
ĐÔ LA HÓA VỚI TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ BẤT ỔN KINH TẾ VĨ MÔ: BẰNG CHỨNG TẠI CÁC QUỐC GIA MỚI NỔI CHÂU Á

Nguyễn Thị Mỹ Linh
Trường Đại học Tài chính Marketing
Email: ntmylinh@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-329
Ngày nhận: 06/08/2021
Ngày nhận bản sửa: 22/09/2021
Ngày duyệt đăng: 09/06/2022

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện để đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và bất ổn kinh tế vĩ mô tại các quốc gia mới nổi châu Á. Sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 1996 – 2019, với cách tiếp cận dữ liệu bảng động bằng phương pháp moment tổng quát hệ thống (System GMM-SGMM), kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng, đô la hóa giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đồng thời làm gia tăng bất ổn kinh tế vĩ mô. Đầu tư trong nước và đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng là nhân tố góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và hạn chế bất ổn vĩ mô. Ngược lại, lạm phát, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài có tác động tiêu cực đến tăng trưởng và làm gia tăng sự bất ổn trong nền kinh tế. Từ những phát hiện của nghiên cứu, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách nhằm phát huy ưu điểm và hạn chế nhược điểm của đô la hóa tại các quốc gia nghiên cứu.

Từ khóa: Bất ổn vĩ mô, châu Á, đô la hóa, quốc gia mới nổi, tăng trưởng kinh tế

Mã JEL: E02, F41, F43, G28

Dollarization, economic growth and macroeconomic instability: Evidence in Asian emerging countries

Abstract

This study was conducted to examine the impact of dollarization on economic growth and macroeconomic instability in Asian emerging countries. Using the data in the period 1996 – 2019 and the dynamic panel data approach through the system generalized method of moments, the results show that dollarization promotes economic growth and increases macroeconomic instability (as measured by instability in inflation). Domestic investment and foreign direct investment are factors contributing to boosting economic growth and reducing macroeconomic instability, whereas inflation, budget deficit and external debt have negative impacts on economic growth and increase instability in the economy. Based on the findings, we provide some policy implications to maximize the advantages and minimize the disadvantages of dollarization in the studied countries.

Keywords: Macroeconomic instability; Asia; dollarization; emerging countries; economic growth

JEL Codes: E02, F41, F43, G28

1. Giới thiệu

Đô la hóa 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). Bất kỳ một ngoại tệ mạnh nào như: USD, JPY, AUD, GBP, EUR... có khả năng thay thế đồng nội tệ trong lưu thông cũng dẫn đến hiện tượng đô la hóa. Việc thay thế chức năng tiền tệ của đồng ngoại tệ cho đồng nội tệ có thể được một quốc gia chính thức chấp nhận (đô

la hóa chính thức), hoặc không chấp nhận (đô la hóa không chính thức) (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 tiền khác, mà phần lớn là 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 & cộng sự, 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). Bên cạnh đó đô la hóa có thể được đánh giá theo tiêu chí đô la hóa tài sản (tiền gửi ngoại tệ/tổng tiền gửi), đô la hóa tiền tệ (ngoại tệ tiền mặt lưu hành/tổng tiền mặt lưu hành). Nghiên cứu về đô la hóa ngày càng quan trọng vì nhiều quốc gia đã hoặc đang xem xét liệu có nên chuyển sang các nền kinh tế chính thức bị đô la hóa hay không?

Các nghiên cứu về đô la hóa trước đây đã khai thác các khía cạnh tác động khác nhau của đô la hóa đến nền kinh tế bao gồm: (i) hiệu quả của chính sách tiền tệ (Basso & cộng sự, 2011; Morón & Winkelried, 2005); (ii) hiệu quả kinh tế vĩ mô (Broda & Levy-Yeyati, 2006; Castillo, 2006; Edwards, 2001; Edwards & Magendzo, 2003, 2006; Sikwila, 2013) và (iii) thương mại và đầu tư (Dornbusch, 2001; Klein, 2002). Nhìn chung, các nghiên cứu trong các giai đoạn khác nhau đã cung cấp các bằng chứng cho thấy, đô la hóa có một số tác động tích cực và tiêu cực đến nền kinh tế của một quốc gia, 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 vậy, hầu hết các nghiên cứu tập trung kiểm định tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế, rất ít các nghiên cứu đồng thời về tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và bất ổn vĩ mô.

Đối với các nước mới nổi, bằng chứng về các cuộc khủng hoảng tiền tệ bắt nguồn từ đô la hóa đã tạo ra một cuộc tranh luận gay gắt về chính sách tỷ giá hối đoái. Theo đó, tỷ giá cố định và tỷ giá thả nổi tự do đã trở nên phổ biến (Fischer, 2001; Summers, 2000). Do đó, các quốc gia mới nổi đứng trước vấn đề chính sách là liệu rằng họ có nên chấp nhận đồng tiền của một quốc gia “tiên tiến” như một cách để đạt được sự tín nhiệm và ổn định kinh tế vĩ mô hay không. Trên thực tế, một số quốc gia đã quyết định chính thức đô la hóa nền kinh tế của họ và đạt được sự ổn định vĩ mô sau đó. Tuy nhiên, không ít các quốc gia vẫn cố gắng kiểm soát mức độ đô la hóa trong nền kinh tế do những lo ngại đến sự độc lập của chính sách tiền tệ và sự cứng nhắc của giá cả trước những biến động vĩ mô, điều này cho thấy thêm sự cần thiết nghiên cứu đô la hóa tại các quốc gia này.

Trong nghiên cứu này, tác giả tập trung đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và sự ổn định kinh tế vĩ mô ở các quốc gia mới nổi châu Á. Điểm mới của nghiên cứu này so với nghiên cứu trước đó được thể hiện ở chỗ: nếu như các nghiên cứu trước đó tập trung vào các quốc gia bị đô la hóa (Edwards & Magendzo, 2003, 2006; Morón & Winkelried, 2005) hay chỉ tập trung vào các quốc gia Mỹ Latinh (Corrales & cộng sự, 2016) thì nghiên cứu này cung cấp một cơ hội rộng lớn hơn để đánh giá của đô la hóa đối với tăng trưởng và ổn định kinh tế trong bối cảnh của các quốc gia mới nổi khu vực Châu Á – nơi có mức độ đô la hóa 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. Đây cũng là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị để có thể đạt được tăng trưởng kinh tế bền vững.

