

Những yếu tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai của Việt Nam giai đoạn 1992-2001

NGUYỄN ĐỨC THẢO

Tài khoản vãng lai là một biến số kinh tế vĩ mô quan trọng, nó đo mức độ thâm hụt vào hoạt động kinh tế quốc tế của một nền kinh tế mở. Thâm hụt tài khoản vãng lai có thể phản ánh sức phát triển tốt của một nền kinh tế khi mà có nhiều nguồn vốn từ nước ngoài được đưa vào để bù đắp khoảng cách giữa tiết kiệm và nhu cầu đầu tư thích đáng trong nước. Mặt khác, thâm hụt tài khoản vãng lai có thể phản ánh mức độ nguy hiểm khi mà vấn đề mất cân đối giữa đầu tư và tiết kiệm trong nước trở lên trầm trọng và không ổn định. Nếu một nước có thâm hụt tài khoản vãng lai hôm nay, tức là món nợ giữa công dân trong nước với nước ngoài đã tăng lên; trong tương lai sẽ có lúc nước đó phải giảm bớt tiêu dùng để trả cho món nợ đã vay hôm nay.

Thâm hụt tài khoản vãng lai tạm thời thì không nhất thiết phải có chính sách để điều chỉnh, bởi có khi thâm hụt chỉ là hiện tượng tạm thời do thay đổi giá cả hàng hóa giữa trong nước và ngoài nước, đặc biệt là thay đổi giá hàng xuất khẩu của nước đó. Nhưng nếu thâm hụt kéo dài liên tục và ở mức cao thì nhất thiết phải điều chỉnh bởi một nước không thể liên tục vay nợ nước ngoài để chi tiêu. Vì vậy, nghiên cứu những nhân tố quyết định sự biến động cán cân tài khoản vãng lai là mối quan tâm của kinh tế học.

1. Khái niệm tài khoản vãng lai và những nhân tố tác động đến tài khoản vãng lai

Cán cân thanh toán quốc tế là một báo cáo thống kê có hệ thống của một quốc gia ghi chép lại tất cả những giao dịch kinh tế

giữa những người cư trú và không cư trú trong một thời kỳ nhất định, thường là 1 năm. Cán cân thanh toán quốc tế có hai tài khoản chính là tài khoản vãng lai và tài khoản vốn.

(i) Tài khoản vãng lai

Tài khoản vãng lai ghi lại những giao dịch về hàng hóa, dịch vụ và thu nhập đầu tư. Tài khoản vãng lai được dùng để ghi lại những giao dịch về:

- Hàng hóa hữu hình như: tivi, máy móc, đồng hồ, máy bay ...
- Dịch vụ như: bảo hiểm, du lịch, vận tải, bưu điện, thông tin ...
- Thu nhập từ nhân tố sản xuất như: lương của người cư trú nhưng được người không cư trú trả và ngược lại, thu nhập từ đầu tư trực tiếp, từ tiền gửi ở nước ngoài, và lãi phải trả cho các khoản nợ nước ngoài ...
- Khoản chuyển giao vãng lai một chiều như: cho, biếu, viện trợ không hoàn lại ...

Đặc điểm chính của tài khoản vãng lai là ghi lại những khoản thu và chi mang tính *thu nhập* (income), nghĩa là các khoản thu, chi này phản ánh việc chuyển giao quyền sở hữu về tài sản giữa người cư trú và người không cư trú.

(ii) Tài khoản vốn

Tài khoản vốn là phần cơ bản chính thứ hai trong cán cân thanh toán quốc tế. Tài khoản vốn được sử dụng để ghi chép lại những chuyển dịch về vốn giữa nước đó với phần còn lại của thế giới.

(iii) Khoản mục thanh toán chính thức

Đây là phần cuối cùng trong bảng thanh toán quốc tế. Phần này được sử dụng để ghi lại những giao dịch liên quan đến dự trữ chính thức của một nước. Những giao dịch này thường do ngân hàng trung ương thực hiện để bù vào phần thặng dư hoặc thâm hụt do hai tài khoản trên tạo ra.

• Mô hình Mundell - Fleming

Mô hình Mundell-Fleming được biết đến là một mô hình rất hữu dụng trong việc phân tích kinh tế vĩ mô của một nền kinh tế mở từ những năm 1960. Bằng việc sử dụng các đường IS-LM-BP để phân tích các chính sách khác nhau ảnh hưởng như thế nào đến nền kinh tế, nhằm đạt các mục tiêu như cân bằng bên trong (công ăn việc làm và tăng trưởng kinh tế) và cân bằng bên ngoài (cán cân tài khoản vãng lai, cán cân tài khoản vốn). Mô hình Mundell - Fleming đưa ra kết luận là các chính sách kinh tế vĩ mô có thể liên tục đạt được cả mục tiêu cân bằng bên trong lẫn mục tiêu cân bằng bên ngoài. Trong mô hình đó thì cán cân tài khoản vãng lai chịu tác động của tỷ giá hối đoái, lãi suất, và mức tăng trưởng kinh tế trong nước và ngoài nước.

