	1.934,78	1.954,35
7	Đức	14097,1	13722,6	13996,1	16237,78	19744,1
8	Pháp	14097,1	13722,6	13996,1	16237,78	19744,1
9	Mỹ	14028	14514	15084	15406	15647
10	Ô-xtrây-li-a	9136,34	8155,5	8080,17	8760,71	11768
<b>Tỷ giá danh nghĩa</b>						
1	Xin-ga-po	100	99,627	101,219	106,189	109,815
2	Thái Lan	100	89,810	95,642	97,211	107,662
3	Đài Loan	100	98,844	100,686	102,566	106,030
4	Hàn Quốc	100	93,834	97,925	108,838	110,054
5	Nhật Bản	100	92,692	87,707	95,345	107,312
6	Trung Quốc	100	103,846	112,769	114,177	115,332



7	Đức	100	97,343	99,284	115,185	140,058
8	Pháp	100	97,343	99,284	115,185	140,058
9	Mỹ	100	103,464	107,528	109,823	111,541
10	Ô-xtrây-li-a	100	89,264	88,440	95,889	128,805
<b>Tỷ giá thực song phương</b>						
1	Xin-ga-po	100	102,563	105,603	106,203	107,060
2	Thái Lan	100	92,822	100,773	99,174	108,451
3	Đài Loan	100	101,757	104,007	101,768	101,736
4	Hàn Quốc	100	97,553	106,342	116,942	118,707
5	Nhật Bản	100	93,446	88,100	91,348	99,423
6	Trung Quốc	100	105,957	116,261	112,388	111,433
7	Đức	100	100,361	104,742	118,596	141,328
8	Pháp	100	100,599	104,633	119,074	143,395
9	Mỹ	100	108,722	116,552	116,405	117,308
10	Ô-xtrây-li-a	100	92,893	97,890	105,113	141,195
<b>REER</b>		<b>100</b>	<b>99,31</b>	<b>103,18</b>	<b>106,55</b>	<b>112,91</b>
<b>Tỷ giá VND/ ngoại tệ quy đổi theo REER</b>						
1	Xin-ga-po		8463,8	8276,59	8407,716	8205,22
2	Thái Lan		338,356	346,815	341,3311	356,74
3	Đài Loan		445,017	436,313	430,3681	419,853
4	Hàn Quốc		11,6135	11,6654	12,55436	11,9798
5	Nhật Bản		128,226	116,779	122,9242	130,563
6	Trung Quốc		1772,02	1852,11	1815,784	1730,87
7	Đức		13818,5	13565,4	15239,1	17486,4
8	Pháp		13818,5	13565,4	15239,1	17486,4
9	Mỹ		14615,4	14619,8	14458,47	13857,8
10	Ô-xtrây-li-a		8212,48	7831,51	8221,894	10422,4

**Bảng 2.3a Kết quả tính toán tỷ giá thực đa phương từ 2004 đến 2008 (tiếp theo)**

Kỳ gốc: năm 1999

		<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
<b>Giá trị xuất khẩu</b>						
1	Xin-ga-po	1.485,3	1.917,0	1.811,7	2.202,0	2.659,7
2	Thái Lan	518,1	863,0	930,2	1.033,9	1.348,9
3	Đài Loan	890,6	935,0	968,7	1.139,4	1.401,4
4	Hàn Quốc	608,1	663,6	842,9	1.252,7	1.784,4
5	Nhật Bản	3.542,1	4.340,3	5.240,1	6.069,8	8.537,9
6	Trung Quốc	2.899,1	3.228,1	3.242,8	3.356,7	4.535,7
7	Đức	1.064,7	1.085,5	1.445,3	1.855,1	2.073,4

8	Pháp	555,1	652,9	797,2	884,4	970,8
9	Mỹ	5.024,8	5.924,0	7.845,1	10.089,1	11.868,5
10	Ô-xtrây-li-a	1.884,7	2.722,8	3.744,7	3.556,9	4.225,2
<b>Giá trị nhập khẩu</b>						
1	Xin-ga-po	3.618,4	4.482,3	6.273,9	7.608,6	9.392,5
2	Thái Lan	1.858,6	2.374,1	3.034,4	3.737,2	4.905,6
3	Đài Loan	3.698,3	4.304,2	4.824,9	6.916,6	8.362,6
4	Hàn Quốc	3.359,4	3.594,1	3.908,4	5.334,0	7.066,3
5	Nhật Bản	3.552,6	4.074,1	4.702,1	6.177,7	8.240,7
6	Trung Quốc	4.595,1	5.899,7	7.391,3	12.502,0	15.652,1
7	Đức	694,3	661,9	914,5	1.308,5	1.480,0
8	Pháp	617,4	447,7	421,1	1.155,3	829,4
9	Mỹ	1.133,9	862,9	987,0	1.699,7	2.635,3
10	Ô-xtrây-li-a	458,8	498,5	1.099,7	1.059,4	1.360,5
<b>Quyền số (w<sub>i</sub>)</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
1	Xin-ga-po	12,13%	12,92%	13,38%	12,43%	12,13%
2	Thái Lan	5,65%	6,54%	6,56%	6,04%	6,30%
3	Đài Loan	10,91%	10,58%	9,59%	10,21%	9,83%
4	Hàn Quốc	9,43%	8,60%	7,86%	8,34%	8,91%
5	Nhật Bản	16,87%	16,99%	16,45%	15,52%	16,89%
6	Trung Quốc	17,82%	18,43%	17,60%	20,09%	20,32%
7	Đức	4,18%	3,53%	3,91%	4,01%	3,58%
8	Pháp	2,79%	2,22%	2,02%	2,58%	1,81%
9	Mỹ	14,64%	13,70%	14,62%	14,93%	14,60%
10	Ô-xtrây-li-a	5,57%	6,50%	8,02%	5,85%	5,62%
<b>Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)</b>						
1	Xin-ga-po	101,7	100,5	101	102,1	106,5
2	Thái Lan	102,80	104,50	104,70	102,30	105,50
3	Đài Loan	101,60	102,30	100,60	101,80	103,50
4	Hàn Quốc	103,60	102,80	102,20	102,50	104,67
5	Nhật Bản	100,00	99,70	100,30	100,00	101,38
6	Trung Quốc	103,90	101,80	101,50	104,80	105,90
7	Đức	101,67	101,56	101,58	102,29	102,63
8	Pháp	102,13	101,74	101,68	101,49	102,81
9	Mỹ	102,70	103,40	103,20	102,80	103,84
10	Ô-xtrây-li-a	102,40	102,40	103,20	102,90	104,35
	Việt nam	107,80	108,30	107,50	108,30	122,97
<b>Điều chỉnh CPI về năm gốc</b>						
1	Xin-ga-po	104,15	104,68	105,72	107,94	114,96
2	Thái Lan	108,78	113,68	119,02	121,76	128,45

3	Đài Loan	102,41	104,76	105,39	107,29	111,04
4	Hàn Quốc	117,39	120,67	123,33	126,41	132,32
5	Nhật Bản	97,33	97,03	97,33	97,33	98,67
6	Trung Quốc	105,46	107,35	108,96	114,19	120,93
7	Đức	107,77	109,45	111,17	113,72	116,71
8	Pháp	109,85	111,75	113,64	115,33	118,57
9	Mỹ	113,46	117,32	121,07	124,46	129,24
10	Ô-xtrây-li-a	117,92	120,75	124,61	128,23	133,80
	Việt nam	113,24	122,64	131,84	142,78	175,58
<b>Tỷ giá (đồng/đơn vị ngoại tệ)</b>						
1	Xin-ga-po	9.721,98	9.637,32	10.550,00	11.190,63	12.279,10
2	Thái Lan	412,52	396,00	460,00	567,32	519,35
3	Đài Loan	493,92	484,10	511,91	500,89	539,80
4	Hàn Quốc	15,40	15,98	18,19	17,42	14,06
5	Nhật Bản	154,64	136,08	136,00	143,96	195,66
6	Trung Quốc	1.909,88	1.971,60	2.138,89	2.231,80	2.596,05
7	Đức	21.604,50	18.961,63	21.234,00	23.784,54	25.000,88
8	Pháp	21.604,50	18.961,63	21.234,00	23.784,54	25.000,88
9	Mỹ	15.778,00	15.915,00	16.051,00	16.030,00	17.486,00
10	Ô-xtrây-li-a	12.353,32	11.699,30	12.773,00	14.198,88	12.208,01
<b>Chỉ số tỷ giá danh nghĩa</b>						
1	Xin-ga-po	115,236	114,233	125,051	132,644	145,546
2	Thái Lan	110,260	105,845	122,951	151,636	138,814
3	Đài Loan	110,471	108,275	114,495	112,031	120,734
4	Hàn Quốc	125,260	130,001	148,016	141,734	114,403
5	Nhật Bản	112,568	99,057	98,999	104,793	142,428
6	Trung Quốc	112,707	116,349	126,222	131,705	153,200
7	Đức	153,255	134,507	150,627	168,719	177,348
8	Pháp	153,255	134,507	150,627	168,719	177,348
9	Mỹ	112,475	113,452	114,421	114,271	124,651
10	Ô-xtrây-li-a	135,211	128,052	139,804	155,411	133,620
<b>Tỷ giá thực song phương</b>						
1	Xin-ga-po	105,988	97,498	100,278	100,278	95,294
2	Thái Lan	105,916	98,107	110,995	129,306	101,556
3	Đài Loan	99,900	92,490	91,526	84,181	76,356
4	Hàn Quốc	129,844	127,915	138,461	125,483	86,214
5	Nhật Bản	96,746	78,374	73,082	71,431	80,039
6	Trung Quốc	104,958	101,846	104,321	105,335	105,518
7	Đức	145,850	120,039	127,015	134,375	117,884

8	Pháp	148,660	122,566	129,829	136,276	119,761
9	Mỹ	112,694	108,529	105,079	99,612	91,756
10	Ô-xtrây-li-a	140,793	126,075	132,140	139,567	101,828
<b>REER</b>		<b>111,61</b>	<b>101,90</b>	<b>104,28</b>	<b>103,53</b>	<b>93,62</b>
1	Xin-ga-po	8711,01	9457,84	10117,26	10809,29	13115,74
2	Thái Lan	369,62	388,63	441,13	547,99	554,74
3	Đài Loan	442,55	475,08	490,91	483,82	576,58
4	Hàn Quốc	13,79	15,68	17,45	16,83	15,02
5	Nhật Bản	138,56	133,55	130,42	139,05	208,99
6	Trung Quốc	1711,28	1934,88	2051,16	2155,75	2772,93
7	Đức	19357,90	18608,50	20363,02	22974,05	26704,33
8	Pháp	19357,90	18608,50	20363,02	22974,05	26704,33
9	Mỹ	<b>14137,28</b>	<b>15618,61</b>	<b>15392,62</b>	<b>15483,76</b>	<b>18677,42</b>
10	Ô-xtrây-li-a	11068,73	11481,42	12249,08	13715,03	13039,81