2. Tổng quan nghiên cứu

Tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và sự ổn định vĩ mô thường được tìm thấy thông qua tác động gián tiếp đến thương mại, đầu tư, lạm phát hay hiệu lực của chính sách tiền tệ. Đô la hóa vừa có tác động tích cực, vừa có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh tế vĩ mô, bao gồm tăng trưởng kinh tế và sự ổn định vĩ mô.

Theo quan điểm ủng hộ đô la hóa, đô la hóa sẽ có hai 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) đã lập luận rằng việc áp dụng đồng tiền của một quốc gia khác sẽ loại bỏ vấn đề sai lệch lạm phát của chính sách tiền tệ tùy ý. Thứ hai, các quốc gia từ bỏ tiền tệ của họ sẽ có xu hướng tăng trưởng nhanh hơn các quốc gia không bị đô la hóa. Hiệu ứng tăng trưởng này được cho là diễn ra thông qua hai kênh: (i) đô la hóa sẽ kéo theo lãi suất thấp hơn, đầu tư cao hơn và tăng trưởng nhanh hơn (Dornbusch, 2001); (ii) bằng cách loại bỏ biến động tỷ giá hối đoái, đô la hóa được cho là giúp khuyến khích thương mại quốc tế và điều này sẽ dẫn đến tăng trưởng nhanh hơn (Rose, 2000; Rose & Van Wincoop, 2001).

Edwards & Magendzo (2003) tập trung vào phân tích xem các nền kinh tế bị đô la hóa có tỷ lệ lạm phát

thấp hơn, tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội thấp hơn, và sự bất ổn kinh tế vĩ mô, được đo bằng mức độ biến động tăng trưởng GDP, không khác biệt đáng kể giữa các nền kinh tế đô la hóa và không đô la hóa. Rose & Engel (2002) đã tìm thấy các quốc gia đô la hóa có tỷ lệ lạm phát thấp hơn các quốc gia không đô la hóa. Tuy nhiên, ít có sự đồng thuận về tác động của đô la hóa đến các biến vĩ mô thực như tăng trưởng, thất nghiệp và biến động tăng trưởng. Munhupedzi & Chidakwa (2017) đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế ở Zimbabwe tập trung vào các chỉ số kinh tế như tỷ lệ lạm phát, GDP, việc làm và tính dễ dàng kinh doanh trong giai đoạn 2009-2015. Nghiên cứu đã xác định rằng đô la hóa mang lại sự ổn định trong nền kinh tế, lạm phát được kiểm soát và có sự gia tăng biên GDP. Soto (2009) nghiên cứu mối quan hệ giữa đô la hóa, tăng trưởng kinh tế và thất nghiệp ở Ecuador, và cho thấy kết quả đô la hóa mang lại sự ổn định về giá và tăng trưởng kinh tế cao hơn cho Ecuador. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức cao.

Đô la hóa hứa hẹn một cách để tránh tiền tệ và cán cân thanh toán khủng hoảng. Không có đồng nội tệ, không có khả năng mất giá mạnh, và biến động dòng vốn đột ngột bởi nỗi sợ mất giá được loại trừ (Berg & Borensztein, 2003). Đối với nhiều nước mới nổi, đô la hóa cung cấp một cam kết tốt hơn nhiều so với các hình thức tỷ giá hối đoái cố định, chế độ này đáng tin cậy hơn nhiều so với hứa hẹn thông lệ là sẽ chốt tỷ giá hối đoái (Alesina & Barro, 2001). Sikwila (2013) đánh giá tác động của đô la hóa đến nền kinh tế Zimbabwe bằng một phân tích định tính. Kết quả của nghiên cứu cho thấy rằng đô la hóa tác động tích cực đến nền kinh tế của đất nước. Tác giả mở rộng nghiên cứu đối với các quốc gia châu Phi cũng chỉ ra rằng sự ổn định kinh tế ở các quốc gia này là kết quả của tác động của đô la hóa.

Các tác giả khác hoài nghi về những tác động tích cực của đô la hóa đối với tăng trưởng và ổn định vĩ mô. Theo Eichengreen (2001b), bằng chứng về mối quan hệ giữa chế độ tiền tệ và tăng trưởng là không thuyết phục, và không ủng hộ tuyên bố rằng đô la hóa hay bất kỳ chế độ tỷ giá hối đoái nào là một yếu tố quan trọng quyết định tăng trưởng. Mặt khác, quan điểm truyền thống là ở các nước có đồng tiền neo cố định, rất khó để điều chỉnh các cú sốc bên ngoài, bao gồm các điều khoản về thương mại và xáo trộn lãi suất thế giới. Ngoài ra, các nền kinh tế đô la hóa về tài chính nhạy cảm với biến động tiền tệ, dễ bị khủng hoảng ngân hàng và các đợt tháo chạy vốn hơn, do đó, sự co thắt kinh tế mạnh thường gây ra bởi các yếu tố trên cũng sẽ góp phần vào sự thay đổi sản lượng (Levy-Yeyati, 2006). Frankel (1999) đã lập luận rằng không có công thức duy nhất về chính sách tỷ giá hối đoái, trong khi một số quốc gia sẽ được hưởng lợi từ các chốt neo, đối với các quốc gia khác, chế độ thả nổi sẽ phù hợp hơn. Đô la hóa cũng được tìm thấy có những tác động tiêu cực, bao gồm 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 nhắm mục tiêu lạm phát bị xâm phạm trong các nền kinh tế bị đô la hóa cao.

Qua lược khảo các nghiên cứu cho thấy, hầu hết các nghiên cứu tập trung vào các quốc gia đô la hóa, các quốc gia Mỹ Latinh, nghiên cứu khám phá khu vực Châu Á với các quốc gia mới nổi còn hạn chế, đặc biệt là nghiên cứu kèp xem xét tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và bất ổn kinh tế vĩ mô. Đó đó, với nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng kết quả nghiên cứu lấp đầy khe hở nghiên cứu và là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị để có thể đạt được tăng trưởng kinh tế bền vững.

