

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 1997-2015 – THỰC NGHIỆM TỪ MÔ HÌNH VECM

Tô Trung Thành

Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: totrungthanh@gmail.com

Ngày nhận: 4/10/2016

Ngày nhận bản sửa: 11/11/2016

Ngày duyệt đăng: 25/11/2016

Tóm tắt:

Bài viết nghiên cứu các yếu tố tác động đến cán cân thương mại Việt Nam trong giai đoạn 1997-2015 dựa trên ước lượng mô hình VECM (Mô hình hiệu chỉnh sai số vector) có ràng buộc. Kết quả cho thấy độ mở cửa càng lớn thì cán cân thương mại càng xấu đi. Giá trị ban đầu của tài sản nước ngoài ròng (NFA) cao sẽ khiến cán cân thương mại giảm xuống trong dài hạn. Hệ thống tài chính phát triển giúp cán cân thương mại được cải thiện trong khi thu nhập bình quân cao hơn có thể làm cán cân thương mại xấu đi. Tỷ giá thực hữu hiệu (REER) không có tương quan chặt chẽ với cán cân thương mại. Gia tăng FDI có thể làm tăng xu hướng nhập siêu tại Việt Nam. Tự do hóa tài chính được tìm thấy góp phần cải thiện cán cân thương mại trong dài hạn.

Từ khóa: Cán cân thương mại, VECM, REER, FDI, NFA

Determinants of trade balance in Vietnam during 1997-2015: Empirical results from VECM Model

Abstract:

This paper will investigate the determinants of trade balance in Vietnam during 1997-2015, based on the restricted VECM model with variables suggested from variety of approaches to trade balance. The results suggest that the openness has negative impact on trade balance. The initial level of NFA is negatively associated with trade balance in the long run. The more developed financial system can improve trade balance. Meanwhile, higher income can worsen it. REER is found to have no close relationship with trade balance. Increasing FDI can contribute to trade deficit. Meanwhile, financial liberalization is found to improve trade balance in the long run.

Keywords: Trade balance; VECM; REER; FDI; NFA.

1. Giới thiệu

Từ khi có những thay đổi căn bản từ Chính sách Đổi mới năm 1986, thương mại quốc tế Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng, đáp ứng nhu cầu trong nước và thúc đẩy tăng trưởng. Tuy nhiên, nhập siêu là xu hướng chủ đạo trong những năm gần đây. Nếu giai đoạn 2001-2005, nhập siêu trung bình ở mức 9,1% GDP thì giai đoạn 5 năm tiếp theo (2006-2010), nhập siêu đã tăng tới 14,7% GDP. Từ năm

2011 nhập siêu đã có dấu hiệu suy giảm, nhưng đến năm 2015, thâm hụt thương mại quay trở lại khi kinh tế có dấu hiệu phục hồi. Như vậy, cán cân thương mại Việt Nam biến động nhanh và không bền vững.

Vậy đâu là nguyên nhân? Làm cách nào để từng bước giảm dần nhập siêu và tiến tới đạt được mục tiêu cân bằng cán cân thương mại bền vững? Đã có một số nghiên cứu trước đây tìm cách trả lời những câu hỏi trên, nhưng đều có một số hạn chế cơ bản

như còn khuyết thiếu các phương pháp nghiên cứu định lượng được phát triển trong nhiều năm gần đây như VECM, chưa áp dụng các cách tiếp cận mới như cách tiếp cận liên thời kỳ (inter-temporal approach) để bao quát được các khía cạnh khác nhau của thâm hụt thương mại.

Bài viết này sẽ khắc phục các điểm hạn chế trên. Mục tiêu cuối cùng là nghiên cứu các nguyên nhân cơ bản dẫn đến nhập siêu, từ đó đề xuất các khuyến nghị chính sách để đạt được cân bằng cán cân thương mại một cách bền vững. Phạm vi nghiên cứu là giai đoạn 1997-2015 khi Việt Nam hội nhập toàn cầu sâu rộng và có diễn biến bất thường về nhập siêu. Tác giả sẽ ước lượng mô hình VECM dựa trên khung phân tích xây dựng từ các cách tiếp cận và lý thuyết khác nhau về cán cân thương mại để định lượng các nguyên nhân cơ bản dẫn đến diễn biến cán cân thương mại. Số liệu sử dụng theo quý, được thu nhập từ Tổng cục thống kê, Ngân hàng Nhà nước, IMF và WB.

2. Cơ sở lý luận và tổng quan nghiên cứu thực nghiệm về cán cân thương mại

2.1. Cơ sở lý luận

Có nhiều cách tiếp cận và lý thuyết khác nhau về cán cân thương mại. *Cách tiếp cận co giãn* ủng hộ quan điểm rằng tỷ giá danh nghĩa là một nhân tố quyết định đến cán cân thương mại. Cách tiếp cận này đưa ra điều kiện Marshall-Lerner, theo đó, phá giá nội tệ sẽ cải thiện cán cân thương mại nếu như tổng hệ số co giãn hàng xuất khẩu và hàng nhập khẩu theo tỷ giá lớn hơn 1. Cần lưu ý, điều kiện này chỉ đảm bảo cán cân thương mại sẽ được cải thiện ở điểm cân bằng mới chứ không đảm bảo cán cân thương mại tốt hơn hay xấu đi trong quá trình điều chỉnh đến điểm cân bằng. Hiệu ứng đường cong J được đưa ra để nghiên cứu sự thay đổi theo thời gian của cán cân thương mại khi phá giá đồng nội tệ, theo đó, ban đầu cán cân thương mại sẽ xấu đi, sau đó được cải thiện ở mức tốt hơn trạng thái trước khi có sự mất giá.

Cách tiếp cận số nhân áp dụng cho nền kinh tế nhỏ và mở, theo đó, xuất khẩu là biến ngoại sinh. Giả sử trạng thái cân bằng của cán cân thương mại bị mất đi do xuất khẩu tăng lên làm cán cân thương mại thặng dư. Sự tăng lên của xuất khẩu làm tăng thu nhập, từ đó làm tăng nhập khẩu thông qua xu hướng nhập khẩu cận biên. Sự tăng lên của nhập khẩu sẽ bù đắp cho sự tăng lên ban đầu của xuất khẩu. Cán cân thương mại có điều chỉnh trở về trạng

thái cân bằng hay không phụ thuộc vào sự tăng lên của nhập khẩu tương quan thế nào với sự tăng lên trước đó của xuất khẩu.

