

Chính sách tỷ giá là một trong những công cụ quan trọng của Chính phủ trong việc điều tiết kinh tế vĩ mô. Về lý thuyết, tỷ giá đóng vai trò quan trọng ảnh hưởng đến cán cân thương mại cả trong ngắn hạn và dài hạn. Trên cơ sở đó, tác giả lựa chọn nghiên cứu “Tác động của tỷ giá đến cán cân thương mại ở Việt Nam giai đoạn 2005 – 2015” và kỳ vọng kết quả hồi quy của mô hình có thể giúp xác định tác động thực tế của tỷ giá đến cán cân thương mại và đưa ra những kiến nghị về chính sách phù hợp đối với việc điều hành tỷ giá trong giai đoạn hiện nay.

1. Cơ sở lý thuyết tác động của tỷ giá đến cán cân thương mại

1.1. Khái niệm NER, NEER, RER, REER

- Tỷ giá danh nghĩa song phương (Nominated Bilateral Exchange Rate - **NER**): là giá trị của một đồng tiền được biểu thị thông qua một đồng tiền khác mà chưa đề cập đến tương quan sức mua hàng hóa và dịch vụ giữa chúng.

- Tỷ giá danh nghĩa đa phương (**NEER**): là chỉ số được tính toán để xác định một đồng tiền là lên giá hay giảm giá so với các đồng tiền còn lại.

$$NEER_t = \sum_{j=1}^n e_j^t \cdot w_j$$

Với: tại thời điểm $t = i$

Quốc gia có n đối tác quan hệ thương mại

$e_1^i, e_2^i, e_3^i \dots e_n^i$ là chỉ số tỷ giá danh nghĩa song phương

ẢNH HƯỞNG CỦA TỶ GIÁ ĐẾN CÁN CÂN THƯƠNG MẠI GIAI ĐOẠN 2005 - 2015

Hồ Hải Yến, Nguyễn Tuấn Linh *

$w_1, w_2, w_3 \dots w_n$ là tỷ trọng của tỷ giá song phương, được xác định trên cơ sở tỷ trọng thương mại (1, 2... n)

- Tỷ giá thực song phương (Real Bilateral Exchange Rate - **RER**): là tỷ giá danh nghĩa song phương được điều chỉnh bởi tỷ lệ lạm phát giữa trong nước và nước ngoài, phản ánh tương quan sức mua giữa nội tệ và ngoại tệ:

$$e_{Rt}^0 = e_t^0 \cdot \frac{CPI_t^{0*}}{CPI_t^0} \cdot 100\%$$

Với:

e_{Rt}^0 : chỉ số tỷ giá thực song phương tại thời điểm t so với thời điểm 0

e_t^0 : chỉ số tỷ giá danh nghĩa song phương tại thời điểm t so với thời điểm 0

CPI_t^0 : chỉ số giá tiêu dùng ở trong nước tại thời điểm t so với thời điểm 0

CPI_t^{0*} : chỉ số giá tiêu dùng ở nước ngoài tại thời điểm t so với thời điểm 0.

- Tỷ giá thực đa phương (Real Effective Exchange Rate - **REER**): là tỷ giá danh nghĩa đa phương được điều chỉnh bởi tỷ lệ lạm phát ở trong nước với tất cả các nước còn lại

$$REER_t = NEER_t \cdot \frac{CPI_t^w}{CPI_t^{VN}}$$

Với: i là kỳ tính toán

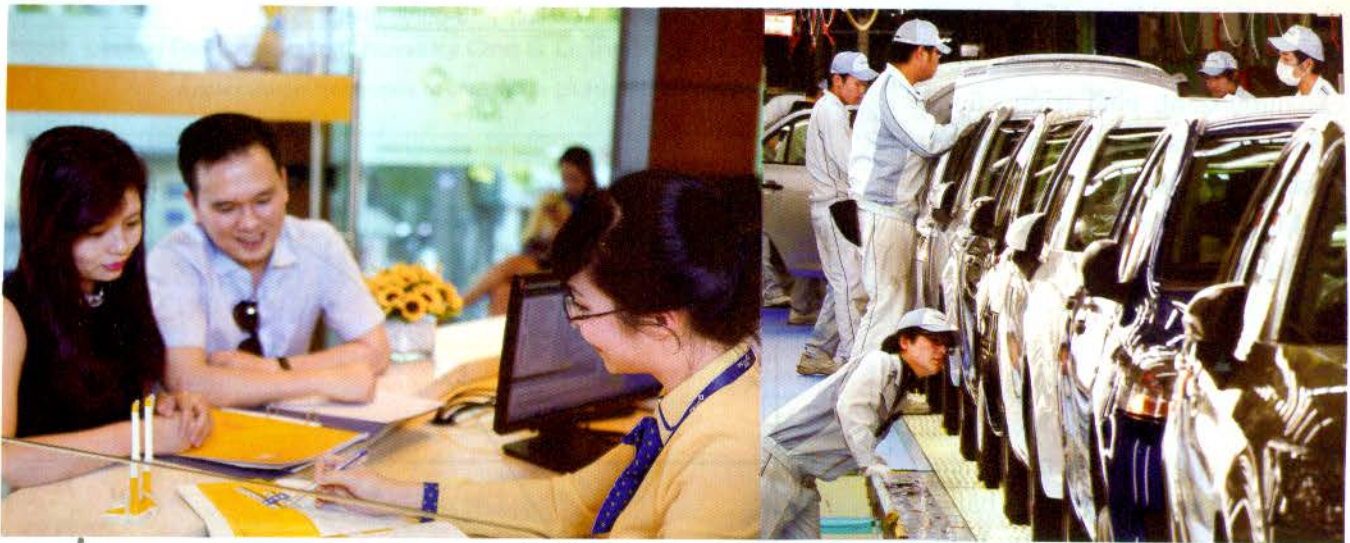
CPI_t^w : là chỉ số giá tiêu dùng trung bình của các đối tác thương mại