• Phương pháp tiếp cận của trường phái tiền tệ

Trường phái tiền tệ cho rằng những trạng thái khác nhau của cán cân tài khoản vãng lai chỉ là một hiện tượng tiền tệ. Vì vậy những công cụ của chính sách tiền tệ (cung cầu tiền tệ) có thể điều chỉnh trạng thái cán cân tài khoản vãng lai.

Trường phái tiền tệ bằng việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để phân tích diễn biến cán cân tài khoản vãng lai đã đi đến kết luận rằng, trong ngắn hạn những thay đổi trong *cung, cầu tiền tệ và tỷ giá hối đoái* ảnh hưởng đến biến động cán cân tài khoản vãng lai. Nhưng trong dài hạn thì những ảnh hưởng này dần bị triệt tiêu.

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) đã dựa trên những phân tích của trường phái tiền tệ làm nền tảng cho những phân tích chính sách

của tổ chức này, từ đó đưa ra các "chương trình ổn định hóa" được khuyến nghị cho các nước đang gặp mất cân đối trên cán cân thanh toán quốc tế. Những biện pháp thường được IMF khuyến nghị sử dụng là hạn mức tín dụng (cung cầu tiền tệ) và phá giá.

• Phương pháp tiếp cận chi tiêu (The absorption approach)

Phương pháp này dựa trên những đồng nhất thức phản ánh thu nhập quốc dân để rút ra đồng nhất thức $CA = Y - A$. Trong đó CA là cán cân tài khoản vãng lai, Y là thu nhập quốc dân, A là tổng chi tiêu trong nước.

Phương pháp này cho rằng cán cân tài khoản vãng lai chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi mối tương quan giữa thu nhập và chi tiêu. Tài khoản vãng lai sẽ thâm hụt nếu chi tiêu nhiều hơn thu nhập và ngược lại. Vì vậy, muốn điều chỉnh cán cân tài khoản vãng lai thì hãy điều chỉnh mức thu nhập và chi tiêu. Nhưng thu nhập và chi tiêu thường có xu hướng thay đổi cùng chiều với nhau, nên điểm rất quan trọng là mối tương quan tỷ lệ thay đổi tương đối của hai đại lượng này. Trường phái này đề cập đến vai trò của *thu nhập và chi tiêu* đối với cán cân tài khoản vãng lai.

• Phương pháp tiếp cận theo độ co giãn (The Elasticity approach to the current account)

Phương pháp này thường được sử dụng để phân tích những biến động của tỷ giá hối đoái ảnh hưởng như thế nào cán cân tài khoản vãng lai.

Để nghiên cứu tác động của phá giá đến cán cân tài khoản vãng lai, Marshall - Lerner đã phát triển và chứng minh mô hình sau đây: giả sử ban đầu cán cân tài khoản vãng lai đang ở trạng thái cân bằng. Gọi P_x là độ co giãn của cầu về hàng xuất khẩu theo tỷ giá, P_i là độ co giãn của cầu về hàng nhập khẩu theo tỷ giá.

Nếu $P_x + P_i = 1$ thì sau khi phá giá, cán cân tài khoản vãng lai tiếp tục ở trạng thái cân bằng, những ảnh hưởng của phá giá lên

xuất khẩu và nhập khẩu đã triệt tiêu lẫn nhau.

Nếu $P_x + P_i > 1$ thì sau khi phá giá, cán cân tài khoản vãng lai sẽ được cải thiện.

Nếu $P_x + P_i < 1$ thì sau khi phá giá, cán cân tài khoản vãng lai sẽ bị xấu đi.

Theo trường phái này thì phá giá (tỷ giá hối đoái) có ảnh hưởng đến từng bộ phận trong tài khoản vãng lai, nhưng xu hướng, và kết quả cuối cùng lên cán cân tài khoản vãng lai là chưa biết, điều đó còn phụ thuộc các thuộc tính hiện thời của nền kinh tế.

• Phương pháp tiếp cận các nhân tố ngắn hạn (The intertemporal approach to the current account)

Từ những đồng nhất thức kinh tế vĩ mô, chúng ta có $CA = S - I$. Đồng nhất thức cho thấy chênh lệch giữa tiết kiệm trong nước (S) và tổng đầu tư (I) chính là cán cân tài khoản vãng lai. Vì vậy, những mất cân đối trên tài khoản vãng lai phản ánh mất cân đối giữa đầu tư và tiết kiệm.