Cách tiếp cận tiền tệ cho rằng mất cân bằng cán cân thương mại phản ánh mất cân bằng cung cầu tiền trên thị trường tiền tệ. Chi tiết hơn, bất cứ một sự mất cân bằng về tiền tệ nào cũng đều ảnh hưởng đến tổng chi tiêu hàng hóa và dịch vụ. Dư cung tiền gây ra tiêu dùng nhiều hơn thu nhập. Ngược lại, dư cầu tiền lại gây ra hiện tượng tiêu dùng thấp hơn thu nhập. Tác động này sẽ được chuyển tải vào cán cân thương mại.

Cách tiếp cận chi tiêu đánh giá cả ảnh hưởng thu nhập của sự phá giá chứ không chỉ là ảnh hưởng giá như cách tiếp cận co giãn. Lý thuyết này cho rằng thâm hụt thương mại có nghĩa là chi tiêu nhiều hơn thu nhập (sản lượng mà quốc gia đó sản xuất được).

Cách tiếp cận liên thời kỳ có thể coi như mở rộng của cách tiếp cận chi tiêu bổ sung thêm giả định là quyết định tiết kiệm và đầu tư có tính đến tương lai. Tiếp cận liên thời kỳ cũng tính đến mức giá tương đối là yếu tố quyết định tiết kiệm và đầu tư nên có thể coi cách tiếp cận này là sự phối hợp hiện đại của cách tiếp cận co giãn và chi tiêu. Mô hình này cho thấy những biến động của cán cân vãng lai (hay cán cân thương mại) phản ánh những nhân tố ảnh hưởng đến tiêu dùng, tiết kiệm và đầu tư quốc gia theo thời kỳ.

Mỗi cách tiếp cận đều cố gắng giải thích biến động của cán cân thương mại từ các nguyên nhân khác nhau, tuy nhiên đều đối diện với một số điểm yếu. Cách tiếp cận co giãn chủ yếu nghiên cứu tác động ngắn hạn của sự thay đổi tỷ giá đến cán cân thương mại, do bản chất cân bằng bộ phận của nó. Cách tiếp cận tiền tệ lại dựa vào giả định rất mạnh chi tiêu là kết quả của sự điều chỉnh cung cầu tiền. Cách tiếp cận số nhân và cách tiếp cận chi tiêu lại không tính đến tác động của hiệu ứng giá của phá giá. Cách tiếp cận liên thời kỳ chưa có đồng thuận giả định về sở thích của các tác nhân kinh tế.

Vì vậy, ở phần tiếp theo, tác giả sẽ tổng hợp từ các cách tiếp cận khác nhau các biến số có thể tác động đến cán cân thương mại, từ đó làm cơ sở lý luận quan trọng để lựa chọn biến số cho mô hình định lượng.

2.1.1. Độ mở thương mại

Độ mở thương mại càng lớn sẽ góp phần mở rộng quy mô xuất khẩu và tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động nhập khẩu. Hàng hóa trong nước có cơ hội xuất khẩu với khối lượng lớn hơn và xâm nhập

dễ dàng hơn vào thị trường thế giới trong khi thị trường nội địa cũng được tiếp cận với hàng hóa, dịch vụ và công nghệ nước ngoài. Biến số này do có thể thúc đẩy đồng thời xuất khẩu và nhập khẩu nên tác động tới cán cân thương mại là không rõ ràng.

2.1.2. Quy mô ban đầu của tài sản nước ngoài ròng

Theo cách tiếp cận liên thời kỳ, tài sản nước ngoài ròng ban đầu có thể ảnh hưởng đến cán cân vãng lai (cán cân thương mại). Tổng tài khoản vãng lai và tài khoản vốn bằng 0 trong cơ chế tỷ giá linh hoạt ngụ ý nền kinh tế có quy mô tài sản nước ngoài ròng lớn hơn có thể chấp nhận được thâm hụt cán cân vãng lai và cán cân 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.

2.1.3. Phát triển hệ thống tài chính

Theo cách tiếp cận tiền tệ, dư cung tiền có thể dẫn đến thâm hụt cán cân thương mại do nền kinh tế sẽ chi tiêu nhiều hơn thu nhập, tiêu dùng các hàng hóa và dịch vụ từ nước ngoài gia tăng. Tuy nhiên, theo cách tiếp cận liên thời kỳ, tỷ lệ cung tiền/GDP có thể được coi là độ sâu tài chính, là nhân tố quyết định tới tiết kiệm. Đây là một thước đo cho sự phát triển của hệ thống tài chính, hệ thống tài chính càng phát triển có thể dẫn đến tiết kiệm gia tăng, cán cân thương mại sẽ thặng dư.

2.1.4. Giai đoạn phát triển và thu nhập tương đối

Cách tiếp cận liên thời kỳ cho ở mức độ phát triển cao hơn, các quốc gia sẽ duy trì thặng dư cán cân vãng lai (cán cân thương mại) để trả các khoản nợ nước ngoài tích lũy, và xuất khẩu vốn sang các nước ít phát triển hơn. Tuy nhiên, theo cách tiếp cận số nhân và chi tiêu, khi thu nhập cao hơn, chi tiêu gia tăng khiến cán cân thương mại có thể xấu đi.

2.1.5. Tỷ giá

Theo cách tiếp cận cơ giãn, phá giá danh nghĩa đồng nội tệ có thể cải thiện cán cân thương mại trong dài hạn nếu điều kiện Marshall – Lerner được thỏa mãn. Còn theo cách tiếp cận liên thời kỳ, REER có thể ảnh hưởng tới cán cân thương mại theo 2 cách. REER giảm làm tăng sức mua của đồng nội tệ trên hàng hóa nước ngoài, từ đó tăng tiêu dùng và giảm tiết kiệm, cán cân thương mại xấu đi. Tuy nhiên, cán cân thương mại có thể là “bộ đệm” đỡ cho tiêu dùng trong trường hợp có các cú sốc cho dòng tiền trong nước (ví dụ như đầu tư kém hiệu quả). Vì thế, phản ứng với REER giảm xuống, nền kinh tế có thể duy

trì thặng dư tài khoản vãng lai và đầu tư ra nước ngoài nhiều hơn là tăng tiêu dùng và điều đó có thể cải thiện cán cân bên ngoài.

