

PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA TỶ GIÁ HỒI ĐOÁI VÀ LẠM PHÁT LÊN GIÁ VÀNG TẠI VIỆT NAM

Ths. Võ Thị Xuân Hạnh

Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật TP.HCM

Tóm tắt

Chính phủ, các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân đầu tư vào vàng vì những lý do khác nhau. Có thể là nhằm mục đích bảo hiểm rủi ro chống lạm phát hoặc có thể là đầu tư mang tính đầu cơ. Trong thời điểm hiện tại, nền kinh tế của Việt Nam là vô cùng phức tạp; khó khăn đối với chính sách kinh tế vĩ mô, cũng như ảnh hưởng đến quyết định của các nhà đầu tư tìm kiếm lợi nhuận. Từ biến động của giá vàng, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa giá vàng, tỷ giá USD/VND và lạm phát sẽ giúp các nhà đầu tư để phòng ngừa rủi ro và phát triển thị trường vàng ở Việt Nam cũng như giúp đưa ra các chính sách phù hợp.

Từ khóa: giá vàng, tỷ giá, lạm phát

1. Cơ sở lý thuyết

1.1 Vàng trong đời sống kinh tế Việt Nam:

Vàng được sử dụng làm tài sản tiết kiệm có thể dưới dạng đồ trang sức như dây chuyền, nhẫn, vòng, lắc, khuyên tai, hoặc dạng thanh (cây) vàng. Theo thống kê thị trường đồ trang sức vàng rất phát triển ở một số quốc gia như Ấn Độ, khu vực Trung Đông... Còn ở một số quốc gia khác, trong đó có Việt Nam, người dân vẫn có tâm lý mua vàng về để tiết kiệm và coi đây như một biện pháp an toàn nhằm đảm bảo giá trị của tiền hoặc làm của cải để dành cho con cháu.

Vàng còn được sử dụng làm dự trữ tại các ngân hàng trung ương. Tổ chức mua bán vàng bạc thế giới WGC cho biết trong năm 2013 và cả năm 2014, các ngân hàng trung ương trên thế giới đã mua vào rất nhiều vàng để đa dạng hóa các nguồn dự trữ gồm ngoại tệ, trái phiếu, cổ phiếu, bất động sản

1.2 Cơ chế tỷ giá tại Việt Nam

Thành tựu đổi mới kinh tế đã cải thiện một cách căn bản mức sống và tích lũy của đại bộ phận dân chúng. Số lượng giao dịch thanh toán bằng ngoại tệ ngày càng xuất hiện nhiều hơn. Một phần lớn nguyên nhân là việc dỡ bỏ các rào cản thương mại quốc

tế đối với những doanh nghiệp thương mại trong nước. Thực cảnh đó, cộng thêm tầm quan trọng của đồng USD trong cơ cấu tích lũy của các hộ gia đình khiến cho công chúng ngày càng quan tâm hơn đến biến động của tỷ giá cũng như mức lợi suất mà đồng USD có thể đem lại.

Tại Việt Nam sử dụng phương pháp yết giá trực tiếp, nghĩa là đồng ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá (số đơn vị = 1), còn đồng nội tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá.

1.3 Những vấn đề về chỉ số giá tiêu dùng (CPI):

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) là một chỉ tiêu thống kê phản ánh xu hướng và mức độ biến động giá cả chung qua thời gian của một số lượng cố định các loại hàng hoá và dịch vụ đại diện cho tiêu dùng cuối cùng, phục vụ đời sống bình thường của người dân. Để tính mức độ biến động giá chung của các loại hàng hoá dịch vụ này cần chọn ra một danh mục các loại hàng hoá dịch vụ chủ yếu, đang được tiêu dùng phổ biến; danh mục này còn được gọi là “rổ” hàng hoá. Nói cách khác, chỉ số giá tiêu dùng là chỉ tiêu thống kê phản ánh mức độ biến động giá cả qua thời gian của toàn bộ “rổ” hàng hoá tiêu dùng

2. Phương pháp nghiên cứu và mẫu dữ liệu

Mô hình ban đầu để nghiên cứu giá vàng tại Việt Nam với cấu trúc cơ bản:

$$P_g = f(\text{exrate}, P_{vn})$$

Trong đó:

P_g là giá vàng trung bình mỗi lượng tại thị trường Việt Nam được tính bằng VND ở thời kỳ t .

exrate thể hiện biểu lãi suất danh nghĩa trao đổi của USD và VND tại thời gian t .

