

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thùy Dương** - Tác động của khủng hoảng dịch bệnh Covid-19 và chính sách hỗ trợ của Chính phủ đến hiệu quả doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. **Mã số: 160.1DEco.11** 3
Impact of the Covid-19 Epidemic Crisis and Governmental Policies on the Business Performance of FDI Enterprises in Vietnam
- 2. Hồ Thị Lam** - Tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế: bằng chứng tại các quốc gia ASEAN. **Mã số: 160.1SMET.11** 14
The Impact of Dollarization on Economic Growth: Empirical Evidence in ASEAN Countries
- 3. Nguyễn Thị Phương Thảo và Trương Bảo Quỳnh Trâm** - Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định tham gia vào nền kinh tế chia sẻ của người tiêu dùng Việt Nam thông qua nền tảng Airbnb. **Mã số: 160.1TrEM.11** 25
Factors Affecting Consumers' Intention to Participate in the Sharing Economy Through the Airbnb Platform

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Nguyễn Văn Ít** - Mối quan hệ giữa sản xuất tinh gọn, quản lý chất lượng và hiệu suất kinh doanh tại các doanh nghiệp sản xuất trên địa bàn TP.Hồ Chí Minh. **Mã số: 160.2BAdm.21** 36
The Relationship Between Lean Production, Quality Management and Business Performance at Manufacturing Enterprises in Ho Chi Minh City
- 5. Bùi Thị Hoàng Lan và Nguyễn Văn Anh** - Động cơ nào ảnh hưởng đến ý định mua thực phẩm hữu cơ của người tiêu dùng Việt Nam. **Mã số: 160.2BMkt.21** 46
Which Motivations Affect Vietnamese Consumers' Intention to Buy Organic Food

- 6. Nguyễn Hữu Cường và Phan Thị Vũ My** - Mức độ tuân thủ công bố thông tin trong báo cáo tài chính giữa niên độ của các công ty đại chúng chưa niêm yết ở Việt Nam và các nhân tố ảnh hưởng. **Mã số: 160.2FiBa.21** 60
Mandatory Disclosure in Interim Financial Statements of Unlisted Public Companies in Vietnam and Influencing Factors
- 7. Nguyễn Thị Ngọc Lan** - Tác động của chi phí trách nhiệm xã hội tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam. **Mã số: 160.2FiBa.21** 72
The Impacts of Costs of Social Responsibility on Financial Performances of Enterprises in Vietnam
- 8. Lê Thị Nhung** - Nhân tố tác động đến công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam. **Mã số: 160.2FiBa.21** 83
Factors Affecting Information Disclosure on Social Responsibility of Listed Building Materials Enterprises in Vietnam
- 9. Phạm Hùng Cường và Đồng Ngọc Trà My** - Các nhân tố ảnh hưởng đến lựa chọn các sản phẩm ống hút thân thiện với môi trường của người tiêu dùng trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh. **Mã số: 160.2BMkt.21** 95
The Factors Affecting the Choice of Environmentally Friendly Straw Products of Consumers in the Ho Chi Minh City

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Nguyễn Thu Hương và Nguyễn Thị Thu Hương** - Những yếu tố của thương hiệu trường đại học và sự ảnh hưởng tới bản sắc nhà trường: Nghiên cứu trường hợp Khoa Các khoa học liên ngành, Đại học Quốc gia Hà Nội (VNU-SIS). **Mã số: 160.3BMkt.31** 107
Factors of university brand and its influence on the identity at university: VNU – School of Interdisciplinary Studies (VNU - SIS)

TÁC ĐỘNG CỦA ĐÔ LA HÓA ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: BẰNG CHỨNG TẠI CÁC QUỐC GIA ASEAN

Hồ Thị Lam

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: holam@ufm.edu.vn

Ngày nhận: 10/08/2021

Ngày nhận lại: 12/10/2021

Ngày duyệt đăng: 18/10/2021

Nghiên cứu này được thực hiện để đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia ASEAN. Sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2002 - 2019, với cách tiếp cận dữ liệu bảng động bằng phương pháp moment tổng quát hệ thống (System GMM), kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng, đô la hóa hạn chế tăng trưởng kinh tế. Đầu tư trực tiếp nước ngoài, tăng trưởng dân số, chi tiêu của Chính phủ và chất lượng thể chế cũng là nhân tố góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ngược lại kinh tế ngầm có tác động tiêu cực đến tăng trưởng ở các quốc gia ASEAN. Từ những phát hiện của nghiên cứu, tôi đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và hạn chế tình trạng đô la hóa tại các quốc gia nghiên cứu.

Từ khóa: Đô la hóa, Tăng trưởng kinh tế, ASEAN.

JEL Classifications: C33, E26, F21, F31, O40.

1. Giới thiệu

Trong giai đoạn vừa qua, các quốc gia ASEAN đã có tốc độ tăng trưởng kinh tế khá ấn tượng, đồng thời hứa hẹn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai. Không chỉ vậy, tổng sản phẩm quốc nội của các quốc gia này luôn chiếm tỷ trọng ngày càng cao so với tổng sản phẩm quốc nội toàn cầu. Có thể nói rằng, xu hướng hội nhập kinh tế toàn cầu đã mang lại nhiều cơ hội lớn cho các nước khu vực ASEAN, cùng với đó, hiện tượng đô la hóa đã ngày càng gia tăng ở các quốc gia này (Reinhart & các cộng sự, 2014). Ngoài những cơ hội nhận được như giảm chi phí giao dịch cho các giao dịch thương mại quốc tế từ đó khuyến khích tự do hóa thương mại và đầu tư quốc tế hay giảm lạm phát và lãi suất để đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô, các quốc gia phải đối diện với nhiều thách thức đáng kể từ hiện tượng đô la hóa bao gồm giảm sự độc lập của chính sách tiền tệ và các hành động của Ngân hàng Trung ương, gia tăng hiện tượng kinh tế ngầm và trốn thuế cũng như việc điều chỉnh với các cú sốc lãi suất và thương mại là khó khăn hơn do không thể phá giá nội tệ (Rose, 2000; Rose & Wincoop, 2001; Edwards & Magendzo, 2003; Castillo, 2006; Mpofu, 2015). Nhìn chung, đô la hóa tác động đến nhiều khía cạnh

khác nhau của nền kinh tế bao gồm: (i) hiệu quả của chính sách tiền tệ (Basso et al., 2011; Morón & Winkelried, 2005); (2) hiệu quả kinh tế vĩ mô (Castillo, 2006; Edwards & Magendzo, 2003, 2006; Sikwila, 2013) và (3) thương mại và đầu tư (Dornbusch, 2001; Rose, 2000). Do đó, các nhà hoạch định chính sách phải xem xét nghiêm túc về tác động của nó đối với nền kinh tế. Mặc dù câu hỏi về tác động của đô la hóa đến nền kinh tế là quan trọng, cho đến nay, chỉ có một số ít các nghiên cứu kiểm tra xem liệu đô la hóa tăng có liên quan đến sự ổn định và tăng trưởng kinh tế lớn hơn hay không.

