

Tính ổn định của các yếu tố vĩ mô trong nền kinh tế Việt Nam và gợi ý chính sách

PHẠM ĐÌNH LONG

BÙI QUANG HIỂN

Bài viết đánh giá mối quan hệ trong dài hạn và tính ổn định của một số yếu tố vĩ mô bao gồm cung tiền M1, chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số VN-index, chỉ số sản xuất công nghiệp, tỷ giá thực đầu phương, giá vàng thực cho Việt Nam trong giai đoạn từ tháng 12 - 2003 đến tháng 2 - 2016, bằng mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL).

Từ khóa: tính ổn định, chính sách tiền tệ, thị trường tài chính tiền tệ.

Trong các cuộc khủng hoảng kinh tế gần đây, vấn đề mất ổn định trong kinh tế vĩ mô thường được đề cập là một trong những nguyên nhân tác động gián tiếp, tạo ra những tác động sâu và kéo dài khi khủng hoảng xảy ra. Một số yếu tố có thể kể đến như tính không chắc chắn của lạm phát, mức nợ không bền vững, biến động tỷ giá hối đoái trên thị trường tài chính, biến động thị trường chứng khoán, biến động về giá vàng. Việc đưa ra chủ trương chính sách, quá trình điều hành kinh tế vĩ mô cần phải dựa vào cả lý thuyết lẫn thực nghiệm để có thể tập trung thực hiện đúng trọng tâm, kiểm soát từng yếu tố vĩ mô ứng với từng điều kiện cụ thể. Kinh tế vĩ mô được ổn định là kết quả có được từ nhiều chính sách của mỗi quốc gia. Trong đó, chính sách tiền tệ đóng góp khá quan trọng vào sự ổn định này. Theo Birute V. (2010), có hai khía cạnh được đề cập cần phải kiểm soát một cách ổn định là mục tiêu trung gian và mục tiêu cuối cùng. Tùy mỗi quốc gia, mục tiêu cuối cùng có thể khác nhau nhưng xoay quanh các mục tiêu về tăng trưởng, ổn định giá cả, thất nghiệp, tỷ giá, cân cán thanh toán. Mục tiêu trung gian có thể kể đến là cung tiền, lãi suất, tăng trưởng tiền dụng, tỷ giá.

Trong phân tích kinh tế, tính ổn định thường được đề cập khi phân tích các vấn đề kinh tế trong dài hạn (Franklin M., 1975).

Tại thời điểm đó, thị trường đạt trạng thái cân bằng. Tính ổn định là điều kiện cần thiết xây dựng các mô hình dự báo. Một mô hình dự báo đáng tin cậy thì các hệ số ước lượng trong dài hạn cần thỏa mãn điều kiện không có sự biến động. Một số nghiên cứu trước đã sử dụng kiểm định CUSUM và CUSUM bình phương để kiểm tra tính ổn định (Asma Z. và cộng sự, 2013, Nguyen Huyen Diu và Made, 2010). Kiểm định CUSUM cho biết các hệ số của các yếu tố ảnh hưởng có ổn định hay không trong dài hạn. Phương pháp sẽ tính toán phần dư tích lũy, sau đó so sánh với giả thuyết H0 là các hệ số hồi quy ổn định. Nếu giá trị tính toán vượt quá giá trị thống kê ở mức ý nghĩa cho trước thì kết luận là không ổn định và ngược lại. Nghiên cứu của Asma Z. và cộng sự (2013) phân tích các yếu tố ảnh hưởng lên tỷ giá thực trong dài hạn và đưa ra kết luận là không ổn định, sau đó khuyến nghị thực hiện chính sách tỷ giá thả nổi cho đến khi thị trường đạt trạng thái cân bằng, sau đó sẽ thực hiện chính sách tỷ giá cố định. Ở Việt Nam, số lượng các nghiên cứu phân tích về vấn đề này chưa nhiều. Tại thời điểm nghiên cứu, tác giả chỉ tìm thấy việc kiểm tra tính ổn định của hàm cầu tiền thông qua

Phạm Đình Long, TS.; Bùi Quang Hiến, Trường đại học Mở TP. Hồ Chí Minh.

việc đánh giá tác động các yếu tố ảnh hưởng lên cung tiền M1 (Hà Huỳnh Hoa, 2010; Nguyen Huyen Diu và Made, 2010). Vì các yếu tố ảnh hưởng đến hàm cầu tiền ổn định trong giai đoạn nghiên cứu nên kết quả gọi ý có thể kiểm soát lượng cung tiền định kỳ dựa theo các yếu tố tác động đã phân tích được.

