

NGHIÊN CỨU SỰ TÁC ĐỘNG CỦA LÃI SUẤT THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ LIÊN NGÂN HÀNG ĐẾN TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI TẠI VIỆT NAM

RESEARCHING THE IMPACT OF INTERBANK INTEREST RATES ON EXCHANGE RATES IN VIETNAM

Hồ Hữu Tiến, Nguyễn Thị Diệu Ánh

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng; hohuutiendhkt@hkt.edu.vn

Tóm tắt - Lãi suất và tỷ giá thị trường có mối quan hệ tác động qua lại, đồng thời chịu sự tác động của nhiều yếu tố đan xen, đặc biệt trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Mục đích của nghiên cứu này là đánh giá tác động của lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng đến tỷ giá hối đoái ở Việt Nam, thông qua kết quả nghiên cứu để đề xuất các khuyến nghị phù hợp cho Ngân hàng Nhà nước nhằm xây dựng chính sách lãi suất và các chính sách kinh tế khác phù hợp với tình hình kinh tế tại Việt Nam. Để thực hiện điều đó, tác giả đã sử dụng mô hình GARCH (1,1) xem xét quan hệ tác động này. Kết quả nghiên cứu cho thấy lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng có tác động đến tỷ giá hối đoái trong dài hạn.

Từ khóa - lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng; tỷ giá hối đoái; Ngân hàng Nhà nước; chính sách tỷ giá; ngoại tệ.

Abstract - Interest rates and exchange rates on the market have a interactive relationship and are influenced by many intertwined factors, especially in the context of international economic integration. This research is designed to investigate the impacts of interbank interest rates on exchange rates in Vietnam, thereby giving some recommendations to the Vietnam State Bank on making interest rate policy and other economic policies which are reasonable to Vietnam's current economy. To do that, the researcher applies the GARCH (1,1) model to measure the impacts. The researcher comes to the conclusion that the interbank interest rates affect the exchange rates in long-term period.

Key words - Interbank interest rates; exchange rates; State Bank; exchange rate policy; foreign currency.

1. Đặt vấn đề

Nền kinh tế thế giới đang hội nhập ngày càng sâu rộng hơn và Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế đó. Các hoạt động kinh tế quốc tế ngày càng quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam. Chính vì vậy, các chính sách ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh tế quốc tế như chính sách tỷ giá hối đoái (TGHD) ngày càng tác động mạnh mẽ đến sự phát triển của đất nước. Nhận thức được các nguyên nhân tác động đến tỷ giá (TG) để từ đó có những chính sách hợp lý là hết sức cần thiết.

Tại Việt Nam, Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã sử dụng một số công cụ để tác động lên mục tiêu điều chỉnh TG, trong đó có công cụ lãi suất (LS). Thời gian vừa qua NHNN đã thường xuyên sử dụng công cụ lãi suất tái chiết khấu (LSTCK), lãi suất tái cấp vốn (LSTCV), nghiệp vụ hối đoái, qui định mức LS trần (cả VND và ngoại tệ) trong huy động vốn của các tổ chức tín dụng, TG trung tâm và biên độ v.v... để điều chỉnh TG, trong đó chính sách LSTCK và LSTCV là những công cụ gián tiếp của NHNN tác động đến LS vay và cho vay giữa các NH với các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng. Tuy nhiên cho đến nay, hầu như có rất ít các nghiên cứu về tác động của lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng (LSTTTTLNH) đến TGHD tại Việt Nam. Do đó, việc đánh giá tác động của lãi suất này đến sự biến động của TGHD là cần thiết nhằm kiểm định lại và định hướng cho chính sách lãi suất của NHNN.

2. Cơ sở lý luận về tác động của lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng đến tỷ giá hối đoái

2.1. Sự tác động của lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng đến tỷ giá hối đoái

2.1.1. Theo cách tiếp cận định tính

LS và TG có quan hệ tương tác lẫn nhau, đồng thời chịu

sự tác động của nhiều yếu tố đan xen. Về lý thuyết, có nhiều nhân tố tác động làm cho TGHD biến động: tương quan về tỷ lệ lạm phát của hai đồng tiền liên quan, cung cầu ngoại tệ trên thị trường, tương quan về mức lãi suất của hai đồng tiền và các chính sách điều tiết bởi chính phủ và ngân hàng trung ương (NHTW). Vai trò, phương thức, mức độ của từng yếu tố lại phụ thuộc vào môi trường, hoàn cảnh cụ thể của mỗi quốc gia và thay đổi theo từng giai đoạn phát triển. Những mối quan hệ phức tạp này làm cho việc điều hành và xử lý quan hệ giữa LS và TG trở nên khó khăn, phức tạp.

