LIÊN MINH TIỀN TỆ, THƯƠNG MẠI VÀ ĐẦU TƯ QUỐC TẾ

Julie Lochard *

Đồng tiền chung châu Âu giống như cổng thiên đàng: ai cũng muốn vào nhưng vào trễ nhất khi có thể
Philippe Wahl

Về nguyên tắc, mỗi quốc gia có chủ quyền đều phát hành tiền tệ riêng của mình. Nhưng biên giới về tiền tệ không nhất thiết trùng với biên giới về chính trị. Vì thế, một liên minh tiền tệ có thể được xác định như một nhóm gồm hai hay nhiều quốc gia cùng sử dụng một đồng tiền chung. Nhiều trải nghiệm về sáp nhập tiền tệ đã ghi dấu mốc cho lịch sử của chúng ta, đặc biệt vào thế kỷ thứ 19. Ngày nay, liên minh tiền tệ đã trở nên khan hiếm hơn, nhưng sự ra đời của đồng tiền chung Châu Âu - đồng Euro- vào năm 1999 đã dấy lên nhiều cuộc tranh cãi và làm xuất hiện các dự án "hội nhập tiền tệ" tại nhiều nơi trên thế giới (Trung Đông, Tây Phi, Nam Mỹ, Đông Nam Á).

Một trong những mục tiêu chờ đợi của việc phát hành một đồng tiền chung là đẩy mạnh hội nhập kinh tế và qua đó kích thích tăng trưởng. Vậy cụ thể, chúng ta đã biết gì về tác động của các liên minh tiền tệ đến giao dịch thương mại và đầu tư trực tiếp nước ngoài?

1. Liên minh tiền tệ và giao dịch thương mại

➢ *Tác động chung của liên minh tiền tệ đến thương mại*

Trong một thời gian dài, các liên minh tiền tệ được xem là đồng dạng với chế độ tỷ giá hối đoái cố định (*xem khung*) và tác động của chúng đến thương mại cũng không mấy được quan tâm. Về bản chất, một cơ chế tỷ giá hối đoái cố định sẽ hạn chế hoặc thậm chí có thể làm triệt tiêu tính không ổn định của tỷ giá hối đoái trong khu vực. Điều này trên lý thuyết sẽ góp phần thúc đẩy các hoạt động xuất khẩu, vì các bên tham gia giao dịch thương mại đều không thích rủi ro. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu kiểm định cho thấy tác động của tính không ổn định của tỷ giá hối đoái lên thương mại yếu ớt hoặc không có (IMF, 2004).

Phát hành một đồng tiền chung còn cho phép thông tin về giá minh bạch hơn, từ đó giảm chi phí giao dịch (phí đổi tiền và phí nội bộ doanh nghiệp), thúc đẩy phát triển giao dịch thương mại. Thật vậy, trong một liên minh tiền tệ, các bên tham gia có thể so sánh giá cả giữa các nước dễ dàng hơn và qua đó dễ dàng tìm nguồn cung mang tính cạnh tranh nhất, cả trong nước lẫn ngoài nước. Nhưng những lợi ích bổ sung này (giảm chi phí giao dịch và tăng cường tính minh bạch) cũng bị đánh giá là còn yếu.

* Université Paris 12, Val-de-Marne, Faculté de sciences Economiques et de Gestion – ERUDITE.
61 Avenue du Général de Gaulle, 94010 Créteil Cedex, France.
Email : julie.lochard@univ-paris12.fr

Liên minh tiền tệ trong lý thuyết về các Khu vực Tiền tệ Tối ưu [Zones Monétaires Optimales]

Liên minh tiền tệ đã được nghiên cứu rất lâu trong khuôn khổ cuộc tranh luận giữa cơ chế tỷ giá hối đoái cố định và linh động. Nó không phải một đối tượng nghiên cứu đặc thù mà được gắn với một hệ thống hối đoái cố định trong các cuộc tranh luận cả về học thuật lẫn chính trị. Cách tiếp cận đầu tiên về sáp nhập tiền tệ hay lý thuyết Khu vực Tiền tệ Tối ưu (Zones monétaires optimales - ZMO), đã ra đời trong bối cảnh này. Trong bài báo có tính khai sáng của Mundell (1961), khu vực tiền tệ được định nghĩa là một khu vực trong đó các tỉ giá hối đoái đều cố định. Vấn đề ở đây là xác định những điều kiện tối ưu cho khu vực ấy. Từ lâu, ba tiêu chuẩn dùng để xác định ranh giới một ZMO là: mức độ linh động trong chuyển đổi việc làm (Mundell, 1961), mở cửa kinh tế (McKinnon 1963) và đa dạng hoá cấu trúc sản xuất (Kenen, 1969).