P_{vn} biểu thị chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam (2005 = 100) ở thời kỳ t .

Mô hình này với giả thuyết rằng những thay đổi trong giá vàng là do sự thay đổi bởi lạm phát và tỷ giá hối đoái. Cụ thể như sau:

H1: Tỷ giá USD/VND có ảnh hưởng đến giá vàng tại thị trường Việt Nam.

H2: Giá vàng phản ứng ngược chiều với sự thay đổi của tỷ giá VND / USD

H3: Có một mối tương quan trong dài hạn giữa giá vàng và chỉ số CPI Việt Nam.

H4: Vàng có thể được coi là một công cụ đầu cơ dài chống lại lạm phát.

H5: CPI làm tăng giá của vàng trong ngắn hạn.

Trong nghiên cứu này dữ liệu hàng tháng, thời gian từ tháng Giêng năm 2005 đến tháng 12 năm 2014 được sử dụng.

Dữ liệu giá vàng là giá hàng tháng tính bằng VND. Dữ liệu giá vàng được lấy từ dữ liệu của công ty bởi Công ty Vàng bạc Đá quý Sài Gòn. Các dữ liệu tỷ giá theo tháng được sử dụng trong bài nghiên cứu này được lấy từ trang web của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (website: <http://www.sbv.gov.vn/>). Các dữ liệu hàng tháng về CPI được lấy từ Tổng cục Thống kê (website: www.gso.gov.vn) và lấy kỳ gốc vào đầu tháng Giêng năm 2005.

3. Kết quả nghiên cứu

3.1 Kiểm định tính dừng

Tiến hành kiểm tra tính dừng của chuỗi này, ta được kết quả sau:

Bảng 3.1 Kiểm định Unit Root Test

Variables	ADF-level	Durbin-Watson stat	ADF-1 st diff with trend and intercept	Durbin-Watson stat
LPvn	9.19	0.80	-4.917	2.01
Lexrate	3.25	1.62	-8.12	1.98
LPg	4.57	1.63	-8.26	1.92
1% critical value	-2.58		-3.49	
5% critical value	-1.94		-2.89	
10% critical value	-1.61		-2.58	

Các kiểm định thống kê cho thấy, với mức ý nghĩa thông thường, tất cả dữ liệu các biến đều không có tính dừng. Ta thấy giá trị tính toán theo mô hình từ kiểm định ADF của từng biến số lớn hơn các giá trị tra bảng (2,588292, 1,944072 và 1,614616) ở mức ý nghĩa tương ứng 1%, 5% và 10%) đó có nghĩa là hàng loạt biến có nghiệm đơn vị và là một chuỗi không dừng. Nên ta cần phải xét tiếp đến sai phân của các biến trên và kiểm định một lần nữa. Khi xét tiếp đến sai phân của các biến trên ta thấy dữ liệu có tính dừng. Kết quả kiểm định của các biến được thể hiện Bảng 3.2 để chọn độ dài trễ thích hợp của hồi quy đơn vị.

Kết quả sau khi chạy mô hình cho thấy hầu hết các biến đều là các chuỗi thời gian không dừng ở kỳ gốc nhưng đều là các chuỗi dừng ở sai phân bậc 1.

3.2 Kiểm định đồng liên kết

Bởi vì tất cả ba biến đều là không dừng ở cùng cấp độ và tích hợp cùng bậc I (1), điều này cho thấy một khả năng là giá vàng, tỷ giá hối đoái và CPI có thể tác động với nhau với nhau trong dài hạn hoặc có thể có cùng một xu hướng phổ biến trong dài hạn. Khi giá vàng, tỷ giá hối đoái và CPI không dừng; lúc này là thích hợp để thực hiện các kiểm định đồng liên kết.

Bài nghiên cứu bắt đầu kiểm định Johansen với mô hình VAR. Bảng 3.2 trình bày các tiêu chí lựa chọn độ trễ từ mô hình VAR ba biến giá vàng, tỷ giá và CPI.

