

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

HỒ THANH SƠN

**NGHIÊN CỨU VẬN DỤNG MÔ HÌNH
CẢNH BÁO SỚM TRONG CẢNH BÁO
KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ TẠI VIỆT NAM**

Chuyên ngành: TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

Mã số: 60.34.20

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng - Năm 2012

**Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

Người hướng dẫn khoa học: **TS. VÕ THỊ THÚY ANH**

Phản biện 1: TS. NGUYỄN HÒA NHÂN

Phản biện 2: TS. HỒ HỮU TIẾN

Luận văn đã được bảo vệ tại Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp Thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 25 tháng 11 năm 2012.

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

Trung tâm Thông tin - Học liệu, Đại học Đà Nẵng

Thư viện trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Khủng hoảng tiền tệ đóng một vị trí trung tâm trong mô hình dự báo vì khủng hoảng tiền tệ thường diễn ra cùng lúc hoặc kéo theo các dạng khủng hoảng khác như khủng hoảng ngân hàng (hay còn gọi là khủng hoảng kép) vì vậy nghiên cứu khủng hoảng tiền tệ có tính chất cấp bách hơn cả trong thực tiễn nền kinh tế Việt Nam. Thực tế các nhà nghiên cứu cũng đã vận dụng mô hình cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ áp dụng vào Việt Nam, tuy nhiên hầu như các nghiên cứu đã diễn ra cách đây vài năm và đã không còn tính ứng dụng tại thời điểm hiện tại, vì vậy với luận văn này, tôi quyết tâm sẽ đưa ra một mô hình dự báo sớm khủng hoảng tiền tệ với tiêu chí chính xác, mang tính dự báo cao cho nền kinh tế Việt Nam.

Với những lí do trên tôi đã quyết định chọn đề tài **“Nghiên cứu vận dụng mô hình cảnh báo sớm trong cảnh báo khủng hoảng tiền tệ tại Việt Nam”** làm nội dung nghiên cứu của luận văn.

2. Mục tiêu nghiên cứu

Thứ nhất, luận văn nghiên cứu này tập trung đi vào những lí thuyết kinh điển về khủng hoảng tài chính cũng như vận dụng mô hình cảnh báo khủng hoảng tiền tệ. Từ đó xây dựng mô hình cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ cho Việt Nam dựa trên mô hình đã được phát triển áp dụng thành công tại các quốc gia.

Thứ hai, thông qua luận văn có thể dự báo được xác suất xảy ra khủng hoảng tiền tệ trong tương lai gần dựa vào các số liệu được thu thập trong quá khứ của các yếu tố ảnh hưởng đến khủng hoảng tiền tệ.

Thứ ba, dựa vào kết quả nghiên cứu của luận văn có thể đưa ra được các kiến nghị, đề xuất các giải pháp, chính sách kinh tế đến các cấp quản lí.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Luận văn tập trung nghiên cứu về khủng hoảng tiền tệ, dự báo khủng hoảng tiền tệ và những tác động của nó đến nền kinh tế Việt Nam, dữ kiện thu thập các biến độc lập trong phạm vi thời gian 11 năm từ năm 2000 – 2011.

4. Phương pháp nghiên cứu

Luận văn nghiên cứu sử dụng chủ yếu phương pháp định tính, định lượng, thống kê, so sánh và tổng hợp nhằm làm rõ vấn đề cần nghiên cứu. Đối với nghiên cứu định lượng được sử dụng trong luận văn này tôi sử dụng phương pháp phi tham số dựa trên mô hình Signal Approach nhằm làm rõ vai trò các biến số kinh tế vĩ mô góp phần gây ra khủng hoảng.

5. Bố cục đề tài

Bố cục luận văn gồm 3 chương:

Chương 1: Cơ sở lí thuyết về khủng hoảng tiền tệ và mô hình cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ.

Chương 2: Vận dụng mô hình cảnh báo sớm trong cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ tại Việt Nam.

Chương 3: Đánh giá mô hình cảnh báo sớm trong cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ tại Việt Nam và khuyến nghị đối với Việt Nam.

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

7. Câu hỏi nghiên cứu

Để thực hiện được luận văn một cách cụ thể và hoàn chỉnh thì tôi đã đưa ra các câu hỏi nghiên cứu sau:

- Mô hình cảnh báo sớm khủng hoảng nào sẽ phù hợp để áp dụng vào thực tiễn tình hình kinh tế Việt Nam.

- Việc lựa chọn các mô hình đã áp dụng thành công trên thế giới vào nền kinh tế Việt Nam liệu có hiệu quả?

- Các dữ liệu thu thập từ nhiều nguồn có đảm bảo tính thông nhất và chính xác không

- Xác suất Việt Nam rơi vào khủng hoảng tiền tệ là cao hay thấp?

- Các nhân tố kinh tế nào sẽ là nhân tố chính góp phần gây ra khủng hoảng tiền tệ tại Việt Nam?