Nhiều nghiên cứu về lý thuyết và đặc biệt là kiểm định trong khuôn khổ và tiêu chuẩn các ZMO đã được áp dụng vào châu Âu (xem bài tổng kết của Mongelli, 2002) cũng như những vùng khác (tham khảo Bayoumi và Eichengreen, 1999, áp dụng cho châu Á). Nghiên cứu này tập trung vào việc đánh giá ảnh hưởng bất cân xứng giữa các vùng (nước) từ một cú sốc gây ra, và đánh giá cả hiệu quả của những yếu tố điều chỉnh có thể thay thế tỷ giá hối đoái như linh động trong việc thay đổi việc làm và khả năng thỏa thuận chính sách ngân sách giữa các nước. Có thể ngầm hiểu rằng nếu những cú sốc về cung và cầu ảnh hưởng cân xứng (tức trải đều) đến các nước thành viên của khu vực tiền tệ thì chỉ cần một chính sách tiền tệ chung là đủ để có thể điều chỉnh. Ngược lại, nếu các cú sốc này không cân xứng thì các chính sách tiền tệ phải được thiết lập khác nhau tùy theo trường hợp đặc biệt của từng nước, hoặc nếu không thì phải cần thêm những yếu tố khác để điều chỉnh. Chi phí cho liên minh tiền tệ sẽ càng thấp nếu các cú sốc càng cân xứng hoặc khả năng thay đổi công việc làm càng linh động ... Những nghiên cứu thực nghiệm kể trên vẽ ra một bức tranh khá bi quan về cơ may thành công của liên minh tiền tệ, nhất là ở châu Âu. Nhưng khung phân tích này có vẻ không còn đủ để cho phép hiểu rõ những được mất của việc sáp nhập tiền tệ. Khi tập trung vào chi phí, cách phân tích này đã bỏ qua những ích lợi của liên minh tiền tệ. Trong khi đó, một số tiêu chuẩn của ZMO có thể là nội sinh. Vì nếu liên minh tiền tệ ra đời, làm phát triển thêm thương mại và đầu tư giữa các nước thành viên, thì chính nó sẽ góp phần làm giảm ảnh hưởng bất cân xứng của những cú sốc trong khu vực và giúp cho liên minh tiền tệ trụ vững, ngay cả khi trước đó nó không vững vàng (Frankel và Rose, 1996). Vì lý do đó, các nghiên cứu gần đây tập trung vào tìm hiểu tác động của liên minh tiền tệ đến giao dịch quốc tế (tức ngoại thương và đầu tư nước ngoài)

Chính trong bối cảnh này, Andrew Rose, giảng viên Đại học Berkeley, đã công bố một bài báo gây tiếng vang vào năm 2000. Trong bài báo này, Rose đánh giá một cách hệ thống tác động chung của các liên minh tiền tệ tới hoạt động thương mại thông qua một định nghĩa nghiêm túc về liên minh tiền tệ. Để làm được điều này,

ông dựa vào lý thuyết "lực hấp dẫn ngoại thương[1]", áp dụng phương trình kinh tế lượng đơn giản biểu diễn giao thương giữa hai nước *i* và *j* tại thời điểm *t* (X_{ijt}), với quy mô kinh tế (Y) và mức độ phát triển (y), khoảng cách giữa hai nước (D), sự bất ổn của tỷ giá hối đoái song phương [V(e)] và nhiều biến giả đo lường sự tồn tại của: ngôn ngữ chung (ComLang), biên giới chung (Border), thỏa thuận mậu dịch tự do (FTA) và các mối quan hệ thuộc địa (Comctry, Comcol, Colonial), đồng tiền chung (CU).