3. Phương pháp luận nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Đô la hóa sẽ giảm thiểu các vấn đề nghiêm trọng phát sinh từ sự thay đổi giữa nội tệ và ngoại tệ. Đối với các quốc gia mới nổi thường, thường có lạm phát cao và các vấn đề tiền tệ khác bắt nguồn từ nội tệ hơn là từ các loại ngoại tệ được sử dụng. Đô la hóa làm giảm chi phí giao dịch, giảm lạm phát và lãi suất, từ đó khuyến khích đầu tư quốc tế và đầu tư trong nước, khuyến khích tự do thương mại và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Berg & Borensztein, 2000; Castillo, 2006; Edwards & Magendzo, 2001, 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 hơn với các cú sốc thương mại, lãi suất... và làm gia tăng sự bất ổn trong nền kinh tế (Berg & Borensztein, 2003; Edwards & Magendzo, 2006; Eichengreen, 2001a; Makochekanwa, 2011; Morón & Winkelried, 2005). Từ các lập luận trên, tác giả kỳ vọng đô la hóa có tác động đến tăng trưởng kinh tế và bất ổn kinh tế vĩ mô.

Đô la hóa được đo qua nhiều chỉ tiêu khác nhau, 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. Đồng quan điểm với Adam (2013), Mecagni & cộng sự (2015) và Corrales & cộng sự (2016), Bannister & cộng sự (2018), Fernández-Arias & cộng sự (2006), Ize & Levy-Yeyati (2003), Levy-Yeyati (2021) đã sử dụng thước đo đô la hóa này ở các quốc gia khác nhau trong mẫu nghiên cứu của họ. Do đó, tác giả sử dụng thước đo này trong nghiên cứu của mình.

Ngoài ra, các biến kinh tế vĩ mô đóng vai trò là biến kiểm soát được lựa chọn trong mô hình bao gồm lạm phát (*INF*), vốn đầu tư trong nước (*INV*) và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (*FDI*), độ mở thương mại (*OPEN*), thâm hụt ngân sách (*BUD*) và nợ nước ngoài (*DEBT*) (Arvanitidis & cộng sự, 2009; Ndambiri & cộng sự, 2012). Trong đó, lạm phát được đo lường bởi sự thay đổi của Chỉ số giá tiêu dùng trung bình hàng năm của từng quốc gia, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng trên GDP và vốn đầu tư trong nước trên GDP; Độ mở thương mại được tính bằng tỷ lệ Tổng kim ngạch thương mại (xuất khẩu và nhập khẩu) trên GDP; Cán cân ngân sách của chính phủ được tính toán bởi chênh lệch Chi trừ Thu ngân sách trên GDP, và Nợ nước ngoài được tính trên GDP.

Tăng trưởng kinh tế, tác giả đo lường qua chỉ tiêu đại diện là tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người theo giá cố định. Bất ổn kinh tế vĩ mô, tác giả sử dụng biến động trong lạm phát để đại diện, được đo lường bởi độ lệch chuẩn của tỷ lệ lạm phát của quốc gia tương ứng trong 3 năm liên tiếp, bởi vì các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm trước đây đã chỉ ra rằng tác động của đô la hóa đến nền kinh tế chủ yếu thông qua tác động đến chi phí, lãi suất và tỷ giá, từ đó tác động đến sự ổn định của giá cả (Alesina & Barro, 2001, Berg & Borensztein, 2003; Soto, 2009; Morón & Winkelried, 2005). Bất ổn lạm phát cũng được sử dụng để đại diện cho bất ổn kinh tế vĩ mô trong nghiên cứu của Soto (2009), Munhupedzi & Chidakwa (2017).

Theo đó, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$GDPgrowth_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Dollarization_{i,t} + \alpha_2 Macroeconomic_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Volatility_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dollarization_{i,t} + \beta_2 Macroeconomic_{i,t} + \gamma_i + \vartheta_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

$i = 1, \dots, 12$ và $t = 1996, \dots, 2019$.

$GDPgrowth_{it}$ là tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người theo giá cố định.

$Volatility_{it}$ đo lường sự bất ổn kinh tế vĩ mô.

$Dollarization_{it}$ là tỷ lệ đô la hóa.

$Macroeconomic_{it}$ là vector các biến kiểm soát.

μ_i và γ_i đại diện cho hiệu ứng cố định theo quốc gia;

ε_{it} và ϑ_{it} là số hạng sai số, $\varepsilon_{it}, \vartheta_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$.

Do tính chất của các hoạt động kinh tế vĩ mô phụ thuộc vào tình hình kinh tế vĩ mô và các chính sách kinh tế trong những năm trước đó, nên một số biến trễ một kỳ của biến phụ thuộc được thêm vào trong mô hình.

3.2. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu nghiên cứu

Tác giả đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế và bất ổn vĩ mô qua các mô hình FEM, REM hoặc hồi quy Pooled OLS, thực hiện các kiểm định F, Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test, Hausman test để lựa chọn mô hình phù hợp. Tiếp theo tác giả kiểm định sự tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Thông thường, nếu có các khuyết tật này sẽ được khắc phục bằng việc áp dụng phương pháp FGLS. Tuy nhiên, mô hình nghiên cứu là mô hình động có bao gồm biến trễ của biến phụ thuộc. Do đó, tác giả sẽ sử dụng ước lượng SGMM do Arellano & Bond (1991) và Blundell & Bond (1998) phát triển để giải quyết các khuyết tật của mô hình. Ngoài ra, tác giả kiểm tra sự phù hợp của biến công cụ bằng kiểm định Hansen J được đề xuất bởi Blundell & 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, tác giả kiểm tra giả thuyết rằng sai số, ε_{it} và ϑ_{it} , không tồn tại tự tương quan.