*Nguồn: Tổng cục thống kê, Ngân hàng ngoại thương Việt Nam, Bộ Lao Động Mỹ (tại địa chỉ <http://www.bls.gov/cpi>), trang web <http://www.unstats.un.org> của chính phủ Mỹ, Ngân hàng Phát Triển Châu Á (ADB), công ty OANDA và các tính toán của tác giả.*

**Bảng 2.3b: Tỷ giá thực đa phương của Việt Nam (từ năm 2000 đến năm 2004)**  
*Năm gốc: 2000*

		2000	2001	2002	2003	2004
<b>1. Giá trị xuất khẩu</b>						
1	Xin-ga-po	885,9	1.043,7	961,1	1.024,7	1.485,3
2	Thái Lan	372,3	322,8	227,3	335,4	518,1
3	Đài Loan	756,6	806,0	817,7	749,2	890,6
4	Hàn Quốc	352,6	406,1	468,7	492,1	608,1
5	Nhật Bản	2.575,2	2.509,8	2.437,0	2.908,6	3.542,1
6	Trung Quốc	1.536,4	1.417,4	1.518,3	1.883,1	2.899,1
7	Đức	730,3	721,8	729,0	854,7	1.064,7
8	Pháp	380,1	467,5	437,9	496,1	555,1
9	Mỹ	732,8	1.065,3	2.452,8	3.938,6	5.024,8
10	Ô-xtrây-li-a	1.272,5	1.041,8	1.328,3	1.420,9	1.884,7
<b>2. Giá trị nhập khẩu</b>						
1	Xin-ga-po	2.694,3	2.478,3	2.533,5	2.875,8	3.618,4
2	Thái Lan	810,9	792,3	955,2	1.282,2	1.858,6
3	Đài Loan	1.879,9	2.008,7	2.525,3	2.915,5	3.698,3
4	Hàn Quốc	1.753,6	1.886,8	2.279,6	2.625,4	3.359,4
5	Nhật Bản	2.300,9	2.183,1	2.504,7	2.982,1	3.552,6
6	Trung Quốc	1.401,1	1.606,2	2.158,8	3.138,6	4.595,1

7	Đức	295,2	396,7	558,1	614,6	694,3
8	Pháp	334,2	300,4	299,2	411,0	617,4
9	Mỹ	363,4	410,8	458,3	1.143,3	1.133,9
10	Ô-xtrây-li-a	293,5	266,4	286,3	278,0	458,8
<b>3. Quyền số (w<sub>j</sub>)</b>						
1	Xin-ga-po	16,48%	15,91%	13,47%	12,05%	12,13%
2	Thái Lan	5,45%	5,04%	4,56%	5,00%	5,65%
3	Đài Loan	12,14%	12,72%	12,89%	11,32%	10,91%
4	Hàn Quốc	9,70%	10,36%	10,60%	9,63%	9,43%
5	Nhật Bản	22,45%	21,20%	19,05%	18,20%	16,87%
6	Trung Quốc	13,52%	13,66%	14,18%	15,51%	17,82%
7	Đức	4,72%	5,05%	4,96%	4,54%	4,18%
8	Pháp	3,29%	3,47%	2,84%	2,80%	2,79%
9	Mỹ	5,05%	6,67%	11,22%	15,70%	14,64%
10	Ô-xtrây-li-a	7,21%	5,91%	6,23%	5,25%	5,57%
<b>4. CPI</b>						
1	Xin-ga-po	101,3	101	99,6	100,5	101,7
2	Thái Lan	101,70	101,60	100,60	101,80	102,80
3	Đài Loan	101,30	100,00	99,80	99,70	101,60
4	Hàn Quốc	102,30	104,10	102,80	103,50	103,60
5	Nhật Bản	99,20	99,30	99,10	99,70	100,00
6	Trung Quốc	100,40	100,70	99,20	101,20	103,90
7	Đức	101,45	101,98	101,40	101,04	101,67
8	Pháp	101,69	101,63	101,92	102,11	102,13
9	Mỹ	103,40	102,80	101,60	102,30	102,70
10	Ô-xtrây-li-a	102,40	106,00	102,90	103,10	102,40
	Việt nam	98,40	99,66	103,90	103,10	107,80
<b>5. Điều chỉnh CPI về năm gốc</b>						
1	Xin-ga-po	100,00	101,00	100,60	101,10	102,82
2	Thái Lan	100,00	101,60	102,21	104,05	106,96
3	Đài Loan	100,00	100,00	99,80	99,50	101,09
4	Hàn Quốc	100,00	104,10	107,01	110,76	114,75
5	Nhật Bản	100,00	99,30	98,41	98,11	98,11
6	Trung Quốc	100,00	100,70	99,89	101,09	105,04
7	Đức	100,00	101,98	103,41	104,49	106,23
8	Pháp	100,00	101,63	103,58	105,76	108,02
9	Mỹ	100,00	102,80	104,44	106,85	109,73
10	Ô-xtrây-li-a	100,00	106,00	109,07	112,46	115,15
	Việt nam	100,00	99,66	103,55	106,76	115,08
<b>6. Tỷ giá (đồng/đơn vị ngoại tệ)</b>						
1	Xin-ga-po	8.405,08	8.539,38	8.958,71	9.264,62	9.721,98

2	Thái Lan	336,01	357,83	363,70	402,80	412,52
3	Đài Loan	441,93	450,17	458,57	474,06	493,92
4	Hàn Quốc	11,53	12,04	13,38	13,53	15,40
5	Nhật Bản	127,34	120,49	130,98	147,42	154,64
6	Trung Quốc	1.759,73	1.910,92	1.934,78	1.954,35	1.909,88
7	Đức	13.722,60	13.996,10	16.237,78	19.744,10	21.604,50
8	Pháp	13.722,60	13.996,10	16.237,78	19.744,10	21.604,50
9	Mỹ	14.514,00	15.084,00	15.406,00	15.647,00	15.778,00
10	Ô-xtrây-li-a	8.155,50	8.080,17	8.760,71	11.768,02	12.353,32
<b>7. Tỷ giá danh nghĩa</b>						
1	Xin-ga-po	100,000	101,598	106,587	110,226	115,668
2	Thái Lan	100,000	106,493	108,241	119,878	122,771
3	Đài Loan	100,000	101,864	103,766	107,271	111,763
4	Hàn Quốc	100,000	104,361	115,991	117,286	133,491
5	Nhật Bản	100,000	94,621	102,862	115,772	121,442
6	Trung Quốc	100,000	108,592	109,948	111,060	108,533
7	Đức	100,000	101,993	118,329	143,880	157,437
8	Pháp	100,000	101,993	118,329	143,880	157,437
9	Mỹ	100,000	103,927	106,146	107,806	108,709
10	Ô-xtrây-li-a	100,000	99,076	107,421	144,296	151,472
<b>8. Tỷ giá thực song phương</b>						
1	Xin-ga-po	100,000	102,964	103,549	104,385	103,340
2	Thái Lan	100,000	108,566	106,843	116,838	114,107
3	Đài Loan	100,000	102,211	100,011	99,980	98,176
4	Hàn Quốc	100,000	109,010	119,876	121,685	133,101
5	Nhật Bản	100,000	94,280	97,755	106,397	103,532
6	Trung Quốc	100,000	109,725	106,069	105,168	<b>99,057</b>
7	Đức	100,000	104,365	118,169	140,820	145,326
8	Pháp	100,000	104,009	118,365	142,541	147,775
9	Mỹ	100,000	107,202	107,066	107,897	103,653
10	Ô-xtrây-li-a	100,000	105,379	113,155	151,998	151,565
<b>REER</b>		<b>100</b>	<b>103,39154</b>	<b>106,36603</b>	<b>112,4356</b>	<b>111,1891</b>

Nguồn: Tổng cục thống kê, Ngân hàng ngoại thương Việt Nam, Bộ Lao Động Mỹ (tại địa chỉ [www//bls.gov/cpi](http://bls.gov/cpi)), trang web [www.unstats.un.org](http://www.unstats.un.org) của chính phủ Mỹ, Ngân hàng Phát Triển Châu Á (ADB), công ty OANDA và các tính toán của tác giả.

**Bảng 2.3b: Tỷ giá thực đa phương của Việt Nam (từ năm 2005 đến năm 2008)**  
**Năm gốc: 2000**

		2005	2006	2007	2008
<b>1. Giá trị xuất khẩu</b>					
1	Xin-ga-po	1.917,0	1.811,7	2.202,0	2.659,7

2	Thái Lan	863,0	930,2	1.033,9	1.348,9
3	Đài Loan	935,0	968,7	1.139,4	1.401,4
4	Hàn Quốc	663,6	842,9	1.252,7	1.784,4
5	Nhật Bản	4.340,3	5.240,1	6.069,8	8.537,9
6	Trung Quốc	3.228,1	3.242,8	3.356,7	4.535,7
7	Đức	1.085,5	1.445,3	1.855,1	2.073,4
8	Pháp	652,9	797,2	884,4	970,8
9	Mỹ	5.924,0	7.845,1	10.089,1	11.868,5
10	Ô-xtrây-li-a	2.722,8	3.744,7	3.556,9	4.225,2
<b>2. Giá trị nhập khẩu</b>					
1	Xin-ga-po	4.482,3	6.273,9	7.608,6	9.392,5
2	Thái Lan	2.374,1	3.034,4	3.737,2	4.905,6
3	Đài Loan	4.304,2	4.824,9	6.916,6	8.362,6
4	Hàn Quốc	3.594,1	3.908,4	5.334,0	7.066,3
5	Nhật Bản	4.074,1	4.702,1	6.177,7	8.240,7
6	Trung Quốc	5.899,7	7.391,3	12.502,0	15.652,1
7	Đức	661,9	914,5	1.308,5	1.480,0
8	Pháp	447,7	421,1	1.155,3	829,4
9	Mỹ	862,9	987,0	1.699,7	2.635,3
10	Ô-xtrây-li-a	498,5	1.099,7	1.059,4	1.360,5
<b>3. Quyền số (<math>w_i</math>)</b>					
1	Xin-ga-po	12,92%	13,38%	12,43%	12,13%
2	Thái Lan	6,54%	6,56%	6,04%	6,30%
3	Đài Loan	10,58%	9,59%	10,21%	9,83%
4	Hàn Quốc	8,60%	7,86%	8,34%	8,91%
5	Nhật Bản	16,99%	16,45%	15,52%	16,89%
6	Trung Quốc	18,43%	17,60%	20,09%	20,32%
7	Đức	3,53%	3,91%	4,01%	3,58%
8	Pháp	2,22%	2,02%	2,58%	1,81%
9	Mỹ	13,70%	14,62%	14,93%	14,60%
10	Ô-xtrây-li-a	6,50%	8,02%	5,85%	5,62%
<b>4. CPI</b>					
1	Xin-ga-po	100,5	101	102,1	106,5
2	Thái Lan	104,50	104,70	102,30	105,50
3	Đài Loan	102,30	100,60	101,80	103,50
4	Hàn Quốc	102,80	102,20	102,50	104,67
5	Nhật Bản	99,70	100,30	100,00	101,38
6	Trung Quốc	101,80	101,50	104,80	105,90
7	Đức	101,56	101,58	102,29	102,63
8	Pháp	101,74	101,68	101,49	102,81
9	Mỹ	103,40	103,20	102,80	103,84

