



Kiều hối và “căn bệnh Hà Lan” ở các nước đang phát triển châu Mỹ Latinh

NGUYỄN PHÚC HIỀN ^{a,*}, DƯƠNG BÍCH DUNG ^b

^a Trường Đại học Ngoại thương

^b Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong (TP Bank)

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 28/12/2020 Ngày nhận lại: 26/03/2021 Duyệt đăng: 29/03/2021 Mã phân loại JEL: D22 Từ khóa: Kiều hối; Tỷ giá thực đa phương; Châu Mỹ Latinh; “căn bệnh Hà Lan”. Keywords: Remittances; Real effective exchange rate; Latin America; the Dutch disease.	Dòng kiều hối chảy về các quốc gia đang phát triển đã tăng đáng kể trong những năm vừa qua, đặc biệt ở Mỹ Latinh. Vì vậy, mục đích của bài nghiên cứu là chứng minh có hay không hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” ở các nước đang phát triển khu vực Mỹ Latinh. Bằng việc sử dụng phương pháp ước lượng moment hệ thống (S-GMM) cho dữ liệu bảng để nghiên cứu sự tác động của kiều hối lên tỷ giá thực đa phương (REER) của 20 nước đang phát triển khu vực Mỹ Latinh trong khoảng thời gian từ năm 2006 đến năm 2018. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy khi kiều hối nhận được trên đầu người tăng 1% thì tỷ giá thực đa phương tăng lên 0,0316%. Nghiên cứu cũng chỉ ra những nước Mỹ Latinh có tỷ lệ kiều hối cao (trên 10%) thì nguy cơ mắc “căn bệnh Hà Lan” rất cao. Bên cạnh đó, những nước có tỷ lệ xuất khẩu cao (nhóm phân vị 75) cũng xuất hiện hiện tượng căn bệnh trên. Nhóm nghiên cứu cũng xem xét yếu tố chế độ tỷ giá, kết quả cho thấy những nước có chế độ tỷ giá thả nổi trong nhóm nước nghiên cứu cũng có nguy cơ mắc “căn bệnh Hà Lan”. Abstract Recently, the amount of remittances as a source of capital flows to developing countries, including Latin America, has increased dramatically. The aim of the paper, therefore, is to investigate whether the symptom of the Dutch disease in Latin America or not. By applying System Generalized Methods of Moment (S-GMM) for the linear

* Tác giả liên hệ.

Email: hiennnguyenphuc@ftu.edu.vn (Nguyễn Phúc Hiền), duongdung146@gmail.com (Dương Bích Dung).

Trích dẫn bài viết: Nguyễn Phúc Hiền, & Dương Bích Dung. (2020). Kiều hối và “căn bệnh Hà Lan” ở các nước đang phát triển châu Mỹ Latinh. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 31(6), 72–92.

dynamic panel data (DPD) model from 20 countries during the period from 2006 to 2018, this paper examines the impact of remittances on the real effective exchange rate (REER). Our finding indicates that as remittances per capita increase by 1%, the real effective exchange rate of these countries appreciates by 0.0316%. Thus, this paper indicates that American Latin countries with a huge amount of remittance (higher 10% of GDP) have been faced strongly by the symptom of the Dutch disease. In addition, the selected countries with high export ratios (at the group of q75) and also have had the same effect. The authors also consider types of exchange regimes, the floating regime countries result in appreciation of real exchange rate supporting the existence of Dutch disease.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa, lực lượng lao động di cư tăng dẫn đến kiều hối đã tăng mạnh trong thập kỷ vừa qua và đã trở thành một trong những nguồn tài chính quan trọng đối với các nước đang phát triển. Theo báo cáo của Ngân hàng Thế giới (World Bank)¹, dòng kiều hối chảy vào các quốc gia đang phát triển đã đạt mức kỷ lục là 529 tỷ USD (2018) tăng 9,6% so với mức kỷ lục năm 2017 (483 tỷ USD); trong đó, tính riêng khu vực Mỹ Latinh đạt 88 tỷ USD vào năm 2018, tăng 10% so với năm 2017. Giá trị dòng kiều hối đã vượt xa vốn hỗ trợ phát triển chính thức (Official Development Assistance – ODA) và chỉ đứng sau vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (Foreign Direct Investment – FDI). Vì vậy, kiều hối trở thành mối quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu, nhà kinh tế cả trong và ngoài nước.

Trong khuôn khổ nghiên cứu này, nhóm nghiên cứu muốn xem xét tác động vĩ mô của kiều hối lên sức cạnh tranh quốc tế (thông qua tỷ giá thực đa phương – REER) của nền kinh tế khi nhận lượng kiều hối lớn. Tỷ giá hối đoái thực đa phương (Real Effective Exchange Rate – REER) bằng tỷ giá danh nghĩa đa phương (Nominal Effective Exchange Rate – NEER) được điều chỉnh bởi lạm phát trong nước với tất cả các nước còn lại, do đó, nó phản ánh tương quan sức mua giữa đồng nội tệ với tất cả đồng tiền còn lại (Nguyễn Văn Tiến, 2011). Khi quốc gia nhận lượng kiều hối lớn dẫn đến tăng tỷ giá thực đa phương, đồng nội tệ lên giá làm ảnh hưởng tiêu cực đến sức cạnh tranh quốc tế vì hàng hóa trong nước đắt hơn trên thị trường quốc tế, làm giảm xuất khẩu, đây được xem như hiện tượng “căn bệnh Hà Lan”. Khái niệm “căn bệnh Hà Lan” được xuất hiện lần đầu năm 1977 khi The Economist² công bố nghiên cứu về việc năng lực xuất khẩu hàng hóa Hà Lan bị giảm cùng với sự lên giá thực của đồng tiền Hà Lan khi quốc gia này thu về lượng lớn ngoại tệ do xuất khẩu được khí gas tự nhiên nhờ khám phá được ở Groningen năm 1959.

¹ Ngân hàng Thế giới (World Bank). Truy cập tại website: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/04/08/record-high-remittances-sent-globally-in-2018>

² Truy cập tại website: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/08/10/research-points-to-a-new-explanation-of-dutch-disease>

Xuất phát từ vấn đề hiện tượng nêu trên, những quốc gia thu hút về một lượng lớn ngoại tệ, bao gồm cả kiều hối cần được nghiên cứu xem có tác động đến việc làm tăng giá trị thực của đồng nội tệ hay không. Trong khi nghiên cứu của Nguyen Phuc Hien và cộng sự (2020) chỉ ra sự xuất hiện của “căn bệnh Hà Lan” khi lượng kiều hối lớn chảy vào, Acosta và cộng sự (2009) thì chứng minh không có hiện tượng trên nếu kiều hối được đưa vào đầu tư. Vì vậy, việc kết luận kiều hối lớn đổ vào một quốc gia có xuất hiện “căn bệnh Hà Lan” hay không vẫn chưa rõ ràng, đặc biệt ở các nước châu Mỹ Latinh.

Để góp phần làm rõ hơn hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” ở các nước Mỹ Latinh, nhóm tác giả mong muốn tìm hiểu liệu dòng kiều hối đổ vào các nước đang phát triển ở khu vực Mỹ Latinh có làm tăng giá trị thực đồng tiền ở các quốc gia này, từ đó làm giảm năng lực cạnh tranh xuất khẩu của hàng hóa trên thị trường thương mại quốc tế hay không? Hay nói cách khác, liệu các nước đang phát triển khu vực Mỹ Latinh có nguy cơ mắc phải “căn bệnh Hà Lan” do nguồn kiều hối đổ về hay không? Nghiên cứu sử dụng mô hình moment tổng quát hệ thống (System Generalized Method of Moments – S-GMM) với phạm vi ở 20 quốc gia trong khu vực Mỹ Latinh trong giai đoạn 2006–2018. Đồng thời, nghiên cứu làm rõ hơn khi xem xét các nước có chế độ tỷ giá khác nhau cũng như có chính sách xuất khẩu khác nhau có dẫn đến biểu hiện hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” như thế nào?.

Sau phần 1 giới thiệu, nghiên cứu được cấu trúc làm 4 phần: Phần 2 – Trình bày tổng quan tình hình nghiên cứu; phần 3 – Mô hình, dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; phần 4 – Trình bày kết quả nghiên cứu; và cuối cùng, phần 5 – Kết luận và những kiến nghị.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Thời gian qua đã có một số nghiên cứu cả lý thuyết và thực nghiệm (Corden & Neary, 1982, Bayangos & Jansen, 2011, Nguyen Phuc Hien và cộng sự, 2020) về kiều hối đổ vào các nước có thể là nguyên nhân dẫn đến hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” hoặc không. Các nghiên cứu này tiếp cận và giải thích trên cơ sở lý thuyết khác nhau, nghiên cứu thực nghiệm ở các khu vực khác nhau, các nhóm nước khác nhau, thời gian nghiên cứu khác nhau và phương pháp nghiên cứu khác nhau nên kết quả nghiên cứu cũng khác nhau dẫn đến còn nhiều tranh luận.