Theo phân loại của IMF, được báo cáo ở World Economic Outlook (Tháng 4, 2021)¹, các quốc gia mới nổi châu Á bao gồm 30 quốc gia. Nhưng do giới hạn về dữ liệu đô la hóa của các quốc gia, tác giả lựa chọn 12 quốc gia có đầy đủ dữ liệu đưa vào nghiên cứu bao gồm Bu-tan, Campuchia, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia,

Malaysia, Maldives, Mông Cổ, Philippine, Sri Lanka, Thái Lan, Việt Nam với tần suất hàng năm từ năm 1996 đến năm 2019. Nguồn dữ liệu thu thập như sau: Dữ liệu về đô la hóa được thu thập từ IMF và từ công bố của Levy-Yeyati (2021); GDP bình quân đầu người, bất ổn kinh tế vĩ mô được thu thập từ World Bank (WB); độ mở thương mại được thu thập từ IMF; Cán cân ngân sách của chính phủ, nợ nước ngoài được thu thập từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

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

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. Kết quả cho thấy mức độ tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình hầu hết ở mức thấp dưới 0,5. Tương quan cao nhất là giữa biến lạm phát và bất ổn vĩ mô với hệ số tương quan là 0,614. Do đó, tác giả tiến hành phân tích thêm bằng phân tích nhân tử phóng đại phương sai (VIF). Kết quả cho thấy các giá trị VIF của các biến rất thấp và đều nhỏ hơn 10, cho thấy rằng không có vấn đề nghiêm trọng trong đa cộng tuyến giữa các biến giải thích trong mô hình hồi quy.

4.2. Kiểm định tính dừng và đồng liên kết

Tính dừng hay mức độ tích hợp của một chuỗi biến là điểm quan trọng để xác định phương pháp hồi quy thích hợp nhằm điều tra đúng bản chất của mối quan hệ giữa các chuỗi biến. Do đó, trước khi tiến hành hồi quy, tác giả thực hiện kiểm định tính dừng của các chuỗi biến.

Tác giả thực hiện Breusch-Pagan test của Breusch & Pagan (1980), scaled LM test và CD-Test của Pesaran (2021), bias-corrected scaled LM của Baltagi & cộng sự (2012) để kiểm tra sự phụ thuộc chéo của các chuỗi biến giữa các quốc gia và kết quả kiểm định giả thuyết H_0 cho rằng không có sự phụ thuộc chéo giữa các chuỗi biến được báo cáo trong Bảng 1.

Kết quả kiểm định cho thấy giả thuyết H_0 bị bác bỏ ở hầu hết các kiểm định với mức ý nghĩa 1%, các biến đều xuất hiện sự phụ thuộc chéo giữa các quốc gia. Bởi vì các chuỗi tồn tại sự phụ thuộc chéo, tác giả

Bảng 1: Kết quả kiểm định sự phụ thuộc chéo Pesaran giữa các quốc gia

	GDPgrowth	Volatility	Dollarization	INF	OPEN
Breusch-Pagan LM	167,42***	232,23***	358,19***	315,27***	474,47***
Pesaran scaled LM	8,83***	14,47***	25,43***	21,70***	35,55***
Bias-corrected scaled LM	8,57***	14,21***	25,17***	21,44***	35,29***
Pesaran CD	10,05***	9,39***	-1,13	15,16***	3,75***
	INV	FDI	BUD	DEBT	
Breusch-Pagan LM	273,84***	154,37***	126,40***	366,09***	
Pesaran scaled LM	18,09***	7,69***	5,26***	26,12***	
Bias-corrected scaled LM	17,83***	7,43***	5,00***	25,86***	
Pesaran CD	4,12***	3,47***	6,20***	8,41***	

Ghi chú: *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 1%.

áp dụng kiểm định nghiệm đơn vị thể hệ 2, thực hiện kiểm định CIPS được phát triển bởi Pesaran (2007). Kết quả ở bảng 2 cho thấy, ngoại trừ độ mở thương mại (OPEN) dừng ở sai phân bậc 1, tất cả các biến khác đều dừng ở biến gốc.

Bảng 3 trình bày kết quả kiểm định đồng liên kết trên dữ liệu bảng Westerlund giữa các chuỗi biến trong hai mô hình hồi quy. Để lựa chọn độ trễ tối ưu, tác giả sử dụng tiêu chí AIC. Giả thuyết không có đồng liên kết giữa tăng trưởng kinh tế (hoặc bất ổn kinh tế) và các biến trong mô hình không thể bị bác bỏ ở mức ý nghĩa 10%. Do đó, các biến nghiên cứu không có mối quan hệ đồng liên kết.

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

Tác giả tiến hành lấy sai phân đối với các biến không dừng và thực hiện hồi quy tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc tăng trưởng kinh tế. Các kết quả kiểm định ở bảng 4B và 4C cho thấy mô hình FEM có hiệu quả hơn nhưng bị phương sai thay đổi và hiện tượng tự tương quan. Như trình bày ở phần 3, tác giả khắc phục bởi ước lượng SGMM, đồng thời trình bày kết quả ước lượng FGLS như một kiểm định

Bảng 2: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị CIPS của các biến nghiên cứu

	Level	First Difference	Kết luận
GDPgrowth	-3,177***	-5,707***	I(0)
Volatility	-3,575***	-5,319***	I(0)
Dollarization	-1,583*	-4,303***	I(0)
INF	-3,573***	-5,409***	I(0)
OPEN	-1,198	-3,965***	I(1)
INV	-2,055***	-4,381***	I(0)
FDI	-1,974***	-5,168***	I(0)
BUD	-2,232***	-5,264***	I(0)
DEBT	-1,566*	-3,977***	I(0)

Ghi chú: *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%, tương ứng.