10	Ô-xtrây-li-a	102,40	103,20	102,90	104,35
	Việt nam	108,30	107,50	108,30	122,97
<b>5. Điều chỉnh CPI về năm gốc</b>					
1	Xin-ga-po	103,33	104,37	106,56	113,48
2	Thái Lan	111,78	117,03	119,72	126,31
3	Đài Loan	103,42	104,04	105,91	109,62
4	Hàn Quốc	117,96	120,56	123,57	129,34
5	Nhật Bản	97,82	98,11	98,11	99,46
6	Trung Quốc	106,93	108,53	113,74	120,45
7	Đức	107,88	109,58	112,09	115,04
8	Pháp	109,90	111,75	113,41	116,60
9	Mỹ	113,46	117,09	120,37	124,99
10	Ô-xtrây-li-a	117,92	121,69	125,22	130,67
	Việt nam	124,64	133,98	145,10	178,43
<b>6. Tỷ giá (đồng/đơn vị ngoại tệ)</b>					
1	Xin-ga-po	9.637,32	10.550,00	11.190,63	12.279,10
2	Thái Lan	396,00	460,00	567,32	519,35
3	Đài Loan	484,10	511,91	500,89	539,80
4	Hàn Quốc	15,98	18,19	17,42	14,06
5	Nhật Bản	136,08	136,00	143,96	195,66
6	Trung Quốc	1.971,60	2.138,89	2.231,80	2.596,05
7	Đức	18.961,63	21.234,00	23.784,54	25.000,88
8	Pháp	18.961,63	21.234,00	23.784,54	25.000,88
9	Mỹ	15.915,00	16.051,00	16.030,00	17.486,00
10	Ô-xtrây-li-a	11.699,30	12.773,00	14.198,88	12.208,01
<b>7. Tỷ giá danh nghĩa</b>					
1	Xin-ga-po	114,661	125,519	133,141	145,546
2	Thái Lan	117,854	136,901	168,841	138,814
3	Đài Loan	109,542	115,835	113,342	120,734
4	Hàn Quốc	138,545	157,743	151,048	114,403
5	Nhật Bản	106,867	106,804	113,055	142,428
6	Trung Quốc	112,040	121,546	126,826	153,200
7	Đức	138,178	154,737	173,324	177,348
8	Pháp	138,178	154,737	173,324	177,348
9	Mỹ	109,653	110,590	110,445	124,651
10	Ô-xtrây-li-a	143,453	156,618	174,102	133,620
<b>8. Tỷ giá thực song phương</b>					
1	Xin-ga-po	95,062	97,772	97,772	92,566
2	Thái Lan	105,694	119,578	139,306	98,261
3	Đài Loan	90,893	89,946	82,728	74,170
4	Hàn Quốc	131,125	141,935	128,631	82,927



5	Nhật Bản	83,871	78,208	76,441	79,393
6	Trung Quốc	96,120	98,456	99,413	103,416
7	Đức	119,607	126,558	133,892	114,340
8	Pháp	121,837	129,056	135,465	115,886
9	Mỹ	99,823	96,649	91,621	87,319
10	Ô-xtrây-li-a	135,721	142,250	150,245	97,850
<b>REER</b>		<b>101,4672</b>	<b>103,9829</b>	<b>102,9134</b>	<b>90,97</b>

*Nguồn: Tổng cục thống kê, Ngân hàng ngoại thương Việt Nam, Bộ Lao Động Mỹ (tại địa chỉ [www/bls.gov/cpi](http://www/bls.gov/cpi)), trang web [www.unstats.un.org](http://www.unstats.un.org) của chính phủ Mỹ, Ngân hàng Phát Triển Châu Á (ADB), công ty OANDA và các tính toán của tác giả.*



<b>Ngoại tệ -VND</b>										
<b>Singapore</b>	8025,60	8188,40	8218,60	8420,20	8180,80	8144,50	8164,80	8382,30	8078,30	8153,50
<b>Japan</b>	115,50	115,00	131,00	137,30	132,80	133,60	131,80	126,30	116,70	119,70
<b>US</b>	13872,17	13897,25	13954,79	14011,66	14053,42	14074,24	14118,15	14421,37	14547,89	14642,92
<b>China</b>	1679,00	1682,70	1690,50	1694,30	1698,60	1701,50	1716,80	1753,40	1757,10	1793,60
<b>Taiwan</b>	419,80	428,90	440,00	443,80	458,10	457,20	455,70	438,70	446,30	433,20
<b>france</b>	14933,50	14387,90	14923,50	14092,50	13433,50	13459,70	12459,50	13505,20	12846,10	12588,60
<b>gremany</b>	14933,50	14387,90	14923,50	14092,50	13433,50	13459,70	12459,50	13505,20	12846,10	12588,60
<b>Tỷ giá danh nghĩa</b>										
<b>Singapore</b>	100,00	102,03	102,40	104,92	101,93	101,48	101,73	104,44	100,66	101,59
<b>Japan</b>	100,00	99,57	113,42	118,87	114,98	115,67	114,11	109,35	101,04	103,64
<b>US</b>	100,00	100,18	100,60	101,01	101,31	101,46	101,77	103,96	104,87	105,56
<b>China</b>	100,00	100,22	100,68	100,91	101,17	101,34	102,25	104,43	104,65	106,83
<b>Taiwan</b>	100,00	102,17	104,81	105,72	109,12	108,91	108,55	104,50	106,31	103,19
<b>france</b>	100,00	96,35	99,93	94,37	89,96	90,13	83,43	90,44	86,02	84,30
<b>gremany</b>	100,00	96,35	99,93	94,37	89,96	90,13	83,43	90,44	86,02	84,30
<b>CPI</b>										
<b>Vietnam</b>	103,35	102,43	101,18	100,01	101,57	100,01	98,89	99,53	100,17	99,20
<b>Singapore</b>	98,45	98,63	98,80	98,80	99,57	99,42	100,27	100,74	101,27	101,12
<b>Japan</b>	99,01	100,32	99,71	100,00	99,32	100,29	99,71	99,84	99,71	99,93
<b>US</b>	100,39	100,97	100,62	100,62	100,99	101,06	100,80	100,54	100,96	101,04
<b>China</b>	100,97	99,25	98,84	99,54	101,07	99,35	99,10	100,47	101,75	100,91
<b>Taiwan</b>	98,33	98,32	98,83	99,57	99,16	99,69	99,93	101,21	99,74	99,71
<b>france</b>	100,07	100,57	99,93	100,43	100,56	100,56	100,33	100,42	99,97	101,30
<b>gremany</b>	100,00	100,55	100,36	99,96	100,65	100,14	100,61	100,32	100,61	100,92
<b>CPI điều chỉnh</b>										
<b>Vietnam</b>	100,00	99,11	97,90	96,77	98,28	96,77	95,69	96,31	96,93	95,99
<b>Singapore</b>	100,00	100,18	100,35	100,35	101,14	100,99	101,85	102,32	102,87	102,71
<b>Japan</b>	100,00	100,32	100,03	100,03	99,35	99,64	99,35	99,19	98,90	98,83
<b>US</b>	100,00	100,97	101,60	102,23	103,24	104,33	105,16	105,73	106,74	107,86

<i>China</i>	100,00	98,30	97,89	98,58	100,10	98,39	98,15	99,50	100,77	99,93
<i>Taiwan</i>	100,00	8,00	100,51	101,27	100,85	101,39	101,63	102,93	101,44	101,41
<i>france</i>	100,00	100,57	100,50	100,93	101,50	102,07	102,40	102,83	102,80	104,13
<i>gremany</i>	100,00	100,55	100,92	100,88	101,54	101,69	102,31	102,64	103,27	104,22
<b>REER</b>	<b>100,00</b>	<b>81,30</b>	<b>108,47</b>	<b>110,79</b>	<b>107,82</b>	<b>109,69</b>	<b>110,05</b>	<b>109,59</b>	<b>105,81</b>	<b>107,61</b>
<i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i>										
<i>Singapore</i>	8025,60	10071,99	7577,07	7599,97	7587,75	7424,94	7418,97	7648,62	7634,50	7577,03
<i>Japan</i>	115,50	141,45	120,77	123,93	123,17	121,80	119,76	115,25	110,29	111,24
<i>US</i>	13872,17	17094,05	12865,51	12646,75	13034,65	12830,80	12828,50	13159,11	13748,68	13607,62
<i>China</i>	1679,00	2069,77	1558,54	1529,25	1575,46	1551,17	1559,98	1599,93	1660,57	1666,79
<i>Taiwan</i>	419,80	527,56	405,65	400,57	424,89	416,81	414,07	400,30	421,78	402,57
<i>france</i>	14933,50	17697,56	13758,61	12719,71	12459,67	12270,55	11321,36	12323,13	12140,37	11698,55



