

# NGHIÊN CỨU TÁC ĐỘNG CỦA THÂM HỤT NGÂN SÁCH ĐỐI VỚI CÁN CÂN VĂNG LAI Ở CÁC QUỐC GIA ĐÔNG NAM Á

**Đào Thông Minh**

*Trường Đại học Văn Hiến*

*MinhDT@vhu.edu.vn*

*Ngày nhận bài: 05/8/2017; Ngày duyệt đăng: 10/9/2017*

## TÓM TẮT

*Nghiên cứu tìm hiểu tác động của thâm hụt ngân sách đối với cán cân vãng lai tại các quốc gia Đông Nam Á. Với dữ liệu thứ cấp từ Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) giai đoạn 2008–2015 (80 quan sát) và sử dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) đối với biến phụ thuộc cân bằng tài khoản vãng lai, các biến độc lập lần lượt là cân bằng tài khóa chính phủ, chi tiêu chính phủ, tăng trưởng kinh tế, tỷ giá hối đoái thực đa phương. Kết quả nghiên cứu cho rằng cân bằng tài khóa chính phủ có tác động tích cực đối với cân bằng tài khoản vãng lai, chi tiêu chính phủ và tỷ giá thực đa phương có tác động ngược chiều với cân bằng tài khoản vãng lai. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế chưa có mối liên hệ với cân bằng tài khoản vãng lai tại các quốc gia Đông Nam Á trong thời gian nghiên cứu.*

**Từ khóa:** *thâm hụt ngân sách, cán cân vãng lai, cân bằng tài khóa, chi tiêu chính phủ*

## ABSTRACT

### **The study on impact of a budget deficit on the current account in the Southeast Asia countries**

*The article studies the impact of the budget deficit on the current account in Southeast Asia countries. By using secondary data of Asian Development Bank (ADB) in the 2008-2015 period, and the statistical method of Generalized Least Squares (GLS) while defining current account as a dependent variable and assigning in turn fiscal balance, government expenditure, economic growth, and multilateral exchange rate as independent variables. The results of the study showed that the government fiscal balance has a positive influence on the current account balance while government expenditure and multilateral exchange rate lead to a negative effect on the current account balance. Additionally, there was no significant relationship between economic growth rate and current account balance in the Southeast Asia countries in the period 2008-2015.*

**Keywords:** *budget deficit, current account balance, government fiscal balance, government expenditure*

### **1. Đặt vấn đề**

Hầu hết các quốc gia trên thế giới đang đối mặt với tình trạng thâm hụt ngân sách và điều này diễn ra thường xuyên hơn tại các quốc gia đang phát triển ở khu vực Đông Nam Á (ASEAN). Chính phủ các quốc gia này tìm mọi cách để giảm bớt tình trạng ngân sách thâm hụt, qua đó tạo niềm tin cho công chúng về sự lãnh đạo của Nhà nước, một biện pháp hay áp dụng là chính sách tiền tệ mở rộng thể nhưng hậu quả của việc cung tiền tăng sẽ kéo theo lạm phát tăng, điều đó khiến cho hàng hóa trong nước sẽ đắt hơn hàng hóa nước ngoài nên cuối cùng xuất khẩu ròng sẽ giảm. Thông thường, các nước đang phát triển hay các nước công nghiệp mới nổi đều là những nước nhập siêu, vì vậy khi lạm phát tăng sẽ làm xuất khẩu ròng giảm và dẫn đến cán cân thương mại thâm hụt. Các nghiên cứu trước chỉ

ra rằng khi có thâm hụt ngân sách thì chắc chắn ở các nước đang phát triển sẽ dẫn đến cán cân thương mại bị thâm hụt và cuối cùng là cán cân vãng lai cũng bị thâm hụt (Mukhtar và cộng sự, 2007; Nguyễn Văn Tiến, 2009). Trong vài thập niên gần đây, sự tác động này là đề tài đang rất được quan tâm của rất nhiều nhà kinh tế học trên thế giới và có nhiều nhóm tác giả khác nhau giải thích hiện tượng này theo nhiều lý thuyết khác nhau. Các nghiên cứu (Mukhtar và cộng sự, 2007; Acaravci và Ozturk, 2008; Gursoy và Ceylan, 2011) ủng hộ quan điểm của Keynes cho rằng thâm hụt ngân sách sẽ tác động đến tài khoản vãng lai thông qua mô hình tổng cầu, hay những lập luận toán học rất thuyết phục trong nghiên cứu (Gursoy và Ceylan, 2011; Baharumshah và cộng sự, 2009) đã chứng minh rằng khi

có thâm hụt ngân sách thì tài khoản vãng lai cũng bị ảnh hưởng hay dựa vào quan điểm theo Ricardo (Barro, 1974) lại cho rằng thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai không có mối quan hệ lẫn nhau. Trong thập niên gần đây các quốc gia ASEAN hầu hết trải qua tình trạng thâm hụt ngân sách do chi tiêu chính phủ quá nhiều mà thuế thu vào không đủ tài trợ các hoạt động kinh tế trong nước nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Cụ thể là theo thống kê của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) trong khoảng thập niên gần đây thì tất cả các quốc gia ASEAN đều bị thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai trong đó Singapore, Brunei là hai quốc gia có ngân sách và cán cân vãng lai thặng dư cao. Dựa trên cơ sở đó nên tác giả chọn đề tài “Nghiên cứu động của thâm hụt ngân sách đối với cán cân vãng lai ở các nước Đông Nam Á” nhằm nghiên cứu xem sự tác động này theo chiều hướng tốt hay xấu và theo lý thuyết kinh tế nào; từ đó có thể đưa ra những kiến nghị nhằm hạn chế sự tác động trên ở các nước này.