- *Kiều hối có thể dẫn đến “căn bệnh Hà Lan” thông qua việc làm tăng tỷ giá hối đoái thực hiệu quả đa phương.*

Sự gia tăng tỷ giá hối đoái thực hiệu quả đa phương (REER) do ảnh hưởng của lượng kiều hối đổ về các quốc gia tiếp nhận đã được các nhà kinh tế lý giải dựa trên hai cơ chế: (1) Hiệu ứng chi tiêu (tiêu dùng), và (2) hiệu ứng di chuyển nguồn lực (Corden & Neary, 1982).

Hiệu ứng chi tiêu xuất hiện khi sự tăng lên của thu nhập khả dụng (do có thêm tiền từ kiều hối đổ về) dẫn đến sự gia tăng nhu cầu cho cả hàng hóa thương mại và hàng hóa phi thương mại. Cầu về sản phẩm tăng lên sẽ đẩy giá tăng, đặc biệt đối với hàng hóa phi thương mại, trong khi đó, giá hàng hóa thương mại ít thay đổi do chịu ảnh hưởng bởi giá trên thị trường thế giới. Sự gia tăng của giá hàng hóa phi thương mại trong nước khi giá của các yếu tố khác không thay đổi dẫn đến sự tăng tỷ giá thực.

Hiệu ứng di chuyển nguồn lực, mang hàm ý tương tự như thuật ngữ “phân bổ nhân tố” được đề cập trong nghiên cứu của Bayangos và Jansen (2011) được hiểu như sau: Khi giá của hàng hóa phi

thương mại tăng lên (do ảnh hưởng của dòng kiều hối đổ vào), hoạt động sản xuất trong lĩnh vực này sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn và nhu cầu về các yếu tố đầu vào sử dụng nhiều lao động cũng gia tăng. Thông thường, khu vực sản xuất hàng hóa phi thương mại là ngành sử dụng nhiều lao động hơn. Cầu về lao động tăng dẫn đến sự gia tăng tiền lương của lao động trong khu vực này so với những khu vực khác, thúc đẩy di chuyển lao động giữa các khu vực. Do bị giới hạn bởi mức giá trên thị trường thế giới, mức lương của người lao động trong khu vực sản xuất hàng hóa thương mại không thể tăng lên, dẫn đến sản xuất sẽ bị cắt giảm. Nếu điều này xảy ra với lĩnh vực sản xuất, chế biến, hiện tượng suy giảm này được gọi là hiện tượng “phi công nghiệp hóa”. Khu vực sản xuất hàng hóa thương mại sẽ bị lấn át bởi khu vực hàng hóa phi thương mại. Khi giá tăng lên, giá các hàng hóa phi thương mại sẽ tăng dẫn đến tỷ giá thực tăng lên.

- *Quan điểm kiều hối là nguyên nhân dẫn đến “căn bệnh Hà Lan” thông qua việc tăng tỷ giá thực đa phương.*

Diễn hình như nghiên cứu về 13 quốc gia ở châu Mỹ Latinh và vùng Caribbean trong giai đoạn 1979–1998 của Amuedo-Dorantes và Pozo (2004), kết quả cho thấy rằng khi giá trị kiều hối bình quân đầu người tăng gấp đôi, tỷ giá thực tăng 23%, làm giảm đáng kể khả năng cạnh tranh xuất khẩu của các quốc gia đó. Sử dụng dữ liệu bảng từ 109 quốc gia đang phát triển và chuyển đổi, Acosta và cộng sự (2009) đi đến kết luận rằng chính kiều hối là nguyên nhân làm gia tăng tỷ giá thực đa phương của các quốc gia này.

Rabbi và cộng sự (2013) cũng xem xét và tìm hiểu về tác động của kiều hối từ người lao động ở nước ngoài đến nền kinh tế của Bangladesh thông qua ảnh hưởng tới tỷ giá thực đa phương. Nghiên cứu của Rabbi và cộng sự (2013) đưa ra kết luận rằng dòng kiều hối lớn đổ vào Bangladesh thực sự đã gây ra những ảnh hưởng bất lợi đến tỷ giá thực đa phương, điều này làm giảm đáng kể năng lực cạnh tranh thương mại của nước này. Taguchi (2017) khi áp dụng mô hình vector tự hồi quy với phương pháp kiểm định nhân quả Granger đã chỉ ra sự tồn tại của “căn bệnh Hà Lan” ở Nepal. Ông đã lý giải tác động này cụ thể như sau: Do dòng kiều hối đổ vào Nepal chủ yếu tập trung vào hoạt động tiêu dùng, bên cạnh đó, quốc gia này cũng không có những chính sách công nghiệp hiệu quả để giúp thu hút kiều hối vào khu vực sản xuất, nên kiều hối đã làm tăng tỷ giá hối đoái thực.

Cũng nghiên cứu về một nhóm các nước gồm 19 quốc gia trong giai đoạn từ năm 1992 đến năm 2003, Lartey và cộng sự (2012) sử dụng phương pháp ước lượng moment (GMM) cũng khẳng định sự tồn tại của căn bệnh này. Nghiên cứu của tác giả Nguyễn Phúc Hiền và cộng sự (2020) về kiều hối của 32 nước đang phát triển ở châu Á trong giai đoạn từ năm 2006 đến năm 2016 bằng phương pháp S-GMM cũng có kết quả tương tự.

Nghiên cứu mô hình chuỗi thời gian, tác giả kết luận rằng do tiếp nhận dòng kiều hối lớn đổ vào trong nước, Việt Nam hiện đang phải đối mặt với “căn bệnh Hà Lan”. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng: Khi kiều hối tăng lên 10% thì tỷ giá thực đa phương của Việt Nam tăng lên 3% (Nguyễn, 2017).

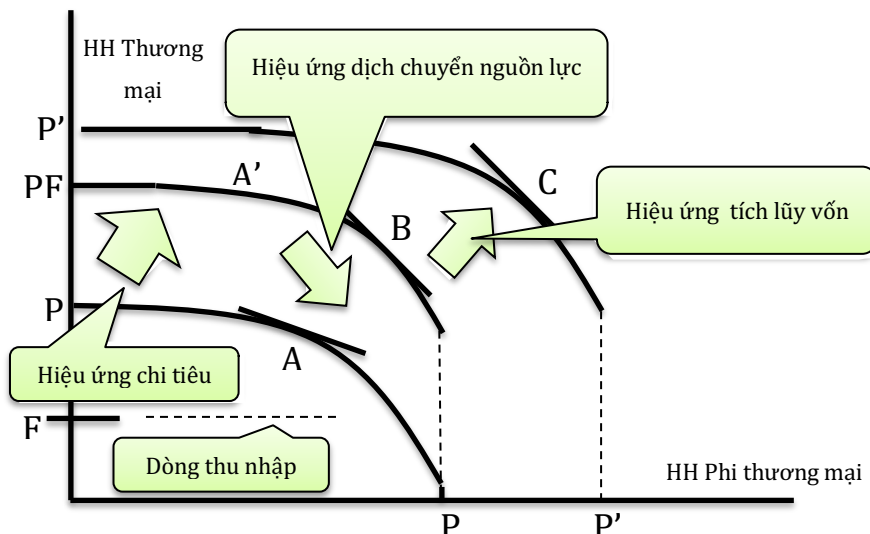
- *Kiều hối có thể không dẫn đến “căn bệnh Hà Lan” thông qua tăng tỷ giá hối đoái thực đa phương.*

Khác với những lý giải về tác động của kiều hối tới sự gia tăng tỷ giá hối đoái, cũng đã có những tranh luận khác đưa ra những cơ chế chỉ ra rằng kiều hối không phải là nguyên nhân gây ra “căn bệnh Hà Lan”. Hai cơ chế chính được đề cập tới là: (1) Cơ chế đầu tư và (2) cơ chế tiết kiệm.

- *Cơ chế thứ nhất* – Cơ chế đầu tư có thể được hiểu theo cách thay vì “đổ” vào tiêu dùng (dẫn đến sự tăng giá trong ngành phi thương mại, do đó tăng tỷ giá hối đoái thực tế), kiều hối đi trực tiếp vào đầu tư. Trong trường hợp này, kiều hối sẽ hỗ trợ bên cung (thay vì ảnh hưởng đến phía cầu), có nghĩa là giá hàng hóa sẽ ít gia tăng. Từ đó, với các nước thuộc khu vực tài chính phát triển hơn, kiều hối được chuyển nhiều hơn vào các cơ hội đầu tư, hạn chế tác động tiêu cực, gây ra “căn bệnh Hà Lan” (Acosta và cộng sự, 2009). Điều này giúp các nước tiếp nhận vốn tích lũy lượng vốn cao hơn, giúp giảm thiểu tác động của kiều hối tới “căn bệnh Hà Lan” (Bourdet & Falck, 2006).

- *Cơ chế thứ hai* – cơ chế tiết kiệm, cũng là minh chứng cho thấy kiều hối không gây ra “căn bệnh Hà Lan”. Có thể hiểu rằng, khi kiều hối đổ vào tiết kiệm, lãi suất có xu hướng thấp hơn, làm giảm dòng vốn đầu tư trong nước, dẫn tới giảm cung và tăng giá nội địa. Trong trường hợp đó, tỷ giá hối đoái danh nghĩa cũng như tỷ giá hối đoái thực sẽ giảm.