Bài viết này nghiên cứu về tính ổn định của một số yếu tố vĩ mô ở Việt Nam trong đoạn từ tháng 12- 2003 đến tháng 2- 2016. Tác giả chọn một số yếu tố vĩ mô gồm cung tiền thực M1, tỷ giá thực đa phương, chỉ số VN-index, chỉ số giá tiêu dùng, giá trị sản xuất công nghiệp thực, giá vàng thực để tiến hành phân tích. Mục đích tìm hiểu sự ổn định của các yếu tố vĩ mô nói riêng và sự ổn định vĩ mô nói chung. Trong chính sách tiền tệ ở Việt Nam, có sự ổn định các mục tiêu trung gian (cung tiền, tỷ giá) để ổn định các mục tiêu cuối cùng hay không? Qua đó, nghiên cứu gọi ra một số khuyến nghị trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam dựa trên kết quả đánh giá và thông qua việc điểm lại một số nét chính về thực trạng điều hành chính sách tiền tệ thời gian vừa qua.

1. Thực trạng điều hành chính sách tiền tệ trong thời gian qua

Trong 8 tháng đầu năm 2016, lĩnh vực điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) nói chung có những tín hiệu khả quan. Điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng được điều hành đồng bộ giữa các công cụ chính sách tiền tệ, bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô như qua nghiệp vụ thị trường mở, tái cấp vốn với thời hạn, khối lượng và lãi suất hợp lý để hỗ trợ thanh khoản và nguồn vốn cho các tổ chức tín dụng. Nguồn vốn lãi suất huy động được cân đối và quản lý tốt, góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh để có điều kiện giảm lãi suất cho vay. Tăng trưởng tín dụng của hệ thống tổ chức tín dụng đảm bảo an toàn, hiệu quả; tập trung tín dụng vào lĩnh vực sản xuất, nhất là các lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ

và vừa, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao, khởi sự doanh nghiệp; kiểm soát tín dụng ở một số ngành, lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro. Nhờ vào sự đóng góp trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ, kinh tế vĩ mô ổn định góp phần tạo điều kiện các doanh nghiệp kinh doanh thuận lợi hơn. Cụ thể, mặc dù sau khi sự kiện Brexit diễn ra, tỷ giá có biến động nhưng vẫn giữ ở mức ổn định. Điều này cho thấy Ngân hàng Nhà nước thực hiện việc công bố tỷ giá trung tâm hàng ngày là khá phù hợp. So với năm 2015, trước một số bất lợi trên thị trường tài chính quốc tế, buộc Ngân hàng Nhà nước đã phải điều chỉnh tỷ giá 2 lần (tăng tỷ giá 2% và nới rộng biên độ 2%), tỷ giá đồng Việt Nam giảm khoảng 5% để đảm bảo ổn định thị trường (Nguyễn Thị Kim Thanh, 2016). Đối với lĩnh vực lãi suất, mặt bằng lãi suất có tăng nhẹ, vẫn giữ được mức ổn định với lãi suất cho vay mới phổ biến 6-9%/năm đối với các khoản vay ngắn hạn, 9-11%/năm đối với các khoản vay trung và dài hạn. So với năm 2015, lãi suất ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm đối với trung dài hạn (Nguyễn Thị Kim Thanh, 2016). Điều này là yếu tố thuận lợi để cho các doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận nguồn vốn tín dụng từ các ngân hàng thương mại. Theo thông cáo báo chí về kết quả điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng 8 tháng đầu năm 2016¹, tín dụng tăng 9,67%. Trong đó, tín dụng ngoại tệ giảm 0,33% và tín dụng bằng VND tăng 10,76%. Ngân hàng Nhà nước cũng đã đưa ra quan điểm là tiếp tục cơ cấu nguồn vốn tín dụng, tập trung dịch chuyển vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, ưu tiên để

