

# Thâm hụt thương mại: Phân tích từ cách tiếp cận liên thời kỳ

Tô Trung Thành\*

Ngày nhận: 15/9/2014

Ngày nhận bản sửa: 7/10/2014

Ngày duyệt đăng: 20/10/2014

## Tóm tắt

*Bài viết sẽ nghiên cứu nguyên nhân thâm hụt thương mại của Việt Nam từ cách tiếp cận liên thời kỳ, theo đó, biến động cán cân thương mại là hệ quả của các quyết định tiêu dùng và đầu tư trong dài hạn đặt dưới những kỳ vọng tương lai. Kết quả nghiên cứu cho thấy thu nhập tương đối, NFA, độ sâu tài chính, tỷ giá, FDI và độ mở của nền kinh tế đều có tác động đến thâm hụt thương mại trong giai đoạn nghiên cứu. Bài viết đưa ra khuyến nghị thay đổi mô hình tăng trưởng và tái cơ cấu nền kinh tế, đồng thời bổ trợ thêm với một số chính sách liên quan đến FDI và chính sách tỷ giá để giải quyết được vấn đề thâm hụt thương mại tại Việt Nam một cách bền vững.*

**Từ khóa:** Cách tiếp cận liên thời kỳ, thâm hụt thương mại, Việt Nam

## Determinants of trade deficit in Vietnam: Analysis from the intertemporal approach

*Abstract:*

*This paper discusses the causes of Vietnam's trade deficit from an intertemporal approach. According to the theory, the dynamic of the trade balance is the outcome of forward-looking consumption and investment decisions. Results show that relative income, NFA, financial depth, exchange rate, FDI and the economy's openness all have significant influence on the trade deficit in the periods of interest. The paper also provides recommendations for changing the economic growth and restructuring model, improving policies on FDI and exchange rate to solve the trade deficit problem of Vietnam.*

**Keywords:** Intertemporal approach, trade deficit, Vietnam.

## 1. Giới thiệu

Sau chuỗi thời gian thành công với chính sách hướng về xuất khẩu thì một vấn đề càng ngày càng trở nên nghiêm trọng tại Việt Nam là cán cân thương mại ở tình trạng thâm hụt kéo dài, đặc biệt là từ giai đoạn 2003- 2011. Cán cân thương mại đã bắt đầu có thặng dư quy mô nhỏ trong năm 2012 và 2013, nhưng không xuất phát từ cơ cấu hay năng lực cạnh tranh được cải thiện mà chủ yếu là do tổng cầu trong nước suy giảm. Vì thế, xu hướng giảm nhập siêu khó bền vững và các nỗ lực kiểm soát nhập siêu trong trung hạn sẽ gặp khó khăn khi cầu trong nước phục hồi trở lại.

Nhập siêu không hoàn toàn tiêu cực đối với các nền kinh tế ở một số khía cạnh nào đó và trong một số thời điểm nhất định. Đặc biệt, đối với những nước đang phát triển và đang trong quá trình chuyển đổi như Việt Nam, nền kinh tế có thể phải chấp nhận tình trạng thâm hụt thương mại khi có nhu cầu lớn đối với nguyên vật liệu, thiết bị máy móc hay công nghệ của nước ngoài trong khi khả năng và trình độ sản xuất trong nước còn thấp kém, điều kiện nguồn vốn trong nước còn hạn chế và giá trị xuất khẩu chưa đủ bù đắp cho chi tiêu nhập khẩu. Tuy nhiên, nếu quy mô nhập siêu tăng cao và dai dẳng trong thời gian quá dài mà không có bất kỳ dấu hiệu cải thiện nào thì lại đồng nghĩa với quá trình tích lũy tư bản, công

nghệ từ nước ngoài trước đó đã chuyển hóa không hiệu quả để có thể nâng cao được năng lực sản xuất và xuất khẩu của nền kinh tế. Bên cạnh đó, nhập siêu còn là một trong những nguyên nhân cơ bản dẫn đến bất ổn kinh tế vĩ mô. Nhập siêu gây sức ép đến VND, tác động tiêu cực đến vòng xoáy tỷ giá và lạm phát; cán cân thanh toán bị ảnh hưởng; dự trữ ngoại hối giảm sút khiến hiệu lực chính sách tỷ giá cũng như lòng tin của thị trường vào năng lực điều hành của Ngân hàng Nhà nước suy giảm; kéo theo tình trạng đô la hóa khiến sức ép đến thị trường ngoại hối gia tăng. Nhập siêu cao cũng khiến tài khoản vốn và tài chính phải duy trì mức thặng dư lớn, đồng nghĩa với nợ quốc gia tích tụ theo thời gian.

Vậy đâu là nguyên nhân cốt lõi của thâm hụt thương mại tại Việt Nam và những giải pháp nào cần thực hiện để từng bước giảm dần nhập siêu và đạt được cân bằng thương mại một cách bền vững? Bài viết này sẽ nghiên cứu các nguyên nhân dẫn đến diễn biến cán cân thương mại từ cách tiếp cận mới – cách tiếp cận liên thời kỳ, từ đó, cũng đánh giá được hiệu quả một số chính sách liên quan đến cán cân thương mại và đề xuất khuyến nghị chính sách để kiểm soát nhập siêu và tiến tới cán cân thương mại bền vững. Phạm vi nghiên cứu của bài viết là trong giai đoạn 1997-2012 bởi đây là giai đoạn Việt Nam có sự hội nhập toàn cầu sâu rộng và đã có những diễn biến bất thường về nhập siêu, ảnh hưởng lớn và sâu rộng đến nền kinh tế.

## 2. Tổng quan nghiên cứu tóm tắt

Từ trước đến nay đã có nhiều mô hình, phương pháp tiếp cận tìm cách giải thích biến động của cán cân vãng lai và cán cân thương mại. Một số phương pháp có thể kể đến như cách tiếp cận chi tiêu (absorption approach); cách tiếp cận co giãn thương mại (trade elasticity approach); và từ giữa những năm 90 của thế kỷ trước cho tới nay là sự phát triển mạnh mẽ của phương pháp tiếp cận liên thời kỳ (intertemporal approach).

Hiện nay, nghiên cứu cán cân vãng lai và cán cân thương mại theo cách tiếp cận liên thời kỳ là một xu hướng mới và đang phát triển trên thế giới, theo đó cho phép đi sâu hơn tác động của nhiều biến số tới tài khoản vãng lai và cán cân thương mại, bao gồm cả các biến chính sách. Theo cách tiếp cận liên thời kỳ, biến động tài khoản vãng lai là hệ quả của các quyết định tiêu dùng và đầu tư trong dài hạn đặt dưới những kỳ vọng tương lai. Theo đó, mô hình này cho thấy những thay đổi của cán cân thương mại có thể phản ánh những nhân tố ảnh hưởng đến tình hình tiết kiệm và đầu tư quốc gia, và cho phép

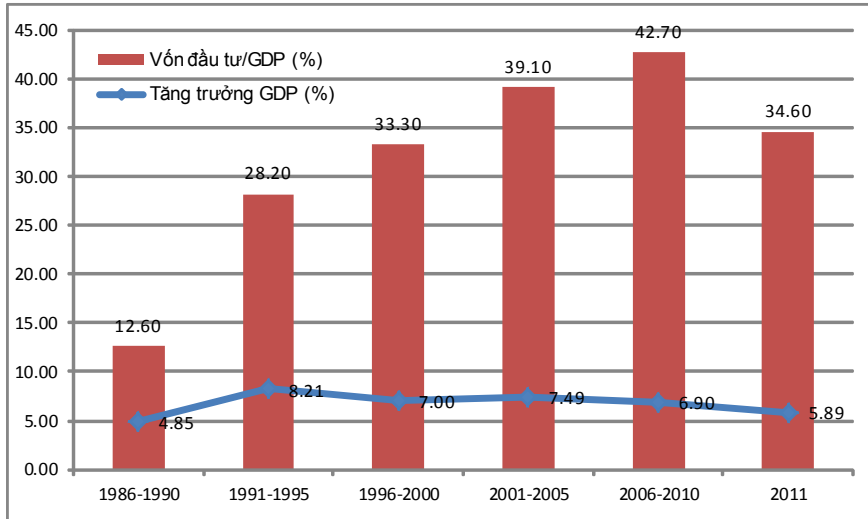
mô hình mở rộng ra nhiều biến số có thể tác động tiềm ẩn lên tài khoản vãng lai.

