

MỘT SỐ YẾU TỐ TÀI CHÍNH TÁC ĐỘNG ĐẾN TỶ GIÁ VND/USD

● NGUYỄN TRUNG TRỰC

TÓM TẮT:

Có nhiều nhiều yếu tố tác động đến tỷ giá VND/USD, nhưng trong phạm vi bài viết này, bằng phương pháp định lượng, sử dụng phần mềm Stata17, tác giả đi sâu vào nghiên cứu một số yếu tố tài chính tác động đến tỷ giá VND/USD. Từ đó, tác giả gợi ý một số giải pháp để xác định tỷ giá VND/USD phù hợp, nhằm thúc đẩy xuất khẩu và thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), kiềm chế lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tăng thu ngân sách, cải thiện đời sống người dân.

Từ khóa: lạm phát, tỷ giá VND/USD, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, thu nhập bình quân đầu người, xuất khẩu, nhập khẩu.

1. Cơ sở lý thuyết

Theo Jeff Madura, Roland Fox, (2023), tỷ giá là giá trị của một đơn vị tiền tệ nước này so với một đơn vị tiền tệ nước khác. Có 2 phương pháp yết giá:

- Yết giá trực tiếp: là đại diện cho một số đơn vị nội tệ so với một đơn vị ngoại tệ, ví dụ 25.200 VND/USD, nghĩa là 25.200 VND bằng 1 USD (Dollar Mỹ)

- Yết giá gián tiếp = $\frac{1}{\text{Yết giá trực tiếp}}$

Ví dụ: Yết giá trực tiếp 153,85¥/\$;

Yết giá gián tiếp \$.0065/¥.

Tỷ giá một đơn vị tiền tệ được xác định bởi quan hệ cung cầu của loại tiền tệ đó. Các yếu tố lạm phát, lãi suất, thu nhập bình quân đầu người, kiểm soát của Chính phủ, kỳ vọng trong tương lai tác động đến tỷ giá.

Lạm phát: khi một quốc gia có lạm phát cao hơn các quốc gia khác làm cho giá cả hàng hóa dịch vụ trong nước tăng cao hơn các nước khác, nên quốc gia này sẽ gia tăng nhập khẩu hàng hóa dịch vụ từ nước khác làm cho cầu ngoại tệ tăng, đồng nội tệ mất giá, đơn vị ngoại tệ tăng giá, tỷ giá sẽ tăng.

Lãi suất: khi một quốc gia tăng lãi suất, đồng nghĩa lạm phát tăng làm cho đơn vị nội tệ kém hấp dẫn hơn so với đơn vị ngoại tệ làm đơn vị nội tệ mất giá, tỷ giá tăng.

Thu nhập bình quân đầu người: khi một quốc gia có thu nhập bình quân đầu người tăng sẽ tăng nhu cầu hàng hóa dịch vụ nước ngoài, làm tăng cầu ngoại tệ.

Kiểm soát của Chính phủ: khi Chính phủ của một quốc gia kiểm soát tốt ngoại tệ trong việc nhập khẩu hàng hóa dịch vụ, mang ngoại tệ ra nước ngoài... sẽ tác động tốt đến tỷ giá, ví dụ như ở Việt Nam, Trung Quốc hiện nay.

Kỳ vọng tương lai: khi một quốc gia ổn định chính trị, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, kinh tế vĩ mô ổn định sẽ làm cho đồng tiền quốc gia đó mạnh lên, tỷ giá sẽ biến động theo hướng đồng nội tệ tăng giá.

Với lý thuyết trên, có thể thấy, yếu tố lãi suất có mối liên hệ phụ thuộc vào yếu tố lạm phát. Vì vậy, 2 yếu tố này trùng hợp nhau nên trong phạm vi nghiên cứu này, tác giả chỉ chọn yếu tố lạm phát. Trong khi đó, yếu tố thặng dư hay thâm hụt trong

các cân thanh toán quốc tế có tác động rất mạnh đến tỷ giá VND/USD nhưng chưa được đề cập, vì vậy, tác giả đề xuất đưa yếu tố này vào mô hình nghiên cứu.

