



**ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

**VÕ PHƯƠNG THÙY**

**NGHIÊN CỨU MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA TỶ  
GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CÁN CÂN THANH TOÁN:  
BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM**

**TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG**

**Mã số : 60.34.02.01**

**Đà Nẵng - Năm 2017**

Công trình được hoàn thành tại  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ, ĐHQĐHN**

**Người hướng dẫn khoa học: TS. ĐINH BẢO NGỌC**

Phản biện 1: **PGS, TS. Nguyễn Ngọc Vũ**

Phản biện 2: **TS. Trần Ngọc Sơn**

Luận văn đã được bảo vệ tại Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp Thạc sĩ Tài chính Ngân hàng họp tại trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng vào ngày 17 tháng 5 năm 2017.

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Trung tâm Thông tin – Học liệu, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện, Trường đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng.

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong bối cảnh kinh tế Việt Nam đang hội nhập ngày càng sâu rộng với kinh tế thế giới, tỷ giá hối đoái trở thành một biến số kinh tế có ảnh hưởng mạnh đến hầu hết các biến số kinh tế vĩ mô khác, trong đó nổi bật là biến số cán cân thanh toán. Nó trở thành mối quan tâm hàng đầu của không chỉ các nhà hoạch định chính sách quốc gia, các nhà phân tích kinh tế mà còn của đa phần các doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực xuất nhập khẩu trên thị trường. Những biến động thăng trầm của tỷ giá cùng với cơ chế điều chỉnh biên độ tỷ giá của Ngân hàng nhà nước đã có những tác động mạnh mẽ lên tỷ lệ xuất nhập khẩu và dòng vốn chu chuyển của Việt Nam thời gian qua, ảnh hưởng sâu sắc đến bức tranh tổng thể của Việt Nam nói chung và hiệu quả kinh tế của các chủ thể kinh tế trên thị trường nói riêng. Bởi những tác động của nó đến tình hình, hiệu quả hoạt động kinh tế là rất lớn nên việc cần tìm hiểu sâu và toàn diện hơn về mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán là một yêu cầu cấp thiết hiện nay. Trước đây đã có rất nhiều nghiên cứu tìm hiểu về mối quan hệ giữa hai nhân tố này, các kết quả đưa ra có thể giống hoặc rất khác nhau ở các quốc gia khác nhau, thậm chí trong cùng một quốc gia, kết quả cũng có thể khác nhau nếu lựa chọn phương pháp nghiên cứu khác nhau trên những giai đoạn khác nhau. Vậy liệu biến động tỷ giá hối đoái và những chuyển dịch trong cán cân thanh toán ở Việt Nam sẽ có tác động như thế nào đến nhau? Và liệu những lý thuyết và mô hình kinh tế về tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán được áp dụng để phân tích cho các nước trên thế giới có áp dụng được tại Việt Nam? Đó là câu hỏi quan trọng cần giải quyết và cũng là lý do

tôi lựa chọn đề tài: **“Nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam”**.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu**

- Hệ thống hóa cơ sở lý thuyết mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại, các nghiên cứu thực nghiệm liên quan.
- Nghiên cứu thực nghiệm mối tương quan tại Việt Nam.
- Gợi ý chính sách nhằm ổn định tỷ giá và cải thiện cán cân thương mại của Việt Nam.

## **3. Câu hỏi nghiên cứu**

Đề tài tập trung giải quyết các câu hỏi sau:

- Mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại được giải thích dựa trên những lý thuyết nào?
- Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây đưa ra kết quả như thế nào về mối tương quan này?
- Biến động của tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng đến cán cân thương mại của Việt Nam theo chiều hướng nào? Ngược lại, tác động của cán cân thương mại lên tỷ giá hối đoái như thế nào?

## **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

Đối tượng nghiên cứu: Mối quan hệ giữa cán cân thương mại và tỷ giá hối đoái trong điều kiện thực tế tại Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu:

Về nội dung: Đề tài sẽ tập trung phân tích tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam, một thành phần chủ yếu của cán cân thanh toán.

Về thời gian: đề tài sử dụng nguồn số liệu trong khoảng thời gian từ quý 1 năm 2005 đến quý 4 năm 2015.

Về không gian: nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam.

## **5. Phương pháp nghiên cứu**

Đề tài chủ yếu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng thông qua mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM): kết hợp kiểm định Dickey- Fuller mở rộng (ADF), kiểm định đồng liên kết theo phương pháp Johansen và kiểm định nhân quả Granger.

Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính bao gồm thống kê, so sánh, phân tích và tổng hợp các số liệu trong đề tài.

## **6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài**

### **6.1. Ý nghĩa khoa học**

Nghiên cứu về mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại đã được thực hiện khá nhiều tại các nước trên thế giới cả phát triển lẫn đang phát triển. Tuy nhiên ở Việt Nam chưa có nhiều nghiên cứu trong lĩnh vực này, các nghiên cứu trước đây tập trung phân tích mối tương quan theo mô hình đơn biến. Do đó, đề tài mong muốn đem đến một cái nhìn toàn diện hơn về tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam.

### **6.2. Ý nghĩa thực tiễn**

Đề tài mong muốn đưa đến cái nhìn rõ hơn về mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán Việt Nam, qua đó có thể giúp ích cho những nhà đầu tư và các doanh nghiệp trong việc hoạch định kế hoạch xuất nhập khẩu một cách phù hợp, từ những kết quả nghiên cứu, đề tài sẽ đưa ra một số khuyến nghị đối với chính sách điều hành tỷ giá và hoạt động xuất nhập khẩu ở Việt Nam.