1. Kết quả điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng 8 tháng đầu năm 2016. Thông tin tại: http://www.vnba.org.vn/index.php?option=com_content&view=article&id=25295:kt-qu-ii-hanh-cstt-va-hot-ng-nga-n-hang-8-thang-u-nm-2016&catid=35:tin-tai-chinh-ngan-hang&Itemid=55

2. Thông tin tại http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=det ail&document_id=96040

hỗ trợ có hiệu quả hơn cho tăng trưởng kinh tế. Tín dụng bất động sản và các lĩnh vực rủi ro sẽ được kiểm soát chặt chẽ hơn so với tín dụng bất động sản đối với các dự án nhà ở xã hội. Kinh tế tăng trưởng chậm so với mục tiêu nhưng kiểm soát lạm phát và ổn vĩ mô rất có thể đạt được trong năm nay. Theo khoản 1 điều 3 của luật Ngân hàng Nhà nước số 46/2010/QH12², “Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra”. Như vậy, việc điều hành chính sách tiền tệ được thể hiện rõ khi bám sát quy định này với mục tiêu cuối cùng hướng đến là đạt được lạm phát mục tiêu. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại đã nỗ lực đa dạng hoá các dịch vụ thanh toán, đặc biệt là dịch vụ thanh toán sử dụng công nghệ cao như Internet Banking, SMS Banking,

Home Banking, Mobile Banking, Ví điện tử, phát triển các quầy giao dịch ATM tự động nạp và rút tiền. Đó chính là điều kiện cơ bản quyết định để các tổ chức tín dụng mở rộng cho vay, theo đúng định hướng nhưng đảm bảo chất lượng tín dụng, phát triển các sản phẩm dịch vụ ngân hàng, đa dạng hóa công cụ thị trường tiền tệ. Điều này thể hiện sự cụ thể hóa chủ trương của Ngân hàng Nhà nước trong việc khuyến khích người dân giao dịch không sử dụng tiền mặt ngày một tăng lên. Tuy nhiên, vấn đề bảo mật thông tin giao dịch được nổi lên trong thời gian gần đây. Cụ thể, các phản hồi từ phía khách hàng khiếu nại về sự cố mất tiền trong thẻ như thông tin mà các báo chí đã đưa. Điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến lo ngại của người dân khi giao dịch online và công tác quản lý, kiểm soát lượng tiền trong nền kinh tế sẽ khó khăn hơn.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Mô hình nghiên cứu

$$\text{lrmls} = f(\text{rgolds}, \text{lrips}, \text{vnindex}, \text{reer}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}, \text{cpi}) \quad (1)$$

$$\text{cpi} = f(\text{lrmls}, \text{rgolds}, \text{lrips}, \text{vnindex}, \text{reer}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}) \quad (2)$$

$$\text{lrips} = f(\text{lrmls}, \text{rgolds}, \text{vnindex}, \text{reer}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}, \text{cpi}) \quad (3)$$

$$\text{vnindex} = f(\text{lrmls}, \text{rgolds}, \text{lrips}, \text{reer}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}, \text{cpi}) \quad (4)$$

$$\text{rgolds} = f(\text{lrmls}, \text{lrips}, \text{vnindex}, \text{reer}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}, \text{cpi}) \quad (5)$$

$$\text{reer} = f(\text{lrmls}, \text{rgolds}, \text{lrips}, \text{vnindex}, \text{rfidr}, \text{rfitbr}, \text{cpi}) \quad (6)$$

Các mô hình được tác giả tham khảo từ một số nghiên cứu trước với mục đích kiểm tra sự tồn tại mối quan hệ trong dài hạn giữa các biến độc lập và từng biến phụ thuộc (Ahmad Z. Baharumshah, Siti H. Mohd, Mansur M. Masih, 2009; Hà Quỳnh Hoa, 2010; Said Elfakhani, 2009; Nguyen H. D., và Pfau W. D., 2010; Yiming Wang, 2011). Sau đó, tác giả kiểm tra tính ổn định lần lượt cho từng mô hình đã chạy hồi quy (Ahmad Z. Baharumshah, Siti H. Mohd, Mansur M. Masih, 2009). Các biến được sử dụng trong