<b>Ngoại tệ -VND</b>										
<b>Singapore</b>	8499,80	8149,10	8276,80	8682,90	8636,50	8870,10	8746,60	8822,80	9000,30	9199,20
<b>Japan</b>	125,80	114,40	114,50	128,30	126,30	128,50	128,50	129,30	139,90	146,09
<b>US</b>	14963,62	15046,56	15130,49	15237,50	15320,74	15373,67	15428,67	15467,28	15520,01	15616,50
<b>China</b>	1812,70	1822,40	1842,40	1851,00	1854,10	1860,90	1865,70	1872,40	1879,50	1890,37
<b>Taiwan</b>	433,80	434,80	435,50	450,80	443,70	442,00	444,70	447,60	457,60	454,59
<b>France</b>	13699,20	13293,50	13304,10	15282,80	15132,10	16153,10	16825,10	17710,70	18126,90	19760,89
<b>gremany</b>	13699,20	13293,50	13304,10	15282,80	15132,10	16153,10	16825,10	17710,70	18126,90	19760,89
<b>Tỷ giá danh nghĩa</b>										
<b>Singapore</b>	105,91	101,54	103,13	108,19	107,61	110,52	108,98	109,93	112,14	114,62
<b>Japan</b>	108,92	99,05	99,13	111,08	109,35	111,26	111,26	111,95	121,13	126,48
<b>US</b>	107,87	108,47	109,07	109,84	110,44	110,82	111,22	111,50	111,88	112,57
<b>China</b>	107,96	108,54	109,73	110,24	110,43	110,83	111,12	111,52	111,94	112,59
<b>Taiwan</b>	103,33	103,57	103,74	107,38	105,69	105,29	105,93	106,62	109,00	108,29
<b>France</b>	91,73	89,02	89,09	102,34	101,33	108,17	112,67	118,60	121,38	132,33
<b>gremany</b>	91,73	89,02	89,09	102,34	101,33	108,17	112,67	118,60	121,38	132,33
<b>CPI</b>										
<b>Vietnam</b>	99,14	99,76	102,74	103,21	103,40	104,18	106,67	106,82	106,33	106,86
<b>Singapore</b>	101,12	100,54	100,40	100,69	100,69	100,70	101,08	100,84	101,17	101,35
<b>Japan</b>	99,74	99,64	99,31	100,43	99,83	99,90	99,60	100,43	99,83	99,83
<b>US</b>	100,13	99,72	100,36	101,09	100,43	100,31	101,01	100,36	100,49	100,02
<b>China</b>	99,89	100,34	101,14	99,83	99,13	99,70	101,64	100,49	99,95	102,36
<b>Taiwan</b>	99,94	100,58	99,65	99,73	99,73	100,06	99,44	99,62	99,14	99,87
<b>france</b>	100,10	100,06	100,67	100,79	100,22	100,44	100,91	100,34	100,25	100,68
<b>gremany</b>	100,21	99,89	100,95	100,21	100,10	99,93	100,90	99,90	100,31	100,03
<b>CPI điều chỉnh</b>										
<b>Vietnam</b>	95,93	96,52	99,41	99,87	100,05	100,81	103,22	103,36	102,89	103,40
<b>Singapore</b>	102,72	102,12	101,98	102,28	102,28	102,28	102,67	102,43	102,76	102,95
<b>Japan</b>	98,57	98,22	97,54	97,96	97,80	97,70	97,31	97,73	97,57	97,41
<b>US</b>	108,00	107,70	108,08	109,25	109,72	110,06	111,18	111,58	112,13	112,15

<i>China</i>	98,93	99,37	100,16	98,87	98,17	98,74	100,66	99,53	98,99	101,38
<i>Taiwan</i>	101,64	102,29	101,34	101,42	101,43	101,77	101,13	101,31	100,82	101,57
<i>france</i>	104,23	104,30	105,00	105,83	106,06	106,53	107,50	107,86	108,13	108,86
<i>gremany</i>	104,44	104,33	105,32	105,54	105,65	105,58	106,53	106,42	106,75	106,79
<b>REER</b>	<b>111,31</b>	<b>106,49</b>	<b>104,26</b>	<b>110,74</b>	<b>110,11</b>	<b>111,06</b>	<b>109,95</b>	<b>110,65</b>	<b>116,00</b>	<b>116,90</b>
<i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i>										
<i>Singapore</i>	7635,87	7652,32	7938,79	7840,74	7843,81	7987,12	7955,36	7973,90	7758,81	7869,41
<i>Japan</i>	113,01	107,43	109,82	115,86	114,71	115,71	116,88	116,86	120,60	124,97
<i>US</i>	13442,69	14129,31	14512,60	13759,61	13914,55	13843,29	14032,96	13979,06	13379,20	13359,06
<i>China</i>	1628,45	1711,30	1767,16	1671,47	1683,92	1675,66	1696,92	1692,24	1620,24	1617,11
<i>Taiwan</i>	389,71	408,29	417,72	407,08	402,98	398,00	404,47	404,53	394,48	388,87
<i>france</i>	12306,79	12483,12	12760,79	13800,52	13743,23	14545,13	15303,06	16006,63	15626,50	16904,36





<b>Ngoại tệ -VND</b>										
<b>Singapore</b>	9365,10	9160,99	9318,07	9656,63	9590,86	9420,75	9410,34	9560,15	9924,22	10133,85
<b>Japan</b>	150,76	145,07	141,94	151,53	147,40	143,63	140,48	134,86	136,66	139,63
<b>US</b>	15714,63	15732,78	15749,83	15762,59	15796,99	15844,26	15875,16	15905,49	15917,20	15961,13
<b>China</b>	1899,72	1899,69	1903,56	1906,24	1911,80	1915,91	1964,29	1971,45	1978,64	1985,86
<b>Taiwan</b>	476,89	467,50	462,82	496,25	502,16	501,07	478,98	484,68	490,45	496,29
<b>france</b>	19221,01	19111,30	19550,37	21489,87	20512,93	19174,29	19140,76	18769,03	19472,22	20377,26
<b>gremany</b>	19221,01	19111,30	19550,37	21489,87	20512,93	19174,29	19140,76	18769,03	19472,22	20377,26
<b>Tỷ giá danh nghĩa</b>										
<b>Singapore</b>	116,69	114,15	116,10	120,32	119,50	117,38	117,25	119,12	123,66	126,27
<b>Japan</b>	130,53	125,60	122,89	131,19	127,62	124,36	121,63	116,77	118,32	120,89
<b>US</b>	113,28	113,41	113,54	113,63	113,88	114,22	114,44	114,66	114,74	115,06
<b>China</b>	113,15	113,14	113,37	113,53	113,87	114,11	116,99	117,42	117,85	118,28
<b>Taiwan</b>	113,60	111,36	110,25	118,21	119,62	119,36	114,10	115,46	116,83	118,22
<b>france</b>	128,71	127,98	130,92	143,90	137,36	128,40	128,17	125,68	130,39	136,45
<b>gremany</b>	128,71	127,98	130,92	143,90	137,36	128,40	128,17	125,68	130,39	136,45
<b>CPI</b>										
<b>Vietnam</b>	111,19	114,44	116,65	117,43	121,27	123,67	125,44	127,30	131,34	132,89
<b>Singapore</b>	102,32	102,75	103,09	103,03	102,59	102,81	103,57	104,17	103,99	104,04
<b>Japan</b>	99,77	100,27	100,03	100,43	99,30	100,13	99,83	100,00	99,90	100,43
<b>US</b>	100,90	101,43	100,35	100,60	100,63	101,34	101,22	100,51	100,54	101,69
<b>China</b>	104,45	104,91	105,22	105,60	107,41	106,73	106,62	107,04	108,69	108,19
<b>Taiwan</b>	99,95	100,81	102,01	101,72	101,52	102,94	105,11	104,24	102,89	104,50
<b>france</b>	100,52	100,91	100,15	100,48	100,15	100,90	100,36	100,24	100,29	101,02
<b>gremany</b>	100,76	100,72	100,30	100,24	100,37	100,34	100,74	100,20	100,36	100,59
<b>CPI điều chỉnh</b>										
<b>Vietnam</b>	107,59	110,73	112,87	113,63	117,34	119,66	121,37	123,18	127,08	128,59
<b>Singapore</b>	103,93	104,37	104,72	104,65	104,20	104,43	105,20	105,81	105,62	105,68
<b>Japan</b>	97,18	97,44	97,47	97,89	97,21	97,34	97,18	97,18	97,08	97,50
<b>US</b>	113,16	114,78	115,19	115,88	116,61	118,17	119,60	120,21	120,86	122,90

<i>China</i>	103,44	103,90	104,20	104,58	106,37	105,70	105,59	106,01	107,65	107,15
<i>Taiwan</i>	101,65	102,53	103,74	103,45	103,25	104,69	106,90	106,02	104,64	106,28
<i>france</i>	109,43	110,43	110,60	111,13	111,30	112,30	112,70	112,96	113,29	114,45
<i>gremany</i>	107,60	108,37	108,70	108,95	109,36	109,72	110,53	110,75	111,16	111,82
<b>REER</b>	<b>114,40</b>	<b>111,01</b>	<b>109,48</b>	<b>112,74</b>	<b>108,47</b>	<b>105,20</b>	<b>103,37</b>	<b>102,23</b>	<b>101,07</b>	<b>101,98</b>
<i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i>										
<i>Singapore</i>	8186,08	8252,50	8510,82	8565,76	8841,99	8955,24	9103,77	9351,74	9819,22	9937,50
<i>Japan</i>	131,78	130,69	129,64	134,41	135,89	136,53	135,90	131,92	135,21	136,92
<i>US</i>	13736,25	14172,57	14385,38	13981,96	14563,53	15061,34	15357,98	15558,74	15748,79	15651,87
<i>China</i>	1660,56	1711,30	1738,65	1690,90	1762,52	1821,24	1900,29	1928,47	1957,71	1947,38
<i>Taiwan</i>	416,85	421,14	422,72	440,19	462,95	476,31	463,37	474,11	485,26	486,67
<i>France</i>	16801,19	17216,05	17856,67	19062,25	18911,25	18226,82	18517,18	18359,86	19266,21	19982,44