## **7. Bố cục đề tài**

Chương 1: Cơ sở lý luận và nghiên cứu thực nghiệm về mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại.

Chương 2: Thiết kế nghiên cứu.

Chương 3: Kết quả nghiên cứu và hàm ý chính sách

# CHƯƠNG 1

## CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM VỀ MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI

### 1.1. TỔNG QUAN VỀ TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI

#### 1.1.1. Tổng quan về tỷ giá hối đoái

##### *a. Khái niệm*

Tỷ giá là “mức giá tại đó đồng tiền của một quốc gia/khu vực có thể được chuyển đổi sang đồng tiền của quốc gia/khu vực khác”.

##### *b. Phân loại tỷ giá hối đoái*

- Căn cứ theo chế độ quản lý ngoại hối
- Căn cứ vào nghiệp vụ kinh doanh tiền tệ, có các loại tỷ giá
- Căn cứ vào tiêu thức thời điểm thanh toán
- Căn cứ vào tiêu thức thời điểm giao dịch
- Căn cứ vào tiêu thức giá trị của tỷ giá:
- Căn cứ vào phương tiện chuyển ngoại hối
- Căn cứ vào phương tiện thanh toán quốc tế, tỷ giá có các loại

tỷ giá

##### *c. Các chế độ tỷ giá hối đoái*

- Chế độ tỷ giá cố định
- Chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn
- Chế độ tỷ giá thả nổi có điều tiết

##### *d. Các nhân tố ảnh hưởng đến biến động tỷ giá hối đoái*

- Cán cân thanh toán
- Độ mở nền kinh tế
- Lãi suất

- Lạm phát
- Cung, cầu ngoại hối
- Đầu cơ tiền tệ
- Chính sách tiền tệ

### **1.1.2. Tổng quan về cán cân thương mại**

#### **a. Khái niệm**

Cán cân thương mại hay là chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu của một quốc gia trong một khoảng thời gian nhất định.

#### **b. Các nhân tố ảnh hưởng đến cán cân thương mại**

- Tỷ giá hối đoái
- Lạm phát
- Lãi suất
- Thu nhập quốc nội (Tổng sản phẩm nội địa)
- Cung tiền

## **1.2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ MỐI QUAN HỆ GIỮA TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI**

### **1.2.1. Lý thuyết ngẫu nhiên trong mô hình của Mundell - Fleming**

Mô hình Mundell - Fleming hay còn gọi là mô hình IS - LM được giả thiết áp dụng trong nền kinh tế nhỏ, mở, các dòng vốn chuyển dễ dàng. Trong mô hình Mundell - Fleming mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại được giải thích trong sự tác động của chính phủ bằng chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ:

- Tác động của Chính phủ thông qua chính sách tài khóa mở rộng: Trong ngắn hạn, đường IS dịch chuyển sang phải trong khi đường LM đứng yên, dẫn đến đồng nội tệ lên giá so với ngoại tệ (do nhu cầu về đồng nội tệ lớn), điều này làm giảm xuất khẩu và tăng nhập khẩu. Trong dài hạn, sự gia tăng của tỷ giá hối đoái làm giảm

xuất khẩu ròng, đường IS dịch chuyển ngược lại về bên trái, do đó làm mất ảnh hưởng của chính sách tiền tài khóa mở rộng, đưa lãi suất trong nước về mức lãi suất thế giới, nhưng làm cho cán cân thương mại bị xấu đi.

- Tác động của Chính phủ thông qua chính sách tiền tệ mở rộng làm cho cán cân thanh toán bị thâm hụt và tỷ giá hối đoái có xu hướng tăng lên (nội tệ giảm giá). Trong dài hạn, tỷ giá hối đoái giảm làm tăng xuất khẩu và làm giảm nhập khẩu, đường IS dịch chuyển sang phải làm cho sản lượng tiếp tục tăng.

### **1.2.2. Lý thuyết đường cong J**

Lý thuyết đường cong J mô tả hiện tượng tài khoản vãng lai của một quốc gia sụt giảm ngay sau khi quốc gia này phá giá đồng nội tệ và mất một thời gian tài khoản vãng lai mới bắt đầu được cải thiện.

Nguyên nhân xuất hiện đường cong J là do trong ngắn hạn hiệu ứng giá cả có tính trội hơn hiệu ứng số lượng nên làm xấu đi cán cân thương mại, ngược lại trong dài hạn, hiệu ứng số lượng có tính trội hơn hiệu ứng giá cả làm cán cân thương mại được cải thiện.

### **1.2.3. Điều kiện Marshall - Lerner**

Điều kiện Marshall - Lerner phát biểu rằng, để cho việc phá giá tiền tệ có tác động tích cực tới cán cân thương mại, thì giá trị tuyệt đối của tổng hai độ co giãn theo giá cả của xuất khẩu và độ co giãn theo giá cả của nhập khẩu phải lớn hơn 1.

## **1.3. CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM LIÊN QUAN ĐẾN MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI**

### **1.3.1. Các nghiên cứu thực nghiệm mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán**

*Iyoboyi và Muftau (2014)* nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ



giá hối đoái và cán cân thanh toán của Nigeria trong giai đoạn 1961-2012 thông qua mô hình VECM. Các kết quả thực nghiệm cho thấy có mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa cán cân thanh toán và tỷ giá hối đoái, lãi suất, cung tiền, tổng thu nhập quốc nội. Tuy nhiên những thay đổi trong tỷ giá hối đoái không ảnh hưởng đáng kể đến cán cân thanh toán (chỉ khoảng 8%). Trong khi đó cán cân thanh toán lại có tác động rất tích cực đến tỷ giá hối đoái của nước này.