2.1.6. Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Đầu tư nước ngoài tăng thêm sẽ là nguồn tài chính ổn định để tài trợ cho thâm hụt thương mại. Hơn nữa, tác động của FDI lên cán cân thương mại thông qua gia tăng tăng trưởng kinh tế và tích lũy NFA cao hơn, theo đó gia tăng nhập siêu. Tuy nhiên, FDI cũng có thể là một nguồn lực quan trọng để cải thiện năng lực sản xuất trong nước, sau đó là xuất khẩu, khiến cán cân thương mại được cải thiện hơn.

2.1.7. Mức độ kiểm soát tài khoản vốn

Cách tiếp cận liên thời kỳ cho rằng kiểm soát tài khoản vốn có thể được coi là một chỉ tiêu xấu cho thấy khả năng một quốc gia khó quản lý được cân bằng bên ngoài nên kiểm soát vốn được đưa ra để chống lại dòng vốn ra do lo ngại nhập siêu trong quá khứ. Tuy nhiên, kiểm soát vốn có thể dẫn đến thâm hụt cán cân vãng lai và cán cân thương mại ít hơn do tài trợ bên ngoài cho thâm hụt bây giờ sẽ bị hạn chế hơn.

2.2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm

Calderon & cộng sự (2002) chỉ ra tại các nước đang phát triển, những nước nào nợ càng nhiều, sự ổn định của thâm hụt tài khoản vãng lai càng nhỏ. Chinn & Prasad (2003) nhận thấy cán cân thương mại tỷ lệ thuận với cán cân ngân sách và NFA. Gruber & Kamin (2008) tìm cách kiểm tra quan điểm cho rằng sự khác biệt về phát triển tài chính giải thích cho mô hình mất cân bằng tài khoản vãng lai toàn cầu. Các kết quả thực nghiệm với 84 quốc gia từ năm 1982 đến 2006 cho thấy rất ít bằng chứng ủng hộ cho giả thuyết này. Rahman (2008) cho thấy FDI có ảnh hưởng tiêu cực đến cán cân thương mại, trong khi kiều hối có ảnh hưởng cùng chiều tại các nước thành viên mới của liên minh châu Âu. Christiansen & cộng sự (2009) chỉ ra rằng tự do hóa tài chính trong nước có liên quan tới việc cải thiện cán cân thương mại, trong khi tự do hóa tài khoản vốn có tác động ngược lại tại các nước thu nhập thấp. Gần đây, Yang (2011) nghiên cứu các nhân tố tác động đến cán cân vãng lai và cán cân thương mại của các nước mới nổi châu Á, cho thấy những tác động của các biến số như NFA, độ mở thương mại hay REER đến cân bằng bên ngoài là rất khác nhau giữa các nước.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Từ Thúy Anh & Đào Nguyên Thắng (2008) đánh giá thương mại giữa Việt Nam với ASEAN+3, cho thấy yếu tố quyết

định tình trạng nhập siêu là mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Naray & cộng sự (2009) cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến nhập siêu là việc Việt Nam nhập khẩu một lượng lớn nguyên liệu thô và đầu vào phục vụ sản xuất xuất khẩu. Nghiên cứu của Tô Trung Thành & Nguyễn Trí Dũng (2012) chỉ ra rằng nhập siêu của Việt Nam là do các yếu tố “thực” từ cấu trúc của nền kinh tế. Bên cạnh đó, một số nghiên cứu tập trung phân tích tác động của tỷ giá đến cán cân thương mại. Ví dụ, Nguyễn Thị Kim Thanh (2011)

cho rằng giảm giá VND không chắc đã làm tăng khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu. Bên cạnh đó, năng lực sản xuất hàng hóa thay thế nhập khẩu và hàng hóa đủ tiêu chuẩn xuất khẩu ở Việt Nam đều còn hạn chế. Từ đó, tác giả cho rằng việc điều hành tỷ giá nhằm thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu là vấn đề mang tính trung hạn.

Như vậy, các nghiên cứu về cán cân thương mại trên thế giới cho thấy kết quả rất khác nhau giữa các

Bảng 1. Các biến số cho mô hình định lượng

Biến số	Ký hiệu	Cách tính	Nguồn dữ liệu
Cán cân thương mại	TB1	$(\text{Cán cân thương mại}/\text{GDP}) \cdot 100\%$	International Financial Statistics (IFS), IMF; Tổng cục Thống kê (GSO)
Độ mở thương mại	LNOPEN	$\text{Ln}[(\text{EX}+\text{IM})/\text{GDP}] \cdot 100\%$	IFS, GSO
Quy mô ban đầu của tài sản nước ngoài ròng	LNNFA_GDP	$\text{Ln}[(\text{NFA}/\text{GDP}) \cdot 100\%]$ Quy mô tài sản nước ngoài ròng được tính trễ một kỳ nhằm tránh vấn đề nội sinh trong mô hình	IFS, GSO
Phát triển tài chính	LN M2_GDP	$\text{Ln}[(\text{M2}/\text{GDP}) \cdot 100\%]$	IFS, GSO
Thu nhập tương đối	LNREL_Y2	$\text{Ln}[(\text{GDP bình quân đầu người Việt Nam}/\text{GDP bình quân đầu người Mỹ}) \cdot 100\%]$ GDP bình quân đầu người tính theo giá thực năm gốc 1997.	IFS, GSO
Tỷ giá thực hữu hiệu	LNREER	$\text{Ln}(\text{REER})^1$	Direction of Trade Statistics (DOTS), IFS, Ngân hàng Nhà nước
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	LNFDI_GDP	$\text{Ln}[(\text{FDI}/\text{GDP}) \cdot 100\%]$	IFS, GSO
Kiểm soát tài khoản vốn	LNTF_GDP	$\text{Ln}[(\text{FA}+\text{FL})/\text{GDP}] \cdot 100\%$ Trong đó, FA (Foreign Assets) và FL (Foreign Liabilities) là tài sản và trách nhiệm (nợ) nước ngoài của Việt Nam. FA và FL đều bao gồm tài sản và nợ trong các khoản mục như FDI, đầu tư danh mục, tài sản tài chính, nợ vay...	IFS