Phương pháp tiếp cận này được phát triển bởi Obstfeld & Rogoff (1995); theo đó, tài khoản vãng lai được coi là chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư trong nước:  $CA = S - I$ , và tập trung vào các yếu tố vĩ mô quyết định tới hai biến số tiết kiệm và đầu tư này. Phương pháp tiếp cận liên thời kỳ cho rằng hệ quả quyết định tiết kiệm và đầu tư dài hạn được tính toán dựa trên giá trị kỳ vọng của các yếu tố kinh tế vĩ mô khác nhau. Phương pháp này cố gắng giải thích sự thay đổi của tài khoản vãng lai thông qua việc xem xét kỹ hơn các quyết định tiêu dùng, tiết kiệm và đầu tư theo thời kỳ. Cách tiếp cận này đã tổng hợp quan điểm thương mại và dòng chảy tài chính bằng cách xem xét các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng như thế nào tới giá tương đối trong tương lai và giá tương đối này lại ảnh hưởng như thế nào tới quyết định tiết kiệm và đầu tư.

Thực nghiệm các ứng dụng của mô hình liên thời kỳ đi theo hai hướng chính. Một mặt, nhiều nghiên cứu cố gắng thiết lập bằng chứng ủng hộ mô hình cơ bản sử dụng các “kiểm định” khác nhau (different testing strategies). Mặt khác, một số bài viết đã xem xét các mối quan hệ dài hạn giữa cán cân vãng lai và các nhân tố vĩ mô cơ bản quyết định nó bằng cách áp dụng các kỹ thuật kinh tế lượng chuẩn (DeBelle & Faruquee, 1996; Chinn & Prasad, 2003; Gruber & Kamin, 2007; Lucun Yang, 2011). Hầu hết các nghiên cứu này đều chỉ ra một nhóm các biến số có ảnh hưởng tới cán cân vãng lai trong ngắn và dài hạn bao gồm: quy mô ban đầu của tài sản nước ngoài ròng; độ mở thương mại; tỷ giá thực hữu hiệu; thu nhập tương đối; tốc độ tăng trưởng; tỷ giá thương mại; phát triển tài chính;... ngoài ra còn có yếu tố khác như chính sách và thể chế. Tuy nhiên do mỗi khu vực kinh tế lại có các đặc điểm riêng biệt nên tác động của các nhân tố này tới cán cân vãng lai là có thể khác nhau.

Có thể nói, từ khi phương pháp tiếp cận liên thời kỳ được áp dụng trong nghiên cứu tài khoản vãng lai tới nay đã có rất nhiều nghiên cứu được thực hiện trên thế giới. Tuy nhiên chưa có công trình nào nghiên cứu cán cân tài khoản vãng lai và cán cân thương mại tại Việt Nam theo cách tiếp cận này. Mặc dù Lucun Yang (2011) đã đề cập đến vấn đề nghiên cứu Việt Nam khi nghiên cứu nhóm các nền kinh tế mới nổi châu Á nhưng do hạn chế về số liệu nên đã không thực hiện được.

**Hình 1: Tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ trọng vốn đầu tư/GDP (%)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

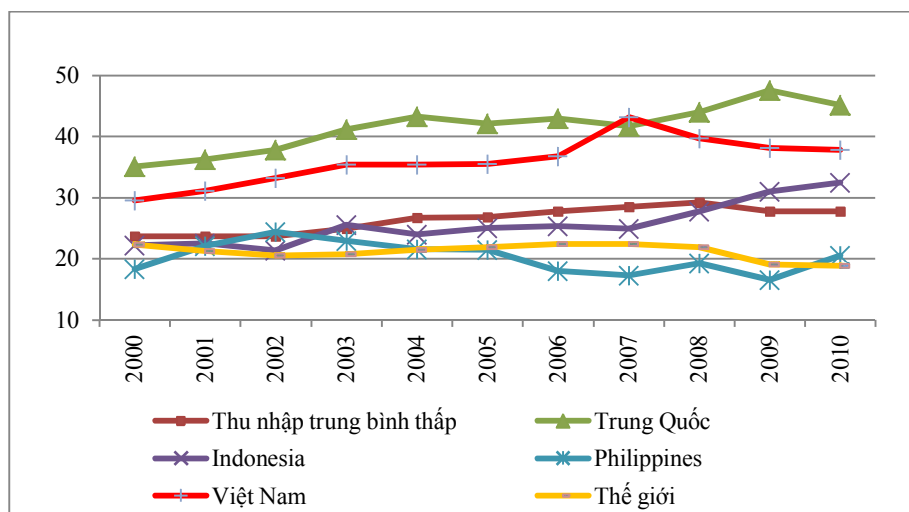
### 3. Chênh lệch tiết kiệm - đầu tư và thâm hụt thương mại tại Việt Nam

Theo khung phân tích những nền tảng của tăng trưởng, mục tiêu cuối cùng của tăng trưởng là “Nâng cao phúc lợi dài hạn của xã hội một cách bền vững và công bằng”. Để hướng tới mục tiêu cuối cùng này, các mục tiêu trung gian cần đạt được bổ trợ lẫn nhau và không thể tách rời đó là tăng trưởng kinh tế nhanh và tăng trưởng kinh tế bền vững. Tuy nhiên, một quốc gia có thể lựa chọn cho mình các mô hình tăng trưởng khác nhau nhằm đạt được các mục tiêu trung gian này. Để đạt được tăng trưởng kinh tế nhanh, nền kinh tế có thể: i) tăng trưởng theo chiều rộng - gia tăng các yếu tố đầu vào và/hoặc (ii) tăng trưởng theo chiều sâu - gia tăng hiệu quả sử dụng các yếu tố đầu vào. Như vậy, kinh tế tăng trưởng có thể bởi đơn giản gia tăng nhanh các nguồn

lực đầu vào như lao động, vốn và tài nguyên thiên nhiên. Tuy nhiên, trong điều kiện các nguồn lực đầu vào không đổi, nền kinh tế vẫn đạt được tăng trưởng nhờ gia tăng hiệu quả sử dụng các nguồn lực (có thể được đo lường đơn giản bởi các chỉ số như năng suất nhân tố tổng hợp (TFP), năng suất lao động và chỉ số ICOR).

Hình 1 cho thấy, Việt Nam duy trì tăng trưởng bằng cách dựa vào vốn đầu tư, tổng đầu tư toàn xã hội liên tục tăng và duy trì ở mức cao, đặc biệt là từ năm 1996 trở lại đây. Vốn đầu tư/GDP đã tăng từ mức 33,23%/năm giai đoạn 1996-2000 lên tới mức 42,85%/năm giai đoạn 2006-2010, và xấp xỉ 41% cho cả giai đoạn 2001-2010. Năm 2011, với nỗ lực kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, tổng mức đầu tư/GDP đã giảm mạnh còn 34,6% GDP, nhưng vẫn là mức cao, so với tăng trưởng GDP.

**Hình 2: So sánh tỷ lệ đầu tư/GDP giữa Việt Nam và một số quốc gia (%)**



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, số liệu đầu tư là giá trị tích lũy tài sản trong nền kinh tế

**Bảng 1: Tỷ trọng đóng góp của các yếu tố tạo ra tăng trưởng GDP, 1990-2008**

Nước	Giai đoạn 1990-2000				Giai đoạn 2000-2008			
	Tăng trưởng GDP	Các yếu tố tạo ra tăng trưởng			Tăng trưởng GDP	Các yếu tố tạo ra tăng trưởng		
		Vốn	Lao động	TFP		Vốn	Lao động	TFP
<b>Việt Nam</b>	<b>100%</b>	<b>34%</b>	<b>22%</b>	<b>44%</b>	<b>100%</b>	<b>53%</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>
Trung Quốc	100%	36%	7%	56%	100%	42%	6%	52%
Ấn Độ	100%	40%	23%	38%	100%	42%	22%	37%
Campuchia	100%	38%	34%	27%	100%	47%	39%	14%
Indônêxia	100%	61%	27%	12%	100%	27%	22%	49%
Malaysia	100%	54%	30%	16%	100%	30%	20%	50%
Philippin	100%	43%	47%	10%	100%	21%	40%	38%
Thái Lan	100%	61%	7%	32%	100%	17%	30%	53%

Nguồn: WDI; ACI, trích từ Báo cáo năng lực cạnh tranh Việt Nam 2010 của CIEM

Trong giai đoạn 1991-1995, tỷ trọng đầu tư/GDP là 28,2% nhưng tạo được mức tăng trưởng trung bình 8,21%. Tuy nhiên, đến giai đoạn 2006-2010, đầu tư lên đến 42,7% GDP nhưng chỉ tạo được mức tăng trưởng 6,9%; và năm 2011 con số tương ứng là 34,6% và 5,89%.

So với các quốc gia khác trong khu vực và các nước thuộc nhóm có thu nhập trung bình thấp, Việt Nam là nước có tỷ lệ đầu tư/GDP vào loại cao nhất (chỉ kém hơn Trung Quốc) (Hình 2). Ngoài ra, trong khi tỷ lệ đầu tư/GDP của thế giới tương đối ổn định thì tỷ lệ này ở Việt Nam lại có xu hướng gia tăng trong những năm gần đây.