Thêm nữa, các nhà kinh tế học cho rằng những quyết định liên quan đến tiết kiệm và đầu tư lại được dựa trên những nhân tố ngắn hạn như lãi suất, sở thích, lợi tức dự án đầu tư, *vì vậy cán cân tài khoản vãng lai cũng là một hiện tượng ngắn hạn* (Sachs, 1981). Phương pháp tiếp cận liên ngắn hạn này được phát triển rất mạnh trong những năm 1980 (Obstfeld and Rogoff, 1994). Sau đó phương pháp tiếp cận này còn được tiếp tục phát triển để phân tích nhiều nhân tố như: chi tiêu chính phủ, lãi suất, lạm phát, tỷ giá, tỷ lệ trao đổi thương mại, năng suất lao động, dân số ...

Một điểm rất đặc biệt của phương pháp tiếp cận này là một nền kinh tế có thể chấp nhận cán cân tài khoản vãng lai thâm hụt liên tục trong nhiều năm, miễn là nền kinh tế đó đạt đến điểm dừng (steady stage - tại đó nền kinh tế đạt đến đường giới hạn khả năng sản xuất). Một ví dụ điển hình thường được lấy làm cơ sở của các nhà kinh tế học cho trường hợp này là Niu Dilân, đất nước có cán cân tài khoản vãng lai thâm hụt liên

tục từ năm 1970 đến nay mà không rơi vào khủng hoảng.

• Có thể rút ra một số kết luận sau:

Thứ nhất, sự khác nhau giữa các phương pháp tiếp cận những nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai. Phương pháp hệ số co dãn và phương pháp chi tiêu phân tích tài khoản vãng lai độc lập với tài khoản vốn, còn trường phái tiền tệ lại phân tích tài khoản vãng lai trong mối liên hệ mật thiết với tài khoản vốn.

Thứ hai, phương pháp hệ số co dãn và phương pháp chi tiêu cho rằng phá giá sẽ ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai, nhưng không biết chắc chiều hướng của tác động đó, chiều hướng đó phụ thuộc điều kiện nền kinh tế lúc đó. Ngược lại phương pháp tiếp cận tiền tệ lại cho rằng cứ phá giá là cán cân tài khoản vãng lai sẽ được cải thiện trong ngắn hạn, trong dài hạn ảnh hưởng đó sẽ bị triệt tiêu.

Thứ ba, từ những mô hình đầu tiên như mô hình Mundell-Fleming đến các mô hình sau này của trường phái chi tiêu, co dãn hay tiền tệ đều phân tích cán cân tài khoản vãng lai dựa trên các dòng thương mại (trade flows) và xem xét những nhân tố ảnh hưởng đến dòng thương mại là nhân tố quyết định đến diễn biến cán cân tài khoản vãng lai. Sau cuộc khủng hoảng dầu mỏ cuối những năm 1970 và hệ thống tỷ giá hối đoái cố định giữa các quốc gia sụp đổ, mất cân đối trên cán cân tài khoản vãng lai và cán cân thanh toán quốc tế trở nên nghiêm trọng, thì nhiều nhà kinh tế học đã tập trung nghiên cứu một cách sâu sắc hơn về những nhân tố ảnh hưởng đến tài khoản vãng lai. Trong bối cảnh đó, phương pháp tiếp cận các nhân tố ngắn hạn được phát triển để nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai. Xu hướng của phương pháp này là chuyển từ việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến dòng thương mại sang những nhân tố ảnh hưởng có tính tạm thời đến cán cân tài khoản vãng lai.

Cuối cùng, những lý luận của phương pháp tiếp cận các nhân tố ngắn hạn (intertemporal approach - được phát triển trong những năm 1980) đã tỏ ra hữu ích trong việc nghiên cứu biến động cán cân tài khoản vãng lai của nền kinh tế mở trong nhiều nghiên cứu được công bố gần đây (Obsfeld and Rogoff, 1994). Phương pháp tiếp cận này dựa trên 2 cơ sở: *một là*, từ các đồng nhất thức kinh tế vĩ mô, cán cân tài khoản vãng lai là hiệu số giữa tiết kiệm và đầu tư; *hai là*, các quyết định liên quan đến tiết kiệm và đầu tư được dựa trên những nhân tố ngắn hạn như: lãi suất, tỷ giá, thu nhập, biến động giá cả, sở thích. Vì vậy, cán cân tài khoản vãng lai cũng được coi như một hiện tượng có tính ngắn hạn.

Từ những lý thuyết về nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai và những nghiên cứu thực tế khác, có thể tóm tắt những nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai cũng như chiều hướng tác động trong bảng 1.