<b>Ngoại tệ -VND</b>										
<b>Singapore</b>	10230,18	10550,00	10654,00	10616,00	10895,00	11190,63	11825,23	12505,80	11676,20	12279,10
<b>Japan</b>	139,23	136,00	137,00	132,00	140,00	143,96	163,78	159,95	160,07	195,66
<b>US</b>	16013,69	16071,00	16019,64	16069,49	16182,11	16061,94	15949,30	16270,60	16672,75	16904,18
<b>China</b>	1993,10	2138,89	2162,95	2163,47	2177,51	2231,80	2342,12	2495,69	2469,46	2596,05
<b>Taiwan</b>	502,20	511,91	504,60	500,91	500,08	500,89	539,83	562,40	525,16	539,80
<b>France</b>	20577,43	21234,00	21501,00	21836,00	22944,00	23784,54	25715,17	26896,67	24007,37	25000,88
<b>Germany</b>	20577,43	21234,00	21501,00	21836,00	22944,00	23784,54	25715,17	26896,67	24007,37	25000,88
<b>Tỷ giá danh nghĩa</b>										
<b>Singapore</b>	127,47	131,45	132,75	132,28	135,75	139,44	147,34	155,82	145,49	153,00
<b>Japan</b>	120,55	117,75	118,61	114,29	121,21	124,64	141,80	138,48	138,59	169,40
<b>US</b>	115,44	115,85	115,48	115,84	116,65	115,79	114,97	117,29	120,19	121,86
<b>China</b>	118,71	127,39	128,82	128,85	129,69	132,92	139,49	148,64	147,08	154,62
<b>Taiwan</b>	119,63	121,94	120,20	119,32	119,12	119,32	128,59	133,97	125,10	128,59
<b>France</b>	137,79	142,19	143,98	146,22	153,64	159,27	172,20	180,11	160,76	167,41
<b>Germany</b>	137,79	142,19	143,98	146,22	153,64	159,27	172,20	180,11	160,76	167,41
<b>CPI</b>										
<b>Vietnam</b>	134,59	135,87	139,99	142,76	146,14	150,36	162,95	177,72	186,71	185,79
<b>Singapore</b>	104,34	104,79	104,54	105,06	107,21	109,09	111,46	112,95	114,24	114,99
<b>Japan</b>	100,27	99,73	99,47	100,47	100,20	100,40	99,90	100,86	100,98	99,29
<b>US</b>	100,56	99,15	101,02	101,92	100,28	100,71	101,14	102,20	101,16	97,17
<b>China</b>	107,97	109,22	111,66	112,08	114,55	116,46	120,64	120,79	120,58	119,40
<b>Taiwan</b>	104,75	104,14	103,90	104,78	106,28	108,82	107,62	109,16	111,08	110,85
<b>France</b>	100,13	99,90	100,11	101,04	100,22	100,95	100,71	101,39	100,17	99,49
<b>Germany</b>	100,26	100,10	100,85	100,78	100,55	100,83	100,73	100,76	100,72	99,44
<b>CPI điều chỉnh</b>										
<b>Vietnam</b>	130,23	131,47	135,45	138,13	141,41	145,49	157,67	171,96	180,66	179,78
<b>Singapore</b>	105,98	106,44	106,18	106,71	108,90	110,81	113,21	114,73	116,04	116,80
<b>Japan</b>	97,76	97,50	96,99	97,44	97,63	98,02	97,93	98,77	99,74	99,03
<b>US</b>	123,59	122,54	123,79	126,16	126,51	127,41	128,86	131,69	133,22	129,45

<i>China</i>	106,93	108,17	110,59	111,00	113,45	115,34	119,48	119,62	119,42	118,25
<i>Taiwan</i>	106,53	105,92	105,67	106,56	108,08	110,67	109,45	111,02	112,97	112,73
<i>France</i>	114,60	114,48	114,61	115,80	116,05	117,15	117,98	119,63	119,83	119,22
<i>Germany</i>	112,11	112,22	113,17	114,06	114,68	115,63	116,48	117,36	118,20	117,54
<b>REER</b>	<b>100,78</b>	<b>102,50</b>	<b>101,92</b>	<b>98,83</b>	<b>100,12</b>	<b>100,15</b>	<b>99,64</b>	<b>95,30</b>	<b>88,75</b>	<b>94,76</b>
<i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i>										
<i>Singapore</i>	10151,14	10292,91	10453,09	10741,16	10882,02	11173,66	11867,41	13122,83	13155,60	12958,45
<i>Japan</i>	138,15	132,69	134,42	133,56	139,83	143,74	164,36	167,84	180,35	206,49
<i>US</i>	15889,97	15679,37	15717,54	16258,95	16162,83	16037,59	16006,19	17073,39	18785,23	17839,43
<i>China</i>	1977,70	2086,77	2122,16	2188,98	2174,91	2228,42	2350,47	2618,83	2782,35	2739,68
<i>Taiwan</i>	498,32	499,43	495,08	506,81	499,48	500,13	541,75	590,15	591,70	569,66
<i>France</i>	20418,45	20716,56	21095,54	22093,44	22916,66	23748,48	25806,90	28223,75	27049,16	26384,08

**Bảng 2.3d BẢNG TÍNH TỶ GIÁ THỰC ĐA PHƯƠNG THEO QUÝ - KỲ GỐC: QUÝ 1 - 2000**

	Q1 2000	Q2 2000	Q3 2000	Q4 2000	Q1 2001	Q2 2001	Q3 2001	Q4 2001	Q1 2002	Q2 2002	Q3 2002	Q4 2002
<b>Xuất khẩu</b>												
<b>Singapore</b>	232,00	204,00	243,00	207,00	281,00	283,00	274,00	105,00	215,00	244,00	612,20	198,40
<b>Japan</b>	552,00	624,00	723,00	723,00	576,00	674,00	711,00	452,00	552,20	477,80	645,00	571,10
<b>US</b>	189,90	180,20	223,10	228,10	164,90	263,30	311,80	313,20	279,50	512,50	779,20	823,60
<b>China</b>	228,00	582,40	212,60	511,00	350,00	444,00	374,00	142,00	276,00	378,00	452,00	747,00
<b>Taiwan</b>	155,00	208,00	188,00	205,00	173,00	199,00	213,00	156,00	198,00	183,00	221,00	641,00
<b>france</b>	89,60	132,40	65,00	105,00	84,00	126,00	116,00	235,50	97,00	123,00	87,00	186,00
<b>gremany</b>	177,00	121,50	224,50	207,00	180,00	173,00	160,00	401,30	186,00	160,00	175,00	315,00
<b>TC</b>	<b>1623,50</b>	<b>2052,50</b>	<b>1879,20</b>	<b>2186,10</b>	<b>1808,90</b>	<b>2162,30</b>	<b>2159,80</b>	<b>1805,00</b>	<b>1803,70</b>	<b>2078,30</b>	<b>2971,40</b>	<b>3482,10</b>
<b>Nhập khẩu</b>												
<b>Singapore</b>	598,00	963,00	500,00	699,00	644,00	367,60	747,40	556,70	561,00	723,00	617,00	388,70
<b>Japan</b>	501,00	700,00	390,00	660,00	490,00	792,00	351,00	321,50	553,00	581,00	635,00	518,40
<b>US</b>	111,10	92,50	78,90	85,00	89,60	133,40	102,40	135,00	112,40	124,60	127,30	215,70
<b>China</b>	241,00	281,00	376,00	525,00	303,00	402,00	378,00	764,40	342,70	504,30	510,00	701,10
<b>Taiwan</b>	406,00	486,00	473,00	531,00	425,00	533,40	497,60	648,00	504,00	617,00	620,00	567,00
<b>france</b>	91,00	56,00	58,00	86,00	67,00	90,00	94,00	162,00	57,00	141,00	103,00	94,00
<b>gremany</b>	54,00	48,00	86,00	107,00	67,00	98,40	122,60	184,00	65,00	158,00	157,00	136,00
<b>Tổng cộng</b>	<b>2002,10</b>	<b>2626,50</b>	<b>1961,90</b>	<b>2693,00</b>	<b>2085,60</b>	<b>2416,80</b>	<b>2293,00</b>	<b>2771,50</b>	<b>2195,10</b>	<b>2848,90</b>	<b>2769,30</b>	<b>2620,90</b>
<b>Tỷ trọng</b>												
<b>Singapore</b>	0,23	0,25	0,19	0,19	0,24	0,14	0,23	0,14	0,19	0,20	0,21	0,10
<b>Japan</b>	0,29	0,28	0,29	0,28	0,27	0,32	0,24	0,17	0,28	0,21	0,22	0,18
<b>US</b>	0,08	0,06	0,08	0,06	0,07	0,09	0,09	0,10	0,10	0,13	0,16	0,17
<b>China</b>	0,13	0,18	0,15	0,21	0,17	0,18	0,17	0,20	0,15	0,18	0,17	0,24
<b>Taiwan</b>	0,15	0,15	0,17	0,15	0,15	0,16	0,16	0,18	0,18	0,16	0,15	0,20
<b>france</b>	0,05	0,04	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,09	0,04	0,05	0,03	0,05
<b>gremany</b>	0,06	0,04	0,08	0,06	0,06	0,06	0,06	0,13	0,06	0,06	0,06	0,07
<b>TC</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
<b>Ngoại tệ - VND</b>												
<b>Singapore</b>	8180,80	8144,50	8164,80	8382,30	8078,30	8153,50	8499,80	8149,10	8276,80	8682,90	8636,50	8870,10

<i>Japan</i>	132,80	133,60	131,80	126,30	116,70	119,70	125,80	114,40	114,50	128,30	126,30	128,50
<i>US</i>	14053,42	14074,24	14118,15	14421,37	14547,89	14642,92	14963,62	15046,56	15130,49	15237,50	15320,74	15373,67
<i>China</i>	1698,60	1701,50	1716,80	1753,40	1757,10	1793,60	1812,70	1822,40	1842,40	1851,00	1854,10	1860,90
<i>Taiwan</i>	458,10	457,20	455,70	438,70	446,30	433,20	433,80	434,80	435,50	450,80	443,70	442,00
<i>france</i>	13433,50	13459,70	12459,50	13505,20	12846,10	12588,60	13699,20	13293,50	13304,10	15282,80	15132,10	16153,10
<i>gremany</i>	13433,50	13459,70	12459,50	13505,20	12846,10	12588,60	13699,20	13293,50	13304,10	15282,80	15132,10	16153,10
<i>NER</i>												
<i>Singapore</i>	100,00	99,56	99,80	102,46	98,75	99,67	103,90	99,61	101,17	106,14	105,57	108,43
<i>Japan</i>	100,00	100,60	99,25	95,11	87,88	90,14	94,73	86,14	86,22	96,61	95,11	96,76
<i>US</i>	100,00	100,15	100,46	102,62	103,52	104,19	106,48	107,07	107,66	108,43	109,02	109,39
<i>China</i>	100,00	100,17	101,07	103,23	103,44	105,59	106,72	107,29	108,47	108,97	109,15	109,55
<i>Taiwan</i>	100,00	99,80	99,48	95,77	97,42	94,56	94,70	94,91	95,07	98,41	96,86	96,49
<i>france</i>	100,00	100,20	92,75	100,53	95,63	93,71	101,98	98,96	99,04	113,77	112,64	120,24
<i>gremany</i>	100,00	100,20	92,75	100,53	95,63	93,71	101,98	98,96	99,04	113,77	112,64	120,24
<i>CPI</i>												
<i>Vietnam</i>	101,57	100,01	98,89	99,53	100,17	99,20	99,14	99,76	102,74	103,21	103,40	104,18
<i>Singapore</i>	99,57	99,42	100,27	100,74	101,27	101,12	101,12	100,54	100,40	100,69	100,69	100,70
<i>Japan</i>	99,32	100,29	99,71	99,84	99,71	99,93	99,74	99,64	99,31	100,43	99,83	99,90
<i>US</i>	100,99	101,06	100,80	100,54	100,96	101,04	100,13	99,72	100,36	101,09	100,43	100,31
<i>China</i>	101,07	99,35	99,10	100,47	101,75	100,91	99,89	100,34	101,14	99,83	99,13	99,70
<i>Taiwan</i>	99,16	99,69	99,93	101,21	99,74	99,71	99,94	100,58	99,65	99,73	99,73	100,06
<i>france</i>	100,56	100,56	100,33	100,42	99,97	101,30	100,10	100,06	100,67	100,79	100,22	100,44
<i>gremany</i>	100,65	100,14	100,61	100,32	100,61	100,92	100,21	99,89	100,95	100,21	100,10	99,93
<i>CPI điều chỉnh</i>												
<i>Vietnam</i>	100,00	98,46	97,37	98,00	98,63	97,67	97,61	98,22	101,15	101,62	101,81	102,58
<i>Singapore</i>	100,00	99,85	100,71	101,17	101,71	101,56	101,56	100,97	100,83	101,13	101,13	101,13
<i>Japan</i>	100,00	100,98	100,39	100,52	100,39	100,62	100,42	100,32	99,99	101,12	100,52	100,58
<i>US</i>	100,00	100,07	99,81	99,55	99,97	100,05	99,15	98,74	99,37	100,10	99,44	99,33
<i>China</i>	100,00	98,29	98,05	99,40	100,66	99,83	98,83	99,27	100,06	98,77	98,07	98,64
<i>Taiwan</i>	100,00	100,53	100,78	102,06	100,58	100,55	100,79	101,43	100,49	100,57	100,57	100,91

