

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN
=====

BÙI DUY PHÚ

PHÂN TÍCH ĐỊNH LƯỢNG VỀ TÁC ĐỘNG
CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TỚI MỘT SỐ NHÂN TỐ
VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM TRONG THỜI KỲ ĐỔI MỚI

Chuyên ngành: Kinh tế học (Điều khiển học kinh tế)

Mã số: 62.31.03.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ

Hà Nội - Năm 2008

**Công trình được hoàn thành tại : Khoa Toán Kinh tế
Trường Đại học kinh tế Quốc dân, Hà Nội.**

Người hướng dẫn khoa học:

1. GS. TS. **Nguyễn Khắc Minh**, Trường ĐH Kinh tế Quốc dân
2. TS. **Hà Huy Toàn**, Ngân hàng NNo & PT NT Việt Nam

Phản biện 1: PGS. TS **Nguyễn Quang Dong**

Phản biện 2: PGS. TS **Lê Xuân Bá**

Phản biện 3: TS **Tô Kim Ngọc**

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án tiến sĩ cấp Nhà nước họp tại Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội vào hồi 9 giờ, ngày 21 tháng 3 năm 2009

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia Việt Nam
- Trung tâm Thông tin- Thư viện, Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội
- Thư viện Học viện Ngân hàng

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC LIÊN
QUAN ĐẾN NỘI DUNG LUẬN ÁN ĐÃ CÔNG BỐ**

1. Bùi Duy Phú (2006), “Phân tích ảnh hưởng của chính sách tiền tệ tới tăng trưởng kinh tế Việt Nam thông qua các mô hình định lượng”, *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, Số Đặc san, 10/2006, trang 24-27
2. Bùi Duy Phú (2006), ”Mối quan hệ nhân quả giữa cung tiền và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời kỳ đổi mới”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 24, 12/2006, trang 3- 6
3. Bùi Duy Phú (2006), “Kiểm định Granger, Sim và mối quan hệ nhân quả giữa tiền tệ và giá cả của Việt Nam trong giai đoạn vừa qua”, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, số 55, 12/2006, trang 16-19
4. Bùi Duy Phú (2007), “Mối quan hệ giữa tiền tệ và cán cân thanh toán thông qua một số mô hình định lượng”, *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, số 117, 03/2007, trang 48- 51
5. Bùi Duy Phú (2007), “Mối quan hệ giữa tiền tệ và giá cả của Việt Nam qua một số mô hình định lượng”, *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, số 347, 04/2007, trang 21-26.
6. Bùi Duy Phú, Phạm Tuấn Hòa (2007), “Mối quan hệ nhân quả giữa tín dụng nội địa ròng với dự trữ ngoại tệ và mô hình điều hòa tỷ giá trong cán cân thanh toán”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 15, 8/2007, trang 14 – 17.
7. Bùi Duy Phú (2007), “Hệ số nhân tiền qua khái niệm tiền cơ sở khả dụng và một số mô hình phản ánh tác động của lãi suất”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 24, 12/2007, trang 15 – 20.
8. Bùi Duy Phú, Phạm Tuấn Hoà (2008), “Một số mô hình định lượng phản ánh tác động của lượng tiền cung ứng đến sự gia tăng chỉ số giá DGDP”, *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, số 5 (360), 5/2008, trang 25 - 32

PHẦN MỞ ĐẦU

1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Việc nghiên cứu tác động của chính sách tiền tệ đối với sự ổn định, tăng trưởng của nền kinh tế Việt nam dưới dạng các mô hình định lượng là một vấn đề hết sức cần thiết nhằm đưa ra những kiến nghị trong quá trình hoạch định chính sách trong tương lai. Với ý nghĩa đó, đề tài “*Phân tích định lượng về tác động của chính sách tiền tệ tới một số nhân tố vĩ mô của Việt Nam trong thời kỳ đổi mới*” được luận án lựa chọn nghiên cứu.

2. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN

Mục đích nghiên cứu nhằm phân tích *tác động trực tiếp* về mặt định lượng của chính sách tiền tệ thông qua sự thay đổi lượng tiền cung ứng tới sự thay đổi của một số biến vĩ mô như thu nhập, giá cả và cán cân thanh toán của Việt nam trong giai đoạn vừa qua. Những kết quả thu nhận được sẽ cho những căn cứ góp phần nghiên cứu vai trò và tác động của chính sách hiện nay của NHTW trong mục tiêu ổn định giá cả, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo công ăn việc làm, giảm tỷ lệ thất nghiệp.

Nhiệm vụ:

+ Giới thiệu cơ sở lý luận của các mối quan hệ giữa tiền tệ mà đại diện là lượng cung tiền với một số nhân tố vĩ mô.

+ Đưa ra các mô hình và kiểm chứng dựa trên các số liệu thu được từ nền kinh tế Việt Nam trong thời gian từ năm 1995 đến 2006.

+ Đánh giá các mối quan hệ dưới dạng định lượng. Từ đó đề xuất ra những kiến nghị đối với chính sách cung tiền.

4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU TRONG LUẬN ÁN

+ Trên cơ sở lý thuyết kinh tế về các mối quan hệ, đưa ra những mối quan hệ trực tiếp giữa khối lượng tiền cung ứng với các nhân tố vĩ

mô thông qua các mô hình toán kinh tế.

+ Từ các số liệu thu nhập được, sử dụng công cụ của kinh tế lượng (EVIEW5) để đưa ra các mô hình thực nghiệm cho các mối quan hệ

+ Dựa trên các mô hình thu được, phân tích, đánh giá và rút ra những kết luận cần thiết về bản chất của các mối quan hệ đó.

5. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Đối tượng nghiên cứu của Luận án này là *lượng tiền cung ứng và một số nhân tố vĩ mô như: thu nhập, giá cả, cán cân thanh toán*. Phạm vi nghiên cứu là xét tác động trực tiếp dưới dạng định lượng của tiền cung ứng tới các nhân tố vĩ mô với chuỗi số liệu cho các biến kinh tế sử dụng trong các mô hình lấy theo quý từ 1995 đến 2006.

6. Ý NGHĨA CỦA LUẬN ÁN

- Luận án đã đề cập tương đối đầy đủ các vấn đề liên quan tới chính sách tiền tệ, khẳng định vai trò của chính sách tiền tệ trong mục tiêu ổn định tiền tệ, phát triển kinh tế đã được đặt ra.

- Đưa ra các mối quan hệ dưới dạng định lượng giữa lượng tiền cung ứng với thu nhập, giá cả và cán cân thanh toán. Từ đó phân tích và đề xuất những kiến nghị để nâng cao hiệu quả chính sách tiền tệ trong giai đoạn tới.

7. ĐÓNG GÓP MỚI VỀ MẶT KHOA HỌC

- Luận án đã xây dựng một hệ thống tương đối hoàn chỉnh các mô hình phản ánh mối quan hệ giữa lượng tiền cung ứng với một số nhân tố vĩ mô của nền kinh tế

- Từ những mô hình thực nghiệm, luận án đã đề xuất ra một số mô hình cho các mối quan hệ giữa các yếu tố của cung tiền như mô hình chứa đựng các loại yếu tố lãi suất, mô hình xác định tỷ giá.

- Những kết quả của luận án có thể làm tài liệu tham khảo cho

những nghiên cứu liên quan tới chính sách tiền tệ dưới dạng các mô hình thực nghiệm.