Với tỷ trọng đầu tư/GDP ở mức rất cao, dĩ nhiên, đóng góp của nguồn lực đầu vào là vốn vào tăng trưởng GDP là lớn. Giai đoạn 1990-2000, đóng góp của vốn đến tăng trưởng chỉ là 34%, nhưng ở giai đoạn 10 năm tiếp theo, đóng góp của vốn đã tăng lên đến 53%, cao nhất so với các nước trong khu vực châu Á (Bảng 1). Như vậy, tăng trưởng Việt Nam trong suốt giai đoạn đổi mới vừa qua chủ yếu là dựa vào vốn đầu tư, trong đó có vai trò quan trọng của vốn đầu tư từ khu vực nhà nước.

Tuy nhiên, kể từ năm 2000, chất lượng tăng trưởng của Việt Nam (hiệu quả sử dụng các nguồn lực, đặc biệt là vốn) đang dần suy giảm và hiện ở mức thấp. Điều này có thể được phân tích đơn giản

thông qua năng suất nhân tố tổng hợp (TFP), năng suất lao động và chỉ số ICOR.

Tỷ trọng đóng góp của TFP vào tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đã giảm mạnh theo thời gian. Bảng 1 cho thấy, đóng góp của TFP đến tăng trưởng giảm từ 44% (giai đoạn 1990-2000) xuống còn 26% (giai đoạn 2000-2008), thấp hơn rất nhiều so với Trung Quốc, Ấn Độ và các nước Đông Nam Á khác. Đồng thời, năng suất lao động của Việt Nam đang ở mức thấp do đa phần lao động thiếu kỹ năng lành nghề, kỷ luật lao động thấp, cũng như thiếu kỹ năng quản lý hiện đại. Theo Tổ chức Lao động thế giới (ILO), mặc dù đã cải thiện tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2001-2010, nhưng năng suất lao động Việt Nam chỉ bằng khoảng 68,8% so với năng suất lao động của nhóm nước có thu nhập trung bình thấp, bằng 57,8% so với Trung Quốc, khoảng 34,2% và 22% so với Thái Lan và Malaysia.

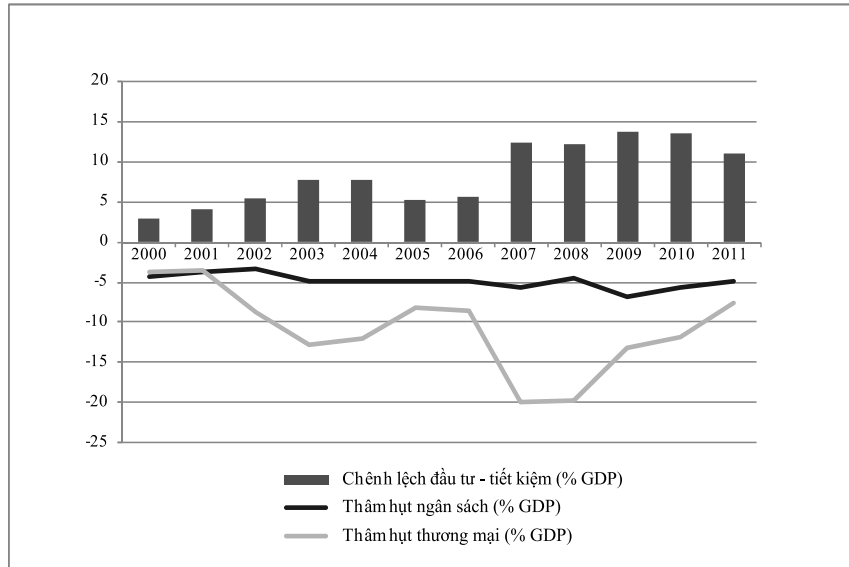
Trong khi đó, được coi là động lực chính để tăng trưởng kinh tế nhưng hiệu quả của đầu tư lại đang có xu hướng giảm và ở mức thấp, và điều này được thể hiện rõ nét qua sự gia tăng liên tục của hệ số ICOR. Theo đánh giá của Bùi Trinh (2011), toàn nền kinh tế có mức ICOR khá cao, theo đó, ICOR của nền kinh tế giai đoạn 2000-2005 là 4,89, tăng lên 7,43 trong giai đoạn 2006-2010. Đầu tư của khu vực nhà nước chiếm tỷ trọng lớn trong tổng đầu tư

**Bảng 2: ICOR theo thành phần của nền kinh tế**

	Tính toán từ vốn đầu tư				Tính toán từ tích lũy tài sản			
	Tổng	Nhà nước	Ngoài NN	FDI	Tổng	Nhà nước	Ngoài NN	FDI
ICOR (2000-05)	4.89	6.94	2.93	5.20	3.04	4.37	1.81	3.11
ICOR (2006-10)	7.43	9.68	4.01	15.71	4.40	5.13	2.54	9.70

Nguồn: Bùi Trinh (2011)

**Hình 3: Nhập siêu, chênh lệch đầu tư - tiết kiệm và thâm hụt ngân sách (%GDP)**



Nguồn: IMF, WDI và Tổng cục thống kê

xã hội, nhưng hiệu quả thấp hơn khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài (ICOR của khu vực này tương ứng tăng từ 6,94 lên 9,68) đã kéo tụt mức hiệu quả đầu tư chung của nền kinh tế.

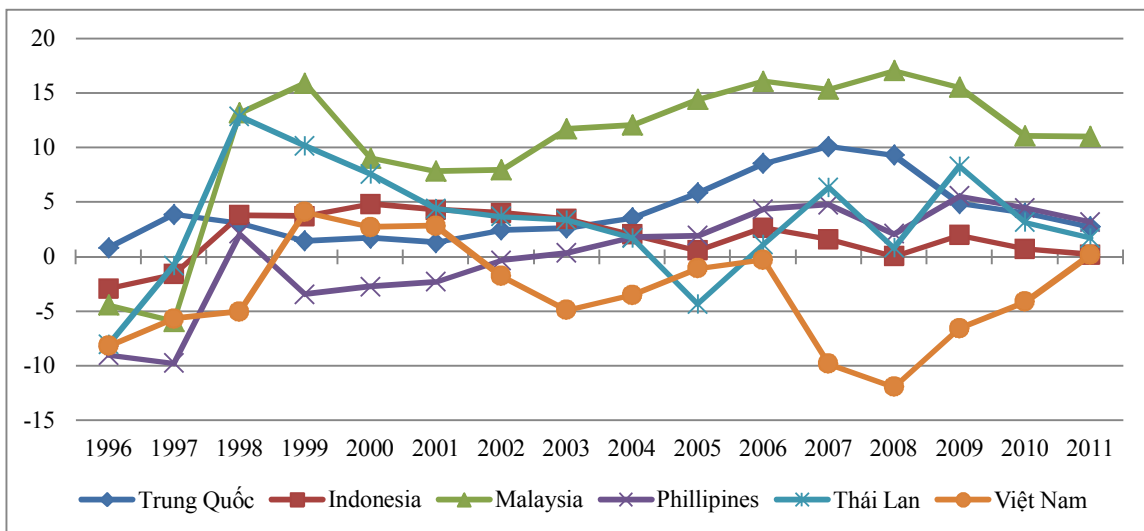
Trong khi mô hình tăng trưởng của Việt Nam chủ yếu dựa vào vốn đầu tư thì tiết kiệm trong nước không đủ đáp ứng được tổng mức đầu tư toàn xã hội. Điều này khiến cho chênh lệch giữa đầu tư – tiết kiệm quốc gia luôn ở mức cao. Theo lý thuyết, cán cân thương mại phản ánh chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư trong nước (tiết kiệm ròng) của một quốc gia. Tiết kiệm ròng quốc gia cân bằng với tiết kiệm ròng của Chính phủ (cán cân ngân sách) và chênh lệch tiết kiệm - đầu tư của khu vực tư nhân. Như vậy, nếu một quốc gia có thâm hụt thương mại (nhập

siêu), thì đó là sự phản ánh của tiết kiệm ròng mang dấu âm (có nghĩa tỉ lệ đầu tư cao hơn tỉ lệ tiết kiệm). Cách tiếp cận liên thời kỳ bám sát vào mối quan hệ trên để lý giải diễn biến cán cân thương mại.

Hình 3 cho thấy chênh lệch đầu tư - tiết kiệm của nền kinh tế đã tăng mạnh kể từ năm 2007, và đi kèm là thâm hụt thương mại cũng gia tăng. Chênh lệch đầu tư - tiết kiệm trên GDP đã đạt mức rất cao là 11,5% trong giai đoạn 2006- 2011, trong khi các quốc gia so sánh khác đều có tiết kiệm ròng, thậm chí ở mức rất cao như Malaysia (Hình 4). Thủ phạm chính là do tỉ lệ đầu tư nội địa ở mức quá cao, và điều này xuất phát từ mô hình tăng trưởng dựa vào đầu tư trong khi đầu tư thì lại không hiệu quả.