nghiên cứu này bao gồm cung tiền thực M1 (lrmls), giá sản xuất công nghiệp thực trong nước (lrips), giá vàng thực trong nước (rgolds), chỉ số VN-index (vnindex), tỷ giá thực đa phương (reer), lãi suất tiền gửi thực (rfidr), lãi suất tín phiếu kho bạc thực (rfitbr) và chỉ số giá tiêu dùng (cpi). Biến giá trị thực (lrmls, rgolds, lrips) được lấy logarithm và hiệu chỉnh yếu tố mùa vụ với cách sử dụng biến giả mùa vụ. Lãi suất tiền gửi thực và lãi suất tín phiếu kho bạc thực được tính bởi công thức $i_t = (i_{t-1} - \pi) / (1 + \pi)$, với i_{t-1} lần lượt là

lãi suất thực, lãi suất danh nghĩa, chỉ số giá tiêu dùng. Đối với giai đoạn từ tháng 12-2003 đến tháng 3-2009 không thu thập được giá vàng SJC danh nghĩa, dữ liệu được ước lượng bằng công thức $gold_{t-1} = gold_t * 100 / \text{chỉ số giá vàng}$. Chỉ số này là chỉ số giá vàng của tháng hiện tại so với tháng liền trước.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng gồm các kiểm định trước hồi quy, mô hình phân phối trễ tự hồi quy (ARDL), kiểm tra tính ổn định thông qua kiểm định tổng phần dư tích lũy (CUSUM) và tổng bình phương phần dư tích lũy (CSUM bình phương).

2.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nguồn dữ liệu được thu thập từ tổng cục thống kê (GSO) cho chỉ số giá vàng, giá trị sản xuất công nghiệp, từ doji.vn cho giá vàng SJC trong nước, chỉ số VN-Index, từ nghiên cứu trước của Darvas Zsolt (2012) cho tỷ giá thực đa phương, từ quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) cho cung tiền M1, lãi suất tiền gửi, lãi suất tín phiếu kho bạc, chỉ số giá tiêu dùng. Dữ

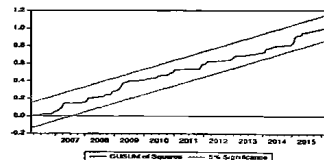
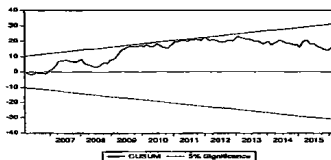
liệu có dạng chuỗi thời gian từ tháng 12-2003 đến tháng 2-2016.

3. Kết quả

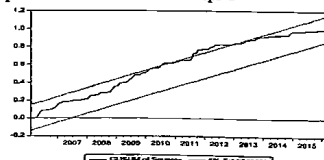
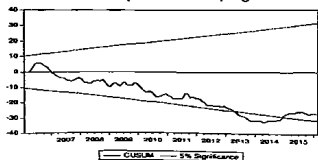
Đầu tiên, chúng tôi kiểm tra tính dừng của dữ liệu. Cả kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF) và kiểm định Augmented Dickey-Fuller có xét tính phá vỡ cấu trúc được sử dụng để kết luận tính dừng của dữ liệu, tránh kết luận dừng sai bậc. Kết quả cho thấy tất cả các biến đều có nghiệm đơn vị (không dừng). Tuy nhiên, sai phân bậc nhất cho thấy các biến đều dừng (dừng ở bậc 1). Tiếp theo, chúng tôi xác định độ trễ và mối quan hệ dài hạn của các biến của mô hình. Qua kiểm định, các tiêu chí FPE, AIC, HQIC, SBIC đều ủng hộ độ trễ 2 là độ trễ phù hợp của mô hình. Tác giả chạy mô hình ARDL cho (1), (2), (3), (4), (5), (6) có kiểm tra đồng liên kết trong dài hạn thông qua kiểm định bound test (bảng 1). Sau đó, qua kiểm định CUSUM và CUSUM bình phương, nghiên cứu tiếp tục xét tính ổn định của cung tiền thực M1, giá vàng thực, giá trị sản xuất công nghiệp thực, chỉ số VN-index, tỷ giá thực đa phương trong dài hạn (hình 1).