Trong nghiên cứu này, tôi tập trung đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia ASEAN. So với các nghiên cứu trước đó tập trung vào các quốc gia đô la hóa hoàn toàn (Edwards & Magendzo, 2003, 2006; Morón & Winkelried, 2005), hoặc chỉ tập trung vào các quốc gia Mỹ Latinh (Winkler et al., 2004), nghiên cứu này cung cấp bằng chứng về các tác động kinh tế vĩ mô của đô la hóa trong bối cảnh của các quốc gia ASEAN - nơi hầu hết là các quốc gia đang phát triển có tốc độ tăng trưởng kinh tế ấn tượng cùng với mức độ đô la hóa không chính thức ở mức cao nhưng bị bỏ qua bởi các nghiên cứu trước đây và gợi mở câu

trả lời cho những tranh luận về việc sử dụng một đồng tiền mạnh trong thanh toán ở các quốc gia này. Những phát hiện của nghiên cứu này sẽ xác định tác động của đô la hóa đối với tăng trưởng kinh tế và giúp đưa ra những khuyến nghị để có thể đạt được tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Nghiên cứu này nhằm cung cấp thêm bằng chứng và bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu về cách đô la hóa đã ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam và các quốc gia ASEAN bằng phương pháp định lượng. Nghiên cứu sẽ thúc đẩy hơn nữa nghiên cứu về cách thức các quốc gia ASEAN có thể giải quyết các vấn đề liên quan đến tăng trưởng và ổn định kinh tế trong nền kinh tế bị đô la hóa.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Đô la hóa, xét trên khía cạnh lưu thông tiền tệ, là hiện tượng một hoặc một số đồng ngoại tệ thay thế các chức năng tiền tệ của đồng nội tệ với các mức độ khác nhau ở một quốc gia (Castillo, 2006). Đô la hóa hoàn toàn hoặc chính thức xảy ra khi một quốc gia từ bỏ hoàn toàn tiền tệ quốc gia và thay vào đó chấp nhận đồng đô la Mỹ làm đơn vị tiền tệ chính thức. Đô la hóa bán chính thức hoặc không chính thức xảy ra khi các quốc gia cho phép sử dụng tiền gửi ngoại tệ tại các ngân hàng trong nước (Reinhart et al., 2014) và các cá nhân sử dụng ngoại tệ để thực hiện các giao dịch địa phương và/hoặc phân bổ tài sản tài chính của họ (Quispe-Agnoli, 2002).

Đô la hóa “chính thức” bằng cách loại bỏ đồng nội tệ, nó sẽ loại bỏ các vấn đề từ sự thay đổi giữa nội tệ và ngoại tệ. Và vì lạm phát cao và các vấn đề tiền tệ khác ở các nước đang phát triển thường bắt nguồn từ nội tệ hơn là từ các loại ngoại tệ được sử dụng rộng rãi nhất, đô la hóa chính thức loại bỏ những vấn đề đó. Đô la hóa hứa hẹn một cách để tránh khủng hoảng tiền tệ và cán cân thanh toán. Không có đồng nội tệ, không có khả năng mất giá mạnh và loại trừ hiện tượng dòng vốn đảo chiều đột ngột do nỗi sợ mất giá (Berg & Borensztein, 2003). Đô la hóa cam kết với khách hàng một chính sách tiền tệ ổn định, giả định rằng sự lựa chọn đồng tiền neo, có thể là đồng đô la Mỹ là hợp lý. Cụ thể, nếu một quốc gia dễ bị lạm phát chấp nhận đồng tiền neo đáng tin cậy, quốc gia đó sẽ loại bỏ vấn đề sai lệch lạm phát của chính sách tiền tệ tùy ý được Barro &

Gordon (1983) nhấn mạnh. Đối với nhiều nước đang phát triển, đô la hóa cung cấp một cam kết tốt hơn nhiều so với các hình thức tỷ giá hối đoái cố định (Alesina & Barro, 2001). Một quốc gia đô la hóa chính thức không thể đối phó với các cú sốc kinh tế, chẳng hạn như sự gia tăng giá dầu, bằng cách thay đổi tỷ giá hối đoái của đồng tiền của mình. Tuy nhiên, họ vẫn có các phương pháp điều chỉnh khác theo ý của mình: dòng vốn vào hoặc ra khỏi đất nước để bù đắp cú sốc, thay đổi ngân sách chính phủ, thay đổi giá cả và tiền lương (Edwards & Magendzo, 2006).

Đô la hóa “không chính thức” và đô la hóa “bán chính thức” là tình trạng các cá nhân và doanh nghiệp chọn sử dụng ngoại tệ thay thế đối với một số dịch vụ tiền tệ của nội tệ. Sự tồn tại của một lượng ngoại tệ thường không xác định trong lưu thông làm cho kết quả của chính sách tiền tệ trong nước không chắc chắn. Cung tiền hiệu quả có thể lớn hơn nhiều so với cung tiền trong nước và phụ thuộc vào các phản ứng hành vi nội sinh từ sự thay thế tiền tệ từ phía công chúng. Hausmann et al. (1999) cho rằng trong những trường hợp như vậy, chính sách tiền tệ mở rộng có thể có hậu quả theo chu kỳ thay vì ngược chu kỳ và Eichengreen & Hausmann (1999) lưu ý rằng thị trường nợ chính phủ trong nước có thể hoàn toàn không có ở các nước đô la hóa, với hậu quả bất lợi cho tăng trưởng kinh tế (Fry, 1997). Mặt khác, đô la hóa phi chính thức sẽ có xu hướng cản trở các nỗ lực của chính phủ trong việc sử dụng tài trợ bằng lạm phát¹ để áp đặt thuế ngầm đối với tài sản tiền tệ trong nước.

Việc nắm giữ ngoại tệ đồng lưu hành phản ánh cả thay thế tiền tệ và thay thế tài sản, cả hai có thể gây ra những hậu quả kinh tế khác nhau, làm cho tác động của đô la hóa phi chính thức đối với các quyết định kinh tế vĩ mô khó dự đoán hơn. Mức độ và sự biến đổi của đô la hóa càng lớn thì sự hiểu biết và kiểm soát của ngân hàng trung ương đối với mức cung tiền hiệu quả càng yếu. Đô la hóa phi chính thức phản ánh nhận thức của người dân về sự ổn định của chế độ tiền tệ trong nước, sự tin cậy của các chính sách tiền tệ và sự ổn định của hệ thống ngân hàng trong nước (Feige et al., 2001).

¹ Chính phủ có thể sử dụng lạm phát để thay thế cho thuế như là một công cụ để tài trợ chi tiêu của họ. Điều này được hiểu là tài trợ bằng lạm phát - inflationary finance (Nichols, 1974).

Đô la hóa phi chính thức không chỉ làm cho các kết quả của chính sách tiền tệ trở nên kém chắc chắn hơn mà còn gây ra các hậu quả tài khóa. Các giao dịch tiền mặt nước ngoài khó kiểm soát hơn vì thường không được ghi hóa đơn. Do đó, chúng giảm chi phí trốn thuế và tăng quy mô của nền kinh tế không chính thức (Feige et al., 2001). Điều này làm suy yếu khả năng tài khóa của chính phủ trong việc điều khiển các nguồn lực thực sự từ khu vực tư nhân và làm thâm hụt tài khóa sâu sắc hơn. Việc chuyển hoạt động kinh tế chính thức sang nền kinh tế không chính thức làm biến dạng hệ thống thông tin kinh tế vĩ mô (Feige, 1997), do đó làm tăng thêm khó khăn trong việc hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô. Bằng cách che lấp các giao dịch tài chính, đô la hóa phi chính thức cũng làm giảm chi phí gian lận trong điều hành doanh nghiệp và có thể tạo điều kiện cho tham nhũng và trục lợi nhiều hơn. Với những phân nhánh sâu rộng này, việc ra quyết định chính sách cần có kiến thức tốt hơn về bản chất, mức độ, nguyên nhân và hậu quả của đô la hóa phi chính thức cũng như các tác động cụ thể của các thành phần của nó, thay thế tiền tệ và thay thế tài sản (Feige et al., 2001).