Nghiên cứu của *Dao và Trinh (2010)* về mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái thực với cán cân thanh toán của Việt Nam giai đoạn 1999 - 2009. Tác giả nghiên cứu tác động của tỷ giá hối đoái lên từng cán cân bộ phận của cán cân thanh toán sau đó phân tích tác động của cán cân tổng thể lên tỷ giá hối đoái thực của Việt Nam. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp OLS để nghiên cứu tác động của REER lên cán cân thương mại thể hiện thông qua tỷ số thương mại X/M. Kết quả cho thấy, tỷ giá có tác động đến CCTM theo hiệu ứng tuyến J, đồng thời tình trạng cán cân tổng thể cũng tác động mạnh đến diễn biến tỷ giá trên thị trường, tuy nhiên lại không tìm được bằng chứng cho thấy tác động của tỷ giá hối đoái lên cán cân vốn.

### **1.3.2. Các nghiên cứu thực nghiệm mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại**

#### **a. Các nghiên cứu nước ngoài**

*Onafowora (2003)* xem xét tác động ngắn hạn và dài hạn giữa tỷ giá thực tế và cán cân thương mại của 3 nước ASEAN, cụ thể là Thái Lan, Malaysia và Indonexia trong thương mại song phương với Mỹ và Nhật Bản. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu hàng quý trong giai đoạn 1980-2001, kiểm định đồng liên kết theo phương pháp Johansen (1988) để kiểm tra các mối quan hệ của các biến trong mô hình. Kết quả cho thấy rằng có mối quan hệ dài hạn giữa CCTM, tỷ giá thực,

thu nhập quốc dân và thu nhập nước ngoài. Đối với Indonexia và Malaysia có thương mại song phương với cả Mỹ và Nhật Bản, và Thái Lan có thương mại song phương Mỹ, kết quả cho thấy có hiện tượng đường cong J. Tuy nhiên, mối quan hệ này trong thương mại song phương của Thái Lan và Nhật Bản lại chuyển dịch theo hướng khác, sự phá giá của TGHD thực làm cải thiện CCTM một bước sau đó trở nên tồi tệ và sau đó cải thiện trở lại.

*Wong và Chong (2006)* cũng xem xét các tác động dài hạn và ngắn hạn của tỷ giá hối đoái thực lên cán cân thương mại song phương của Malaysia với Mỹ, Nhật Bản và Singapore bằng cách sử dụng các dữ liệu hàng tháng trong thời gian 1976-2004. Nghiên cứu này cho thấy rằng có một mối quan hệ dài hạn giữa các cán cân thương mại song phương, tỷ giá thực tế, thu nhập trong nước và thu nhập của nước ngoài.

*Tochitskaya (2007)* đưa ra một nghiên cứu thực nghiệm tại Belarus bằng cách sử dụng mô hình của Bahmani-Oskooee (2001) nghiên cứu ảnh hưởng của sự thay đổi của tỷ giá hối đoái lên cán cân thương mại Belarus trong ngắn hạn và dài hạn. Tác giả sử dụng dữ liệu theo quý từ năm 1995 tới 2004 và dữ liệu thương mại của Belarus với 10 nước là đối tác thương mại chính. Nghiên cứu đưa ra kết luận rằng sự mất giá đã ảnh hưởng lên cán cân thương mại trong ngắn hạn. Trong dài hạn nghiên cứu thu được kết quả khá tích cực và cho thấy sự giảm giá đồng tiền có thể cải thiện CCTM và có ảnh hưởng đáng kể lên xuất khẩu của Belarus.

Trong khi các nghiên cứu trên đều khẳng định có sự tồn tại trong tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán hay hạn chế hơn là mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại, thì có một số nghiên cứu lại bác bỏ điều này tại một số quốc gia.

*Wilson (2001)* kiểm tra cán cân thương mại song phương của Singapore, Hàn Quốc, Malaysia với Mỹ và Nhật Bản. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu hàng quý trong giai đoạn 1970-1996. Nghiên cứu sử dụng mô hình thực nghiệm của Rose và Yellen (1989) có nguồn gốc từ mô hình hai quốc gia thay thế không hoàn hảo. Kết quả cho thấy rằng tỷ giá hối đoái thực không có tác động đáng kể lên cân bằng thương mại song phương thực, và không tìm thấy bằng chứng của hiện tượng đường cong J, ngoại trừ cán cân thương mại song phương của Hàn Quốc với Mỹ.

*Bhattarai và Armah (2005)* khi nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Ghana trong giai đoạn 1960-2000 bằng phương pháp Vector hiệu chỉnh sai số cũng đưa ra kết quả rằng không có mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại.

### ***b. Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam***

*Lord (2002)* đã sử dụng mô hình ECM để tính hệ số co giãn xuất khẩu mặt hàng giày dép của tỷ giá thực trong ngắn hạn và dài hạn. Kết quả hồi quy của nghiên cứu này cho thấy tác động của tỷ giá thực lên xuất khẩu giày dép có ý nghĩa về mặt thống kê trên thị trường toàn cầu và trên một số thị trường khu vực.