## 2. Tổng quan tài liệu

Theo điều 3 của Luật Ngân sách Nhà nước (NSNN) Việt Nam được sửa đổi ngày 3/1/2014, thâm hụt ngân sách (bội chi NSNN) được xác định bằng chênh lệch lớn hơn giữa tổng chi ngân sách trung ương và tổng thu ngân sách trung ương. Nguyễn Văn Dân (2007), thâm hụt ngân sách là phần chi tiêu của chính phủ vượt quá thu nhập của chính phủ. Theo Cẩm nang Thống kê Tài chính chính phủ (GFS) do Quỹ Tiền tệ Thế giới (IMF) ban hành, có 3 loại thâm hụt ngân sách chủ yếu:

(i) Thâm hụt ngân sách thực tế: là thâm hụt khi số chi thực tế vượt số thu thực tế trong một thời kỳ nhất định.

(ii) Thâm hụt ngân sách cơ cấu: là thâm hụt tính toán trong trường hợp nếu nền kinh tế hoạt động ở mức sản lượng tiềm năng.

(iii) Thâm hụt ngân sách chu kỳ: các khoản thâm hụt gây ra bởi chu kỳ nền kinh tế. Thâm hụt chu kỳ xảy ra tự động như nó là kết quả của chu kỳ kinh doanh và được tính bằng hiệu

số giữa thâm hụt thực tế và thâm hụt cơ cấu.

Theo Nguyễn Văn Dân (2007) cho rằng có hai nguyên nhân dẫn đến thâm hụt ngân sách là nhóm nguyên nhân khách quan và nhóm nguyên nhân chủ quan nhưng thông thường các nhà kinh tế học quan tâm nhiều hơn đến nguyên nhân chủ quan như:

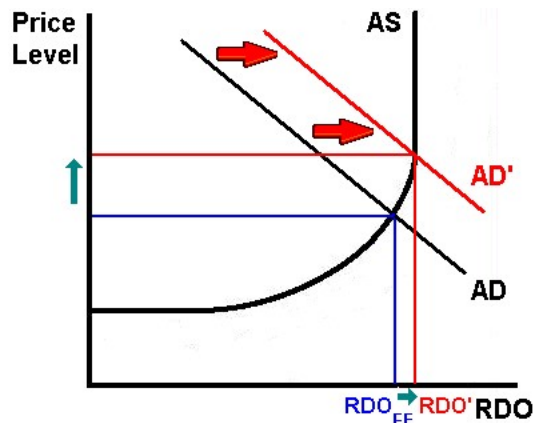
- Do cơ cấu thu chi ngân sách thay đổi chủ yếu là khi chính phủ thực hiện chính sách;
- Do điều hành NSNN không hợp lý:
  - + Thất thu thuế Nhà nước,
  - + Đầu tư công kém hiệu quả,
  - + Nhà nước huy động vốn để kích cầu,
  - + Chưa chú trọng mối quan hệ giữa chi đầu tư phát triển và chi thường xuyên,
  - + Quy mô chi tiêu của chính phủ quá lớn.

Cán cân thanh toán quốc tế bao gồm 5 hạng mục sau: cán cân vãng lai, cán cân vốn và tài chính, lỗi và sai sót, cán cân tổng thể và tài trợ chính thức. Trong cán cân vãng lai chia thành 4 cán cân tiểu bộ phận: cán cân thương mại, cán cân dịch vụ, cán cân thu nhập và cán cân chuyển giao vãng lai một chiều (Nguyễn Văn Tiến, 2009). Theo đó, các yếu tố ảnh hưởng đến cán cân thương mại bao gồm: lạm phát, tỷ giá hối đoái...

Mohammadi (2004) nghiên cứu hiện tượng thâm hụt kép trên dữ liệu bảng của 63 quốc gia trên thế giới (20 nước phát triển và 43 nước đang phát triển) từ giai đoạn 1975-1983 bằng kỹ thuật phân tích mô hình tác động cố định:  $CA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 GS_{it} + \alpha_3 E_{it} + \alpha_4 GM_{it} + \alpha_5 GY_{it} + \varepsilon_{it}$ ; trong đó: CA, BS, GS lần lượt là cân bằng cán cân vãng lai, thặng dư ngân sách, chi tiêu chính phủ tính trên GDP, GM được tính bằng tốc độ tăng trưởng tiền rộng M2, GY tăng trưởng kinh tế được tính bằng sự gia tăng GDP thực, E là tỷ giá hối đoái thực. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng có mối quan hệ đồng biến giữa thặng dư ngân sách và cán cân vãng lai, biến chi tiêu chính phủ có tác động nghịch biến lên cán cân vãng lai vì có sự gia tăng trong chi tiêu chính phủ sẽ dẫn đến giảm tiết kiệm công và mà thuế lại không thay đổi nên dẫn đến tình trạng thâm hụt ngân sách và sẽ kéo theo cán cân vãng lai thâm hụt. Mặt khác, các biến tỷ giá hối đoái thực và

tăng trưởng kinh tế có tác động nghịch chiều đến cán cân vãng lai.

Theo Acaravci và cộng sự (2008), Mukhtar và cộng sự (2007) ủng hộ quan điểm của Keynes cho rằng khi ngân sách chính phủ bị thâm hụt, có nghĩa chi tiêu chính phủ lớn hơn nguồn thuế thu vào, chính phủ tăng chi tiêu lại là nhân tố mở rộng tổng cầu, kích thích tổng cầu tăng lên khiến đường AD dịch chuyển sang phải trong mô hình AS-AD. Do AD tăng đồng nghĩa với tăng trưởng kinh tế nên sản xuất nội địa sẽ tăng để đáp ứng sự tăng lên của tổng cầu, các nhà đầu tư lạc quan về nền kinh tế sẽ gia tăng đầu tư. Tổng cầu sẽ gia tăng khả năng cho các khoản đầu tư tư nhân và dẫn mức độ đầu tư cao hơn ở bất kỳ tỷ lệ lãi suất nào. Do đó, thâm hụt ngân sách có thể kích thích sự tổng hợp tiết kiệm và đầu tư, mặc dù thực tế có thể làm tăng lãi suất. Vì vậy, thâm hụt ngân sách không những không làm thoái lui đầu tư tư nhân mà còn thúc đẩy mở rộng đầu tư tư nhân (hiện tượng crowding in), thúc đẩy thêm tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, AD tăng làm cho giá cả hàng hóa trong nước tăng làm cho xuất khẩu giảm và nhập khẩu tăng, điều này góp phần làm thâm hụt cán cân vãng lai tại các quốc gia (Hình 1).