Mặt khác, đô la hóa phi chính thức cung cấp hàng rào chống lại lạm phát của đồng nội tệ và có thể tăng tính ổn định của hệ thống ngân hàng. Việc cho phép các ngân hàng trong nước nhận tiền gửi bằng ngoại tệ có nghĩa là người gửi tiền không phải gửi tiền ra nước ngoài khi họ muốn chuyển tiền sang ngoại tệ. Do đó, rủi ro phá giá tiền tệ trong hoạt động của ngân hàng giảm. Trong một số trường hợp, “hiệu ứng bất ổn” đối với cầu tiền quan trọng hơn, trong khi trong những trường hợp khác, “hiệu ứng ổn định” đối với hệ thống ngân hàng quan trọng hơn. Do đó, các nhà kinh tế đang phân biệt về việc đô la hóa không chính thức và bán chính thức là mong muốn hay không được mong muốn (Schuler, 2000).

Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế đã tìm thấy các kết quả khác biệt trên các khu vực khác nhau. Theo

quan điểm ủng hộ đô la hóa, đô la hóa sẽ có các tác động tích cực lớn đến hiệu quả kinh tế: Thứ nhất, lạm phát ở các quốc gia đô la hóa thấp hơn so với các quốc gia không đô la hóa (Alesina & Barro, 2001). Thứ hai, đô la hóa sẽ kéo theo lãi suất thấp hơn, đầu tư cao hơn và tăng trưởng nhanh hơn (Dornbusch, 2001). Thứ ba, bằng cách loại bỏ biến động tỷ giá hối đoái, đô la hóa khuyến khích thương mại quốc tế và điều này sẽ dẫn đến tăng trưởng nhanh hơn (Rose, 2000; Rose & Van Wincoop, 2001). Castillo (2006); Edwards & Magendzo (2003); Eichengreen & Hausmann (1999); Mpfu (2015); Munhupedzi & Chidakwa (2017); Alesina & Barro (2001) và Rose (2000); Sikwila (2013) đã cung cấp bằng chứng thống kê về tác động tích cực của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia đô la hóa. Quispe-Agnoli & Whisler (2006); Schuler (2005) cung cấp bằng chứng tương tự ở các quốc gia Mỹ La tinh và các quốc gia mới nổi.

Bên cạnh những tác động tích cực của đô la hóa, các tác giả khác hoài nghi những tác động tích cực của đô la hóa đối với tăng trưởng kinh tế và sự ổn định kinh tế vĩ mô. Đô la hóa làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ và suy giảm bản sắc quốc gia (Jameson, 2003). Morón & Winkelried (2005) thấy rằng các chính sách nhằm mục tiêu lạm phát bị xâm phạm trong các nền kinh tế bị đô la hóa cao. Edwards & Magendzo (2006) báo cáo rằng tăng trưởng GDP bình quân đầu người không có sự khác biệt về mặt thống kê ở các quốc gia không đô la hóa và ở các quốc gia đô la hóa. Tuy nhiên, sự biến động tăng trưởng cao hơn đáng kể ở các quốc gia đô la hóa so với các nền kinh tế không đô la hóa. Một quốc gia neo tỷ giá khi chấp nhận đô la hóa khiến cho việc điều chỉnh với các cú sốc lãi suất, thương mại hay giá cả bên ngoài là khó khăn hơn do không thể phá giá nội tệ, từ đó gây ra bất ổn cao và kéo theo tăng trưởng kinh tế suy giảm (Edwards & Magendzo, 2006; Eichengreen, 2001).

Ở Việt Nam, cho đến nay, các nghiên cứu về chủ đề đô la hóa chủ yếu dưới dạng các bài báo chỉ², với

2 Xem:

https://www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/trangchu/ttsk/ttsk_chitiet?leftWidth=20%25&showFooter=false&showHeader=false&dDocName=CNTHWEBAP01162523546&rightWidth=0%25¢erWidth=80%25&_afLoop=1288065116387628#%40%3F_afLoop%3D1288065116387628%26centerWidth%3D80%2525%26dDocName%3DCNTHWEBAP01162523546%26leftWidth%3D20%2525%26rightWidth%3D0%2525%26showFooter%3Dfalse%26showHeader%3Dfalse%26_adf.ctrl-state%3D10qgdqk1fb_9;

<https://nhandan.com.vn/goc-nhin-kinh-te/Gi%e1%ba%a3i-ph%e3%a1p-ch%e1%bb%91ng-t%e3%acnhtr%e1%ba%a1ng-%e4%91%e3%b4-la-h%e3%b3a-532958/>

cách thức tiếp cận phân tích định tính và nhận định khả chủ quan và không thực hiện bất kỳ thử nghiệm thống kê chính thức nào để đánh giá chiều hướng và độ lớn của tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, các nghiên cứu đang chủ yếu nhìn nhận dưới góc độ tác hại của đô la hóa mà chưa xem xét toàn diện vai trò của đô la hóa đến nền kinh tế. Các nghiên cứu này cũng mới tập trung nghiên cứu trong phạm vi hẹp như thực trạng của đô la hóa hoặc tác động của đô la hóa đến chính sách tiền tệ mà chưa chú trọng phân tích tổng thể tác động của đô la hóa đến hiệu quả kinh tế vĩ mô, cụ thể là đến tăng trưởng kinh tế.

3. Phương pháp luận nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên cơ sở kết quả của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này xây dựng mô hình nghiên cứu về tác động đô la hóa và đến tăng trưởng kinh tế như sau:

$$EG_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DOL_{it} + \alpha_2 SE_{it} + \alpha_3 FDI_{it} + \alpha_4 PG_{it} + \alpha_5 GOV_{it} + \alpha_6 IQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó, $i = 1, \dots, 8$ và $t = 2002, \dots, 2019$. EG được xác định bằng logarit thập phân của GDP bình quân đầu người. Biến độc lập là đô la hóa (DOL) được đo bằng tỷ trọng tiền gửi bằng ngoại tệ trên tổng tiền gửi. Các biến kiểm soát trong mô hình bao gồm kinh tế ngầm (SE) và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là tỷ lệ dòng vốn vào FDI trên GDP, tăng trưởng dân số (PG), chi tiêu chính phủ trên GDP (GOV) và chỉ số chất lượng thể chế (IQ). ε_{it} là số hạng sai số, $\varepsilon_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$.

Đô la hóa

Đô la hóa là một nhân tố tác động đến tăng trưởng kinh tế vì nhiều lý do. Đô la hóa ở các mức độ khác nhau phản ánh sự thay thế đồng ngoại tệ cho đồng nội tệ. Bằng cách này, đô la hóa sẽ giảm thiểu các vấn đề nghiêm trọng phát sinh từ sự thay đổi giữa nội tệ và ngoại tệ. Đô la hóa làm giảm chi phí giao dịch, giảm lạm phát và lãi suất, từ đó khuyến khích đầu tư quốc tế và trong nước, khuyến khích tự do thương mại và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Castillo, 2006; Edwards & Magendzo, 2006). Tuy nhiên, đô la hóa cũng gây ra những bất lợi đối với các quốc gia, làm giảm sự độc lập của chính sách tiền tệ và gây ra sự khó khăn trong kiểm soát cung tiền của Ngân hàng Trung ương. Đô la hóa gắn với việc neo tỷ giá vào một đồng ngoại tệ khiến cho các quốc gia khó điều chỉnh với các cú sốc thương mại, lãi suất... làm gia tăng sự bất ổn trong nền kinh tế

và kéo theo ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế (Berg & Borensztein, 2003; Edwards & Magendzo, 2006; Makochekanwa, 2011).