*Hoàn và Hào (2007)* nghiên cứu về mối quan hệ giữa TGHD và CCTM Việt Nam thời kỳ 1995-2004. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng lý thuyết đồng liên kết (Cointegration theory) và cơ chế hiệu chỉnh sai số (ECM - Error Correction Model) nhằm xác định mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại. Kết quả nghiên cứu khẳng định được sự tồn tại của quan hệ giữa hai biến số vĩ mô này trong ngắn hạn và dài hạn, việc tăng tỷ giá hối đoái tức làm giảm giá đồng nội tệ phần nào cải thiện CCTM trong dài hạn,

còn trong ngắn hạn thì tác động tiêu cực lên CCTM. Trong ngắn hạn, sự tác động của tỷ giá có tính chất trễ, và trong dài hạn hai biến số này tiến tới một quan hệ cân bằng (đồng liên kết), nghĩa là có tác động tích cực tới CCTM và cứ 1% mất giá TGHD thực làm cho CCTM cải thiện 0.7%

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Chương 1 trình bày cơ sở lý luận về mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại thông qua những lý thuyết kinh điển và những nghiên cứu thực nghiệm ở nước ngoài và trong nước. Dựa nền tảng lý luận trình bày ở phần trên và qua tham khảo các nghiên cứu nước ngoài, tác giả lựa chọn phương pháp hồi quy theo mô hình VECM để ứng dụng nghiên cứu mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam giai đoạn 2005 - 2015.

Trong phần sau của luận văn, tác giả sẽ từng bước thực hiện nghiên cứu và phân tích kết quả nhận được, đồng thời đưa ra một số kiến nghị về chính sách kinh tế vĩ mô nhằm ổn định biến động tỷ giá và cải thiện cán cân thương mại theo chiều hướng tích cực.

## CHƯƠNG 2

### THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

#### 2.1. TÌNH HÌNH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2005-2015

Trong giai đoạn 2005-2015, kinh tế Việt Nam cũng như kinh tế thế giới trải qua nhiều biến động mạnh mẽ. Xét trong từng giai đoạn ngắn, 2 nhân tố này tương đối độc lập, trong khi tỷ giá hối đoái được duy trì ổn định thì cán cân thương mại lại liên tục biến động theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, xét cả thời kỳ 2005-2015, tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại có xu hướng diễn biến cùng nhau.

#### 2.2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

##### 2.2.1. Mô hình nghiên cứu

Các nhà kinh tế khi nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại đã vận dụng nhiều mô hình khác nhau, tùy thuộc vào tình hình kinh tế và đặc điểm riêng của mỗi quốc gia, do đó có thể đưa ra những kết luận khác nhau. Đối với đề tài này, chuỗi số liệu được sử dụng là chuỗi số liệu theo thời gian, do đó khi phân tích phải đảm bảo tính dừng. Tính dừng của chuỗi ở đây hàm ý chuỗi có giá trị trung bình là hằng số, đồng thời có phương sai không thay đổi theo thời gian, điều này thường không đúng với các chuỗi thời gian. Do đó khi hồi quy dễ dẫn đến hiện tượng hồi quy giả mạo đem lại hệ số  $R^2$  quá cao. Để khắc phục hạn chế đó, đề tài lựa chọn mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM) để nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại.

Dựa trên kết quả của những nghiên cứu thực nghiệm đã được trình bày trong chương 1 và căn cứ tình hình thực tế Việt Nam, đề tài tiến hành phân tích tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại thông qua mô hình:

$$\begin{aligned} \ln(TB)_t = & \alpha_0 + \sum_{i=0}^{t-1} \beta_i \ln(TB)_{t-i} + \sum_{i=0}^{t-1} \gamma_i \Delta \ln(EX)_{t-i} + \sum_{i=0}^{t-1} \delta_i \ln(GDP)_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{t-1} \theta_i \Delta \ln(CPI)_{t-i} + \sum_{i=0}^{t-1} \theta_i \Delta \ln(I)_{t-i} + \sum_{i=0}^{t-1} \theta_i \Delta \ln(M2)_{t-i} + \varepsilon \end{aligned}$$

Trong đó:

TB : Cán cân thương mại.

EX : Tỷ giá hối đoái.

GDP : Tổng sản phẩm quốc nội.

CPI : Đại diện cho mức độ lạm phát của nền kinh tế.

I : Lãi suất.

M2 : Mức cung tiền.

Mô hình VECM được thực hiện với quy trình cụ thể như sau:

**Bước 1:** thực hiện kiểm định tính dừng của các chuỗi số liệu theo thời gian của các biến được sử dụng trong mô hình bằng phương pháp ADF (Augmented Dickey-Fuller) và PP (Phillip - Perron)

**Bước 2:** Kiểm định đồng liên kết Johansen để xem xét mối quan hệ dài hạn giữa các biến. Đề tài sử dụng phương pháp Var của Johansen gồm kiểm định Trace và kiểm định Max-Eigen để xem xét liệu các biến trong mô hình có quan hệ cân bằng dài hạn hay không.

**Bước 3:** Xây dựng mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM)

**Bước 4:** Kiểm tra tính đúng đắn của mô hình VECM bằng kiểm định nhân quả Granger, kiểm định nghiệm đơn vị đối với phần dư thu được từ mô hình.

### 2.2.2. Dữ liệu nghiên cứu

Các dữ liệu được lấy từ các nguồn đáng tin cậy như Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Economic Statistic, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO) tính theo quý từ tháng 1/2005 đến tháng 12/2015 và lấy logarit để tăng sự ổn định của dữ liệu.

**Biến TB:** được tính bằng tỷ số giữa xuất khẩu trên nhập khẩu của Việt Nam.

**Biến EX:** đại diện cho tỷ giá hối đoái VND/USD và được xác định bằng tỷ giá giao dịch của ngày cuối cùng của mỗi quý.

Kỳ vọng về sự tác động của EX và TB là âm trong ngắn hạn và dương trong dài hạn.