BẢNG 1: Những nhân tố tác động đến cán cân tài khoản vãng lai

Tên	Dự đoán xu hướng tác động
Tăng trưởng kinh tế trong nước	-
Tiết kiệm	+
Đầu tư	-
Cán cân ngân sách	+
Tỷ giá hối đoái thực tế	+
Tỷ lệ trao đổi thương mại	+
Mức độ phát triển của thị trường tài chính	-
Lạm phát	+
Tăng trưởng kinh tế quốc tế	+
Lãi suất quốc tế	+
Lãi suất trong nước	-

Trong quá trình cải cách kinh tế ở Việt Nam từ năm 1986, tự do hóa các giao dịch trong tài khoản vãng lai được tiến hành trước khi tự do hóa tài khoản vốn và đã đạt được một số kết quả đáng khích lệ, góp phần quan trọng thúc đẩy quá trình hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam trong những năm cuối thế kỷ XX.

• Tự do hóa thương mại

Những thay đổi về chính sách thương mại, tỷ giá hối đoái, đầu tư nước ngoài được coi là những điểm trọng tâm của quá trình cải cách nền kinh tế Việt Nam trong những năm 1990. Trong đó, chính sách tự do thương mại đóng một vai trò quyết định trong giai đoạn chuyển đổi đó, và đóng góp tích cực cho những thành quả của nền kinh tế trong thập kỷ qua. Tự do hóa thương mại của Việt Nam có thể được tóm tắt ở một số nội dung sau: (1) Từng bước loại bỏ những quy định hạn chế việc tham gia thương mại quốc tế của các doanh nghiệp; (2) Loại bỏ những quy định kiểm soát, ấn định khối lượng xuất, nhập khẩu; (3) Sửa đổi và ban hành hệ thống thuế xuất, nhập khẩu phù hợp; (4) Tham gia vào các hiệp định thương mại song phương và đa phương; (5) Dỡ bỏ dần những quy định về kiểm soát ngoại hối, áp dụng chính sách tỷ giá theo hướng thị trường.

• Tự do hóa giao dịch vãng lai một chiều

Các biện pháp áp dụng cho việc chuyển giao thu nhập từ đầu tư, lãi suất, lương và kiều hối cũng được tự do hóa dần trong giai đoạn này cũng góp phần quan trọng vào việc tự do hóa các giao dịch trên tài khoản vãng lai. Chính sách tự do hóa này đã có tác dụng tích cực cho luồng kiều hối từ nước ngoài chảy về Việt Nam tăng khá cao trong những năm 1990, đây là một nguồn ngoại tệ lớn cho đất nước.

2. Thực trạng tài khoản vãng lai Việt Nam

Việt Nam có tài khoản vãng lai bị thâm hụt suốt trong nhiều năm qua (trừ năm 1999-2000) và đặc biệt năm 1996 được đánh giá là

đã thâm hụt đến mức báo động. Vì vậy, nếu trả lời được câu hỏi "Những nhân tố nào quyết định đến sự biến động của tài khoản vãng lai?" có thể hữu ích cho các nhà hoạch định chính sách kinh tế. Biết những nhân tố đứng sau sự biến động của cán cân tài

khoản vãng lai sẽ giúp chúng ta tránh được tài khoản vãng lai bị thâm hụt vượt qua mức có thể chịu đựng và tránh được một cuộc khủng hoảng có thể xảy ra nhờ luôn giữ tài khoản vãng lai thâm hụt ở mức cho phép.

BẢNG 2: Cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam 1990-2003

Năm	Tăng trưởng kinh tế (%)	Tăng trưởng xuất khẩu (%)	Tăng trưởng nhập khẩu (%)	Tiết kiệm (%GDP)	Đầu tư (%GDP)	Cán cân tài khoản vãng lai (%GDP)
1991	6,3	17,97	18,79	13,2	15	-1,91
1992	8,6	21,2	20,43	16,3	17,6	-0,08
1993	8,1	20,61	64,18	17,4	25,3	-5,98
1994	8,8	35,81	26	16,5	25,5	-7,52
1995	9,5	28,22	43,84	17,3	27,1	-10,55
1996	9,3	41,15	38,94	16,7	27,9	-11,5
1997	8,2	24,64	-0,19	16,5	27	-8
1998	5,8	2,41	-1,09	19,1	25,6	-3,9
1999	4,8	23,22	1,1	26,5	21	4,5
2000	6,75	23,99	30,78	27,3	25,6	1,7
2001	6,25	4,2	4,1	27	29,5	-2,5
2002	7,04	11,2	22,1	25,6	27,2	-1,6
2003	7,24					

Nguồn: Tổng cục Thống kê, WB và IMF

Từ những diễn biến của tài khoản vãng lai trong thời gian 1990-2001, có thể chia những diễn biến đó thành ba giai đoạn:

• Giai đoạn 1990-1992

Trong giai đoạn này, cán cân tài khoản vãng lai chuyển từ thâm hụt sang cân bằng vào năm 1992. Tuy nhiên cân bằng này không phải là một hiện tượng đáng khích lệ, bởi đây là cân bằng do những giao dịch trên tài khoản vãng lai bị thu hẹp nghiêm trọng. Trong các năm đó, cán cân tài khoản vãng lai có khi chỉ xấp xỉ 50 triệu USD. Nguyên nhân của sự thu hẹp đó là do các nước bạn hàng chính là khối Đông Âu và Liên Xô tan vỡ. Thêm vào đó là còn những quy định khá chặt về quản

lý những khoản giao dịch vãng lai một chiều.