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ VÀ MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ

1.1. CÁC LOẠI KHỦNG HOẢNG

1.1.1. Khủng hoảng ngân hàng

1.1.2. Khủng hoảng nợ quốc gia

1.1.3. Khủng hoảng tiền tệ

1.1.4. Khủng hoảng hệ thống tài chính

1.1.5. Khủng hoảng thị trường tài chính

1.1.6. Khủng hoảng cán cân thanh toán quốc tế, cán cân thanh toán vãng lai, cán cân vốn

1.1.7. Khủng hoảng khả năng thanh khoản

1.1.8. Khủng hoảng ngân sách nhà nước

1.2. KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ

Khủng hoảng tiền tệ còn được gọi là khủng hoảng tỷ giá hối đoái hay khủng hoảng cán cân thanh toán nổ ra khi hoạt động đầu cơ tiền tệ dẫn đến sự giảm giá một cách đột ngột của đồng nội tệ hoặc trường hợp buộc các cơ quan có trách nhiệm phải bảo vệ đồng tiền của nước mình bằng cách nâng cao lãi suất hay chi ra một khối lượng lớn dự trữ ngoại hối.

Hiện nay, các tổ chức tài chính và các chuyên gia kinh tế đã thống nhất xây dựng nên 3 mô hình khủng hoảng tiền tệ cơ bản:

1.2.1. Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ nhất

Mô hình khủng hoảng thế hệ thứ nhất được P. Krugman xây dựng, và chủ yếu đặc trưng cho các cuộc khủng hoảng cán cân vãng lai, trong điều kiện tỷ giá cố định bị các hoạt động đầu cơ tấn công.

Mô hình này xảy ra ở một số nước có nền tảng kinh tế vĩ mô quá yếu kém, ngân sách thâm hụt trầm trọng, cung tiền tăng quá mức khiến lạm phát gia tăng, dẫn đến cán cân thanh toán vãng lai thâm hụt trầm trọng. Trước nguy cơ đồng nội tệ bị giảm giá, Chính phủ buộc phải can thiệp bằng cách bán ngoại tệ ra thị trường để duy trì tỷ giá cố định. Khi lượng dự trữ ngoại hối giảm xuống đến một ngưỡng nhất định, các cuộc tấn công mang tính chất đầu cơ bắt đầu xảy ra. Đến một thời điểm nào đó, Chính phủ buộc phải chấm dứt chế độ tỷ

giá cố định, chuyển sang thả nổi tỷ giá, làm cho đồng nội tệ mất giá và khủng hoảng tiền tệ xảy ra.

1.2.2. Mô hình khủng hoảng thể hệ thứ hai

Mô hình khủng hoảng thể hệ thứ hai được Obstfeld xây dựng, còn được gọi là khủng hoảng tự phát sinh. Khủng hoảng sẽ xảy ra nếu như có một khu vực yếu kém mà các chính sách chưa đủ mạnh để tránh không cho khủng hoảng xảy ra, nhưng các chính sách cũng có đủ bất cập khiến khủng hoảng là điều khó tránh khỏi.

1.2.3. Mô hình khủng hoảng thể hệ thứ ba

Mô hình khủng hoảng thể hệ thứ ba được Yoshitomi và Ohno xây dựng, đặc trưng cho các cuộc khủng hoảng tài khoản vốn trong cán cân thanh toán quốc tế.

Việc tự do hóa tài khoản vốn với lộ trình không thích hợp thường dẫn đến 2 hệ quả là tiền đề cho cuộc khủng hoảng kép là khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng ngân hàng.

1.3. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ

1.3.1. Định nghĩa nhân tố ảnh hưởng

a. Nhóm nhân tố thuộc loại tài khoản vãng lai

- *Nhân tố tỉ giá hối đoái thực tế*
- *Giá trị xuất khẩu*
- *Giá trị nhập khẩu*

b. Nhóm nhân tố thuộc tài khoản vốn

- *Dự trữ ngoại hối*
- *Tỉ lệ M2/ Dự trữ ngoại hối*
- *Chênh lệch lãi suất thực trong nước và nước ngoài*

c. Nhóm nhân tố thực

Nhân tố tổng giá trị quốc nội và giá cả tài sản

d. Nhân tố tài chính

- *Nhân tố M2*
- *Tỉ số tín dụng nội địa so với GDP*
- *Lãi suất thực tiền gửi, lãi suất thực tiền vay và tiền gửi*

ngân hàng

1.3.2. Các dấu hiệu biểu hiện của các nhân tố cho phép dự báo khủng hoảng

a. Loại nhân tố thuộc tài khoản vãng lai (Tỉ giá hối đoái thực, giá trị xuất khẩu, giá trị nhập khẩu)

- Khi tỉ giá hối đoái thực được đánh giá cao và những yếu tố từ thị trường bên ngoài yếu kém là một phần gây ra khủng hoảng

b. Nhóm nhân tố thuộc loại tài khoản vốn (Dự trữ ngoại hối, M2/ Dự trữ ngoại hối, Chênh lệch lãi suất thực trong nước và nước ngoài)

- Lãi suất thế giới tăng cao có thể cho chúng ta thấy trước một cuộc khủng hoảng tiền tệ khi chúng dẫn đến dòng chảy về vốn giữa các nước trên thế giới, từ nước có lãi suất thấp sang nước có lãi suất cao.

- M2/ Dự trữ ngoại hối: Với mức độ đô la hoá tương đối cao của một nước, dự trữ ngoại hối cũng phải gia tăng để đảm bảo can thiệp khi có hiện tượng rút ngoại tệ ồ ạt tại các ngân hàng thương mại.

c. Nhóm nhân tố thực (Tổng sản lượng quốc nội, Giá cả tài sản)

- Tình trạng suy thoái nền kinh tế có thể thấy được qua chỉ tiêu GDP và giá cả các tài sản trong nền kinh tế.