CPI_t^{VN} : là chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam

1.2. Tác động của tỷ giá đến cán cân thương mại

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô, tỷ giá sẽ tác động đến cán cân thương mại. Trong trường hợp tỷ giá tăng (đồng tiền nội tệ bị giảm giá), thì có thể tác động theo ba chiều hướng: **hiệu ứng giá (price effect)** nếu quan sát theo cầu và tiêu dùng; **hiệu ứng giá trị (value effect)** nếu quan sát theo sản xuất và cung ứng hàng hóa; và **hiệu ứng khối lượng (volume effect)**, nếu quan sát theo việc thay đổi cầu và cung ứng hàng hóa.

Khi tỷ giá tăng, giá trị xuất khẩu sẽ trở nên rẻ hơn khi được tính bằng đồng ngoại tệ, ngược lại, giá trị nhập khẩu tăng khi tính bằng đồng nội tệ, khi đó **hiệu ứng giá cả** xảy ra: **hiệu ứng giá cả** của giá trị nhập khẩu làm cán cân thương mại trở nên thâm hụt trong khi **hiệu ứng giá cả** của giá trị xuất khẩu không tác động trực tiếp đến cán cân thương mại mà tác động gián tiếp thông qua **hiệu ứng khối lượng**. **Hiệu ứng giá trị** tạo điều kiện cải thiện cán cân thương mại theo hai hướng: Giả sử tỷ giá tăng không làm giá trị xuất khẩu tính bằng ngoại tệ trở nên rẻ hơn, làm cho cầu xuất khẩu và khối lượng xuất khẩu không tăng. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu quy đổi ra nội tệ lại tăng, làm cho cán cân thương mại trở nên thặng dư. Và giả sử giá trị nhập



Chính sách tỷ giá là một trong những công cụ quan trọng của Chính phủ trong việc điều tiết kinh tế vĩ mô

khẩu tính bằng nội tệ không trở nên đắt hơn khi tỷ giá tăng, nhưng các công ty xuất khẩu chỉ nhận được thanh toán nhỏ hơn bằng đồng nội tệ và ít lợi nhuận hơn. Như vậy, có thể thấy **hiệu ứng giá trị** tác động đến cán cân thương mại gián tiếp thông qua **hiệu ứng khối lượng**. Còn **hiệu ứng khối lượng** có thể làm thặng dư cán cân thương mại theo hai mặt: Khi tỷ giá tăng, giá trị nhập khẩu bằng nội tệ trở nên đắt hơn, cầu về nhập khẩu cũng như khối lượng nhập khẩu giảm, có thể làm cải thiện cán cân thương mại. Đồng thời, giá trị xuất khẩu trở nên rẻ hơn tính bằng ngoại tệ, kéo theo cầu về xuất khẩu tăng. Vậy cán cân thương mại trở nên thặng dư hay thâm hụt phụ thuộc vào **hiệu ứng giá cả** và **hiệu ứng khối lượng** bên nào có tác động mạnh hơn (nếu **hiệu ứng khối lượng** tác động mạnh hơn, điều kiện Marshall – Lerner có thể được thỏa mãn)

Trong ngắn hạn, khi tỷ giá tăng, thông thường, giá trị xuất khẩu bằng ngoại tệ sẽ trở nên rẻ hơn và giá trị nhập khẩu bằng nội tệ sẽ trở nên đắt hơn. Trong

khi đó, các hợp đồng thương mại ký kết bằng tỷ giá cũ chưa áp dụng ngay tỷ giá mới, các công ty xuất khẩu nội địa chưa huy động ngay nguồn lực đủ để sản xuất theo kịp với cầu xuất khẩu, cũng như cầu nội địa. Cũng như vậy, trong ngắn hạn, cầu nhập khẩu không thể tăng nhanh chóng do tâm lý của người tiêu dùng chưa thay đổi ngay thói quen, người tiêu dùng trong nước sẽ mất thời gian cân nhắc sản phẩm nội địa thay thế rẻ hơn. Vì vậy, trong ngắn hạn, giá trị xuất khẩu chưa tăng ngay, trong khi giá trị nhập khẩu chưa giảm ngay do tác động của tỷ giá tăng, do đó, cán cân thương mại chưa bị tác động. Nhưng trong dài hạn, khối lượng và giá trị xuất khẩu và nhập khẩu điều chỉnh sẽ tác động làm cải thiện cán cân thương mại.