**Biến GDP:** đại diện cho chỉ tiêu tổng sản phẩm quốc nội của Việt Nam. Như đã trình bày ở phần tổng quan lý thuyết, nếu tiếp cận theo phương pháp thông thường thì khi cán cân thương mại cải thiện, GDP tăng và ngược lại; nếu tiếp cận theo khía cạnh khác thì khi GDP tăng, nhu cầu tiêu dùng của dân cư tăng lên kéo theo nhập khẩu tăng, do đó làm xấu đi cán cân thương mại. Do đó tác động của GDP lên cán cân thương mại tùy theo cách tiếp cận có thể mang dấu âm cũng có thể mang dấu dương.

**Biến CPI:** đại diện cho mức độ lạm phát của nền kinh tế và được xác định bằng chỉ số giá tiêu dùng theo tháng cuối cùng của quý tính trên cơ sở năm gốc là năm 2005. CPI được dự báo sẽ có tác động nghịch chiều trong ngắn hạn và thuận chiều trong dài hạn đối với cán cân thương mại như phần cơ sở lý thuyết.

**Biến I:** lãi suất được sử dụng trong đề tài là lãi suất bình quân liên ngân hàng kỳ hạn ba tháng. Kỳ vọng về dấu của biến I đối với TB âm.

**Biến M2:** đại diện cho mức cung tiền. M2 được tính bằng tổng lượng tiền mặt và tiền các ngân hàng thương mại gửi tại ngân hàng trung ương (M1) cộng với chuẩn tệ (tiền gửi tiết kiệm và tiền gửi có kỳ hạn). Theo lý thuyết và thực nghiệm thì kỳ vọng dấu của biến M2 và TB là âm trong ngắn hạn và dương trong dài hạn.

**Bảng 2: Tóm tắt các biến trong mô hình và nguồn thu thập dữ liệu**

<b>Biến</b>	<b>Ký hiệu</b>	<b>Mô tả biến</b>	<b>Nguồn</b>
Cân cân thương mại	TB	Tỷ số giữa xuất khẩu trên nhập khẩu	IFS, GSO
Tỷ giá hối đoái VNĐ/USD	EX	Tỷ giá giao dịch của ngày cuối cùng của mỗi quý	NHNN
Tổng thu nhập quốc nội	GDP	Tổng thu nhập quốc nội 3 tháng trong quý	GSO
Chỉ số giá tiêu dùng	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng theo tháng cuối cùng của quý	GSO
Lãi suất BQ liên NH	I	Lãi suất bình quân liên ngân hàng kỳ hạn ba tháng	NHNN
Mức cung tiền	M2	Mức cung tiền của NHNN	IFS

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Chương 2 đã thể hiện được hướng đi của đề tài, từ việc xác định phương pháp nghiên cứu, xây dựng mô hình, lựa chọn biến cho đến kỳ vọng dấu của các hệ số trong mô hình. Để thực hiện hồi quy mô hình, tác giả lựa chọn mô hình Vector hiệu chỉnh sai số (VECM), theo các bước cụ thể trong quy trình như sau: đầu tiên kiểm định tính dừng chuỗi dữ liệu, từ đó kiểm tra tính đồng liên kết theo phương pháp Johansen, tiếp theo xây dựng mô hình và kiểm tra sự phù hợp của mô hình. Bài nghiên cứu sử dụng nguồn số liệu theo quý trong giai đoạn 2005-2015 được tổng hợp từ các nguồn đáng tin cậy và được lấy logarit để tăng tính ổn định của mô hình.



### CHƯƠNG 3

#### KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

#### 3.1. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI VÀ CÁN CÂN THƯƠNG MẠI CỦA VIỆT NAM

##### 3.1.1. Phân tích thống kê mô tả dữ liệu

##### 3.1.2. Kiểm định nghiệm đơn vị các biến cân bằng

*Bảng 3.2. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Test)*

Biến	ADF	PP	Giá trị tới hạn		Kết luận
			1%	5%	
Ln(TB)	-3.193469	-3.193469	-3.592462	-2.931404	Dừng
Ln(EX)	-0.515993	-0.302386	-3.592462	-2.931404	Không dừng
Ln(GDP)	-2.242.426	-2.287004	-3.592462	-2.931404	Không dừng
Ln(CPI)	-1.414823	-1.408190	-3.592462	-2.931404	Không dừng
Ln(I)	-1.396315	-1.518161	-3.592462	-2.931404	Không dừng
Ln(M2)	-3.109619	-6.959588	-3.592462	-2.931404	Dừng
$\Delta$ Ln(TB)	-8.593756	-13.57551	-3.600987	-2.935001	Dừng
$\Delta$ Ln(EX)	-4.310784	-4.259758	-3.596616	-2.933158	Dừng
$\Delta$ Ln(GDP)	-6.959996	-7.935556	-3.596616	-2.933158	Dừng
$\Delta$ Ln(CPI)	-3.552533	-3.313547	-3.596616	-2.933158	Dừng
$\Delta$ Ln(I)	-5.994083	-5.984103	-3.596616	-2.933158	Dừng
$\Delta$ Ln(M2)	-3.652831	-3.534124	-3.615588	-2.941145	Dừng

Kết quả cho thấy ở chuỗi dữ liệu gốc có một số biến không dừng là EX, GDP CPI và I, tuy nhiên sau khi lấy sai phân thì tất cả các biến đều dừng ở sai phân bậc 1. Như vậy việc sử dụng mô hình VECM để kiểm định tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại bước đầu là phù hợp và cũng đồng nhất với kết quả những nghiên cứu trước đây là chuỗi dữ liệu không dừng ở chuỗi gốc mà dừng khi ta tiến hành lấy sai phân. Các biến  $\Delta \text{Ln}(\text{TB})$ ,  $\Delta \text{Ln}(\text{EX})$ ,  $\Delta \text{Ln}(\text{CPI})$ ,  $\Delta \text{Ln}(\text{GDP})$ ,  $\Delta \text{Ln}(\text{I})$ ,  $\Delta \text{Ln}(\text{M2})$  là một chuỗi thời gian I(1) nên có thể tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến.