Áp dụng phương pháp ước lượng bình quân nhỏ nhất (Ordinary Least Square – OLS), Nikas và Blouchoutzi (2014) đã phát hiện ra rằng đối với một nước đang phát triển như Moldova trong giai đoạn 1995–2010, dòng kiều hối dường như mất hiệu lực hoặc không ảnh hưởng cụ thể đến tỷ giá hối đoái thực đa phương. Nikas và Blouchoutzi (2014) đã giải thích về hiện tượng này với lập luận rằng lượng kiều hối đổ vào đã được đầu tư hiệu quả vào các hoạt động sản xuất, giúp giảm thiểu tác động tiêu cực của dòng vốn này.



Hình 1. Khung lý thuyết về “căn bệnh Hà Lan”

Nguồn: Taguchi (2017)

Mặc dù Bourdet và Falck (2006) đã chỉ ra sự gia tăng tỷ giá hối đoái thực và sự suy giảm khả năng cạnh tranh xuất khẩu do kiều hối, thế nhưng, các tác giả này cũng thấy rằng cơ chế đầu tư sẽ giúp giảm mức độ tác động.

Theo các cơ chế lý giải trên đây, tác động cuối cùng của kiều hối tới “căn bệnh Hà Lan” thông qua tỷ giá hối đoái thực hiệu quả đa phương cũng chưa rõ ràng. Đối với các nước nhỏ và mở cửa, tác động của kiều hối tới “căn bệnh Hà Lan” được làm rõ thông qua mô hình lý thuyết của Salter-Swan-Corden-Dornbusch (Corden & Neary, 1982). Theo mô hình này, tác động cuối cùng có thể chưa rõ

ràng do ảnh hưởng của các cơ chế khác nhau bao gồm: Hiệu ứng chi tiêu, và hiệu ứng di chuyển nguồn lực (Corden & Neary, 1982), cũng như hiệu ứng tích lũy vốn (Bourdet & Falck, 2006).

Theo Hình 1, P-P thể hiện đường chuyển đổi ban đầu giữa hàng hóa thương mại và phi thương mại. Điểm A là điểm cân bằng ban đầu (điểm tiếp xúc giữa đường chuyển đổi và đường bàng quan xã hội). Độ dốc tại điểm A là mức giá tương đối giữa hàng hóa phi thương mại và thương mại (cố định tại điểm này).

Dòng vốn đổ vào một quốc gia bao gồm kiều hối sẽ làm tăng thu nhập, dẫn đến tăng cung đối với hàng hóa thương mại (giả định mức cung của hàng hóa phi thương mại không đổi). Do đó, P-P dịch chuyển lên P-PF và A chuyển thành A'. Từ đây sẽ có sự gia tăng mức cầu về hàng phi thương mại với mức giá tương đối giữa hàng phi thương mại so với thương mại (nếu mức độ co giãn thu nhập của hàng phi thương mại được giả định là dương). Vì lý do này, giá của các mặt hàng phi thương mại sẽ tăng lên, dẫn tới giá tương đối tăng (do giá của các mặt hàng thương mại được quyết định bởi mức giá thế giới) và tỷ giá hối đoái cũng tăng. Tác động này được gọi là hiệu ứng chi tiêu.

Sau khi giá tương đối gia tăng, sẽ có sự dịch chuyển nguồn lực từ khu vực thương mại sang phi thương mại, dẫn tới sự gia tăng các hoạt động sản xuất ở khu vực phi thương mại từ A' sang B. Đây được gọi là hiệu ứng di chuyển nguồn lực.

Do sự kết hợp của hiệu ứng chi tiêu và di chuyển nguồn lực, “căn bệnh Hà Lan” sẽ xuất hiện khi giá nội địa gia tăng và có sự tăng lên của tỷ giá hối đoái.

Tuy nhiên, sau đó, trong dài hạn, do hiệu ứng tích lũy vốn, đường chuyển đổi sẽ dịch chuyển sang P'P', có nghĩa là sản lượng tạo ra đối với cả khu vực thương mại và phi thương mại sẽ cao hơn. Tại thời điểm này, giá tương đối của hàng hóa phi thương mại so với thương mại sẽ giảm từ B xuống C, thúc đẩy sự hồi phục của khu vực thương mại. Do đó, “căn bệnh Hà Lan” sẽ bị suy giảm.

Khi áp dụng các kỹ thuật đồng kết hợp với mẫu nghiên cứu lớn, Barajas và cộng sự (2010) đã chỉ ra các minh chứng cho thấy mức độ tăng tỷ giá hối đoái do dòng kiều hối đổ vào sẽ tương đối nhỏ. Sử dụng dữ liệu hằng năm tại 6 quốc gia Trung Mỹ từ năm 1985 đến năm 2004, Izquierdo và Montiel (2006) đã quan sát thấy rằng tỷ giá thực đa phương ở các quốc gia này là tương đối ổn định bất chấp sự gia tăng của dòng kiều hối. Ozcan (2011) cũng xác nhận không có sự xuất hiện của “căn bệnh Hà Lan”. Khi xem xét tác động của kiều hối tới “căn bệnh Hà Lan” ở các nước khác nhau bao gồm Bangladesh, nghiên cứu của Taguchi (2017) đã chỉ ra rằng mặc dù tiếp nhận kiều hối nhưng Bangladesh không gặp “căn bệnh Hà Lan”. Giải thích cho việc này như sau: Do dòng kiều hối được đưa vào đầu tư, dẫn tới việc tích lũy vốn khi mức vốn trên GDP cũng như trên xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ của nước này cao hơn nước khác (Nepal).

Tóm lại, cũng đã có nhiều nghiên cứu cả lý thuyết và thực nghiệm về ảnh hưởng của kiều hối đến khả năng xuất hiện hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” ở các nước đang phát triển khác nhau. Tuy nhiên, nhóm tác giả nhận thấy vẫn còn ít nghiên cứu về các nước châu Mỹ Latinh thời gian gần đây, nhất là khi khu vực này nhận lượng lớn kiều hối. Để lý giải thêm cho các nước đang phát triển ở khu vực này có hay không có “căn bệnh Hà Lan” khi kiều hối chảy về các nước này trong giai đoạn 2006–2018. Nhóm tác giả đã sử dụng phương pháp S-GMM có độ tin cậy cao để lý giải cho hiện tượng này.

3. Mô hình dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Tác giả sử dụng mô hình được đề xuất bởi Amuedo-Dorantes và Pozo (2004) để đánh giá tác động của kiều hối lên tỷ giá thực đa phương (REER). Lý thuyết này đưa ra giả thuyết rằng khi có sự dịch chuyển nguồn lực tài chính lớn như kiều hối vào một quốc gia thì sẽ làm suy giảm khả năng cạnh tranh của quốc gia đó trong hoạt động xuất khẩu hàng hóa ra thế giới do việc tăng giá thực của đồng tiền. Ta có phương trình như sau:

$$REER = f(REMIT, X) \quad (1)$$

Trong đó:

REER: Tỷ giá thực đa phương;

REMIT: Lượng kiều hối chảy vào quốc gia;

X: Vector đại diện cho các yếu tố khác có ảnh hưởng tới tỷ giá thực đa phương (REER). Trên cơ sở các nhân tố ảnh hưởng tới tỷ giá hối đoái được phân tích trong Phần 1, nhóm tác giả đề xuất các biến số của vector X bao gồm:

- *Hỗ trợ phát triển*: Hỗ trợ từ nước ngoài có thể làm tăng chi tiêu hoặc đầu tư và ảnh hưởng của nó đối với nền kinh tế có thể làm tăng hoặc giảm giá tương đối của hàng hóa phi thương mại, do đó gây ảnh hưởng tới tỷ giá thực đa phương.

- *Tiến bộ khoa học công nghệ*: Một trong những yếu tố chính quyết định sức cạnh tranh của nền kinh tế là khoa học công nghệ. Khi xem xét các nghiên cứu trước đây, nhóm tác giả thấy rằng tiến bộ công nghệ có thể ảnh hưởng đến tỷ giá thực đa phương vì tỷ giá hối đoái có xu hướng cao hơn ở các nước phát triển so với các nước đang phát triển, xuất phát từ sự khác biệt về tiến bộ năng suất giữa các quốc gia (Samuelson, 1964). Hơn nữa, tiến bộ công nghệ có nhiều khả năng xảy ra trong các hoạt động thương mại hơn là các hoạt động phi thương mại của nền kinh tế. Chính vì thế, Amuedo-Dorantes và Pozo (2004) đã đề nghị sử dụng GDP bình quân đầu người làm biến đại diện cho hiệu ứng Balassa-Samuelson. Họ dự đoán rằng ở các quốc gia có thu nhập bình quân đầu người cao sẽ trải qua thời kỳ lên giá của nội tệ.