J-curve effect

Thời gian và tần suất những tác động của tỷ giá lên cán cân thương mại được thể hiện qua đường *J-curve*. Theo đó, việc tăng (giảm) tỷ giá trong ngắn hạn sẽ làm cải thiện (thâm hụt)

cán cân thương mại trong dài hạn. (Hình 1)

Điều kiện Marshall-Lerner

Điều kiện Marshall-Lerner (Marshall 1923; Lerner 1944) cho rằng tỷ giá tăng làm cải thiện cán cân thương mại khi độ co giãn theo tỷ giá của xuất khẩu và nhập khẩu có tổng lớn hơn 1

$$E_x + E_M > 1$$

1.3. Thực tiễn nghiên cứu trước đây

a) Những nghiên cứu đối với các nước trên thế giới

- Mohsen Bahmani-Oskooee và Taggart J. Brook (1999) đã sử dụng mô hình tự hồi quy và phân phối độ trễ (ARDL) để kiểm tra sự tồn tại của hiệu ứng tuyến J trong nghiên cứu Hoa Kỳ và 6 đối tác thương mại chính của Hoa Kỳ. Kết quả hồi quy cho thấy có tồn tại hiệu ứng tuyến J và đáp ứng điều kiện Marshall-Lerner. Ngược lại, 2 nghiên cứu trước đó của Rose và Yellen (1989) và nghiên cứu của Marwad và Klein (1996) đã không tìm thấy ảnh hưởng trong dài hạn của tỷ giá đến cán cân thương mại cũng như bất kỳ bằng chứng nào về sự

tồn tại của hiệu ứng tuyến J.

- Những nghiên cứu đối với các nước đang phát triển cũng chỉ tìm thấy rất ít bằng chứng về sự xuất hiện của hiệu ứng tuyến J: Mohsen Bahmani-Oskooee và Janardhanan Alse sử dụng quy trình kiểm định 2 bước của Engle-Granger và mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM) để nghiên cứu về sự tồn tại của hiệu ứng tuyến J ở 41 nước kém phát triển và chỉ có thể tìm thấy số ít bằng chứng về sự tồn tại của hiệu ứng này ở Argentina, Brazil, Columbia và Ecuador.

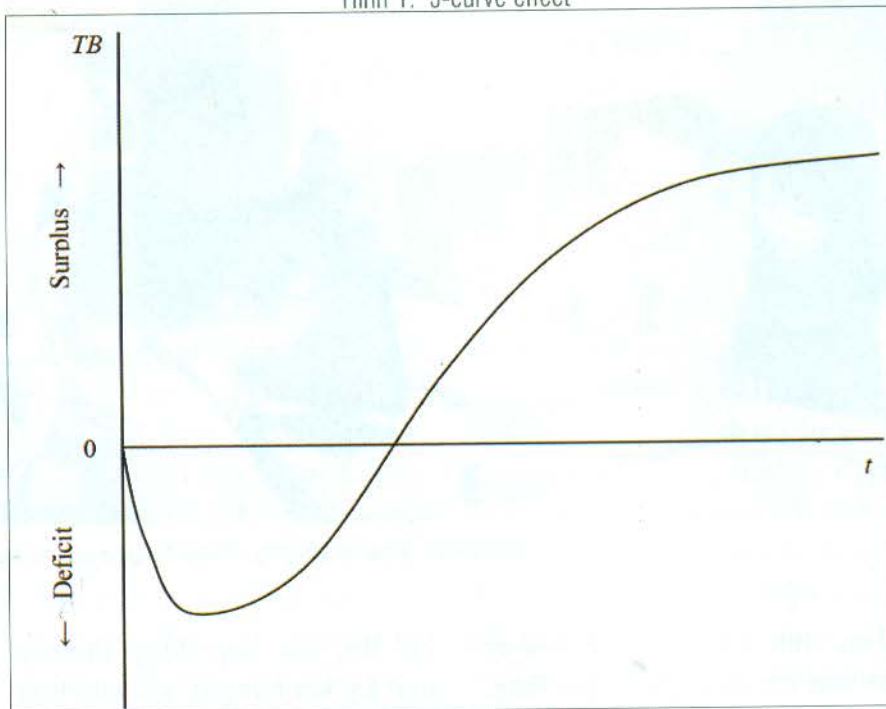
- Bahmani-Oskooee và Tatchawan Kanitpong (2001) sử dụng mô hình ARDL đồng kết hợp với số liệu theo quý trong giai đoạn từ năm 1973 đến năm 1997 trong nghiên cứu Thái Lan và 5 đối tác thương mại chính của Thái Lan. Kết quả hồi quy chỉ cho thấy tồn tại hiệu ứng tuyến J trong thương mại song phương giữa Thái Lan với Hoa Kỳ và giữa Thái Lan với Nhật Bản.

- Peter Wilson (2001) nghiên cứu sự tồn tại của hiệu ứng tuyến J tại Singapore, Malaysia và Hàn Quốc với các đối tác song phương là Hoa Kỳ và Nhật Bản. Kết quả hồi quy chỉ cho thấy tồn tại hiệu ứng tuyến J trong thương mại song phương giữa Hàn Quốc và Hoa Kỳ.

b) Những nghiên cứu đối với Việt Nam

- Montague Lord (2002) sử dụng mô hình ECM để đo lường tác động của sự thay đổi tỷ giá đến khả năng cạnh tranh thương mại quốc tế và cầu xuất khẩu của Việt Nam. Kết quả hồi quy cho thấy sự thay đổi của tỷ giá thực đa phương có ảnh hưởng

Hình 1: J-curve effect



đến khả năng cạnh tranh thương mại quốc tế và cầu xuất khẩu của Việt Nam trên thị trường quốc tế và một số thị trường khu vực.