### **3.1.3. Xác định độ trễ tối ưu**

Các tiêu chuẩn lựa chọn độ trễ chạy bằng Eview là LR, FPE, AIC và HQ đưa ra kết quả độ trễ tối ưu là 4 còn tiêu chuẩn SC lại đưa ra kết quả là 1. Thông thường các nghiên cứu trước đây lựa chọn độ trễ theo tiêu chuẩn AIC vì có độ tin cậy cao nhất, đồng thời với độ trễ 4 thì hàm chứa độ trễ 1 trong đó. Do đó tôi lựa chọn bước trễ là 4 để thực hiện các bước kiểm định mô hình.

### **3.1.4. Kiểm định đồng liên kết theo phương pháp Johansen**

Các biến trong mô hình hồi quy đều ở dạng logarit và dừng ở sai phân bậc 1 nên phải kiểm tra khả năng xảy ra các vector đồng liên kết giữa các dãy số thời gian. Tác giả sử dụng phương pháp Johansen và Juselius (1990) với mức ý nghĩa 5% để thực hiện kiểm định giả thuyết này. Căn cứ kết quả kiểm định, ta thấy giá trị Trace statistic > giá trị Critical và giá trị Max-Eigen Statistic > giá trị Critical và các giá trị thống kê  $p < 0,05$ , do đó ta bác bỏ giả thuyết Ho (không tồn tại

vecto đồng liên kết) và chấp nhận giả thuyết H1, tồn tại ít nhất 5 vecto đồng liên kết. Như vậy tồn tại mối quan hệ dài hạn trong mô hình. Điều này một lần nữa làm ta yên tâm hơn về tính chính xác của mô hình.

### 3.1.5. Kiểm định mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại

#### a. Ước lượng mô hình

Như kết quả kiểm định tính dừng ở trên, ta thấy chuỗi dừng ở sai phân bậc 1 và đồng thời tồn tại quan hệ đồng liên kết giữa các biến, do đó ta có thể thực hiện hồi quy theo mô hình VECM với độ trễ tối ưu là 4.

Kết quả của mô hình theo phụ lục 4 được thể hiện như sau:

$$TB = 1,2763 - 0,0677 EX + 0,0016 CPI - 0,000011GDP + 0,00003 I - 5,1E-10 M2 + \varepsilon_t$$

[-12,0011] [5,51648] [-2,36962] [0,00315] [-0,19412]

Kết quả mô hình VECM được tóm tắt trong bảng sau:

**Bảng 3.5. Tóm tắt kết quả mô hình**

Biến	Giá trị
Hệ số điều chỉnh CointEq1	-1,380422 (0,85660) [-1,61151]
Hệ số R2	0,77406 (F-Statistic: 1,182)
Hệ số R2 hiệu chỉnh	0,339559

Trong đó: ( ): sai số và [ ]: giá trị của thống kê T

Theo kết quả nghiên cứu, ta thấy tất cả giá trị các hệ số của mô hình là tương đồng với kỳ vọng về dấu như trình bày ở phần thiết kế nghiên cứu. Các hệ số tương quan giữa lần lượt các biến EX, CPI và GDP với biến TB đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số điều chỉnh của mô hình là -1,380422 cho thấy khoảng 1,38% sự mất cân bằng của cán cân thương mại ở năm trước sẽ được điều chỉnh ở năm tiếp theo, tuy nhiên sự điều chỉnh này là khá nhỏ.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ giá hối đoái có tác động nghịch chiều đến cán cân thương mại và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hàm ý là khi phá giá nội tệ ở mức 1% thì làm thâm hụt thêm 0,0777% cán cân thương mại. Kết luận này phù hợp với lý thuyết đường cong J trong ngắn hạn. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Onafowora (2003) và Tochitskaya (2007).

Kết quả mối quan hệ giữa chỉ số giá tiêu dùng (đại diện cho lạm phát) và cán cân thương mại chỉ ra rằng đó là mối quan hệ thuận chiều và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này phù hợp với lý thuyết và kỳ vọng về mối tương quan, cho thấy rằng, khi lạm phát càng cao đồng tiền quốc gia đó càng mất giá, do đó góp phần thúc đẩy xuất khẩu, làm cải thiện cán cân thương mại. Khi điều chỉnh giảm lạm phát 1% thì cán cân thương mại giảm 0,0016% tương ứng.

Tổng sản phẩm quốc nội có tác động tiêu cực đến cán cân thương mại trong dài hạn và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này được giải thích bởi khi thu nhập tăng lên thì nhu cầu chi tiêu tăng, dẫn đến xu hướng nhập khẩu hàng ngoại tăng, làm ảnh hưởng

tiêu cực đến cán cân thương mại, điều này là phù hợp với lý thuyết ngẫu nhiên trong mô hình của Mundell – Fleming và kết quả nghiên cứu của Iyoboyi và Muftau (2014).