8. KẾT CẤU CỦA LUẬN ÁN

Ngoài phần Lời giới thiệu, Danh mục tài liệu tham khảo và Phần phụ lục, phần Nội dung của Luận án bao gồm 3 chương

Chương 1: Mối quan hệ giữa chính sách cung tiền với một số nhân tố vĩ mô

Chương 2: Phân tích định lượng ảnh hưởng của chính sách cung tiền tới một số nhân tố vĩ mô của Việt Nam trong giai đoạn gần đây

Chương 3: Tổng kết và các kiến nghị nhằm nâng cao hiệu lực của chính sách tiền tệ

CHƯƠNG 1

MỐI QUAN HỆ GIỮA CHÍNH SÁCH CUNG TIỀN VỚI MỘT SỐ NHÂN TỐ VĨ MÔ

1.1 PHÂN TÍCH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÔNG QUA CHÍNH SÁCH CUNG TIỀN

1.1.1 Chính sách tiền tệ và vai trò của chính sách tiền tệ

CSTT là một trong những chính sách quản lý kinh tế vĩ mô mà trong đó NHTW thông qua các công cụ của mình làm thay đổi các điều kiện tiền tệ của nền kinh tế nhằm thực hiện mục tiêu về tăng trưởng kinh tế, ổn định giá cả, cân bằng cán cân thanh toán và giải quyết công ăn việc làm. Vì vậy CSTT có một vai trò quan trọng trong công tác hoạch định chính sách đối với nền kinh tế.

1.1.2 Cơ sở lý luận cho chính sách cung tiền

1.1.2.1 Tính ngoại sinh của cung tiền

Cung tiền là khối lượng tiền tệ được NHTW tính toán và phát hành vào lưu thông trên cơ sở nhu cầu tiền tệ của nền kinh tế trong từng

thời kỳ để đảm bảo lưu thông tiền tệ ổn định. Keynes và một số lớn các nhà lý thuyết tiền tệ cũng đã coi cung tiền như là một biến ngoại sinh được xác định bởi các nhà hoạch định chính sách tiền tệ.

1.1.2.2 Xây dựng mô hình hệ số nhân tiền cơ sở khả dụng

Mô hình hệ số nhân tiền của cung tiền có thể xuất phát từ việc phân tích hành vi của tiền cơ sở MB.

$$\text{Cầu tiền mặt (C}^d\text{) có dạng } C^d = k \cdot DD \quad (1.1)$$

$$\text{Cầu cho dự trữ vượt trội (ER}^d\text{) có dạng: } ER^d = r \cdot D \quad (1.2)$$

Sự phân chia tổng tiền gửi giữa tiền gửi không kỳ hạn, có kỳ hạn và các khoản nợ khác được chỉ định:

$$TD^d = t \cdot DD \quad (1.3)$$

$$\Rightarrow ER^d = r \cdot D = r \cdot (DD + TD) = r \cdot (1+t) \cdot DD$$

(1.4)

$$\text{Vì } OD^d = d \cdot DD \Rightarrow DMB^d = C^d + ER^d + OD^d \quad (1.6)$$

$$\text{Thực hiện phép thế thu được: } DMB^d = [k + r \cdot (1+t) + d] \cdot DD \quad (1.7)$$

Thị trường cân bằng khi $DMB^d = DMB^s$ nên ta có :

$$DMB = DD \cdot [k + r \cdot (1+t) + d] \Rightarrow DD = \frac{1}{[k + r \cdot (1+t) + d]} \cdot DMB \quad (1.9)$$

$$\text{Do } M = C + DD + OD \text{ nên } m = \frac{1 + k + d}{[k + r \cdot (1+t) + d]} \quad (1.11)$$

$$\Rightarrow M = m \cdot DMB \quad (1.12)$$

Phần đóng góp tương ứng của mỗi tỷ lệ cho Δm có thể được ước lượng từ mối quan hệ $m = f(k, r, t, d)$ (1.17)

1.1.2.3 Nguồn gốc của tiền có quyền lực cao.

Do NHTW Việt nam không có quan hệ trực tiếp với các doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế trong khu vực tư nhân, nên tiền có quyền lực cao được xác định

$$MB = C + R = NFA + NCG + CDMB + OiN \quad (1.23)$$

1.1.2.3.1 Tài sản ngoại tệ ròng (NFA)

Sự gia tăng thường xuyên thành phần NFA cho thấy NHTW đã sử dụng có hiệu quả công cụ nghiệp vụ thị trường mở trong cân bằng cán cân thanh toán.

1.1.2.3.2 Tín dụng cho Chính phủ (NCG)

Chính sách tài khóa của Chính phủ mở rộng nên thâm hụt ngân sách luôn xảy ra. Khi đó NHTW cho Chính phủ vay để bù đắp thiếu hụt tạm thời hoặc bội chi ngân sách.

1.1.2.3.3 Tín dụng cho các ngân hàng thương mại (CDMB)

Việc cung cấp tín dụng cho các NHTM là một kênh cung ứng MB của NHTW, vì vậy thay đổi trong tín dụng của NHTW cho các NHTM sẽ ảnh hưởng tới lượng tiền MB.

1.1.2.3.4 Những khoản phải trả phi tiền tệ ròng khác (OiN)

Đây là khoản mục bao gồm nhiều bộ phận trong đó yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến lượng tiền dự trữ là tiền mặt trong quá trình thu nhập xuất phát từ yêu cầu thanh toán không dùng tiền mặt qua NHTW.

1.2 PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA TIỀN TỆ VÀ THU NHẬP

1.2.1 Cơ sở lý luận cho mối quan hệ tiền tệ và thu nhập

Từ giữa những năm 80, những vấn đề mới về tiền tệ đã nảy sinh. Vì vậy, một số lớn các nghiên cứu thực nghiệm đã được tiến hành để điều tra nghiên cứu mối quan hệ tiền tệ - thu nhập ở các nước phát triển và đang phát triển.

1.2.2 Mô hình quan hệ giữa cung tiền tệ và thu nhập

Chúng ta lựa chọn một loại mô hình đơn giản dạng:

$$Y = f(M) + U_1 \quad (1.24)$$

1.3 PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA TIỀN TỆ VÀ GIÁ CẢ

1.3.1 Cơ sở lý luận

Mối quan hệ giữa tiền tệ và giá cả được thể hiện bởi phương trình định lượng Irving Fisher $MV = P.Q$.

1.3.2 Chỉ định mô hình

Mô hình hồi quy sai phân tuyến tính có dạng

$$\Delta \ln P_t = a_0 + a_1 \Delta \ln M_t + U \quad (1.25)$$

1.4 PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA TIỀN TỆ VÀ CÁN CÂN THANH TOÁN

1.4.1 Cơ sở lý luận cho cán cân thanh toán

Cán cân thanh toán là một trong những bản báo cáo quan trọng nhất của mọi quốc gia. Đã có nhiều cách khác nhau khi phân tích cán cân thanh toán: *Phương pháp cơ chế luồng giá tiền cổ điển, phương pháp cơ gián, phương pháp hấp thụ, phương pháp nhân tử Keynes, phương pháp chính sách kinh tế, phương pháp tiếp cận tiền tệ (MABP)*.