- Nghiên cứu của các tác giả Phan Thanh Hoàn và Nguyễn Đăng Hào (2007) sử dụng mô hình đồng kết hợp và ECM để phân tích ảnh hưởng của tỷ giá đến cán cân thương mại ở Việt Nam với số liệu từ năm 1995 đến năm 2004 cho thấy có sự tồn tại của hiệu ứng tuyến J và tỷ giá thực có tác động đến cán cân thương mại trong dài hạn.

- Nghiên cứu của PGS.TS Tô Trung Thành (2007) sử dụng mô hình véc tơ tự hồi quy với số liệu từ năm 1960 đến năm 2004 để đánh giá tác động của các cú sốc đến biến động kinh tế vĩ mô của 5 nước Đông Nam Á. Kết quả cho thấy cú sốc của cầu nội địa đóng một vai trò quan trọng trong việc giải thích mức độ thay đổi của cán cân thương mại trong khu vực.

- Nghiên cứu của tác giả Phạm Thị Tuyết Trinh (2012) sử dụng mô hình ARDL để ước lượng tác động trong dài hạn và mô hình ECM (dựa trên ARDL) để ước lượng tác động trong ngắn hạn của tỷ giá đến cán cân thương mại ở Việt Nam. Kết quả nhận được từ mô hình ARDL cho thấy tỷ giá có tác động tích cực đến cán cân thương mại, trong khi đó, kết quả từ mô hình ECM chỉ ra rằng tỷ giá thực đa phương có tác động tiêu cực đến cán cân thương mại trong ngắn hạn.

c) Mô hình

Mô hình véc tơ tự hồi quy sử dụng 5 biến số: tỷ giá thực đa phương của Việt Nam Đồng và đồng tiền của 9 đối tác thương mại chính của Việt Nam, tổng sản phẩm quốc nội của Việt Nam, tỷ số xuất nhập khẩu, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam và tổng sản phẩm quốc nội của 9 đối tác thương mại nói trên.

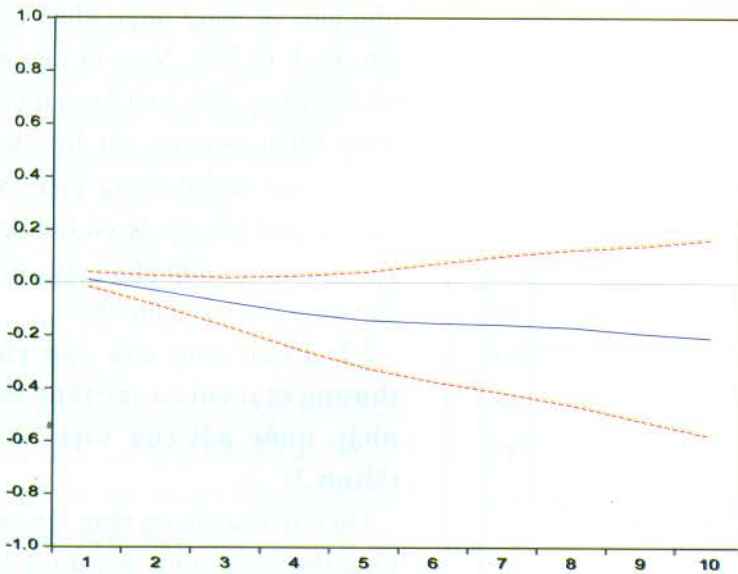
Mô hình tự hồi quy dưới dạng sau:

$$F_t = A_1 F_{t-1} + A_2 F_{t-2} + \dots + A_p F_{t-p} + e_t$$

Hình 2

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

Accumulated Response of LNXEM to DLNREER



Với $F_t = \{\text{REER}, \text{GDP}_{\text{VN}}, \text{GDP}_*, \text{FDI}_{\text{VN}}, \text{EXM}\}$ là 5×1 véc tơ của 5 biến số; $A_1, A_2, \dots, A_p$ là 5×5 ma trận hệ số; e_t là 5×1 véc tơ của sai số.

Với việc sử dụng bộ số liệu mới nhất từ quý 1 năm 2005 đến quý 4 năm 2015 của Việt Nam và 9 đối tác thương mại chính của Việt Nam, tác giả kỳ vọng nhận được những kết quả tốt hơn khi tính toán tỷ giá thực đa phương, theo đó nhận được những kết quả tốt hơn khi ước lượng mô hình tự hồi quy véc tơ.

2. Kết quả hồi quy

2.1. Phản ứng của cán cân thương mại với cú sốc tỷ giá (Hình 2)

Theo lý thuyết, tỷ giá thực tăng được kỳ vọng ảnh hưởng tích cực đến cán cân thương mại trong dài hạn. Tuy nhiên, kết quả hồi quy cho thấy có thể xuất hiện sự lấn át của tác động tiêu cực so với tác động tích cực. Sự phá giá đồng nội tệ chỉ có tác

động tích cực ở mức thấp đến cán cân thương mại trong quý đầu tiên, tuy nhiên, tác động đã trở thành tiêu cực từ quý thứ hai trở đi.