Tiết kiệm ròng nội địa bao gồm tiết kiệm ròng

**Hình 4: Chênh lệch tiết kiệm - đầu tư các nước trong khu vực**



Nguồn: WEO, 4/2013



khu vực chính phủ và tiết kiệm ròng khu vực tư nhân (các hộ gia đình và doanh nghiệp - bao gồm cả doanh nghiệp nhà nước). Thâm hụt ngân sách (tiết kiệm ròng của Chính phủ mang dấu âm) ở mức cao và dai dẳng trong thời gian dài để phục vụ cho mô hình tăng trưởng đã đóng góp lớn vào tỉ lệ tiết kiệm nội địa thấp. Tuy nhiên, đóng vai trò quan trọng không kém, và được “hỗ trợ” từ chính sách vĩ mô và những vấn đề nội tại của khu vực tài chính ngân hàng, là chênh lệch đầu tư - tiết kiệm (tiết kiệm ròng âm) của khu vực tư nhân gia tăng cao.

Số liệu công bố về tiết kiệm ròng khu vực tư nhân không có sẵn, nhưng có thể quan sát hành vi của hộ gia đình và khu vực doanh nghiệp trong các năm qua để đánh giá. Đối với khu vực hộ gia đình, do thị trường tài chính còn non trẻ, yếu kém, chứa đựng nhiều rủi ro trong bối cảnh lạm phát và bất ổn vĩ mô gia tăng trong những năm gần đây được coi là một nguyên nhân khiến tiết kiệm ròng của khu vực này không lớn. Đặc biệt là từ năm 2007, khi Việt Nam đón nhận một nguồn vốn lớn từ nước ngoài, nhưng Ngân hàng nhà nước chưa có kinh nghiệm trong trung hoà dòng tiền tăng đột biến này đã dẫn đến

lạm phát và bong bóng trên thị trường tài sản như thị trường chứng khoán và bất động sản. Điều này đã kích thích tiêu dùng thái quá đối với một bộ phận người tiêu dùng, đặc biệt ở khu vực thành thị.

Trong khi đó, khu vực doanh nghiệp lại có mức đầu tư rất lớn so với tiết kiệm - có thể nhìn thấy qua quy mô vay nợ tín dụng tăng cao trong những năm qua. Nguyên nhân của sự mất cân đối này không những xuất phát từ các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế thông qua nới lỏng tiền tệ và tài khóa trong thời gian dài; những hành vi đầu tư thiếu thận trọng, “chạy giật”, dàn trải nhưng thiếu hiệu quả của các doanh nghiệp; mà còn được sự “giúp sức” rất lớn của hệ thống ngân hàng yếu kém, thiếu giám sát vĩ mô và vi mô hiệu quả, trong đó, nhiều ngân hàng nhỏ hoạt động với mục tiêu tăng trưởng nhanh bằng cách tăng trưởng mạnh tín dụng, thậm chí là không kiểm soát.

#### 4. Kết quả nghiên cứu định lượng

Như vậy, kết quả nghiên cứu ở trên cho thấy, chênh lệch tiết kiệm và đầu tư (từ đặc điểm cấu trúc và mô hình tăng trưởng) là nguyên nhân cơ bản dẫn đến thâm hụt thương mại tại Việt Nam trong nhiều

**Bảng 3: Các biến số, nguồn số liệu và cách đo lường theo mô hình OLS**

Biến	Đo lường	Nguồn
GDP, GDP <sub>r</sub>	Tổng sản phẩm quốc dân theo giá thực tế và theo giá so sánh năm 1994	GSO <sup>1</sup>
CA	$CA = \frac{CA}{GDP} \times 100\%$	IFS
EX	Giá trị hàng hoá xuất khẩu	IFS
IM	Giá trị hàng hoá nhập khẩu	IFS
M2	Cung tiền M2	IFS
NX	$NX = \frac{EX - IM}{GDP} \times 100\%$	IFS
NFA	$NFA = \frac{NFA}{GDP} \times 100\%$ Trong đó NFA được đo bằng quy mô tài sản nước ngoài ròng trễ một kỳ nhằm tránh những vấn đề nội sinh với cán cân thương mại	IFS
OPEN	$OPEN = \frac{EX + IM}{GDP} \times 100\%$	IFS
F_DEEP	$F\_DEEP = \frac{M2}{GDP} \times 100\%$	IFS
Rel <sub>y</sub>	$REL\_Y = \frac{GDP_{r\text{Việt Nam}}}{GDP_{r\text{USA}}} \times 100\%$	IFS
FDI	$FDI = \frac{FDI}{GDP} \times 100\%$	IFS
GROWTH	Tốc độ tăng trưởng của Việt Nam	GSO
REER	Tỷ giá thực hữu hiệu	Tính toán của tác giả từ số liệu của IFS, SBV và GSO <sup>2</sup>

năm. Phần dưới đây sẽ sử dụng cách tiếp cận liên thời kỳ để phân tích bổ sung các biến số quan trọng (theo đó có thể đánh giá được các chính sách liên quan) tác động đến chênh lệch tiết kiệm-đầu tư và từ đó tác động đến cán cân thương mại. Trước tiên, chúng tôi sử dụng phương pháp ước lượng OLS (sau khi đã xử lý và kiểm định mô hình) để đánh giá tác động của các biến số đến cán cân thương mại. Tuy nhiên, mô hình OLS có thể gặp vấn đề nội sinh nên chúng tôi áp dụng tiếp mô hình VAR để có được kết quả cuối cùng đáng tin cậy hơn.

#### 4.1. Kết quả từ mô hình OLS

Về phương pháp định lượng, DeBelle & Faruquee (1996), Chinn & Prasad (2003) đã sử dụng phương pháp hồi quy kết hợp tất cả các quan sát (pooled OLS) và kỹ thuật cố định hiệu ứng (fixed-effects techniques) để ước lượng cán cân vãng lai. Strom, Cashin và một số tác giả khác lại cho rằng phương pháp này có những giả định nghiêm ngặt đòi hỏi các sai số không tương quan với các giá trị tại các thời điểm khác. Do đó, họ đưa thêm biến trễ của biến phụ thuộc vào mô hình. Tuy nhiên, trong bài viết này, do số liệu hạn chế, chúng tôi vẫn sử dụng phương pháp OLS để ước lượng mô hình, và thấy rằng giả định tự tương quan không bị vi phạm:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

Trong đó:  $Y_t$  là biến phụ thuộc, bao gồm cả biến cán cân vãng lai (CA) và cán cân thương mại (NX).  $X_t$  là vectơ biến giải thích bao gồm: NFA, OPEN, Rel\_y, F\_DEEP, FDI, Growth, REER. Đầu tiên chúng tôi ước lượng mô hình cơ bản với đầy đủ biến giải thích, sau đó ước lượng một số mô hình khác nhằm mục đích so sánh kết quả. Đồng thời chúng tôi cũng ước lượng với cả cán cân vãng lai và cán cân

thương mại bởi thâm hụt cán cân vãng lai ở Việt Nam chủ yếu do thâm hụt cán cân thương mại gây nên. Một vấn đề nữa là do hạn chế số liệu về tỷ giá thương mại (TOT) tại Việt Nam nên biến này đã không được đưa vào trong mô hình để giải thích biến động của cán cân vãng lai mặc dù điều này có thể dẫn tới những kết quả không như mong đợi. Nguồn dữ liệu chính cho ước lượng mô hình là từ International Financial Statistics (IFS) và số liệu công bố chính thức của GSO. Số liệu được thu thập theo quý (từ quý I năm 1996 tới hết quý II năm 2012).

Kết quả ước lượng mô hình hồi quy cán cân vãng lai, cán cân thương mại theo các biến giải thích được cho ở Bảng 4. Các mô hình (1), (2), (3) cho kết quả hồi quy với cán cân vãng lai; các mô hình (4), (5) và (6) cho kết quả hồi quy với cán cân thương mại. Trong đó, mô hình (2), (3), (5) và (6) lần lượt loại bỏ một trong hai biến thu nhập tương đối (Rel\_y) và tăng trưởng kinh tế (GROWTH) bởi hai biến này cùng có thể đại diện cho giai đoạn phát triển của một nền kinh tế. Tuy nhiên cơ chế ảnh hưởng của hai biến này tới cán cân vãng lai là khác nhau nên hai biến này vẫn được đưa vào cùng một mô hình (1) và (4) làm mô hình cơ sở để so sánh.