1.4.2 Các loại mô hình chỉ định

1.4.2.1 Mô hình thông thường.

Mô hình ước lượng cho luồng dự trữ ngoại tệ của NHTW có dạng:

$$\frac{1}{MB} \Delta R_1 = a_1 r_q + a_2 r_i + a_3 r_p - a_4 r_m - a_5 \cdot \frac{1}{MB} \Delta DC_1 + U \quad (1.31)$$

Mô hình ước lượng cho dự trữ ngoại tệ của các NHTM có dạng:

$$\frac{1}{MB} \Delta R_2 = a_1 r_Q + a_2 r_i + a_3 r_p + a_4 \cdot \frac{1}{MB} \Delta DC_2 + U \quad (1.32)$$

1.4.2.2 Mô hình cải biên

Do điều kiện chúng ta không có đầy đủ những số liệu để nghiên cứu nên mô hình này chỉ đưa ra mang tính tham khảo.

1.4.2.3 Mô hình thị trường hối đoái tích cực.

Phương trình ước lượng được cho dưới dạng:

$$\frac{1}{MB} \Delta R + r_X = a_1 r_Q + a_2 r_f + a_3 r_i + a_4 \cdot \frac{1}{MB} \Delta DC \quad (1.33)$$

1.4.2.4 Chỉ định phương trình ước lượng.

Mô hình ước lượng có dạng

$$\frac{\Delta NFA}{DMB} = b_1 \Delta \ln Q_P + b_2 \Delta \ln P - b_3 \Delta \ln m - b_4 \frac{\Delta NDA}{DMB} + b_5 \frac{\Delta RR}{DMB} + U \quad (1.38)$$

ở đây $b_1 > 0$, $b_2 \approx 1$, $b_3 = b_4 = -1$, $b_5 = 1$

1.5 MỐI QUAN HỆ NHÂN QUẢ GIỮA TIỀN TỆ VÀ CÁC NHÂN TỐ VĨ MÔ

1.5.1 Cơ sở lý luận cho mối quan hệ nhân quả tiền tệ – thu nhập

Vấn đề chúng ta quan tâm trong phần này: 1/tiền là nguyên nhân và thu nhập là kết quả, 2/thu nhập là nguyên nhân còn tiền là kết quả hoặc 3/ hay cả hai đều là hệ quả của biến số thứ ba.

1.5.1.1 Các lý luận cơ bản của Granger trong kiểm định mối nhân quả tiền tệ- thu nhập: Các mô hình của Granger có dạng:

$$Y_t = \sum_{i=1}^n a_i M_{t-i} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + U_{1t} \quad (1.39)$$

$$M_t = \sum_{i=1}^n c_i M_{t-i} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + U_{2t} \quad (1.40)$$

1.5.1.2 Các lý luận cơ bản của Sim trong kiểm định mối nhân quả :

Kiểm định của Sim có dạng sau đây:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^n b_i M_{t-i} + U_{1t} \quad (1.41)$$

$$M_t = c_0 + \sum_{i=1}^m d_i Y_{t-i} + U_{2t} \quad (1.42)$$

1.5.2 Cơ sở lý luận cho mối quan hệ nhân quả giữa tiền tệ và giá cả : Các mô hình kiểm định Granger được chỉ định

$$\Delta \ln P_t = a_0 + \sum_{i=1}^m b_i \Delta \ln P_{t-i} + \sum_{j=1}^n c_j \Delta \ln M_{t-j} + U_1 \quad (1.43)$$

$$\Delta \ln M_t = a_1 + \sum_{i=1}^m d_i \Delta \ln M_{t-i} + \sum_{j=1}^n f_j \Delta \ln P_{t-j} + U_2 \quad (1.44)$$

Các mô hình cho kiểm định Sim được chỉ định

$$\Delta \ln P_t = c_0 + \sum_{i=n_1}^{n_2} g_i \Delta \ln M_{t-i} + U_3 \quad (1.45)$$

$$\Delta \ln M_t = c_1 + \sum_{i=n_1}^{n_2} h_i \Delta \ln P_{t-i} + U_4 \quad (1.46)$$

1.5.3 Cơ sở lý luận cho mối quan hệ giữa tài sản nội địa ròng và dự trữ ngoại tệ ròng

Các phương trình Granger được chỉ định như sau:

$$\left(\frac{\Delta NFA}{DMB}\right)_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_i \left(\frac{\Delta NFA}{DMB}\right)_{t-i} + \sum_{j=0}^n b_j \left(\frac{\Delta NDA}{DMB}\right)_{t-j} + U_t \quad (1.47)$$

$$\left(\frac{\Delta NDA}{DMB}\right)_t = c_0 + \sum_{i=1}^m c_i \left(\frac{\Delta NDA}{DMB}\right)_{t-i} + \sum_{j=0}^n d_j \left(\frac{\Delta NFA}{DMB}\right)_{t-j} + V_t \quad (1.48)$$

□ Các phương trình của kiểm định Sim được chỉ định như sau:

$$\left(\frac{\Delta NFA}{DMB}\right)_t = e_0 + \sum_{i=1}^n p_i \left(\frac{\Delta NDA}{DMB}\right)_{t-i} + U_t \quad (1.49)$$

$$\left(\frac{\Delta NDA}{DMB}\right)_t = c_0 + \sum_{i=-n}^{i=nn} q_i \left(\frac{\Delta NFA}{DMB}\right)_{t-i} + V_t \quad (1.50)$$

1.5.4 Vấn đề về tính đồng thời

Phương trình luồng dự trữ và vô hiệu được chỉ định như sau:

$$\frac{\Delta NFA}{DMB} = a_0 + a_1 \Delta \ln Q + a_2 \Delta \ln P + a_3 \frac{\Delta NDA}{DMB} + a_4 \frac{\Delta RR}{DMB} + a_5 \Delta \ln m + U \quad (1.51)$$

$$\frac{\Delta NDA}{DH} = b_0 + b_1 \Delta \ln P + b_2 \frac{\Delta NFA}{DMB} + b_3 \Delta \ln GD + U \quad (1.52)$$

CHƯƠNG 2

PHÂN TÍCH ĐỊNH LƯỢNG ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH CUNG TIỀN TỚI MỘT SỐ NHÂN TỐ VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN GẦN ĐÂY

2.1 KINH TẾ VIỆT NAM VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TRONG GIAI ĐOẠN 1995- 2006

2.1.1 Đặc trưng cơ bản của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 1995- 2006

Các thị trường từng bước được hình thành, kinh tế tăng trưởng đều đặn hàng năm, lạm phát được kiểm soát và bình ổn.

2.1.2 Chính sách tiền tệ của NHTW đối với nền kinh tế

1/ Từ năm 1996 đến năm 1999.

2/ Từ năm 2000 đến năm 2006

2.2 PHÂN TÍCH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÔNG QUA CÁC MÔ HÌNH CHO TIỀN CƠ SỞ

2.2.1 Phân tích số liệu và các kết quả

Số liệu khối lượng M1, tiền cơ sở, các bộ phận cấu thành của nó và các số liệu cho các biến khác được lấy theo quý từ báo cáo của IMF từ năm 1996 đến 2005. Tóm tắt thống kê và kiểm định nghiệm đơn vị đã được thực hiện để kiểm tra tính dừng của các chuỗi số liệu.

2.2.2 Tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền

Phân tích số liệu cho thấy tỷ lệ tăng trưởng của cung tiền tăng nhanh hơn tỷ lệ tăng trưởng của thu nhập thực.