Bảng 3: Kết quả kiểm định đồng liên kết Westerlund

	Statistic	p-value
Mô hình tăng trưởng kinh tế	-1,0728	0,1417
Mô hình bất ổn kinh tế vĩ mô	-0,0772	0,4692

Bảng 4: Tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế

A - Kết quả hồi quy					
	Poole OLS	FEM	REM	FGLS	SGMM
GDPgrowth _{t-1}	-0,0243	-0,117**	-0,0243	0,269***	0,0288
Dollarization	2,606***	0,751	2,606***	0,990**	1,931**
INF	-0,118***	-0,168***	-0,118***	-0,102***	-0,142**
ΔOPEN	0,0464**	0,0441**	0,0464**	0,0390***	0,021
INV	0,119***	0,118***	0,119***	0,0728***	0,118***
FDI	0,121***	0,0715	0,121***	0,122***	0,120***
BUD	-0,127**	-0,305***	-0,127**	-0,043	-0,213*
DEBT	-0,0166***	-0,0242***	-0,0166***	-0,0165***	-0,0205**
_cons	1,700**	4,059***	1,700**	2,025***	2,342**
N	276	276	276	276	276
Wald test	13,89***	10,69***	111,12***	269,07***	5966,47***
B- Kiểm định lựa chọn mô hình					
F test	F (11, 257) = 3,29***				
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test	$\chi^2_1 = 8,50***$				
Hausman test	$\chi^2_7 = 21,78***$				
C - Kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi					
Wooldridge test	F (1,11) = 0,202				
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity	$\chi^2_1 = 1741,69***$				
D - Kiểm định chuẩn đoán (Diagnostic test) trong mô hình SGMM					
Arellano-Bond test	AR (1): z = -1,5				
	AR (2): z = -0,83				
Sargan test	$\chi^2_1 = 0,04$				
Hansen J test	$\chi^2_{12} = 7,69$				

Ghi chú: Δ thể hiện toán tử sai phân bậc 1. *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%, tương ứng.

tính vững.

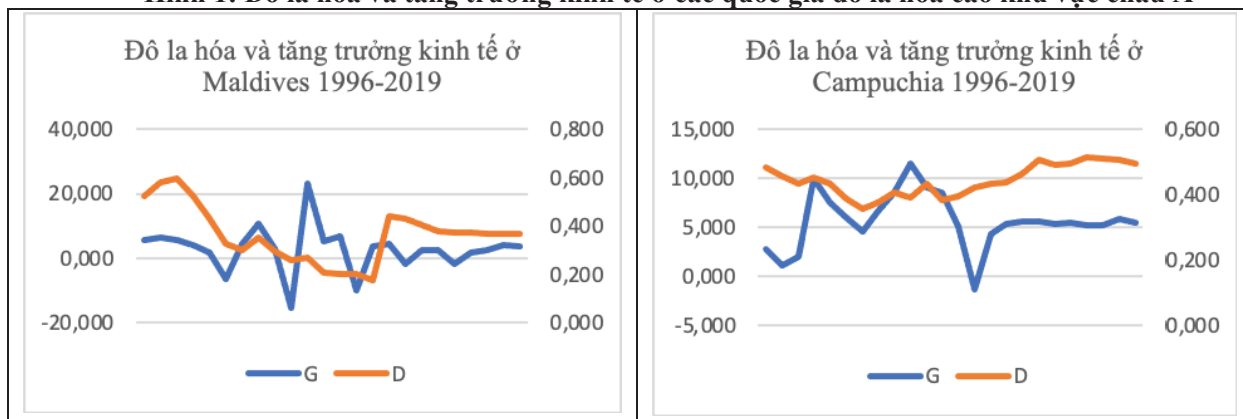
Kết quả ước lượng từ mô hình SGMM cho thấy, các biến vĩ mô cũng tác động đáng kể đến tăng trưởng kinh tế, trong đó, đô la hóa, đầu tư trong nước và đầu tư trực tiếp nước ngoài tác động tích cực; trong khi lạm phát, nợ nước ngoài, thâm hụt ngân sách tác động tiêu cực. Kết quả này là vững trên cả ước lượng FGLS.

Về tác động của đô la hóa, hệ số tác động của biến *Dollarization* là dương và có ý nghĩa thống kê tại mức 1%. Điều này cho thấy, đô la hóa đang thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia mới nổi châu Á. Kết quả này phù hợp với các phát hiện từ các nghiên cứu trước đây như Alesina & Barro (2001); Castillo (2006); Dornbusch (2001); Munhupedzi & Chidakwa (2017); Soto (2009); Noko (2011). Việc chấp nhận một đồng tiền của quốc gia khác trong lưu thông đã làm giảm những vấn đề phát sinh liên quan đến việc chuyển đổi giữa các đồng tiền. Đô la hóa tạo ra tâm lý tích cực của nhà đầu tư đối với sự biến động của lãi suất và tỷ giá. Điều này làm giảm chi phí giao dịch, giảm lãi suất và lạm phát ở quốc gia đô la hóa, là điều kiện để khuyến khích thương mại và đầu tư. Nền kinh tế bị đô la hóa sẽ sớm hòa nhập hơn với các thị trường vốn quốc tế, đặc biệt là quốc gia có đồng tiền ngoại tệ được sử dụng dẫn đến tăng trưởng kinh tế (Slivinski, 2008).

Thực tế đã cho thấy, trên thế giới, các nước Mỹ Latinh đã ngăn chặn sự suy sụp kinh tế thông qua việc sử dụng đồng đô la Mỹ, chẳng hạn như Peru và Argentina (Castillo & Montoro, 2015; Schuler, 2005). Tại khu vực châu Á, Maldives, Campuchia và Trung Quốc là những quốc gia đô la hóa không chính thức với mức đô la hóa luôn ở mức cao trên 30% đã giúp các quốc gia này vượt qua những khó khăn kinh tế và chứng kiến mức độ tăng trưởng kinh tế ấn tượng. Maldives đã duy trì chính sách tỷ giá hối đoái neo cứng đồng Rufiyaa với đồng đô la Mỹ kể từ năm 1994. Mặc dù tỷ giá hối đoái cố định, Maldives có tài khoản vốn tự do và không có kiểm soát tỷ giá hối đoái chính thức, đồng Rufiyaa là đồng tiền pháp định, nhưng đồng đô la Mỹ cũng phục vụ cho việc thực hiện ba chức năng cơ bản của tiền (Adam, 2013). Việc chấp nhận đồng đô la Mỹ đã giúp Maldives phát triển lĩnh vực du lịch, thương mại và đầu tư. Điều này cũng tương tự đối với Campuchia, đồng đô la Mỹ lưu hành cùng với đồng tiền quốc gia chính thức - đồng Riel. 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. Đô la hóa cùng với việc phát triển các ngành xuất khẩu may mặc, thu từ du lịch, đầu tư trực tiếp nước ngoài và viện trợ, đã mang lại lợi ích cho nền kinh tế dựa trên đồng đô la ở Campuchia (Duma, 2011). Điều này cũng có thể được minh chứng bởi bài học từ Trung Quốc, khi tỷ lệ đô la hóa của quốc gia này rất cao, do Trung Quốc thường phá giá đồng nội tệ (dẫn đến dân chúng nắm giữ đồng đô la nhiều hơn để bảo vệ sự mất giá của đồng nội tệ), nhưng chính sách này đã khuyến khích xuất khẩu, cải thiện GDP bình quân đầu người.