- Tình trạng bong bóng giá tài sản sẽ là một yếu tố nói lên một cuộc khủng hoảng tiền tệ.

d. Nhóm nhân tố tài chính (M2, Tín dụng nội địa/ GDP, Lãi suất thực tiền gửi, Tỷ số giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi, Tiền gửi ngân hàng)

1.3.3. Lựa chọn các nhân tố sử dụng trong mô hình

Dựa trên các vấn đề lý thuyết nêu ở trên và mức độ sẵn có về số liệu nên mô hình lựa chọn 12 nhân tố sau:

- Tỷ giá hối đoái thực.
- Tổng giá trị xuất khẩu.
- M2/ Dự trữ ngoại hối.
- Dự trữ ngoại hối.
- M2.
- Tín dụng nội địa/ GDP.
- Giá trị xuất khẩu/ giá trị nhập khẩu.
- Lãi suất tiền gửi thực.
- Nhập khẩu.
- Chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài.
- Lãi suất cho vay/ Lãi suất tiền gửi.
- Tổng tiền gửi ngân hàng (thay đổi %/ năm).

1.4. MÔ HÌNH SIGNAL APPROACH TRONG CẢNH BÁO KHỦNG HOẢNG

Mô hình Signal Approach được xây dựng dựa trên sự biến động của các biến kinh tế với mục tiêu là xem xét việc thay đổi bất thường của các biến chỉ số này tác động như thế nào đến nền kinh tế

và khả năng của nó góp phần gây ra khủng hoảng tiền tệ.

Chỉ số khả năng xảy ra khủng hoảng tiền tệ được tính dựa trên công thức:

$$S_t = \sum_{j=1}^n \frac{1}{\omega_j} S_{t,j} \quad (1)$$

Với $S_{t,j}$ là tín hiệu phát ra của biến thứ j tại thời điểm t

ω_j là độ nhiễu của biến dự báo thứ j

n là số biến được theo dõi

Giải thích $S_{t,j}$

$S_{t,j}$ là tín hiệu phát ra khủng hoảng của biến chỉ số thứ j tại thời điểm t . Mục tiêu ở đây là thu thập được tín hiệu từ các biến chỉ số đã được chọn sử dụng nghiên cứu trong mô hình. Mỗi biến chỉ số được phân tích một cách riêng biệt để dự báo khủng hoảng.

Mỗi biến chỉ số được theo dõi bằng cách thu thập dữ liệu 12 tháng và tính toán ra mức bình quân. Mức bình quân này làm cơ sở để so sánh với “Ngưỡng cho phép” đã được nghiên cứu áp dụng cho chính chỉ số đó. Thông qua việc so sánh ta có thể biết được giá trị của chỉ số đó có vượt qua ngưỡng cho phép hay không.

Khi nào chỉ số đó lệch hướng khỏi tình trạng bình thường và vượt qua ngưỡng ta nói nó đã phát ra một tín hiệu khủng hoảng.

Kí hiệu $X_{t,j}$ là giá trị biến động của biến chỉ số j ở thời kì t . Kí hiệu $S_{t,j}$ để biểu thị cho tín hiệu của $X_{t,j}$. Vì vậy, tín hiệu của chỉ số j ở thời kì t được quy ước như sau:

$S_{t,j} = 1$ (có khủng hoảng) nếu $X_{t,j}$ vượt qua ngưỡng khả thi;

$S_{t,j} = 0$ (không có khủng hoảng) trong trường hợp còn lại;

Một vài chỉ số càng vượt qua ngưỡng càng làm thể hiện khả năng khủng hoảng tăng cao trong khi một số chỉ số là ngược lại, càng giảm vượt ngưỡng lại càng làm tăng nguy cơ khủng hoảng.

Bảng 1.1. Ngưỡng liên hệ của các chỉ số dự báo

Chỉ số	Liên hệ với ngưỡng
Tỷ giá hối đoái thực	Thấp hơn
Dự trữ ngoại hối	Thấp hơn
Tổng giá trị nhập khẩu	Cao hơn
Tổng giá trị xuất khẩu	Thấp hơn
Giá trị xuất khẩu/ nhập khẩu	Thấp hơn
M2	Cao hơn
M2/ Dự trữ ngoại hối	Cao hơn
Tín dụng nội địa/ GDP	Cao hơn
Tổng tiền gửi ngân hàng (thay đổi % năm)	Thấp hơn
Tỷ suất sinh lợi thực của tiền gửi	Cao hơn
Tỷ số lãi suất vay trên lãi suất tiền gửi	Cao hơn
Chênh lệch lãi suất trong nước so với nước ngoài	Cao hơn

(Nguồn: Kaminsky, Lizondo và Reinhart, “Leading Indicators of Currency Crises” (1998))

Chỉ số sau khi được so sánh như đã nói ở trên sẽ phát ra một tín hiệu dự báo, khoảng thời gian mà dự báo này còn có hiệu lực được gọi là cửa sổ tín hiệu.

Giải thích ω_j

Với định nghĩa cửa sổ tín hiệu như trên ta có thể ước tính được sự thể hiện của các chỉ số. Nếu một chỉ số phát ra tín hiệu phát ra trong thời gian còn hiệu lực của cửa sổ tín hiệu, thì ta nói rằng, nó đã phát một “tín hiệu tốt”. Nếu không có cuộc khủng hoảng nào xảy ra sau 24 tháng thì nó là một “tín hiệu sai” hay “nhiều”. Tỷ số giữa “tín hiệu sai” trên “tín hiệu tốt” gọi là “độ nhiễu” và có vai trò rất quan trọng.