NHTW có thể sử dụng LSTCK, LSTCV để tác động trực tiếp đến LSTTTTLNH, từ đó điều chỉnh TGHD theo định hướng mong muốn. Về nguyên lý, một khi NHTW tăng LSTCK, LSTCV, các NH sẽ giảm bớt mức vay NHTW qua kênh TCK và TCV, tăng cường vay nhiều hơn qua các kênh khác, làm cầu tín dụng tăng lên và LS thị trường sẽ tăng lên. Khi LSTT tăng đến một mức nào đó vượt quá LSTT nước ngoài, trong những điều kiện nhất định sẽ thu hút các dòng ngoại tệ từ ngoài nước đổ vào trong nước, làm cung ngoại tệ tăng và giá ngoại tệ giảm. Cơ chế tương tự cũng xảy ra khi NHTW giảm LSTCK, LSTCV, nhưng theo chiều ngược lại.

Ngoài ra, NHTW cũng có thể điều chỉnh LS TTTTLNH và bằng một số công cụ khác, qua đó điều chỉnh mức chênh lệch giữa LS nội tệ và LS ngoại tệ, từ đó tác động đến sự biến động của TGHD. Theo lý thuyết cân bằng lợi tức, nếu LS nội tệ tăng cao so với LS ngoại tệ sẽ có xu hướng đẩy giá ngoại tệ tăng lên và ngược lại

2.1.2. Theo cách tiếp cận định lượng

Để đánh giá tác động của LSTTTTLNH đến TG, mô hình GARCH được sử dụng phổ biến nhất. Mô hình GARCH (p, q) có dạng:

$$h_t^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^q (\alpha_i \varepsilon_{t-1}^2) + \sum_{i=1}^p (\beta_i h_{t-1}^2)$$

Trong đó thì $\alpha_0 > 0, \alpha_i \geq 0$ với $i=1,2, \dots, q$ và $\beta_i \geq 0$ với $i=1,2, \dots, p$.

Mô hình GARCH đã thành công trong việc thể hiện đặc điểm của chuỗi dữ liệu tài chính theo thời gian có tính bất ổn. Bên cạnh đó, đây còn là công cụ hữu hiệu trong phân tích và dự báo chuỗi dữ liệu tài chính. Nó giúp khắc phục những nhược điểm của các mô hình trước đó như mô hình ARCH hay ARIMA.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây

Goldfajn và Baig (1998) nghiên cứu chính sách của ngân hàng trung ương đối với cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á bằng mô hình GARCH sử dụng dữ liệu LSTTTTLNH và TG danh nghĩa cho năm quốc gia khủng hoảng tiêu biểu tại châu Á (Hàn Quốc, Indonesia, Malaysia, Thái Lan, và Philippines) trong giai đoạn 1997-1998. Kết quả nghiên cứu cho thấy, không có bằng chứng rõ rệt về chính sách tiền tệ quá chặt chẽ ở các nước này trong năm 1997 và đầu năm 1998 ảnh hưởng đến TG. LSTTTTLNH có tác động đến TG, song mức độ là không đáng kể.

T. Caporale (2001) nghiên cứu tác động của LSTTTTLNH đến sự biến động TG ở Mỹ. Tác giả sử dụng TG hàng ngày giữa JPY và USD, giữa DEM và USD trên thị trường ngoại hối trong giai đoạn từ 3/2/1985 đến 19/3/1997. Nghiên cứu này kết luận rằng LSTTTTLNH có liên quan đến sự gia tăng đáng kể trong phương sai có điều kiện của TG giao ngay hàng ngày.

Cem Aysoy và Ahmet N. Kıpıcı (2002) lựa chọn mô hình GARCH nhằm đánh giá ảnh hưởng của LS đến TG tại Thổ Nhĩ Kỳ trong khoảng thời gian từ năm 1987 đến 2001. Kết quả nghiên cứu của họ chỉ ra một cách rõ ràng về mối liên hệ tương quan nghịch giữa LSTTTTLNH với TGHD. Tuy nhiên họ chưa xác định được mối liên hệ này là trong dài hạn hay ngắn hạn v.v...