Đô la hóa được đo lường khác nhau trên toàn thế giới, nhưng theo Adam (2013), “Việc đo lường đô la hóa phổ biến nhất là tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng trong nước trên tổng tiền gửi. Adam (2013), Bannister et al. (2018); Ize & Levy-Yeyati (2003); Levy-Yeyati (2021) đã sử dụng tỷ lệ đô la hóa được đo lường bằng tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi trong hệ thống ngân hàng, để nắm bắt mức độ đô la hóa ở các quốc gia khác nhau trong mẫu của họ. Điều này cho phép tạo một chuỗi cho một quốc gia theo thời gian, do đó có thể được sử dụng trong mô hình hồi quy. Tôi sử dụng thước đo này trong nghiên cứu của mình. Dữ liệu được thu thập từ IMF và từ công bố của Levy-Yeyati (2021).

Các biến kinh tế vĩ mô đóng vai trò là biến kiểm soát được lựa chọn trong mô hình bao gồm quy mô kinh tế ngầm, dòng vốn đầu tư trực tiếp ngược ngoài, tăng trưởng dân số, chi tiêu của Chính phủ và chất lượng thể chế. Mặc dù không đầy đủ, danh sách các biến này bao gồm một loạt các thước đo khác nhau phản ánh các điều kiện kinh tế và các chính sách của chính phủ được phát hiện là đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định tăng trưởng kinh tế (xem ví dụ, Arvanitidis et al., 2009; Ndambiri et al., 2012).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu cho nghiên cứu này được thu thập từ Ngân hàng Thế giới (World Bank), Quỹ tiền tệ thế giới (IMF), Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) và bộ dữ liệu được công bố từ nghiên cứu của Levy-Yeyati (2021) cho 8 quốc gia ASEAN bao gồm Việt Nam, Indonesia, Campuchia, Lào, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan với tần suất hàng năm từ năm 2002 đến năm 2019. Các chuỗi biến được thu thập bao gồm GDP bình quân đầu người theo giá cố định 2010, quy mô kinh tế ngầm trên GDP, tỷ lệ dòng vốn FDI ròng trên GDP, tốc độ tăng trưởng dân số, chi tiêu của Chính phủ trên GDP và bộ chỉ số quản trị toàn cầu (WGI). Trong đó, dữ liệu kinh tế ngầm thường được công bố trễ 2 năm so với các dữ liệu khác, có nghĩa là hiện tại chỉ có thể thu thập được dữ liệu đến năm 2017. Do vậy, tôi tiến hành dự báo dữ liệu 2 năm gần đây của kinh tế ngầm thông qua phương pháp Box-Jenkins, phương pháp này được đề xuất bởi Box và Jenkins (1970).

Đối với biến chất lượng thể chế (IQ), tôi sử dụng phương pháp phân tích thành phần chính (Principal Component Analysis - PCA) để xác định. Phương pháp PCA có tác dụng kết hợp một tập hợp các biến thành một biến đại diện duy nhất (Jolliffe, 2002). Do vậy, phương pháp PCA được sử dụng để xác định biến IQ dựa trên cơ sở 6 chỉ số thành phần thuộc bộ chỉ số quản trị toàn cầu (WGI) của World Bank. Biến IQ sau đó được quy đổi ở dạng phần trăm, trong đó, chỉ số tổng hợp cao nhất trong mẫu là 100%, các chỉ số còn lại được quy đổi theo mức độ phần trăm của chỉ số cao nhất. Cách thực hiện này cũng được sử dụng trong nghiên cứu của Ullah và Khan (2017).

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Tôi sử dụng các công cụ ước tính của phương pháp moment tổng quát hóa hệ thống (SGMM) do Arellano & Bond (1991) và Blundell & Bond (1998) phát triển cho dữ liệu bảng động. Mô hình dữ liệu bảng động chứa các hiệu ứng đối tượng không được quan sát tương quan với biến phụ thuộc bị trễ, tức là mô hình tồn tại hiện tượng nội sinh và điều này làm cho các công cụ ước tính tiêu chuẩn không phù hợp. Do đó, theo đề xuất của Arellano và Bond (1991), công cụ ước lượng GMM sẽ cung cấp một ước tính phù hợp cho các mô hình như vậy. Công cụ ước tính này, thường được gọi là công cụ ước tính GMM “sai phân” (DGMM), lấy sai phân bậc một của dữ liệu và sau đó sử dụng các giá trị trễ của các biến nội sinh làm biến công cụ. Tuy nhiên, nếu biến nội sinh rất dai dẳng hoặc hầu như đi theo một bước ngẫu nhiên, thì cách tiếp cận GMM sai phân của Arellano-Bond là kém phù hợp. Trong trường hợp này, các biến trễ chỉ tương quan yếu với sai phân của các biến (Arellano & Bover, 1995). Vì vậy, công cụ ước lượng GMM hệ thống (SGMM) của Blundell và Bond (1998) phù hợp hơn. Theo Blundell và Bond (1998), SGMM điều chỉnh sự nghèo nàn của biến công cụ trong DGMM bằng cách bổ sung các moment. GMM hệ thống tối ưu GMM sai phân bằng cách ước tính đồng thời biến gốc và sai phân. Do đó, sau khi lựa chọn mô hình phù hợp, tôi thực hiện ước tính SGMM hai bước, được biết là hiệu quả và mạnh mẽ về mặt tiệm cận đối với tất cả các dạng phương sai thay đổi, để nhận diện tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia ASEAN.

Tuy nhiên, sự phù hợp của ước lượng GMM phụ thuộc vào tính hợp lệ của các biến công cụ. Để giải

quyết vấn đề này, tôi kiểm tra sự phù hợp của biến công cụ bằng kiểm định Sargan được đề xuất bởi Blundell và Bond (1998), để kiểm định ràng buộc xác định quá mức (*overidentifying restrictions*), kiểm tra tính hợp lệ tổng thể của các công cụ bằng cách phân tích mẫu tương tự của các điều kiện moment được sử dụng trong quá trình ước lượng. Đồng thời, tôi kiểm tra giả thuyết rằng sai số, ε_{it} , không tồn tại tự tương quan.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến nghiên cứu được trình bày ở bảng 1 cho thấy log của GDP bình quân đầu người (EG) trung bình của các quốc gia ASEAN trong mẫu là 3,5 trong giai đoạn 2002 - 2019 (tương ứng 8.540,37 USD), cao hơn so với EG trung bình của Việt Nam (EG đạt giá trị trung bình 3,11, tương ứng 1.479,01 USD). Tuy nhiên, GDP bình quân đầu người của Việt Nam đang có xu hướng cải thiện đáng kể trong giai đoạn gần đây và đạt mức 2.715,28 USD vào năm 2019. Trong các quốc gia nghiên cứu, Singapore có mức thu nhập bình quân đầu người cao nhất vào năm 2018 (EG đạt giá trị trung bình 4,82, tương ứng 66.188,78 USD), giá trị thấp nhất thuộc về Lào vào năm 2002 (EG đạt giá trị trung bình 2,51, tương ứng 320,06 USD).