Bảng 3.2 Các tiêu chí lựa chọn độ trễ cho 3 biến

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	283.59	NA	5.46e-07	-5.90	-5.82	-5.87
1	809.31	1007.18	1.03e-11	-16.78	-16.46	-16.65
2	831.00	40.17*	7.89e-12*	-17.05*	-16.48*	-16.82*
3	839.09	14.46	8.05e-12	-17.03	-16.22	-16.70
4	847.91	15.22	8.11e-12	-17.02	-15.98	-16.60

* indicates lag order selected by the criterion

Ba tiêu chuẩn: tiêu chuẩn thông tin Akaike (AIC), tiêu chuẩn Schwarz (SC) và tiêu chuẩn Hannan Quinn (HQ) được sử dụng để xác định độ trễ tối ưu.

Kiểm định đồng liên kết Johansen có hai dạng: kiểm tra số liệu thống kê tỷ lệ khả năng dựa vào eigenvalue tối đa của ma trận ngẫu nhiên của autoregression vector cointegrating và kiểm tra số liệu thống kê tỷ lệ khả năng dựa trên các dấu vết của cùng một ma trận.

Bảng 3.3 trình bày các kết quả của các kiểm định đồng liên kết. Các kiểm định cho thấy không có mối quan hệ đồng liên kết giữa giá vàng, tỷ giá và CPI ở mức 90% có ý nghĩa. Một khả năng để giải thích cho vấn đề này có thể là do sự tương quan cao tồn tại giữa tỷ giá và CPI.

Bảng 3.3 Kiểm định đồng liên kết các biến giá vàng, tỷ giá hối đoái và chỉ số CPI

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized	Trace		0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None	0.150	26.03	29.79	0.12
At most 1	0.06	10.00	15.49	0.28
At most 2	0.03	3.07	3.84	0.07
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized	Max-Eigen		0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None	0.15	16.03	21.13	0.22
At most 1	0.06	6.92	14.26	0.49
At most 2	0.03	3.07	3.84	0.07

Bảng 3.4 trình bày các kết quả kiểm định cho mô hình VAR hai biến giá vàng và chỉ số CPI. Theo kết quả chúng ta có thể thấy rằng mô hình VAR độ trễ bậc 3 là phù hợp để tiến hành kiểm định đồng liên kết.

Bảng 3.4 Độ trễ mô hình cho hai biến giá vàng và chỉ số CPI

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	89.73	NA	0.000520	-1.88	-1.83	-1.86
1	482.38	759.95	1.22e-07	-10.24	-10.08	-10.17
2	500.09	33.52	9.07e-08	-10.53	-10.26	-10.42
3	507.18	13.10*	8.49e-08*	-10.60*	-10.22	-10.45*
4	510.22	5.48	8.68e-08	-10.58	-10.09	-10.38
5	512.34	3.74	9.04e-08	-10.54	-9.94	-10.30
6	514.16	3.12	9.49e-08	-10.49	-9.79	-10.21

Bảng 3.5 trình bày các kết quả của kiểm định đồng liên kết giữa giá vàng và chỉ số CPI khi biến tỷ giá được tách khỏi mối liên kết. Kết quả cho thấy giữa giá vàng và chỉ số CPI không đồng liên kết ở mức ý nghĩa 90% .

Bảng 3.5 Kiểm định đồng liên kết giữa giá vàng và chỉ số CPI

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized	Trace		0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None	0.08	9.21	13.42	0.34
At most 1	0.01	0.97	2.70	0.32
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized	Max-Eigen		0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None	0.08	8.24	12.29	0.35
At most 1	0.01	0.97	2.70	0.32

Các kiểm định tương tự với sự hiện của biến giả dựa trên mô hình VAR bao gồm các biến điều kiện được thể hiện trong Bảng 3.6. Với mức ý nghĩa 90%, kết quả cho thấy rằng có một mối quan hệ đồng liên kết, điều này có nghĩa là giá vàng và chỉ số CPI có mối quan trọng dài hạn.

Bảng 3.6 Kiểm định đồng liên kết giữa giá vàng và chỉ số CPI với mô hình có biến giả

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized	Trace		0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None *	0.08	14.15	13.42	0.07
At most 1 *	0.05	5.65	2.70	0.01

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob.
None	0.083	8.501	12.29	0.33
At most 1 *	0.05	5.65	2.70	0.01

Cuối cùng, Bảng 3.7 thể hiện các kết quả kiểm định đồng liên kết khi CPI được loại trừ khỏi phân tích. Trong trường hợp này cả hai kiểm định cho thấy không có quan hệ đồng liên kết giữa giá vàng và tỷ giá ở mức ý nghĩa 90%.