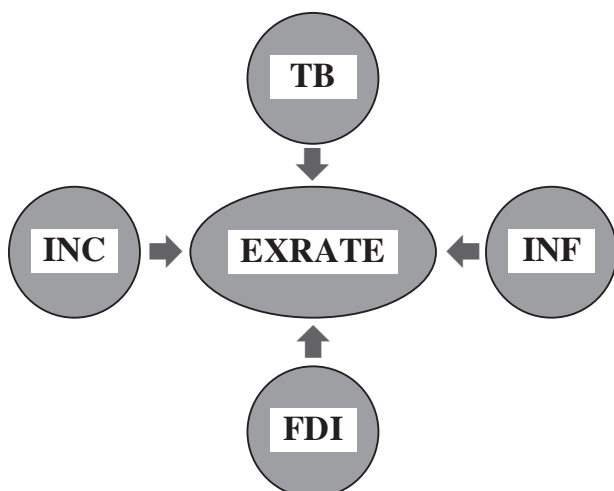
Theo Felix I. lessambo, 2021, các yếu tố lạm phát, lãi suất, kim ngạch xuất nhập khẩu, đầu tư trực tiếp, gián tiếp nước ngoài, kiểm soát của Chính phủ, tăng trưởng GDP, kỳ vọng tương lai tác động đến tỷ giá đồng nội tệ và ngoại tệ. Còn theo Keith Pilbeam, 2021, các yếu tố lạm phát, lãi suất, kim ngạch xuất nhập khẩu, đầu tư trực tiếp, gián tiếp nước ngoài, kiểm soát của Chính phủ, chiến tranh, thiên tai tác động đến tỷ giá đồng nội tệ và ngoại tệ.

Như vậy, theo các nghiên cứu nước ngoài, các yếu tố lạm phát, lãi suất, kim ngạch xuất nhập khẩu, đầu tư trực tiếp, gián tiếp nước ngoài, kiểm soát của Chính phủ, chiến tranh, thiên tai tác động đến tỷ giá đồng nội tệ và ngoại tệ. Tuy nhiên, yếu tố thặng dư cán cân thương mại chưa được đề cập, vì vậy trong nghiên cứu này, tác giả sẽ làm rõ để Chính phủ có cơ sở điều hành chính sách xuất nhập khẩu, tỷ giá trong thời gian tới, nhằm kiểm chế lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

2. Mô hình nghiên cứu

Với cơ sở lý luận và các nghiên cứu trên, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu một số yếu tố tài chính tác động đến tỷ giá VND/USD như Hình 1.

Hình 1: Mô hình các yếu tố tác động đến tỷ giá VND/USD



Phương trình hồi quy của mô hình nghiên cứu:

$$EXRATE = \beta_1 TB + \beta_2 INF + \beta_3 FDI + \beta_4 INC + \varepsilon_{i,t}$$

Biến phụ thuộc: EXRATE (Exchange rate): Tỷ giá VND/USD

Các biến độc lập:

β_1 : Hệ số tác động

TB (Balance of Trade): Chênh lệch cán cân thương mại.

INF (Inflation): Tỷ lệ chênh lệch lạm phát ở Việt Nam và Hoa Kỳ

FDI (Foreign Direct investment): Đầu tư trực tiếp nước ngoài

INC (Income): Thu nhập bình quân đầu người.

$\varepsilon_{i,t}$: Sai số

TB (Balance of Trade): chênh lệch cán cân thương mại là tỷ lệ kim ngạch xuất khẩu/kim ngạch nhập khẩu. Khi thặng dư thương mại càng cao thì nguồn thu ngoại tệ càng nhiều, dự trữ ngoại tệ càng tăng, do đó, Chính phủ có nguồn ngoại tệ để kiểm soát thị trường ngoại hối tốt hơn, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô hiệu quả hơn, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Với dữ liệu là số liệu cán cân thương mại quốc tế, lạm phát, đầu tư trực tiếp nước ngoài, thu nhập bình quân của một người một năm từ năm 1990 - 2023 ở Việt Nam và Hoa Kỳ trong giai đoạn 1990 - 2023 như sau: (Bảng 1)

Và kết quả tính toán của tác giả.