Nhờ một loạt chính sách đổi mới được áp dụng, năm 1993 tăng trưởng xuất, nhập khẩu đều tăng. Kim ngạch xuất nhập khẩu năm 1993 là 6500 triệu USD so với 3400 triệu USD năm 1990.

• Giai đoạn 1993-1997

Đây là giai đoạn có nhiều đặc trưng nổi bật về thành tựu kinh tế như: tăng trưởng kinh tế cao, đầu tư nước ngoài lớn, tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư đều tăng cao, xuất nhập khẩu tăng trưởng đều đặn với tốc độ lớn, đặc biệt cán cân tài khoản vãng lai thâm hụt cũng tăng lên trong suốt giai đoạn này. Mức thâm hụt đó đạt

đến đỉnh điểm vào năm 1996, với hơn 11%GDP.

Đi kèm với kim ngạch xuất nhập khẩu tăng là mức thâm hụt của cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai ngày càng tăng. Mức thâm hụt đạt đến đỉnh điểm vào năm 1996, và nhiều nhà phân tích cho rằng, đó là mức đáng báo động cần có các chính sách kinh tế giảm bớt mức độ thâm hụt đó.

Mức thâm hụt ngày càng lớn trên cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai là kết quả một phần bởi mức tăng trưởng nhập khẩu khá lớn, chủ yếu là nhập khẩu thiết bị và nguyên vật liệu cho quá trình sản xuất. Tuy cơ cấu nhập khẩu là tương đối lành mạnh, nhưng mức thâm hụt cao cũng làm cho nhiều nhà hoạch định chính sách và phân tích kinh tế lo ngại. Trên một hướng phân tích khác thì mức độ thâm hụt trên tài khoản vãng lai là do mức tăng trưởng của đầu tư cao hơn so với tăng trưởng tiết kiệm, vì vậy hiệu số giữa tiết kiệm và đầu tư chính là cán cân tài khoản vãng lai sẽ bị thâm hụt. Tuy nhiên, trong tổng đầu tư có nguồn gốc nước ngoài thì đầu tư trực tiếp nước ngoài chiếm tỷ lệ khá lớn, đây là nguồn gốc của thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai, tuy nhiên hình thức đầu tư này lại được các nhà phân tích đánh giá là tích cực cho sự phát triển kinh tế. Vì vậy, thâm hụt tài khoản vãng lai là có thể chấp nhận.

• Giai đoạn 1998-2001

Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ châu Á năm 1997-1998 đã có những ảnh hưởng tiêu cực lên nền kinh tế các nước trong khu vực, trong đó có Việt Nam. Sự khác nhau giữa Việt Nam và một số nước khác là, Việt Nam chỉ bị ảnh hưởng gián tiếp còn các nước như Malaixia, Hàn Quốc, Thái lan, Indônêxia... là trực tiếp. Những ảnh hưởng đến Việt Nam chính là: (1) Xuất nhập khẩu với tất cả các nước bị khủng hoảng đều giảm sút nghiêm trọng;

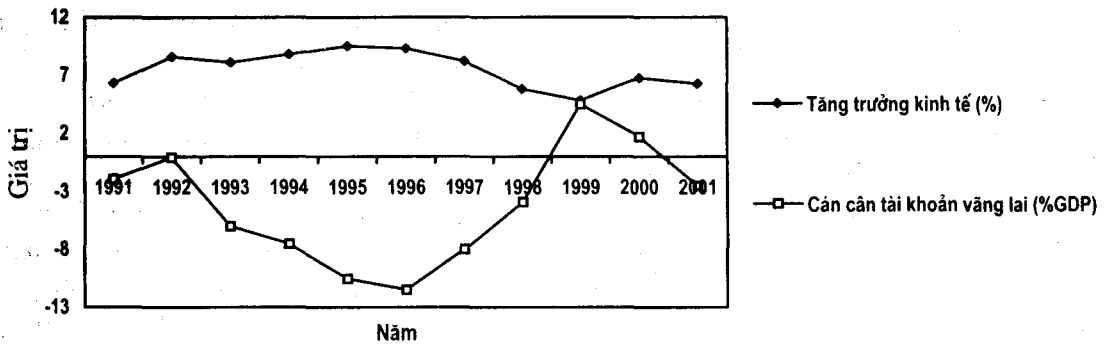
(2) Mức đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm đi rõ rệt (bởi trước đó đầu tư trực tiếp nước ngoài đến Việt Nam từ các nước này chiếm tỷ lệ khá lớn) đã làm mức tăng trưởng kinh tế của Việt Nam giảm theo; (3) Đồng tiền các nước khác trong cuộc khủng hoảng đã giảm giá đi rất nhiều lần, mặc dù đồng Việt Nam cũng giảm giá nhưng với mức độ thấp hơn, vì vậy sức cạnh tranh của hàng Việt Nam trên thị trường quốc tế bị suy giảm theo; (4) Hệ thống ngân hàng đã bộc lộ nhiều điểm yếu như: nợ quá hạn tăng cao, không đáp ứng được nhu cầu ngoại tệ cho các doanh nghiệp. Trước bối cảnh đó, Chính phủ Việt Nam đã áp dụng nhiều biện pháp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế: hạn chế nhập khẩu hàng tiêu dùng, kích thích xuất khẩu. Những biện pháp đó đã có tác dụng nhất định trong việc hạn chế nhập khẩu. Thêm vào đó là việc suy giảm đầu tư nước ngoài cũng dẫn đến hạn chế nhập khẩu linh kiện, nguyên vật liệu, vì vậy cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam đã thặng dư trong năm 1999, 2000.