#### Quy mô ban đầu tài sản ròng nước ngoài

Quy mô ban đầu tài sản ròng nước ngoài có thể ảnh hưởng tới cán cân tài khoản vãng lai theo hai kênh. Đầu tiên, một nền kinh tế với NFA cao hơn rõ ràng có thể hưởng lợi ích cao hơn thu nhập từ đầu tư từ nước ngoài. Từ quan điểm tiết kiệm - đầu tư, một sự gia tăng trong dòng thu nhập nước ngoài có hiệu ứng tích cực tới cán cân vãng lai. Do đó có mối quan hệ tích cực giữa NFA và cán cân tài khoản vãng lai. Thứ hai, tổng tài khoản vãng lai và tài

**Bảng 4: Kết quả hồi quy nguyên nhân cán cân vãng lai và cán cân thương mại**

	CA			NX		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>NFA</b>	-0,06*	-0,07**	-0,04	-0,05	-0,05*	-0,03
<b>Rel_y</b>	-100,55		-267,06**	-39,18		-201,74
<b>GROWTH</b>	-1,94**	-2,31***		-1,90**	-2,04**	
<b>OPEN</b>	-0,09	-0,07	-0,12*	-0,13*	-0,13*	-0,17**
<b>F_DEEP</b>	0,02	0,02	0,03*	0,02	0,02	0,03*
<b>FDI</b>	-0,59*	-0,63*	-0,71**	-0,83**	-0,85**	-0,95**
<b>REER</b>	-21,78	-27,84	5,56	-7,17	-9,53	19,52
Obs.	66	66	66	66	66	66
R-square	0,31	0,30	0,25	0,37	0,37	0,32

Ghi chú: \*, \*\*, \*\*\*: Có ý nghĩa thống kê mức 10%, 5%, 1%.

Nguồn: Tính toán của tác giả

khoản vốn bằng 0 trong cơ chế tỷ giá linh hoạt ngụ ý nền kinh tế có quy mô tài sản ngoài ròng lớn hơn có thể chấp nhận được thâm hụt thương mại trong một thời kỳ dài mà không vỡ nợ. Điều này có thể dẫn tới mối quan hệ ngược chiều giữa biến số này và cán cân thương mại. Với mô hình đầy đủ, kết quả ước lượng cho thấy NFA có tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai và cán cân thương mại ở các mức ý nghĩa tiêu chuẩn, tuy nhiên độ lớn tác động là không lớn. Điều này ngụ ý tại Việt Nam, kênh tác động thứ 2 làm át kìm tác động thứ 1, theo đó, quy mô tài sản ròng nước ngoài lớn hơn cho phép nền kinh tế chấp nhận thâm hụt thương mại trong một thời gian dài mà không vỡ nợ. Do đó, tài sản ròng nước ngoài có tương quan âm với cán cân thương mại cũng như cán cân vãng lai tại Việt Nam. Kết quả này cũng được tìm thấy tại một số nước như Singapore, Malaysia hay Phillipines (Lucun Yang, 2011).

#### *Tăng trưởng kinh tế*

Theo mô hình tăng trưởng Solow, trong giai đoạn đầu, một quốc gia kém phát triển khi vay được vốn bên ngoài để đầu tư phát triển thường có tốc độ tăng trưởng cao hơn. Càng về sau, nền kinh tế càng gần trạng thái dừng do đó tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm dần. Như vậy với một nước có tốc độ tăng trưởng cao cho thấy nước này đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển, và có xu hướng chấp nhận thâm hụt cán cân vãng lai. Ngoài ra, một cách tiếp cận khác là ở các nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn, các hộ gia đình có xu hướng gia tăng tiêu dùng, các công ty có xu hướng nhập khẩu nhiều hàng hoá để đầu tư và cán cân thương mại có thể xấu đi. Do đó, tăng trưởng thực tế có thể có tác động tiêu cực đối với cán cân thương mại. Trong cả hai mô hình đầy đủ và mô hình chỉ còn một biến tăng trưởng đại diện cho sự phát triển của nền kinh tế đều cho cùng một kết quả là tăng trưởng kinh tế có tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai và cán cân thương mại. Điều này cũng lý giải những năm gần đây (2012-2013), khi tốc độ tăng trưởng suy giảm, cán cân thương mại đã được cải thiện hơn. Kết quả tương tự cũng được tìm thấy tại các nước đang phát triển trong nghiên cứu của Calderon và cộng sự (2000).

#### *Thu nhập tương đối*

Thu nhập tương đối được đo bằng tỷ lệ thu nhập thực tế trong nước so với nước ngoài (thường là Mỹ). Debelle & Faruqee (1996) cho rằng trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển, một nền kinh tế có thể có thâm hụt thương mại do yêu cầu nguồn tài chính từ bên ngoài của nền kinh tế đó. Tuy nhiên, ở giai đoạn sau của sự phát triển, nền kinh tế thường

có thặng dư tài khoản vãng lai để trả nợ tích lũy bên ngoài trước đó và xuất khẩu vốn cho nền kinh tế kém phát triển hơn. Do vậy mà họ kỳ vọng một mối tương quan dương giữa thu nhập tương đối với cán cân vãng lai. Ở đây, Debelle & Faruqee đã chia làm hai giai đoạn phát triển và cho rằng khi thu nhập tương đối tăng sẽ đưa một nền kinh tế sang giai đoạn hai của sự phát triển. Tuy nhiên, kết quả định lượng tại Việt Nam thì mặc dù thu nhập tương đối tăng nhưng vẫn chưa thể bước qua giai đoạn một của sự phát triển, do đó vẫn chưa đến giai đoạn mà tăng thu nhập tương đối có thể cải thiện cán cân vãng lai. Mà thu nhập tăng trong giai đoạn này tại Việt Nam đã gây ra tăng nhập khẩu, do đó làm xấu đi cán cân thương mại. Mối quan hệ này cũng đồng nhất với nghiên cứu của Aristovnik (2007) khi nghiên cứu khu vực MENA, và của Lucun Yang (2011) tại Ấn Độ và Thái Lan.

#### *Độ mở thương mại*

Kết quả ước lượng cho thấy độ mở thương mại tăng có xu hướng làm gia tăng thâm hụt cán cân thương mại và làm xấu đi cán cân vãng lai. Việt Nam vẫn là một nước đang phát triển, ngành công nghiệp phụ trợ còn kém phát triển, phần lớn hàng hóa nhập khẩu là máy móc, nguyên vật liệu, linh kiện phục vụ cho sản xuất và xuất khẩu nên tự do hóa thương mại làm gia tăng xuất khẩu, nhưng đồng nghĩa với gia tăng nhập khẩu, theo đó, có thể không cải thiện được cán cân thương mại. Nếu nhìn vào quá trình tự do hóa thương mại của Việt Nam có thể nhận thấy sau những bước hội nhập sâu rộng hơn với nền kinh tế thế giới, thường là giai đoạn có thâm hụt vãng lai và thâm hụt thương mại lớn. Sau khi gia nhập AFTA năm 1996, ACFTA năm 2003 hay WTO năm 2007, độ mở thương mại của Việt Nam tăng lên rõ rệt: 74,62% năm 1996; 114,80% năm 2003 (tăng khoảng 11 điểm % so với năm 2002) và 156,76% năm 2007 (tăng gần 20 điểm % so với năm 2006), cùng với những thời điểm này là sự gia tăng thâm hụt thương mại cũng như thâm hụt vãng lai.

#### *Tỷ giá thực hữu hiệu*

REER là một thước đo giá trị của đồng tiền một nước với một rổ các đồng tiền của các nước khác mà ở đây chủ yếu là các đối tác thương mại chính. Khi REER nhận giá trị lớn hơn 1 nghĩa là đồng tiền của nước đó đang được định giá cao hơn giá trị thực của nó, điều này dẫn tới khả năng cạnh tranh kém của các hàng hóa xuất khẩu của nước đó và làm cho cán cân thương mại có thể xấu đi và ngược lại. Tuy nhiên, kết quả thu được từ mô hình đối với Việt Nam lại không cho thấy điều này. Các hệ số thu



được ngay cả khi ước lượng với cán cân thương mại cũng không có ý nghĩa thống kê, thậm chí ở những mô hình khác nhau còn đưa ra dấu của hệ số trái ngược nhau.

Điều này phản ánh cán cân thương mại của Việt Nam chủ yếu phụ thuộc vào những yếu tố “thực”, “cơ cấu” chứ không phải là yếu tố “đanh nghĩa”. Lý do là vì cơ cấu sản xuất trong nước và xuất khẩu phụ thuộc phần lớn đầu vào nhập khẩu trong khi ngành công nghiệp phụ trợ còn thiếu vắng và chưa phát triển. Nhập khẩu Việt Nam vẫn chủ yếu là nhập khẩu tư liệu sản xuất, bao gồm: máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng và nguyên nhiên vật liệu. Tỷ lệ này luôn chiếm trên 90% tổng giá trị hàng hoá nhập khẩu, kéo dài liên tục trong các năm mà không có dấu hiệu thay đổi. Phần lớn các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam là mặt hàng gia công, bởi thế khi xuất khẩu tăng cũng đồng nghĩa với nguyên, nhiên vật liệu nhập khẩu cũng tăng theo. Kết quả này khá tương đồng với kết quả của Tô Trung Thành (2012) khi xem xét tác động cộng gộp của việc thay đổi 1% tỷ giá tới cán cân thương mại, theo đó, tác động của một cú sốc dương tỷ giá tới cán cân thương mại trong một năm không được cải thiện, thậm chí theo chiều hướng tăng nhập siêu. Cán cân thương mại gần như quay trở lại trạng thái ban đầu sau 14 tháng điều chỉnh tỷ giá. Như vậy có thể thấy tỷ giá thực hữu hiệu ít có ảnh hưởng rõ rệt tới cán cân vãng lai cũng như cán cân thương mại ở Việt Nam.