Nguồn: *economicsonlines.co.uk*

**Hình 1:** Mối quan hệ giữa tổng cầu AD và mức giá chung trong nền kinh tế

Trên cơ sở dữ liệu thứ cấp của 6 quốc gia bao gồm: Papua New Guinea, ba nước Melanesian khác (Fiji, quần đảo Solomon và Vanuatu) và hai nước Polynesian (Samoa và Ton-

ga) trên quốc đảo Thái Bình Dương từ năm 1988-2004 (ADB, 2006), Jayaraman và cộng sự (2010) đã sử dụng 3 kỹ thuật phân tích khác nhau gồm ước lượng FE tĩnh, ước lượng PMG (pool mean group) và ước lượng MG (mean group) để phân tích kết quả dựa vào mô hình nghiên cứu đề xuất. Trong 3 phương pháp đề xuất thì phương pháp PMG tốt nhất, với kết quả như sau:  $CAD_{it} = \alpha_0 + 1,13BD_{it} + 0,09RGDP_{it} + 0,32M2_{it}$  (trong dài hạn) và  $CAD_{it} = \beta_0 + 0,997BD_{it} + 0,08RGDP_{it} + 0,28M2_{it}$  (trong ngắn hạn), trong đó CAD: thâm hụt tài khoản vãng lai (% GDP); RGDP: GDP thực tế (chỉ số số lượng); BD: thâm hụt ngân sách (% GDP); M2: cung tiền rộng (% GDP). Kết quả cho thấy rằng, thâm hụt ngân sách dẫn đến tài khoản vãng lai thâm hụt trong ngắn và dài hạn với mức độ tương ứng là 0,997% và 1,13%. Hơn nữa, cả hai GDP thực tế và cung tiền đều có tác động cùng chiều đến thâm hụt tài khoản vãng lai cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Mặt khác, Gursoy và Ceylan (2011), Magazzino (2012) dựa trên lý thuyết hiệu ứng Ricardian của Barro (1974) sau này được phát triển bởi Bunchanan (1976) để nghiên cứu các vấn đề về thâm hụt kép đã chứng minh rằng không có mối quan hệ giữa thâm hụt ngân sách và thâm hụt tài khoản vãng lai với các giả định như sau: (1) chi tiêu chính phủ không đổi trong thời gian dài và phần chi tiêu này được tài trợ từ các nguồn thu từ thuế, (2) tiêu dùng tư nhân phụ thuộc vào cả thu nhập khả dụng hiện tại và thu nhập khả dụng tương lai.

Forte và Magazzino (2013) đã nghiên cứu thâm hụt kép tại các quốc gia châu Âu. Với tập dữ liệu bảng gồm 33 quốc gia sử dụng đồng tiền chung EURO (1970-2010). Mô hình nghiên cứu:  $CAB_{it} = \beta_0 + \beta_1GB_{it} + \beta_2GE_{it} + \beta_3E_{it} + \beta_4TFP_{it} + \beta_5Y_{it} + \varepsilon_{it}$  (trong đó CAB: cân bằng tài khoản vãng lai (%GDP); GB: ngân sách chính phủ (thâm hụt: -, thặng dư: +, %GDP); GE: tổng chi tiêu chính phủ (%GDP); E: tỷ giá hối đoái thực hiệu lực (lấy năm gốc 2005 là 100); TFP: nhân tố năng suất tổng hợp (lấy năm gốc 2000 là 100); Y: tăng trưởng thực bình quân đầu người (%). Nhóm tác giả áp dụng các phương pháp phân tích mô

hành tác động cố định (FEM) với ba nhóm phụ gồm tổng mẫu và 2 nhóm mẫu thâm hụt cao và thâm hụt thấp. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng ở 3 mẫu quan sát khác nhau, yếu tố ngân sách chính phủ và năng suất tổng hợp TFP có mối quan hệ đồng biến đến cán cân tài khoản vãng lai; ngược lại, tỷ giá thực đa phương và chi tiêu chính phủ có tác động nghịch biến đến cán cân tài khoản vãng lai.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

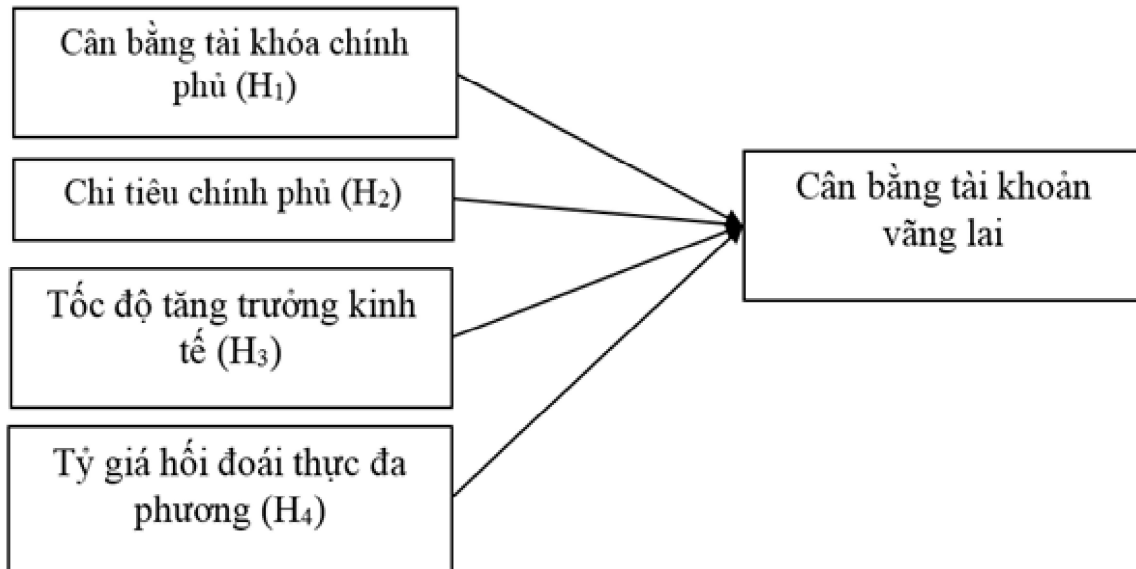
#### 3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được kế thừa từ nghiên cứu của Mohammadi (2004), Forte và Magazzino (2013). Với nguồn dữ liệu thứ cấp từ ADB theo giai đoạn từ 2008-2015 của các quốc gia vùng ASEAN: Brunei, Campuchia, Indonesia,