3. Những nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai

• Tăng trưởng kinh tế

Nhìn chung giai đoạn 1990-1997, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam luôn đạt tốc độ cao, năm sau cao hơn năm trước. Tuy nhiên, đi kèm với điều đó là mức độ thâm hụt của cán cân tài khoản vãng lai cũng ngày càng cao. Từ mức tăng trưởng GDP đạt 4,7% năm 1990 đến 8,1% năm 1993, 8,8% năm 1994, 9,5% năm 1995, 9,3% năm 1996 và 8,2% năm 1997. Từ năm 1998 tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu suy giảm rõ rệt xuống còn 5,8% năm 1998. Trung bình tăng trưởng giai đoạn 1990-1997 là 7,93% giảm xuống còn 5,9% giai đoạn 1998-2001. Diễn biến tăng trưởng kinh tế và mức thâm hụt của cán cân tài khoản vãng lai giai đoạn 1990-2001 được biểu diễn ở hình sau.

ĐỒ THỊ 1: Tăng trưởng kinh tế và cán cân tài khoản vãng lai

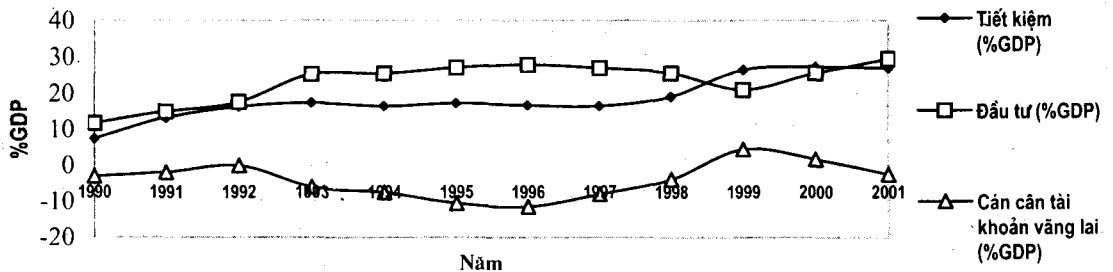


• Tiết kiệm và đầu tư

Mối quan hệ giữa tiết kiệm, đầu tư và cán cân tài khoản vãng lai là một điểm rất được coi trọng trong những phân tích kinh tế. Thực trạng diễn biến của tiết kiệm, đầu tư, cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam 1990-2001 cũng cho thấy mối quan hệ này. Đầu tư nước ngoài cao được coi là nguồn tài trợ cho thâm hụt trên cán cân tài khoản

vãng lai. Từ năm 1992 đến năm 1997, đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam luôn tăng với tỷ lệ rất cao và góp phần quan trọng vào thành tựu kinh tế của Việt Nam. Tuy nhiên, trong giai đoạn này, đi kèm với đầu tư nước ngoài tăng là việc nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu tăng theo cũng là nguyên nhân dẫn đến thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai.

ĐỒ THỊ 2: Cán cân tài khoản vãng lai, tiết kiệm và đầu tư Việt Nam 1990-2001

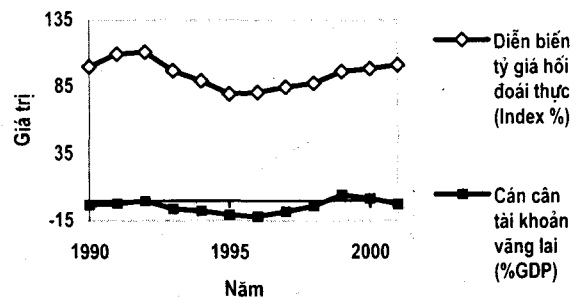


Diễn biến chính của tiết kiệm, đầu tư, cán cân tài khoản vãng lai được mô tả trong biểu đồ trên.

