

Theo yêu cầu của khách hàng, trong một năm qua, chúng tôi đã dịch qua 16 môn học, 34 cuốn sách, 43 bài báo, 5 sổ tay (chưa tính các tài liệu từ năm 2010 trở về trước) Xem ở đây

**DỊCH VỤ  
DỊCH  
TIẾNG  
ANH  
CHUYÊN  
NGÀNH  
NHANH  
NHẤT VÀ  
CHÍNH  
XÁC  
NHẤT**

Chỉ sau một lần liên lạc, việc dịch được tiến hành

Giá cả: có thể giảm đến 10 nghìn/1 trang

Chất lượng: Tao dựng niềm tin cho khách hàng bằng công nghệ 1. Bạn thấy được toàn bộ bản dịch; 2. Bạn đánh giá chất lượng. 3. Bạn quyết định thanh toán.

Tài liệu này được dịch sang tiếng việt bởi:

**[www.mientayvn.com](http://www.mientayvn.com)**

Tìm bản gốc tại thư mục này (copy link và dán hoặc nhấn Ctrl+Click):

<https://drive.google.com/folderview?id=0B4rAPqlxIMRDSFE2RXQ2N3FtdDA&usp=sharing>

Liên hệ để mua:

[thanhlam1910\\_2006@yahoo.com](mailto:thanhlam1910_2006@yahoo.com) hoặc [frbwrthes@gmail.com](mailto:frbwrthes@gmail.com) hoặc số 0168 8557 403 (gặp Lâm)

Giá tiền: 1 nghìn /trang đơn (trang không chia cột); 500 VND/trang song ngữ

Dịch tài liệu của bạn: [http://www.mientayvn.com/dich\\_tiang\\_anh\\_chuyen\\_nghanh.html](http://www.mientayvn.com/dich_tiang_anh_chuyen_nghanh.html)

## 5 Panel Regressions

This section uses regressions to flesh out the links between international macroeconomic policy stability and the underlying trilemma policies. We begin with linear regressions that examine the full range, from small to large, of policy changes.

Then we use probit estimation to focus on the probability of observing policy changes that are large. We treat income groups separately in both the linear and the probit regressions; and, we include two specifications that relate our gauge of stability to the underlying trilemma policies and to official holdings of foreign exchange reserves.

Our inclusion of reserves reflects a long tradition of studying their links to trilemma policies. Beginning with the early work on optimal reserves in a stochastic setting, economists have modeled reserves as potentially reducing the probability or cost of devaluations, of speculative attacks, and of sudden stops.<sup>11</sup> To the extent that reserves act as a buffer against such events, one might expect reserves to be positively linked to policy stability.

Alternatively, one might expect a negative link between reserves and stability if reserves were accumulated in advance of

## 5 Bảng phân tích hồi quy

Phần này sử dụng hồi quy nhằm làm rõ thêm mối liên hệ giữa sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô quốc tế và các chính sách Trilemma cơ bản (Trilemma = Bộ ba chính sách không thể đồng thời). Chúng ta bắt đầu với hồi quy tuyến tính để xem xét một cách toàn diện những thay đổi về chính sách, từ nhỏ đến lớn.

Sau đó, chúng tôi sử dụng ước lượng probit để tập trung tìm hiểu những thay đổi chính sách lớn. Chúng tôi nghiên cứu các nhóm thu nhập một cách tách biệt ở cả hồi quy tuyến tính và hồi quy probit (hồi quy đơn vị xác suất), đồng thời xem xét hai thông số thiết lập mối liên hệ giữa việc đánh giá mức độ ổn định của chúng tôi với các chính sách Trilemma cơ bản và với sự chính thức nắm giữ các dự trữ ngoại hối.