Bảng 3.7 Kiểm định đồng liên kết giữa giá vàng và tỷ giá hối đoái

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob
None	0.11	15.05	15.49	0.05
At most 1	0.03	3.22	3.84	0.07

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.1	
			Critical	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Value	Prob
None	0.11	11.82	14.26	0.11
At most 1	0.03	3.22	3.84	0.07

Như vậy các kết quả phân tích cho ta ba phát hiện chính liên quan đến việc phân tích các mối quan hệ trong dài hạn. Đầu tiên, đó là một mối quan hệ dài hạn giữa giá vàng và chỉ số CPI Việt Nam. Thứ hai, mối quan hệ này được kiểm định nằm trong khoảng 90% độ tin cậy. Điều này ngụ ý rằng chỉ số CPI và giá vàng di chuyển cùng nhau trong dài hạn. Những phát hiện này cho chúng ta cơ sở để chấp nhận giả thuyết thứ

3 và thứ 4 rằng vàng có mối quan hệ với chỉ số CPI và có thể được coi là một hoạt động đầu cơ dài hạn chống lại lạm phát.

3.3 Mô Hình Var

3.3.1 Mô hình hàm số đẩy

Trong phần này, các kết quả của mô hình hàm số đẩy được sử dụng để nghiên cứu ảnh hưởng của một cú sốc cho một trong những thay đổi trên các giá trị hiện tại và tương lai của các biến nội sinh. Những kiểm định này tìm ra các phản ứng của giá vàng đến một giả thuyết "sốc" trong mỗi biến ngoại sinh.

Các kiểm định này sử dụng các phương trình ước tính để mô tả cách giá vàng sẽ phản ứng với một sự gia tăng nào đó của một biến giải thích. Kiểm định này sẽ xem xét cả hai yếu tố là tác động ban đầu và tác động theo thời gian của sự thay đổi đó. Kết quả chạy mô hình hàm số đẩy thể hiện trong Bảng 3.8

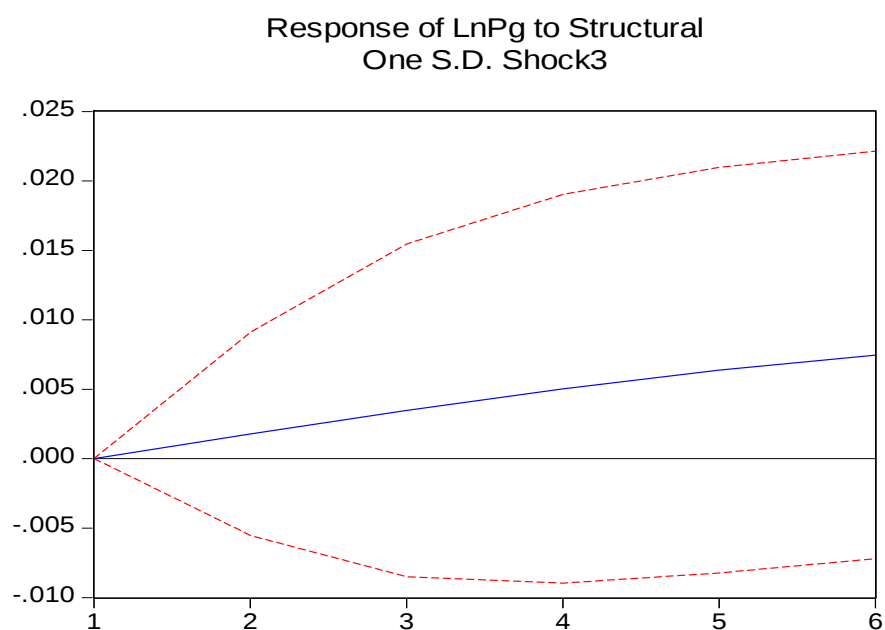
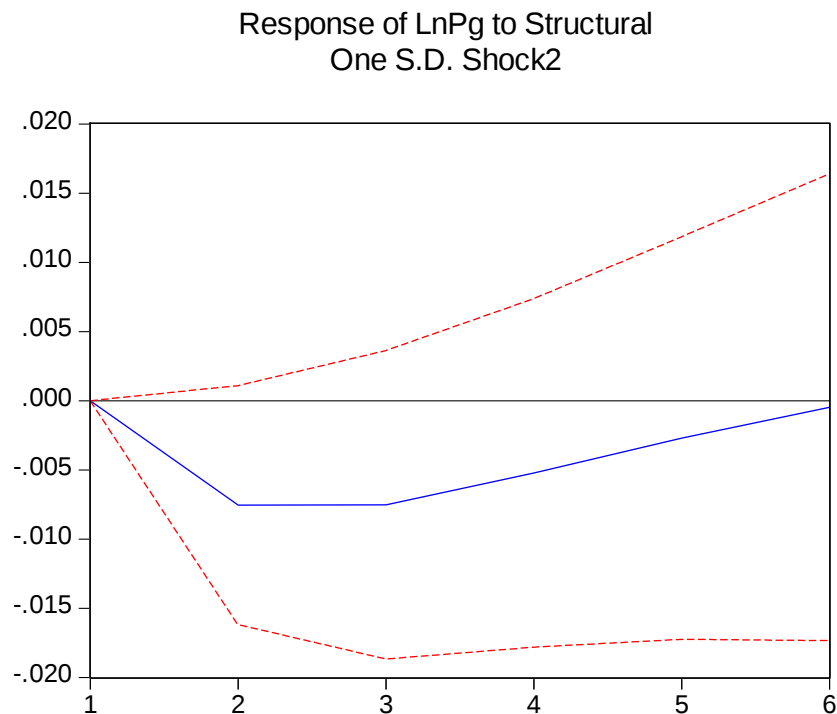
Bảng 3.8 Phản ứng của giá vàng