<i>france</i>	100,00	100,00	99,77	99,86	99,41	100,73	99,54	99,51	100,11	100,23	99,66	99,88
<i>gremany</i>	100,00	99,49	99,96	99,67	99,95	100,27	99,56	99,24	100,29	99,56	99,45	99,28
<b>REER</b>												
<i>Singapore</i>	100,00	100,96	103,23	105,78	101,83	103,63	108,10	102,41	100,86	105,63	104,86	106,90
<i>Japan</i>	100,00	103,17	102,33	97,55	89,44	92,86	97,45	87,99	85,23	96,14	93,90	94,88
<b>US</b>	<b>100,00</b>	<b>101,78</b>	<b>102,98</b>	<b>104,25</b>	<b>104,92</b>	<b>106,74</b>	<b>108,15</b>	<b>107,64</b>	<b>105,77</b>	<b>106,80</b>	<b>106,48</b>	<b>105,93</b>
<i>China</i>	100,00	100,00	101,78	104,71	105,58	107,93	108,04	108,44	107,30	105,91	105,15	105,35
<i>Taiwan</i>	100,00	101,90	102,96	99,74	99,36	97,35	97,77	98,02	94,44	97,39	95,68	94,92
<i>france</i>	100,00	101,75	95,03	102,45	96,38	96,65	103,99	100,25	98,02	112,21	110,27	117,08
<i>gremany</i>	100,00	101,24	95,22	102,25	96,91	96,20	104,01	99,99	98,20	111,46	110,04	116,38
<b>REER</b>	<b>100,00</b>	<b>101,64</b>	<b>101,77</b>	<b>101,85</b>	<b>98,37</b>	<b>99,47</b>	<b>103,45</b>	<b>100,41</b>	<b>96,61</b>	<b>103,18</b>	<b>101,85</b>	<b>103,02</b>
<b>Tỷ giá quy đổi theo REER</b>												
<i>Singapore</i>	8180,80	8013,31	8022,90	8229,84	8212,29	8196,79	8216,01	8115,66	8567,02	8415,00	8479,25	8610,19
<i>Japan</i>	132,80	131,45	129,51	124,00	118,64	120,34	121,60	113,93	118,51	124,34	124,00	124,73
<b>US</b>	14053,42	13847,54	13872,78	14159,06	14789,19	14720,66	14464,01	14984,82	15661,03	14767,36	15041,78	14923,19
<i>China</i>	1698,60	1674,09	1686,96	1721,51	1786,24	1803,12	1752,18	1814,92	1907,00	1793,89	1820,34	1806,37
<i>Taiwan</i>	458,10	449,84	447,78	430,72	453,70	435,50	419,32	433,02	450,77	436,89	435,62	429,05
<b>France</b>	13433,50	13242,90	12242,96	13259,56	13059,17	12655,44	13241,81	13238,96	13770,60	14811,26	14856,57	15679,78



**BẢNG TÍNH TỶ GIÁ THỰC ĐA PHƯƠNG THEO QUÝ - KỲ GỐC: QUÝ 1 - 2000 (tt)**

	Q1 2003	Q2 2003	Q3 2003	Q4 2003	Q1 2004	Q2 2004	Q3 2004	Q4 2004	Q1 2005	Q2 2005	Q3 2005	Q4 2005
<b>Xuất khẩu</b>												
<b>Singapore</b>	252,00	218,00	301,00	253,00	281,93	313,16	402,03	372,89	313,84	433,12	529,30	532,28
<b>Japan</b>	898,00	1133,00	59,00	819,00	702,08	796,78	991,94	1011,56	935,90	1097,14	1173,04	1205,11
<b>US</b>	1046,80	1195,50	1379,50	933,10	964,60	1238,44	1476,02	1313,26	1134,56	1398,96	1760,76	1636,33
<b>China</b>	326,00	388,00	424,00	610,00	567,54	708,25	649,92	809,79	608,24	651,14	803,89	897,74
<b>Taiwan</b>	155,00	168,00	202,00	224,00	174,02	239,65	248,66	243,53	197,92	215,66	263,29	259,28
<b>france</b>	101,00	151,00	102,00	142,00	128,47	153,98	108,57	165,97	132,85	160,99	143,13	215,73
<b>gremany</b>	200,00	206,00	195,00	254,00	27,68	515,59	234,97	287,95	258,36	237,10	260,30	330,94
<b>TC</b>	<b>2978,80</b>	<b>3459,50</b>	<b>2662,50</b>	<b>3235,10</b>	<b>2846,33</b>	<b>3965,84</b>	<b>4112,13</b>	<b>4204,96</b>	<b>3581,65</b>	<b>4194,10</b>	<b>4933,70</b>	<b>5077,41</b>
<b>Nhập khẩu</b>												
<b>Singapore</b>	689,00	948,00	433,00	808,00	828,38	836,71	963,40	989,97	654,01	922,44	1846,45	1060,02
<b>Japan</b>	621,00	1131,00	465,00	777,00	724,76	820,51	920,85	1086,49	701,20	794,14	1728,14	850,85
<b>US</b>	165,20	505,40	491,90	161,90	158,75	179,02	562,99	226,64	141,49	167,93	355,42	198,54
<b>China</b>	684,00	1109,00	451,00	878,00	837,55	1043,82	1061,97	1513,11	944,92	1222,96	2432,29	1299,50
<b>Taiwan</b>	621,00	974,00	453,00	868,00	700,35	1011,46	918,68	1067,51	670,10	908,47	1835,57	889,84
<b>france</b>	89,00	126,00	164,00	113,00	73,28	91,76	269,93	182,01	61,53	110,23	211,77	64,36
<b>gremany</b>	141,00	192,00	71,00	206,00	133,97	166,82	155,16	238,39	123,41	117,43	280,84	141,09
<b>Tổng cộng</b>	<b>3010,20</b>	<b>4985,40</b>	<b>2528,90</b>	<b>3811,90</b>	<b>3457,04</b>	<b>4150,10</b>	<b>4852,98</b>	<b>5304,13</b>	<b>3296,67</b>	<b>4243,60</b>	<b>8690,48</b>	<b>4504,21</b>
<b>Tỷ trọng</b>												
<b>Singapore</b>	0,16	0,14	0,14	0,15	0,18	0,14	0,15	0,14	0,14	0,16	0,17	0,17
<b>Japan</b>	0,25	0,27	0,10	0,23	0,23	0,20	0,21	0,22	0,24	0,22	0,21	0,21
<b>US</b>	0,20	0,20	0,36	0,16	0,18	0,17	0,23	0,16	0,19	0,19	0,16	0,19
<b>China</b>	0,17	0,18	0,17	0,21	0,22	0,22	0,19	0,24	0,23	0,22	0,24	0,23
<b>Taiwan</b>	0,13	0,14	0,13	0,15	0,14	0,15	0,13	0,14	0,13	0,13	0,15	0,12
<b>france</b>	0,03	0,03	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
<b>gremany</b>	0,06	0,05	0,05	0,07	0,03	0,08	0,04	0,06	0,06	0,04	0,04	0,05
<b>TC</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
<b>Ngoại tệ - VND</b>												
<b>Singapore</b>	8746,60	8822,80	9000,30	9199,20	9365,10	9160,99	9318,07	9656,63	9590,86	9420,75	9410,34	9560,15