HÌNH 1: Kiểm định CUSUM, CUSUM bình phương

ardl(trend=linear) lrgolds lrm1s lrps vnindex reer rfidr rfitbr cpi @

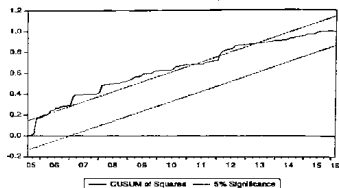
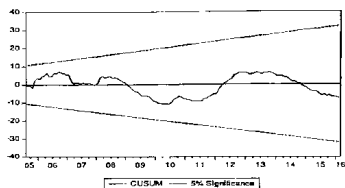


ardl(trend=linear) lrgolds lrm1s lrps vnindex reer rfidr rfitbr cpi @

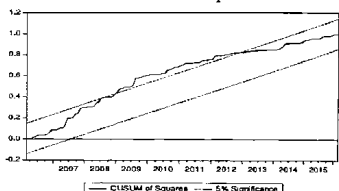
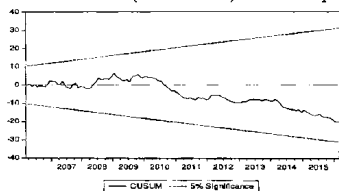


Tính ổn định của các yếu tố ...

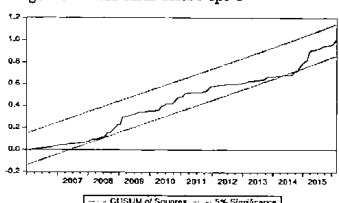
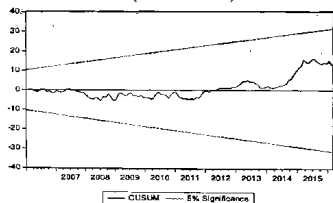
ardl(trend=linear) lrrips lrgolds lrm1s vnindex reer rfidr rfitbr cpi @



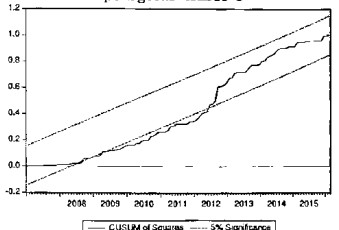
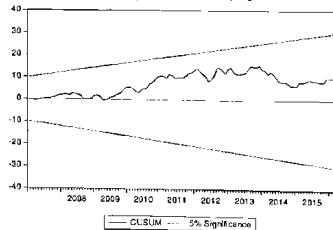
ardl(trend=linear) vnindex lrrips lrgolds lrm1s reer rfidr rfitbr cpi @



ardl(trend=linear) reer vnindex lrrips lrgolds lrm1s rfidr rfitbr cpi @



ardl(trend=linear) cpi rfitbr rfidr reer vnindex lrrips lrgolds lrm1s @



BẢNG 1: Kết quả kiểm tra đồng liên kết và tính ổn định trong dài hạn

Mô hình	ARDL	F tính toán	F thống kê		Mức ý nghĩa	Đồng liên kết	Tính ổn định
			I(0)	I(1)			
F_{limb}		9,221017	2,22	3,17	(* ¹⁰)	Có (* ¹)	Có
F_{Ispols}		2,780391	2,5	3,5	(* ⁵)	Chưa kết luận (* ⁵)	Không
F_{tripe}		2,319080	2,43	3,81	(* ^{2,5})	Chưa kết luận (* ¹⁰)	Không
F_{vmondex}		5,591538	3,07	4,23	(* ¹)	Có (* ¹)	Không
F_{rate}		2,957446				Chưa kết luận (* ^{2,5})	Có
F_{CPU}		5,755401				Có (* ¹)	Không

- (*¹), (*^{2,5}), (*⁵), (*¹⁰) ứng với từng mức ý nghĩa 1%, 2,5%, 5%, 10%

- Tính ổn định được kiểm tra bằng CUSUM và CUSUM bình phương với mức ý nghĩa 5%.