Ngoài ra mối quan hệ giữa lãi suất và cán cân thương mại chỉ ra rằng có một mối quan hệ tích cực trong dài hạn ở mức ý nghĩa 1%. Điều này chưa phù hợp với kỳ vọng về dấu của mối tương quan, tuy nhiên tác động này là rất nhỏ, hệ số tương quan xấp xỉ chỉ khoảng 0,94% và không có ý nghĩa thống kê.

Hệ số cung tiền cho thấy mối tương quan tiêu cực. Điều này giải thích bởi sự điều chỉnh gia tăng lượng cung tiền trong lưu thông làm tăng cung nội tệ cao hơn so với cầu nội tệ, nội tệ có xu hướng mất giá, thúc đẩy nhập khẩu và giảm xuất khẩu, do đó ảnh hưởng xấu đến cán cân thương mại. Tuy nhiên tác động này rất nhỏ, xấp xỉ 0%.

Mô hình cho ra kết quả  $R^2$  là 77,406% và hệ số  $R^2$  hiệu chỉnh chỉ có 33,9559% tức là mô hình giải thích được chỉ khoảng 34% sự thay đổi của cán cân thương mại của Việt Nam trong giai đoạn 2005-2015 bởi 5 nhân tố được lựa chọn. Mức độ giải thích của mô hình là không cao, do đó trước khi đưa ra kết luận, ta phải kiểm định sự phù hợp của mô hình.

### ***b. Kiểm định tính dừng của phần dư***

Tiến hành kiểm định phần dư của mô hình ta thấy các phần dư đều dừng. Như vậy bước đầu khẳng định mô hình là phù hợp.

### ***c. Kiểm định nhân quả Granger***

Kết quả kiểm định tác động của cán cân thương mại đến tỷ giá hối đoái trong mô hình như sau:

$$(1) \text{ EX} = 18,848 - 14,767 \text{ TB} - 0,024 \text{ CPI} + 0,00017 \text{ GDP} - 0,00044 \text{ I} + 7,53\text{E-}9 \text{ M2} + \varepsilon_t$$

(1,1558) (0,00354) (6,3E-05) (0,1191) (5,4E-08)

Kết quả mô hình VECM được tóm tắt trong bảng sau:

**Bảng 3.5. Tóm tắt kết quả mô hình**

Biến	Giá trị
Hệ số điều chỉnh	0,061506
CointEq1	(0,19930) [0,30862]
Hệ số R <sup>2</sup>	59,0875% (F-Statistic: 0,751004)

Trong đó: ( ): sai số và [ ]: giá trị của thống kê T

Theo kết quả nghiên cứu trình bày ở bảng trên, ta thấy mặc dù giá trị hệ số R<sup>2</sup> = 59,0875% là tương đối cao, tuy nhiên giá trị kiểm định F chỉ xấp xỉ 0,75, do đó mô hình không có ý nghĩa thống kê.

Đồng thời khi xem xét lần lượt các biến phụ thuộc còn lại ta có kết quả như sau:

**Bảng 3.5. Mối tương quan giữa các biến trong mô hình**

	TB	EX	CPI	GDP	I	M2
TB		-	-	-	10%	-
EX	10%		-	10%	1%	-
CPI	5%	-		-	5%	-
GDP	-	-	-		-	-
I	-	10%	-	1%		-
M2	-	-	-	5%	-	

Thông qua các mô hình kiểm định nhân quả Granger và kết quả như ở trên, ta thấy tồn tại mối quan hệ một chiều từ biến EX và CPI đến TB ở mức ý nghĩa lần lượt 10%, 5%, tác động một chiều từ EX, I, M2 đến GDP ở mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 1%, 5% và tác động của TB, CPI đến I ở mức ý nghĩa 10%, đồng thời tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa biến EX và I ở các mức ý nghĩa 5% và 10%.

Như vậy, kết quả phân tích mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại đưa đến kết luận tồn tại mối quan hệ một chiều giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại. Trong ngắn hạn, khi điều chỉnh tăng tỷ giá hối đoái 1% thì làm thâm hụt cán cân thương mại thêm 0,0777%. Như đã trình bày ở trên, kết luận này phù hợp với lý thuyết đường cong J trong ngắn hạn và nghiên cứu thực nghiệm của Onafowora (2003) và Tochitskaya (2007). Điều này cũng hoàn toàn phù hợp với diễn biến tình hình biến động cán cân thương mại trong giai đoạn này. Đồng thời, kết quả nghiên cứu không tìm thấy tác động trở lại của cán cân thương mại đến tỷ giá hối đoái. Điều này có thể giải thích bởi thực tế chính sách điều hành tỷ giá của Chính phủ Việt Nam. Với mục tiêu ổn định tỷ giá, Chính phủ luôn có những can thiệp kịp thời lên tỷ giá hối đoái để đảm bảo tỷ giá không biến động vượt quá biên độ cho phép, do đó có thể thấy trong giai đoạn 2005-2015, tỷ giá hối đoái của Việt Nam tăng khá ổn định. Do đó, kết quả không tìm thấy tác động trở lại của cán cân thương mại đến biến động tỷ giá hối đoái Việt Nam giai đoạn 2005-2015 là phù hợp với thực tiễn điều hành chính sách tỷ giá hiện nay, kết luận này cũng phù hợp với thực quan xem xét đồ thị diễn biến tình hình biến động của tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán đã trình bày ở trên.

Tuy nhiên, kết quả mô hình đưa ra hệ số  $R^2$  hiệu chỉnh chỉ xấp xỉ khoảng 34%, tức là mức độ giải thích của mô hình chưa cao.