Period	Gold price	Exchange rate	CPI
1	0.040	0.00000	0.000000
2	0.047	-0.00755	0.001
3	0.046	-0.007532	0.003
4	0.043	-0.005219	0.005
5	0.040	-0.002701	0.006
6	0.039	-0.000476	0.007

Giá vàng không phản ứng trong thời gian đầu khi có những thay đổi độ lệch chuẩn trong biến tỷ giá và CPI. Giá vàng phản ứng ngược chiều đối với tỷ giá hối đoái trong các tháng còn lại. Điều này phù hợp với lý thuyết. Nhu cầu vàng của các nhà đầu tư trong nước giảm khi có sự gia tăng trong tỷ giá hối đoái do sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái sẽ tăng giá của vàng niêm yết bằng tiền Việt Nam. Do đó, một sự gia tăng trong tỷ giá hối đoái sẽ làm giảm nhu cầu đối với vàng mà suy yếu giá vàng.

Lạm phát sẽ tăng giá của vàng, lạm phát càng cao sẽ làm tăng nhu cầu về một công cụ phòng ngừa lạm phát, trong đó sẽ có khả năng, làm tăng nhu cầu đối với vàng

và điều này sẽ lần lượt tăng giá của vàng. Kết quả này được hiển thị ở bảng trên. Từ giai đoạn 2, mức tăng CPI làm cho sự tăng giá vàng trên thị trường Việt Nam Nói cách khác, nhà đầu tư có xu hướng nắm giữ ít vàng trong thời kỳ lạm phát thấp. Điều này có nghĩa rằng, hoàn toàn ngoài giá dài hạn của vàng tăng lên cùng với mức giá chung, có những thay đổi ngắn hạn trong nhu cầu có ảnh hưởng đến giá.



Biểu đồ 3.1 Mô hình hàm số đẩy

*, shock2 and shock3 represent exchange rate and CPI respectively.

Tiếp tục phân tích phản ứng của vàng trong 10 kỳ ta được kết quả như trong bảng 3.9

Bảng 3.9 Phản ứng của giá vàng xét trong 10 kỳ

Period	Gold price	Exchange rate	CPI
1	0.040905	0.000000	0.000000
2	0.047838	-0.007557	0.001778
3	0.046183	-0.007532	0.003479
4	0.043339	-0.005219	0.005036
5	0.040936	-0.002701	0.006376
6	0.039195	-0.000476	0.007462
7	0.038032	0.001402	0.008308
8	0.037317	0.002987	0.008949
9	0.036936	0.004350	0.009429
10	0.036798	0.005553	0.009788

Từ Period 6, kết quả tương quan giữa giá vàng với tỷ giá và chỉ số CPI khác biệt. Sau 6 thời kỳ tác động ngược hướng, giá vàng lại phản ứng cùng chiều với tỷ giá hối đoái.