1. Trong đó, REER được tính theo công thức: $\text{REER}_i = \text{NEER}_i \cdot (\text{CPI}_i^{\text{VN}}/\text{CPI}_0^{\text{VN}})/(\text{CPI}_i^{\text{W}}/\text{CPI}_0^{\text{W}})$, 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. $\text{NEER}_i = \sum_{j=1}^n e_{ij} \cdot w_j / e_{0j}$ 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; w_j là tỷ trọng xuất nhập khẩu của nước j trong tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam. Thời kỳ gốc để tính REER là quý 1 năm 1997. Các nước bạn hàng lớn được lựa chọn là Trung Quốc, Mỹ, Thái Lan, Hàn Quốc, Nhật, Singapore, Ấn Độ, Anh, Malaysia, Đức, Pháp, Canada, Australia.

Bảng 2. Kết quả mô hình VECM có ràng buộc

Error Correction:	D(TB1)	D(LNOPEN)	D(LNNFA_GDP)	D(LNM2_GDP)	D(LNREL_Y2)	D(LNREER)	D(LNFDI_GDP)	D(LNTF_GDP)
CointEq1	-0.534212 [-2.08046]	-0.007953 [-4.01081]	0.000000 [NA]	0.000000 [NA]	0.000000 [NA]	0.000000 [NA]	-0.036740 [-3.53857]	0.000000 [NA]
D(TB1(-1))	-0.086697 [-0.38949]	-0.000886 [-0.29050]	0.002444 [1.80793]	-0.004768 [-1.59757]	0.008091 [2.75345]	0.000324 [0.37477]	0.029066 [3.09145]	-0.008636 [-2.20584]
D(TB1(-2))	0.416819 [2.27471]	-0.004821 [-1.91972]	0.001844 [1.65723]	-0.003969 [-1.61539]	0.005371 [2.22036]	-0.000462 [-0.64915]	0.016440 [2.12408]	-0.004850 [-1.50494]
D(LNOPEN(-1))	-0.667704 [-0.03510]	-0.125713 [-0.48221]	0.189276 [1.63814]	-0.448233 [-1.75749]	0.472408 [1.88122]	0.086089 [1.16457]	1.251729 [1.55785]	-0.649582 [-1.94146]
D(LNOPEN(-2))	39.13779 [2.09822]	-0.681170 [-2.66465]	0.103308 [0.91183]	-0.406767 [-1.62654]	0.492210 [1.99896]	-0.252854 [-3.48834]	1.846571 [2.34374]	-0.440212 [-1.34179]
D(LNNFA_GDP(-1))	1.504085 [0.06721]	0.761314 [2.48225]	0.640302 [4.71050]	0.522559 [1.74162]	-0.396598 [-1.34246]	0.045155 [0.51922]	1.328683 [1.40560]	0.704170 [1.78895]
D(LNNFA_GDP(-2))	8.037623 [1.17522]	-0.545907 [-5.82423]	-0.058371 [-1.40512]	-0.586371 [-6.39480]	0.665862 [7.37518]	-0.018855 [-0.70945]	-0.002103 [-0.00728]	-0.715083 [-5.94451]
D(LNM2_GDP(-1))	-8.425872 [-0.32556]	-0.083461 [-0.23531]	0.393567 [2.50363]	0.403539 [1.16298]	-0.124561 [-0.36459]	-0.123217 [-1.22513]	-2.070694 [-1.89420]	-0.026853 [-0.05899]
D(LNM2_GDP(-2))	-84.23761 [-3.05563]	0.818218 [2.16568]	-0.366776 [-2.19041]	0.464341 [1.25631]	-0.546599 [-1.50197]	0.235386 [2.19720]	0.366848 [0.31504]	0.474416 [0.97842]
D(LNREL_Y2(-1))	-28.01178 [-1.10330]	1.050875 [3.02017]	-0.230992 [-1.49788]	1.271396 [3.73506]	-0.828866 [-2.47306]	0.087588 [0.88775]	0.088366 [0.08240]	1.059274 [2.37208]
D(LNREL_Y2(-2))	-63.88254 [-2.28295]	1.308971 [3.41329]	0.315604 [1.85689]	1.003676 [2.67530]	-0.963149 [-2.60738]	0.051202 [0.47086]	2.791467 [2.36176]	0.909640 [1.84821]
D(LNREER(-1))	-67.65020 [-2.11172]	0.564758 [1.28635]	-0.393185 [-2.02067]	0.903602 [2.10383]	-0.655910 [-1.55099]	0.254178 [2.04174]	3.605746 [2.66473]	0.998797 [1.77261]
D(LNREER(-2))	-25.77126 [-0.75008]	0.277528 [0.58940]	0.204490 [0.97988]	0.309839 [0.67263]	-0.508938 [-1.12211]	-0.136661 [-1.02355]	-1.396505 [-0.96229]	0.948158 [1.56900]
D(LNFDI_GDP(-1))	1.780725 [0.47103]	0.061889 [1.19453]	-0.034861 [-1.51819]	0.013805 [0.27236]	0.007305 [0.14638]	0.015678 [1.06718]	-0.447858 [-2.80467]	-0.045325 [-0.68165]
D(LNFDI_GDP(-2))	-1.300002 [-0.42947]	-0.006788 [-0.16362]	-0.029560 [-1.60779]	-0.007441 [-0.18335]	0.032331 [0.80911]	0.024821 [2.11008]	-0.172147 [-1.34642]	-0.032921 [-0.61834]
D(LNTF_GDP(-1))	3.386162 [0.26463]	0.119555 [0.68175]	0.271940 [3.49887]	0.114010 [0.66456]	0.007857 [0.04651]	0.068307 [1.37368]	0.965522 [1.78639]	0.392852 [1.74552]
D(LNTF_GDP(-2))	18.54569 [1.22740]	-0.444470 [-2.14643]	-0.033600 [-0.36611]	-0.489694 [-2.41732]	0.430434 [2.15799]	-0.083711 [-1.42567]	-0.654917 [-1.02617]	-0.769906 [-2.89702]
C	1.106976 [0.88644]	0.001360 [0.07945]	0.000276 [0.03633]	0.017516 [1.04617]	-3.48E-07 [-2.1e-05]	-0.004399 [-0.90646]	-0.016568 [-0.31411]	0.014799 [0.67375]
R-squared	0.620608	0.807402	0.973366	0.849747	0.856780	0.424769	0.610220	0.806140
Adj. R-squared	0.503341	0.747871	0.965133	0.803305	0.812512	0.246970	0.489743	0.746220