**Reserves: dự trữ, lợi nhuận được giữ lại**

Việc kể đến các reserves thể hiện thói quen nghiên cứu các mối liên hệ giữa chúng với các chính sách Trilemma. Mở đầu bằng công trình trước đây về các reserves tối ưu trong điều kiện ngẫu nhiên, các nhà kinh tế đã mô hình hóa reserves như một quá trình làm giảm tiềm ẩn xác suất hoặc chi phí của tình trạng phá giá, đầu cơ, và ngưng đột ngột.<sup>11</sup> Ở mức độ mà reserves đóng vai trò như một bộ đệm cản trở những hiện tượng như trên, chúng ta có thể hi vọng reserves có liên hệ tích cực với sự ổn định chính sách. Thay vào đó, nếu reserves được tích lũy trước khi chính sách đi vào giai đoạn ổn định nhằm bảo vệ nền kinh tế khỏi

policy in stability for the purpose of insulating the economy from the effects of that instability. In either case, reserves may interact empirically with the underlying trilemma policies.

Our first specification regresses the adjusted norm on past reserves, on past measures of exchange rate stability and of financial openness, and on the interactions between reserves and the two measures.<sup>12</sup> The second specification also regresses the adjusted norm on reserves, but instead of including the measures of exchange rate stability and openness, it includes dummies for the economy's international macroeconomic archetype.

Specifically, the two linear panel specifications are:

$$n_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \bar{\rho}_{i,t-1} + \beta_2 \bar{S}_{i,t-1} + \beta_3 \bar{F}_{i,t-1} + \beta_4 (\bar{S}_{i,t-1} - S_{i,t-1}) (\bar{\rho}_{i,t-1} - \rho_{i,t-1}) + \beta_5 (\bar{F}_{i,t-1} - F_{i,t-1}) (\bar{\rho}_{i,t-1} - \rho_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t} \quad (I)$$

$$n_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \bar{\rho}_{i,t-1} + \gamma_2 D_{\text{"China"}}, i, t-1 + \gamma_3 D_{\text{"HongKong"}}, i, t-1 + \gamma_4 D_{\text{"U.S."}}, i, t-1 + \epsilon_{i,t} \quad (II)$$

where:  $\rho_{i,t}$  is the ratio of official reserves to GDP, overbars indicate sample means, and  $D_j$  indicates a dummy variable for type  $i, t = R_j$ .<sup>13</sup> Each of the two linear specifications is estimated with no fixed effects, with country fixed effects, with time effects, and with both country and time effects; and, for all of regressions, both simple OLS and cluster-robust standard errors are reported.

For the probit estimates, we define a large

những tác động của khủng hoảng thì reserves đó có khả năng ảnh hưởng tiêu cực đến sự ổn định. Trong cả hai trường hợp, theo kinh nghiệm, reserves có thể tương tác với các chính sách Trilemma cơ bản.

Thông số đầu tiên hồi quy chuẩn hiệu chỉnh trên các reserves trước đây, các biện pháp ổn định tỷ giá hối đoái, mở cửa thị trường trong quá khứ, và trên sự tương tác giữa reserves và hai biện pháp kể trên.<sup>12</sup> Thông số thứ hai cũng hồi quy chuẩn hiệu chỉnh trên reserves, nhưng thay vì xem xét cả các biện pháp ổn định tỷ giá hối đoái và mở cửa thị trường, thông số này kể đến các biến giả cho kiểu mẫu kinh tế vĩ mô quốc tế của nền kinh tế.

Cụ thể, hai thông số bảng tuyến tính là:

$$n_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \bar{\rho}_{i,t-1} + \beta_2 \bar{S}_{i,t-1} + \beta_3 \bar{F}_{i,t-1} + \beta_4 (\bar{S}_{i,t-1} - S_{i,t-1}) (\bar{\rho}_{i,t-1} - \rho_{i,t-1}) + \beta_5 (\bar{F}_{i,t-1} - F_{i,t-1}) (\bar{\rho}_{i,t-1} - \rho_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t} \quad (I)$$