Những phát hiện này cho chúng ta cơ sở để chấp nhận giả thuyết thứ 1 rằng tỷ giá có mối quan hệ đến giá vàng và có phản ứng với giá vàng và giả thuyết thứ 5 rằng chỉ số CPI làm tăng giá của vàng trong ngắn hạn. Kết quả không chấp nhận cho giả thuyết thứ 2.

3.3.2 Phân tích phương sai

Kết quả của phân tích phương sai của các biến sử dụng trong mô hình SVAR, kết quả trong Bảng 3.10 cho thấy ước lượng sai số phương sai trong mỗi biến tùy thuộc vào những “shocks” của biến đó và những “shock” của các biến khác trong nền kinh tế.

Trong giai đoạn đầu, sự thay đổi của giá vàng có thể được giải thích là do “shock” riêng của mình 100%. Đối với khoảng thời gian còn lại, tỷ giá và CPI cũng là tác nhân gây nên sự thay đổi của giá vàng. Trong đó, đối với tỷ giá hối đoái, mức độ tác động lên sự khác biệt về giá vàng thì giảm dần trong khi đó chỉ số CPI ảnh hưởng ngày càng tăng. Chúng ta có thể thấy rằng 98,50158% của sự biến động trong giá vàng là do sự chính sự ảnh hưởng của giá vàng trong khi 1,419785% là do những thay đổi của tỷ giá hối đoái, sự thay đổi của chỉ số giá tiêu dùng là 0,078630. Càng về sau, tỷ trọng này dần dần thay đổi từng tháng, dẫn đầu mức tăng trong sự thay đổi của tỷ giá và CPI.

Bảng 3. 10 Phân tích phương sai đối với biến vàng

Period	Gold price	Exchange rate	CPI
1	100.00	0.000000	0.00
2	98.50	1.41	0.07
3	97.92	1.82	0.24
4	97.77	1.73	0.49
5	97.67	1.50	0.82
6	97.51	1.29	1.19

Như vậy, sự thay đổi của tỷ giá hối đoái và tỷ lệ lạm phát tác động đến giá vàng đang tăng trong dài hạn, nhưng phần chính vẫn thuộc về do sự thay đổi của riêng giá vàng trong nước. Từ kết quả đó, nó được chứng minh rằng có tồn tại các bong bóng đầu cơ trên thị trường vàng Việt Nam, và giải thích rằng các nhà đầu tư đã quan sát sự chuyển động trong quá khứ của giá vàng để đưa ra quyết định của họ trong thị trường vàng. Các phân tích thực nghiệm phát hiện các mối quan hệ cùng chiều giữa sự thay đổi giá của vàng với những thay đổi trong lạm phát và mối quan hệ ngược chiều giữa sự thay đổi giá của vàng với những thay đổi trong tỷ giá USD/VND..

Tổng kết lại bài nghiên cứu, thông qua các kết quả kiểm định ta có thể tóm tắt các vấn đề được đặt trong bài như trong bảng 3.11 dưới đây:

Bảng 3.11 Kết quả kiểm định các giả thuyết

Hypotheses		Result
H ₁	Tỷ giá USD/VND có ảnh hưởng đến giá vàng tại thị trường Việt Nam	Thỏa mãn
H ₂	Giá vàng phản ứng ngược chiều với sự thay đổi của tỷ giá VND / USD	Không thỏa mãn hoàn toàn
H ₃	Có một mối tương quan trong dài hạn giữa giá vàng và chỉ số CPI Việt Nam.	Thỏa mãn
H ₄	Vàng có thể được coi là một công cụ đầu cơ dài chống lại lạm phát	Thỏa mãn
H ₅	CPI làm tăng giá của vàng trong ngắn hạn	Thỏa mãn

4 Kết luận và kiến nghị

4.1 Kết luận của nghiên cứu

Sử dụng dữ liệu giá vàng hàng tháng giai đoạn từ năm 2005 đến năm 2014 và kỹ thuật hồi quy đồng liên kết, kết quả bài nghiên cứu này phù hợp với các nghiên cứu trước đây. Một phân tích thực nghiệm đã cho thấy một mối quan hệ trong dài hạn giữa giá vàng và chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam. Kết quả này đã cho thấy rằng vàng như là tài sản phòng trừ mất giá hữu hiệu. Từ trên phân tích, tôi có thể thấy rằng lạm phát là một yếu tố trong việc tăng giá vàng.