Tác động của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế là tiêu cực. Lạm phát gia tăng làm gia tăng sự không chắc chắn trong nền kinh tế, niềm tin của nhà đầu tư giảm, tăng chi phí giao dịch do đó gây tác động bất lợi đến

Hình 1: Đô la hóa và tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia đô la hóa cao khu vực châu Á



tăng trưởng kinh tế. Dòng vốn đầu tư cả trong nước và nước ngoài là nhân tố thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi hệ số ước lượng của chúng là dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, phù hợp với lý thuyết tăng trưởng nội sinh và tân cổ điển cũng như phát hiện của các nghiên cứu thực nghiệm trước đây (Adams, 2009; Behname, 2012; Iamsiraroj & Ulubaşoğlu, 2015; Khan & Reinhart, 1990; J.-W. Lee & Hong, 2010; Zhang, 2001). Trong khi, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài tác động âm đến tăng trưởng kinh tế. Gia tăng gánh

nặng nợ nần cho Chính phủ nói riêng và người dân nói chung, ảnh hưởng đến sản xuất và ổn định kinh tế vĩ mô và làm giảm tăng trưởng kinh tế. Kết quả phù hợp với những phát hiện của các nghiên cứu trước đây về các yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế (Arvanitidis & cộng sự, 2009; Lee & Ng, 2015; Tung, 2018).

4.4. Tác động của đô la hóa đến bất ổn kinh tế vĩ mô

Bởi vì những tranh luận liên quan đến tác động của đô la hóa đến sự ổn định kinh tế vĩ mô cũng như chủ quyền và tính độc lập trong việc hoạch định các chính sách kinh tế trong nước, tác giả kiểm tra tác động của đô la hóa đến bất ổn vĩ mô, được đo lường bởi sự bất ổn trong lạm phát. Kết quả hồi quy SGMM được trình bày ở Bảng 5. (Các bước phân tích và kiểm định tương tự như mô hình tác động của đô la hóa đến tăng trưởng kinh tế).

Kết quả cho thấy, phù hợp với kỳ vọng lạm phát, độ mở thương mại, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài làm gia tăng mức độ biến động kinh tế vĩ mô, trong khi tăng trưởng kinh tế và đầu tư trong nước và nước

Bảng 5: Tác động của đô la hóa đến bất ổn kinh tế vĩ mô

	Hệ số ước lượng	Sai số chuẩn	z	P-value
Growth	-0.045***	0.012	-3.790	0.000
Dollarization	2.350***	0.386	6.090	0.000
INF	0.200***	0.009	21.540	0.000
Δ OPEN	0.048***	0.007	6.460	0.000
INV	-0.052***	0.011	-4.720	0.000
FDI	-0.043***	0.010	-4.260	0.000
BUD	0.049**	0.023	2.100	0.036
DEBT	0.021***	0.007	3.070	0.002
_cons	1.370***	0.460	2.980	0.003
Arellano-Bond test	AR (1): z = -1.53 AR (2): z = 0.66			
Sargan test	$\chi^2_2 = 0.33$			
Hansen J test	$\chi^2_2 = 0.11$			

Ghi chú: *** và ** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 1% và 5%, tương ứng.

ngoài mang lại sự ổn định cho nền kinh tế.

Dấu dương trong hệ số tác động của đô la hóa đến bất ổn vĩ mô cho thấy, càng gia tăng mức độ đô la hóa trong nền kinh tế, sự bất ổn càng gia tăng. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây bao gồm Edwards & Magendzo (2003, 2006), Levy-Yeyati (2006). Việc neo tỷ giá vào một đồng tiền ngoại tệ tại các quốc gia đô la hóa khiến cho các quốc gia này gặp khó khăn trong việc sử dụng tỷ giá để điều chỉnh với các cú sốc bên ngoài như cú sốc lãi suất, giá cả và thương mại, gây ra những bất ổn lớn hơn trong nền kinh tế (Edwards & Magendzo, 2006; Eichengreen, 2001a). Đô la hóa cũng được cho là làm giảm tính độc lập của chính sách tiền tệ, các cơ quan tiền tệ của quốc gia khó có thể đạt được mục tiêu ổn định kinh tế của mình trong một nền kinh tế bị đô la hóa do tồn tại một lượng ngoại tệ thường không xác định trong lưu thông và không được chính thức chấp nhận gây ra khó khăn trong việc kiểm soát cung tiền, điều này góp phần làm gia tăng sự bất ổn vĩ mô (Berg & Borensztein, 2003; Jameson, 2003; Morón & Winkelried, 2005). Theo Mecagni & cộng sự (2015), đô la hóa có thể đặt ra những thách thức quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách. Nó hạn chế năng lực của các cơ quan quản lý tiền tệ để hoạt động như một người cho vay phương sách cuối cùng; cản trở việc quản lý thanh khoản của các ngân hàng và làm suy yếu sự ổn định của khu vực tài chính. Ngoài ra, De Nicolo & cộng sự (2003) nhận thấy rằng lĩnh vực ngân hàng ở các nền kinh tế đô la hóa có rủi ro mất khả năng thanh toán cao hơn và biến động tiền gửi cao hơn dẫn đến sự biến động cung tiền và giá cả lớn hơn. Calvo & cộng sự (2004) cũng ghi nhận rằng xu hướng dòng vốn đảo chiều đột ngột ở các nền kinh tế mới nổi gia tăng theo mức độ đô la hóa, làm gia tăng sự bất ổn kinh tế vĩ mô. Thực tế đã cho thấy, đô la hóa một phần đã góp phần vào sự sụt giá không ngừng của đồng Shilling và tình hình kinh

tế hỗn loạn sau đó ở Somalia (Corrales & cộng sự, 2016; Nor, 2012).