Lào, Malaysia, Myanmar, Philippines Singapore, Thái Lan, Việt Nam, bao gồm 80 quan sát (ADB, 2016). Các chỉ tiêu trong nghiên cứu: (i) cán cân vãng lai; (ii) cân bằng tài khóa của chính phủ; (iii) chi tiêu chính phủ; (iv) tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân; (v) Dữ liệu về tỷ giá hối đoái thực đa phương từ nguồn bruegel.org, giả định năm 2007 chỉ số là 100.

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng các phương pháp: (i) thống kê mô tả; (ii) phân tích định lượng, phân tích hồi quy dữ liệu bảng (Panel Regression); (iii) hướng tiếp cận tác động cố định (FEM -Fixed Effects) và tác động ngẫu nhiên (REM-Randomized effects); (iv) phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) (Hình 2).



Hình 2: Các biến trong mô hình đề xuất

#### 3.3. Mô hình nghiên cứu và mô tả biến

Từ các cơ sở các lý thuyết và các nghiên cứu trước, hầu hết các tác giả đều cho rằng có mối liên hệ mật thiết giữa ngân sách chính phủ và cán cân vãng lai. Để đánh giá tác động của thâm hụt ngân sách đối với cán cân vãng lai tại các quốc gia Đông Nam Á, tác giả kế thừa nghiên cứu của Forte và Magazzino (2013) và Mohammadi (2004). Từ đó, đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$CAB_{it} = \beta_0 + \beta_1 GFB_{it} + \beta_2 GE_{it} + \beta_3 GDPG_{it} + \beta_4 REER_{it} + \beta_5 GMS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó, CAB: cân bằng tài khoản vãng lai;

$\beta_0$ : hệ số góc;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ : hệ số ước lượng của biến số độc lập; GFB: cân bằng tài khóa chính phủ; GE: chi tiêu chính phủ; GDPG: tốc độ tăng trưởng kinh tế; REER: tỷ giá hối đoái thực đa phương. i: tiêu biểu cho các quốc gia (I = 1, 2, 3...10 quốc gia); t: tiêu biểu cho năm t (t = 1, 2, 3,...8; tương đương từ năm 2008 đến 2015);  $\varepsilon_{it}$ : Số hạng sai số, biểu thị thành phần ngẫu nhiên không quan sát được.  $\varepsilon_{it}$  bao hàm cả những ảnh hưởng của các biến bị bỏ sót hoặc những ảnh hưởng ngẫu nhiên không thể dự báo.

Mô tả các biến:

CAB: cân bằng cán cân vãng lai, được tính

bằng % GDP, đây là một trong 5 hạng mục của cán cân thanh toán quốc tế, bao gồm ghi chép các dòng hàng hóa, dịch vụ và các khoản chuyển tiền qua lại giữa nước sở tại và các quốc gia bên ngoài. Khoản mục cán cân vãng lai được chia thành 4 nhóm nhỏ: thương mại hàng hoá, dịch vụ, yếu tố thu nhập, chuyển tiền thuần. CAB được tính toán dựa trên dữ liệu báo cáo hàng năm của các nước.

*GFB*: cân bằng tài khóa chính phủ, chênh lệch giữa thu (T) và chi (G) ngân sách của chính phủ, được tính bằng % GDP, trong đó T là nguồn thu ngân sách nhà nước, bao gồm các khoản nhận viện trợ và G là chi tiêu của chính phủ, bao gồm các khoản tiền trả lãi vay. T, G được tính theo Cẩm nang Thống kê Tài chính Chính phủ (GFS) do Quỹ tiền tệ thế giới (IMF) ban hành về khái niệm thu và chi ngân sách. Theo Forte và Magazzino (2013) thì đây là nguyên nhân chính gây ra thâm hụt tài khoản vãng lai nên kỳ vọng có quan hệ đồng biến (+).

*GE*: Chi tiêu chính phủ, được đo lường bằng tỷ lệ %/GDP, GE được tính theo Cẩm nang Thống kê Tài chính chính phủ (GFS) do Quỹ Tiền tệ Thế giới (IMF) ban hành về khái niệm về chi ngân sách. Theo Amir (2006), khi chính phủ chi tiêu (GE) càng cao sẽ làm AD dịch chuyển sang phải theo mô hình AS - AD, khi đó lạm phát sẽ tăng, sẽ làm cho hàng hóa trong nước đắt hơn hàng hóa nước ngoài. Điều này kích thích nhập khẩu và hạn chế xuất khẩu, làm xuất khẩu ròng giảm và kéo theo cũng ảnh hưởng xấu đến tài khoản vãng lai. Theo kỳ vọng, chi tiêu chính phủ càng cao sẽ làm cho tài khoản vãng lai càng thâm hụt nên quan hệ nghịch biến (-).

*GDPG*: tốc độ tăng trưởng kinh tế, được tính bằng %, là những thay đổi trong thu nhập của nền kinh tế trong một khoảng thời gian nhất định, thường là một năm. Có hai thước đo cơ bản về thu nhập quốc dân được sử dụng phổ biến, đó là tổng sản phẩm quốc dân (GNP) và tổng sản phẩm quốc nội (GDP), trong nghiên cứu này sử dụng tổng sản phẩm quốc nội GDP làm thước đo chính cho biến tăng trưởng kinh tế. Jayaraman và cộng sự (2010) cho rằng tăng trưởng kinh tế đồng nghĩa với thu nhập người dân tăng cao, sẽ tăng nhu cầu nhập khẩu hàng

hóa hơn, sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu ròng và cuối cùng là ảnh hưởng xấu đến cán cân vãng lai, và kỳ vọng nghiên cứu là nghịch biến (-).