Tỷ lệ đô la hóa (DOL) trung bình của mẫu nghiên cứu đạt 22,63%, cao hơn so với giá trị trung bình của Việt Nam (19,70%). DOL thấp nhất (0,68%) thuộc về Singapore vào năm 2003, giá trị cao nhất (75,45%) thuộc về Lào vào năm 2002.

Đối với kinh tế ngầm (SE), giá trị trung bình của 8 quốc gia trong mẫu nghiên cứu đạt 29,72%, cao hơn so với giá trị trung bình của Việt Nam (15,75%). Singapore là quốc gia có SE thấp nhất (9,4%) vào năm 2012, Campuchia đạt giá trị cao nhất (54,1%) vào năm 2002. Đối với FDI, giá trị trung bình trong mẫu nghiên cứu đạt 6,16%, cao hơn so với giá trị trung bình của Việt Nam (5,70%). FDI thấp nhất thuộc về Indonesia vào 2003, giá trị cao nhất thuộc về Singapore vào 2017. Nhìn chung, kinh tế ngầm và đô la hóa ở Việt Nam đã được kiểm soát khá tốt, thấp hơn so với giá trị trung bình của các quốc gia trong khu vực. Đối với FDI, chỉ tiêu này còn hạn chế so với các quốc gia trong khu vực. Tuy nhiên, FDI vào Việt Nam đã được cải thiện đáng kể trong giai đoạn gần đây, đạt giá trị 6,15% vào năm 2019, đây

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
EG	3,50	0,57	2,51	4,82
DOL	22,63	19,41	0,68	75,45
SE	29,72	12,78	9,40	54,10
FDI	6,16	6,50	-0,25	28,60
PG	1,38	0,68	-1,48	5,32
GOV	9,97	3,37	3,46	17,12
IQ	43,81	21,11	9,31	90,01

Ghi chú: EG là tăng trưởng kinh tế, DOL là tỷ lệ đô la hóa, SE là các biến gốc. Kết quả kiểm định quy mô kinh tế ngầm, FDI là tỷ lệ đầu tư trực tiếp nước ngoài trên GDP, trước hội quy cho thấy mô hình ước PG là tốc độ tăng trưởng dân số, GOV là chi tiêu của Chính phủ trên lượng có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan giữa các sai số ở mức ý nghĩa 1%³. Do vậy, tác giả ước

Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả

là giá trị gần bằng với mức trung bình của các quốc gia trong khu vực.

4.2. Phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến

Một trong những giả định của mô hình hồi quy tuyến tính cổ điển là các biến độc lập không có mối quan hệ tuyến tính chính xác, hay nói cách khác là mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo. Hiện tượng đa cộng tuyến là hiện tượng các biến độc lập trong mô hình phụ thuộc lẫn nhau và thể hiện được dưới dạng hàm số. Nếu mô hình tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến, kết quả hồi quy sẽ bị thiên lệch. Do đó, tác giả kiểm tra mức độ tương quan giữa các biến độc lập và kiểm định nhân tử phóng đại phương sai để xem xét tính đa cộng tuyến của mô hình hồi quy.

Bảng 2 cho thấy DOL và SE có tương quan ngược chiều với EG. Trong khi đó, EG có tương quan cùng chiều với các biến kiểm soát khác trong mô hình nghiên cứu. Đối với hiện tượng đa cộng tuyến, hệ số tương quan giữa các biến độc lập và các biến

Bảng 2: Kết quả phân tích tương quan và kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến

	EG	DOL	SE	FDI	PG	GOV	IQ
EG	1,000						
DOL	-0,699*	1,000					
SE	-0,462*	0,244*	1,000				
FDI	0,551*	-0,151*	-0,421*	1,000			
PG	0,073	0,211*	-0,138*	0,132	1,000		
GOV	0,455*	-0,350*	0,164*	-0,193*	-0,212*	1,000	
IQ	0,931*	-0,733*	-0,468*	0,543*	0,124	0,310*	1,000
VIF trung bình = 2,74							

Ghi chú: * thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%.
Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả.

kiểm soát khá thấp, điều này cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu được đánh giá không phải là vấn đề nghiêm trọng.

4.3. Tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế

Bởi vì các chuỗi biến đều dừng và không có mối quan hệ đồng liên kết, tác giả thực hiện hồi quy với

lượng các mô hình này theo phương pháp System - GMM nhằm thu được kết quả đáng tin cậy.

Kết quả ước lượng theo phương pháp System - GMM cho thấy mô hình có ý nghĩa ở mức 1%. Đồng thời, kiểm định Sargan và kiểm định Arellano-Bond chỉ ra rằng mô hình không có tự tương quan đến bậc 2 và không tồn tại hiện tượng xác định quá mức của biến công cụ, do đó, mô hình ước lượng là phù hợp (Bảng 3). Kết quả chỉ ra rằng, đô la hóa tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế. Trong số các biến kiểm soát, tăng trưởng kinh tế bị tác động ngược chiều bởi kinh tế ngầm. Ngược lại, đầu tư trực tiếp nước ngoài, tăng trưởng dân số, chi tiêu của Chính phủ và chất lượng thể chế có tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế.

3. Do giới hạn số lượng từ của bài báo, tác giả không trình bày kết quả kiểm định tính dừng, đồng liên kết, phương sai thay đổi và tự tương quan trong bài báo, song tác giả sẵn sàng cung cấp nếu được yêu cầu.

Bảng 3: Kết quả ước lượng SGMM

	Hệ số ước lượng	Std. Err.	z	P > z
DOL	-0,007***	0,001	-5,56	0,000
SE	-0,027***	0,003	-7,80	0,000
FDI	0,026***	0,004	5,95	0,000
PG	0,071***	0,021	3,38	0,001
GOV	0,087***	0,005	17,2	0,000
IQ	0,004**	0,002	2,12	0,034
Hằng số	3,1656***	0,132	23,83	0,000
Mức ý nghĩa		6.688,88***		
Kiểm định Arellano-Bond AR (2)		-1,19		
Kiểm định Sargan		1,18		

Ghi chú: *, ** và *** có ý nghĩa tương ứng ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả

Vê tác động của tỷ lệ đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế, kết quả từ nghiên cứu cho thấy đô la hóa tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế. Kết quả này phù hợp với những phát hiện của các nghiên cứu trước đây như Berg & Borensztein (2003); Makoto (2012), Winkler et al. (2004), Edwards & Magendzo (2006).

Bởi vì các quốc gia nghiên cứu thuộc nhóm “đô la hóa không chính thức”, sự tồn tại của một lượng ngoại tệ thường không xác định trong lưu thông và không được chính thức chấp nhận làm cho hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ trong nước không chắc chắn đi theo định hướng của ngân hàng nhà nước và điều này gây hậu quả bất lợi cho tăng trưởng kinh tế (Fry, 1997, Jameson, 2003). Mặt khác, đô la hóa sẽ có xu hướng cản trở việc chính phủ tài trợ chi tiêu bằng lạm phát (áp đặt thuế ngầm đối với các tài sản tiền tệ trong nước), do đó, càng làm giảm chi tiêu chính phủ, nhân tố góp phần giảm GDP trong nước (Feige et al., 2001). Ngoài tác động trực tiếp, đô la hóa còn tác động gián tiếp đến tăng trưởng kinh tế thông qua tác động đến việc kiểm soát các giao dịch. Trong nền kinh tế đô la hóa, các giao dịch tiền mặt nước ngoài khó kiểm soát hơn vì thường không được ghi hóa đơn. Do đó, chúng giảm chi phí trốn thuế và thúc đẩy các hoạt động không được phản ánh vào GDP. Điều này làm suy yếu khả năng tài khóa của chính phủ trong việc điều khiển các nguồn lực thực sự từ khu vực tư nhân và làm thâm hụt tài khóa sâu sắc hơn, cuối cùng giảm GDP (Feige et al., 2001, Feige, 1997).