Ghi chú: Tỷ giá $e_f = INF_{VN} - INF_{US}$

Income: Thu nhập bình quân đầu người bằng USD ở Việt Nam.

3. Kết quả nghiên cứu

Sử dụng phần mềm Stata 17, cho kết quả như Bảng 2.

Kiểm định các giả thuyết hồi quy

Trung bình Hệ số nhân tử phóng đại VIF 14,34

Phát hiện mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến vì hệ số nhân tử phóng đại VIF của biến INC và FDI đều lớn hơn 10, nên tiến hành xử lý đa cộng tuyến như Bảng 3.

Kết quả cho thấy biến chênh lệch tỷ lệ xuất nhập khẩu (TB) và đầu tư trực tiếp nước ngoài (logfdi) đều có ý nghĩa thống kê tại 1% và biến lạm phát (loginf) có ý nghĩa thống kê tại 10%.

Bảng 1. Số liệu tỷ giá, lạm phát, đầu tư trực tiếp nước ngoài, thu nhập bình quân đầu người, chênh lệch các cân thanh toán quốc tế giai đoạn 1990-2023

YEAR	VND/USD	INF (VN)	INF (US)	ef	FDI	Income	TB
1990	6.5	67.10%	5.40%	61.70%	0.18	98	0.888888889
1991	7	67.50%	4.20%	63.30%	0.22	102	0.85714
1992	9.5	17.50%	3.00%	14.50%	0.27	106	0.838709677
1993	10	5.20%	3.00%	2.20%	0.46	111	0.743589744
1994	11	14.40%	2.60%	11.80%	1.65	116	0.689655172
1995	11.2	12.70%	2.80%	9.90%	2.02	122	0.634146341
1996	11.5	5.70%	3.00%	2.70%	2.45	128	0.695238095
1997	12	3.60%	2.30%	1.30%	2.8	135	0.793103448
1998	13	9.20%	1.60%	7.60%	2.15	142	0.817391304
1999	14	4.40%	2.20%	2.20%	1.5	149	0.99137931
2000	14.5	-1.70%	3.40%	-5.10%	2.02	386	0.929487179
2001	15	0.80%	2.80%	-2.00%	2.07	407	0.925925926
2002	15.3	4.00%	1.60%	2.40%	2.22	429	0.843434343
2003	15.6	0.31%	2.30%	-1.99%	2.65	452	0.797619048
2004	15.8	7.80%	2.70%	5.10%	2.77	477	0.841269841
2005	15.9	8.30%	3.40%	4.90%	2.88	503	0.880434783
2006	16	7.50%	3.20%	4.30%	4.1	531	0.886414254
2007	16.1	8.30%	2.80%	5.50%	6.74	560	0.775119617
2008	16.5	23.10%	3.80%	19.30%	9.58	592	0.779429988
2009	17	6.90%	-0.40%	7.30%	7.6	626	0.816881259
2010	18	9.20%	1.60%	7.60%	8	1,300	0.851415094
2011	20.5	18.60%	3.20%	15.40%	7.43	1,430	0.907303371
2012	21	9.20%	2.10%	7.10%	8.37	1,560	1.006151142
2013	21.1	6.60%	1.50%	5.10%	8.9	1,690	1.005331302
2014	21.2	4.10%	1.60%	2.50%	9.2	1,830	1.014179608
2015	22	0.60%	0.10%	0.50%	11.8	2,100	0.978273989
2016	22.3	2.70%	1.30%	1.40%	12.6	2,310	1.014359563
2017	22.7	3.50%	2.10%	1.40%	14.1	2,560	1.014211274
2018	23	3.50%	2.40%	1.10%	15.45	2,830	1.029163145
2019	23.2	2.80%	1.80%	1.00%	16.12	3,110	1.045023697

YEAR	VND/USD	INF (VN)	INF (US)	ef	FDI	Income	TB
2020	23.5	3.20%	1.20%	2.00%	15.8	2,800	1.075722983
2021	23.3	1.80%	4.70%	-2.90%	15.6	2,900	1.012341963
2022	23.6	3.20%	8.00%	-4.80%	18.2	3,000	1.010597826
2023	23.7	3.70%	3.20%	0.50%	19.4	3,500	1.026315789