Ngoài ra, vốn đầu tư trong nước và vốn đầu tư nước ngoài làm giảm bất ổn kinh tế vĩ mô, trong khi đó, độ mở thương mại, cán cân ngân sách chính phủ, nợ nước ngoài có tác động làm tăng bất ổn kinh tế vĩ mô.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Trong nghiên cứu này, tác giả đánh giá tác động của đô la hóa đến tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô ở các quốc gia mới nổi châu Á. Kết quả từ nghiên cứu cho thấy đô la hóa tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên lại gây ra những xáo trộn làm nghiêm trọng thêm tình trạng bất ổn kinh tế vĩ mô.

Bởi vì đô la hóa có tác động tích cực đến tăng trưởng thông qua các kênh thương mại, đầu tư... nhưng lại tác động tiêu cực đến sự ổn định vĩ mô liên quan đến giảm khả năng điều tiết với các cú sốc bất lợi, sự bất ổn trong hệ thống tài chính và khó đạt được mục tiêu của chính sách tiền tệ... Chính phủ các quốc gia mới nổi châu Á cần cân nhắc để chấp nhận đô la hóa không chính thức một cách thận trọng, có lộ trình để tận dụng ưu điểm của đô la hóa. Thực hiện kiểm soát mức độ đô la hóa trong nước ở mức phù hợp với đặc điểm kinh tế vĩ mô của quốc gia mình. Một số quốc gia đã đạt được lợi ích từ việc chấp nhận lưu thông ngoại tệ song hành với nội tệ như Trung Quốc, Campuchia hay Maldives, song điều này gây ảnh hưởng đến chủ quyền quốc gia, do đó, 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. Củng 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.

Chú thích:

1. <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>

Tài liệu tham khảo

- Adam, A. (2013), 'Dollarization in a Small Open Economy – The Case of Maldives', *World Review of Business Research*, 3(3), 1–15.
- Adams, S. (2009), 'Foreign Direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa', *Journal of Policy Modeling*, 31(6), 939–949. <https://doi.org/10.1016/J.JPOLMOD.2009.03.003>.
- Alesina, A., & Barro, R. . (2001), 'Dollarization', *AEA Paper and Proceedings - Currency Unions*, 91(2), 381–385.
- 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. <https://doi.org/10.2307/2297968>.
- Arvanitidis, P., Pavleas, S., & Petrakos, G. (2009), 'Determinants of economic growth: the view of the experts', *Discussion Paper Series*, 15(1), 1–22. <http://www.prd.uth.gr>.
- Baltagi, B. H., Feng, Q., & Kao, C. (2012), 'A Lagrange Multiplier test for cross-sectional dependence in a fixed effects panel data model', *Journal of Econometrics*, 170(1), 164–177. <https://doi.org/10.1016/J.JECONOM.2012.04.004>.
- Bannister, G., Turunen, J., & Gardberg, M. (2018), 'Dollarization and Financial Development', In IMF Working Papers (Vol. 18, Issue 200, p. 1). <https://doi.org/10.5089/9781484373361.001>.
- 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, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.11.018>
- Behname, M. (2012), 'Foreign direct investment and economic growth: Evidence from Southern Asia', *Atlantic Review of Economics*, 2, <https://www.econstor.eu/handle/10419/146563>
- Berg, A., & Borensztein, E. (2000), *The Pros and Cons of Full Dollarization* (WP/00/50).
- 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, <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998), 'Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models', *Journal of*

-
- Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8).
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980), 'The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics', *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Broda, C., & Levy-Yeyati, E. (2006), 'Endogenous Deposit Dollarization', *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(4), 963–988, <https://www.jstor.org/stable/3838990?seq=1>
- Calvo, G. A., Izquierdo, A., & Mejia, L.-F. (2004), *On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects* (No. 10520; NBER Working Paper Series), <https://doi.org/10.3386/W10520>.
- Castillo, S. (2006), 'Dollarization and Macroeconomic Stability in Latin America', *Oshkosh Scholar*, 1(April), 51–59.
- Corrales, J., Imam, P., Weber, S., & Yehoue, E. (2016), 'Dollarization in Sub-Saharan Africa', *Journal of African Economies*, 25(1), 28–54.
- De Nicolo, G., Honohan, P., & Ize, A. (2003), 'Dollarization of the banking system : good or bad?', In Policy Research Working Paper Series (No. 3116; Policy Research Working Paper Series), The World Bank, <https://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3116.html>.
- Dornbusch, R. (2001), 'Fewer Monies, Better Monies', *American Economic Review*, 91(2), 238–242, <https://doi.org/10.3386/w8324>.
- Duma, N. (2011), 'Dollarization in Cambodia: Causes and Policy Implications', *IMF Working Papers*, 11(49), 1, <https://doi.org/10.5089/9781455218936.001>
- Edwards, S. (2001), 'Dollarization and Economic Performance: An Empirical Investigation', In *National Bureau of Economic Research Working Paper Series: Vol. No. 8274* (Issue 5, pp. 1–29), <http://www.nber.org/papers/w8274%5Cnhttp://www.nber.org/papers/w8274.pdf>
- Edwards, S., & Magendzo, I. I. (2001), 'Dollarization, Inflation and Growth', In NBER Working Paper Series.
- Edwards, S., & Magendzo, I. I. (2003), 'Dollarization and economic performance: What do we really know?', *International Journal of Finance & Economics*, 8(4), 351–363. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Edwards, S., & Magendzo, I. I. (2006), 'Strict Dollarization and Economic Performance : An Empirical Investigation', *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(1), 269–282.
- Eichengreen, B. (2001a), 'Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?', *The World Bank Economic Review*, 15(3), 341–365, <https://doi.org/10.2307/3990106>.
- Eichengreen, B. (2001b), 'What problems can dollarization solve?', *Journal of Policy Modeling*, 23(3), 267–277, [https://doi.org/10.1016/S0161-8938\(01\)00046-1](https://doi.org/10.1016/S0161-8938(01)00046-1).
- Fernández-Arias, E., Levy Yeyati, E., & Morón, E. (2006), 'Financial Dollarization and Dedollarization', *Economía*, 6(2), 37–100, <https://www.jstor.org/stable/20065496?seq=1>
- Fischer, S. (2001), 'Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?', *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 3–24.
- Frankel, J. A. (1999), 'No Single Currency Regime is Right for All Countries or At All Times', In *NBER Working Papers* (No. 7338; NBER Working Papers), National Bureau of Economic Research, Inc. <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7338.html>
- Iamsiraroj, S., & Ulubaşoğlu, M. A. (2015), 'Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking?', *Economic Modelling*, 51, 200–213. <https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2015.08.009>
- Ize, A., & Levy-Yeyati, E. (2003), 'Financial dollarization', *Journal of International Economics*, 59(2), 323–347, [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00017-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00017-X).
- 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. <https://doi.org/10.2307/4227925>.
- Khan, M. S., & Reinhart, C. M. (1990), 'Private investment and economic growth in developing countries', *World Development*, 18(1), 19–27.
- Klein, M. W. (2002), *Dollarization and Trade* (No. 8879; NBER Working Paper).
- Lee, J.-W., & Hong, K. (2010), *Economic Growth in Asia: Determinants and Prospects* (No. WPS102522; ADB Economics Working Paper Series), <https://www.adb.org/publications/economic-growth-asia-determinants-and-prospects>
- Lee, S.-P., & Ng, Y.-L. (2015), 'Public debt and Economic Growth in Malaysia', *Asian Economic and Financial*
-