Tại Việt Nam cho đến nay cũng đã có một số nghiên cứu về vấn đề này:

Nguyễn Văn Tiến (2000) nghiên cứu thực trạng về TG tại Việt Nam, sử dụng dữ liệu trong giai đoạn từ 1995 đến năm 2000 để phân tích. Tác giả xác định các nhân tố ảnh hưởng là những yếu tố lịch sử về kinh tế, hệ thống pháp lý, trình độ quản lý thị trường ngoại hối Việt Nam trong giai đoạn trước khi gia nhập WTO, đề xuất những định hướng cơ bản về chính sách tỷ giá...

Trần Thị Hằng (2006) nghiên cứu về cơ chế điều hành TG trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế. Tác giả đã chỉ ra những ưu điểm cũng như nhược điểm trong việc điều hành chính sách TG trong giai đoạn hội nhập; nhấn mạnh về sự thụ động trong việc điều hành này, do Chính phủ chưa có định hướng dài hạn và VND có khuynh hướng bị neo vào đồng USD quá nhiều trong khi Việt Nam đang ngày càng mở rộng quan hệ thương mại và tài chính với các quốc gia trên thế giới v.v...

Tuy nhiên, những kết quả này chỉ là nghiên cứu mang tính định tính.

Ở đây tác giả chỉ nghiên cứu tác động của LSTTTTLNH đến TGHD tại Việt Nam trong giai đoạn 2007-2015 và không nghiên cứu mối quan hệ ngược lại.

Giả thuyết nghiên cứu:

- LSTTTTLNH có ảnh hưởng, tác động ngược chiều đến TGLNH.

- LSTTTTLNH có tác động trong dài hạn đến TG LNH.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Lý do của việc áp dụng mô hình GARCH (1,1)

Dựa vào tình trạng thực tế của nền kinh tế Việt Nam kết hợp với các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, tác giả chọn mô hình GARCH (1,1) cho nghiên cứu này. Mô hình này được áp dụng rộng rãi trong các ngành toán kinh tế, tài chính. Về phương diện thực tiễn, với sự tiến bộ của các phần mềm kinh tế như Eviews đang được sử dụng phổ biến, việc áp dụng mô hình GARCH có thể phân tích được sự biến động của TGHD.

3.2. Các biến nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng biến tỷ giá thị trường liên ngân hàng (TGLNH) là biến phụ thuộc và biến độc lập là LSTTTTLNH. Ngoài ra, các biến kiểm soát được áp dụng là biến cán cân thương mại (CCTM), chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và Hoa Kỳ (IF), doanh số ngoại hối ròng (NS). Các biến được lựa chọn trong mô hình dựa trên các biến trong các nghiên cứu trước đây và phù hợp với tình hình kinh tế tại Việt Nam.

Dữ liệu nghiên cứu tại Việt Nam được lấy trong khoảng thời gian 2007-2015. Nguồn dữ liệu được thu thập trên trang web chính thức của NHNNVN và một số trang web khác (<http://www.sbv.gov.vn>, <http://thuvienphap.luat.vn/>, <http://unstats.un.org/>, <https://scholar.google.com/> v.v....).

3.3. Quy trình nghiên cứu

Quy trình nghiên cứu gồm các bước dưới đây:

Bước 1: Kiểm định nghiệm đơn vị

Ước lượng các biến trong mô hình để xem các biến có nghiệm đơn vị hay không; nếu các biến không nghiệm đơn vị thì sai phân bậc để xem xét lại nghiệm đơn vị của các biến.