*REER*: tỷ giá hối đoái thực đa phương là tỷ giá nhằm định giá trị thực của đồng nội tệ so với đồng ngoại tệ, tuy nhiên nó liên quan tới tỷ trọng thương mại và tỷ giá hối đoái của nước sở tại so với các quốc gia khác. Tỷ giá này đo lường sự biến đổi về khả năng cạnh tranh đối ngoại của một nước so với các đối tác thương mại chủ yếu. Chỉ số REER được tính toán trên cơ sở tương quan sức mua thực tế của các đồng tiền dưới tác động của việc thay đổi tỷ giá danh nghĩa và lạm phát. Do các quốc gia đang nghiên cứu đều nằm trong khu vực Đông Nam Á, đều lấy đồng dollar Mỹ là đồng yết giá nên công thức tính REER được tính toán theo phương pháp trực tiếp:  $REER = W_t^i * CPI_t^i / CPI_t * e_t^i / e_{base}^i * 100$  (Nguyễn Thị Tuyết Nga, 2012). Trong đó:  $CPI_t^i$ : chỉ số giá đối tác thương mại i năm t;  $CPI_t$ : chỉ số giá của nước sở tại năm t;  $e_t^i$ : tỷ giá của đồng tiền sở tại và đồng tiền nước i tại năm t;  $e_{base}^i$ : tỷ giá của đồng tiền sở tại và đồng tiền nước i tại năm cơ sở;  $W_t^i$ : tỷ trọng thương mại của đối tác i tại năm t. Tỷ trọng này được tính bằng cách lấy kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của nước sở tại đối với nước i tại thời điểm t chia cho tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu đối với nước i tại thời điểm t. Các nước thương mại là các nước có tổng giá trị xuất nhập khẩu trong danh sách 10 nước đứng đầu trong tổng kim ngạch thương mại. REER được cập nhật bởi tổ chức [www.bruegel.org](http://www.bruegel.org) với năm gốc 2007 là 100. Theo Forte và Magazzino (2013), Mohammadi (2004), khi REER tăng, điều này đồng nghĩa với việc mọi người trong quốc gia đó có thể mua được nhiều hàng hóa nước ngoài hơn so với số tiền tương đương khi mua hàng hóa trong nước nên xuất khẩu giảm và nhập khẩu tăng, xuất khẩu ròng sẽ giảm, tác động tiêu cực đến cán cân vãng lai nên kỳ vọng quan hệ nghịch biến (-).

Tác động của các biến độc lập, biến kiểm soát đến biến phụ thuộc trong mô hình sẽ được thể hiện qua các hệ số ước lượng, dấu của chúng và mức ý nghĩa của chúng (Bảng 1).

**Bảng 1.** Tổng hợp các biến trong mô hình

Biến	Diễn giải	Nghiên cứu trước	Kỳ vọng dấu
B	Cân bằng tài khoản vãng lai (% GDP)	Baharumshah và cộng sự (2009), Jayaraman và cộng sự (2010), Magazzino (2012),	
GFB	Cân bằng tài khóa chính phủ (% GDP)	Mohammadi (2004) Baharumshah và cộng sự (2009), Jayaraman và cộng sự (2010), Gursoy và Ceylan (2011),	H1 (+)
GDPG	Tốc độ tăng trưởng kinh tế (%)	Mohammadi (2004) Jayaraman và cộng sự (2010), Forte và Magazzino (2013), Eldemerdash và cộng sự (2014),	H2 (-)
GE	Chi tiêu chính phủ (%GDP)	Fisher và Easterly (1990), Forte và Magazzino (2013), Eldemerdash và cộng sự (2014),	H3 (-)
REER	Tỷ giá hối đoái thực đa phương (2007 = 100%)	Fisher và Easterly (1990), Mohammadi (2004), Forte và Magazzino (2013)	H4 (-)

#### 4. Kết quả và thảo luận

##### 4.1. Phân tích thống kê, mô tả các biến trong mô hình

Thống kê mô tả các biến trong mô hình cho ta thấy dữ liệu của các biến trong mô hình tương đối ổn định, không có dữ liệu bất thường (outliers) (Bảng 2, Bảng 3, Bảng 4).

**Bảng 2:** Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến quan sát	Định nghĩa	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
CAB	Cân bằng tài khoản vãng lai (% GDP)	80	4,70	15,20	-28,29	54,4
GFB	Cân bằng tài khóa chính phủ (% GDP)	80	1,77	12,36	-20,2	55,5
GE	Chi tiêu chính phủ (% GDP)	80	21,13	7,07	8	40,5
GDPG	Tốc độ tăng trưởng kinh tế (%)	80	5,04	3,16	-1,9	14,8
REER	Tỷ giá hối đoái thực đa phương	80	115,55	13,31	90,5	166,31

**Bảng 3:** Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

	CAB	GFB	GE	GDPG	REER
CAB	1				
GFB	0,757	1			
GE	0,253	0,279	1		
GDPG	-0,529	-0,535	-0,376	1	
REER	-0,455	-0,244	-0,133	0,333	1

**Bảng 4:** Hệ số nhân tử phóng đại

Biến quan sát	VIF	1/VIF
GDPG	1,61	0,62
GFB	1,42	0,70
REER	1,18	0,85
GE	1.13	0,88
Mean VIF	1,34	

Sau khi xem xét các biến trong mô hình nghiên cứu thông qua ma trận tương quan (Bảng 3) và kiểm tra hệ số nhân tử phóng đại (VIF) cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến (Bảng 4).