$$\ln(Xijt) = \beta_0 + \beta_1 \ln(YitYjt) + \beta_2 \ln(yityjt) + \beta_3 \ln(Dij) + \beta_4 Comlangij + \beta_5 Borderij + \beta_6 FTAijt + \beta_7 Comctryij + \beta_8 Comcolij + \beta_9 Colonialij + \gamma CUijt + \delta V(eijt) + \lambda 1 + \varepsilon ijt$$

Rose (2000) ước lượng phương trình này nhờ phương pháp bình phương bé nhất (OLS) dựa trên một mẫu bao gồm 186 nước, địa phận hải ngoại và thuộc địa trên thế giới, trong vòng 5 năm (1970, 1975, 1980, 1985 và 1990). Kết quả hồi quy cho ra rằng hệ số đồng tiền chung (γ) được ước lượng vào khoảng 1,21 (với độ lệch chuẩn là 0,14). Hệ số này chỉ ra rằng hai quốc gia có đồng tiền chung sẽ giao thương với nhau gấp 3 lần so với các nước sử dụng đồng tiền riêng, khi các yếu tố khác không đổi [exp(1,21)=3,35]. Nói cách khác, việc dùng một đồng tiền chung sẽ tăng quy mô thương mại lên hơn 200%. Ngoài ra, sự bấp bênh của tỷ giá hối đoái có ý nghĩa thấp hơn nhiều so với đồng tiền chung. Điều đó chứng tỏ rằng không thể gắn các liên minh tiền tệ với những chế độ tỉ giá cố định, như ta vẫn thường làm trong quá khứ nữa (vì nếu hai biến này gắn liền thì sự bất ổn của tỷ giá hối đoái lấy hết ảnh hưởng của đồng tiền chung, và như thế thì hệ số của đồng tiền chung không có ý nghĩa gì nữa). Kể từ đó, người ta nói đến *hiệu ứng Rose*.

Bài báo của Rose đã gây nhiều phản ứng, nhiều phê phán, đa phần là nói về bản chất và sự không đồng nhất của những liên minh tiền tệ trong mẫu của ông. Bởi chưa có nhiều liên minh tiền tệ trên thế giới nên những liên minh được xem xét trong mẫu không đồng nhất và không điển hình. Mẫu của Rose (2000) bao gồm nhiều đảo nhỏ hoặc vùng lãnh thổ không có chủ quyền. *Hiệu ứng Rose* có thể sẽ không đúng với những liên minh tiền tệ khác (đặc biệt là những liên minh chỉ mới nằm trong kế hoạch ở các khu vực khác trên thế giới). Hơn nữa, ước lượng của Rose có thể bị chi phối bởi tính đồng thời, cùng lúc giữa liên minh tiền tệ và liên minh thương mại, và hoặc do có những biến giải thích các mối quan hệ thương mại được ưu tiên giữa các nước trong cùng một liên minh tiền tệ nhưng lại bị bỏ sót. Vì trên thực tế, còn có nhiều yếu tố quyết định thương mại giữa hai nước có thể giải thích được sự hình thành các liên minh tiền tệ, nhưng các yếu tố này lại không quan sát được (ví dụ: yếu tố lịch sử hay thể chế).

➢ *Lý giải tác động của liên minh tiền tệ như thế nào?*

Bởi vậy, mặc dù có thể nghi ngờ về sức mạnh của kết quả ban đầu mà Rose đưa ra (2000), nhưng người ta vẫn có lý khi nghĩ rằng việc dùng một đồng tiền chung đã có

[1] Xem trong số này, bài "Phương trình lực hấp dẫn: một công cụ phân tích thương mại song phương", trang 43