Bước 2: Ước lượng hồi qui OLS

Dữ liệu thu thập được sẽ được ước lượng bằng phương pháp hồi qui bình phương bé nhất (OLS) nhằm xác định phần dư ε_t . Phương trình hồi qui có dạng như sau:

$$TGLNH_t = \delta_0 + \delta_1 LSTTLNH_t + \delta_2 IF_t + \delta_3 NS_t + \delta_4 CCTM_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Bước 3: Kiểm định phương sai sai số thay đổi

Thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi đối với phương sai phần dư ε_t bằng kiểm định ARCH để đảm bảo ước lượng bằng mô hình GARCH (1,1) là hiệu quả theo mô hình (2) dưới đây:

$$\varepsilon_t | I_{t-1} \sim N(0, h_t) \quad (2)$$

Bước 4: Ước lượng mô hình GARCH (1,1)

Xem xét tác động của LSTTTTLNH đến giá trị trung bình và biến động của TGHD bằng cách ước lượng mô hình GARCH (1,1):

$$h_t = \beta_0 + \beta_1 LSTTTLNH + \sigma \varepsilon_{t-1}^2 + \delta h_{t-1} \quad (3)$$

Các thông số σ và δ trong phương trình (3) được sử dụng cho mô hình ARCH và GARCH, trong đó (ε_{t-1}^2) đo lường biến động so với kỳ trước thông qua độ trễ của phương sai phần dư; h_{t-1} đo lường phương sai dự báo của thời kỳ trước.

Bước 5: Phân tích và kết luận

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định nghiệm đơn vị

Để kết quả ước lượng có nghiệm đơn vị và không bị chệch, các biến của mô hình phải có tính dừng. Do đó, trước khi thực hiện hồi qui mô hình, tác giả kiểm định tính dừng của tất cả các biến bằng kiểm định nghiệm đơn vị. Kết quả kiểm định được thể hiện ở Bảng 1

Bảng 1. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị

Series	t-Stat	Prob.
CCTM	-3,2757	0,0185
IF	-2,9709	0,0411
LSTTTTLNH	-1,6810	0,4379
NS	0,0673	0,9618
TGLNH	-1,1598	0,6896

Kết quả kiểm định trên cho thấy các biến CCTM, IF có tính dừng vì có p-value nhỏ hơn mức ý nghĩa là 5% và 10%. Các biến còn lại LSTTTTLNH, TGLNH và NS có p-value lớn hơn mức ý nghĩa 5% và 10% nên ta chấp nhận giả thiết H_0 là các biến này có nghiệm đơn vị, nghĩa là không có tính dừng.

Bảng 2. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị các biến DLSTTTTLNH, DTGLNH, DNS

Series	t-Stat	Prob.
DLSTTTTLNH	-9,3262	0,0000
DNS	-7,3374	0,0000
DTGLNH	-8,1700	0,0000

Do đó, tác giả thực hiện lấy sai phân bậc 1 của các biến này và lặp lại kiểm định nghiệm đơn vị. Kết quả kiểm định thể hiện ở Bảng 2 cho thấy, sau khi lấy sai phân bậc 1 các biến đều không có nghiệm đơn vị ở cả 3 mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

4.2. Ước lượng mô hình hồi qui OLS

Tiếp theo là bước thực hiện hồi qui biến phụ thuộc theo các biến độc lập bằng phương pháp bình phương bé nhất (OLS). Kết quả hồi qui được thể hiện ở Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả hồi qui OLS

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	18,23324	21,58617	0,0000
CCTM	0,001032	5,332985	0,0000
DIF	0,191320	4,238648	0,0000
DLSTTTTLNH	-2,733172	-3,247562	0,0016
DNS	5,75E-05	2,415825	0,0175
R-squared	0,595901		
Prob(F-statis.)	0,000000		

Kết quả ước lượng ở Bảng 3 cho thấy LSTTTTLNH có

ảnh hưởng đến TGHĐ với p-value = 0,0016 nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%. Hệ số hồi qui của nhân tố này là -2,733172 cho thấy việc thay đổi LSTTTTLNH có tác động ngược chiều đối với TGHĐ, nghĩa là việc giảm LSTTTTLNH sẽ làm tăng TGLNH và ngược lại.

4.3. Kiểm định phương sai sai số thay đổi

Để đảm bảo tính hiệu quả và không chệch của mô hình GARCH (1,1), tác giả thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi đối với phần dư của mô hình hồi qui bằng cách kiểm định tự hồi qui ARCH. Kết quả kiểm định được thể hiện ở Bảng 4.

Kết quả kiểm định cho thấy phương sai của phần dư có p-value = 0. Do đó, ta bác bỏ giả thuyết H_0 phương sai của phần dư có sai số không đổi. Như vậy phần dư của mô hình hồi qui OLS có dạng ARCH, hay nói cách khác phương sai phần dư có sai số thay đổi.