Một ví dụ điển hình về tác động của đô la hóa đến tăng trưởng ở các quốc gia ASEAN là Campuchia - quốc gia đô la hóa không chính thức với mức đô la hóa luôn ở mức cao trên 40%. Đồng đô la Mỹ lưu hành cùng với đồng tiền quốc gia chính thức - đồng riel tại Campuchia.

Kể từ sau bất ổn chính trị vào những năm 1990, việc sử dụng đồng USD trong lưu thông đã giúp gia tăng niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường này, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Campuchia đã tăng từ 38 triệu USD (1990) lên 3,7 tỉ USD trong năm 2019. Tình trạng đô la hóa ngày càng tăng ở quốc gia này xảy ra trong bối cảnh chính trị ổn định hơn (Duma, 2011). Tuy nhiên, do những tác động của đô la hóa đến sự độc lập của chính sách tiền tệ, khả năng điều hành để đạt được mục tiêu của các nhà điều hành chính sách ở Campuchia là khó khăn hơn, nền kinh tế khó điều chỉnh để đáp ứng với các cú sốc quốc tế bên ngoài, gây ra tình trạng bất ổn kinh tế gia tăng và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế. Trong giai đoạn gần đây, đồng riel của Campuchia đã mất giá đáng kể so với đồng USD ảnh hưởng đến nhiều người dân có thu nhập bằng nội tệ và tác động tiêu cực tới nền kinh tế Campuchia. Chính vì những lý do trên, Chính phủ quốc gia này đang tích cực triển khai các kế hoạch để khử đô la hóa.

Tại Việt Nam, kể từ sau những năm 1990 khi tự do hóa xuyên biên giới được thúc đẩy, nước ta đã không ngừng nỗ lực thu hút các nguồn ngoại tệ, đặc biệt là USD. Đây là nguồn lực quan trọng giúp chúng ta giải quyết được phần lớn các nhu cầu về vốn, xây dựng cơ sở hạ tầng... Đi cùng với đó, tỷ lệ đô la hóa luôn ở mức cao, trung bình giai đoạn 1990 - 2010, tỷ lệ đô la hóa ở mức 35,4% mỗi năm, ở mức rất cao so với các quốc gia trong khu vực. Đô la hóa nền kinh tế bên cạnh những ưu điểm như kích thích xuất khẩu và

tăng cường hội nhập, giảm chi phí giao dịch, lạm phát và lãi suất cũng như rủi ro tỷ giá, đã dẫn đến những tác động tiêu cực đến công tác điều hành chính sách tiền tệ trong nước, gia tăng các hoạt động trốn thuế và ảnh hưởng xấu đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp nội địa. Do đó, Chính phủ đã có những hành động chính sách quan trọng theo hướng phát huy ưu điểm, hạn chế nhược điểm và kim hãm sự gia tăng nhanh chóng của tỷ lệ đô la hóa nền kinh tế thông qua các chính sách như quy định lãi suất tiền gửi ngoại tệ 0% để không khuyến khích dân chúng nắm giữ ngoại tệ, sự phối hợp giữa chính sách lãi suất và tỷ giá để duy trì sức hấp dẫn của VND so với USD dẫn đến tỷ giá và thị trường ngoại hối được cơ bản ổn định, tâm lý thị trường được giải tỏa, thanh khoản thị trường cải thiện. Kết quả cho thấy, tỷ lệ đô la hóa tiền gửi đã được kiểm soát, trung bình giai đoạn 2010 - 2020, đô la hóa tiền gửi của Việt Nam đã giảm xuống mức 12,9% mỗi năm và tăng trưởng kinh tế được duy trì ổn định.

Về tác động của kinh tế ngầm, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng thông kê mạnh mẽ về tác động ngược chiều đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả của nghiên cứu này một lần nữa khẳng định các phát hiện được đưa ra bởi Schneider và cộng sự (2010), Shahid & Khan (2020), Esaku (2021), rằng quy mô của nền kinh tế ngầm có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của một quốc gia, được đo bằng GDP bình quân đầu người. Sự tồn tại và lớn mạnh của khu vực kinh tế không chính thức làm giảm số thu thuế của chính phủ, khiến nguồn lực đầu tư công giảm sút, trực tiếp ảnh hưởng tới chất lượng và hàng hóa dịch vụ công và từ đó tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế (Eilat & Zinnes, 2000). Kinh tế ngầm cũng tác động tiêu cực tới tăng trưởng do nó tạo ra những chi phí liên quan mà người tiêu dùng trực tiếp phải gánh chịu. Cụ thể, theo Kaufmann & Kaliberda (1996), nhằm mục đích tránh né các nghĩa vụ thuế và các nghĩa vụ xã hội, các tổ chức trong khu vực kinh tế ngầm lại phát sinh các chi phí để duy trì tính ẩn danh này, bao gồm thời gian dành cho việc hối lộ, tránh né đợt kiểm tra thủ tục hành chính, giấy phép hoạt động, cũng như tìm kiếm các dịch vụ môi giới thay thế cho các dịch vụ công mà họ không thể tiếp cận. Như vậy, sự tồn tại của kinh tế ngầm vừa phát sinh thêm phí tổn cho xã hội, vừa làm lãng phí các dịch vụ và tiện ích công, đồng thời làm giảm nguồn thu để tài trợ cho các mục đích này, khiến nhà nước

không thể tối ưu hóa các chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của mình.

Đối với các quốc gia đang phát triển tại khu vực Đông Nam Á, một trong những động lực chính của quá trình thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh, sớm bắt kịp các quốc gia phát triển, là áp dụng triệt để đổi mới công nghệ và nâng cao năng suất. Tuy nhiên, quá trình này có thể bị chậm lại do tác động của quy mô kinh tế ngầm ngày một lớn mạnh. Theo Kaufman và Kaliberda (1996), bản chất nhiều rủi ro và khó khăn trong quá trình huy động vốn khiến mục tiêu phát triển và các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp trong khu vực kinh tế ngầm chỉ mang tính chất ngắn hạn. Vì vậy, họ có xu hướng giảm vốn hóa tài sản, và tập trung vào các ngành sử dụng nhiều lao động. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới năng suất chung của nền kinh tế và làm giảm tốc độ tăng trưởng.

Đối với đầu tư trực tiếp nước ngoài, hệ số ước lượng là dương hàm ý FDI tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Các kết quả phù hợp với các dự đoán lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm của Li và Liu (2005); Gao (2005); Azman-Saini và cộng sự (2010). Đầu tư trực tiếp nước ngoài không chỉ thu hút vốn đầu tư, là nguồn bổ sung cho tiết kiệm và đầu tư trong nước mà còn giúp các quốc gia sở tại tận dụng công nghệ, trình độ và kỹ năng quản lý, kênh tiếp thị sản phẩm ra quốc tế, thiết kế sản phẩm, đặc tính sản phẩm, thương hiệu quốc tế... của các công ty đa quốc gia để xây dựng các thương hiệu và sản xuất, kinh doanh các sản phẩm trong nước tốt hơn, từ đó kích thích tăng trưởng kinh tế.