2.2.3 Mối quan hệ giữa cung tiền và tiền cơ sở khả dụng

Mối quan hệ giữa M1 và DH có dạng

$$M1 = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot DMB + U_1 \quad (2.1)$$

$$\Delta M1 = \beta_0 + \beta_1 \cdot \Delta DMB + U_2 \quad (2.2)$$

$$M1 = -0,1096 + 1,431 \cdot DMB \quad (2.3)$$

$$T \quad (-0,014) \quad (15,47)^* \\ R^2 = 0,879 \quad F = 239,4 \quad D - W = 1,315$$

$$\Delta M1 = 2,549 + 0,917 \cdot \Delta DMB \quad (2.4)$$

$$T \quad (2,77)^* \quad (7,26)^* \\ R^2 = 0,6304 \quad F = 26,43 \quad D - W = 2,05$$

(2.3), (2.4) \Rightarrow lượng cung tiền là một hàm tương đối ổn định của những thay đổi trong tiền cơ sở khả dụng.

2.2.4 Các yếu tố quyết định của hệ số nhân tiền

2.2.4.1 Tỷ lệ giữa sử dụng tiền mặt với tiền gửi không kỳ hạn

Chúng ta xây dựng một mô hình cái biên như sau:

$$C/DD = a_0 + a_1 Q + a_2 Dr + a_3 Dr^* Dr +$$

$$a_4 Dr^* Dr^* Dr + a_5 C/DD(-1) + U \quad (2.6)$$

Thực hiện hồi qui mô hình này thu được

$$C/DD = -1,007 - 0,0063Q + 0,96Dr - 0,146Dr^2 + 0,00699Dr^3 + 0,677C/DD(-1) \quad (2.27)$$

$$T \quad (-1,73)^{**} \quad (-3,54)^* \quad (2,9) \quad (-2,9)^* \quad (2,8)^* \quad (8,13)^*$$

$$R^2 = 0,8788 \quad F = 32,63 \quad D - W = 2,24$$

$$\Rightarrow Dr_{min} = 5,2123\%/năm \quad \text{và} \quad Dr_{max} = 8,7411\%/năm$$

2.2.4.2 Tỷ lệ giữa tiền gửi có kỳ hạn và tiền gửi không kỳ hạn

$$TD/DD = c_0 + c_1 Q + c_2 Dr + c_3 Dr^2 + c_4 Dr^3 + c_5 Pe + U \quad (2.9)$$

Mô hình không còn khuyết tật có dạng

$$TD/DD = 4,71 - 0,0056Q - 1,9235Dr + 0,28895Dr^2 - 0,01335Dr^3 + 0,055T \quad (2.10)$$

$$T \quad (3,21)^* \quad (-2,64)^* \quad (-2,75)^* \quad (2,78)^* \quad (-2,70)^* \quad (5,66)^*$$

$$R^2 = 0,8539 \quad F = 27,27 \quad D - W = 2,26$$

$$\Rightarrow Dr_{min} = 1,645\%/năm \quad \text{và} \quad Dr_{max} = 9,221\%/năm$$

2.2.4.3 Tỷ lệ dự trữ - tiền gửi

❖ Hàm dự trữ vượt trội:

$$ER/D = -0,259686 + 0,000386Rr^3 - 0,012972Rr^2 + 0,128063Rr$$

$$T \quad (-2,17)^* \quad (3,5)^* \quad (-3,4)^* \quad (3,27)^*$$

$$-0,034279TD/D - 0,02785 Dir^2 + 0,538471ER/D(-1) \quad (2.16)$$

$$(-2,29)^* \quad (-2,64)^* \quad (4,38)^*$$

$$R^2 = 0,5723 \quad F = 25,38 \quad D - W = 1,9318$$

Trong đó Rr là lãi suất tái cấp vốn, Dir là lãi suất chiết khấu.

$$\Rightarrow Rr_{min} = 6,92\%/năm \quad \text{và} \quad Rr_{max} = 17,645\%/năm$$

❖ Việc vay từ ngân hàng trung ương

$$BR = 16,5131 - 0,0464 \cdot \Delta D + 8,809 \cdot Dir - 3,0717 \cdot Dir^2 \quad (2.18)$$

$$T \quad (0,912) \quad (-1,34) \quad (4,09)^* \quad (2,29)^{**}$$

$$R^2 = 0,9714 \quad F = 246,76 \quad D - W = 1,524$$

Dấu của Dir² âm, còn dấu của Dir dương cho thấy nếu lãi suất này tăng vượt quá ngưỡng 1,43 thì sự gia tăng này làm suy giảm hành vi vay từ NHTW của các NHTM.

2.3 ẢNH HƯỞNG CỦA LƯỢNG CUNG TIỀN TỚI THU NHẬP

2.3.1 Phân tích dữ liệu và các kết quả hồi quy.

2.3.1.1 Phân tích dữ liệu. Các số liệu được lấy theo quý (1995- 2006)

2.3.1.2 Mô hình hồi qui không có trễ:

$$GDP=32163,37+0,7354*M1+22968,85*D3-0,5341*M1*D3 \quad (2.19)$$

$$T \quad (5,304)^* \quad (4,24)^* \quad (3,54)^* \quad (-3,08)^*$$

$$R^2 = 0,8523 \quad F = 60,6 \quad D - W = 1,988$$

$$GDP=37029,84+0,276*M2+22463,92*D3 -0,2149*M2*D3 \quad (2.20)$$

$$T \quad (8,17)^* \quad (4,62)^* \quad (4,57)^* \quad (-3,596)^*$$

$$R^2 = 0,8583 \quad F = 63,6 \quad D - W = 1,936$$

biến giả D3 = 0 từ quý 1/1995 đến quý 2/1999, D3 =1 từ quý 3/1999 đến quý 4/2006

$$GDPAG=13054,28 +1414,89*D3+0,02245*M1 \quad (2.21)$$

$$T \quad (28,14)^* \quad (1,73)^{**} \quad (4,22)^*$$

$$R^2 = 0,6335 \quad F = 24,77 \quad D - W = 2,109$$

$$GDPAG = 13303,9 + 1573,24*D3 + 0,0070*M2 \quad (2.22)$$

$$T \quad (30,49)^* \quad (2,509)^* \quad (4,41)^*$$

$$R^2 = 0,6426 \quad F = 25,77 \quad D - W = 2,099$$

$$GDPNA=18897,09 + 21079,34*D3 + 0,7069*M1 - 0,5225*M1*D3 \quad (2.23)$$

$$T \quad (3,07)^* \quad (3,16)^* \quad (4,0)^* \quad (-2,95)^*$$

$$R^2 = 0,8523 \quad F = 60,6 \quad D - W = 1,988$$

$$GDPNA= 26723,81+17719,79*D3+0,22955*M2 - 0,1747*M2*D3 \quad (2.24)$$

$$T \quad (6,41)^* \quad (3,91)^* \quad (4,21)^* \quad (-3,198)^*$$

$$R^2 = 0,8913 \quad F = 86,24 \quad D - W = 2,078$$

⇒ lượng tiền cung ứng đến các bộ phận thu nhập của nền kinh tế.

Sản xuất hàng hóa trở thành một tất yếu của các quá trình sản xuất.