Ta có ma trận sau:

	Khủng hoảng (trong 24 tháng)	Không khủng hoảng (trong 24 tháng)
Tín hiệu được phát (S=1)	A	B
Không có tín hiệu (S=0)	C	D

Độ nhiễu của tín hiệu là:

$$\omega = \frac{B/(A+B)}{C/(C+D)} \quad (2)$$

1.5. LỰA CHỌN MÔ HÌNH SIGNAL APPROACH TRONG CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ

Với cách sử dụng mô hình Signal Approach thì ta có thể đưa ra dự báo tại bất kỳ thời điểm nào mà không đòi hỏi quá nhiều mẫu số liệu quá khứ và thao tác phức tạp

Mô hình Signal Approach còn ưu thế về mặt dữ liệu sử dụng cho mô hình. Với Mô hình Signal Approach ta có thể thực hiện nghiên cứu từng chỉ số một cách độc lập theo từng năm, không nhất thiết phải sử dụng số lượng mẫu quá lớn theo từng tháng nên rất phù hợp với

việc thu thập số liệu cần sử dụng cho mô hình trong điều kiện thông tin hạn chế cũng như tình hình kinh tế như Việt Nam.

1.6. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU

1.6.1. Thu thập cơ sở dữ liệu

a. Lập bảng bảng dữ liệu biến đầu vào

Trên cơ sở các biến dữ liệu đầu vào nêu trên và nguồn tra cứu, tôi tiến hành thu thập số liệu và lập nên bảng dữ liệu biến đầu vào của 12 biến kinh tế trong giai đoạn từ năm 2000 đến năm 2011.

- Dữ liệu các chỉ số mỗi năm được lấy kết quả bình quân 12 tháng của năm đó.

b. Lập bảng dữ liệu các chỉ số dự báo sớm khủng hoảng

1.6.2. Xây dựng chuỗi chỉ số cảnh báo khủng hoảng

a. Xây dựng $S_{t,j}$ (Tín hiệu phát ra của biến thứ j tại thời điểm t)

- Tính giá trị biến động của mỗi chỉ số qua 12 năm
- So sánh các giá trị biến động tính được ở trên của 12 năm của từng biến so với ngưỡng khả thi
- Ngưỡng khả thi được lấy từ kết quả nghiên cứu của Kaminsky, Lizondo và Reinhart (KLR), 1998; Edison, 2000; Kaminsky, Goldstein và Reinhart (2000)

Bảng 1.3. Ngưỡng khả thi cho các biến dự báo

Biến dự báo	Ngưỡng dự báo khả thi				
	Mức độ	KLR 1998	EDISON 2000	GKR 2000	MỨC TRUNG GIAN
Tỷ giá hối đoái	Thấp hơn	0.1	0.1	0.1	0.1
Xuất khẩu	Thấp hơn	0.1	0.1	0.1	0.1
M2/ Dự trữ ngoại hối	Cao hơn	0.15	0.1	0.1	0.12
Sản lượng thực tế	Thấp hơn	0.11	0.12	0.1	0.11
Dự trữ ngoại hối	Thấp hơn	0.15	0.1	0.1	0.12
Số nhân tiền tệ M2	Cao hơn	0.14	0.15	0.11	0.13
Tín dụng nội địa/ GDP	Cao hơn	0.1	0.1	0.12	0.11
Giá trị xuất khẩu/ nhập khẩu	Thấp hơn	0.16	n.a	0.1	0.13
Lãi suất tiền gửi thực	Cao hơn	0.12	0.15	0.12	0.13
Nhập khẩu	Cao hơn	0.1	0.1	0.1	0.1
Chênh lệch lãi suất tiền gửi nội tệ so với ngoại tệ thực	Cao hơn	0.11	0.1	0.11	0.11
Lãi suất cho vay/ lãi suất tiền gửi	Cao hơn	0.2	0.2	0.12	0.17
Tổng tiền gửi NH	Thấp hơn	0.1	0.1	0.15	0.12

(Nguồn: *Early warning systems of financial crises, implementation of acurrency crisis model for Uganda – Michael Heun Torsten Schlink, năm 2004, trang 34*)

b. Xây dựng ma trận tính độ nhiễu của tín hiệu

Dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên các quốc gia đã có khủng hoảng của các nghiên cứu trước đó, Michael Heun Torsten Schlink đã đưa ra được mức trung gian của độ nhiễu của biến dự báo qua bảng sau:

Bảng 1.5. Độ nhiễu của biến dự báo

Biến dự báo	Độ nhiễu			
	KLR 1998	EDISON 2000	GKR 2000	MỨC TRUNG GIAN
Tỷ giá hối đoái	0.19	0.22	0.22	0.21
Xuất khẩu	0.42	0.52	0.51	0.48
M2/ Dự trữ ngoại hối	0.48	0.54	0.51	0.51
Sản lượng thực tế	0.52	0.57	0.57	0.55
Dự trữ ngoại hối	0.57	0.57	0.58	0.57
Số nhân tiền tệ M2	0.61	0.89	0.59	0.7
Tín dụng nội địa/ GDP	0.62	0.63	0.68	0.64
Giá trị xuất khẩu/ nhập khẩu	0.77	n.a	0.74	0.76
Lãi suất tiền gửi thực	0.77	0.69	0.77	0.74
Nhập khẩu	1.16	1.2	0.87	1.08
Chênh lệch lãi suất tiền gửi nội tệ so	0.99	1.2	1	1.06

với ngoại tệ thực				
Lãi suất cho vay/ lãi suất tiền gửi	1.69	2.3	1.32	1.77
Tổng tiền gửi ngân hàng	1.2	1.05	1.32	1.19