Tăng trưởng dân số tác động cùng chiều đến tăng trưởng kinh tế. Theo đó, nguồn nhân lực là một trong những yếu tố quan trọng có vai trò thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mỗi quốc gia. Kết quả này phù hợp với nhận định trước đó của Solow (1957), Romer (1990). Tương đồng với phát hiện của các nghiên cứu của Chen và Quang (2014), chi tiêu chính phủ ảnh hưởng tích cực đến tăng trưởng kinh tế thông qua gia tăng tổng cầu, làm tăng sản lượng nền kinh tế. Thực tế tại Việt Nam, khi cuộc cách mạng công nghiệp 4.0 diễn ra, đòi hỏi phải có một sự đầu tư mạnh tay từ chính phủ để cải thiện nền tảng công nghệ, mở đường cho các hoạt động sản xuất kinh doanh khác, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Có thể dẫn chứng mối quan hệ này rõ hơn trong giai đoạn nền kinh tế đang chịu nhiều tác động tiêu cực bởi dịch bệnh COVID-19, việc tăng chi tiêu chính

phủ thông qua các gói hỗ trợ kinh tế là giải pháp then chốt giúp kinh tế có thể duy trì mức tăng trưởng dương khi mà COVID -19 đã làm bào mòn ngân sách đầu tư của khối doanh nghiệp tư nhân, nên vai trò của chi tiêu chính phủ trong việc duy trì hoạt động đầu tư đổi mới sáng tạo càng thể hiện rõ. Bên cạnh đó, hiệu quả của chi ngân sách cũng ảnh hưởng tới việc phân bổ nguồn lực trong xã hội. Trong bối cảnh đó, vai trò của thể chế càng được thể hiện rõ: sự minh bạch trong quản lý, hiệu quả trong điều hành và thực thi chính sách sẽ giúp tận dụng tối đa nguồn đầu tư từ chi tiêu chính phủ. Cuối cùng, bằng chứng thống kê mạnh mẽ cho thấy, chất lượng thể chế có tác động tích cực quan trọng đến tăng trưởng kinh tế, đồng nhất với các nghiên cứu của Chen và Quang (2014), Peres và các cộng sự (2018), Huynh (2020). Chất lượng thể chế được cải thiện sẽ tăng niềm tin của dân cư và nhà đầu tư với chính phủ, cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh, kiểm soát các vấn đề tham nhũng, tạo môi trường pháp lý minh bạch thu hút vốn đầu tư, cũng như tạo sự cạnh tranh bình đẳng giữa các thành phần kinh tế, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Việc thực thi các chính sách hiệu quả sẽ giúp một quốc gia đạt được tăng trưởng kinh tế bền vững hơn bằng cách đầu tư nhiều hơn cho giáo dục, cải cách các chính sách phúc lợi, trợ cấp thất nghiệp, đảm bảo tránh được những xung đột xã hội.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Đô la hóa là một hiện tượng kinh tế được quan tâm nghiên cứu bởi những tác động tiềm năng của nó đến nền kinh tế của các quốc gia. Trong nghiên cứu này, tôi đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia ASEAN. Kết quả từ nghiên cứu cho thấy đô la hóa tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, bên cạnh tác động của các biến kiểm soát khác.

Bởi vì đô la hóa có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế liên quan đến giảm khả năng cạnh tranh quốc tế, sự bất ổn và khó đạt được mục tiêu của chính sách tiền tệ..., Chính phủ các quốc gia ASEAN cần kiểm soát mức độ đô la hóa trong nước ở mức phù hợp với đặc điểm kinh tế vĩ mô của quốc gia mình. Các quốc gia cần kiểm soát tình trạng đô la hóa bằng các chính sách kiểm soát thanh toán cho

các giao dịch thương mại bằng ngoại tệ, giảm lãi suất tiền gửi bằng ngoại tệ. Cùng cố niềm tin của người dân vào các chính sách của Chính phủ, hạn chế sự thay đổi đột ngột trong các hành động chính sách là một trong những cách hiệu quả để củng cố niềm tin của người dân vào giá trị của đồng nội tệ và giúp ổn định tình trạng đô la hóa. Các nhà hoạch định chính sách cũng cần lưu tâm đến mức độ đô la hóa trên thực tế. Người dân có xu hướng tìm kiếm nơi ẩn náu trong đồng đô la (hoặc các loại tiền tệ mạnh khác) để phòng ngừa lạm phát, vỡ nợ hoặc sự tịch thu của chính phủ của họ. Do đó, ngoài lượng ngoại tệ được thống kê trong hệ thống ngân hàng, lượng ngoại tệ lưu thông ngoài nền kinh tế còn khá lớn. Chính phủ cần có biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn lượng ngoại tệ tiền mặt này.

Riêng ở Việt Nam, trong giai đoạn gần đây, nước ta đã điều hành tỷ giá theo hướng có điều tiết, tỷ giá trung tâm linh hoạt, điều này đã giúp ổn định giá cả và tạo tâm lý tích cực cho người dân và nhà đầu tư. Chính sách tỷ giá cũng như các quy định điều tiết liên quan đến ngoại tệ như giảm lãi suất tiền gửi USD xuống mức 0%⁴, dừng cho vay ngoại tệ⁵... đã góp phần giảm mức độ đô la hóa của nền kinh tế, từ mức 12,43% năm 2011 xuống còn 9,08% vào năm 2020. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, tỷ lệ đô la hóa trên là tỷ lệ quan sát được (tức là tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng thương mại). Trên thực tế, bởi vì lãi suất tiền gửi ngoại tệ 0% nên các tổ chức, cá nhân có xu hướng nắm giữ tiền mặt (không gửi vào ngân hàng) bằng ngoại tệ nhiều trong điều kiện tăng trưởng kinh tế những năm gần đây thấp hơn và rủi ro trong nền kinh tế gia tăng, điều này càng khiến việc kiểm soát lượng ngoại tệ khó khăn hơn cho Chính phủ, hay nói cách khác làm cho mức độ đô la hóa khó kiểm soát được. Tức là, đô la hóa tiền gửi ngân hàng giảm xuống nhưng lại tạo điều kiện cho đô la hóa tiền mặt trong dân chúng tăng lên. Do đó, theo quan điểm của tôi, Chính phủ có thể xem xét gỡ bỏ quy định áp dụng lãi suất tiền gửi với đồng USD là 0% mà thay vào đó là áp dụng một mức lãi suất thấp thích hợp hơn, đồng thời tập trung vào thực hiện chính sách tiền tệ phù hợp nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, phát triển thị trường tài chính để tạo niềm tin của dân chúng vào tiền Đồng