2.3.1.3 Hồi quy có biến trễ và trễ sai phân

- Bằng kỹ thuật trễ Almon với đa thức bậc 4 và không có điều kiện

ràng buộc cho M2 ta thu được kết quả hồi quy sau:

$$GDP=70496,6+0,6559*M2-1,3007*M2(-1)+1,3651*M2(-2)$$

$$T \quad (11,17)^* \quad (2,047)^* \quad (-2,59)^* \quad (2,70)^*$$

$$-0,8831*M2(-3)+0,3862*M2(-4) \quad (2.28)$$

$$(-1,73)^{**} \quad (1,202)^{**}$$

$$R^2 = 0,8458 \quad F- Sta = 21,9451 \quad D- W Sta = 3,15$$

Kết quả hồi qui theo sai phân thu được như sau:

$$\Delta GDP=125737,71+0,05189*\Delta M1+0,994*\Delta M1(-1)$$

$$T \quad (33,54)^* \quad (0,183) \quad (3,874)^*$$

$$+ 1,175*\Delta M1(-2)+0,595*\Delta M1(-3) \quad (2.30)$$

$$(5,34)^* \quad (2,038)^*$$

$$R^2 = 0,6253 \quad F- Sta = 10,1991 \quad D- W Sta = 1,434$$

$$\Delta GDP=609,80+0,1695*\Delta M2-0,6532*\Delta M2(-1)+0,5481*\Delta M2(-2) \quad (2.31)$$

$$T \quad (0,75) \quad (2,35)^* \quad (-6,21)^* \quad (7,21)^*$$

$$R^2 = 0,8545 \quad F - Sta = 57,25 \quad D - W = 1,998$$

Mô hình hồi qui tuyến tính loga của các yếu tố

Xét mô hình có độ trễ kéo dài của các tỷ lệ tăng trưởng thu được

$$\Delta \text{LN}GDP=0,00213 + 0,59454*\Delta \text{LN}M1(-3) \quad (2.32)$$

$$T \quad (0,129) \quad (2,55)^*$$

$$R^2 = 0,7391 \quad F - Sta = 56,64 \quad D - W = 2,34$$

$$\Delta \text{LN}GDP=0,015130+1,0238*\Delta \text{LN}M2(-3)-0,7449*\Delta \text{LN}M2(-4) \quad (2.33)$$

$$T \quad (0,53) \quad (2,4)^* \quad (-1,73)^{**}$$

$$R^2 = 0,7385 \quad F - Sta = 35,78 \quad D - W = 2,37$$

Sự gia tăng tiền tệ có ảnh hưởng trực tiếp tới sự gia tăng của thu nhập.

2.3.2 Ảnh hưởng của chính sách tài khóa và tiền tệ tới thu nhập.

2.3.2.1 Dạng phương trình ước lượng

$$\Delta GDP_t = a_0 + \sum_{i=0}^j m_i M2_{t-i} + \sum_{i=0}^k g_i GE_{t-i} + U_{1t} \quad (2.34)$$

2.3.2.2 Kết quả hồi quy

Số liệu của GE được lấy theo báo cáo của Kho bạc Nhà nước.

$$GDP= 3561,622+0,43188*M2(-1)+0,64742*M2(-3) -0,7317*M2(-4)$$

$$T \quad (0,226) \quad (2,023)^{**} \quad (2,32)^* \quad (-2,94)^*$$

$$+1,14476*D3*M2-1,461*D3*M2(-1)+2,4516*GE - 0,5438*D5*GE$$

$$(4,72)^* \quad (-4,76)^* \quad 92,50)^* \quad (-2,98)^*$$

$$- 0,87272*D6*GE \quad (2.35)$$

$$(3,70)^*$$

$$R^2 = 0,9511 \quad F- Sta = 71,23 \quad D - W = 2,28$$

Trong đó D3=0 từ quý 1/1995 đến quý 2/1999, D3 =1 từ quý 3/1999 đến quý 4/2006, D5=0 từ quý 1/1995 đến quý 3/2003, D5=1 từ quý 4/2003 đến quý 4/2006, D6=0 từ quý 1/1995 đến quý 3/2005, D6=1 từ quý 4/2005 đến quý 4/2006.

⇒ mở rộng lượng tiền cung ứng và gia tăng chi tiêu Chính phủ đều có ảnh hưởng tới sự gia tăng của thu nhập và trong mỗi giai đoạn, ảnh hưởng đó cũng khác nhau.

⇒ có mối quan hệ chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

⇒ ảnh hưởng của chính sách tài khóa thông qua chi tiêu của Chính phủ tác động tới thu nhập vượt trội ảnh hưởng của chính sách tiền tệ

2.3.3 Kiểm định Granger về mối quan hệ nhân quả giữa tiền tệ và thu nhập

$$\Delta \text{LNGDP} = -1,092 * \Delta \text{LNGDP}(-1) - 0,613 * \Delta \text{LNGDP}(-2) - 0,473 * \Delta \text{LNGDP}(-3) + 0,24359 * \Delta \text{LNM2}(-1) + 0,02695 * \Delta \text{LNM2}(-2) + 1,11974 * \Delta \text{LNM2}(-3) \quad (2.46)$$

$$\text{RSS} = 0,60192$$

$$\Delta \text{LNGDP} = -0,82733 * \Delta \text{LNGDP}(-1) - 0,199168 * \Delta \text{LNGDP}(-2) - 0,21900 * \Delta \text{LNGDP}(-3) \quad (2.47)$$

$$\text{RSS} = 0,926381$$

Giá trị F = 515,65, còn $F_{0,05}(3,37) = 2,84$, với giá trị này, chúng ta bác bỏ giả thiết H_0 , chấp nhận giả thiết sự gia tăng cung tiền M2 có gây ra sự tăng trưởng của thu nhập với mức ý nghĩa 5%.

Để xét tác động của GDP tới M2 chúng ta có

$$\Delta \text{LNM2} = 0,02655 * \Delta \text{LNGDP}(-1) + 0,087541 * \Delta \text{LNGDP}(-2) - 0,001334 * \Delta \text{LNGDP}(-3) + 0,498425 * \Delta \text{LNM2}(-1) - 0,03928 * \Delta \text{LNM2}(-2) + 0,39289 * \Delta \text{LNM2}(-3) \quad (2.48)$$

$$\text{RSS} = 0,072053$$

$$\Delta \text{LNM2} = 0,4830 * \Delta \text{LNM2}(-1) + 0,08123 * \Delta \text{LNM2}(-2) + 0,321400 * \Delta \text{LNM2}(-3) \quad (2.49)$$

$$\text{RSS} = 0,083346$$

Giá trị F = 515,65, còn $F_{0,05}(3,37) = 2,84$, với giá trị này, chúng ta bác bỏ giả thiết H_0 , chấp nhận giả thiết sự tăng trưởng của thu nhập có gây ra sự gia tăng cung tiền M2 với mức ý nghĩa 5%.