Nguồn: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545849>
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=AS-VN-PE-XT>

Bảng 2. Kiểm định các giả thuyết hồi quy

Hệ số nhân tử phóng đại (.vif)		
Biến	VIF (Hệ số nhân tử phóng đại)	1/VIF
INC (Thu nhập bình quân đầu người)	29.90	0.033440
FDI (Đầu tư trực tiếp nước ngoài)	22.91	0.043648
TB (Chênh lệch cán cân thương mại)	3.36	0.297580
INF (Lạm phát)	1.17	0.855122

Bảng 3. Loại biến loginc do đa cộng tuyến

Hồi qui các biến TB,inf, fdi(.reg logexrate TB loginf logfdi)				
Nguồn	SS	DF	MS	Số lượng quan sát =32
Mô hình	3.83757395	3	1.27919132	F(3, 28) = 197.49
Phần dư	.18136332	28	.006477261	Prob > F = 0.0000
				R-Bình phương = 0.9549
				Adj R- Bình phương = 0.9500
Tổng cộng	4.01893727	31	.129643138	Root MSE = .08048

Yếu tố	Hệ số tác động	Độ lệch chuẩn Std. err	T	P> t	Độ tin cậy [95% conf. interval]	
TB (Chênh lệch cán cân thương mại)	.6524685	.1471026	4.44	0.000	3511424	.9537947
Loginf (lạm phát)	-.0273452	.0147684	-1.85	0.075	-.0575969	.0029065
Logfdi (Đầu tư trực tiếp nước ngoài)	.2196031	.0138294	15.88	0.000	.1912749	.2479314
_cons	1.906507	.1250205	15.25	0.000	1.650414	2.1626

Do hệ số nhân tử phóng đại VIF của các biến đầu tư trực tiếp nước ngoài (fdi), tỷ lệ chênh lệch cán cân thương mại (TB), lạm phát (inf) đều nhỏ hơn 10 nên hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình được đánh giá không nghiêm trọng.

Phân tích hồi quy

Các biến đều có ý nghĩa thống kê tại mức 5%. Theo kết quả mô hình sai số chuẩn mạnh, cán cân thương mại (TB) đóng vai trò biến tỷ giá hối đoái

VND/USD, nếu cán cân thương mại (TB) tăng 1% thì tỷ giá hối đoái VND/USD tăng 0.65%. Tương tự, đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI tăng 1% thì tỷ giá hối đoái VND/USD tăng 0.22%. Trong khi đó, chênh lệch tỷ lệ lạm phát VN và US có tác động nghịch biến đến tỷ giá hối đoái VND/USD và mức tỷ giá hối đoái VND/USD biến động giảm khoảng 0.027% nếu chênh lệch tỷ lệ lạm phát tăng 1%.

**Bảng 4. Kết quả sau khi xử lý
đa cộng tuyến**

Hệ số nhân tử phóng đại (.vif)		
Biến	VIF (Hệ số nhân tử phóng đại)	1/VIF
Logfdi (Đầu tư trực tiếp)	1.60	0.623928
TB (Chênh lệch cán cân thương mại)	1.47	0.678652
Loginf (Lạm phát)	1.14	0.874751
Trung bình VIF	1.41	

Nguồn: Kết quả Stata 17

Bảng 5. Tác động

Hồi qui tuyến tính tác động (.reg logexrate TB loginf logfdi, robust)	
Hồi qui tuyến tính, Số mẫu quan sát = 32	
F(3, 28)	= 193.07
Xác suất > F	= 0.0000
R-Bình phương	= 0.9549
Root MSE	= .08048

4. Thảo luận

Kết quả có phương trình hồi quy các yếu tố tác động đến tỷ giá VND/USD như sau:

$$\text{EXRATE} = 0.6524\text{TB} + (0.02734)\text{INF} + 0.2196\text{FDI} + 1.9065$$