tác động đến quy mô thương mại. Nhưng những chứng cứ truyền thống đã được nêu trên để giải thích tác động này thì không được thuyết phục cho lắm. Làm sao dung hòa được những kết quả thực nghiệm với lý thuyết? Trong những nghiên cứu gần đây, người ta cố gắng hiểu rõ hơn về tác động của liên minh tiền tệ đến thương mại bằng cách viện dẫn những mô hình lý thuyết kinh tế quốc tế mới nhất. Trong những mô hình này các công ty được giả định là không đồng nhất (khác nhau về năng suất) và để xuất khẩu, mỗi công ty phải đối mặt với cả những khoản chi phí biến đổi lẫn chi phí cố định (Mélitz, 2003). Khi đó, chỉ những công ty sinh lợi nhiều nhất, có khả năng chịu được chi phí cố định cao, mới có thể tham gia hoạt động xuất khẩu. Trong trường hợp này, hình thành liên minh tiền tệ có thể làm giảm thiểu những chi phí cố định mà doanh nghiệp phải trả để gia nhập vào thị trường mới, tăng số lượng sản phẩm xuất khẩu (xem một nghiên cứu vừa được thực hiện gần đây của Baldwin *et al.*, 2008 cho Uỷ ban Châu Âu). Ví dụ, một công ty Pháp, ban đầu chỉ xuất khẩu đến duy nhất một thị trường lớn (ví dụ Đức), có thể nhờ vào đồng tiền chung mà bán sản phẩm đến những thị trường khác trong khu vực mà không phải chịu thêm những chi phí quá lớn khác. Lý giải này dựa trên khái niệm mà các nhà kinh tế học gọi là "biên độ rộng của thương mại" (tương đương với số lượng các công ty xuất khẩu hay số sản phẩm xuất khẩu), nó ngược lại với "biên độ sâu" (tương đương với giá trị xuất khẩu trung bình). Những kết quả thực nghiệm đầu tiên có vẻ như đã xác nhận giả thuyết này. Dữ liệu của các công ty đã chứng minh rằng sự tăng trưởng xuất khẩu của Pháp sang các nước đối tác trong khu vực dùng đồng Euro được giải thích bằng "biên độ rộng của thương mại" nhiều hơn là bởi "biên độ sâu" (Berthou và Fontagné, 2008). Số lượng sản phẩm xuất khẩu trung bình từ mỗi công ty Pháp đến những nước khác trong khu vực sử dụng đồng Euro đã tăng trưởng đáng kể, đồng thời số địa chỉ tiếp nhận mỗi loại sản phẩm xuất khẩu cũng tăng nhiều. Tuy nhiên, khó nói kết quả này đúng cho tất cả các nước bởi dữ liệu của các công ty không phải luôn có sẵn đối với nhiều nước.

➢ *Tác động của các liên minh tiền tệ ở Châu Âu và Châu Phi*

Các công trình nghiên cứu gần đây tiếp tục theo hướng nhắm tới một số liên minh tiền tệ, đặc biệt là Liên minh kinh tế và tiền tệ (l'Union économique et monétaire - UEM), vì đây là kinh nghiệm quan trọng nhất về liên minh tiền tệ của các nước phát triển. UEM là một lĩnh vực nghiên cứu được ưu tiên nhờ dữ liệu có sẵn và đáng tin cậy. Tuy nhiên nhiều vấn đề lại xuất hiện: dạng liên minh này còn khá mới, tác động của liên minh tiền tệ (theo nghĩa hẹp) phải được tách ra khỏi tác động của thị trường chung. Để đánh giá tác động của UEM đến thương mại, các nhà nghiên cứu sử dụng phương trình "lực hấp dẫn" gần với phương trình của Rose (2000), với phương pháp *panel* để giảm thiểu sai lệch nội sinh có thể xảy ra (ví dụ như ước lượng Within). Các nghiên cứu định lượng này đã chứng minh rằng sự ra đời của đồng Euro vào năm 1999 làm cho giao dịch thương mại giữa các nước thành viên trong khu vực tăng lên ít hơn rất nhiều so với số liệu trong bài báo của Rose, trong khoảng chỉ từ 5% đến 15% (tham khảo Micco, Stein và Ordonez, 2003). Một số kết quả thú vị khác cũng

được đưa ra. Ví dụ, sự ra đời của đồng Euro không làm cho các giao dịch thương mại bị đổi hướng (*trade diversion*), tức không làm giảm ngoại thương với các đối tác có khả năng cạnh tranh cao ngoài liên minh. Trên thực tế, liên minh tiền tệ "tạo ra" giao thương (*trade creation*) không chỉ giữa các nước trong khu vực mà cả với những nước ngoài khu vực. Tuy nhiên lợi ích từ liên minh tiền tệ trong lĩnh vực thương mại không đồng đều lắm. Tây Ban Nha, Hà Lan, Áo hay Bỉ được hưởng lợi từ tác động của đồng Euro nhiều hơn mức trung bình, trong khi Bồ Đào Nha, Phần Lan hay Ai Len nhận được ít hơn (Faruqee, 2004; Micco, Stein và Ordonez, 2003). Cuối cùng, khảo sát dữ liệu thương mại theo ngành cho thấy tác động của đồng Euro mạnh hơn trong những ngành có tính tiết kiệm nhờ quy mô, và yếu hoặc không tồn tại trong những ngành khai thác nguyên liệu thô và nông nghiệp (Flam và Nordstrom, 2003).