2.3.4 Các kết quả thu được cho kiểm định Sim

$$\text{M2} = -248898,542 + 0,54021 * \text{GDP}(-2) + 1,01017 * \text{GDP}(-1) + 0,96160 * \text{GDP} + 0,949296 * \text{GDP}(1) + 0,67530 * \text{GDP}(2) \quad (2.52)$$

$$\text{RSS} = 3,39\text{E}+10$$

$$\text{M2} = -226786,297 + 1,00485 * \text{GDP} + 1,6933 * \text{GDP}(1) + 1,15274 * \text{GDP}(2) \quad (2.53)$$

$$\text{RSS} = 6,0\text{E}+10$$

Thực hiện kiểm định các hệ số của các giá trị trong quá khứ của GDP bằng kiểm định F cho ta F = 8,265, còn $F_{0,05}(2,38) = 3,23$ bác bỏ giả thiết H_0 , nghĩa là mức thu nhập trong các thời kỳ trước có là nguyên nhân của M2.

$$\text{GDP} = 60157,047 + 1,3371 * \text{M2}(-2) - 2,3824 * \text{M2}(-1) + 1,91879 * \text{M2} - 1,218270 * \text{M2}(1) + 0,59783 * \text{M2}(2) \quad (2.56)$$

$$\text{RSS} = 1,5\text{E}+10$$

$$\text{GDP} = 59885,791 + 0,4271 * \text{M2} - 0,5948 * \text{M2}(1) + 0,39161 * \text{M2}(2) \quad (2.57)$$

$$\text{RSS} = 2,37\text{E}+10$$

Thực hiện kiểm định các hệ số của các giá trị trong quá khứ của M2 bằng kiểm định F cho ta F = 6,97 còn $F_{0,05}(2,38) = 3,23$ bác bỏ giả thiết H_0 , nghĩa là mức M2 trong các thời kỳ trước có là nguyên nhân của thu nhập.

Các kết quả thu nhận được từ kiểm định Granger và kiểm định Sim cho thấy có mối quan hệ nhân quả giữa lượng tiền cung ứng và thu nhập, sự gia tăng của lượng tiền cung ứng có ảnh hưởng tới sự tăng trưởng của thu nhập và ngược lại, sự tăng trưởng kinh tế cũng đòi hỏi phải gia tăng tiền cung ứng.

2.4 ẢNH HƯỞNG CỦA TIỀN TỆ ĐẾN GIÁ CẢ

2.4.1 Phương pháp luận nghiên cứu.

2.4.1.1 Các biến số được chọn để ước lượng mô hình.

Hai thước đo thông dụng để phản ánh mức giá tổng quát là chỉ số giá tiêu dùng CPI và chỉ số điều chỉnh DGDP (GDP deflator).

2.4.1.2 Số liệu cho hồi quy: Được tập hợp từ: Báo cáo thường niên của NHTW, IMF, Niên giám của Tổng cục Thống kê.

2.4.2 Phân tích trong ngắn hạn

$$\Delta \text{Ln}P = 0,032 - 0,027 \cdot D1 + 0,053 \cdot \Delta \text{Ln}M1 - 0,28D4 \cdot \Delta \text{Ln}M1 \quad (2.58)$$

$$T \quad (3,7^*) \quad (-3,01)^* \quad (1,64)^{**} \quad (-1,79)^{**}$$

$$R^2 = 0,504 \quad F\text{-statistic} = 10,42 \quad D - W = 1,80$$

$$\Delta \text{Ln}P = 0,0387 + 0,011 \cdot D2 - 0,0463 \cdot D3 - 0,0289 \cdot D4$$

$$T \quad (5,76)^* \quad (1,55)^{***} \quad (-4,37)^* \quad (-3,06)^*$$

$$-0,38D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2 + 0,491D3 \cdot \Delta \text{Ln}M2 \quad (2.59)$$

$$(-2,68)^* \quad (3,15)^*$$

$$R^2 = 0,5505 \quad F\text{-statistic} = 7,96 \quad D - W = 1,88$$

$$\Delta \text{Ln}DGDP = 0,0156 - 0,024 \cdot D1 + 0,021 \cdot D2 + 0,0326 \cdot D4$$

$$T \quad (1,92)^{**} \quad (-1,85)^{**} \quad (-2,3)^* \quad (1,91)^{**}$$

$$+ 0,66D1 \cdot \Delta \text{Ln}M1 - 0,52D3 \cdot \Delta \text{Ln}M1 - 0,65D4 \cdot \Delta \text{Ln}M1 \quad (2.60)$$

$$(2,43)^* \quad (-2,09)^* \quad (-1,95)^{**}$$

$$R^2 = 0,511 \quad F\text{-statistic} = 5,67 \quad D - W = 1,98$$

$$\Delta \text{Ln}DGDP = 0,0129 - 0,314 \cdot D1 + 0,314 \cdot D3 + 0,324 \cdot D4 + 4,135D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2$$

$$T \quad (1,59)^{***} \quad (-3,03)^* \quad (3,0)^* \quad (2,89)^* \quad (3,06)^*$$

$$- 4,907D3 \cdot \Delta \text{Ln}M2 - 5,02D4 \cdot \Delta \text{Ln}M2 \quad (2.61)$$

$$(-3,03)^* \quad (-2,77)^*$$

$$R^2 = 0,528 \quad F\text{-statistic} = 6,08 \quad D - W \text{ Statistic} = 2,01$$

Kết quả hồi qui cho thấy *trong ngắn hạn*, sự gia tăng của các khối lượng tiền cung ứng có ảnh hưởng tích cực tới sự gia tăng của giá cả.

2.4.3 Phân tích trong dài hạn

Biến phụ thuộc	$\Delta \text{Ln}P$	
	Hệ số hồi quy	Giá trị thống kê T
D2	0,0087	(2,18)*
$\Delta \text{Ln}M1$	14,7884	(4,3)*
$\Delta \text{Ln}M1(-1)$	0,0311	(1,91)*

$\Delta \text{Ln}M1(-2)$	3,1219	(4,18)*
$\Delta \text{Ln}M1(-3)$	- 7,1822	(- 4,4)*
$\Delta \text{Ln}M1(-4)$	- 15,6283	(- 4,2)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M1$	- 14,7277	(- 4,3)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M1(-2)$	- 3,0361	(- 4,0)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M1(-3)$	7,1605	(4,37)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M1(-4)$	15,6617	(4,21)*
$D2 \cdot \Delta \text{Ln}M1$	- 0,07881	(- 2,1)*
$D3 \cdot \Delta \text{Ln}M1$	- 0,1159	(- 2,6)*

$$R^2 = 0,883 \quad F\text{-Statistic} = 21,26 \quad D - W = 2,27 \quad (2.62)$$

Biến phụ thuộc	$\Delta \text{Ln}P$	
	Hệ số hồi quy	Giá trị thống kê T
C	5,93898	(4,98)*
D1	-5,84518	(-4,91)*
D3	- 0,1067	(-3,27)*
$\Delta \text{Ln}M2$	16,1476	(4,1)*
$\Delta \text{Ln}M2(-1)$	- 67,1534	(-4,71)*
$\Delta \text{Ln}M2(-2)$	3,9015	(2,5)*
$\Delta \text{Ln}M2(-3)$	- 73,0311	(-4,68)*
$\Delta \text{Ln}M2(-4)$	- 0,4718	(-2,74)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2$	- 6,05268	(-4,08)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2(-1)$	66,6285	(4,67)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2(-2)$	-3,9559	(-2,54)*
$D1 \cdot \Delta \text{Ln}M2(-3)$	72,2818	(4,64)*
$D2 \cdot \Delta \text{Ln}M2(-2)$	0,2001	(3,92)*
$D3 \cdot \Delta \text{Ln}M2(-1)$	0,54237	(2,08)*