- *Lãi suất thực tế của thế giới*: Biến này được đưa vào trong mô hình vì nó phản ánh tác động của những thay đổi điều kiện tài chính bên ngoài tới tỷ giá thực (Amuedo-Dorantes & Pozo, 2004). Lãi suất thực tế thế giới cao hơn có thể khiến dòng vốn chảy ra khỏi quốc gia. Về lâu dài, vị trí tín dụng ròng của quốc gia đối với phần còn lại của thế giới có thể cải thiện. Trong khi đó, trong ngắn hạn, lãi suất cao hơn có thể làm giảm chi tiêu trong nước, có thể làm giảm giá tương đối của hàng hóa phi thương mại và làm giảm tỷ giá hối đoái thực.

- *Chi tiêu của chính phủ*: Theo Froot và Rogoff (1995), các quốc gia có số tiền chi tiêu chính phủ lớn hơn cũng sẽ có khả năng tăng giá các loại tiền tệ. Bên cạnh đó, việc giảm chi tiêu của chính phủ bất cân xứng đối với hàng hóa thương mại sẽ gây ra sự mất giá thực của đồng nội tệ. Do đó, tác động của chi tiêu chính phủ lên tỷ giá thực đa phương có thể không rõ ràng.

- *Điều khoản thương mại*: Đo lường bằng giá hàng hóa xuất khẩu trên giá hàng hóa nhập khẩu. Khi chi số này tăng lên sẽ có cả hai hiệu ứng: (1) Hiệu ứng thu nhập và (2) hiệu ứng thay thế. Hiệu ứng thu nhập giải

thích rằng, khi giá xuất khẩu tăng trong khi giá nhập khẩu giảm làm chỉ số này tăng lên sẽ làm gia tăng thu nhập nội địa, dẫn đến chi tiêu cho hàng phi thương mại, khuyến khích dòng lao động chảy vào khu vực xuất khẩu, dẫn tới tỷ giá thực tế tăng. Vì thế, tỷ giá thực tế có thể bị tác động bởi cú sốc bên ngoài điều khoản thương mại (Amuedo-Dorantes & Pozo, 2004). Nhóm tác giả sử dụng tổng tỷ lệ hàng đổi hàng làm biến đại diện cho điều khoản thương mại.

Ngoài ra, để xem xét giữa các nước phân nhóm, nhóm tác giả xem xét sâu hơn 3 trường hợp: (1) Chế độ tỷ giá (thả nổi hoàn toàn, cố định, và thả nổi có điều tiết), (2) nước có tỷ lệ kiều hối khác nhau (xem xét theo phân vị), và (3) nước có chính sách xuất khẩu đo bằng xuất khẩu/GDP.

Trên cơ sở mô hình cơ bản ở phương trình (1), kết hợp với các nhân tố ảnh hưởng tới tỷ giá thực đa phương vừa được phân tích dựa trên lý thuyết của Amuedo-Dorantes và Pozo (2004), mô hình nghiên cứu chính trong đề tài được xác định cụ thể như sau:

$$\ln REER_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln REMITPC_{it} + \alpha_2 \ln AIDPC_{it} + \alpha_3 \ln GDPPC_{it} + \alpha_4 \ln RW_{it} + \alpha_5 \ln GE_{it} + \alpha_5 \ln TOT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

REER: Tỷ giá thực đa phương;

REMITPC: Lượng kiều hối trên đầu người;

AIDPC: Khoản hỗ trợ từ nước ngoài trên đầu người;

GDPPC: Thu nhập bình quân trên đầu người;

RW: Lãi suất thực thế giới;

GE: Chi tiêu chính phủ;

TOT: Điều khoản thương mại.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để tránh vấn đề về tính nội sinh của biến, nhóm tác giả ước lượng với biến công cụ (IV). Vì thế, đầu tiên, nhóm tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy bình phương tối thiểu hai giai đoạn (Two-Stage Least Square – 2SLS) khi sử dụng kỹ thuật ảnh hưởng cố định (Fixed Effects – FE). Trong mô hình này, biến công cụ của nhóm tác giả bao gồm: $\ln REMITPC$, $\ln GDPPC$, $\ln RW$, $\ln TOT$, $\ln GE$, và $\ln AIDPC$. Tuy nhiên, 2SLS chỉ phù hợp với các mô hình số liệu bảng tĩnh. Trong khi đó, kiểm định nghiệm đơn vị cho các biến trong bài cho thấy hầu hết các đại lượng là không dừng. Vì thế, tác giả quyết định ước lượng mô hình bằng phương pháp ước lượng moment tổng quát (GMM) được đề xuất bởi Arellano và Bond (1991). Đây có thể coi là phương pháp tốt nhất cho mô hình dữ liệu bảng động. GMM được chia ra làm hai công cụ là: Difference-GMM (D-GMM) và System-GMM (S-GMM). Ý tưởng của D-GMM là sử dụng các giá trị độ trễ của sai phân cấp một của các biến nội sinh trong mô hình làm biến công cụ. Tuy nhiên, như Arellano và Bover (1995) đã chỉ ra, cách này thường gây hạn chế số lượng biến công cụ được sử dụng trong mô hình. Vấn đề này sẽ được khắc phục bằng cách sử dụng công cụ S-GMM được phát triển bởi Blundell và Bond (1998). S-GMM tỏ ra ưu việt hơn D-GMM bởi ước lượng tốt hơn, chính xác và hiệu quả hơn, và D-GMM không phù hợp đối với cấu trúc dữ liệu bảng không cân bằng (Unbalanced Panel), trong khi đó, S-GMM hoàn toàn phù hợp với dữ liệu bảng dạng này.

3.3. Nguồn dữ liệu

Ban đầu nhóm tác giả dự kiến thu thập dữ liệu của tất cả các nước đang phát triển ở khu vực Mỹ Latinh trong giai đoạn 2006–2018. Tuy nhiên, do dữ liệu một số nước bị thiếu hụt, vì vậy, nhóm tác giả đã rút gọn bảng dữ liệu lại còn 20 nước đang phát triển ở khu vực Mỹ Latinh. Danh sách 20 nước đang phát triển này được lấy theo cơ sở dữ liệu của World Bank (giai đoạn 2006–2018)³ thể hiện trong phần Phụ lục. Đây là những quốc gia nhận lượng kiều hối đáng kể trong vòng hơn 10 năm trở lại đây.

Bảng 1.

Nguồn dữ liệu

Biến	Tên đầy đủ của biến	Đơn vị	Nguồn
REER	Tỷ giá hối đoái thực đa phương		Cơ sở dữ liệu Bruegel ⁴ và website: Tradingeconomics.com
REMITPC	Lượng kiều hối/ đầu người	USD	World Bank
AIDPC	Khoản hỗ trợ từ nước ngoài/đầu người	USD	World Bank
RW	Lãi suất thực thế giới	%	World Bank
GE	Chi tiêu chính phủ	% GDP	World Bank
TOT	Điều khoản thương mại	Chỉ số	World Bank
GDPPC	Thu nhập bình quân đầu người	USD	World Bank ⁵
ex_gdp	Tỷ lệ xuất khẩu/GDP	Chỉ số	World Bank
Xe	Cơ chế tỷ giá		IMF Annual Exchange Rate Arrangement

3.4. Làm sạch và lựa chọn dữ liệu

Đầu tiên, các quan sát mà khuyết thiếu dữ liệu về một số biến: Kiều hối (REMIT), khoản hỗ trợ từ nước ngoài (ODA), chi tiêu của chính phủ (GE) và điều khoản thương mại (TOT) sẽ bị loại. Bước tiếp theo, nhóm tác giả sử dụng logarit tự nhiên của tất cả các biến sau khi thêm 1,0 để tránh vấn đề về dữ liệu bị thiếu và biến thiên. Sau đó chạy mô hình cơ bản bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất để đánh giá mô hình. Đây là bước tiên quyết để xây dựng mô hình và chọn phương pháp ước lượng phù hợp nhất. Vì dữ liệu là dữ liệu bảng, kiểm định nghiệm đơn vị là bắt buộc. Kết quả cho thấy hầu hết các đại lượng trong mô hình không dừng. Vì thế, nhóm tác giả cần xử lý bằng cách lấy phương sai. Cuối cùng, bởi vì dữ liệu không đầy đủ, bảng dữ liệu cuối cùng của nghiên cứu này chỉ gồm 20 quốc gia đang phát triển tại khu vực Mỹ Latinh trong 13 năm từ năm 2006 đến năm 2018.

³ Truy cập từ website: <https://data.worldbank.org/region/latin-america-and-caribbean?view=chart>

⁴ Truy cập tại website: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/>

⁵ Truy cập tại website: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

4. Kết quả nghiên cứu

Trước khi đi sâu phân tích các kết quả, chúng tôi xem xét các kết quả kiểm định để xác định phương pháp S-GMM có phù hợp với dữ liệu hay không. Đầu tiên là Sargan-Hansen test – đây là kiểm định tính phù hợp của các biến công cụ trong mô hình S-GMM.