Ngoài ra, còn có nhiều nghiên cứu nhấn mạnh rằng tác động của liên minh tiền tệ đã nằm chủ yếu trong xu hướng củng cố hội nhập kinh tế ở Châu Âu (Berger và Nitsch, 2008). Vì thế, tác động bổ sung của đồng tiền chung có thể chỉ yếu ớt, thậm chí là không có. Đương nhiên, phân biệt tác động của liên minh tiền tệ và tác động của liên minh kinh tế là điều không dễ dàng, nhưng chúng ta có thể nghĩ rằng sự ra đời của đồng tiền chung là đỉnh điểm của Liên Minh Kinh Tế và Tiền Tệ (UEM) năm 1999: chính quá trình thành lập đồng tiền chung ấy là một trong những sức mạnh chính đi đến hội nhập kinh tế.

Chúng ta cũng có thể đánh giá tác động của liên minh tiền tệ đến hoạt động thương mại xuất phát từ một khu vực địa lý khác: khu vực đồng Franc CFA tại Tây Phi và Trung Phi. Khu vực này bao gồm 2 liên minh tiền tệ (Liên minh Kinh tế và Tiền tệ Tây Phi – UEMOA và Cộng đồng Kinh tế và Tiền tệ Trung Phi – CEMAC), ra đời từ thời thuộc địa và tồn tại cho đến nay. Trong trường hợp này, tác động của đồng tiền chung được tách ra khỏi tác động của sáp nhập kinh tế một cách dễ dàng hơn bởi các liên minh tiền tệ đã ra đời trước liên minh về thuế quan và một thị trường chung. Những nghiên cứu về khu vực này cho thấy việc dùng chung một đồng tiền đã cho phép giảm đi những rào cản trong giao dịch và tăng cường thương mại giữa các nước thành viên (tham khảo De Sousa và Lochard, 2005).

2. Liên minh tiền tệ và đầu tư nước ngoài

Tác động của liên minh tiền tệ đến đầu tư trực tiếp nước ngoài (IDE – tiếng Pháp hay FDI – tiếng Anh) ít được nghiên cứu hơn tác động đến hoạt động thương mại, nhưng nó lại là một vấn đề lớn, đặc biệt là tại Châu Âu, đối với cả các nước thành viên lẫn các nước chuẩn bị gia nhập. Tác động đến đầu tư cũng là chủ đề tranh luận trong những nước tham gia thị trường chung nhưng đứng ngoài khu vực sử dụng đồng Euro. Ngoài ra, nhiều nguồn tin cho thấy từ năm 1998, những khoản đầu tư nước ngoài đổ vào Anh Quốc ngày càng ít mà đổ sang các nước trong UEM ngày càng nhiều, trong khi thông thường nước Anh vẫn thu hút nhiều FDI nhất tại Châu Âu (HM Treasury, 2003).

Hiện tượng này làm cho chúng ta tự hỏi trong chừng mực nào thì việc ra đời của liên minh tiền tệ sẽ thúc đẩy các nhà đầu