### **3.2.HÀM Ý CHÍNH SÁCH VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Kết quả nghiên cứu mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại trong điều kiện thực nghiệm tại Việt Nam như phân tích ở trên cho phép đưa ra một số hàm ý như sau:

Đối với các nhà hoạch định chính sách: nghiên cứu giúp nhận diện mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam, giúp các nhà hoạch định chính sách thận trọng hơn trong việc điều chỉnh tỷ giá hối đoái cũng như lựa chọn được chính sách điều hành phù hợp theo từng giai đoạn.

Đối với các doanh nghiệp xuất, nhập khẩu: việc nhận diện được mối tương quan giúp doanh nghiệp đón đầu được những khó khăn, thách thức và cơ hội trong hoạt động xuất, nhập khẩu thông qua phân tích diễn biến của tỷ giá hối đoái các kỳ trước và lạm phát hiện tại, từ đó đưa ra chiến lược sản xuất và đầu tư phù hợp.

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số khuyến nghị sau:

#### **3.2.1.Chính sách điều hành tỷ giá**

Trong điều kiện kinh tế ổn định cần duy trì mục tiêu ổn định tỷ giá.

Khi điều hành chính sách tỷ giá phải đặt trong mối quan hệ với các biến kinh tế vĩ mô khác để việc điều chỉnh tỷ giá là phù hợp.

Khuyến khích đa dạng hóa ngoại tệ trong lưu thông sẽ góp phần thúc đẩy quá trình xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp trong và ngoài nước, góp phần cải thiện cán cân thương mại của Việt Nam.

#### **3.2.2.Chính sách nhằm cải thiện cán cân thương mại**

Tùy thuộc chiến lược phát triển kinh tế của quốc gia trong từng giai đoạn để duy trì chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp:

- Xây dựng cơ chế tỷ giá linh hoạt hơn bằng cách nới rộng biên độ giao động của tỷ giá, lựa chọn thời điểm phá giá nội tệ phù hợp.



- Duy trì tỷ giá phù hợp với mục tiêu phát triển theo hướng nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Tuy nhiên, để đảm bảo tăng trưởng ổn định và bền vững, cần phối hợp đồng bộ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác như kiểm chế lạm phát và thay đổi chính sách thương mại.

- Mục tiêu kiểm chế lạm phát là mục tiêu cố định của nước ta trong bộ ba bất khả thi nên việc điều chỉnh tỷ lệ lạm phát nhằm cải thiện cán cân thương mại là khó thực hiện và tiềm ẩn rủi ro cao. Do đó, không nên sử dụng công cụ này để tác động điều chỉnh cán cân thương mại.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Trong chương 3, tác giả đã thực hiện đầy đủ quy trình thực hiện hồi quy như đã nêu ở chương 2, sau khi thực hiện ước lượng mô hình theo phương pháp VECM, kết quả mô hình cho ra hệ số  $R^2$  là 77,406% và hệ số  $R^2$  hiệu chỉnh chỉ có 33,9559% tức là mô hình giải thích được khoảng 34% sự thay đổi trong cán cân thương mại Việt Nam giai đoạn 2005-2015. Tác động của tỷ giá hối đoái lên cán cân thương mại là tác động ngược chiều và từ chỉ số giá tiêu dùng lên cán cân thương mại là thuận chiều, đây là những mối quan hệ một chiều. Đồng thời thông qua kết quả kiểm định, tác giả còn tìm ra những mối quan hệ giữa các nhân tố khác trong mô hình. Thông qua kết quả nghiên cứu, đề tài đã đưa đến cho các nhà hoạch định chính sách, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu cũng như các nhà đầu tư cái nhìn tổng quan về mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam. Từ đó đề xuất một số giải pháp trong chính sách điều hành tỷ giá và chính sách nhằm cải thiện cán cân thương mại của Việt Nam.

## KẾT LUẬN

Dựa trên cơ sở lý luận về mối tương quan giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại thông qua những lý thuyết kinh điển và những nghiên cứu thực nghiệm ở nước ngoài và trong nước, tác giả lựa chọn phương pháp hồi quy theo mô hình VECM để ứng dụng nghiên cứu mối quan hệ giữa tỷ giá hối đoái và cán cân thương mại của Việt Nam giai đoạn 2005 - 2015. Đồng thời nghiên cứu sử dụng thêm các biến kiểm soát là chỉ số giá tiêu dùng CPI, tổng thu nhập quốc nội GDP và biến cung tiền M2 để tăng độ tin cậy của mô hình. Sau khi thực hiện các bước ước lượng mô hình theo phương pháp VECM, kết quả mô hình thu được cho thấy tồn tại tác động một chiều từ tỷ giá hối đoái đến cán cân thương mại của Việt Nam và tác động này là nghịch chiều. Điều này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Bên cạnh đó, kết quả mô hình cũng chỉ ra rằng có tác động thuận chiều từ chỉ số giá tiêu dùng lên cán cân thương mại. Mô hình ước lượng cho ra hệ số  $R^2$  là 77,406% và hệ số  $R^2$  hiệu chỉnh chỉ có 33,9559% tức là mô hình giải thích được khoảng 34% sự thay đổi trong cán cân thương mại Việt Nam giai đoạn 2005-2015. Từ kết quả kiểm định, tác giả đề xuất một số giải pháp trong chính sách điều hành tỷ giá và chính sách nhằm cải thiện cán cân thương mại của Việt Nam.

ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG  
BAN ĐÀO TẠO