Kết quả trên hàm ý rằng, mục tiêu cải thiện cán cân thương mại một cách bền vững khó có thể đạt được với các cách điều hành tỷ giá nếu không có cải thiện trong mô hình tăng trưởng kinh tế và cơ cấu nền kinh tế.

#### *Độ sâu tài chính*

Tương tự như đối với độ mở thương mại, kết quả ước lượng trong hai mô hình đầu cũng cho thấy biến này không có ảnh hưởng tới cán cân vãng lai. Tuy nhiên trong mô hình (3) và (6) thì lại cho thấy có tác động tích cực ở mức ý nghĩa 10%. Mặc dù mức ảnh hưởng của biến này tới cán cân vãng lai hay cán cân thương mại là không rõ ràng, nhưng hệ số ước lượng mang dấu dương cũng có những hàm ý nhất định. Điều này ngược lại với giả thuyết ban đầu là độ sâu tài chính tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai. Như vậy, độ sâu tài chính với vai trò là một thước đo cho sự phát triển của hệ thống tài chính, hệ thống tài chính càng phát triển khiến tiết kiệm nhiều hơn và từ đó giúp thu hẹp mức độ chênh lệch giữa đầu tư và tiết kiệm trong nước, từ đó phần nào giúp cải thiện cán cân thương mại cũng như cán cân vãng

lai. Tuy nhiên, tác động của biến này tới cán cân vãng lai là tương đối nhỏ và cũng không rõ ràng. Điều này cũng phù hợp với Chinn & Prasad (2003) khi cho rằng những ảnh hưởng của độ sâu tài chính thường ít rõ ràng hơn từ góc độ lý thuyết.

#### *Đầu tư trực tiếp nước ngoài*

Trong cả 3 mô hình đều cho thấy gia tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai tại Việt Nam với mức ý nghĩa 10% và rõ hơn đối với cán cân thương mại ở mức 5%. Vốn FDI hiện vẫn đang là một trong những nguồn chính tài trợ thâm hụt cán cân vãng lai và thâm hụt thương mại. Hiện nay, phần lớn các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam là những doanh nghiệp sản xuất phục vụ xuất khẩu. Mặc dù khối doanh nghiệp FDI luôn đạt thặng dư thương mại, nhưng do phần lớn các doanh nghiệp FDI chỉ tập trung vào gia công tại Việt Nam, giá trị gia tăng tại Việt Nam rất thấp, thì tăng vốn FDI cũng đồng nghĩa với tăng nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất và tác động tiêu cực tới cán cân thương mại. Ngoài ra, FDI còn gián tiếp tác động tới cán cân vãng lai thông qua kênh tăng trưởng. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài luôn là khu vực sản xuất hiệu quả hơn, do vậy tăng vốn FDI cũng giúp đóng góp nhiều hơn vào tốc độ tăng trưởng gây ra tác động tiêu cực tới cán cân vãng lai qua kênh truyền dẫn này. Aristovnik (2007) cũng thu được kết quả tương tự khi xem xét ảnh hưởng của FDI tới cán cân vãng lai tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi. Hiện nay khu vực FDI đang là khu vực xuất siêu của nền kinh tế, nhưng nếu tiếp tục gia tăng FDI mà vẫn giữ nguyên cơ cấu vốn và cấu trúc sản xuất như hiện nay thì có thể quy mô xuất siêu của khu vực này sẽ giảm dần và gia tăng đóng góp vào thâm hụt thương mại.

#### **4.2. Kết quả ước lượng từ mô hình VAR**

Để có kết quả đáng tin cậy, tác giả cũng sử dụng thêm mô hình VAR với các biến số được mô tả và tính toán như tại Bảng 5.

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị cho thấy ngoài biến NX có tính dừng, tức  $I(0)$ , các biến còn lại đều tích hợp bậc 1. Do vậy, để thực hiện ước lượng tác động của các biến số tới cán cân thương mại, các biến sẽ được lấy sai phân bậc nhất, sau đó ước lượng mô hình VAR bao gồm biến NX và sai phân bậc nhất của các biến còn lại. Để lựa chọn độ trễ phù hợp cho mô hình, tác giả sử dụng tiêu chí SIC và HQ đều cho kết quả mô hình phù hợp với độ trễ 1<sup>3</sup>. Kiểm định độ ổn định cho mô hình VAR cho thấy mô hình thỏa mãn các điều kiện ổn định.

**Bảng 5: Các biến số, nguồn số liệu và cách đo lường theo mô hình VAR**

Tên biến	Cách tính	Nguồn
NX	(Xuất khẩu - Nhập khẩu)/GDP	IFS, GSO
F_DEEP	M2/GDP	IFS, GSO
FDI	FDI/GDP	IFS, GSO
NFA	NFA/GDP	IFS, GSO
OPEN	(XK+NK)/GDP	IFS, GSO
REER		IFS, GSO
Rel_y	GDP thực tế của VN/GDP thực tế của Mỹ	IFS, GSO

Kiểm định nhân quả Granger được thực hiện để xem xét thứ tự phân rã Cholesky, kết quả kiểm định được cho bởi Bảng 7, theo đó, tác giả áp dụng thứ tự Cholesky lần lượt là: dRel\_y; dREER; FDI; dNFA; dOPEN; NX và dF\_DEEP. Ngoài ra, các thứ tự Cholesky khác cũng được ước lượng để so sánh với kết quả theo thứ tự trên.

Đánh giá tác động của các biến số đến cán cân thương mại bây giờ được phân tích thông qua hàm phản ứng và phân rã phương sai (Hình 5 và Hình 6), và kết quả thu được tương đối đồng nhất với kết quả ước lượng được từ mô hình OLS.

Cụ thể, kết quả từ hàm phản ứng cho thấy tác động của độ sâu tài chính lên cán cân thương mại là khá mạnh. Đặc biệt với một cú sốc dương của độ sâu tài chính, cán cân thương mại (CCTM) sẽ ngay lập tức thâm hụt mạnh sau 2-3 quý. Tuy nhiên, kể từ quý thứ 5, tác động này yếu dần và có một vài quý sau đó lại có dấu hiệu tác động tích cực rất nhỏ rồi tắt hẳn sau khoảng 10 quý.

Một cú sốc dương NFA cũng có tác động tương đối mạnh tới CCTM, tuy nhiên, tác động mà nó đem lại chỉ đạt được hiệu quả trong khoảng 3 quý sau cú sốc rồi nhanh chóng tắt hẳn kể từ quý thứ tư. Kết quả này cũng tương đồng với một số kết quả từ các nghiên cứu khác như của Chinn & Prasad (2003); một số nước trong nghiên cứu của Lucun Yang (2011).

Cả độ mở thương mại và tỷ giá thực hữu hiệu đều cho thấy có hiệu ứng đường cong J với các mức độ khác nhau. Với tỷ giá thực hữu hiệu, sự tăng lên của REER sẽ ngay lập tức gây ra thâm hụt thương mại, tuy nhiên với mức độ rất nhỏ. Và sau đó sẽ giúp cải thiện CCTM trong khoảng thời gian là 6 quý rồi tắt dần.

Với độ mở thương mại, một cú sốc dương làm tăng độ mở thương mại sẽ làm tăng thâm hụt CCTM trong khoảng 3 quý sau đó được cải thiện với mức độ thấp hơn trong 3 quý tiếp theo. Ngoài ra, khác với REER, sau quý thứ 6, CCTM còn phải chịu thâm hụt nhẹ từ cú sốc độ mở thương mại trong khoảng 4-6 quý tiếp theo mới tắt hẳn.

Cả hai biến còn lại là FDI và thu nhập tương đối đều có tác động tiêu cực tới CCTM trong một thời gian khá dài. Nếu như một cú sốc dương FDI làm tăng thâm hụt thương mại trong khoảng thời gian là 8 quý thì một cú sốc về thu nhập tương đối lại có tác động dài hơn, lên tới khoảng 12 quý mới tắt dần. Điều này cũng hoàn toàn phù hợp với giả thiết đặt ra là tại Việt Nam, mặc dù thu nhập tương đối tăng nhưng vẫn chưa thể bước qua giai đoạn một của sự phát triển, do đó vẫn chưa đến giai đoạn mà tăng thu nhập tương đối có thể cải thiện cán cân vãng lai.