Với kết quả này, chúng ta thấy thăng dư cán cân thương mại tác động đến tỷ giá mạnh nhất với hệ số 0.6524, đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động mạnh

thứ hai với hệ số 0.2196. Thu nhập bình quân đầu người, không tác động đến tỷ giá VND/USD như lý thuyết, chúng ta sẽ tiếp tục nghiên cứu. Riêng về chênh lệch phát ở Việt Nam với Hoa Kỳ, do Chính phủ Việt Nam quản lý tỷ giá ngoại tệ, nhất là tỷ giá VND/USD theo cơ chế thị trường có sự quản lý của nhà nước, nên theo lý thuyết ngang giá sức mua PPP (Purchasing power parity), tỷ giá được xác định như sau:

$$S_t = S_0 * (1 + e_f)$$

Trong đó:

S_t : Tỷ giá thời điểm t

S_0 : Tỷ giá thời điểm 0

e_f : Hệ số điều chỉnh

$$e_f = \text{INF}_h - \text{INF}_f$$

INF_h : Lạm phát trong nước

INF_f : Lạm phát của nước ngoài

Theo lý thuyết ngang giá sức mua PPP (Purchasing Power Parity), tính ra tỷ giá các năm như sau:

- 2014: Tỷ giá VND/USD

$$36.256,88 = 35.372,56 * (1 + 2,50\%)$$

- 2015: Tỷ giá VND/USD

$$36.438,16 = 36.258,88 * (1 + 0,50\%)$$

Theo lý thuyết ngang giá sức mua PPP thì tỷ giá VND/USD trong 33 năm qua (1990-2023) là phù hợp với quy luật. Và căn cứ vào tỷ giá VND/USD thực tế cũng là cơ sở để Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính Việt Nam chứng minh với Bộ Tài chính Hoa Kỳ là Chính phủ Việt Nam không thao túng tiền tệ để giành lợi thế trong xuất khẩu hàng hóa sang Hoa Kỳ đã được Bộ Tài chính Hoa Kỳ thừa nhận và đã đưa Việt Nam ra khỏi các quốc gia thao túng tiền tệ.

Bảng 6. Mức độ tác động

Hồi qui mức độ tác động					
Yếu tố	Hệ số tác động	std.err	t P> t	Mức độ tin cậy	[95% conf. interval
TB (Chênh lệch cán cân thương mại)	.6524685	.1466508	4.45	0.000 .3520679	.9528692
Loginf (Lạm phát)	-.0273452	.0125408	-2.18	0.038 -.0530338	-.0016566
Logfdi (Đầu tư trực tiếp nước ngoài)	.2196031	.019348	11.35	0.000 .1799705	.2592358
_cons	1.906507	.119311	15.98	0.000 1.66211	2.150905

Bảng 7. So sánh tỷ giá VND/USD thực tế và theo lý thuyết PPP

YEAR	INF (VN)	IINF (US)	Hệ số điều chỉnh ef	VND/USD Thực tế	VND/USD PPP
1	2	3	4=2-1	5	6 = 5*(1+4)
2013	6,60%	1,50%	5,10%	21,100	35.372,56
2014	4,10%	1,60%	2,50%	21,200	36.256,88
2015	0,60%	0,10%	0,50%	22,000	36.438,16
2016	2,70%	1,30%	1,40%	22,300	36.948,29
2017	3,50%	2,10%	1,40%	22,700	37.465,57
2018	3,50%	2,40%	1,10%	23,000	37.877,69
2019	2,80%	1,80%	1,00%	23,200	38.256,47
2020	3,20%	1,20%	2,00%	23,500	39.021,60
2021	1,80%	4,70%	-2,90%	23,300	37.889,97
2022	3,20%	8,00%	-4,80%	23,600	36.071,25
2023	3,70%	3,20%	0,50%	23,700	36.251,61