D3* Δ LN2(-3)	0,7714	(4,64)*
D3* Δ LN2(-4)	0,52512	(3,02)*

$$R^2 = 0,8968 \quad F\text{-Sta} = 15,63 \quad D - W = 1,914 \quad (2.63)$$

Biến phụ thuộc	Δ LN2GDP	
	Hệ số hồi quy	Giá trị thống kê T
C	- 2,162088	(-2,43)*
D1	0,5079	(2,59)*
D2	0,02553	(3,15)*
D3	1,63126	(2,32)*
D4	-1,11639	(-2,32)*
Δ LN2M1	6,071857	(2,63)*
Δ LN2M1(-1)	2,77606	(1,79)**
Δ LN2M1(-2)	17,64487	(2,55)*
Δ LN2M1(-3)	13,51859	(2,34)*
Δ LN2M1(-4)	10,24758	(2,44)*
D1* Δ LN2M1	1,5874	(1,65)**
D1* Δ LN2M1(-1)	12,6616	(2,59)*
D1* Δ LN2M1(-2)	-3,17899	(-3,94)*
D3* Δ LN2M1	-7,75676	(-2,40)*
D3* Δ LN2M1(-1)	-15,0314	(-2,35)*
D3* Δ LN2M1(-2)	- 14,6997	(-2,33)*
D3* Δ LN2M1(-3)	- 13,3630	(-2,31)*
D3* Δ LN2M1(-4)	- 10,1369	(-2,42)*

D4* Δ LN2M1	- 10,55896	(-2,62)*
--------------------	------------	----------

$$R^2 = 0,9066 \quad F - Sta = 11,24 \quad D - W = 2,2574 \quad (2.64)$$

Biến phụ thuộc	Δ LN2GDP	
	Hệ số hồi quy	Giá trị thống kê T
C	1,4956	(3,94)*
D1	- 1,49962	(-4,37)*
D3	0,5211	(4,09)*
D4	-2,14094	(-3,58)*
Δ LN2M2	14,3438	(-3,95)*
Δ LN2M2(-1)	- 1,6541	(-2,74)*
Δ LN2M2(-2)	-14,00215	(-3,64)*
Δ LN2M2(-3)	0,20749	(1,72)**
D1* Δ LN2M2	19,3987	(4,58)*
D1* Δ LN2M2(-1)	5,060318	(4,22)*
D1* Δ LN2M2(-2)	13,50442	(3,51)*
D3* Δ LN2M2	-5,2542	(-3,7)*
D3* Δ LN2M2(-1)	-2,9967	(3,09)*
D4* Δ LN2M2	8,79139	(2,39)*
D4* Δ LN2M2(-2)	18,53762	(4,05)*
D4* Δ LN2M2(-3)	11,76881	(3,97)*

$$R^2 = 0,8114 \quad F\text{-Sta} = 6,99 \quad D - W = 2,059 \quad (2.65)$$

Các kết quả đều chỉ ra rằng sự gia tăng lượng tiền cung ứng đều có ảnh hưởng đến sự gia tăng của giá cả.

2.4.4 Mối quan hệ nhân quả giữa tiền tệ và giá cả.

Các kết quả thu được cho thấy trong mối quan hệ nhân quả, trước một và hai chu kỳ quan sát, M và P đều là những nguyên nhân trực tiếp tác động của nhau.

2.5 ẢNH HƯỞNG CỦA TIỀN TỆ ĐẾN CÂN CÂN THANH TOÁN

2.5.1 Vài nét về thực tiễn cán cân thanh toán của Việt nam

2.5.2 Chỉ định mô hình trong cán cân thanh toán và các kết quả hồi qui

2.5.2.1 Số liệu cho hồi qui

2.5.2.2 Phương trình hồi quy cho ngoại tệ ròng

Mô hình cho sự gia tăng của luồng ngoại tệ có dạng

$$\frac{\Delta NFA}{DMB} = 0,405 * \Delta \ln Q_P + 0,226 * \Delta \ln P - 0,095 * \Delta \ln m -$$

$$T \quad (2,11)^* \quad (1,73)^{**} \quad (-3,62)^*$$

$$0,113 * \frac{\Delta NDA}{DMB} + 0,116 * \frac{\Delta RR}{DMB} \quad (2.80)$$

$$(-4,81)^* \quad (1,69)^{**}$$

$$R^2 = 0,1748 \quad F = 4,74^* \quad DW = 2,1836$$

2.5.2.3 Biến đổi mô hình

❖ Sự tồn tại của hàng hóa phi mật dịch.

❖ Sự thay đổi tỷ giá.

2.5.2.4 Các kết quả ước lượng

$$\frac{\Delta NFA}{DMB} = 0,526 * \Delta \ln TYGIA + 0,263 * \Delta \ln APF + 0,384 * \Delta \ln Q_P -$$

$$T \quad (2,26)^* \quad (1,33)^{***} \quad (2,01)^*$$

$$0,094 * \Delta \ln m - 0,113 * \frac{\Delta NDA}{DMB} + 0,109 * \frac{\Delta NDA}{DMB} \quad (2.86)$$

$$(-3,57)^* \quad (4,79)^* \quad (1,58)^{***}$$

$$R^2 = 0,2105 \quad F = 4,9766^* \quad D - W = 2,15526$$

❖ Chính sách tiền tệ trong điều kiện có chu chuyển vốn

$$\Delta NDA = 3161,238 + 0,8112 * \Delta NFA \quad (2.88)$$

$$T \quad (3,46)^* \quad (2,258)^*$$

$$R^2 = 0,1627 \quad F = 12,34^* \quad DW = 2,005$$

Kết quả trên cho thấy hệ số vô hiệu khá cao và nghiêng nhiều về 1

❖ Vấn đề về tính đồng thời

Phương trình luồng dự trữ

$$\frac{\Delta NFA}{DMB} = 0,011 - 0,018 * \Delta \ln Q - 0,042 * \Delta \ln P - 0,134 * \frac{\Delta NDA}{DMB}$$

$$T \quad (5,5)^* \quad (1,64)^{**} \quad (0,3) \quad (7,05)^*$$

$$+ 0,153 * \frac{\Delta RR}{DMB} - 0,121 * \Delta \ln m \quad (2.91)$$

$$(2,35)^* \quad (5,5)^*$$

$$R^2 = 0,2965 \quad F = 10,754^* \quad DW = 0,2965$$

Phương trình vô hiệu

$$\frac{\Delta NDA}{DMB} = 0,0417 - 1,738 * \Delta \ln P - 2,1157 * \frac{\Delta NFA}{DMB} - 0,2147 * \Delta \ln CGG \quad (2.92)$$

$$T \quad (3,2)^* \quad (-1,508) \quad (-3,32)^* \quad (-8,23)^*$$

$$R^2 = 0,4228 \quad F = 25,64^* \quad DW = 2,537$$

Hệ số vô hiệu âm khác 0 cho thấy các nhà hoạch định chính sách đang vô hiệu từng phần (chủ động hoặc bị động) ảnh hưởng của những sự thay đổi dự trữ ngoại tệ trong dự trữ tiền nhưng không vô hiệu hoàn toàn

2.5.3 Mối quan hệ nhân quả giữa tài sản nội địa ròng và dự trữ ngoại tệ ròng

Các kết quả thu được cho thấy mỗi sự gia tăng của luồng ngoại tệ kéo theo sự suy giảm luồng nội tệ và ngược lại.