Kết quả phân tích phân rã phương sai cho thấy biến động của CCTM chịu tác động chủ yếu từ hai biến đó là độ sâu tài chính và tài sản ròng nước

**Bảng 6: Kiểm định tính dừng của các biến số**

	Kiểm định ADF		Kiểm định PP	
	Hệ số chặn	Có hệ số chặn và xu hướng	Hệ số chặn	Có hệ số chặn và xu hướng
NX	-4.03***	-4.29***	-4.30***	-4.23***
F_DEEP	-0.62	-2.85	-0.42	-2.13
d(F_DEEP)	-5.76***	-5.73***	-4.59***	-4.54***
NFA	-2.12	-1.92	-1.89	-1.57
d(NFA)	-3.90***	-3.99**	-3.90***	-3.99**
FDI	-3.02**	-3.40*	-4.87***	-4.66***
OPEN	-1.00	-2.33	-1.54	-3.38*
d(OPEN)	-5.08***	-5.04***	-16.07***	-16.70***
REER	-1.62	-1.98	-1.38	-1.74
d(REER)	-6.09***	-6.10***	-5.81***	-5.81***

**Bảng 7: Kết quả kiểm định nhân quả Granger**

	NX	d(F_DEEP)	d(NFA)	FDI	d(OPEN)	d(REER)	d(Rel_y)	All
NX	-	8.83***	0.44	0.77	0.02	0.13	0.05	12.18*
d(F_DEEP)	9.00***	-	1.26	0.03	2.67	2.36	4.86**	24.47***
d(NFA)	2.38	4.25**	-	1.74	1.51	0.16	0.11	11.21*
FDI	5.81**	0.01	0.16	-	2.07	1.57	0.02	11.06*
d(OPEN)	2.89*	5.51**	0.24	1.04	-	0.12	6.50**	11.51*
d(REER)	0.40	1.80	1.28	3.27*	0.08	-	3.04*	9.58
d(Rel_y)	0.49	4.33**	0.90	0.37	2.37	0.61	-	7.01

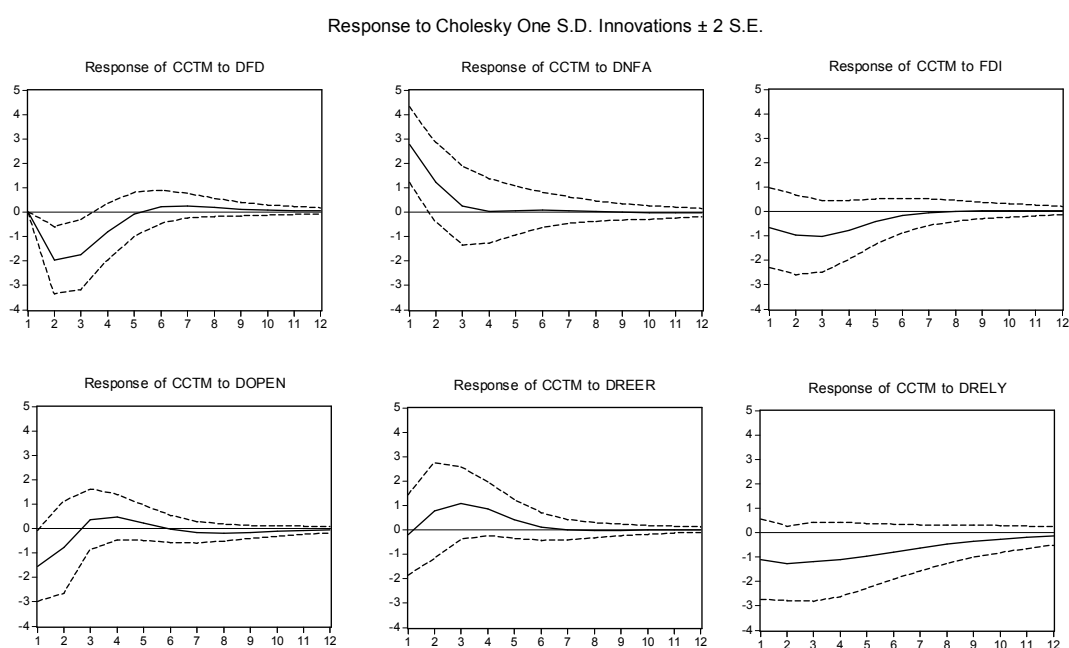
ngoài. Ngoài ra, sau khoảng 5-6 quý thì ảnh hưởng của thu nhập tương đối cũng tăng lên và tác động dẫn tới biến động của CCTM.

### 5. Các khuyến nghị chính sách

Từ những kết quả nghiên cứu, có thể nhận thấy, để giải quyết được vấn đề cán cân thương mại một cách bền vững thì thay đổi mô hình tăng trưởng và tái cơ cấu nền kinh tế là yếu tố then chốt, theo đó, chênh lệch đầu tư và tiết kiệm quốc gia được cải thiện, đảm bảo những cân đối vĩ mô lớn của nền kinh tế. Đổi mới mô hình tăng trưởng ở Việt Nam được xem là quá trình chuyển đổi tăng trưởng chủ yếu theo chiều rộng sang chủ yếu chiều sâu trên cơ sở nâng cao hiệu quả kỹ thuật, hiệu quả phân bổ và tiến bộ khoa học-kỹ thuật; từ đó, cắt giảm dần tổng tỷ trọng đầu tư của xã hội đồng thời với nâng cao hiệu quả và chống lãng phí trong đầu tư, tiến tới tăng trưởng bền vững (bền vững về kinh tế, bền vững về xã hội và bền vững về môi trường). Tái cơ

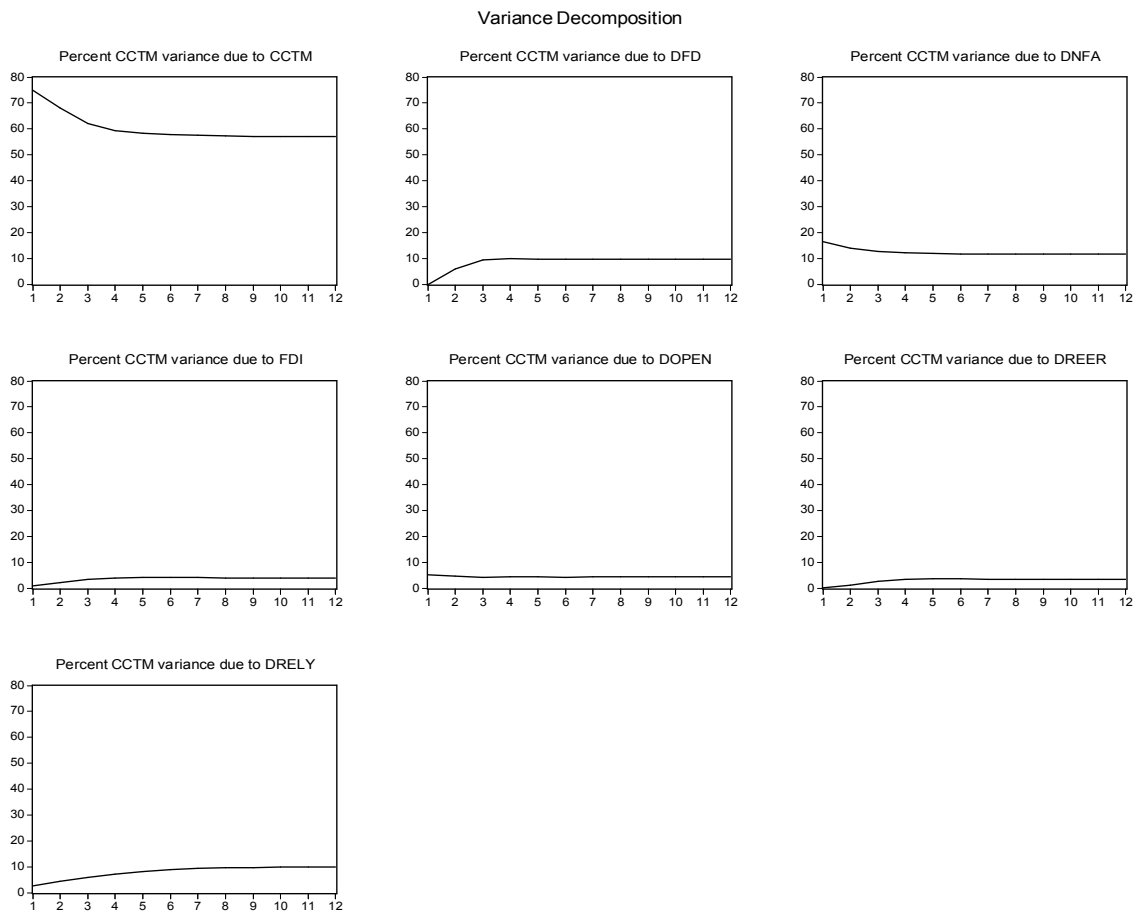
cấu kinh tế trong 3 lĩnh vực trọng điểm (đầu tư công, doanh nghiệp nhà nước, tài chính ngân hàng) được coi là quá trình cấp thiết hiện nay trong giải pháp đổi mới mô hình tăng trưởng, cũng góp phần giảm được chênh lệch đầu tư và tiết kiệm. Tái cơ cấu đầu tư công góp phần nâng cao được hiệu quả đầu tư chung của nền kinh tế, tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước góp phần giải quyết được khối doanh nghiệp trong nước hiện nay đang đóng góp lớn vào nhập siêu, và tái cơ cấu hệ thống tài chính ngân hàng để không những gia tăng được tỷ lệ tiết kiệm ròng của khu vực hộ gia đình, mà còn kiểm soát có hiệu quả tốc độ gia tăng dư nợ tín dụng phục vụ cho đầu tư của khu vực doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, các khuyến nghị chính sách dưới đây giúp cho cơ cấu thương mại quốc tế được cải thiện (dựa theo các kết quả nghiên cứu) và theo đó, đóng góp vào tăng trưởng bền vững của nền kinh tế