4.2 Giới hạn và kiến nghị phát triển đề tài

Nghiên cứu này tập trung vào tác động của tỷ giá và chỉ số giá tiêu dùng lên giá vàng. Mặc dù mục tiêu của nghiên cứu này đã được thực hiện một cách tương đối, nghiên cứu này không thể áp dụng các kiểm định để phát hiện các xu hướng của giá vàng trên thị trường Việt Nam, do thiếu dữ liệu, và các biến giải thích cho mô hình. Nghiên cứu này muốn có một số gợi ý cho các nghiên cứu sâu hơn.

Vì số lượng các nghiên cứu về giá vàng, ở Việt Nam là rất hạn chế, chính vì vậy có nhiều cơ hội cho các nghiên cứu sâu hơn vào lĩnh vực này. Ở Việt Nam, vàng có vai trò quan trọng trong cuộc sống người dân. Các chiến lược dự trữ vàng quốc gia đã trở thành một công cụ để đạt được sự kiểm soát tiền tệ mục tiêu, nâng cao uy tín và ảnh hưởng trên trường quốc tế. Trong tương lai giá vàng có thể bị tác động ngày càng mạnh

bởi lãi suất trái phiếu chính phủ, thuế thu nhập, các chính sách tài khóa và tiền tệ. Đây là những yếu tố có thể được nghiên cứu trong các dự án trong tương lai.

Hơn nữa, các nghiên cứu sâu hơn có thể tiếp tục tiến hành đánh giá sự biến động, tác động rủi ro giữa các thị trường kim loại quý khác.

Tác động của chính sách thông qua một số biến không thể giải thích đầy đủ về sự tham gia của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sử dụng nhiều công cụ để kiểm soát sự chuyển động của thị trường vàng và những công cụ này không tác động giống nhau. Những nghiên cứu sâu hơn có thể đưa vào các biến tiền tệ chẳng hạn như lãi suất có thể chỉ ra được tác động của các chính sách của nhà nước.

. TÀI LIỆU THAM KHẢO

A. Tài liệu tiếng Việt

1. PGS.TS Nguyễn Thị Mùi - *Tỷ giá hối đoái ở Việt Nam hiện nay: những vấn đề đặt ra*
2. Phạm Minh Chính, Vương Quân Hoàng, *Kinh tế Việt Nam: thăng trầm và đột phá.*
3. Thân Thị Thu Thủy và Lê Thị Thu Hồng, *Kiểm định mối quan hệ giữa giá vàng và lạm phát tại Việt Nam*

B. Tài liệu tiếng Anh

1. Aczel, A.D., and Sounderpandian, J. (2009), *Complete business statistics*, New York: McGraw Hill Higher Education.
2. Agung, I.G.N (2009), *Time series data analysis using Eviews*, John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd.
3. Ai Han, Shanying Xu, and Shouyang Wang (2008), *Australian Dollars exchange rate and gold prices: An interval method analysis*, The 7th International Symposium on Operations Research and Its Applications, China,
4. Baker, S.A. and Van Tassel, R.C. (1985), *Forecasting the price of gold: A fundamentalist approach*, Atlantic Economic Journal, vol. 13
5. Capie, F., Mills, T.C., and Wood, G. (2004), *Gold as a hedge against the Dollar*, [Journal of International Financial Markets, Institutions and Money](#), vol 15, issue 4.
6. Chappell, D. and Dowd, K. (1997), *A simple model of the gold standard*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 29.
7. Damodar, N.G. (2009), *Basic econometrics*, Singapore: McGraw-Hill
8. Dirk, G.B (2011), *Explanatory mining for gold: Contrasting evidence from simple and multiple regressions*, Resources Policy 36.
9. Dollar, D. (1993), *Macroeconomic management and the transition to the market in Vietnam*, Journal of Comparative Economics 18 (4).