Kết quả này có thể không phù hợp với lý thuyết về hiệu ứng tuyến J, theo đó tác động của tỷ giá đến cán cân thương mại là tích cực trong dài hạn. Điều đó dường như mâu thuẫn với các nghiên cứu trước đó của tác giả Phạm Thị Tuyết Trinh (2012) – người đã tìm ra bằng chứng cho thấy xuất hiện hiệu ứng tuyến J ở Việt Nam. Tuy nhiên, có thể nghiên cứu của Phạm Thị Tuyết Trinh và cả các nghiên cứu khác về Việt Nam sử dụng số liệu thời kỳ 2000-2012 chỉ ghi nhận thâm hụt thương mại; trong khi đó, sự khác biệt là số liệu sử dụng tại nghiên cứu này có bao gồm số liệu 2 năm 2012-2013, là 2 năm có thặng dư thương mại. Mặt khác, hiệu ứng tuyến J cũng đã được chứng minh là không tồn tại trong các trường hợp nghiên

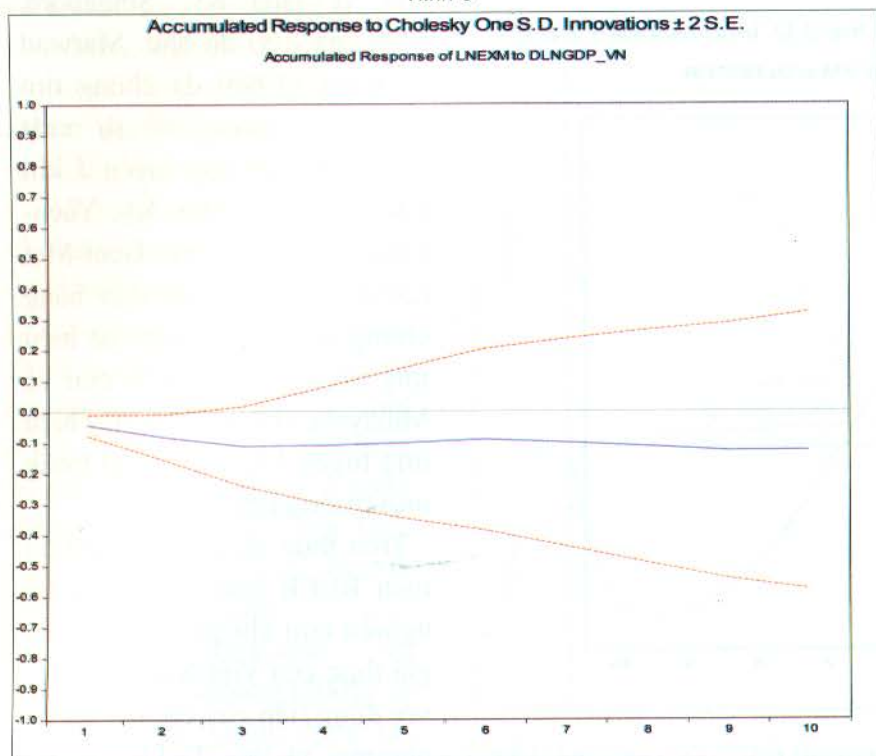
cứu về Hoa Kỳ, Singapore, Malaysia... ví dụ như: Marwad và Klein (1996) đã không tìm thấy bằng chứng về sự xuất hiện của hiệu ứng tuyến J khi nghiên cứu về Hoa Kỳ, Yuen-Ling, Wai-Mun, và Geoi-Mei (2008) đã không tìm thấy bằng chứng về sự xuất hiện của hiệu ứng tuyến J khi nghiên cứu về Malaysia. Điều đó cho thấy hiệu ứng tuyến J không tồn tại trong mọi trường hợp.

Trên thực tế, các kết quả tính toán REER trong suốt thời kỳ nghiên cứu chỉ ghi nhận sự lên giá thực của Việt Nam Đồng so với đồng tiền của các đối tác đa phương, vì thế, đã không xuất hiện cơ hội quan sát diễn biến của cán cân thương mại trong trường hợp Việt Nam Đồng bị phá giá thực. Sự lên giá thực của Việt Nam Đồng đã hạ thấp vị thế cạnh tranh thương mại quốc tế của Việt Nam, kết hợp với cấu trúc xuất nhập khẩu của Việt Nam có thể là những nguyên nhân chính làm xấu đi cán cân thương mại.