Thứ nhất, kết quả chỉ ra rằng cung tiền theo M1, chỉ số giá tiêu dùng và chỉ số VN-index có mối quan hệ trong dài hạn với các yếu tố vĩ mô còn lại trong nghiên cứu. Đây là cơ sở để nghiên cứu tiếp tục đánh giá tính ổn định của những yếu tố vĩ mô này. Trong khi đó, các yếu tố như giá vàng thực trong nước, giá trị sản xuất công nghiệp thực trong nước, tỷ giá thực đa phương chưa thể kết luận có đồng liên kết trong dài hạn. Điều này cho thấy khi đánh giá tác động các yếu tố vĩ mô lên những biến này cần tiếp tục phân tích sâu hơn giữa kết luận mối quan hệ đồng liên kết trong những phương pháp kiểm định khác nhau khác nhau.

Thứ hai, tác giả sẽ kiểm định tính ổn định bằng CUSUM và CUSUM bình phương. Để hạn chế kết luận về tính ổn định, tác giả chỉ kết luận là ổn định khi thỏa mãn cả hai kiểm định ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả cho thấy chỉ cung tiền thực M1 và tỷ giá thực đa phương là ổn định trong dài hạn, thỏa cả hai kiểm định CUSUM và CUSUM bình phương. Các yếu tố khác chưa thể kết luận là ổn định vì chỉ thỏa một trong hai kiểm định. Dựa vào kết quả phân tích có được, nghiên cứu đưa ra một số khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ.

3. Gợi ý chính sách

Thứ nhất, chỉ số giá tiêu dùng có mối quan hệ đồng liên kết với các yếu tố vĩ mô. Đây là điều kiện cần để có thể phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chỉ số giá tiêu dùng và xây

dựng các mô hình về dự báo. Tuy nhiên, kết quả cho thấy chỉ số giá tiêu dùng không ổn định thông qua kiểm định CUSUM bình phương. Điều này cho thấy việc điều hành chính sách tiền tệ thất chặt hay mở rộng khi dựa vào lạm phát như một yếu tố quan trọng đầu tiên là chưa đầy đủ. Mục tiêu tăng trưởng và kiểm soát lạm phát có thể không đạt được như đã đề ra, vì lạm phát ở Việt Nam có tính không ổn định trong giai đoạn đang xét. Chẳng hạn, trường hợp khi có nguy cơ giảm phát, Ngân hàng trung ương Châu Âu mới cân nhắc mở rộng tiền tệ thông qua các gói nới lỏng định lượng với mục đích nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Tác giả cho rằng chỉ trong trường hợp lạm phát tăng quá cao hoặc giảm quá thấp thì thực hiện chính sách thất chặt hay mở rộng mới nên dựa vào diễn biến lạm phát vào danh mục đánh giá đầu tiên. Trong điều kiện lạm phát không bị biến động bất thường, người làm chính sách cần tập trung vào việc kiểm soát cung tiền M1 và tỷ giá. Hai yếu tố này cho kết quả là ổn định trong dài hạn. Đây là cơ sở để phân tích tác động và dự báo cầu về tiền và tỷ giá dưới sự ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô trong nền kinh tế.

Thứ hai, xét trong thị trường tiền tệ, cung tiền sẽ bằng cầu tiền trong dài hạn. Dựa vào một số yếu tố vĩ mô, hàm cầu tiền ổn định trong dài hạn giúp người làm chính sách ước lượng được lượng cung tiền cần tăng định kỳ là bao nhiêu. Khi đó, lượng cung tiền sẽ

không vượt quá xa so với nhu cầu về tiền trong nền kinh tế, áp lực về lạm phát có nguy cơ tăng cao sẽ được hạn chế. Xét trong mô hình tổng cung và tổng cầu (AS-AD) trong ngắn hạn, lượng cung tiền tăng lớn hơn cầu tiền ở mức vừa phải sẽ làm đường tổng cầu dịch phải. Khi đó, đường tổng cung trong ngắn hạn có xu hướng dịch phải để đáp ứng việc tổng cầu tăng. Khi đó, tăng trưởng sẽ tăng nhưng không gây áp lực tăng lạm phát. Trường hợp cung tiền có mức tăng quá mức so với lượng cầu, đường tổng cầu tiếp tục dịch phải trong khi tổng cung không đáp ứng được sẽ có xu hướng dịch trái. Điều này làm cho tăng trưởng không tăng nhưng mà lạm phát sẽ tăng.