<i>Japan</i>	128,50	129,30	139,90	146,09	150,76	145,07	141,94	151,53	147,40	143,63	140,48	134,86
<i>US</i>	15428,67	15467,28	15520,01	15616,50	15714,63	15732,78	15749,83	15762,59	15796,99	15844,26	15875,16	15905,49
<i>China</i>	1865,70	1872,40	1879,50	1890,37	1899,72	1899,69	1903,56	1906,24	1911,80	1915,91	1964,29	1971,45
<i>Taiwan</i>	444,70	447,60	457,60	454,59	476,89	467,50	462,82	496,25	502,16	501,07	478,98	484,68
<i>france</i>	16825,10	17710,70	18126,90	19760,89	19221,01	19111,30	19550,37	21489,87	20512,93	19174,29	19140,76	18769,03
<i>gremany</i>	16825,10	17710,70	18126,90	19760,89	19221,01	19111,30	19550,37	21489,87	20512,93	19174,29	19140,76	18769,03
<i>NER</i>												
<i>Singapore</i>	106,92	107,85	110,02	112,45	114,48	111,98	113,90	118,04	117,24	115,16	115,03	116,86
<i>Japan</i>	96,76	97,36	105,35	110,01	113,52	109,24	106,88	114,10	110,99	108,16	105,78	101,55
<i>US</i>	109,79	110,06	110,44	111,12	111,82	111,95	112,07	112,16	112,41	112,74	112,96	113,18
<i>China</i>	109,84	110,23	110,65	111,29	111,84	111,84	112,07	112,22	112,55	112,79	115,64	116,06
<i>Taiwan</i>	97,07	97,71	99,89	99,23	104,10	102,05	101,03	108,33	109,62	109,38	104,56	105,80
<i>france</i>	125,25	131,84	134,94	147,10	143,08	142,27	145,53	159,97	152,70	142,73	142,49	139,72
<i>gremany</i>	125,25	131,84	134,94	147,10	143,08	142,27	145,53	159,97	152,70	142,73	142,49	139,72
<i>CPI</i>												
<i>Vietnam</i>	106,67	106,82	106,33	106,86	111,19	114,44	116,65	117,43	121,27	123,67	125,44	127,30
<i>Singapore</i>	101,08	100,84	101,17	101,35	102,32	102,75	103,09	103,03	102,59	102,81	103,57	104,17
<i>Japan</i>	99,60	100,43	99,83	99,83	99,77	100,27	100,03	100,43	99,30	100,13	99,83	100,00
<i>US</i>	101,01	100,36	100,49	100,02	100,90	101,43	100,35	100,60	100,63	101,34	101,22	100,51
<i>China</i>	101,64	100,49	99,95	102,36	104,45	104,91	105,22	105,60	107,41	106,73	106,62	107,04
<i>Taiwan</i>	99,44	99,62	99,14	99,87	99,95	100,81	102,01	101,72	101,52	102,94	105,11	104,24
<i>france</i>	100,91	100,34	100,25	100,68	100,52	100,91	100,15	100,48	100,15	100,90	100,36	100,24
<i>gremany</i>	100,90	99,90	100,31	100,03	100,76	100,72	100,30	100,24	100,37	100,34	100,74	100,20
<i>CPI điều chỉnh</i>												
<i>Vietnam</i>	105,03	105,17	104,69	105,21	109,48	112,68	114,85	115,62	119,40	121,76	123,50	125,34
<i>Singapore</i>	101,51	101,28	101,60	101,79	102,76	103,20	103,54	103,48	103,03	103,26	104,02	104,62
<i>Japan</i>	100,28	101,12	100,52	100,52	100,45	100,95	100,72	101,12	99,99	100,82	100,52	100,68
<i>US</i>	100,02	99,38	99,50	99,04	99,91	100,44	99,37	99,61	99,64	100,34	100,22	99,52
<i>China</i>	100,56	99,43	98,89	101,27	103,34	103,80	104,10	104,47	106,27	105,60	105,48	105,90
<i>Taiwan</i>	100,28	100,46	99,97	100,72	100,79	101,66	102,87	102,58	102,38	103,81	105,99	105,12
<i>france</i>	100,34	99,78	99,69	100,12	99,96	100,35	99,59	99,92	99,59	100,34	99,80	99,68
<i>gremany</i>	100,25	99,25	99,66	99,38	100,10	100,06	99,65	99,58	99,72	99,68	100,08	99,55

<b>RER</b>												
<i>Singapore</i>	103,34	103,86	106,77	108,79	107,45	102,56	102,69	105,64	101,17	97,66	96,88	97,55
<i>Japan</i>	92,39	93,61	101,14	105,10	104,16	97,88	93,73	99,79	92,95	89,55	86,09	81,58
<b>US</b>	<b>104,55</b>	<b>104,00</b>	<b>104,96</b>	<b>104,60</b>	<b>102,05</b>	<b>99,79</b>	<b>96,97</b>	<b>96,63</b>	<b>93,81</b>	<b>92,91</b>	<b>91,67</b>	<b>89,87</b>
<i>China</i>	105,16	104,21	104,52	107,13	105,57	103,03	101,58	101,40	100,17	97,82	98,77	98,07
<i>Taiwan</i>	92,68	93,33	95,39	94,99	95,84	92,08	90,49	96,10	93,99	93,25	89,74	88,74
<i>france</i>	119,66	125,08	128,49	139,98	130,64	126,70	126,20	138,25	127,37	117,62	115,14	111,11
<i>gremany</i>	119,55	124,41	128,45	138,96	130,83	126,34	126,28	137,78	127,53	116,85	115,46	110,97
<b>REER</b>	<b>101,18</b>	<b>101,44</b>	<b>105,96</b>	<b>107,91</b>	<b>105,05</b>	<b>102,36</b>	<b>99,69</b>	<b>103,51</b>	<b>98,92</b>	<b>95,86</b>	<b>94,34</b>	<b>92,77</b>
<i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i>												
<i>Singapore</i>	8644,96	8697,41	8494,25	8524,68	8914,48	8949,90	9346,76	9328,95	9695,64	9827,92	9975,25	10305,02
<i>Japan</i>	127,01	127,46	132,03	135,38	143,50	141,73	142,37	146,39	149,01	149,84	148,91	145,37
<b>US</b>	15249,39	15247,46	14647,37	14471,45	14958,49	15370,26	15798,32	15227,71	15969,58	16529,06	16828,17	17144,74
<i>China</i>	1844,02	1845,79	1773,82	1751,76	1808,31	1855,92	1909,42	1841,56	1932,69	1998,71	2082,20	2125,05
<i>Taiwan</i>	439,53	441,24	431,87	421,26	453,94	456,73	464,24	479,41	507,65	522,73	507,73	522,44
<i>France</i>	16629,59	17459,00	17107,69	18311,95	18296,16	18670,94	19610,56	20760,65	20737,04	20003,01	20289,80	20231,40



<i>Singapore</i>	9924,22	10133,85	10230,18	10550,00	10654,00	10616,00	10895,00	11190,63	11825,23	12505,80	11676,20	12279,10
<i>Japan</i>	136,66	139,63	139,23	136,00	137,00	132,00	140,00	143,96	163,78	159,95	160,07	195,66
<i>US</i>	15917,20	15961,13	16013,69	16071,00	16019,64	16069,49	16182,11	16061,94	15949,30	16270,60	16672,75	16904,18
<i>China</i>	1978,64	1985,86	1993,10	2138,89	2162,95	2163,47	2177,51	2231,80	2342,12	2495,69	2469,46	2596,05
<i>Taiwan</i>	490,45	496,29	502,20	511,91	504,60	500,91	500,08	500,89	539,83	562,40	525,16	539,80
<i>france</i>	19472,22	20377,26	20577,43	21234,00	21501,00	21836,00	22944,00	23784,54	25715,17	26896,67	24007,37	25000,88
<i>gremany</i>	19472,22	20377,26	20577,43	21234,00	21501,00	21836,00	22944,00	23784,54	25715,17	26896,67	24007,37	25000,88
<i>NER</i>												
<i>Singapore</i>	121,31	123,87	125,05	128,96	130,23	129,77	133,18	136,79	144,55	152,87	142,73	150,10
<i>Japan</i>	102,91	105,14	104,84	102,41	103,16	99,40	105,42	108,40	123,33	120,44	120,53	147,33
<i>US</i>	113,26	113,57	113,95	114,36	113,99	114,35	115,15	114,29	113,49	115,78	118,64	120,29
<i>China</i>	116,49	116,91	117,34	125,92	127,34	127,37	128,19	131,39	137,89	146,93	145,38	152,83
<i>Taiwan</i>	107,06	108,34	109,63	111,75	110,15	109,34	109,16	109,34	117,84	122,77	114,64	117,83
<i>france</i>	144,95	151,69	153,18	158,07	160,06	162,55	170,80	177,05	191,43	200,22	178,71	186,11
<i>gremany</i>	144,95	151,69	153,18	158,07	160,06	162,55	170,80	177,05	191,43	200,22	178,71	186,11
<i>CPI</i>												
<i>Vietnam</i>	131,34	132,89	134,59	135,87	139,99	142,76	146,14	150,36	162,95	177,72	186,71	185,79
<i>Singapore</i>	103,99	104,04	104,34	104,79	104,54	105,06	107,21	109,09	111,46	112,95	114,24	114,99
<i>Japan</i>	99,90	100,43	100,27	99,73	99,47	100,47	100,20	100,40	99,90	100,86	100,98	99,29
<i>US</i>	100,54	101,69	100,56	99,15	101,02	101,92	100,28	100,71	101,14	102,20	101,16	97,17
<i>China</i>	108,69	108,19	107,97	109,22	111,66	112,08	114,55	116,46	120,64	120,79	120,58	119,40
<i>Taiwan</i>	102,89	104,50	104,75	104,14	103,90	104,78	106,28	108,82	107,62	109,16	111,08	110,85
<i>france</i>	100,29	101,02	100,13	99,90	100,11	101,04	100,22	100,95	100,71	101,39	100,17	99,49
<i>gremany</i>	100,36	100,59	100,26	100,10	100,85	100,78	100,55	100,83	100,73	100,76	100,72	99,44
<i>CPI điều chỉnh</i>												
<i>Vietnam</i>	129,31	130,84	132,51	133,78	137,83	140,56	143,89	148,04	160,44	174,98	183,83	182,93
<i>Singapore</i>	104,44	104,49	104,79	105,24	104,99	105,51	107,67	109,57	111,94	113,44	114,73	115,49
<i>Japan</i>	100,58	101,12	100,95	100,42	100,15	101,16	100,89	101,09	100,59	101,55	101,68	99,97
<i>US</i>	99,55	100,69	99,57	98,18	100,03	100,92	99,29	99,72	100,14	101,19	100,17	96,22
<i>China</i>	107,54	107,04	106,82	108,06	110,48	110,89	113,34	115,22	119,36	119,50	119,30	118,13
<i>Taiwan</i>	103,76	105,38	105,63	105,02	104,78	105,66	107,17	109,73	108,53	110,08	112,02	111,78