Kiểm định Hansen với H_0 : *Biến công cụ là biến ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình.*

Vì thế giá trị p của kiểm định Hansen được kỳ vọng lớn hơn 0,05 ($p > 0,05$). Từ đó có thể suy ra, biến công cụ không có tương quan sai số trong mô hình. Với kết quả ước lượng p-value = 0,27 > 0,05, ta không đủ bằng chứng thực nghiệm bác bỏ H_0 .

Ngoài ra, kết quả kiểm định Arellano-Bond để kiểm tra tự tương quan của phần dư cho thấy rằng không có sự hiện diện của tự tương quan các bậc 2, 3, 4. Vì vậy, mô hình S-GMM được chọn là phù hợp. Với kết quả này, nhóm tác giả sử dụng kết quả của S-GMM để làm kết quả cơ sở cho nghiên cứu của mình.

4.1. Kết quả mô hình cơ sở

Kết quả ở Bảng 2 đã cho thấy mối quan hệ giữa biến REER và biến lnREMITPC có ý nghĩa thống kê và có quan hệ cùng chiều với nhau. Điều này có nghĩa là khi lượng kiều hối nhận được tăng lên thì dẫn đến sự gia tăng tỷ giá thực đa phương, đồng nội tệ lên giá và hàng hóa sẽ trở nên đắt đỏ trên thị trường quốc tế, làm giảm xuất khẩu hàng hóa. Kết quả này ủng hộ quan điểm kiều hối làm xuất hiện tình trạng “căn bệnh Hà Lan”. Kết quả trong mô hình cơ sở ở cột (1) cho thấy rằng khi giá trị kiều hối nhận được trên đầu người tăng 1% thì tỷ giá thực đa phương tăng lên 0,0316%. Kết quả ở các cột (2), (3), (4) khi kiểm soát tác động của chính sách xuất khẩu và cơ chế tỷ giá cũng cho thấy điều tương tự. Biến lượng kiều hối/đầu người (lnREMITPC) đều có ý nghĩa thống kê ở mức cao (1%) và tác động cùng chiều lên biến tỷ giá hối đoái thực đa phương (REER).

Bảng 2.

Kết quả của mô hình

	(1)	(2)	(3)	(4)
Tên biến	Cơ sở	Kiểm soát tác động của xuất khẩu	Kiểm soát cơ chế tỷ giá	Kiểm soát cơ chế tỷ giá và tác động của xuất khẩu
lnREMITPC	0,0316** (0,0145)	0,0668*** (0,0122)	0,0490*** (0,0142)	0,0720*** (0,0122)
lnAIDPC	0,0285** (0,0136)	0,0341*** (0,0117)	0,0296** (0,0132)	0,0331*** (0,0118)
lnGDPPC	-0,0144 (0,0198)	0,0206 (0,0170)	0,0198 (0,0262)	0,0405* (0,0223)

Tên biến	(1) Cơ sở	(2) Kiểm soát tác động của xuất khẩu	(3) Kiểm soát cơ chế tỷ giá	(4) Kiểm soát cơ chế tỷ giá và tác động của xuất khẩu
lnRW	0,0369*** (0,0088)	0,0232*** (0,0080)	0,0321*** (0,0088)	0,0223*** (0,0081)
lnGE	0,1740*** (0,0491)	0,1010** (0,0431)	0,1210** (0,0540)	0,0892* (0,0473)
lnTOT	0,1960*** (0,0341)	0,2050*** (0,0292)	0,1900*** (0,0328)	0,2030*** (0,0294)
crisis	-0,0275 (0,0324)	0,00140 (0,0282)	-0,0317 (0,0317)	-0,00968 (0,0287)
2.xe			0,1410* (0,0755)	0,0541 (0,0722)
3.xe			0,1460** (0,0712)	0,0328 (0,0711)
lnex_gdp		-0,1560*** (0,0283)		-0,1480*** (0,0326)
Hàng số	3,0260*** (0,2930)	3,2460*** (0,2560)	2,6960*** (0,3370)	3,0280*** (0,3170)
Số quan sát	260	260	260	260
Số lượng quốc gia	20	20	20	20

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, 1%;

Biến phụ thuộc: REER

Giá trị trong ngoặc đơn () là sai số chuẩn

Biến độc lập thứ hai là khoản hỗ trợ từ nước ngoài tính trên đầu người (lnAIDPC) cũng cho thấy ảnh hưởng đồng biến với tỷ giá thực đa phương (REER). Cụ thể, khi biến lnAIDPC tăng 1% thì dẫn đến việc biến REER tăng lên 0,0285% (cột 1 Bảng 2) với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có thể được lý giải như sau: Các nước ở khu vực Mỹ Latinh sử dụng nguồn vốn ODA chưa hiệu quả, nguồn vốn này không làm tăng năng suất lao động mà thay vào đó lại làm gia tăng tỷ giá thực đa phương và dẫn đến việc mất lợi thế cạnh tranh khi xuất khẩu hàng hóa ra nước ngoài, gây ra hiện tượng “căn bệnh Hà Lan”.

Về ảnh hưởng của sự tiến bộ khoa học công nghệ (được đo bởi biến lnGDPPC), kết quả nghiên cứu không ghi nhận biến có ý nghĩa thống kê. Nguyên nhân là do khi thu nhập bình quân tăng, nhưng

không có thông tin về việc các quốc gia này đầu tư vào các hoạt động yêu cầu trình độ công nghệ cao. Vấn đề này cũng là nguyên nhân của thực tế có thể nhận thấy ở các nước khu vực Mỹ Latinh, các quốc gia ở đây chưa được đầu tư mạnh mẽ và đồng bộ để phát triển khoa học công nghệ, nên các sản phẩm được xuất khẩu thì vẫn chủ yếu dựa vào lương thực và các tài nguyên được khai thác.

Về mối quan hệ giữa tỷ giá thực đa phương (REER) và lãi suất thực thế giới (biến $\ln RW$), hệ số tương quan của 2 biến này có ý nghĩa thống kê và mang dấu dương. Như vậy lãi suất thực thế giới tăng thì tỷ giá thực đa phương cũng tăng giá, có nghĩa là đồng nội tệ tăng giá khiến cho hàng hóa của quốc gia đó trở nên đắt hơn và giảm khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu.

Tác động của chỉ tiêu chính phủ (biến $\ln GE$) lên tỷ giá thực đa phương (REER) cũng có ý nghĩa thống kê và cùng chiều. Cụ thể, khi tỷ trọng của chỉ tiêu chính phủ trên GDP tăng 1% thì dẫn đến giá trị REER tăng 0,174%, đây là hệ số khá cao so với hệ số của các biến khác. Điều này có thể hiểu ở góc độ như sau: Các khoản chi tiêu của chính phủ chưa mang lại hiệu quả cao, chưa làm tăng năng suất lao động mà làm tăng tiêu dùng của người dân dẫn đến đồng nội tệ lên giá.

Biến điều khoản thương mại ($\ln TOT$) thể hiện ảnh hưởng cùng chiều đối với tỷ giá thực đa phương. Kết quả này tương đồng với kết quả được đưa ra trong nghiên cứu của Amuedo-Dorantes và Pozo (2004). Khi giá thế giới tăng nghĩa là giá của hàng xuất khẩu cao hơn so với hàng nhập khẩu, cùng với việc lao động tự do di chuyển giữa các lĩnh vực, điều này sẽ dẫn đến hiệu ứng Balassa-Samuelson. Hiệu ứng Balassa-Samuelson cho thấy sự gia tăng tiền lương trong lĩnh vực sản xuất hàng hóa xuất khẩu của các nước mới nổi sẽ dẫn đến mức lương cao hơn trong khu vực (dịch vụ) phi thương mại của nước này. Sự gia tăng giá cả làm cho tỷ lệ lạm phát cao hơn ở các nền kinh tế tăng trưởng nhanh. Tỷ lệ lạm phát tăng cao sẽ dẫn đến đồng nội tệ tăng giá.

Biến tỷ lệ xuất khẩu trên GDP ($\ln ex_gdp$) cho thấy mối quan hệ nghịch biến với tỷ giá thực đa phương (REER). Điều này có thể được lý giải như sau: Các nước có chính sách xuất khẩu phát triển thì họ sẽ nhận được một lượng ngoại tệ lớn. Khi lượng ngoại tệ này được sử dụng hiệu quả vào đầu tư thì sẽ làm tăng năng suất lao động và giảm giá thành sản phẩm, từ đó góp phần giảm tỷ giá thực đa phương (REER). Điều này làm tăng khả năng cạnh tranh khi xuất khẩu hàng hóa của quốc gia đó. Biến chế độ tỷ giá (xe) cũng có ý nghĩa thống kê và dương với REER khi được xem xét trong mô hình có kiểm soát chế độ tỷ giá (mô hình 3) nhưng không có ý nghĩa thống kê trong mô hình có cả chính sách xuất khẩu và kiểm soát chế độ tỷ giá.

Để xem xét mối quan hệ giữa kiếu hối và các biến được giải thích lên tỷ giá thực đa phương, nhóm tác giả sử dụng biến giả (Dummy): crisis đại diện cho khủng hoảng kinh tế năm 2008 để tính toán. Kết quả ở Bảng 2 chỉ ra rằng khủng hoảng kinh tế năm 2008 không có ý nghĩa thống kê trong các mô hình nghiên cứu này.