$$n_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \bar{\rho}_{i,t-1} + \gamma_2 D_{\text{"China"}}, i, t-1 + \gamma_3 D_{\text{"HongKong"}}, i, t-1 + \gamma_4 D_{\text{"Mỹ"}}, i, t-1 + \epsilon_{i,t} \quad (II)$$

trong đó:  $\rho_{i,t}$  là tỷ lệ giữa reserves chính thức so với GDP, dấu gạch trên chỉ bình quân hàng mẫu, và  $D_j$  là biến giả của type  $i, t = 0, 1, 3 R_j$ . Một trong hai thông số được ước tính khi không có ảnh hưởng bất biến, có ảnh hưởng bất biến quốc gia, có ảnh hưởng thời gian, và có cả ảnh hưởng quốc gia và thời gian; và, đối tất cả các hồi quy, cả hai sai số chuẩn OLS và sai số chuẩn vững-cụm được báo cáo.

Đối với các ước tính probit, chúng ta xác định

policy change as one that falls within the top decile of each income group. The decile cut-offs range from  $n = 0.24$  for high-income countries to  $n = 0.30$  for middle income countries. The dependent variable then takes on a value of one when the norm exceeds the cut off value, and it takes on a value of zero otherwise. Using these values, we estimate the probit model using the same explanatory variables as in the two linear panel specifications above. For the probit, each of the two specifications is estimated with conventional standard errors, then with clustered errors, then with random effects.

11 For early work on optimal reserves in a stochastic setting, see Kenen and Yudin (1965) and Heller (1966). Others who have built on this work include Hamada (1977), who extends Heller's work; Frenkel and Jovanovic (1981), who emphasize inventory management; Sachs, Tornell and Velasco (1996), who focus on speculative attacks; Garcia and Soto (2004); Jeanne and Ranciere (2011), who examine sudden stops; Aizenman and Marion (2004), who model the role of domestic politics; Dominguez, Hashimoto, and Ito (2011), who examine reserves and stabilization in the recent crises; and, notably, Aizenman, Chinn, and Ito (2010), who document the how reserves have changed with trilemma policies.

12 Reserves data are taken from the World Bank's World Development Indicators.

13 Note that R "M iddle" is subsumed by the constant in the second specification.

thay đổi chính sách lớn là thay đổi đến thập phân vị trên cùng của mỗi nhóm thu nhập. Các cut-off thập phân vị dao động từ  $n = 0,24$  đối các nước có thu nhập cao đến  $n = 0,30$  đối với các nước thu nhập trung bình. Khi đó, biến phụ thuộc mang giá trị một khi chuẩn vượt giá trị cut off, và, nó sẽ nhận giá trị không trong trường hợp ngược lại. Sử dụng các giá trị này, chúng ta ước tính được mô hình probit sử dụng cùng các biến giải thích như trong hai thông số bảng tuyến tính ở trên. Đối với probit, cả hai thông số được ước tính với sai số chuẩn thông thường, sau đó với sai số cụm, sau đó với các ảnh hưởng ngẫu nhiên.

11 Để tìm hiểu về reserves tối ưu trong một thiết lập ngẫu nhiên, xem các công trình trước đây của Kenen và Yudin (1965) và Heller (1966). Những nhà nghiên cứu khác đã phát triển thêm nghiên cứu này gồm có Hamada (1977), người đã mở rộng công trình của Heller; Frenkel và Jovanovic (1981), người đã nhấn mạnh vấn đề quản lý tài sản tồn kho; Sachs, Tornell và Velasco (1996), tập trung vào các tấn công đầu cơ, Garcia và Soto (2004); Jeanne và Ranciere (2011), người đã nghiên cứu sự ngưng trệ đột ngột; Aizenman và Marion (2004), người đã mô hình hóa vai trò của các chính sách đối nội; Dominguez, Hashimoto, và Ito (2011), người đã nghiên cứu reserves và ổn định trong các cuộc khủng hoảng gần đây, và, đáng chú ý là, Aizenman, Chinn và Ito (2010), người đã ghi lại reserves đã thay đổi như thế nào với bộ ba chính sách không thể đồng thời.