#### 4.2. Ước lượng và phân tích nghiên cứu

**Bảng 5:** Kết quả hồi quy và kiểm định Hausman

Biến quan sát	Biến phụ thuộc CAB	
	FEM	REM
Hằng số	41,26***	41,27***
GFB	0,106	0,529***
GE	-0,749***	0,183
GDPG	0,335	-0,194
REER	0,196***	0,282***
Số quan sát	80	80
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	36,32%	17,56%
Hausman Test		0,000

\*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,10$

Kết quả hồi quy của các mô hình được thể hiện ở Bảng 5, nghiên cứu tiến hành kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình hợp lý. Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị thống kê Chi-Square = 112,29 với Prob. Chi-Square (P-value) = 0,000. Qua kết quả, ta thấy Prob (P-value) < 5%, điều này cho phép bác bỏ giả thuyết  $H_0$  (không có tồn tại sự tương quan giữa các sai số ngẫu nhiên và biến độc lập), chấp nhận giả thuyết  $H_1$  trong kiểm định Hausman, có sự tương thích khi sử dụng FEM trong mô hình nghiên cứu. Vì vậy, mô hình hồi quy tác động cố định (FEM) được chọn để phân tích kết quả. Tiếp theo, nghiên cứu tiến hành kiểm định các vi phạm giả thuyết như phương sai sai số không đổi cũng như sự tự tương quan của sai số.

Kết quả kiểm định phương sai của sai số không đổi (kiểm định White), chỉ số Prob. Chi-Square (P-value) = 0,000 nhỏ hơn 5% và kết quả kiểm định tự tương quan của sai số (kiểm định Breusch-Godfrey), chỉ số Prob.F = 0,0002 cũng nhỏ hơn 5%. Kết quả này cho thấy mô hình vừa có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi vừa có hiện tượng tự tương quan của sai số. Theo Wooldridge (2002), cách khắc phục khi phương sai của sai số thay đổi, hiện tượng tự tương quan của sai số là chọn mô hình hồi quy với phương pháp bình phương bé nhất tổng quát (General Least Square –GLS). Bảng 6 trình bày kết quả hồi quy bằng cách sử dụng phương pháp GLS để ước lượng các hệ số hồi quy.

**Bảng 6:** Kết quả hồi quy mô hình theo phương pháp GLS

Biến quan sát	Biến phụ thuộc CAB
Hằng số	23,312***
GFB	0,408***
GE	-0,316***
GDPG	-0,134
REER	-0,133**

\*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,10$

#### 4.3. Thảo luận

Nghiên cứu tập trung vào các kết quả của mô hình hồi quy bằng cách sử dụng phương pháp GLS để phân tích. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các yếu tố: cân bằng tài khóa chính phủ (GFB), chi tiêu chính phủ (GE) và tỷ giá thực đa phương (REER) đã giải thích được sự thay đổi của cán cân vãng lai tại các quốc gia Đông Nam Á, với các hệ số ước lượng đúng như kỳ vọng.

Biến GFB tác động đồng biến đến CAB theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, điều này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu của Jayaraman và cộng sự (2010), Forte và Magazzino (2013). Khi cân bằng ngân sách tăng lên 1% thì cán cân vãng lai cũng tăng lên 0,4% và ngược lại. Các quốc gia Đông Nam Á hầu hết là các quốc gia đang phát triển (mức sản lượng quốc gia thấp) với thể mạnh là thị trường tiềm năng, lao

động giá rẻ, chính sách khuyến khích đầu tư cởi mở với các ưu đãi về thuế. Thời gian qua, dòng vốn đầu tư FDI liên tục đổ mạnh vào các quốc gia Đông Nam Á làm chi tiêu khu vực cá nhân tăng lên (do có nhiều việc làm hơn và thu nhập tăng lên) làm cho tổng cầu AD tại các quốc gia này tăng lên, từ đó giá cả cũng tăng theo làm cho sức cạnh tranh hàng hóa nội địa giảm so với hàng hóa nhập khẩu và xu hướng tiêu dùng hàng ngoại cũng cải thiện, chính điều này đã góp phần làm thâm hụt thương mại và cán cân vãng lai tại các quốc gia này. Tóm lại, cân bằng tài khoản vãng lai có tác động đồng biến với cán cân thương mại cũng là phù hợp với thực tế đang diễn ra tại các quốc gia đang phát triển tại Đông Nam Á.

Biến GE tác động nghịch biến đến CAB theo đúng kỳ vọng của mô hình với mức ý nghĩa thống kê rất cao 1%. GE là một yếu tố tạo thành GFB nên khi GFB có ý nghĩa thống kê thì GE cũng sẽ có ý nghĩa thống kê cao vì khi chính phủ càng gia tăng thêm chi tiêu mà nguồn thuế thu vào không đổi sẽ làm cho ngân sách càng thâm hụt, mà ngân sách càng thâm hụt thì cán cân vãng lai càng thâm hụt theo. Ta thấy rằng 1% tăng lên trong chi tiêu chính phủ thì cân bằng cán cân vãng lai sẽ bị giảm 0,31%, hệ số tác động này tương đối cao so với các nghiên cứu khác chỉ từ khoảng 0,1-0,3%. Sở dĩ hệ số tác động này tương đối cao là do các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á (trừ Singapore và Brunei) hầu hết sử dụng chính sách tài khóa mở rộng bằng cách gia tăng chi tiêu chính phủ (nhập thiết bị công nghệ hiện đại, đầu tư cơ sở hạ tầng...) để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thúc đẩy thêm công nghiệp hóa hiện đại hóa nên hậu quả cuối cùng là càng tác động mạnh mẽ lên cán cân vãng lai được lý giải theo học thuyết của Keynes. Từ đó, ta thấy rằng chi tiêu chính phủ được xem là một biến kinh tế quan trọng của nền kinh tế, nó góp phần ảnh hưởng đến các biến vĩ mô khác của nền kinh tế. Cho nên, dù được xem là một yếu tố cấu thành nên cân bằng ngân sách chính phủ nhưng bản thân chi tiêu chính phủ cũng có những tác động trực tiếp lên nền kinh tế thông qua tổng cầu AD.