4.2. Kết quả đối với các phân nhóm nước

- *Kết quả của nghiên cứu theo phân nhóm nước chia theo tỷ lệ lượng kiếu hối/GDP*

Để phân tích rõ hơn tác động của kiếu hối lên tỷ giá thực đa phương (REER) và dẫn đến “căn bệnh Hà Lan”, nhóm tác giả sẽ chia các nhóm nước theo tỷ lệ lượng kiếu hối/GDP và phân tích kết quả: Nhóm 1 là các nước có tỷ lệ lượng kiếu hối/GDP nhỏ hơn 10% và nhóm 2 là các nước có tỷ lệ lớn hơn 10%.

Từ kết quả ở Bảng 3, ta có thể thấy rằng kết quả đối với toàn bộ mẫu thống kê chịu ảnh hưởng từ kết quả của phân nhóm nước có tỷ lệ lượng kiếu hối/GDP lớn (lớn hơn 10%). Phân nhóm này chỉ

chiếm khoảng 25% tổng số quan sát, tuy nhiên, ta có thể thấy rằng hệ số của phân nhóm này lớn hơn nhiều so với phân nhóm còn lại. Cụ thể, khi giá trị kiều hối trên đầu người tăng 1% thì chỉ số REER đối với phân nhóm này tăng 0,202%. Tác động cùng chiều rõ rệt giữa kiều hối và REER, có thể nhìn nhận theo góc độ như sau: Tuy ở những quốc gia này nhận được lượng kiều hối lớn nhưng dòng tiền này mới chỉ tập trung vào tiêu dùng, do thị trường tài chính ở các nước này chưa phát triển, nguồn vốn tích lũy chưa nhiều, từ đó dẫn tới tăng cầu hàng hóa tiêu dùng và giá hàng hóa trở nên đắt đỏ, do đó làm tăng REER. Như vậy, hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” thể hiện rõ hơn đối với các quốc gia có tỷ lệ lượng kiều hối/GDP lớn hơn 10%.

Ngược lại, phân nhóm nước có tỷ lệ kiều hối/GDP thấp (nhỏ hơn 10%), hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” không xuất hiện do kết quả chỉ ra rằng REER và REMITPC nghịch biến với nhau. Ta có thể giải thích rằng thị trường tài chính ở các nước này tương đối phát triển, quy mô vốn của thị trường tương đối lớn. Vì vậy, các nước này sẽ sử dụng nguồn ngoại tệ từ kiều hối để đầu tư làm tăng năng suất lao động, giảm giá thành sản phẩm, từ đó đồng nội tệ giảm giá, tỷ giá thực đa phương (REER) giảm, qua đó khả năng cạnh tranh khi hàng hóa xuất khẩu tăng. Như vậy, hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” sẽ suy yếu đối với các nước này.

Bảng 3.

Kết quả nghiên cứu theo 2 phân nhóm chia theo tỷ lệ lượng kiều hối/GDP

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)
	Cơ sở		Kiểm soát hoạt động xuất khẩu và cơ chế tỷ giá hối đoái	
	<10%	>10%	<10%	>10%
lnREMITPC	-0,0226 (0,0192)	0,202*** (0,0564)	0,0162 (0,0157)	0,213*** (0,0470)
lnAIDPC	0,0645*** (0,0163)	-0,0399** (0,0175)	0,0464*** (0,0148)	-0,0354** (0,0138)
lnGDPPC	0,00190 (0,0268)	-0,0566 (0,0437)	0,0487 (0,0329)	-0,0874** (0,0386)
lnRW	0,0275** (0,0106)	0,0394** (0,0160)	0,0253** (0,0103)	0,0466*** (0,0139)
lnGE	0,0758 (0,0669)	-0,0311 (0,0569)	0,0511 (0,0678)	0,1450** (0,0690)
lnTOT	0,1940*** (0,0474)	0,2420*** (0,0430)	0,2310*** (0,0467)	0,2090*** (0,0365)
Crisis	-0,0532 (0,0421)	-0,00913 (0,0388)	-0,0730* (0,0397)	0,0149 (0,0328)

2.xe			0,0607 (0,0738)	
3.xe			−0,0239 (0,0724)	0,165*** (0,0382)
lnex_gdp			−0,0744* (0,0439)	−0,0954** (0,0420)
Hàng số	3,3140*** (0,4110)	2,8840*** (0,3970)	2,9080*** (0,5150)	3,0580*** (0,3300)
Số quan sát	200	60	200	60

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, 1%;

Biến phụ thuộc: REER;

Giá trị trong ngoặc đơn () là sai số chuẩn.

• *Kết quả của nghiên cứu theo phân nhóm nước chia theo phân vị tỷ lệ xuất khẩu/GDP*

Để xem xét các nước có chính sách hướng về xuất khẩu có gì khác biệt, nhóm tác giả phân chia tất cả các mẫu quan sát ra làm ba phân nhóm dựa vào tỷ lệ xuất khẩu/GDP lần lượt là q25, q50, q75 để nhìn nhận rõ hơn tác động của kiều hối và tỷ giá thực đa phương (REER). Kết quả Bảng 4 chỉ ra tác động của kiều hối lên tỷ giá thực đa phương của cả 3 phân nhóm đều có ý nghĩa thống kê và đều cho hệ số dương. Trong đó, hệ số của phân nhóm nước có tỷ lệ xuất khẩu/GDP cao (phân vị 75) có giá trị cao nhất. Điều này tương đối dễ hiểu do khi các quốc gia có chính sách hướng về xuất khẩu, họ sẽ xuất khẩu được nhiều hàng hóa và mang lại lượng ngoại tệ lớn, dòng tiền này sẽ phần nào đó đi vào tiêu dùng làm tăng cầu, từ đó làm giá hàng hóa trở nên đắt đỏ hơn và đồng nội tệ bị lên giá. Kết quả này có phần tương đồng kết quả khi phân nhóm nước theo tỷ lệ lượng kiều hối/GDP. Từ 2 kết quả này đều cho thấy khi các nước nhận được lượng ngoại tệ càng lớn so với quy mô GDP thì sẽ càng có nguy cơ đồng nội tệ lên giá và mắc phải “căn bệnh Hà Lan”.

Bảng 4.

Kết quả nghiên cứu theo 3 phân nhóm chia theo điểm phân vị của tỷ lệ xuất khẩu/GDP

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Cơ sở			Kiểm soát hoạt động xuất khẩu và cơ chế tỷ giá hối đoái		
	q25	q50	q75	q25	q50	q75
lnREMITPC	0,0378*** (0,00897)	0,0356*** (0,0119)	0,0500*** (0,0114)	0,0435*** (0,0118)	0,0390*** (0,00891)	0,0556*** (0,0170)

lnAIDPC	0,0143 (0,00892)	0,00911 (0,00906)	−0,00973 (0,00986)	0,0128 (0,0115)	0,0115 (0,0148)	−0,00214 (0,0160)
lnGDPPC	0,0307** (0,0154)	0,0301*** (0,0106)	0,0331** (0,0159)	0,0361* (0,0188)	0,0294* (0,0161)	0,0284 (0,0339)
lnRW	−0,00103 (0,0101)	0,0109 (0,0102)	0,0248*** (0,00846)	0,0155 (0,0124)	0,0193 (0,0119)	0,0168 (0,0147)
lnGE	−0,0434 (0,0334)	−0,0158 (0,0242)	0,0193 (0,0370)	−0,0523 (0,0464)	−0,0195 (0,0354)	0,0281 (0,0699)
lnTOT	0,1270*** (0,0258)	0,1190*** (0,0245)	0,1440*** (0,0370)	0,1570*** (0,0337)	0,1340*** (0,0366)	0,1360** (0,0607)
lnex_gdp				0,0437 (0,0296)	0,0462 (0,0325)	0,0251 (0,0331)
crisis	−0,0097 (0,0193)	−0,0172 (0,0184)	−0,0486** (0,0233)	−0,0017 (0,0214)	−0,0179 (0,0220)	−0,0587*** (0,0204)
2.xe				0,000581 (0,0290)	0,0170 (0,0240)	0,0406 (0,0428)
3.xe				0,0348 (0,0476)	0,0459 (0,0376)	0,1020** (0,0507)
Hàng số	3,5700*** (0,2460)	3,5910*** (0,2260)	3,3880*** (0,2890)	3,1800*** (0,3660)	3,3120*** (0,3010)	3,2690*** (0,6340)
Số quan sát	260	260	260	260	260	260

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, 1%;