Ghi chú: Thống kê t-statistics ở trong ngoặc []

nước. Trong khi đó, các nghiên cứu trong nước có một số hạn chế như: i) chưa áp dụng các cách tiếp cận mới đối với cán cân thương mại; ii) khuyết thiếu phương pháp định lượng hiệu quả; iii) chưa bao quát hết các nguyên nhân dẫn đến nhập siêu.

3. Mô hình định lượng và kết quả nghiên cứu

3.1. Mô hình định lượng và các biến số

Để có thể đánh giá được quan hệ dài hạn giữa các yếu tố tác động với cán cân thương mại cũng như phân tích được những điều chỉnh ngắn hạn của cán cân thương mại trước các cú sốc, tác giả sử dụng mô hình VECM với biến số được lựa chọn trên cơ sở lý

luận đã được dẫn ra ở phần 2, cũng như trên cơ sở hạn chế về số liệu tại Việt Nam.

Các biến số được tính theo quý từ quý 1/1997 đến quý 4/2015 (Xem Bảng 1). Các biến số tính tỷ trọng theo GDP được tính dựa trên các số liệu theo giá hiện hành.

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị theo phương pháp ADF chỉ ra rằng các biến số đều tích hợp bậc 1 – I(1) (Xem Bảng A.1). Kiểm tra độ trễ tối ưu là bước tiếp theo để kiểm định đồng tích hợp. Phần lớn các tiêu chí (bao gồm LR, FPE, AIC) đều chọn độ trễ tối ưu cho mô hình VAR với các biến ở mức giá trị là

3; theo đó, độ trễ 2 cho kiểm định đồng tích hợp và mô hình VECM được lựa chọn. Kết quả kiểm định mối quan hệ đồng tích hợp (kiểm định Johansen) cho thấy tồn tại một vec-tơ đồng tích hợp giữa các biến, theo đó thỏa mãn điều kiện để sử dụng mô hình VECM (Xem Bảng A.2).

Mô hình VECM với độ trễ 2 và 1 mối quan hệ đồng tích hợp được ước lượng. Tiếp đến tác giả kiểm định ngoại sinh yếu cho các biến để có thể đặt ra ràng buộc trên hệ số α , theo đó tiết kiệm được bậc tự do và có được mô hình tốt hơn (Xem Bảng A.3). Theo đó, các biến LNOPEN, LNNFA_GDP, LNM2_GDP, LNREL_Y2, LNREER và LNTF_GDP có thể coi là ngoại sinh yếu. Do đó, trong mô hình VECM, hệ số hiệu chỉnh sai số của các phương trình các biến này có thể đặt ràng buộc bằng 0. Sau khi các mô hình VECM với chuẩn hóa biến cán cân thương mại và tổ hợp các hệ số hiệu chỉnh sai số của các biến trên được đặt ràng buộc bằng 0, kết quả mô hình tốt nhất được thể hiện ở Bảng 2¹. Các kiểm định phần dư cho mô hình VECM ràng buộc này cho thấy mô hình không có hiện tượng tự tương quan và đa cộng tuyến².

3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu thực nghiệm

3.2.1. Quan hệ dài hạn giữa cán cân thương mại và các biến số

Tác động của các biến số đến cán cân thương mại trong dài hạn được thể hiện thông qua mối quan hệ đồng tích hợp, được viết lại theo phương trình (1).

$$TB1 = 213.14 - 72.44 * LNOPEN - 10.33 * LNNFA_GDP + 34.86 * LNM2_GDP - 11.98 * LNREL_Y2 - 8.96 * LNREER - 11.78 * LNFDI_GDP + 10.22 * LNTF_GDP \quad (1)$$

*Ghi chú: *, **, *** trình bày ý nghĩa thống kê ở mức tương ứng 1%, 5% và 10%*

Hệ số của LNOPEN mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, hàm ý trong dài hạn, độ mở cửa càng lớn có thể làm cán cân thương mại xấu đi. Như vậy, tại Việt Nam, tự do hóa thương mại mặc dù đã góp phần gia tăng được xuất khẩu do mở ra nhiều cơ hội xâm nhập vào thị trường thế giới, nhưng đồng thời cũng làm gia tăng nhập khẩu ở quy mô lớn. Điều này phản ánh đặc điểm cấu trúc sản xuất thiếu vắng công nghiệp hỗ trợ và một nền kinh tế gia công, nằm ở vị trí thấp trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Hệ số của LNNFA_GDP âm và có ý nghĩa thống kê, theo đó, nếu giá trị ban đầu của NFA cao, cán cân thương mại sẽ giảm xuống trong dài hạn. Điều này

có thể giải thích theo cách tiếp cận liên thời kỳ, một nền kinh tế có giá trị ban đầu của NFA lớn có thể chấp nhận được thâm hụt cán cân thương mại trong một thời gian mà không bị rủi ro vỡ nợ.