10. Engle, R.F. and Granger, C.W.J. (1987), *Cointegration and error correction: representation, estimation and testing*, *Econometrica*, vol. 55, page 251-276.
- Enders, W. (1995), *Applied econometric time series*, New York: John Wiley and Sons Inc.
11. Eric, J.L. and Robert, E.W (2006), *Short-run and long-run determinants of the price of gold*, World Gold Council.
12. Ghosh, D., Levin, E.J. and Macmillan, P. (2002), *Gold as an Inflation Hedge*, Studies in Economics and Finance, Department of Economics, University of St. Andrews.
13. Gorton, G. and Rouwenhorst, K.G. (2006), *Facts and fantasies about commodity futures*, *Financial Analyst Journal*, vol. 62, no. 2.
14. Granger, C.W.J (1981), *Some properties of time series data and their use in econometric model specification*, *Journal of Econometrics*, vol. 16.
15. Johansen, S. (1991), *Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models*, *Econometrica*, vol. 59,.
16. Johansen, S. (1995), *Likelihood based inference in cointegrated vector autoregressive models*, Oxford University Press.
17. Johansen, S. and Juselius, K. (1990), *Maximum likelihood estimation and inferences on cointegration with applications to the demand for money*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 52 (2).
18. Larry, A.S (2008), *The price of gold and the exchange rates: Once again*, Resources Policy 33.
19. Lawrence, C. (2003), *Why is gold different from other assets? An empirical investigation*, World Gold Council.
20. Levin, E.J. and Wright, R.E. (2006), *Short run and long run determinants of the price of gold*, World Gold Council.
21. Lütkepohl, H. and Krätzig, M. (2004), *Applied time series econometrics*, Cambridge university press.
22. Lyberg, L.E. and Kasprzyk, D. (2004), *Data collection methods and measurement error: An overview*, in *Measurement Errors in Surveys* (eds P. P. Biemer, R. M. Groves, L. E. Lyberg, N. A. Mathiowetz and S. Sudman), John Wiley & Sons, Inc.

23. Min, W. K., Ming, L. Y., and Binh, N. T. T. (2011), *Time and place where gold acts as an inflation hedge: An application of long-run and short-run threshold model*, Economic Modeling 28.
24. Mahdavi, S. and Zhou, S. (1997), *Gold and commodity prices as leading indicators of inflation: Tests of long run relationship and predictive performance*, Journal of economics and business, vol. 49.
25. Mozhaikov, O.V. (2004), *Perspectives on gold: Central bank viewpoint*, The London Bullion Market Association, speech at Bullion Market Forum, Moscow.
26. Osterwald, L.M. (1992), *A note with quantiles of the asymptotic distribution of the maximum likelihood cointegration rank test statistics*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol. 53, no. 3.
27. Oxford Economics (2011), *The impact of inflation and deflation on the case for gold*, World Gold Council
28. Robert Y. Cavana, Brian L. Delahaye and Uma Sekaran (2001), *Applied business research: Qualitative and quantitative methods*, John Wiley & Sons Australia, Milton, Queensland.
29. Rohan Christie–David, Mukesh Chaudhry, and Timothy W. Koch (2000), *Do macroeconomics news releases affect gold and silver prices*, Econ Business 52.
30. Sjaastad, L.A., and Scacciavillani, F. (1996), *The price of gold and the exchange rate*, J. Int. Money Finance 15.
31. Solt, M. and Swanson, P. (1981), *On the efficiency of the markets for gold and silver*, J. Business 54.
32. Tully, E. and Brian, M. L. (2006), *A power GARCH examination of the gold market*, Research in International Business and Finance 21 (2007).
33. Vuong Quan Hoang (2010), *Financial Markets in Vietnam's Transition Economy: Facts, Insights, Implications*. Dudweiler Landstr, Germany.
34. Worthington, A.C. and Pahlavani, M. (2006), *Gold investment as an inflationary hedge: Cointegration evidence with allowance for endogenous structural breaks*, 3rd International Conference on Contemporary Business Conference Proceedings.

35. Zikmund, W., [Barry, J. B.](#), [Jon C. Carr](#) and [Mitch, G.](#) (2009), *Business research methods*, South-Western College Publication.

C. Trang web

1. Ngân hàng nhà nước <http://www.sbv.gov.vn/>
2. Tổng cục thống kê www.gso.gov.vn
3. <http://tapchitaichinh.vn/>