Biến REER, đây là một trong những biến số quan trọng nhất tác động đến cán cân thương mại và cán cân vãng lai. Kết quả cho thấy REER tác động nghịch biến đến CAB theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, điều này hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu của Forte và Magazzino (2013), khi REER tăng đồng nghĩa với giá trị đồng tiền nội tệ tăng và người trong nước sẽ mua được nhiều hàng hóa nước ngoài hơn bằng một số tiền tương đương so với trước đây (nhập khẩu tăng), đồng thời sức cạnh tranh của hàng hóa trong nước giảm (xuất khẩu giảm). Điều này làm cho xuất khẩu ròng giảm và thâm hụt cán cân thương mại và cán cân vãng lai. Mặt khác, cơ cấu xuất khẩu của phần lớn các quốc gia Đông Nam Á chủ yếu tài nguyên thô sơ, hàng gia công... nên giá trị xuất khẩu rất hạn chế, trong khi đó phải nhập khẩu thành phẩm về với giá trị cao hơn, điều đó cũng góp phần dẫn đến sự thâm hụt cán cân thương mại.

#### *Các biến không có ý nghĩa thống kê*

Theo như kết quả hồi quy, biến tăng trưởng kinh tế (GDPG) không có ý nghĩa thống kê, điều này không đúng với nghiên cứu trước của Forte và Magazzino (2013), Eldemerdash và cộng sự (2014)... Có thể giải thích rằng: trong một thời gian dài, sự tăng trưởng của các quốc gia đang phát triển Đông Nam Á đến từ chính sách tài khóa mở rộng (tăng chi tiêu chính phủ) bằng cách nhập máy móc, trang thiết bị nước ngoài về để nâng cao năng suất lao động và cải tiến công nghệ trong nước... Sau cuộc khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008, nền kinh tế Đông Nam Á ít nhiều cũng bị tác động tiêu cực dẫn đến việc các quốc gia siết chặt chính sách tài khóa bằng cách kiểm soát chi tiêu chính phủ, làm cho mức tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia này dần chậm lại, dẫn đến mức cán cân thương mại được điều chỉnh cân bằng hơn. Mặt khác, việc xuất khẩu hàng hóa sang các quốc gia phát triển cũng gặp nhiều khó khăn do mức chi tiêu của các quốc gia phát triển giảm do khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008. Điều này tác động đến kết quả mô hình hồi quy không như kỳ vọng.



## 5. Kết luận và kiến nghị

### 5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho rằng cân bằng tài khóa chính phủ có tác động tích cực đối với cân bằng tài khoản vãng lai, chi tiêu chính phủ và tỷ giá thực đa phương có tác động ngược chiều với cân bằng tài khoản vãng lai. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế chưa có mối liên hệ với cân bằng tài khoản vãng lai tại các quốc gia Đông Nam Á trong thời gian nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu là cơ sở khoa học để các nhà hoạch định chính sách có thể đưa ra các quyết định hợp lý, hạn chế thâm hụt tài khoản vãng lai, mang lại hiệu quả cao cho nền kinh tế và phát triển bền vững.

### 5.2. Kiến nghị

- Chính phủ các quốc gia cần rà soát lại các khoản chi tiêu công lớn, dần trả và không hiệu quả, tập trung vào các công trình trọng điểm, tạo bước đột phá trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, khuyến khích các mô hình hợp tác công tư như BOT, BTO..., đồng thời nâng cao chất lượng đầu tư công thông qua hệ số ICOR.

- Chính phủ các quốc gia cần cân nhắc việc vay nợ trong nước hoặc nước ngoài để giảm áp lực lên lãi suất và tỷ giá hối đoái (khi vay nợ nước ngoài sẽ làm Cung ngoại tệ tăng đồng nghĩa với tỷ giá sẽ giảm, khi đó nhập khẩu sẽ tăng và xuất khẩu giảm, làm cán cân thương mại bị thâm hụt và cuối cùng là cán cân vãng lai cũng thâm hụt theo). Ngoài ra, các nhà hoạch định chính sách cần tính toán và dự báo tốt nền kinh tế trong tương lai nhằm đảm bảo khả năng trả nợ tốt và tránh đảm bảo tỷ lệ nợ công/GDP luôn ổn định.

- Chính phủ các quốc gia cần có chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt nhằm hạn chế những thiệt hại nếu thị trường tài chính quốc tế gặp khủng hoảng lần nữa, việc lựa chọn hướng thay đổi của tỷ giá cần cân nhắc giữa lợi ích và chi phí phát sinh, Ngân hàng Nhà nước cần lựa chọn mục tiêu cho chính sách tỷ giá trong mỗi thời kỳ và phải đo lường cụ thể nhằm đảm bảo đạt được lợi ích cao nhất cho nền kinh tế.