4. Theo Quyết định số 2589/QĐ-NHNN ngày 17/12/2015.

5. Thông tư 42/2018/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 24/2015/TT-NHNN ngày 28/12/2018.

của Việt Nam, nhằm giảm lượng tích trữ ngoại tệ. Tiếp theo, Chính phủ có thể tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ tại NHTW áp dụng đối với NHTM để hạn chế lượng ngoại tệ lưu thông ngoài nền kinh tế và tăng tỷ lệ dự trữ ngoại hối. Cuối cùng, Chính phủ và các bộ ngành có liên quan cần đánh giá lại tình hình thực hiện các quy định pháp luật liên quan đến ngoại hối hiện nay của các ngân hàng thương mại và các tổ chức, cá nhân để từ đó có sự điều chỉnh phù hợp. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Adam, A. (2013), *Dollarization in a Small Open Economy - The Case of Maldives*, World Review of Business Research, 3(3), 1-15.
2. Alesina, A., & Barro, R. (2001), *Dollarization*, AEA Paper and Proceedings - Currency Unions, 91(2), 381-385.
3. 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.
4. Arellano, M., & Bover, O. (1995), *Another look at the instrumental variable estimation of error-components models*, Journal of Econometrics, 68(1), 29-51.
5. Arvanitidis, P., Pavleas, S., & Petrakos, G. (2009), *Determinants of economic growth: the view of the experts*, Discussion Paper Series, 15(1), 1-22.
6. Azman-Saini, W. N. W., Baharumshah, A. Z., & Law, S. H. (2010), *Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: International evidence*, Economic Modelling, 27(5), 1079-1089.
7. Bannister, G., Turunen, J., & Gardberg, M. (2018), *Dollarization and Financial Development*, In IMF Working Papers (Vol. 18, Issue 200, p. 1).
8. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983), *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, Journal of Monetary Economics, 12(1), 101-121.
9. Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2011), *Financial dollarization: The role of foreign-owned banks and interest rates*, Journal of Banking and Finance, 35(4), 794-806.
10. Berg, A., & Borensztein, E. (2003), *The Pros and Cons of Full Dollarization*, In D. Salvatore, J. W. Dean, & T. D. Willett (Eds.), *The Dollarization Debate*. Oxford Scholarship Online.
11. Blundell, R., & Bond, S. (1998), *Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models*, Journal of Econometrics, 87(1), 115-143.
12. Castillo, S. (2006), *Dollarization and Macroeconomic Stability in Latin America*, Oshkosh Scholar, 1(April), 51-59.
13. Chen, J., & Quang, T. (2014), *The impact of international financial integration on economic growth: New evidence on threshold effects*, Economic Modelling, 42, 475-489.
14. Dornbusch, R. (2001), *Fewer Monies, Better Monies*, American Economic Review, 91(2), 238-242.
15. Duma, N. (2011), *Dollarization in Cambodia: Causes and Policy Implications*, IMF Working Papers, 11(49), 1.
16. Edwards, S., & Magendzo, I. I. (2003), *Dollarization and economic performance: What do we really know?* International Journal of Finance & Economics, 8(4), 351-363.
17. Edwards, S., & Magendzo, I. I. (2006), *Strict Dollarization and Economic Performance: An Empirical Investigation*, Journal of Money, Credit and Banking, 38(1), 269-282.
18. Eichengreen, B. (2001), *What problems can dollarization solve?* Journal of Policy Modeling, 23(3), 267-277.
19. Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999), *Exchange Rates and Financial Fragility*, NBER Working Papers.
20. Eilat, Y., & Zinnes, C. (2000), *The evolution of the shadow economy in transition countries: consequences for economic growth and donor assistance*, Harvard Institute for International Development, CAER II Discussion Paper, 83, 1-70.
21. Esaku, S. (2021), *Is informality a barrier to economic growth in Uganda? Empirical analysis*, Development Studies Research, 8(1), 109-121.
22. Feige, E., Faulend, M., Šonje, V., & Šošić, V. (2001), *Currency Substitution, Unofficial Dollarization, and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia*, In M. Blejer & M. Skreb (Eds.), *Financial Vulnerability and the Exchange Rate Regime* (Issue July). MIT Press.
23. Feige, E. L. (1997), *Revised Estimates of the Size of the U.S. Underground Economy: The Implications of US Currency Held Abroad*. In O. Lippert & M. Walker (Eds.), *The Underground*

Economy: Global Evidence of its Size and Impact. Fraser Institute.

24. Fry, M. (1997), *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*, In *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*. Routledge.

25. Gao, T. (2005), *Foreign direct investment and growth under economic integration*, Journal of international economics, 67(1), 157-174.

26. Hausmann, R., Gavin, M., Pages-Serra, C., & Stein, E. (1999), *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regim* (No. 400).

27. Huynh, C. M. (2020), *How does the impact of foreign direct investment on institutional quality depend on the underground economy?*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 1-16.

28. Ize, A., & Levy-Yeyati, E. (2003), *Financial dollarization*, Journal of International Economics, 59(2), 323-347.

29. Jameson, K. P. (2003), *Dollarization in Latin America: Wave of the Future or Flight to the Past?* Journal of Economic Issues, 37(3), 643-663.

30. Kaufmann, D., & Kaliberda, A. (1996), *Integrating the unofficial economy into the dynamics of post socialist economies: A framework of analyses and evidence*, Economic Transition in Russia and the New States of Eurasia, London: ME Sharpe, 81-120.

31. Levy-Yeyati, E. (2021), *Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium* (wp_gob_2021_02; Department of Economics Working Papers).

32. Li, X., & Liu, X. (2005), *Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship*, World development, 33(3), 393-407.

33. Makochekanwa, A. (2011), *Zimbabwe's Currency Crisis: Which Currency to Adopt in the Aftermath of the Aftermath of Multi-Currency Regime?* SSRN Electronic Journal.

34. Makoto, R. (2012), *Dollarisation and the way forward in Zimbabwe*, Journal of Strategic Studies: A Journal of the Southern Bureau of Strategic Studies Trust, 3(1), 51-67.

35. Quispe-Agnoli, M., & Whisler, E. (2006), *Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador - Federal Reserve Bank of Atlanta*, Economic Review, 91(3).

36. Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2014), *Addicted to dollars*, Annals of Economics and Finance, 15(1), 1-51.

37. Romer, P. M. (1990), *Endogenous technological change*, Journal of political Economy, 98(5, Part 2), S71-S102.

38. Rose, Andrew K., & Van Wincoop, E. (2001), *National money as a barrier to international trade: The real case for currency union*, American Economic Review, 91(2), 386-390.

39. Schneider, F., Buehn, A., & Montenegro, C. E. (2010), *New estimates for the shadow economies all over the world*, International Economic Journal, 24(4), 443-461.

40. Schuler, K. (2005), *Some Theory and History of Dollarization*, Cato Journal, 25(1), 115-125.

41. Shahid, S., & Khan, R. E. A. (2020), *Informal Sector Economy, Child Labor and Economic Growth in Developing Economies: Exploring the Interlinkages*, Asian Development Policy Review, 8(4), 277-287.

42. Solow, R. M. (1957), *Technical change and the aggregate production function*, The review of Economics and Statistics, 312-320.

43. Winkler, A., Mazzaferro, F., Nerlich, C., & Thimann, C. (2004), *Official dollarization/Euroisation: Motives, features and policy implications of current cases* (No. 11; Occasional Paper).

Summary

This study assesses the impact of dollarization on economic growth in ASEAN countries. Using the system generalized moment method (System GMM) with dynamic panel data from 2002 to 2019, the research results show that increasing dollarization reduces the growth economy. Foreign direct investment, population growth, government spending, and institutional quality promote economic growth, whereas the shadow economy harms growth in ASEAN countries. From these findings, I suggest some policy implications for promoting economic growth and controlling dollarization in the study countries.