Bảng 4. Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi

Variable	Coeffic...	Std. Error	t-Stati.	Prob.
C	0,452915	0,2051	2,2080	0,0294
RESID^2(-1)	0,749421	0,0500	14,984	0,0000
R-squared	0,681360			
Prob(F-sta..)	0,000000			

Do đó, mô hình GARCH sẽ phù hợp hơn để đánh giá tác động của LSTTTTLNH đến TGHĐ

4.4. Ước lượng mô hình GARCH (1,1)

Từ kết quả ước lượng GARCH (1,1) ở Bảng 5 có thể thấy LSTTTTLNH có tác động đến TG với p-value = 0,0006 nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%. Đồng thời, hệ số tương quan là -2,412789 thể hiện tương quan âm giữa hai nhân tố này. Điều này có nghĩa là nếu LSTTTTLNH tăng sẽ làm giảm TGHĐ và ngược lại. Kết quả này giống với kết quả nghiên cứu của Aysoy và Kıpıcı (2002).

Bảng 5. Kết quả ước lượng GARCH (1,1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	19,42340	0,619417	31,35755	0,0000
CCTM	0,000262	0,000120	2,180827	0,0292
DIF	0,263528	0,038074	6,921456	0,0000
DLSTTLNH	-2,412789	0,700122	-3,44624	0,0006
DNS	4,09E-05	1,54E-05	2,654052	0,0080
Variance Equation				
C	- 0,168293	0,071308	-2,36007	0,018
RESID(-1)^2	0,759091	0,475038	1,597957	0,110
GARCH(-1)	- 0,112556	0,389373	-0,28907	0,773
LSTTTTLNH	- 0,868776	0,403734	-2,15185	0,031

4.5. Đánh giá thời hạn tác động của LS TTTTLNH đến tỷ giá hối đoái

Từ Bảng 6 đánh giá thời hạn tác động của LSTTTTLNH đến TG, p-value = 0 nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%, từ đó ta có thể chấp nhận giả thuyết LSTTTTLNH tác động dài hạn lên TGHĐ tại Việt Nam. Điều này hoàn toàn phù hợp với giả thuyết nghiên cứu ban đầu. Đây cũng là nghiên cứu mở rộng của mô hình nhằm khắc phục nhược điểm của các nghiên cứu trước đây khi chưa giải thích về tác động

trong dài hạn hay ngắn hạn của LSTTTTLNH đến TGHĐ.

Bảng 6. Đánh giá thời hạn tác động của lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng đến tỷ giá

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18,24432	0,419062	43,53613	0,0000
CCTM	0,000711	9,77E-05	7,281937	0,0000
DLSTTTTLNH	- 1,874231	0,420323	-4,45902	0,0000
DNS	6,00E-05	1,18E-05	5,082397	0,0000
DIF	0,152903	0,022497	6,796475	0,0000
RESID	0,919039	0,051662	17,78945	0,0000
Prob(F-stat...)	0,000000			

5. Hàm ý khuyến nghị

Trong chính sách TG, với cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, Chính phủ và NHNN Việt Nam kiên trì với mục tiêu ổn định TG, song vẫn điều chỉnh linh hoạt phù hợp với diễn tiến của thị trường tài chính quốc tế nhằm góp phần kiểm soát lạm phát, đảm bảo tăng trưởng, tránh tình trạng đô la hóa và đầu cơ ngoại tệ, dần nâng cao vị thế của VND, để bước đầu có thể trở thành đồng tiền có khả năng chuyển đổi trong khu vực ASEAN. Thông qua kết quả nghiên cứu tác giả đề xuất một số khuyến nghị đối với Chính phủ và NHNNVN:

Thứ nhất, vận dụng những chính sách điều chỉnh hợp lý đối với LSTTTTLNH thông qua LSTCK và LSTCV để có thể bình ổn TG. LS là công cụ đa mục tiêu. Ngoài mục tiêu TG, LS còn ảnh hưởng đến nhiều mục tiêu khác như cung cầu tín dụng, tăng trưởng, lạm phát v.v... Do vậy, sử dụng công cụ LS để điều tiết ổn định TG phải xem xét trong mối quan hệ với các mục tiêu kinh tế vĩ mô khác. Do sự tác động của LSTTTTLNH đến TGHĐ là trong dài hạn, nên chính sách LSTCK và LSTCV của NHNN cần phải nhất quán và tương đối ổn định. Nếu muốn điều chỉnh TG trong ngắn hạn, NHNNVN có thể sử dụng chính sách hối đoái (mua bán ngoại tệ trong các phiên giao dịch trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng), áp dụng chính sách LS ngoại tệ giới hạn, TG trung tâm và biên độ cùng một số công cụ khác. Tiếp tục hoàn chỉnh thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, để qua đó NHNN có thể nắm được mối quan hệ cung cầu về ngoại tệ, đồng thời thực hiện biện pháp can thiệp khi cần thiết. Trước mắt cần có những biện pháp thúc đẩy các ngân hàng kinh doanh ngoại tệ tham gia vào thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, đồng thời phải cùng cố và phát triển thị trường nội tệ liên ngân hàng với đầy đủ các nghiệp vụ hoạt động, tạo điều kiện cho NHNN điều hòa phối hợp

giữa hai khu vực thị trường nội tệ và thị trường ngoại tệ một cách thông thoáng.

Thứ hai, TG và lạm phát là hai mục tiêu tác động tương quan qua lại. Trong nhiều năm tỷ lệ lạm phát của Việt Nam luôn ở mức cao hơn nhiều so với Hoa Kỳ, đã gây áp lực mạnh đến mục tiêu ổn định TG của Việt Nam. Chỉ riêng trong hai năm vừa qua 2014 và 2015, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam ở mức 1,86% và 0,63%, thấp hơn nhiều so với dự kiến, song lạm phát luôn là mục tiêu kiểm soát khó lường. Nếu muốn ổn định TG trong dài hạn, Chính phủ và NHNNVN cần tiếp tục kiên trì với mục tiêu kiểm soát lạm phát.

Thứ ba, tiếp tục thực hiện chính sách khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Quan tâm hơn nữa chính sách kiều hối, tiết kiệm chi ngoại tệ, tiếp tục tăng nguồn ngoại tệ dự trữ. Lựa chọn phương án phù hợp cho cơ cấu ngoại tệ dự trữ. Trong thời gian trước mắt vẫn xem đồng USD có vị trí quan trọng trong dự trữ ngoại tệ, song cũng cần đa dạng hóa ngoại tệ dự trữ để phòng tránh rủi ro khi USD đang có xu hướng dần bị mất giá. Ngoại tệ dự trữ khi đưa vào can thiệp trên thị trường hối đoái phải mang lại hiệu quả thiết thực.

6. Kết luận

Vận dụng mô hình GARCH (1,1), nghiên cứu trong giai đoạn 2007-2015 tại Việt Nam, kết quả cho thấy LSTTTTLNH có tác động ngược chiều và trong dài hạn đến TGLNH. Từ đó tác giả đề xuất một số khuyến nghị đối với Chính phủ và NHNNVN về vận dụng chính sách điều chỉnh LSTTTTLNH, tiếp tục kiểm soát mục tiêu lạm phát; thực hiện chính sách khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, quan tâm hơn nữa chính sách kiều hối, tiết kiệm chi ngoại tệ, tiếp tục tăng tích lũy ngoại tệ, nhằm mục tiêu ổn định tỷ giá trong chính sách TGHĐ của Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Cem Aysoy and Ahmet N. Kıpıcı (2002), "Effects of the interest rate defense on exchange rates in Turkey", IMF Working Paper.
- [2] Goldfajn và Baig (1998), "Financial Market in the Asian Crisis", IMF Working Paper No. 98/155.
- [3] T.Caporale (2001), "Interbank rate and Foreign Exchange Volatility", IMF Working Paper No. 71/183.
- [4] Nguyễn Văn Tiến (2000), *Phát triển và hoàn thiện thị trường ngoại hối Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ kinh tế, Học viện Ngân hàng.
- [5] Trần Thị Hằng (2006), *Cơ chế điều hành tỷ giá trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế*, Luận văn thạc sĩ, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- [6] Các trang web: <http://www.sbv.gov.vn>; <http://th.vienphapluat.vn/>; <http://unstats.un.org/>; <https://scholar.google.com/>

(BBT nhận bài: 07/06/2016, phản biện xong: 19/06/2016)