Biến phụ thuộc: REER

Giá trị trong ngoặc đơn () là sai số chuẩn

• *Kết quả của nghiên cứu theo phân nhóm nước chia theo chế độ tỷ giá*

Sau khi thu thập dữ liệu về chế độ tỷ giá của các nước từ báo cáo thường niên của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)⁶, nhóm tác giả phân nhóm các nước theo 3 loại chính: (1) Tỷ giá hối đoái (TGHĐ) cố định, (2) TGHĐ thả nổi có quản lý, và (3) TGHĐ thả nổi (Nguyễn Văn Tiến, 2011). Kết quả ở Bảng 5 chỉ ra rằng chỉ có tác động của kiểu hối lên tỷ giá thực đa phương ở phân nhóm có tỷ giá hối đoái thả nổi mới có ý nghĩa thống kê. Cụ thể, trong phân nhóm này, khi giá trị kiểu hối trên đầu người (lnREMITPC) tăng 1% thì dẫn đến tỷ giá thực đa phương (REER) tăng lên 0,0654% đối với mô hình

⁶ Truy cập website: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2020/08/10/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2019-47102>

cơ sở (3) và 0,0563% đối với mô hình có kiểm soát của xuất khẩu (6). Kết quả này cho thấy cơ chế quản lý tỷ giá thả nổi sẽ càng làm cho gia tăng tỷ giá hối đoái do nguồn vốn từ nước ngoài đổ vào trong nước. Từ đó dẫn đến hậu quả hiện tượng “căn bệnh Hà Lan” sẽ càng nghiêm trọng ở các quốc gia này. Trong khi đó, kết quả Bảng 5 còn cho thấy ở các nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định và thả nổi có quản lý, cả cơ sở (1), (2) và có kiểm soát của xuất khẩu (4) và (5) thì đều không có ý nghĩa thống kê, điều đó cho thấy không có nguy cơ hiện tượng “căn bệnh Hà Lan”.

Bảng 5.

Kết quả nghiên cứu theo 3 phân nhóm chia theo chế độ tỷ giá hối đoái

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Cơ sở			Kiểm soát cho hoạt động xuất khẩu		
	TGHD cố định	TGHD thả nổi có quản lý	TGHD thả nổi	TGHD cố định	TGHD thả nổi có quản lý	TGHD thả nổi
lnREMITPC	0,0454 (0,0746)	-0,0203 (0,0177)	0,0654*** (0,0159)	-0,114 (0,0839)	0,0160 (0,0146)	0,0563*** (0,0170)
lnAIDPC	-0,0270* (0,0139)	0,0230 (0,0178)	-0,00710 (0,0203)	-0,0243* (0,0114)	0,0254* (0,0142)	-0,0120 (0,0193)
lnGDPPC	0,1610** (0,0739)	-0,0532** (0,0242)	0,2240*** (0,0532)	0,0880 (0,0658)	-0,00477 (0,0193)	0,2340*** (0,0512)
lnex_gdp				-0,2740** (0,0994)	-0,1840*** (0,0296)	-0,1240 (0,0784)
lnRW	0,0221* (0,0122)	0,0285** (0,0125)	0,0828*** (0,0159)	0,00263 (0,0122)	0,0262*** (0,00999)	0,0770*** (0,0162)
lnGE	0,2600* (0,1380)	0,4340*** (0,0608)	-0,5480*** (0,0933)	0,3170** (0,1140)	0,3860*** (0,0470)	-0,7830*** (0,1650)
lnTOT	0,0721 (0,1220)	0,0196 (0,0387)	0,1700** (0,0683)	0,2070* (0,1110)	0,0566* (0,0303)	0,1430** (0,0670)
crisis	-0,0187 (0,0368)	0,0052 (0,0342)	-0,1680* (0,0876)	0,00314 (0,0311)	0,0232 (0,0276)	-0,1530* (0,0850)
Hằng số	2,0100* (1,0050)	3,8190*** (0,3290)	2,7480*** (0,6330)	3,7460*** (1,0330)	3,8140*** (0,2630)	3,8450*** (0,9270)
Số quan sát	26	147	87	26	147	87

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, 1%;

Biến phụ thuộc: REER.

Giá trị trong ngoặc đơn () là sai số chuẩn

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Trên thế giới đã có nhiều bài nghiên cứu chỉ ra những đóng góp tích cực của kiều hối lên nền kinh tế của các quốc gia nhận. Dòng kiều hối chảy về các quốc gia đang phát triển đã phần nào hỗ trợ phát triển thị trường tài chính, hỗ trợ cân cân thanh toán quốc tế và là nguồn vốn ngoại tệ ổn định. Đặc biệt đối với những gia đình ở khu vực nông thôn, kiều hối nhận được từ người thân làm việc ở nước ngoài gửi về đã giúp họ thoát nghèo, có cơ hội tiếp xúc với dịch vụ công như giáo dục và khám chữa bệnh. Tuy nhiên, khi áp dụng phương pháp hồi quy moment tổng quát hệ thống (S-GMM) dành cho dữ liệu bảng, kết quả cho thấy kiều hối làm tăng tỷ giá hối đoái thực hiệu quả đa phương. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Amuedo-Dorantes và Pozo (2004), Acosta và cộng sự (2009), Rabbi và cộng sự (2013), và Nguyễn Phúc Hiền và cộng sự (2020). Cụ thể, khi giá trị kiều hối nhận được trên đầu người tăng 1% thì giá trị REER cũng tăng lên 0,0316%. Kết quả này đã thể hiện rằng trong vòng 13 năm từ năm 2006 đến năm 2018, dòng kiều hối đổ về khu vực Mỹ Latinh đã tăng lên nhanh chóng, cùng với đó, tỷ giá thực đa phương cũng tăng theo. Điều này có thể được giải thích theo góc độ như sau: Nguồn kiều hối được phân bổ thông qua việc gia tăng tiêu dùng hàng hóa phi thương mại, từ đó dẫn đến hoạt động sản xuất trở nên đắt đỏ làm đẩy giá các mặt hàng này. Từ đó, đồng nội tệ lên giá làm tăng tỷ giá thực đa phương và làm giảm khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu trong dài hạn.

Bên cạnh đó, để xem xét tác động của kiều hối lên tỷ giá thực đa phương ở các nhóm nước khác nhau, nhóm tác giả đã phân nhóm các quan sát dựa trên tỷ lệ kiều hối/GDP. Kết quả thu được là các quốc gia có tỷ lệ kiều hối/GDP cao (lớn hơn 10%) thì càng có nguy cơ mắc “căn bệnh Hà Lan” cao hơn. Trong khi đó, ở phân nhóm các nước còn lại có tỷ lệ kiều hối/GDP thấp (nhỏ hơn 10%) thì cho kết quả lượng kiều hối chảy về được phân bổ hiệu quả cho hoạt động đầu tư nên không làm tăng giá hàng hóa, và tỷ giá thực đa phương (REER) giảm khi lượng kiều hối tăng. Như vậy, các nước này không có dấu hiệu của “căn bệnh Hà Lan”.

Khi phân nhóm các nước có chính sách hướng về xuất khẩu (theo tỷ lệ xuất khẩu/GDP), các phân nhóm đều có kết quả có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, hệ số chỉ mối tương quan giữa giá trị kiều hối trên đầu người và tỷ giá thực đa phương (REER) ở phân nhóm q75 có giá trị cao nhất. Cụ thể, ở phân nhóm này, khi giá trị kiều hối trên đầu người tăng 1% thì dẫn đến chỉ số REER tăng 0,05%. Kết quả này đồng nhất với kết quả khi nghiên cứu phân chia các nước theo tỷ lệ kiều hối/GDP. Tức là, tỷ lệ lượng ngoại tệ chảy vào/GDP càng cao thì nước đó có nguy cơ mắc phải “căn bệnh Hà Lan” càng lớn.

Khi nhóm tác giả phân nhóm các nước theo cơ chế quản lý tỷ giá bao gồm: TGHĐ cố định, TGHĐ thả nổi có quản lý, và TGHĐ thả nổi. Kết quả chỉ ra rằng các nước có cơ chế quản lý tỷ giá thả nổi thì sẽ càng có nguy cơ mắc “căn bệnh Hà Lan” khi có lượng kiều hối đổ về. Còn ngược lại, những nước áp dụng chế độ tỷ giá cố định hoặc thả nổi có quản lý thì không.

5.2. Một số khuyến nghị chính sách

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu được thể hiện ở trên, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị chính sách như sau:

- *Thứ nhất*, về vấn đề kiều hối, các quốc gia nên có chính sách đẩy mạnh, xúc tiến việc tiếp nhận kiều hối. Có thể thấy rằng, kiều hối được người lao động ở nước ngoài chuyển về cho người thân ở

trong nước là một nguồn ngoại tệ tương đối ổn định. Bên cạnh đó, lượng kiều hối mà các quốc gia ở Mỹ Latinh tiếp nhận ngày càng lớn, hơn cả FDI và ODA. Vì vậy, việc đẩy mạnh kêu gọi và tiếp nhận kiều hối từ nước ngoài là cần thiết. Tuy nhiên, để dòng kiều hối này đạt hiệu quả sử dụng cao thì các quốc gia phải có những chính sách để đưa nguồn vốn này vào đầu tư, từ đó làm tăng năng suất lao động và duy trì năng lực cạnh tranh xuất khẩu hàng hóa.