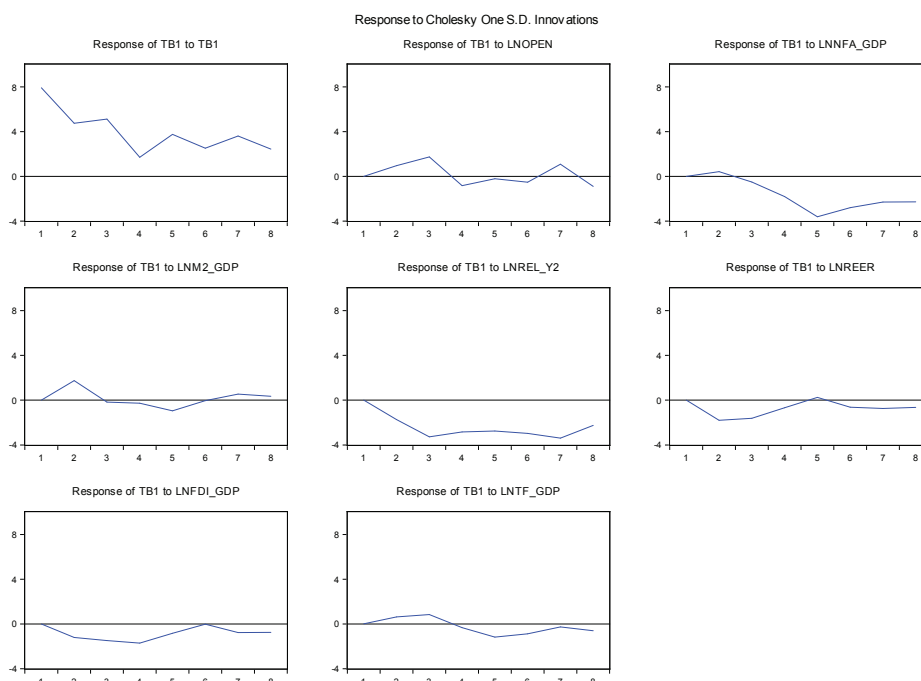
Phương trình (1) phản ánh mối quan hệ cùng chiều (có ý nghĩa về mặt thống kê ở mức 1%) giữa độ sâu tài chính và cán cân thương mại. Kết quả này được ủng hộ bởi cách tiếp cận liên thời kỳ, theo đó, độ sâu tài chính là thước đo quan trọng cho sự phát triển của hệ thống tài chính, hệ thống tài chính càng phát triển thì càng khuyến khích tiết kiệm gia tăng, góp phần cải thiện cán cân thương mại.

Hệ số của LNREL_Y2 mang dấu âm phản ánh thu nhập bình quân đầu người càng cao thì cán cân thương mại càng xấu đi. Tuy nhiên, tác động này không có ý nghĩa về mặt thống kê. Một mặt, theo cách tiếp cận liên thời kỳ, một nước nhỏ và mở cửa trong giai đoạn phát triển thường sẽ chấp nhận thâm hụt cán cân thương mại để gia tăng tích lũy vốn (lúc này, sản phẩm cận biên của vốn cao hấp dẫn được nhiều dòng vốn vào nền kinh tế và làm tăng nợ nước ngoài). Khi nền kinh tế đạt ở mức độ phát triển cao hơn, lợi tức trên vốn giảm dần, cán cân thương mại sẽ dần duy trì thặng dư để trả các khoản nợ nước ngoài đã tích lũy. Mặt khác, theo cách tiếp cận số nhân và chi tiêu, giai đoạn phát triển cao hơn đồng nghĩa với thu nhập tương đối cao hơn, theo đó nhu cầu nhập khẩu của nền kinh tế gia tăng.

Phương trình (1) cho thấy REER có tác động âm đến cán cân thương mại nhưng không có ý nghĩa về mặt thống kê. REER tăng lên (VND được định giá thấp) về mặt lý thuyết sẽ làm hàng xuất khẩu có sức cạnh tranh hơn. Trong khi đó, sức mua của đồng nội tệ giảm xuống nên hạn chế người dân nhập khẩu hàng tiêu dùng. Hiệu ứng này có thể làm cán cân thương mại gia tăng. Tuy nhiên, phần lớn hàng xuất khẩu của Việt Nam là gia công, theo đó, xuất khẩu tăng cũng đồng nghĩa với nguyên, nhiên vật liệu nhập khẩu cũng tăng theo, làm triệt tiêu hiệu ứng hàng xuất khẩu cạnh tranh của REER. Như vậy, về dài hạn, tương quan giữa REER và cán cân thương mại là không chặt chẽ.

Hệ số của LNFDI_GDP mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, phản ánh gia tăng FDI có thể làm cán cân thương mại xấu đi. Mặc dù tiền lương lao động thấp, nhưng do năng suất thấp, thiếu lao động có kỹ năng, công nghiệp hỗ trợ chưa phát triển, năng lực khoa học công nghệ thấp nên FDI chủ yếu đầu tư vào ngành lắp ráp gia công. Vì vậy, FDI tăng đồng

Hình 1. Hàm phản ứng trước các cú sốc



nghĩa với gia tăng nhập khẩu ở quy mô lớn. Trong khi đó, FDI chưa là một nguồn lực quan trọng để lan tỏa công nghệ, cải thiện năng lực sản xuất trong nước, qua đó tác động đến năng lực xuất khẩu của nền kinh tế là không lớn.

Cuối cùng, hệ số của LNTF_GDP đại diện cho mức độ kiểm soát tài khoản vốn mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê, hàm ý tại Việt Nam, việc mở cửa tự do hơn nữa các dòng chu chuyển tài chính có thể góp phần cải thiện cán cân thương mại.

3.2.2. Phản ứng của cán cân thương mại trước các cú sốc trong ngắn hạn

Hệ số của hiệu chỉnh sai số trong phương trình cán cân thương mại được tìm thấy mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê (Bảng 2), phản ánh cán cân thương mại có thể hội tụ về vị trí cân bằng dài hạn sau khi có một cú sốc đến từ các biến nội sinh khác.

Hình 1 cho thấy phản ứng của cán cân thương mại đối với cú sốc đến chính cán cân thương mại là rất mạnh ngay từ quý đầu tiên, tác động này giảm nhanh trong 4 quý đầu tiên, nhưng sau đó duy trì ở mức độ ổn định. Kết quả phân rã phương sai ở Bảng 3 cũng cho thấy cú sốc cán cân thương mại giải thích 100% biến động của cán cân thương mại ở quý đầu tiên và duy trì ở mức trên 50% từ quý 8.