tư cắm rễ hoạt động trong các nước thành viên và có thể là gây ra thiệt hại cho các nước đối tác cũ. Để trả lời câu hỏi này, người ta phân biệt đầu tư trong khu vực (giữa các nước thành viên của liên minh tiền tệ) và ngoài khu vực. Những nghiên cứu lý thuyết quan tâm chủ yếu đến phương thức đầu tư thứ nhất (đầu tư trong khu vực) và chứng minh rằng việc liên minh tiền tệ có thể khuyến khích những khoản FDI này. Đồng tiền chung đã giúp loại bớt một số chi phí mà lẽ ra các công ty sẽ phải chịu khi hoạt động tại nước ngoài (ví dụ phí chuyển đổi tiền tệ liên quan đến luồng giao thương gắn liền với đầu tư nước ngoài hoặc phí chuyển lợi nhuận về nước). Thông thường, đồng tiền chung sẽ giảm rủi ro của môi trường kinh tế vĩ mô (mức độ và sự biến đổi của lạm phát, tiền lương ...) cũng như của các luật lệ và chính sách ban hành. Tuy nhiên, khi giảm chi phí và khuyến khích thương mại thì đồng tiền chung cũng có thể gây bất lợi cho FDI nếu mục đích của các công ty là buôn bán trên thị trường nội địa của nước tiếp nhận đầu tư (FDI theo chiều ngang). Thực tế, trong trường hợp này, các công ty đó có hai lựa chọn: xuất khẩu sang thị trường đang quan tâm hoặc hoạt động trực tiếp trên thị trường nội địa. Họ sẽ nghiêng về khả năng thứ nhất nếu chi phí thương mại không cao.

Những nghiên cứu thực nghiệm nhằm đo lường tác động của liên minh tiền tệ đến FDI còn khá ít ỏi. De Sousa và Lochard (2006) chứng minh rằng sự ra đời của UEM đã giúp tăng FDI trong khu vực sử dụng đồng Euro trung bình vào khoảng 20%. Tuy nhiên, điều này không đồng đều giữa các nước. Những nước kém phát triển nhất UEM, chẳng hạn như Hi Lạp, Ai Len hay Bồ Đào Nha có vẻ đã đầu tư trong khu vực đồng Euro nhiều hơn các nước khác từ khi đồng tiền chung ra đời. Kết quả này gần như trùng với các cảm nhận trực giác. Những nước kể trên có thể thu lợi nhiều hơn từ sự giảm phí giao dịch nhờ vào đồng Euro so với các nước phát triển hơn (ví dụ Đức, Hà Lan hay Pháp).

Một vài nghiên cứu khác (chưa được công bố) chứng minh rằng việc đầu tư thêm này không gây thiệt hại cho các nước nằm ngoài vùng sử dụng đồng Euro (đặc biệt là Anh Quốc, Đan Mạch và Thụy Điển) và đồng tiền chung đã thúc đẩy các công ty trong khu vực đồng Euro đầu tư ra ngoài khu vực (De Sousa và Lochard, 2009). Vì vậy, có vẻ như việc phát hành một đồng tiền chung đã đẩy mạnh cạnh tranh và thúc đẩy các công ty trong khu vực tham gia vào tiến trình quốc tế hoá. Việc này cũng có thể cho phép các công ty mới hoạt động tại nước ngoài nhờ năng suất được cải thiện.

Những kết quả trên được phần nào khẳng định trong lĩnh vực mua bán và sáp nhập công ty, là một trong những nguồn quan trọng phát triển FDI (M&A) tại các nước phát triển. Coeurdacier và cộng sự (2009) đã chứng minh rằng UEM làm gia tăng đáng kể các vụ M&A trong khu vực. Tuy nhiên, tác động này chỉ liên quan đến khía cạnh sản xuất; còn hoạt động dịch vụ thì dường như chưa hưởng lợi gì nhiều từ đồng tiền chung, chủ yếu vì rào cản và mức độ bảo hộ vẫn còn cao trong lĩnh vực này.

Kết luận

Như vậy, có vẻ như liên minh tiền tệ, nếu được đưa vào tiến trình hội nhập và hợp tác, có thể tạo ra tiềm năng lợi ích khá

lớn nhờ tăng cường giao dịch và đầu tư quốc tế. Đồng thời, những tác động của đồng tiền chung đến thương mại và FDI được minh họa ở đây có thể góp phần giảm các chi phí nhờ đẩy mạnh việc đồng bộ hóa (*synchronisation*) các chu kỳ kinh tế (*xem khung*). Tính tối ưu của liên minh tiền tệ như vậy là có tính chất nội phát. Cuối cùng, dường như các nước không phải là thành viên, trong một chừng mực nào đó, cũng có thể được hưởng những khoản lợi này, đặc biệt là những nước đối tác thân cận với liên minh tiền tệ.