**Hình 5: Hàm phản ứng của cán cân thương mại đối với các cú sốc**

Nguồn: Kết quả từ mô hình VAR

**Hình 6: Kết quả phân rã phương sai**



Nguồn: Kết quả từ mô hình VAR

**Khuyến nghị liên quan đến chính sách thu hút FDI**

Muốn gia tăng đóng góp của khu vực FDI đến cải thiện cán cân thương mại, bắt buộc phải thay đổi cơ cấu sản xuất của khu vực này, theo đó, thay vì chỉ đầu tư vào Việt Nam để tận dụng nhân công rẻ để gia công thì cần đầu tư vào những ngành sản xuất có giá trị gia tăng cao tại Việt Nam, và đi kèm với nó là phát triển mạnh mẽ ngành công nghiệp phụ trợ để hỗ trợ cho quá trình đầu tư trên. Với xu thế chung hiện nay của các tập đoàn đa quốc gia là chuyển dịch đầu tư về Việt Nam trong quá trình cơ cấu lại chuỗi giá trị và mạng sản xuất toàn cầu của các tập đoàn, thì đây chính là cơ hội rất lớn đối với Việt Nam nhằm tận dụng thu hút đầu tư vào các ngành sản xuất có giá trị gia tăng cao và vươn lên giai đoạn cao hơn trong chuỗi gia tăng giá trị, nâng cao được công nghệ và năng lực sản xuất quốc gia. Để tận dụng cơ hội lớn này, bên cạnh việc phát triển nguồn nhân lực và gia tăng khả năng chuyển giao công nghệ từ doanh nghiệp FDI đến doanh nghiệp trong nước, thì điểm mấu chốt là phải xây dựng được các

ngành công nghiệp phụ trợ hiện đại, đáp ứng được nhu cầu, mở rộng cơ hội kết nối vào mạng sản xuất toàn cầu của các công ty đa quốc gia.

**Khuyến nghị liên quan đến chính sách tỷ giá**

Kết quả nghiên cứu cho thấy cán cân thương mại tại Việt Nam bị tác động chủ yếu bởi các yếu tố “thực”, “cơ cấu” của nền kinh tế chứ không phải yếu tố “đanh nghĩa”. Vì vậy, nếu tỷ giá được phá giá mạnh hơn thì chưa chắc cán cân thương mại được cải thiện, mục tiêu lấy tỷ giá để hỗ trợ xuất khẩu là không phù hợp trong giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên, nếu giữ tỷ giá ổn định một cách cứng nhắc trong giai đoạn dài thì cơ cấu sản xuất và xuất khẩu cũng không có động lực để thay đổi theo hướng tích cực. Cụ thể, chế độ tỷ giá định giá cao tiền đồng khiến việc xây dựng công nghiệp hỗ trợ khó khăn hơn do khuyến khích nhập khẩu các yếu tố đầu vào thay vì khuyến khích và hỗ trợ sản xuất trong nước, theo đó, làm trầm trọng thêm tình trạng gia công của nền kinh tế. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp FDI ít có động lực để gia tăng hàm lượng công nghệ và giá trị gia tăng nội địa, và cơ hội để thu hút thêm các doanh



nghiệp nước ngoài có khả năng đóng góp cao hơn vào tiềm lực khoa học và công nghệ quốc gia sẽ ít đi. Vì vậy, đối với cơ chế điều hành tỷ giá hiện thời, cần có những biện pháp nhằm tăng cường tính linh hoạt của tỷ giá trong giới hạn ổn định cho phép. Trong trung hạn, một khi các điều kiện vĩ mô đã

chín mùi, thị trường tài chính trong nước được cải thiện cùng với các cơ chế giám sát hữu hiệu, mở cửa tài chính là bắt buộc và tất yếu theo lộ trình cam kết mở cửa tài khoản vốn, thì cơ chế thả nổi tỷ giá có quản lý là một lựa chọn hợp lý. □

*Các thừa nhận/ lời cảm ơn:* Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ phát triển khoa học và công nghệ quốc gia (NAFOS-TED) trong đề tài mã số II4.1-2012.04

Ghi chú:

1. Thu thập từ các niên giám thống kê của Tổng cục Thống kê các năm, và Tổng cục Thống kê (2006), Việt Nam 20 năm đổi mới và phát triển 1986-2006, NXB Thống kê.
2. Để tính REER cần có các tỷ giá song phương giữa Việt Nam và các nước bạn hàng lớn (được tính qua tỷ giá của các nước theo USD) cũng như chỉ số CPI tại các quốc gia, vì vậy bên cạnh nguồn SBV và GSO, chúng tôi sử dụng IFS là nguồn số liệu chính để tính được các thành phần của REER.  $NEER_i = \sum_{j=1}^n e_{ij} \cdot w_j / e_{0j}$  trong đó,  $e_{ij}$  là tỷ giá danh nghĩa song phương của nước j trong thời kỳ i với Việt Nam, được tính toán thông qua tỷ giá của hai nước với đồng USD;  $e_{0j}$  là tỷ giá danh nghĩa song phương của nước j với Việt Nam trong thời kỳ gốc. Kỳ gốc được chọn trong tính toán này được sử dụng là quý I năm 1996;  $w_j$  là tỷ trọng xuất nhập khẩu của nước j trong tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam.  $REER_i = NEER_i \cdot (CPI_i^{VN}/CPI_0^{VN}) / (CPI_i^w/CPI_0^w)$ , trong đó,  $CPI_i^w$  là chỉ số giá của nước w trong thời kỳ i;  $CPI_i^{VN}$  là chỉ số giá của Việt Nam thời kỳ i. Thời kỳ gốc  $CPI_0$  được chọn là quý I năm 1996. Trong tính toán này chúng tôi sử dụng số liệu của 16 quốc gia có giá trị xuất nhập khẩu lớn nhất trong kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam bao gồm: Australia, Campuchia, Canada, Hồng Kông, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Nhật Bản, Hàn Quốc, Malaysia, Philippines, Liên bang Nga, Singapore, Thái Lan, Vương quốc Anh và Mỹ.
3. Tuy nhiên, áp dụng các tiêu chí khác để lựa chọn độ trễ đều đưa đến kết quả nghiên cứu khá tương đồng.

### Tài liệu tham khảo

- Aristovnik, A (2007), ‘Short-and medium-term determinants of current account balance Middle East and North Africa countries’, *William Davidson Institute Working Paper*, 3/2007.
- Bùi Trinh (2011), ‘Đánh giá về hiệu quả đầu tư’, *Thời báo Kinh tế Sài Gòn* (số ra ngày 17/11/2011).
- Chinn, M. & Prasad, E. S. (2003), ‘Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration’, *Journal of International Economics*, Elsevier, 59(2003), 1, pp.47-76
- Debelle G. & H. Faruquee (1996), ‘What Determines the Current Account? A Cross-Sectional Panel Approach’, *IMF Working Paper No. 96/58*
- Gruber, J.W. & S.B. Kamin (2007), ‘Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances’, *Journal of International Money and Finance*, 26(4), pp. 500–522.
- Lucun Yang (2001), ‘An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies’, *Cardiff Economics Working Papers*
- Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1995), ‘The intertemporal approach to the current account’ in *Handbook of International Economics*, Vol. 3, Grossman, G. and Rogoff (ed), Elsevier.
- Tô Trung Thành (2012), ‘Thách thức thâm hụt thương mại’, trong *Báo cáo kinh tế vĩ mô 2012: Từ bất ổn vĩ mô đến con đường tái cơ cấu*, Tô Trung Thành và Nguyễn Trí Dũng (chủ biên), NXB Trí Thức.

---

### Thông tin tác giả:

\***Tô Trung Thành**, PGS, TS

- Tổ chức tác giả công tác: Khoa Kinh tế học, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Thương mại, chính sách vĩ mô, an ninh tài chính tiền tệ

- Một số tạp chí tiêu biểu đã từng đăng: *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, *Kinh tế phát triển*, *Asian Economic Journal*, *Journal of Asia Pacific Economy*

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: [totrungthanh@gmail.com](mailto:totrungthanh@gmail.com)