(Nguồn: *Early warning systems of financial crises, implementation of acurrency crisis model for Uganda – Michael Heun Torsten Schlink, năm 2004*).

c. Xây dựng chuỗi chỉ số khủng hoảng của mỗi biến

- Bằng cách lấy $S_{t,j}$ nhân với $1/\omega_j$ ta sẽ có chỉ số khủng hoảng của mỗi biến dựa theo công thức (1)

- Kết quả mô hình sẽ tính được chuỗi chỉ số cảnh báo sớm khủng hoảng 12 năm tổng hợp cho tất cả 12 chỉ số.

1.6.3. Tính xác suất rơi vào khủng hoảng tài chính

Dựa trên chỉ số khủng hoảng đã tính được, chúng ta sẽ suy ra được giá trị thích hợp về khả năng xảy ra khủng hoảng tiền tệ.

$$P(KH_{t,t+h}/S_1 < S_t < S_u)$$

$$P(KH_{t,t+h}/S_1 < S_t < S_u) = \frac{\text{Tổng số tháng với } S_1 < S_t < S_u \text{ có khủng hoảng thật sự trong vòng } h \text{ tháng}}{\text{Tổng số tháng với } S_1 < S_t < S_u} \quad (3)$$

- P biểu thị cho khả năng xảy ra khủng hoảng.

- $KH_{t,t+h}$ là sự xảy ra khủng hoảng trong thời gian $[t, t+h]$.

- h là thời kì cửa sổ tín hiệu (24 tháng).

- S_t là trọng số và S_1 và S_u biểu thị độ cao hơn hay thấp hơn của danh mục chỉ số.

- $P(KH_{t,t+h}/S_1 < S_t < S_u)$ biểu thị khả năng cuộc khủng hoảng sẽ diễn ra trong h tháng vào thời gian t, với việc danh mục chỉ số S_t rơi vào khoảng giữa của $[S_1, S_u]$.

Khi tính toán được chỉ số S_t , ta sẽ so sánh với bảng dưới để xác định được khả năng xảy ra khủng hoảng do Kaminsky (1998) và Goldstein, Kaminsky và Reinhart (2000) cũng đã tính toán dựa vào một mẫu khá lớn.

Bảng 1.6. Giá trị S_t và xác suất xảy ra khủng hoảng có điều kiện

Giá trị S_t	Xác suất xảy ra khủng hoảng P_t
0 - 1.2	0.1
1.2 - 2.3	0.23
2.3 - 3.6	0.33
3.6 - 5.3	0.46
5.3 - 6.9	0.6
6.9 - 8.5	0.7
8.5 - 11	0.8
> 11	0.9

(Nguồn: Goldstein, Kaminsky, Reinhart (GKR 2000))

Để làm tăng thêm tính hiệu quả cảnh báo của mô hình, tôi xin đề xuất thêm các mức cảnh báo khủng hoảng tương ứng với xác suất xảy ra khủng hoảng.

Bảng 1.7. Các mức cảnh báo khủng hoảng tương ứng với các mức xác suất khủng hoảng

Xác suất xảy ra khủng hoảng	Mức cảnh báo
0 - 0.33	An toàn – màu Vàng

0.33 – 0.77	Cần chú ý – màu Cam
> 0.77	Cao – Màu đỏ

CHƯƠNG 2

VẬN DỤNG MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM TRONG CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ TẠI VIỆT NAM