2.5.4 Mô hình điều hoà thị trường hối đoái

$$\Delta NFA/DMB = 0,450 * \Delta \ln Q - 0,124 * \Delta \ln P^f - 0,123 * \Delta NDA/DMB -$$

$$T \quad (2,36)^* \quad (-1,28) \quad (-5,34)^*$$

$$0,106 * \Delta \ln m + 0,151 * \Delta RR/DMB \quad (2.101)$$

$$(-4,09)^* \quad (2,26)^*$$

$$R^2 = 0,1744 \quad F = 17,48^* \quad DW = 2,166$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln X &= 0,177 * \Delta \ln Q - 0,758 * \Delta \ln P^f - 0,028 * \Delta \text{NDA/DMB} - \\ T &\quad (2,144)^* \quad (-20,44)^* \quad (-3,186)^* \quad 0,003 * \Delta \ln m \\ &+ 0,094 * \Delta \text{RR/DMB} \quad (2.102) \\ &(-3,11)^* \quad (3,71)^* \\ R^2 &= 0,7025 \quad F = 52,89^* \quad DW = 2,072 \end{aligned}$$

Hệ số vô hiệu trong các phương trình đều khác -1 có ý nghĩa và xấp xỉ bằng nhau. Dấu của chỉ số giá ngoại tệ âm phù hợp với lý thuyết kinh tế và kết quả của phương trình này đã cho chúng ta một hướng xem xét trong quá trình *xây dựng một chế độ tỷ giá hối đoái hợp lý* dựa trên những nhân tố có thể xác định được, trong đó nhân tố ảnh hưởng lớn nhất chính là chỉ số giá P^f của quốc gia mà đang cần xây dựng tỷ giá hối đoái đối với quốc gia đó và nhân tố tăng trưởng.

CHƯƠNG 3

TỔNG KẾT VÀ CÁC KIẾN NGHỊ NHẪM NÂNG CAO HIỆU LỰC CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

3.1 Tổng kết

Trong chương thứ nhất, theo những lý luận cơ bản và kết quả nghiên cứu của các nhà kinh tế đã công bố, chúng ta khẳng định vai trò ngoại sinh của cung tiền.

Ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đến thu nhập được đề nghị xem xét trong một mô hình rút gọn dạng St. Louis.

Trên cơ sở phương trình trao đổi của Irving Fisher mô hình phản ánh tác động của sự gia tăng lượng tiền cung ứng đến sự gia tăng của giá cả đã được đưa ra.

Với điều kiện nền kinh tế mở, phương pháp tiếp cận tiền tệ đã được đề nghị sử dụng và từ đó, các mô hình nghiên cứu cho các nhân tố trong cán cân thanh toán được xây dựng lên.

Các lý luận và các mô hình mà Granger và Sim đề nghị được nêu ra để làm cơ sở cho việc kiểm chứng tính nhân quả trong các mối quan hệ.

Trong phần đầu của chương 2, nguồn gốc những sự biến động của tiền cơ sở như NFA, NCG, CDMB, OiN đã được thảo luận.

Dựa trên giả thiết các nhân tố của tiền cơ sở đều chịu sự tác động của các hình thức lãi suất, những mô hình có chứa yếu tố lãi suất dưới dạng đa thức bậc ba có cực trị đã được đề nghị., riêng lãi suất tái chiết khấu được chỉ ra dưới dạng parabol lồi.

Sử dụng kỹ thuật trễ Almon cho phương trình hồi qui với độ trễ kéo dài của biến cung tiền, kết quả cho thấy lượng cung tiền sẽ ảnh hưởng đến thu nhập sau hai hoặc ba quý và từ việc sử dụng biến giả, trong các giai đoạn khác nhau, ảnh hưởng của lượng tiền cung ứng tới thu nhập có khác nhau. Khi xét mô hình chính sách tiền tệ mà đại diện là lượng cung tiền và chính sách tài khóa thông qua biến chi tiêu của Chính phủ cùng tác động đến thu nhập cho thấy sự gia tăng chi tiêu Chính phủ có ảnh hưởng lớn hơn so với ảnh hưởng của cung tiền. Kiểm định Granger và Sim cho thấy các bộ phận của tiền tệ đều có mối quan hệ nhân quả đi từ tiền tệ đến thu nhập, nhưng chỉ có quan hệ từ thu nhập đến M2.

Kết quả hồi qui đều chỉ ra rằng *gia tăng cung tiền có tác động lớn tới sự gia tăng của CPI và DGDP*

Trong phần thứ tư của chương hai, ảnh hưởng của sự mở rộng tiền tệ lên cán cân thanh toán dựa trên khuôn khổ của phương pháp tiếp cận đến cán cân thanh toán (MABP) được đề cập tới. Từ các giả định của môi trường áp dụng MABP, những lý luận cơ bản đã cho phép chúng ta sử dụng các mô hình thực nghiệm để xây dựng và ước lượng phương trình luồng dự trữ. Kết quả đã cho chúng ta những hệ số hồi qui có dấu thoả mãn yêu cầu về mặt lý thuyết. Những kết quả quan trọng khi thực hiện hồi qui đồng thời hệ phương trình luồng dự trữ và phương trình vô hiệu phản ánh chính sách tiền tệ của NHTW đang vô hiệu từng phần

ảnh hưởng của thay đổi dự trữ ngoại tệ trong dự trữ tiền nhưng không vô hiệu hoàn toàn. Mối quan hệ nhân quả giữa tài sản nội địa ròng và dự trữ ngoại tệ là tồn tại. Kết quả cho thấy những nhân tố cơ bản mà mô hình đang xét tác động tới việc gia tăng của tỷ giá là nhỏ. Nó phụ thuộc chủ yếu vào biến thu nhập và giá quốc tế.

3.2 Các kiến nghị nhằm nâng cao hiệu lực của chính sách tiền tệ

Kết quả thu được cho chúng ta những kết luận sau:

Thứ nhất, những sự thay đổi trong khối lượng tiền là một hàm ổn định của sự thay đổi trong khối lượng tiền cơ sở khả dụng.

Thứ hai, các yếu tố lãi suất có ảnh hưởng lớn đến các tỷ lệ của hệ số nhân tiền. Chúng có mặt trong các phương trình hồi qui dưới dạng đa thức bậc ba hoặc parabol lồi.

Thứ ba, kết quả hồi qui cho thấy khi điều chỉnh lượng tiền cung ứng cần tính đến ảnh hưởng kéo dài tới 4 quý sau đối với tăng trưởng kinh tế.

Thứ tư, chính sách tài khóa có vai trò rất quan trọng trong tăng trưởng kinh tế.

Thứ năm, để tăng trưởng kinh tế đòi hỏi gia tăng khối lượng M2, thu hẹp M1

Thứ sáu, khi gia tăng lượng tiền cung ứng cần phải xem xét mức giá cả và khối lượng tiền cung ứng trước đó vì sự gia tăng tiền cung ứng đều làm gia tăng CPI và DGDP.

Thứ bảy, sự gia tăng thu nhập và giá cả kéo theo sự gia tăng luồng dự trữ ngoại tệ

Thứ tám, việc điều chỉnh luồng dự trữ ngoại tệ ròng có hiệu quả lớn hơn việc điều chỉnh tài sản nội địa ròng.

Thứ chín, việc điều chỉnh tỷ giá hối đoái hợp lý có thể điều hoà được luồng ngoại tệ ròng và tài sản nội địa ròng.

Thứ mười, từ mô hình điều hoà thị trường hối đoái ảnh hưởng của biến thu nhập rất lớn cho thấy sự phát triển kinh tế vẫn là nhân tố quan trọng trong cân bằng cán cân thanh toán.

Thứ mười một, trong kết quả thực nghiệm hệ số của yếu tố chỉ số giá quốc tế có ý nghĩa và có giá trị cao. Đó là một trong hai nhân tố chủ yếu để điều chỉnh tỷ giá hối đoái