12 Số liệu về reserves được trích ra từ các Chỉ số Phát triển Thế giới của Ngân hàng Thế giới.

13 Lưu ý là R "M iddle" được gộp bởi hằng số trong thông số thứ hai.

## 5.1 Low-Income Economies

Tables 6 and 7 provide the estimation results for the low-income economies. The linear estimates are given in Table 6. As shown in the first column of the table, the coefficients on lagged exchange rate stability and its interaction with reserves are both negative and mildly statistically significant. The coefficient on lagged financial openness is also negative and significant, but the coefficient on its interaction with reserves is positive. Taken together, these initial results would suggest that, for low-income economies, official reserves are indicative of greater stability when exchange rates are relatively fixed and capital markets are relatively closed. As shown in the table, these results are replicated when time effects are included, although the statistical significance disappears when country effects are included.

The second column of table 6 gives the initial estimates from the second specification, which uses the lagged archetypes. In this case, the coefficient on reserves is sizable, negative, and significant. This finding is robust in terms of both size and significance across all of the estimates. For low-income countries, conditional on the previous period's archetypes, large holdings of official reserves are indicative of substantial international macroeconomic policy stability.

## 5.1 Các nền kinh tế có thu nhập thấp

Bảng 6 và 7 đưa ra các kết quả đánh giá đối với các nền kinh tế thu nhập thấp. Bảng 6 đưa ra các ước lượng tuyến tính. Như có thể thấy trong cột đầu tiên của bảng, các hệ số trên ổn định tỷ giá hối đoái trễ (lagged) và sự tương tác của nó với reserves đều âm song lại có ý nghĩa thống kê nhất định. Hệ số về mở cửa thị trường trễ (lagged) cũng âm và có nghĩa, nhưng hệ số tương tác của nó với reserves lại dương. Tóm lại, những kết quả ban đầu này cho thấy, đối với các nền kinh tế thu nhập thấp, các reserves chính thức thể hiện mức độ ổn định hơn khi tỷ giá hối đoái tương đối cố định và thị trường vốn đang tương đối khép kín. Cũng trong bảng này, các kết quả này có thể được khái quát hóa khi xét cả ảnh hưởng của thời gian, mặc dù ý nghĩa thống kê của chúng sẽ không còn khi tính đến ảnh hưởng quốc gia.

### Lagged: trễ

Cột thứ hai của bảng 6 đưa ra những ước lượng ban đầu dựa trên thông số thứ hai, trong đó sử dụng các nguyên mẫu trễ (lagged). Trong trường hợp này, hệ số reserves khá lớn, âm, và có nghĩa. Phát hiện này bền vững cả về quy mô và tầm quan trọng trong tất cả các ước lượng. Đối với các nước có thu nhập thấp, tùy thuộc vào điều kiện nguyên mẫu của giai đoạn trước, sự ổn định đáng kể của chính sách kinh tế vĩ mô quốc tế được thể hiện ở việc nắm giữ nhiều reserves chính thức.

Table 7 gives the probit results. The first specification yields the same signs as the linear estimates, but they provide little that is robustly significant. However, the archetype specification, like its linear counterpart in Table 6, again shows that in low-income economies, conditional on the archetype, greater reserves are strongly indicative of greater trilemma policy stability.

## 5.2 Middle-Income and High-Income Economies

Tables 8 and 9 provide the results for the middle-income economies, and tables 10 and 11 give the results for the high-income economies. In table 8, we see in the first specification that the coefficients on lagged exchange rate stability are negative and statistically significant for all the middle-income cases. In the second specification, the coefficients on all of the lagged archetypes are robustly significant. That is, the greatest macroeconomic policy stability in the middle-income economies is found among the 'Hong Kong' archetypes, and to a lesser extent, among the 'China' archetypes. Correspondingly, the greatest in stability is found among the 'U.S.' archetypes.