2.1. TÌNH HÌNH KINH TẾ CỦA VIỆT NAM

2.1.1. Tình hình kinh tế Việt Nam năm 2011

a. Tình hình kinh tế vĩ mô

b. Lạm phát

c. Bất động sản

d. Vàng

e. Hệ thống ngân hàng

f. Chứng khoán

g. Tín dụng đen

h. Hệ thống doanh nghiệp

i. Xếp hạng tín nhiệm Việt Nam

2.1.2. Nhận định tình hình kinh tế Việt Nam năm 2012

a. Về chính sách vận hành nền kinh tế

b. Về tỷ giá hối đoái và lạm phát

c. Về thị trường bất động sản

2.2. VẬN DỤNG VÀ KẾT QUẢ MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ VÀO TRƯỜNG HỢP VIỆT NAM

2.2.1. Dữ liệu tính toán chuỗi chỉ số khủng hoảng

Bảng 2.1. Bảng dữ liệu tính toán chuỗi chỉ số khủng hoảng

	BYT	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GDĐ DANH NGHĨA	Tỷ đồng	441,646	481,295	535,762	613,443	713,071	817,440	934,927	1,036,180	1,478,695	1,638,389	1,980,914	2,097,389
TỶ GIÁ HỐI ĐOÀI	Đồng	14,167.8	14,725.2	15,279.5	15,509.6	15,740	15,853	16,140	16,520	16,977	17,941	18,932	20,503
TIN DỤNG NỘI ĐỊA	Tỷ đồng	155,236	191,240	239,921	317,771	433,117	518,930	613,251	736,492	811,435	914,730	1,189,194	1,343,738
M2	Tỷ đồng	302,999	389,282	442,959	559,095	792,907	943,882	1,121,349	1,352,530	1,632,112	2,100,528	2,631,961	2,835,938
LÃI SUẤT CHO VAY	%	10.55	9.42	9.06	9.48	9.69	11.5	13.2	13.5	12.0	15.00	15.3	18.3
LÃI SUẤT TIỀN GỬI	%	3.65	5.3	6.45	6.62	6.14	8.5	9.0	9.2	8.0	12.15	12.43	15.4
TỔNG GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU	Tỷ USD	14,449	15,100	16,530	20,176	25,625	31,145	34,638	40,825	47,201	57,096	72,192	96,905
TỔNG GIÁ TRỊ NHẬP KHẨU	Tỷ USD	15,638	15,999	19,000	24,863	31,091	37,280	42,244	49,818	57,361	69,949	84,801	10,6749
TỔNG TIỀN CỨNG AN HẰNG (THAY ĐỔI (% NĂM))		43.3	25.1	19.4	25.8	33.2	32.2	36.2	46.5	22.8	27	27.2	9.89
LÃI SUẤT TRẠI PHIEU CHÍNH PHỦ VN 1 NĂM	%	5.4	5.5	5.9	5.96	5.78	6.18	6.45	7.9	8.98	9.0	11.2	12.3
LÃI SUẤT TRẠI PHIEU CHÍNH PHỦ US 1 NĂM	%	6.08	3.42	1.98	1.22	1.86	3.59	4.89	4.49	1.79	0.47	0.22	0.13
US CPI	%	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.8	0.1	2.7	1.5	3.0
VIỆT NAM CPI	%	-0.5	0.7	4.0	2.9	9.5	8.4	6.6	12.6	19.9	6.88	11.75	18.12
DỮ TRỮ NGOẠI HỒI QUỐC GIA	Tỷ USD	3,5101	3,7656	4,2318	6,359	7,1866	9,217	13,591	23,872	22,169	23,180	20,3984	20,6632

2.2.2. Xây dựng chuỗi chỉ số cảnh báo khủng hoảng

Lựa chọn biến số cho mô hình

Lựa chọn bao gồm 12 biến: Tỷ giá hối đoái thực, tổng giá trị xuất khẩu, nhập khẩu, M2/ Dự trữ ngoại hối, Dự trữ ngoại hối, M2, Tín dụng nội địa/ GDP, Giá trị xuất khẩu/ nhập khẩu, lãi suất tiền gửi, chênh lệch lãi suất tiền gửi trong nước và nước ngoài, Lãi suất cho vay/ lãi suất tiền gửi, tổng tiền gửi ngân hàng.

Tính độ nhiễu của biến dự báo

Dựa vào số liệu tính toán được của các biến đầu vào ở bảng 2.2, ta có được mức độ biến động của mỗi biến đầu vào của năm hiện tại so với năm liền trước đó.

Mức độ biến động năm $t_1 = (\text{Giá trị của năm } t_1 - \text{Giá trị của năm } t_0) / \text{Giá trị của năm } t_0$

Sau đó, ta so sánh mức độ biến động của mỗi biến ở từng năm với ngưỡng khả thi, nếu mức độ biến động này vượt qua ngưỡng khả thi thì ta nói rằng biến đó phát ra một tín hiệu khủng hoảng tại năm đó (quy ước là 1), nếu mức độ biến động này không vượt qua ngưỡng khả thi thì ta nói rằng biến đó phát ra một tín hiệu không khủng hoảng tại năm đó (quy ước là 0).

Sử dụng bảng 1.5 “Độ nhiễu của biến dự báo” là kết quả đã được kiểm nghiệm trong công trình của Kaminsky, Reinhart (KR 1999), Edison (2000) và Goldstein, Kaminsky, Reinhart (GKR 2000) và bảng 1.4: “Ngưỡng khả thi cho các biến dự báo”. để tính độ nhiễu của biến dự báo và tính ra chỉ số khả năng xảy ra khủng hoảng tiền tệ - S_t .

So sánh với Bảng 1.6: “Giá trị S_t và xác suất xảy ra khủng hoảng có điều kiện”, ta có được kết quả mô hình sau:

2.2.3. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2.5. Bảng thể hiện xác suất xảy ra khủng hoảng đối với mỗi biến đầu vào

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TỶ GIÁ HỒI BỒA THỰC		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TỔNG GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M2/ DỰ TRƯNG-0.01 HỒI		1.960784	0	0	1.960784	0	0	0	1.960784	1.960784	1.960784	0
DỰ TRƯNG-0.01 HỒI		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M2		1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	1.428571	0
TÍN DỤNG NỘI BỊA/GDP		1.5625	1.5625	1.5625	1.5625	0	0	0	0	0	0	0
GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU/NHẬP KHẨU		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LÀI SUẤT TIỀN GỬI THỰC		0	0	1.351351	0	0	1.351351	0	1.351351	0	0	0
NHẬP KHẨU		0	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926	0.928926
CL LẠI SUẤT TRONG NƯỚC												
VÀ NƯỚC NGOÀI		0.943396	0	0.943396	0	0	0	0.943396	0.943396	0	0	0
LÀI SUẤT CHO VAY/LẠI												
SUẤT TIỀN GỬI		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TỔNG TIỀN QUINGAN												
HÀNG (CHAY BỎI% NĂM)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SH2		5.898252	3.916097	6.211745	5.877782	2.354407	3.768640	3.279894	6.610029	4.315282	4.315282	0.928926
PH2		0.6	0.46	0.6	0.6	0.33	0.46	0.33	0.6	0.46	0.46	0.1