• Tỷ giá hối đoái

Chính sách tỷ giá hối đoái giai đoạn nghiên cứu được xem là một chính sách quan trọng của quá trình đổi mới, cải tổ nền kinh tế. Từ việc thống nhất các chế độ tỷ giá khác nhau áp dụng cho các giao dịch khác nhau về một cơ chế duy nhất, đến những quy định đảm bảo tỷ giá là do tín hiệu thị trường quyết định đã có đóng góp rất quan trọng cho tiến trình phát triển nền kinh tế thị trường.

ĐỒ THỊ 3: Diễn biến tỷ giá hối đoái thực và cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam 1990-2001



Từ năm 1993 đến năm 1996, mặc dù tỷ giá hối đoái danh nghĩa được điều chỉnh theo hướng giảm giá đồng Việt Nam, tuy

nhiên thì tỷ giá hối đoái thực lại có chiều hướng tăng lên (so với đồng USD). Diễn biến tỷ giá này làm cho sức cạnh tranh bằng giá của hàng Việt Nam so với hàng các nước khác rất yếu. Vì vậy, cán cân thương mại sẽ bị ảnh hưởng xấu, dẫn đến điều tương tự cho cán cân tài khoản vãng lai. Đến năm 1998, đồng Việt Nam lại tiếp tục được giảm giá (16% năm 1998) làm cho cạnh tranh về giá của hàng Việt Nam được cải thiện, giá hàng nhập khẩu có xu hướng tăng lên, cán cân thương mại được cải thiện. Năm 1999 là năm áp dụng cơ chế quản lý tỷ giá mới, cơ chế này thực hiện việc tuân theo tín hiệu thị trường để hình thành tỷ giá. Đến năm 1999-2000 thì cán cân thương mại và cán cân tài khoản vãng lai đã được cải thiện rõ rệt do

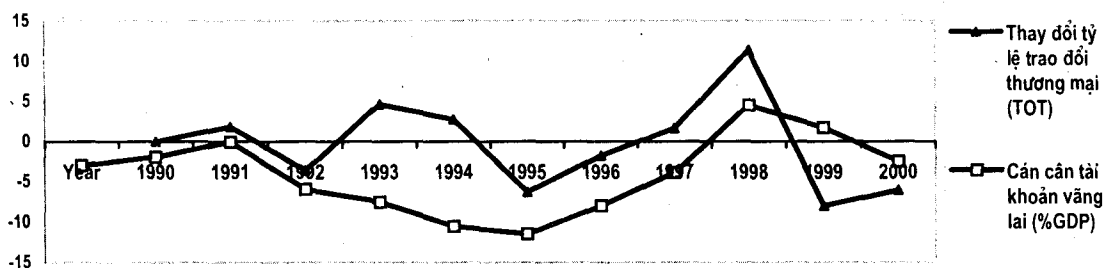
những yếu tố, trong đó có tỷ giá.

Diễn biến chính của tỷ giá thực và cán cân tài khoản vãng lai được thể hiện trên đồ thị 4.

• Tỷ lệ trao đổi thương mại

Theo các lý thuyết thương mại thì tỷ lệ trao đổi thương mại (terms of trade -TOT) giữa hàng hóa xuất khẩu và hàng hóa nhập khẩu có ảnh hưởng rất mạnh đến cán cân xuất nhập khẩu hàng hóa. Vì vậy sẽ ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai. Tỷ lệ trao đổi thương mại cho biết tỷ lệ trao đổi giữa hàng hóa trong nước với hàng hóa nước ngoài. Thay đổi của tỷ lệ trao đổi thương mại phản ánh sự biến động giá cả tương đối giữa hàng hóa trong nước và hàng hóa nước ngoài.

ĐỒ THỊ 4: Diễn biến cán cân tài khoản vãng lai và tỷ lệ trao đổi thương mại



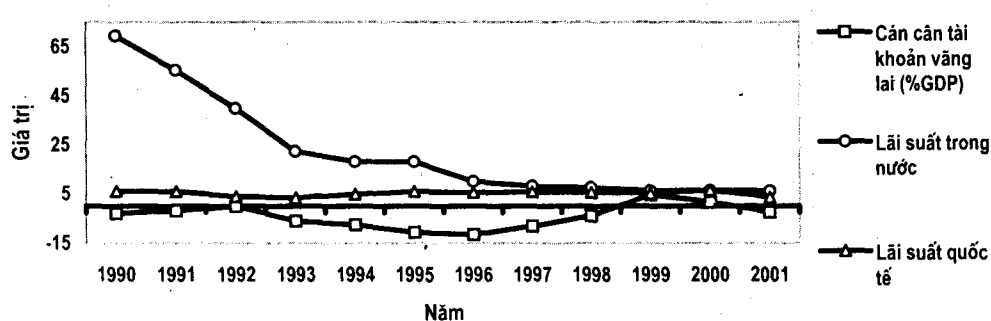
Diễn biến thực tế của tỷ lệ trao đổi thương mại và cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam cũng như lý thuyết kinh tế cho chúng ta dự đoán một quan hệ có thể lượng báo được giữa hai biến số này ở phần sau.