Nguồn: IMF và tính toán của tác giả

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Các biến đều có ý nghĩa thống kê tại mức 5%. Với kết quả mô hình sai số chuẩn mạnh, cán cân thương mại (TB) đồng biến tỷ giá hối đoái VND/USD, nếu cán cân thương mại (TB) tăng 1% thì tỷ giá hối đoái VND/USD tăng 0.6524%. Tương tự, đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI tăng 1% thì tỷ giá hối đoái VND/USD tăng 0.2196%. Trong khi đó, chênh lệch giữa tỷ lệ lạm phát Việt Nam và Hoa Kỳ có tác động nghịch biến đến tỷ giá hối đoái VND/USD, nếu chênh lệch tỷ lệ lạm phát giữa Việt Nam và Hoa Kỳ tăng 1% thì tỷ giá VND/USD biến động giảm khoảng 0.027% (Bảng 7). Với kết quả trên, để có tỷ giá hợp lý, nhất là tỷ giá VND/USD nhằm thúc đẩy xuất khẩu, tăng thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP, tăng thu ngân sách, giải quyết công ăn việc

làm, ổn định chính trị xã hội, tác giả đề nghị Chính phủ một số giải pháp sau:

- Duy trì thặng dư cán cân thương mại bằng cách khai thác lợi thế của quốc gia về vị trí địa lý, nguồn tài nguyên phong phú về nông nghiệp, rừng, biển, nhân lực trẻ, chất lượng cao,... và các Hiệp định FTA (Free Trade Agreement) song phương và đa phương, để tăng xuất khẩu, duy trì thặng dư thương mại, tác động tích cực đến tỷ giá VND/USD.

- Đẩy mạnh thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, nhất là các dự án đầu tư có công nghệ hiện đại, không gây ô nhiễm môi trường,... bằng cách khai thác lợi thế của Việt Nam, như có chính sách: miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, giảm tiền thuê đất, cải cách thủ tục hành chính, đầu tư cơ sở hạ tầng kinh tế, kỹ thuật, cung cấp nguồn nhân lực chất lượng cao ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Tài liệu nước ngoài

- 1. David J. Denis, 2024. Handbook of Corporate Finance. Published by McGraw-Hill.
- 2. Bodie, Kane, Marcus, 2021. Investments, 12th edition. Published by McGraw-Hill.
- 3. Berk, DeMarzo and HarFord, 2024, Fundamentals of Corporate Finance, 6th edition. Published by McGraw-Hill

4. Felix I. Ilesambo, 2021, International Finance, fifth edition, Published by Pearson.
5. Denzil Watson and Antony Head, 2023. Corporate Finance Principles and Practice, 9th edition, Published by Pearson.
6. Jeff Madura, Ariful Hoque, Chandrasekhar Krishnamurti 2022. International Financial Management, 02nd edition. Published by Pearson.
7. Jeff Madura, Roland Fox, 2023. International Financial Management, 6th edition. Published by Pearson.
8. Jonathan Berk, Peter DeMarzo, 2024, Corporate Financial, 6th. Published by Pearson.
9. Terence C.M. Tse, Corporate Finance the basics, second Edition, 2024, published by Routledge.
10. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2022. Corporate Finance 13th edition. Published by McGraw-Hill.

Các trang web

1. <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545849>
2. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=AS-VN-PE-XT>

Ngày nhận bài: 17/7/2024

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 5/8/2024

Ngày chấp nhận đăng bài: 19/8/2024

Thông tin tác giả:

TS. NGUYỄN TRUNG TRỰC

Khoa Tài chính - Kế toán

Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

Email: truc.cn@gmail.com

SOME FINANCIAL FACTORS AFFECTING THE VND-USD EXCHANGE RATE

● Ph.D **NGUYEN TRUNG TRUC**

Faculty of Finance - Accounting,

Nguyen Tat Thanh University

ABSTRACT:

There are many factors affecting the VND-USD exchange rate, such as the economy, politics, policies, etc. By using quantitative methods with Stata 17 software, this paper delved into some financial factors affecting the VND-USD exchange rate. Based on the paper's findings, some solutions were proposed to determine an appropriate exchange rate to promote exports and attract foreign direct investment (FDI), curb inflation, facilitate economic growth, increase budget revenue, and improve people's lives.

Keywords: inflation, VND-USD exchange rate, foreign direct investment, income person per year, export, import.