CHƯƠNG 3

ĐÁNH GIÁ MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM TRONG CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ TẠI VIỆT NAM VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI VIỆT NAM

3.1. ĐÁNH GIÁ MÔ HÌNH CẢNH BÁO SỚM TRONG CẢNH BÁO SỚM KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ TẠI VIỆT NAM

Trên cơ sở phân tích kết quả ước lượng mô hình cảnh báo sớm khủng hoảng Approach tại Việt Nam và các lý thuyết về mô hình cảnh báo sớm cho thấy.

Thứ nhất, thực tiễn quan sát ở Việt Nam, tăng trưởng tín dụng cao luôn đi kèm lạm phát, mức độ tín dụng nội địa ở Việt Nam tăng mạnh qua các năm đặc biệt là những năm gần đây. Do đó đã làm tăng chỉ số giá tiêu dùng, gây nên nhiều thiệt hại cho nền kinh tế.

Thứ hai, tài khoản vãng lai của Việt Nam trong nhiều năm liên tục ở trạng thái thâm hụt.

Thứ ba, xuất khẩu của Việt Nam hiện nay là xuất thô có giá trị thấp là chính.

Thứ tư, thời gian vừa qua tình hình lãi suất cho vay trên thị trường ngân hàng Việt Nam có xu hướng tăng cao. Tuy nhiên, với mức lãi suất cho vay này và lãi suất huy động vẫn ở mức thấp.

3.2. KHUYẾN NGHỊ VỀ CHÍNH SÁCH

Qua kết quả nghiên cứu, chúng ta có thể thấy được một số chỉ tiêu là thường xuyên phát tín hiệu nguy cơ khủng hoảng là chỉ tiêu M2 là chỉ tiêu có dấu hiệu rõ nhất với 10 năm phát tín hiệu khủng hoảng (từ năm 2001-2010), nhập khẩu với 10 năm (2002-2011), M2/ dự trữ ngoại hối với 5 năm (năm 2001, 2004, 2008-

2010), chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài với 4 năm (2001, 2003, 2007, 2008), lãi suất tiền gửi thực với 3 năm (2003, 2006, 2008), tín dụng nội địa/GDP với 4 năm (2001-2004).

3.2.1. Chính sách kiểm soát cung tiền M2

Để kiểm soát tốt được yếu tố này thì có thể sử dụng công cụ tỉ lệ dự trữ bắt buộc hợp lí. Vì tổng phương tiện thanh toán M2 có xu hướng gia tăng nên việc điều hành công cụ tỉ lệ dự trữ bắt buộc theo xu hướng tăng dần chỉ tiêu này cũng là điều nên làm.

Một cách khác để có thể kiểm soát cung tiền là kiểm soát hệ số nhân tiền tệ. Trong năm 2011, hệ số nhân tiền tiếp tục chịu áp lực gia tăng do tỷ lệ tiền ngoài hệ thống vẫn có xu hướng tăng. Thêm vào đó, do lãi suất thị trường vẫn có xu hướng tăng nên tỷ lệ ngân quỹ các ngân hàng cũng sẽ trong xu hướng giảm. Nếu đi đúng hướng để kiểm soát tốc độ tăng cung tiền M2 thì NHNN sẽ buộc phải nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

3.2.2. Chính sách nhập khẩu

Qua kết quả nghiên cứu từ năm 2000 đến năm 2011, chúng ta thấy được giá trị nhập khẩu Việt Nam có xu hướng tăng mạnh hơn so với ngưỡng cho phép từ năm 2001 đến nay. Vì vậy, để đạt được mục tiêu giảm nhập siêu trong bối cảnh kinh tế hiện nay thì kiểm soát chặt chẽ các mặt hàng nhập khẩu không thiết yếu. Nhằm hạn chế nhập siêu cần phải xây dựng hàng rào kỹ thuật, phân tích rõ cơ cấu nhập khẩu số lượng lớn hàng tiêu dùng không thiết yếu, áp dụng các biện pháp hạn chế nhập khẩu với những điều kiện nhất định nhằm bảo vệ tình hình tài chính đối ngoại và cán cân thanh toán, tăng rào cản thuế và phi thuế đối với hàng nhập

khẩu không thiết yếu phục vụ sản xuất tiêu dùng cần phải tuân thủ lộ trình giảm thuế đã được cam kết.

3.2.3. Chính sách dự trữ ngoại hối

Một trong những yếu tố gây ra nguy cơ của một cuộc khủng hoảng tiền tệ tại Việt Nam là dự trữ ngoại hối. Qua nghiên cứu chúng ta thấy rằng dự trữ ngoại hối trong giai đoạn 2000-2011 luôn được đảm bảo và duy trì mức tăng ổn định qua các năm, tuy nhiên khi liên hệ với chỉ tiêu M2 để có được tỉ số M2/Dự trữ ngoại hối thì tỉ số này lại không duy trì được mức độ tốt trong những năm 2001, 2004, 2008, 2009, 2010. Vì vậy, cần thực hiện ‘Trung hòa hóa các dòng ngoại hối’. Một mặt NHNN phải đưa một mức lãi suất nhất định để hấp thụ sự gia tăng thanh khoản quá mức, tức là đưa ra mức lãi suất vừa phải đủ đáp ứng được nhu cầu về nguồn vốn cho nền kinh tế. Mặt khác thì NHNN nên tạo tiền trên dự trữ ngoại hối mà nó thu được.