Table 9 gives the probit estimates for the middle-income economies. There we find little that is significant in the first specification, but the second specification confirms the finding that 'U.S.' archetype – the only archetype with floating exchange

Bảng 7 đưa ra kết quả hồi quy probit. Thông số đầu tiên mang ý nghĩa tương tự như các ước lượng tuyến tính, nhưng ít có ý nghĩa bền vững. Tuy nhiên, thông số nguyên mẫu, giống như thông số tương ứng của nó trong Bảng 6, một lần nữa cho thấy trong nền kinh tế có thu nhập thấp, tùy thuộc vào nguyên mẫu, reserves lớn hơn chính là biểu hiện của sự ổn định hơn trong chính sách trilemma.

## 5.2 Những nền kinh tế có thu nhập trung bình và cao

Bảng 8 và 9 biểu diễn kết quả của các nền kinh tế thu nhập trung bình, và bảng 10 và 11 trình bày kết quả của các nền kinh tế có thu nhập cao. Trong bảng 8, ở thông số đầu tiên, chúng ta thấy các hệ số về tỷ giá hối đoái trễ (lagged) âm và có ý nghĩa thống kê đối với tất cả các nền kinh tế có thu nhập trung bình. Trong thông số thứ hai, các hệ số trên tất cả các nguyên mẫu lagged có ý nghĩa bền vững. Tức là, sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô nhiều nhất ở các nền kinh tế thu nhập trung bình được tìm thấy trong số các nguyên mẫu của Hồng Kông, và ở một mức độ thấp hơn, trong số các nguyên mẫu của 'Trung Quốc'. Tương ứng, đây cũng là hệ số ổn định nhất được tìm thấy trong số các nguyên mẫu của Mỹ.

Bảng 9 đưa ra ước tính probit đối với các nền kinh tế thu nhập trung bình. Ở đây, chúng ta nhận thấy khá ít những điểm có nghĩa trong thông số đầu tiên nhưng thông số thứ hai lại cho thấy nguyên mẫu 'US' – nguyên mẫu duy

rates – is the least stable policy configuration. Together, these two tables tell us that for middle-income countries, the greatest trilemma stability exists in those countries with fixed exchange rate arrangements.

The high income results, given in the next two tables, are broadly similar to those of the middle-income countries. As shown in the linear estimates of table 10, the coefficients on lagged exchange rate stability are again all negative and, in most cases, significant at standard confidence levels. That is, exchange rate stability is again indicative of greater subsequent overall international macroeconomic policy stability. In the second specification, the coefficients on the 'Hong Kong' and 'China' archetypes are again negative and significant. (While the coefficients on the 'U.S.' archetype were statistically significant for the middle-income countries, they are not significant here.) In the high-income probit estimates, shown in table 11, the coefficients on the 'Hong Kong' and 'China' archetypes are also robustly negative and significant. For these rich economies, the policy triad is most stable (as it is for middle income economies) when exchange rates are relatively fixed.

### 5.3 Emerging Economies

The estimation results for the emerging economies are shown in tables 12 and 13. Focusing on these economies, we find that financial openness becomes more important than exchange rates.

nhất có tỷ giá hối đoái thả nổi - là mô hình chính sách ít ổn định nhất. Hai bảng này chỉ ra rằng đối với các nước thu nhập trung bình, các nước có cơ chế tỷ giá hối đoái cố định là những nước có chính sách trilemma ổn định nhất.