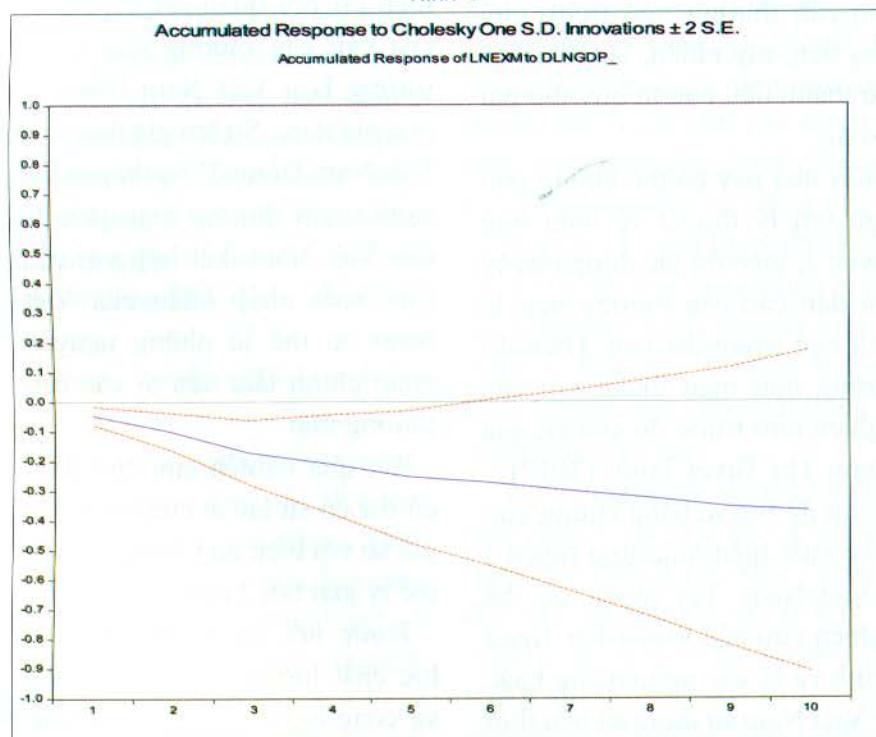
Kết quả nghiên cứu cho thấy có thể có sự lấn át của hiệu ứng giá so với hiệu ứng lượng, và có thể lý giải bởi 2 nguyên nhân:

Trước hết, sự thiếu hụt nhân lực chất lượng cao, nguồn vốn và công nghệ của các nhà xuất khẩu Việt Nam đã ngăn cản họ tăng sản lượng từ thời điểm bắt đầu phá giá, và vì thế, xuất khẩu không tăng, nhà xuất khẩu đã bỏ lỡ lợi thế của phá giá nội tệ. Ngoài ra, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là các sản phẩm nông nghiệp, thủy sản, nguyên liệu thô (ví dụ như dầu

Hinh 3



Hinh 4



thô, than...), hàng thủ công, phụ tùng, linh kiện đơn giản... vốn là hàng hóa có giá trị thặng dư thấp và vẫn phụ thuộc vào các nguyên liệu nhập khẩu cũng như các sản phẩm trung gian khác; vì thế, giá trị hàng xuất khẩu có thể bao hàm xấp xỉ từ 70% - 80%

hàm lượng là đầu vào phải nhập khẩu. Hơn thế nữa, vì là một nước đang phát triển, các nhà xuất khẩu của Việt Nam chưa có nhiều thâm niên như các đối thủ nước ngoài và vì thế, chưa xây dựng được các thương hiệu mạnh, dẫn đến bắt buộc phải hạ

giá xuất khẩu.

Thứ hai, vì là một nền kinh tế đang trong giai đoạn chuyển đổi, nhu cầu về hàng nhập khẩu của nền kinh tế Việt Nam là rất cao và dai dẳng, đặc biệt là nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu thô và các sản phẩm trung gian. Vì thế, sự phá giá nội tệ có thể làm cho giá hàng nhập khẩu tăng dần đến tăng giá trị nhập khẩu.

2.2. Phản ứng của cán cân thương mại với cú sốc tăng thu nhập quốc nội của Việt Nam (Hình 3)

Theo lý thuyết, sự tăng lên của tổng thu nhập quốc nội được kỳ vọng tăng nhu cầu nhập khẩu và làm xấu đi cán cân thương mại. Kết quả hồi quy phù hợp với lý thuyết. Cán cân thương mại xấu đi ngay từ quý đầu tiên và bị ảnh hưởng nhất tại quý thứ 9. Kết quả này có thể được giải thích bởi 2 lý do sau:

Trước hết, Việt Nam là một nước đang phát triển, do đó, nhu cầu nhập khẩu (ví dụ như công nghệ (máy móc, thiết bị hiện đại)) là khá cao và dai dẳng.

Thứ hai, người tiêu dùng trong nước thường ưa thích hàng nhập khẩu hơn so với hàng nội địa. Vì thế, khi thu nhập của họ tăng, nhu cầu về các sản phẩm nhập khẩu xa xỉ sẽ tăng theo, dẫn đến làm xấu đi cán cân thương mại.

2.3. Phản ứng của cán cân thương mại với cú sốc tăng thu nhập quốc nội của nước ngoài (Hình 4)

Trên lý thuyết, sự tăng lên của tổng thu nhập quốc nội nước ngoài được kỳ vọng tăng nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam và cải thiện cán cân