3.2.4. Chính sách tỷ giá hối đoái

Để cải thiện được tình hình nhập siêu của Việt Nam thì việc dự trữ ngoại hối và điều hành tỷ giá phải theo hướng phù hợp. Chính sách tỷ giá chỉ có hiệu quả khi được kết hợp hài hòa với các chính sách kinh tế vĩ mô phù hợp khác. Trước khi tiến hành nới lỏng tỷ giá nhằm hướng đến thúc đẩy xuất khẩu, Việt Nam nên triển khai các biện pháp như tự do hóa hoạt động ngoại thương, thu hút vốn đầu tư nước ngoài... tạo nên một tiền đề tốt cho các giao dịch vãng lai. Phá giá đồng tiền cần được kết hợp và đi liền với khả năng kiểm soát vốn tốt.

3.2.5. Chính sách lãi suất

Với kết quả nghiên cứu thì các chỉ tiêu chênh lệch lãi suất trong nước và nước ngoài, tỉ lệ lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi, tổng tiền gửi ngân hàng, là các chỉ tiêu có mức biến động trong giai đoạn 2001-2008 là không ổn định, tuy nhiên trong vài năm trở lại đây thì các chỉ tiêu này đã có dấu hiệu được bình ổn. Vì vậy, NHNN nên tiếp tục thực hiện chính sách lãi suất linh hoạt. nhằm thực hiện có hiệu quả các mục tiêu của chính sách tiền tệ, NHNN tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ và linh hoạt để ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức phù hợp; thị trường tiền tệ, ngoại hối ổn định phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô; hoạt động hệ thống TCTD an toàn, tuân thủ theo quy định của pháp luật về tiền tệ và hoạt động ngân hàng.

KẾT LUẬN

Thực tiễn phát triển kinh tế thế giới cho thấy khi quá trình toàn cầu hóa và dòng chu chuyển vốn trên thị trường toàn cầu tăng lên, tự do hóa tài khoản vãng lai và tài khoản vốn không kịp thời điều chỉnh kịp so với quá trình tự do hóa và cải cách ở các khu vực kinh tế khác; nhiều thị trường mới nổi, các nền kinh tế chuyển đổi theo định hướng thị trường xuất hiện; sự yếu kém trong công tác điều hành chính sách kinh tế vĩ mô đã đặt nền kinh tế thế giới nói chung và các nước nói riêng đứng trước nguy cơ khủng hoảng kinh tế và tiền tệ sâu sắc trong tương lai. Do đó, việc xây dựng các mô hình cảnh báo và dự báo về nguy cơ khủng hoảng kinh tế, tiền tệ và hoạt động ngân hàng và kinh nghiệm của các nước trên thế giới và trong

khu vực là hết sức cần thiết và cần được nghiên cứu một cách toàn diện để giúp Việt Nam tránh được các cuộc khủng hoảng tiền tệ trong tương lai.

Mặc dù nền kinh tế nước ta có mức độ tự do hóa tài chính chưa cao, nhưng nó vẫn có độ mở lớn, tăng trưởng phụ thuộc nhiều vào yếu tố nước ngoài; thêm vào đó, khủng hoảng lại xảy ra khi nền kinh tế Việt Nam có những bất ổn về mặt vĩ mô; do đó, Việt Nam vẫn chịu tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng. Dễ dàng thấy nhất là qua cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 2008, Việt Nam đã chịu nhiều tổn thất trên nhiều phương diện như: Kim ngạch xuất khẩu giảm, giá hàng hóa xuất khẩu giảm, vốn khan hiếm dẫn đến tình trạng các doanh nghiệp thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh, FDI và ODA giảm, thị trường chứng khoán bị tác động mạnh chỉ số VN-index giảm mạnh... Và cho đến thời điểm hiện tại, tình hình kinh tế Việt Nam đang hồi phục. Tuy nhiên, diễn biến nền kinh tế thế giới còn diễn biến phức tạp chứa đựng nhiều nguy cơ xảy ra cuộc suy thoái kép. Do đó, nền kinh tế Việt Nam cũng chứa đựng nhiều nguy cơ xảy ra khủng hoảng và có thể xảy ra một cuộc khủng hoảng tiền tệ bất cứ lúc nào.

Với luận văn nghiên cứu này, tôi có thể nghiên cứu một cách cụ thể từng yếu tố có nguy cơ gây ra một cuộc khủng hoảng tiền tệ Việt Nam. Luận văn cũng phản ánh được mỗi yếu tố ảnh hưởng đến kết quả mô hình là mạnh hay yếu, và diễn biến như thế nào qua các năm. Từ đó, đưa ra các khuyến nghị đối với mỗi yếu tố ảnh hưởng đến nguy cơ xảy ra khủng hoảng tại Việt Nam theo sát với kết quả nghiên cứu được để các cấp các cơ quan như Chính Phủ, NHNN,.. để các cơ quan này tham khảo từ đó đưa ra chính sách điều hành nền kinh tế theo hướng hợp lí, hiệu quả.