Cú sốc dương từ độ mở thương mại hầu như không có tác động đến cán cân thương mại ở quý đầu tiên,

nhưng ở quý 2 và 3 đã cải thiện cán cân thương mại. Nhưng từ quý 4 trở đi, cán cân thương mại đã trở nên xấu đi (mặc dù có cải thiện đôi chút vào quý thứ 7). Điều này phù hợp với mối quan hệ trong dài hạn, theo đó, độ mở thương mại càng lớn thì cán cân thương mại càng thâm hụt. Tuy nhiên, cú sốc độ mở nền kinh tế chỉ giải thích được khoảng hơn 2% biến động của cán cân thanh toán theo thời gian.

Cú sốc NFA tác động rất ít đến cán cân thương mại trong 2 quý đầu tiên, nhưng đã nhanh chóng làm cán cân thương mại xấu đi kể từ quý thứ 3 và các quý tiếp theo. Điều này cũng phản ánh mối quan hệ ngược chiều giữa 2 biến số này trong dài hạn. Theo Bảng 3, cú sốc này chỉ giải thích 2,3% biến động của cán cân thương mại sau ở quý 4, nhưng đã tăng lên gần 13% ở quý 8.

Cú sốc cung tiền M2 khiến cho cán cân thương mại gia tăng ở quý 2, xấu đi trong 2 quý 4 và 5, sau đó được cải thiện từ quý 5, phản ánh tác động tích cực của độ sâu tài chính đến cán cân thương mại trong dài hạn. Bảng 3 chỉ ra cú sốc cung tiền giải thích không đáng kể biến động của cán cân thương mại.

Cú sốc chênh lệch thu nhập bình quân ngay từ quý 2 đã ảnh hưởng xấu đến cán cân thương mại, quy mô tác động được duy trì ổn định từ quý 3, hàm ý hiệu ứng tăng chi tiêu khi thu nhập gia tăng trong ngắn hạn là mạnh. Kết quả phân rã phương sai phản ánh mức độ giải thích biến động của cán cân thương

Bảng 3. Phân rã phương sai

Period	TB1	LNOPEN	LNNFA_GDP	LNLM2_GDP	LNREL_Y2	LNREER	LNFDI_GDP	LNTF_GDP
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	87.43584	0.933086	0.171186	3.111925	3.081181	3.337047	1.522521	0.407213
3	77.80954	2.730863	0.295064	2.139763	9.571119	4.095413	2.594184	0.764055
4	70.70850	2.854469	2.285832	1.940858	13.43646	3.911341	4.118187	0.744359
5	64.31004	2.337704	8.414072	2.032704	14.71788	3.201016	3.692175	1.294406
6	60.10761	2.210301	11.00877	1.812121	17.04457	3.024776	3.289586	1.502263
7	57.55614	2.392392	11.68445	1.698427	19.36708	2.854507	3.106945	1.340057
8	55.83193	2.522401	12.79729	1.627831	19.92202	2.812292	3.102082	1.384151

mại của cú sốc này là lớn, sau 1 năm, cú sốc này giải thích được 14,7% và sau 8 quý, giải thích được khoảng 20% biến động của cán cân thương mại.

Cú sốc tỷ giá thực hữu hiệu REER về cơ bản tác động tiêu cực đến cán cân thương mại từ quý thứ 2, cán cân thương mại được cải thiện ở quý thứ 5, sau đó lại xấu đi. Biến động này phản ánh mối quan hệ không rõ ràng giữa REER và cán cân thương mại được tìm thấy trong dài hạn. Trong khi đó, cú sốc FDI làm cán cân thương mại xấu đi từ quý 2 và duy trì tác động tiêu cực trong dài hạn. Kết quả phân rã phương sai của hai cú sốc REER và FDI là tương tự nhau, sau 1 năm giải thích được 4% và kể từ quý 8 giảm xuống còn 2-3% biến động của cán cân thương mại.

Cuối cùng, cú sốc tự do hóa tài khoản vốn cải thiện được cán cân thương mại trong quý 2 và quý 3 trước khi có tác động tiêu cực từ quý 4, tuy nhiên độ lớn tác động không lớn. Bảng 3 cũng cho kết quả tương tự khi cú sốc này hầu như giải thích được rất ít biến động của cán cân thương mại (dưới 1% sau 1 năm và 1,5% sau 3 năm).

4. Khuyến nghị chính sách

Từ những kết quả thực nghiệm trên, tác giả đưa ra một số khuyến nghị cơ bản nhằm hướng tới mục tiêu cán cân thương mại bền vững.

Độ mở kinh tế càng lớn có khả năng càng làm cán cân thương mại xấu đi. Vì vậy, Việt Nam cần chuẩn bị sẵn sàng *đối với các thách thức* khi hội nhập kinh tế bước vào giai đoạn mới. Việc tham gia vào các FTA có nhiều thách thức, những ngành đang được bảo hộ cao hay năng lực cạnh tranh yếu dễ bị tổn thương nhất (ví dụ ngành sản xuất lắp ráp ô tô, các ngành có hàm lượng công nghệ thấp...). Vì vậy, cần có được chiến lược phát triển công nghiệp dài hơi để nâng cao được khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước, tăng cường kết nối trong chuỗi giá trị và tận dụng được những thuận lợi mang lại từ các FTA.

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 để tận dụng nhân công rẻ thì cần đầu tư vào những ngành sản xuất có giá trị gia tăng cao. Việt Nam cần nâng cao năng suất lao động và phát triển mạnh mẽ công nghiệp phụ trợ để hỗ trợ cho quá trình đầu tư trên.

Sự phát triển của hệ thống tài chính có đóng góp đến cải thiện cán cân thương mại. Vì vậy một hệ thống tài chính lành mạnh giúp gia tăng tiết kiệm nền kinh tế sẽ là điều kiện quan trọng cho sự bền vững của cán cân thương mại. Một số khuyến nghị để phát triển hệ thống tài chính như nâng cao quy định về mức độ đủ vốn, nâng cao chất lượng tài sản, tăng cường xử lý nợ xấu, kiểm soát hiệu quả vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại.