- *Thứ hai*, các quốc gia nên đưa ra chính sách để thu hút kiều hối vào hoạt động đầu tư. Kiều hối nói riêng và các dòng ngoại tệ từ nước ngoài chảy vào một nước nếu được đưa vào đầu tư, thì sẽ làm tăng cung hàng hóa, dịch vụ, giúp giảm giá thành hàng hóa, từ đó làm giảm tỷ giá thực đa phương và giúp tăng năng lực cạnh tranh xuất khẩu, do vậy, các quốc gia nên có chính sách ưu đãi, khuyến khích hơn nữa để định hướng dòng tiền này đổ vào các hoạt động đầu tư, sản xuất hơn là tập trung vào tiêu dùng.

- *Thứ ba*, các nước nên có chính sách để tối ưu hiệu quả của việc sử dụng nguồn vốn ODA. Như kết quả nghiên cứu được nêu ở trên, mối quan hệ giữa khoản hỗ trợ từ nước ngoài trên đầu người và chỉ số tỷ giá thực đa phương có ảnh hưởng cùng chiều. Kết quả này có thể được giải thích là do việc tiếp nhận và sử dụng nguồn vốn ODA ở các quốc gia này chưa hiệu quả. Vì vậy, các nước cần có những chính sách quản lý việc sử dụng nguồn vốn vào việc đầu tư hiệu quả, từ đó, năng suất lao động được cải thiện, giá cả hàng hóa giảm và tăng tính cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

- *Thứ tư*, chế độ tỷ giá hối đoái cũng cần được xem xét để giảm thiểu tác động tiêu cực của kiều hối lên tỷ giá thực đa phương. Mặc dù việc duy trì cơ chế tỷ giá hối đoái thả nổi thể hiện sự minh bạch của thị trường, nhưng chính phủ của các quốc gia cũng nên xem xét quản lý tỷ giá để tỷ giá hối đoái được giữ ở mức ổn định và tránh những tác động từ bên ngoài. Điều này là cần thiết để không làm gia tăng tỷ giá hối đoái khi lượng kiều hối đổ vào các quốc gia ngày càng tăng■

Tài liệu tham khảo

- Acosta, P. A., Lartey, E. K. K., & Mandelman., F. S. (2009). Remittances and the Dutch disease. *Journal of International Economics*, 79(1), 102–116.
- Amuedo-Dorantes, C., & Pozo, S. (2004). Workers' remittances and the real exchange rate: A paradox of gifts. *World Development*, 32(8), 1407–1417.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for Panel Data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, *Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297.
- Arellano, M., Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation error-components model. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51.
- Barajas, A., Chami, R., Hakura, D. S., & Montiel, P. (2010). Workers' remittances and the equilibrium real exchange rate: Theory and evidence. IMF Working Paper No WP/10/287. doi: 10.2307/41343450
- Bayangos, V. & Jansen, K. (2011). Remittances and competitiveness: The case of the Philippines. *World Development*, 39(10), 1834–1846.
- Blundell, R., Bond, S. (1998). Initial condition and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 1, 115–143.
- Bourdet, Y., & Falck, H. (2006). Emigrants' remittances and Dutch Disease in Cape Verde. *International Economic Journal*, 20(3), 267–284.

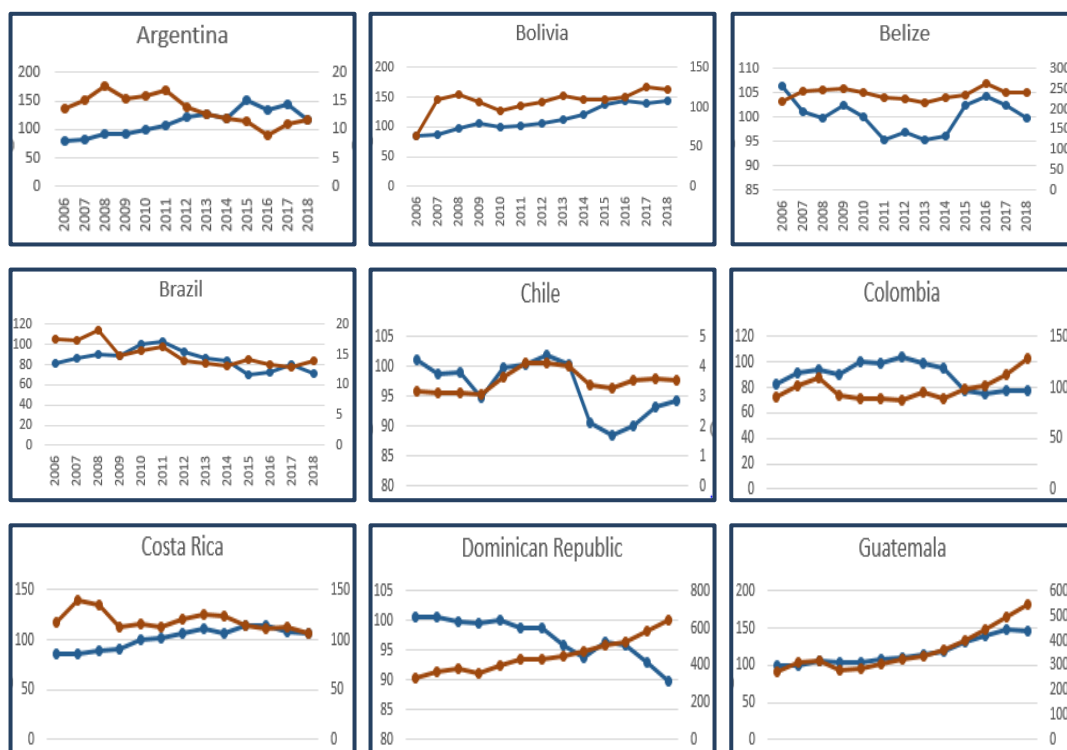
- Corden, W. M., & Neary, J. P. (1982). Booming sector and de-industrialisation in a small open economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825–848.
- Froot, K. A., & Rogoff, K. (1995). Perspectives on PPP and long-run real exchange rates. *Handbook of International Economics*, 3, 1647–1688.
- Izquierdo, A., & Montiel, P. J. (2006). Remittances and equilibrium real exchange rates in six central American countries. *Inter-American Development Bank*.
- Lartey, E. K., Mandelman, F. S., & Acosta, P. A. (2012). Remittances, exchange rate regimes and the Dutch disease: A panel data analysis. *Review of International Economics*, 20, 377–395.
- Nguyen Phuc Hien, Cao Thi Hong Vinh, Vu Thi Phuong Mai, & Le Thi Kim Xuyen. (2020). Remittances, real exchange rate and the Dutch disease in Asean developing countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 131–143.
- Nguyễn Văn Tiến. (2011). *Giáo trình Tài chính Quốc tế*. Hà Nội: NXB Thống Kê.
- Nguyen, C. (2016). Remittances and exchange rate - Empirical evidence from emerging economies. *Science and Technology Development Journal*, 19(1), 39–51. doi: 10.32508/stdj.v19i1.526.
- Nguyen, P. H. (2017). Remittances and competitiveness: A case study of Vietnam. *Journal of Economics, Business and Management*, 5(2), 79–83.
- Nikas, C., & Blouchoutzi, A. (2014). Emigrants' remittances and the “Dutch Disease” in small transition economies: The case of Albania and Moldova. *Revista Română de Statistică*, 1, 45–65.
- Ozcan, B. (2011). The relationship between workers' remittances and real exchange rate in developing countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, 80, 84–93.
- Rabbi, F., Chowdhury, M. B., & Hasan, M. Z. (2013). Macroeconomic impact of remittances and the Dutch disease in a developing country. *American Journal of Economics*, 3(5C), 156–160.
- Ratha, D. (2016). *Migration and Remittances Factbook 2016*. The World Bank.
- Samuelson, P. A. (1964). Theoretical notes on trade problems. *The Review of Economics and Statistics*, 46(2), 145–154.
- Taguchi, H. (2017). Analysis of the “Dutch Disease Effect” on ASEAN economies. *Emerging Issues in Economics and Development*. doi: 10.5772/intechopen.68852

PHỤ LỤC

Bảng mô tả thống kê các biến chính trong mô hình

Tên biến	Quan sát	Giá trị Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị tối thiểu	Giá trị tối đa
REER	260	102,7418	13,1213	69,6412	152,8198
REMITPC	260	201,9728	191,0595	3,0758	852,3811
AIDPC	260	41,7649	49,0386	-49,5371	290,4560
GDPPC	260	6572,5510	4136,5000	508,9688	17277,9700
RW	260	8,2549	8,5104	-32,0007	41,9857
GE	260	13,5372	2,8320	7,1955	20,3862
TOT	260	140,7323	48,7608	77,6853	321,6913
Xe	260	2,2346	0,6173	1,0000	3,0000
ex_gdp	260	33,2561	14,1473	10,7057	78,2305

Biểu đồ thể hiện mối tương quan giữa giá trị kiều hối nhận được trên đầu người (REMITPC) và tỷ giá thực đa phương (REER)





Ghi chú: Cột bên trái là REER; cột bên phải là REMITPC