Kết quả của các quốc gia có nhập cao trong hai bảng kế tiếp nhìn chung tương tự như của các nước thu nhập trung bình. Như đã biểu diễn trong các ước lượng tuyến tính ở bảng 10, các hệ số về ổn định tỷ giá hối đoái lagged một lần nữa đều âm và, trong hầu hết trường hợp, có ý nghĩa ở các mức tin cậy tiêu chuẩn. Tức là, sự ổn định tỷ giá hối đoái lại là dấu hiệu cho biết sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô quốc tế tổng thể tốt hơn. Ở thông số thứ hai, các hệ số của các nguyên mẫu Hồng Kông "và" Trung Quốc' lại âm và có nghĩa. (Trong khi các hệ số trên nguyên mẫu của 'Mỹ' có ý nghĩa thống kê đối với các nước thu nhập trung bình, chúng không có ý nghĩa ở đây). Trong các ước lượng probit của các nước có thu nhập cao, thể hiện trong bảng 11, các hệ số trên các nguyên mẫu Hồng Kông và 'Trung Quốc' cũng âm và có nghĩa. Đối với các nước giàu, bộ ba chính sách ổn định nhất (tương tự như các nền kinh tế thu nhập trung bình) khi tỷ giá hối đoái tương đối cố định.

### 5.3 Các nền kinh tế mới nổi

Kết quả ước lượng của các nền kinh tế mới nổi được biểu diễn trong bảng 12 và 13. Tập trung vào các nền kinh tế này, chúng ta thấy rằng mở cửa thị trường ngày càng quan trọng hơn

As shown in table 12, the first of the linear specifications yields coefficients on lagged financial openness that are uniformly positive and largely statistically significant. That is, greater financial openness in the emerging economies is indicative of greater trilemma in stability. At the same time, the coefficients on lagged exchange rate stability are largely insignificant. That is, exchange rate stability seems to say little about overall international macroeconomic policy stability in emerging economies. In the second set of the linear specifications, it is the 'U.S.' archetype that is most often significant, and its coefficients are also uniformly positive. For estimates using large policy changes, shown in table 13, the most important among the archetypes is the 'Hong Kong' archetype, and, like the 'U.S.' archetype, its coefficients are positive. What these two archetypes share is a high degree of financial market openness. As in table 12, the coefficients on financial openness in table 13 are again positive.

Although they are less strikingly significant than the linear financial openness coefficients, they nonetheless indicate that large changes in trilemma policies are found more often in economies that are relatively open financially. It is only here among the emerging economies that we find financial openness to be associated with trilemma instability.

so với tỷ giá hối đoái. Như trong bảng 12, thông số đầu tiên trong các thông số tuyến tính cho thấy hệ số trên mở cửa thị trường lagged đều dương và có nhiều ý nghĩa thống kê. Tức là, mở cửa thị trường trong các nền kinh tế mới nổi là dấu hiệu cho thấy trilemma ổn định hơn. Đồng thời, các hệ số về sự ổn định của tỷ giá hối đoái lagged không có nhiều ý nghĩa. Nói cách khác, mức độ ổn định tỷ giá dường không thể hiện gì nhiều sự ổn định chung của chính sách kinh tế vĩ mô quốc tế trong các nền kinh tế mới nổi. Trong tập hợp thông số tuyến tính thứ hai, nguyên mẫu 'Mỹ' hầu hết có ý nghĩa, và các hệ số của nó đều dương. Đối với các ước lượng dựa trên những thay đổi chính sách lớn, biểu diễn trong bảng 13, nguyên mẫu quan trọng nhất trong số các nguyên mẫu là nguyên mẫu Hồng Kông, và, giống như nguyên mẫu 'Mỹ', hệ số của nó dương. Cả hai nguyên mẫu này đều có mức độ mở cửa thị trường mạnh. Các hệ số về mở cửa thị trường trong bảng 13 lại dương như trong bảng 12. Mặc dù chúng ít có ý nghĩa hơn so với hệ số mở cửa thị trường tuyến tính, chúng cho thấy những nền kinh tế mở cửa thị trường tương đối thường xuyên có những thay đổi lớn trong chính sách trilemma. Chỉ trong những nền kinh tế mới nổi thì mở cửa thị trường mới dẫn tới bất ổn trong chính sách trilemma.