Do REER không có quan hệ chặt chẽ với cán cân thương mại nên nếu tỷ giá phá giá mạnh chưa chắc cán cân thương mại được cải thiện. 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. Vì vậy, cần gia tăng tính linh hoạt của tỷ giá trong giới hạn ổn định cho phép. Trong trung hạn, khi các điều kiện vĩ mô đã chín muồi, thị trường tài chính trong nước được cải thiện cùng với các cơ chế giám sát hữu hiệu, thì cơ chế thả nổi tỷ giá có quản lý là một lựa chọn hợp lý.

Các biện pháp kiểm soát dòng vốn hiện nay vẫn tương đối thận trọng. Vì vậy, trong thời gian tới cần gia tăng tự do hóa tài chính để hỗ trợ cho cán cân thương mại. Tuy nhiên, cần lưu ý những dòng vốn tài chính biến đổi có thể gây bất ổn thị trường tài chính do những điều kiện cho tự do hóa tài chính của Việt Nam vẫn chưa đủ. Vì vậy, mở cửa tài chính cần theo lộ trình hợp lý và thận trọng.

Phụ lục
Bảng A.1. Kết quả thống kê kiểm định nghiệm đơn vị

Các biến	Mức giá trị gốc (t-statistic)		Sai phân bậc 1 (t-statistic)	
	Không có xu thế	Có xu thế	Không có xu thế	Có xu thế
TB1	-2.353286	-2.509452	-8.593079*	-8.652446*
LNOPEN	-1.015646	-2.105459	-11.15172*	-11.07523*
LNNFA_GDP	-2.606849***	-2.356136	-3.088974**	-3.263664***
LNLM2_GDP	-1.979570	-1.318916	-4.965958*	-5.276235*
LNREL_Y2	-0.680262	-2.593055	-18.26379*	-5.276235*
LNREER	-0.550650	-2.034857	-8.381756*	-7.302115*
LNFDI_GDP	-1.786460	-2.069469	-8.926257*	-8.958511*
LNTF_GDP	-2.018881	-1.734433	-4.106124*	-4.223571*

Bảng A.2. Kết quả kiểm định đồng tích hợp Johansen test

Trend assumption: Linear deterministic trend

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.623175	206.8921	159.5297	0.0000
At most 1 *	0.422642	135.6460	125.6154	0.0106
At most 2	0.377274	95.54763	95.75366	0.0517
At most 3	0.255788	60.97123	69.81889	0.2068
At most 4	0.188153	39.40486	47.85613	0.2445
At most 5	0.180603	24.18850	29.79707	0.1926
At most 6	0.090610	9.647865	15.49471	0.3088
At most 7	0.036499	2.714270	3.841466	0.0995

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.623175	71.24608	52.36261	0.0002
At most 1	0.422642	40.09838	46.23142	0.1956
At most 2	0.377274	34.57639	40.07757	0.1829
At most 3	0.255788	21.56637	33.87687	0.6411
At most 4	0.188153	15.21636	27.58434	0.7309
At most 5	0.180603	14.54064	21.13162	0.3224
At most 6	0.090610	6.933595	14.26460	0.4970
At most 7	0.036499	2.714270	3.841466	0.0995

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Bảng A.3. Kết quả kiểm định ngoại sinh yếu

	TB1	LNOPEN	LNNFA_GDP	LNLM2_GDP	LNREL_Y2	LNREER	LNFDI_GDP	LNTF_GDP
Thống kê $\chi^2_{statistic}$	3.711	2.301	0.148	0.005	0.335	2.132	6.507	1.830
p-value	0.054	0.129	0.700	0.941	0.562	0.144	0.010	0.1761

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

Ghi chú:

1. Thống kê của kiểm định LR cho giả thuyết ràng buộc LNNFA_GDP, LNM2_GDP, LNREL_Y2, LNREER và LNTEF_GDP đồng thời là ngoại sinh yếu là 5.718151, giá trị p-value là 0.334617.
2. Các kết quả kiểm định chi tiết hơn được cung cấp theo yêu cầu.

Tài liệu tham khảo

- Calderon, C.A., Chong, A. & Loayza, N.V. (2002), ‘Determinants of current account deficits in developing countries’, *Contributions to Macroeconomics*, 2(1), 1021.
- 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(1), 47-76.
- Christiansen, L., Prati, A., Ricci, L.A. & Tressel, T. (2009), *External Balance in Low Income Countries*, IMF Working Paper WP/09/221, IMF.
- Gruber, J.W. & Kamin, S.B. (2006), ‘Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances’, *Journal of International Money and Finance*, 26(4), 500–522.
- Nguyễn Thị Kim Thanh (2011), ‘Điều hành chính sách tỷ giá hối đoái của Việt Nam nhằm thúc đẩy xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu’, *Tạp chí Ngân hàng*, 8, 11 – 15.
- Naray, P., Baker, P., Trương Đình Tuyển, Đinh Văn Ân, Lê Triệu Dũng & Ngô Chung Khanh (2009), *Phân tích thâm hụt thương mại của Việt Nam và các điều khoản về cán cân thanh toán của WTO*, Báo cáo WTO-8, Dự án hỗ trợ thương mại đa biên Việt Nam (MUTRAP III).
- Rahman, J. (2008), *Current Account Developments in New Member States of the European Union: Equilibrium, Excess, and EU-Phoria*, IMF Working Paper WP/08/92, IMF.
- Tô Trung Thành & Nguyễn Trí Dũng (2012), *Báo cáo kinh tế vĩ mô 2012: Từ bất ổn vĩ mô đến con đường tái cơ cấu*, Nhà xuất bản Trí Thức, Hà Nội.
- Từ Thúy Anh & Đào Nguyên Thắng (2008), *Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ tập trung thương mại của Việt Nam với Asean+3*, Bài nghiên cứu NC-05/2008, Trung tâm Nghiên cứu kinh tế và chính sách, Trường Đại học Quốc Gia Hà Nội, Hà Nội.
- Yang Lucun (2011), *An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies*, Cardiff Economics Working Papers, Cardiff University.