Nghiên cứu này có một số hạn chế: (i) Những nghiên cứu thực nghiệm về cán cân thương mại cần phải có một chuỗi thời gian dài nhưng vì khả năng tiếp cận số liệu còn hạn chế nên nhóm tác giả chỉ có thể tiếp cận dữ liệu của 8 năm; (ii) Do thời gian nghiên cứu ngắn nên chưa đánh giá được độ trễ tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc trong mô hình. Hy vọng trong thời gian tới, nhóm tác giả sẽ có đủ cơ sở dữ liệu để có thể đánh giá một cách đầy đủ tác động của thâm hụt ngân sách đến cán cân thương mại tại các quốc gia Đông Nam Á; (iii) Do không cập nhật được số liệu của Đông Timor nên nghiên cứu chưa đưa ra cái nhìn tổng quan nhất về hiện tượng thâm hụt kép của khu vực Đông Nam Á; (iv) mỗi quốc gia Đông Nam Á có hoàn cảnh kinh tế xã hội khác nhau nên rất khó để đưa ra một giải pháp cụ thể cho từng quốc gia riêng lẻ.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Acaravci, A. and Ozturk, I. (2008). Twin Deficits Phenomenon: Empirical Evidence from the ARDL Bound Test Approach for Turkey. *Bulletin of Statistics and Economics*, Available from: [https://www.researchgate.net/profile/Illhan\\_Ozturk/publication/284415226\\_Twin\\_Deficits\\_Phenomenon\\_Empirical\\_Evidence\\_from\\_the\\_Ardl\\_Bound\\_Test\\_Approach\\_for\\_Turkey/links/5656ed8a08aeafc2aac0a7c2.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Illhan_Ozturk/publication/284415226_Twin_Deficits_Phenomenon_Empirical_Evidence_from_the_Ardl_Bound_Test_Approach_for_Turkey/links/5656ed8a08aeafc2aac0a7c2.pdf) [Accessed 30th Jun 2017].
- Baharumshah, A. Z., Ismail, H. and Lau, E. (2009). Twin Deficits Hypothesis and Capital Mobility: The ASEAN-5 Perspective. *Jurnal Pengurusan*, 19, pp. 15-32, Available from: <https://core.ac.uk/download/pdf/11490904.pdf> [Accessed 30th Jun 2017].
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82 (6), pp. 1095-1117, Available from: [https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3451399/Barro\\_AreGovernment.pdf](https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3451399/Barro_AreGovernment.pdf) [Accessed 15th Jun 2017].
- Eldemerdash, H., Metcalf, H. and Maioli, S. (2014). Twin deficits: new evidence from a developing (oil vs. non-oil) countries' perspective. *Empirical Economics*, 47 (3), pp. 825-851, Available from: [https://www.researchgate.net/profile/Hugh\\_Metcalf/publication/260792851\\_Twin\\_deficits\\_new\\_evidence\\_from\\_a\\_developing\\_oil\\_vs\\_non-oil\\_countries%27\\_perspective/links/55d7329008ae9d65948d83e4/Twin-deficits-new-evidence-from-a-developing-](https://www.researchgate.net/profile/Hugh_Metcalf/publication/260792851_Twin_deficits_new_evidence_from_a_developing_oil_vs_non-oil_countries%27_perspective/links/55d7329008ae9d65948d83e4/Twin-deficits-new-evidence-from-a-developing-)

- oil-vs-non-oil-countries-perspective.pdf [Accessed 30th Jun 2017].
- Forte, F. and Magazzino, C. (2013). Twin Deficits in the European Countries. *International Advances in Economic Research*, 12 (3), pp. 289-310, Available from: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2335347](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2335347) [Accessed 10th Jun 2017].
- Gursoy, B. and Ceylan, C. (2011). The Twin Deficits Phenomenon: Evidence From Turkey. *China-USA Business Review*, 10 (8), pp. 636-642, Available from: <http://docplayer.net/41305444-The-twin-deficits-phenomenon-evidence-from-turkey.html> [Accessed 10th Jun 2017].
- Jayaraman, T. K., Choong, C. K. and Law, S. H. (2010). Testing the Validity of Twin Deficit Hypothesis in Pacific Island Countries: An Empirical Investigation. *Economics Bulletin*, 30 (2), pp. 1233-1248, Available from: <http://www.accessecon.com/Pubs/EB/2010/Volume30/EB-10-V30-I2-P115.pdf> [Accessed 15th Jun 2017].
- Kia, A. (2006). Deficits, debt financing, monetary policy and inflation in developing countries: Internal or external factors?: Evidence from Iran. *Journal of Asian Economics*, 17 (5), pp. 879-903, Available from: <http://isiarticles.com/bundles/Article/pre/pdf/26103.pdf> [Accessed 12th Jun 2017].
- Magazzino, C. (2012). The Twin Deficits phenomenon: evidence from Italy. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 33 (3), pp. 65-80, Available from: <https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/31077634/3-revised.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1504675511&Signature=p4J4h5jqljKFPxK8zicgD9IM3fg%3D&respo>nse-content-disposition=inline%3B%20filename%3DThe\_Twin\_Deficits\_phenomenon\_evidence\_fr.pdf [Accessed 17th Jun 2017].
- Mohammadi, H. (2004). Budget Deficits and the Current Account Balance: New Evidence from Panel Data. *Journal of Economics and Finance*, 28, pp. 39-45, Available from: <https://link.springer.com/article/10.1007%2FBF02761453> [Accessed 18th Jun 2017].
- Mukhtar, T., Zakaria, M. and Ahmed, M. (2007). An empirical investigation for the twin deficits hypothesis in Pakistan. *Journal of Economic Cooperation*, 28 (4), pp. 63-80, Available from: <http://www.sesrtic.org/files/article/242.pdf> [Accessed 17th Jun 2017].
- ADB (2016). Available from: <https://www.adb.org/search?keywords=gdp&page=1> [Accessed 15th Jul 2017].
- Nguyễn Văn Tiến (2009). *Giáo trình Tài chính quốc tế*. TP. HCM, NXB Thống kê.
- Nguyễn Văn Dân (2007). *Kinh tế vĩ mô*. Hà Nội, NXB Tài chính, tr. 173.
- Nguyễn Thị Tuyết Nga (2012). *Các giải pháp nâng cao vai trò của tỷ giá hối đoái trong quá trình hội nhập đối với nền kinh tế Việt Nam*. Luận án tiến sĩ Kinh tế Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, Tham khảo tại: [http://www.lrc.tnu.edu.vn/upload/collection/brief/43720\\_710201414521tuyetnga.pdf](http://www.lrc.tnu.edu.vn/upload/collection/brief/43720_710201414521tuyetnga.pdf) [Truy cập vào ngày 30 tháng 7 năm 2017]
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, pp. 143-155, Available from: [https://jrvargas.files.wordpress.com/2011/01/wooldridge\\_j-\\_2002\\_econometric\\_analysis\\_of\\_cross\\_section\\_and\\_panel\\_data.pdf](https://jrvargas.files.wordpress.com/2011/01/wooldridge_j-_2002_econometric_analysis_of_cross_section_and_panel_data.pdf) [Accessed 20th Jun 2017].