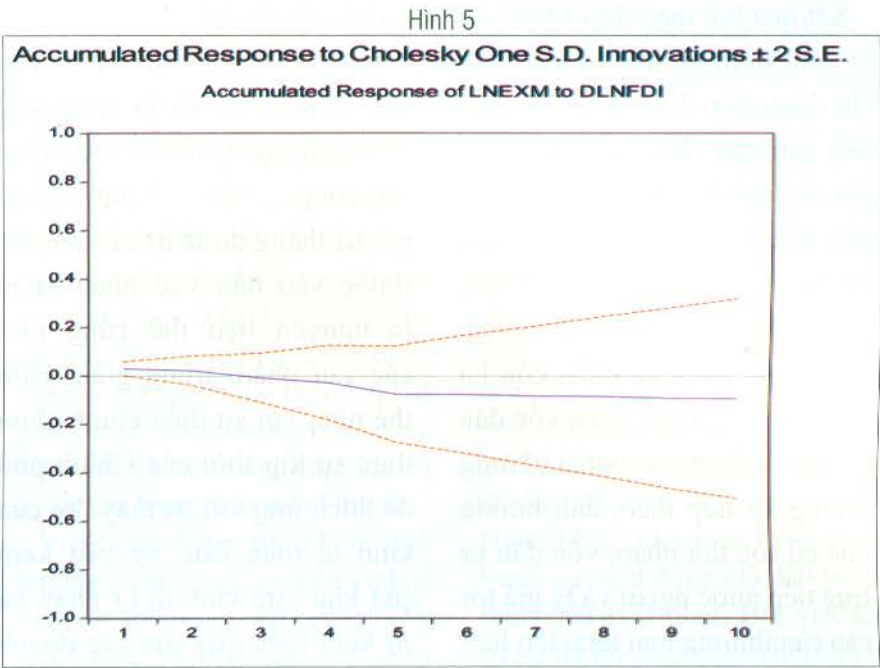
thương mại. Tuy nhiên, kết quả hồi quy không phù hợp với lý thuyết. Cán cân thương mại bị ảnh hưởng tiêu cực ngay từ quý đầu tiên và càng ngày càng trở nên tiêu cực. Kết quả này có thể được giải thích bởi 2 lý do sau:

Trước hết, hàng xuất khẩu của Việt Nam có ít lợi thế cạnh tranh hơn so với hàng hóa tương đương của nước ngoài do giá cả không phù hợp và chưa đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng, hơn nữa, các mặt hàng xuất khẩu chính là sản phẩm nông nghiệp và nguyên liệu thô có giá trị thặng dư thấp và phụ thuộc phần lớn vào mùa vụ cũng như sự thay đổi của thời tiết; vì thế, nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam không tăng, thậm chí trong trường hợp tổng thu nhập quốc nội của nước ngoài tăng lên.

Thứ hai, như đã trình bày tại phần trước, nhu cầu nhập khẩu của nền kinh tế Việt Nam là khá cao và dai dẳng đã làm xấu đi cán cân thương mại trong cùng thời kỳ.

2.4. Phản ứng của cán cân thương mại với cú sốc tăng nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (Hình 5)

Trên lý thuyết, sự tăng lên của nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) được kỳ vọng kích thích và cải thiện xuất khẩu và từ đó, cải thiện cán cân thương mại. Kết quả hồi quy cho thấy sự tăng lên của FDI có tác động tích cực đến cán cân thương mại trong thời gian ngắn nhưng lại có tác động tiêu cực trong thời gian dài. Kết quả này có thể được giải thích bởi cấu trúc xuất



nhập khẩu của Việt Nam. Cụ thể, dòng chảy của FDI thể hiện bởi dòng tiền đầu tư, chuyển giao công nghệ, máy móc thiết bị hiện đại có thể giúp các nước đang phát triển xây dựng cơ sở hạ tầng để kích thích và cải thiện xuất khẩu trong thời gian ngắn. Tuy nhiên, do hàng hóa xuất khẩu có giá trị thặng dư thấp, nhu cầu nhập khẩu các sản phẩm và dịch vụ trung gian là khá cao và dai dẳng, từ đó khiến cho giá trị nhập khẩu tăng lên trong dài hạn. Do các nghiên cứu về ảnh hưởng của FDI đối với nhập khẩu là không nhiều, sự tác động lẫn nhau về mặt lý thuyết giữa nhập khẩu và FDI là khá mơ hồ so với giữa xuất khẩu và FDI. Theo đó, những giải thích trên có thể chưa được chính xác.

2.5. Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến cán cân thương mại

Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến cán cân thương mại:						
Thời kỳ	S.E.	GDPvn	GDP*	FDI	REER	EXM
1	0.105439	15.78025	18.31964	6.712863	1.45397	60.68798
2	0.135162	17.61815	27.13926	4.497850	10.54830	40.21441
3	0.166276	14.12850	36.37030	6.181837	13.65731	28.97206
4	0.176781	13.10401	36.59342	6.754116	17.12368	26.41478
5	0.190864	11.43120	36.76417	12.23060	16.87226	22.69767
6	0.192725	11.56557	37.12653	11.99559	16.83904	22.47327
7	0.195961	11.44328	37.91900	11.71018	16.38073	22.54582
8	0.192894	11.52385	38.49175	11.42588	16.25580	22.15821
9	0.202849	11.61182	39.03566	11.09640	16.81989	21.43523
10	0.213942	11.47681	39.03906	10.96843	17.25821	21.26388