Nhiều câu hỏi còn đang bị bỏ ngỏ. Tác động của liên minh tiền tệ đến thương mại và đến FDI còn có thể củng cố nhau. Sự tăng cường đầu tư nước ngoài trong liên minh tiền tệ có thể thúc đẩy thương mại, không chỉ giữa các nước thành viên, mà còn với các nước không phải thành viên. Điều này đúng ít nhất trong trường hợp thương mại và FDI bổ sung cho nhau. Tuy nhiên, chúng ta có thể tự hỏi trong chừng mực nào thì những kết quả trên có thể tìm thấy tại các liên minh tiền tệ khác. Những liên minh tiền tệ hiện đang tồn tại (hoặc mới là dự án) rất khác nhau và có những trải nghiệm hội nhập khác nhau. Trong trường hợp của Châu Âu, sự xuất hiện của đồng tiền chung là bước cuối cùng của một tiến trình dài. Như vậy tác động đã được đo lường của đồng Euro có lẽ không phải là tác động *duy nhất* của đồng tiền *"duy nhất"*, đồng tiền chung, mà chính là kết quả tích lũy từ những giải pháp và chính sách chuẩn bị cho sự ra đời của UEM. Vậy những bài học chúng ta có thể rút ra ở đây không hẳn sẽ áp dụng được ở những liên minh tiền tệ khác.

Chuyển ngữ từ tiếng Pháp
Vũ Việt Hằng, Lê Thị Lộc Hà

Hiệu đính
Cao Xuân Dung

Tài liệu tham khảo

BALDWIN, R., DININO, V., FONTAGNÉ, L., DE SANTIS, R., and TAGLIONI, D., 2008, *Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment*, Economic Papers 321, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

BAYOUMI, T., and EICHENGREEN, B. ,1999, *Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?*, dans S. Collignon, J. P. Ferry, et Y.C. Park (d.), Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries, Routledge, Londres.

BERGER, H., and NITSCH, V., 2008, *Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective*, Journal of International Money and Finance, 27 (8), p.1244-1260.

BERTHOU, A., and FONTAGN, L., 2008, *The Euro and the Intensive and Extensive margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data*, CEPII working paper 2008-06.

COEURDACIER, N., DE SANTIS, R., and AVIAT, A., 2009, *Cross-border mergers and acquisitions and European integration*, Economic Policy, 24, pp. 55-106.

DE SOUSA, J., and LOCHARD J., 2005, *Do Currency Unions Solve the Border Effect Puzzle?*

Evidence from the CFA Franc Zone, Weltwirtschaftliches Archiv/Review of World Economics, 141, pp. 422-441.

DE SOUSA, J., and LOCHARD, J., 2006, *Union mone1taire et IDE : quels sont les effets de l' Euro?, Revue Economique*, 57(3), pp. 419-430.

DE SOUSA, J., and LOCHARD, J., 2009, *Does the Single Currency Affect Foreign Direct Investment?*, Mimeo.

FARUQEE, H. (2004), *Measuring the Trade Effects of EMU*, IMF Working Paper, WP/04/154.

FLAM, H., and NORDSTRUM, H. ,2003, *Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates*, Mimeo, IIES.

IMF 2004, "*Exchange Rate Volatility and Trade Flows — Some New Evidence*", Occasional Paper.

FRANKEL, J., and ROSE, A., 1996, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, 5700.

HM Treasury ,2003, *EMU and Business Sectors*, EMU-Study, Londres.

KENEN, P ,1969, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, dans R.Mundell et A. Swoboda (ed.), Monetary problems of the international economy, University of Chicago Press, Chicago

MCKINNON, R., 1963, *Optimum currency areas*, American Economic Review, 53, pp. 657-665.

MELITZ, M., 2003, *The impact of trade on intraindustry reallocations and aggregate industry productivity*, Econometrica, 71, pp 1695-1725.

MICCO, A., STEIN, E. et G. ORDONEZ, 2003, *The Currency Union Effect on Trade Early Evidence from EMU*, Economic Policy, 37, pp. 315-356.

MUNDELL, R. ,1961, *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review, 51, pp. 657-665.

MONGELLI, F., 2002, *New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*, European Central Bank, Working Paper, N°138.

ROSE, A., 2000, *One Money, One Market, Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*, Economic Policy, 30, pp. 7-45.