-
- Review*, 5(1), 119–126, <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2015.5.1/102.1.119.126>.
- Levy-Yeyati, E. (2006), 'Financial dollarization: Evaluating the consequences', *Economic Policy*, 21(45), 61–118, <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2006.00154.x>.
- Levy-Yeyati, E. (2021), *Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium*, (wp_gob_2021_02; Department of Economics Working Papers).
- Makochekanwa, A. (2011), 'Zimbabwe's Currency Crisis: Which Currency to Adopt in the Aftermath of the Aftermath of Multi-Currency Regime?', *SSRN Electronic Journal*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.1528882>.
- Mecagni, M., Corrales, J. S., Dridi, J., Garcia-Verdu, R., Imam, P., Matz, J., Macario, C., Maino, R., Mu, Y., Moheeput, A., Narita, F., Pani, M., Rosales, M., Weber, S., & Yehoue, E. (2015), 'Dollarization in Sub-Saharan Africa Experience and Lessons', *International Monetary Fund*, www.imfbookstore.org.
- Morón, E., & Winkelried, D. (2005), 'Monetary policy rules for financially vulnerable economies', *Journal of Development Economics*, 76(1), 23–51, <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2004.08.001>.
- Munhupedzi, R. N., & Chidakwa, A. M. (2017), 'Investigating the Impact of Dollarization on Economic Growth: A Case of Zimbabwe', *Expert Journal of Finance*, 5(1), 12–20.
- Ndambiri, H. ., Ritho, C., Ng'ang'a, S. ., Kubowon, P. ., Nyangweso, P. ., Muiruri, E. ., & Cherotwo, F. . (2012), 'The Impact of "Fairness" in Working conditions', *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(4), 18–24.
- Nor, M. I. (2012), 'The Effect of Dollarization on Developing Economies: Lessons from Somalia's Informal Market', *Academic Research International*, 2(3), 591–597.
- Paul Castillo, & Carlos Montoro (2015), *Income Distribution and Endogenous Dollarisation (WP 2015-02)*, <https://www.bcrp.gob.pe/en/publications/working-papers/wp-2015-02.html>.
- Pesaran, M. H. (2007), 'A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence', *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265–312. <https://doi.org/10.1002/JAE.951>.
- Pesaran, M. H. (2021), 'General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels', *Empirical Economics*, 60(1), 13–50, <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01875-7>.
- Quispe-Agnoli, M. (2002), 'Costs and Benefits of Dollarization', In Latin American and Caribbean Center (Ed.), *Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?*
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2014), 'Addicted to dollars', *Annals of Economics and Finance*, 15(1), 1–51, <https://doi.org/10.3386/w10015>.
- Rose, A. K. (2000), 'One money, one market: the effect of common currencies on trade', *Economic Policy*, 15(30), 8–10, <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00056>.
- Rose, Andrew K., & Engel, C. (2002), 'Currency Unions and International Integration', In *Journal of Money, Credit and Banking* (Vol. 34, Issue 4, pp. 1067–1089), Ohio State University Press, <https://doi.org/10.2307/3270728>.
- 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, <https://doi.org/10.1257/aer.91.2.386>.
- Schuler, K. (2005), 'Some Theory and History of Dollarization', *Cato Journal*, 25(1), 115–125.
- Sikwila, M. N. (2013), 'Dollarization and the Zimbabwe's Economy', *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 5(6), 398–405. <https://doi.org/10.22610/jeb.v5i6.414>.
- Slivinski, S. (2008), *Dollarization Explained* (Fall 2008; Region Focus).
- Soto, R. (2009), 'Dollarization, economic growth, and employment', *Economics Letters*, 105(1), 42–45, <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2009.05.012>.
- Summers, L. H. (2000), 'International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures on JSTOR', *The American Economic Review*, 90(2), 1–16, <https://www.jstor.org/stable/117183>.
- Tung, L. T. (2018), 'The effect of fiscal deficit on economic growth in an emerging economy: Evidence from Vietnam', *Journal of International Studies*, 11(3), 191–203. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-3/16>.
- Zhang, K. (2001), 'Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America', *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175–185, <https://doi.org/10.1111/J.1465-7287.2001.TB00059.X>