<i>france</i>	99,73	100,46	99,57	99,34	99,55	100,48	99,66	100,39	100,15	100,83	99,61	98,94
<i>gremany</i>	99,71	99,94	99,61	99,45	100,19	100,12	99,89	100,18	100,07	100,10	100,06	98,79
<b><i>RER</i></b>												
<i>Singapore</i>	97,97	98,93	98,89	101,46	99,20	97,41	99,66	101,24	100,86	99,11	89,08	94,76
<i>Japan</i>	80,04	81,26	79,87	76,87	74,96	71,54	73,91	74,02	77,32	69,90	66,67	80,51
<b><i>US</i></b>	<b>87,20</b>	<b>87,41</b>	<b>85,63</b>	<b>83,92</b>	<b>82,73</b>	<b>82,10</b>	<b>79,46</b>	<b>76,99</b>	<b>70,84</b>	<b>66,96</b>	<b>64,65</b>	<b>63,27</b>
<i>China</i>	96,87	95,64	94,59	101,71	102,07	100,49	100,97	102,27	102,58	100,34	94,35	98,70
<i>Taiwan</i>	85,90	87,26	87,39	87,73	83,74	82,20	81,31	81,05	79,72	77,24	69,86	72,01
<i>france</i>	111,79	116,47	115,10	117,38	115,61	116,20	118,29	120,06	119,49	115,37	96,84	100,66
<i>gremany</i>	111,77	115,86	115,15	117,51	116,35	115,79	118,57	119,81	119,40	114,54	97,28	100,51
<b><i>REER</i></b>	<b>91,21</b>	<b>91,83</b>	<b>91,23</b>	<b>93,20</b>	<b>93,12</b>	<b>88,63</b>	<b>89,85</b>	<b>90,53</b>	<b>90,25</b>	<b>86,02</b>	<b>78,98</b>	<b>83,62</b>
<b><i>Tỷ giá quy đổi theo REER</i></b>												
<i>Singapore</i>	10880,09	11035,22	11214,07	11320,32	11441,51	11978,45	12125,58	12361,52	13103,30	14538,91	14784,47	14685,21
<i>Japan</i>	149,82	152,05	152,62	145,93	147,13	148,94	155,81	159,02	181,48	185,95	202,68	234,00
<b><i>US</i></b>	<b>17450,29</b>	<b>17380,82</b>	<b>17553,82</b>	<b>17244,44</b>	<b>17203,76</b>	<b>18131,85</b>	<b>18009,86</b>	<b>17742,52</b>	<b>17673,10</b>	<b>18915,77</b>	<b>21111,13</b>	<b>20216,59</b>
<i>China</i>	2169,22	2162,49	2184,79	2295,06	2322,83	2441,13	2423,46	2465,32	2595,26	2901,42	3126,84	3104,75
<i>Taiwan</i>	537,69	540,43	550,50	549,29	541,89	565,19	556,56	553,30	598,17	653,83	664,96	645,57
<b><i>France</i></b>	<b>21347,72</b>	<b>22189,75</b>	<b>22556,48</b>	<b>22784,42</b>	<b>23090,29</b>	<b>24638,43</b>	<b>25535,49</b>	<b>26273,14</b>	<b>28494,46</b>	<b>31269,34</b>	<b>30398,26</b>	<b>29899,85</b>

**Bảng 2.4: Kết quả hồi quy xuất khẩu theo tỷ giá VND/USD**

Dependent Variable: EX				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/09 Time: 19:30				
Sample: 1999:1 2008:4				
Included observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55710,32	6848,803	-8,13431	0
RATE	4,079942	0,444712	9,17434	0
R-squared	<b>0,688954</b>	Mean dependent var		7036,5
Adjusted R-squared	0,680769	S.D. dependent var		4019,873
S.E. of regression	2271,25	Akaike info criterion		18,34276
Sum squared resid	1,96E+08	Schwarz criterion		18,4272
Log likelihood	-364,8551	F-statistic		84,16852
Durbin-Watson stat	0,172436	Prob(F-statistic)		0

**Bảng 2.5: Kết quả hồi quy nhập khẩu theo tỷ giá VND/USD**

Dependent Variable: IM				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/09 Time: 19:31				
Sample: 1999:1 2008:4				
Included observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-72434,37	10313	-7,023539	0
RATE	5,232647	0,6697	7,813909	0
R-squared	0,616383	Mean dependent var		8040,3
Adjusted R-squared	0,606288	S.D. dependent var		5450,667
S.E. of regression	3420,101	Akaike info criterion		19,16143
Sum squared resid	4,44E+08	Schwarz criterion		19,24588
Log likelihood	-381,2287	F-statistic		61,05718
Durbin-Watson stat	0,278132	Prob(F-statistic)		0

Kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$EX = -55710 + 4,0799 \cdot RATE \quad (2.1)$$

$$(-8,13431) \quad (9,17434)$$

$$R^2 = 0,688954$$

$$IM = -72434 + 5,2326 * RATE \quad (2.2)$$

(-7,0235)                      (7,8139)

$$R^2 = 0,6063$$

**Bảng 2.6a: Kết quả hồi quy tỷ số xuất trên nhập khẩu theo tỷ giá thực song VND/USD và chỉ số GDP.**

Dependent Variable: LNEXM				
Method: Least Squares				
Date: 04/15/09 Time: 20:30				
Sample(adjusted): 2000:1 2008:3				
Included observations: 35 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.69391	32.17557	1.295825	0.2046
LNGDPUS	-0.34015	6.428596	-0.052911	<b>0.9581</b>
LNGDPVN	-8.15087	3.642943	-2.237441	0.0326
LNRRERUS	0.557508	0.222183	2.509232	0.0175
R-squared	0.318082	Mean dependent var	4.531902	
Adjusted R-squared	0.25209	S.D. dependent var	0.206823	
S.E. of regression	0.178864	Akaike info criterion	-0.49717	
Sum squared resid	0.991764	Schwarz criterion	-0.31942	
Log likelihood	12.70047	F-statistic	4.82001	
Durbin-Watson stat	2.157452	Prob(F-statistic)	0.00721	

Kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$\ln EXM_t = 41,6939 - 0,3402 \ln GDP_{us,t-1} - 8,1509 \ln GDP_{vn,t-1} + 0,5575 \ln RER_{us} \quad (2.3a)$$

(1,2958)    (-0,0529)                      (-2,2374)                      (2,5092)

$$R^2 = 0,3181$$

**Mô hình giới hạn:**

$$\ln(EXM)_t = \alpha_0 + \alpha_2 \ln(GDP_{vn,t-1}) + \alpha_3 \ln RER_{us,t-1} + \varepsilon_t \quad (2.3b)$$

**Bảng 2.6b: Kết quả mô hình hồi quy giới hạn.**

Dependent Variable: LNEXM				
Method: Least Squares				
Date: 04/15/09 Time: 16:28				
Sample(adjusted): 2000:1 2008:3				
Included observations: 35 after adjusting endpoints				



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	40,2525	16,85237	2,388537	0,023
LNREERUS	0,556199	0,217332	2,559212	0,0154
LNGDPVN	-8,176725	3,55333	-2,30114	0,028
R-squared	0,318021	Mean dependent var		4,531902
Adjusted R-squared	0,275397	S.D. dependent var		0,206823
S.E. of regression	0,176055	Akaike info criterion		-0,554222
Sum squared resid	0,991853	Schwarz criterion		-0,420907
Log likelihood	12,69889	F-statistic		7,461122
Durbin-Watson stat	2,148528	Prob(F-statistic)		0,002189

$$\ln(\text{EXM})_t = 40,2525 - 8,1767\ln(\text{GDPvn})_{t-1} + 0,5562\ln(\text{REERus})_{t-1} \quad (2.3b)$$

(2,3885)      (-2,30114)                          (2,5592)

$$R^2 = 0,3180$$

**Bảng 2.7a: Kết quả hồi quy tỷ số xuất khẩu trên nhập khẩu theo chỉ số GDP và REER**

**Mô hình ban đầu**

Dependent Variable: LNEXM				
Method: Least Squares				
Date: 04/14/09 Time: 12:27				
Sample: 2000:1 2008:4				
Included observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16,59485	15,49755	1,070805	0,2923
LNGDPW	-4,763127	1,899706	-2,507297	0,0174
LNGDPVN	0,109454	3,765524	0,029067	0,977
LNREER	1,077866	0,415952	2,591322	0,0143
R-squared	0,313252	Mean dependent var		-0,07261
Adjusted R-squared	0,248869	S.D. dependent var		0,203812
S.E. of regression	0,17664	Akaike info criterion		-0,52497
Sum squared resid	0,99845	Schwarz criterion		-0,349024
Log likelihood	13,44947	F-statistic		4,865463
Durbin-Watson stat	2,143505	Prob(F-statistic)		0,006714

$$\ln\text{EXM}_t = 16,5949 - 4,7631\ln\text{GDPw} - 0,1095\ln\text{GDPvn} + 1,0779\ln\text{REER} \quad (2.4a)$$

(1,0708)      (-2,5073)                          (0,1095)                          (2,5913)

$$R^2 = 0,3132$$

Căn cứ vào mức ý nghĩa thống kê t tác giả đã loại biến GDPvn (prob=0,977) do không có ý nghĩa ra khỏi mô hình. Như vậy mô hình hồi quy giới hạn được xem xét tiếp theo sẽ là:

**Mô hình giới hạn:**

$$\ln(\text{EXM})_t = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{GDPw}_t + \beta_3 \ln \text{REER}_t + \varepsilon_t \quad (2.4b)$$

**Bảng 2.7b: Kết quả mô hình hồi quy giới hạn**

Dependent Variable: LNEXM				
Method: Least Squares				
Date: 06/14/08 Time: 12:20				
Sample: 2000:1 2008:4				
Included observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16,98252	7,772375	2,184985	0,0361
LNGDPW	-4,736188	1,632991	-2,900315	0,0066
LNREER	1,07769	0,409564	2,631314	0,0128
R-squared	0,313233	Mean dependent var		-0,07261
Adjusted R-squared	0,271611	S.D. dependent var		0,203812
S.E. of regression	0,173945	Akaike info criterion		-0,5805
Sum squared resid	0,998477	Schwarz criterion		-0,44854
Log likelihood	13,44899	F-statistic		7,525629
Durbin-Watson stat	2,144648	Prob(F-statistic)		0,002029

$$\ln(\text{EXM})_t = 16,9825 - 4,7362 \text{GDPw}_t + 1,0777 \text{REER}_t \quad (2.4b)$$

$$(2,184985) \quad (-2,9003) \quad (2,6313)$$

$$R^2 = 0,3132$$

**Bảng 2.9: Kết quả hồi quy REER theo chênh lệch lạm phát**

Dependent Variable: REER				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/09 Time: 18:11				
Sample: 1999:1 2008:4				
Included observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	20,02666	12,18652	1,643345	0,1088
PW	1,337543	0,148433	9,011067	0
PVN	-0,471191	0,03806	-12,38015	0
R-squared	0,809834	Mean dependent var		105,282
Adjusted R-squared	0,799555	S.D. dependent var		7,21896
S.E. of regression	3,232011	Akaike info criterion		5,25613
Sum squared resid	386,4981	Schwarz criterion		5,38279
Log likelihood	-102,1225	F-statistic		78,7834
Durbin-Watson stat	0,84554	Prob(F-statistic)		0

Sau khi hồi quy chuỗi dữ liệu từ năm 1999 đến 2008 theo quý (40 quan sát), kết quả và mô hình hồi quy như sau:

$$\text{REER} = 20,0267 + 1,3375Pw - 0,4712Pvn \quad (2.5)$$

$$(1,6433) \quad (9,0111) \quad (-12,3801)$$

$$R^2 = 0,8098$$