Thứ ba, việc sử dụng tiền mặt trong nền kinh tế ở nước ta còn khá cao. Đặc biệt trong những dịp lễ, tết, lượng cầu về tiền mặt lại tăng mạnh. Ngân hàng Nhà nước cũng đã có chủ trương bằng văn bản khuyến khích việc sử dụng không bằng tiền mặt mà thông qua các giao dịch ngân hàng. Tác giả cho rằng đây là chủ trương đúng đắn để tiến tới việc kiểm soát lượng cầu tiền trong nền kinh tế thông qua các ngân hàng thương mại. Bởi vì, một khi lượng tiền mặt được sử dụng không đáng kể thì lượng cầu tiền chính sẽ được thống kê trong hệ thống các ngân hàng thương mại. Điều này tạo ra một sự dễ dàng trong quản lý thị trường tiền tệ, rộng hơn điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả hơn. Tuy nhiên, việc khuyến khích không dùng tiền mặt cần phải được chú trọng nhiều hơn trong thời gian tới. Hai cái ngại lớn nhất có thể kể đến là an toàn bảo mật thông tin khi tiến hành giao dịch và chi phí giao dịch còn cao. Nhóm đối tượng với những người có thu nhập trung bình, thấp cần đặc biệt quan tâm, khuyến khích nhiều hơn. Bởi vì, họ chưa có thói quen sử dụng không dùng tiền mặt mà lại có thể tiếp cận công nghệ thông tin chậm hơn các nhóm đối tượng khác, lo ngại bị mất tiền, lại bị mất giao dịch thì họ sẽ không mặn mà khi sử dụng. Thiết nghĩ, các ngân hàng thương mại nên cân nhắc thể

chia theo từng đối tượng sử dụng với mức phí giao dịch từ cao đến thấp, mà thấp nhất là không tính phí. Việc vừa đưa ra ưu đãi khi sử dụng và không tính phí cho những đối tượng này sẽ dần dần tạo thói quen ít sử dụng tiền mặt trong nền kinh tế./

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ahmad Z. Baharumshah, Siti H. Mohd, Mansur M. Masih (2009), The stability of money demand in China: Evidence from the ARDL model, *Economic Systems*, Vol 33, pp.231-244.
 2. Asma Z. and et al (2013), Estimating long-run equilibrium real exchange rates: Short-lived shocks with long-lived impacts on Pakistan <http://springerplus.springeropen.com/articles/10.1186/2193-1801-2-292>.
 3. Birute V. (2010), Monetary policy creates macroeconomic stability, *Ekonomika ekonomica*, Vol. 89, Issue 3, pp55-68.
 4. Darvas Zsolt (2012), Real effective exchange rates for 178 countries: A new database, *Working Paper*, Bruegel.
 5. Franklin M. (1975), The stability of general equilibrium: results and problems - General Equilibrium Analysis, Paper presented at the meeting of the Association of University Teachers of Economics, Sheffield, U.K. <https://archive.org/details/stabilityofgener00fish>.
 6. Hà Quỳnh Hoa (2010), Ước lượng hàm cầu tiền bằng mô hình phân phối trễ tự hồi quy, *Tạp chí kinh tế và phát triển*, số 153, tr.40-43.
 7. Nguyen H. D., & Pfau W. D. (2010), The Determinants and Stability of Real Money Demand in Vietnam, *GRIPS Discussion Papers*, pp.10-14.
 8. Nguyễn Đức Mậu (2016), Bài giảng "Thị trường tiền tệ", *Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright Việt Nam*.
 9. Nguyễn Phi Lân (2011), Cầu tiền trong mối quan hệ với lạm phát và chính sách tiền tệ của Việt Nam, *Tạp chí Ngân hàng*, số 19, 10-2011.
 10. Nguyễn Thị Kim Thanh, 2016, Thị trường tiền tệ: Khôi phục trật tự, thiết lập kỷ cương, *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1,2, tháng 1-2016.
 11. Lucas Jr. and Nicolini J. P. (2015), On the stability of money demand, *Journal of Monetary Economics*, Vol 73, pp. 66-69.
 12. Said Elfakhani (2009), Gold price determinants: empirical analysis and implications, *J. International Business and Entrepreneurship Development*, Vol 4, No. 3, pp. 161-178.
- Yiming Wang (2011), *The stability of long-run money demand in the United States: A new approach*, *Economics Letters*, Vol 111, pp. 60-63.