Kết quả hồi quy chỉ ra rằng tại kỳ đầu tiên, cú sốc tỷ giá thực chỉ đóng góp 1,45% ảnh hưởng đến cán cân thương mại, trong khi đó, ảnh hưởng của bản thân cán cân thương mại đến chính nó là chủ yếu (xấp xỉ là 58%), ảnh hưởng của cú sốc thu nhập là khoảng 34% và phần còn lại là ảnh hưởng của cú sốc vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Trong những kỳ tiếp theo, ảnh hưởng của cú sốc thu nhập, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và tỷ giá tới cán cân thương mại tăng lên liên tục trong khi ảnh hưởng của bản thân cán cân thương mại đến chính nó giảm đi. Tại kỳ thứ 10, trên 50% ảnh hưởng đến cán cân thương mại được giải thích bởi thu nhập, còn lại, tỷ giá chiếm 17,2% ảnh hưởng và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài chiếm 10,9% ảnh hưởng. 21,2% ảnh hưởng được giải thích bởi chính các cú sốc của cán cân thương mại. Như vậy, bên cạnh cú sốc của chính bản thân cán cân thương mại, cú sốc của thu nhập và tỷ giá đóng vai trò quan trọng trong việc giải thích sự thay đổi của cán cân thương mại. Ảnh hưởng của tỷ giá đến cán cân thương mại ngày càng tăng lên.

3. Kiến nghị

Trên lý thuyết, REER tăng có thể có tác động tích cực đến cán cân thương mại. Tuy nhiên, theo kết quả hồi quy, tác giả nhận thấy có thể có tác động tiêu cực của tỷ giá đến cán cân thương mại trong dài hạn được giải thích bởi

một số lý do sau:

Một là, hàng xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là nông sản, thủy sản, nguyên liệu thô, hàng thủ công... vốn là hàng hóa có giá trị thặng dư thấp và vẫn phụ thuộc vào đầu vào nhập khẩu là nguyên liệu thô cũng như các sản phẩm trung gian. Hơn thế nữa, với sự điều chỉnh chưa thực sự kịp thời của Chính phủ để thích ứng với sự thay đổi của kinh tế toàn cầu, sự yếu kém của khu vực kinh tế tư nhân và sự kém hiệu quả của các doanh nghiệp quốc doanh dẫn đến Việt Nam có vị thế cạnh tranh còn thấp trên thị trường xuất khẩu.

Hai là, hầu hết người Việt Nam ưa thích sử dụng sản phẩm nhập khẩu hơn hàng nội địa. Vì thế, mặc dù sản phẩm nội địa rẻ hơn, họ vẫn có xu hướng tiêu thụ hàng nhập khẩu vì cho rằng có chất lượng cao hơn hàng nội địa, đặc biệt là các xa xỉ phẩm. Kết quả là nhu cầu nhập khẩu không giảm trong thời gian dài và thâm hụt thương mại không thể được cải thiện.

Ba là, trong kỳ nghiên cứu, Ngân hàng Nhà nước đã có nhiều can thiệp vào thị trường ngoại hối để ngăn cản Việt Nam Đồng mất giá. Để điều chỉnh cán cân thương mại, Chính phủ đã áp dụng nhiều chính sách khác nhau như tăng đầu tư, mở rộng thị trường...

Một số kiến nghị chính sách thu được từ kết quả nghiên cứu có thể nêu ra như sau:

Thứ nhất, Ngân hàng Nhà

nước nên dần dần tiếp tục cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt hơn.

Thứ hai, bởi vì sự ổn định trong dài hạn của vị thế cạnh tranh thương mại quốc tế của Việt Nam không chỉ phụ thuộc vào sự thay đổi của tỷ giá, mà còn phụ thuộc vào các chính sách tiền tệ và tài khóa của Chính phủ. Vì vậy, để khuyến khích xuất khẩu, mở rộng các thị trường xuất khẩu, tăng cường vị thế cạnh tranh thương mại, Chính phủ nên duy trì những chính sách tốt hơn để kiềm chế lạm phát, tạo ra môi trường đầu tư hấp dẫn để khuyến khích thu hút vốn đầu tư và chuyển giao công nghệ. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Peijie Wang, (2009), *The Economics of Foreign Exchange and Global Finance*, 2nd edition, Springer
- Mohsen Bahmani-Oskooee and Artatrana Ratha, (2007), *The Bilateral J-Curve: Sweden versus her 17 Major Trading Partners*.
- Tihomir Stucka, (2004), *The Effects of Exchange Rate Change on the Trade Balance in Croatia*, IMF working paper.
- Montague Lord, (2002), *Vietnam's Export Competitiveness: Trade and Macroeconomic Policy Linkages*.
- Mohsen Bahmani-Oskooee and Tatchawan Kantipong, (2001), *Bilateral J-Curve Between Thailand and Her Trading Partners*.
- Nguyễn Thị Thu Hằng, Đinh Tuấn Minh, Tô Trung Thành, Lê Hồng Giang, Phạm Văn Hà, (2010), "Exchange rate policy of Vietnam in the context of economic recovery".
- Phan Thanh Hoài and Nguyễn Đăng Hào, (2007), "Relationship between exchange rate and trade balance of Vietnam for the period of 1995-2004", *Science Magazine* No 43.
- PhD. Nguyễn Thị Thu Hiền, PHD Thesis "The relation between exchange rate and the balance of payments – Theory and reality in Vietnam".
- Ms. Phạm Hồng Phúc, Master Thesis "Exchange rate and trade balance of Vietnam".