• Lãi suất

Lãi suất là một biến có nhiều thay đổi trong tiến trình đổi mới kinh tế của Việt Nam và có tác động đến nhiều lĩnh vực đời sống kinh tế xã hội. Nghiên cứu này sử dụng

cả hai mức lãi suất là: lãi suất trong nước và lãi suất quốc tế để nghiên cứu tác động của chúng lên cán cân tài khoản vãng lai. Chính sách lãi suất của Việt Nam được thực hiện theo một lộ trình tiến tới tự do hoàn toàn cơ chế lãi suất. Lãi suất quốc tế được nghiên cứu vì chúng có ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Đồ thị 5 mô tả diễn biến cán cân tài khoản vãng lai với lãi suất quốc tế và lãi suất trong nước.

ĐỒ THỊ 5: Lãi suất và cán cân tài khoản vãng lai, 1990-2001



• Lạm phát

Một thành công nổi bật của Việt Nam trong quá trình đổi mới, cải tổ nền kinh tế là thành công trong việc kiểm soát lạm phát. Trong suốt các năm từ 1990 đến 1997 có thể thấy xu hướng chung của tỷ lệ lạm phát là đã giảm xuống rõ rệt và ổn định ở mức một con số. Từ năm 1998, mặc dù không phải đối mặt với tỷ lệ lạm phát thì chúng ta lại đối mặt với nguy cơ thiếu phát (deflation). Thiếu phát cũng được coi là một yếu tố không có lợi cho tăng trưởng kinh tế vì vậy, Nhà nước lại phải có các chính sách kích cầu, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Tóm lại, từ lý thuyết kinh tế đến những nghiên cứu cụ thể đã được công bố, cộng với thực trạng diễn biến cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam giai đoạn 1990-2001, chúng ta có thể tạm có một số dự đoán sau: *thứ nhất*, lý thuyết kinh tế và một số nghiên cứu thực chứng đã cho chúng ta thấy mối quan hệ giữa cán cân tài khoản vãng lai và một số biến số kinh tế khác. *Thứ hai*, phân tích thực trạng diễn biến cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam và các biến kinh tế khác trong thời gian 1990-2001, cho chúng ta dự đoán mối quan hệ giữa chúng. Sau đây sẽ sử dụng phương pháp kinh tế lượng để lượng hóa các mối quan hệ ấy.

Mô hình kinh tế lượng:

Số liệu thống kê được lấy từ Tổng cục Thống kê, Bộ Thương mại, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương, Quỹ Tiền tệ quốc tế, Ngân hàng Thế giới và một số nghiên cứu khác.

Biến phụ thuộc được nghiên cứu là cán cân tài khoản vãng lai trong kỳ nghiên cứu, thể hiện giá trị giao dịch trong kỳ. Các biến giải thích bao gồm: (1)- Tỷ lệ tiết kiệm so với GDP; (2)- Tỷ giá hối đoái thực (VND/USD); (3)- Tỷ lệ trao đổi thương mại; (4)- Tăng trưởng kinh tế Việt Nam; (5)- Tăng trưởng kinh tế quốc tế; (6)- Lãi suất Việt Nam; (7)- Lãi suất thị trường tín dụng quốc tế (Thị trường tín dụng liên ngân hàng Singapo); (8)- Lạm phát.

Lựa chọn mô hình

Có khá nhiều dạng mô hình được phát triển để nghiên cứu tác động của các biến số kinh tế đến cán cân tài khoản vãng lai. Bài viết sử dụng mô hình được phát triển bởi một nhóm các nhà nghiên cứu (gồm Cesar Calderon, Alberto Chong, và Norman Loayza)* tại Ngân hàng Thế giới (WB) dựa trên lý luận của phương pháp tiếp cận liên ngắn hạn để nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai.

Sau khi kiểm tra tính chất của các chuỗi số liệu và tính chất của ước lượng để có thể tin cậy vào kết quả hồi quy, chúng ta có một số kết quả đáng quan tâm sau:

Trong mô hình hồi quy, ký hiệu các biến là:

Ký hiệu	Ý nghĩa
TOTG	Mức độ thay đổi của tỷ lệ trao đổi thương mại (Terms of trade)
REXG	Mức độ thay đổi của tỷ giá hối đoái thực
GGDP	Mức độ thay đổi của GDP trong nước
GDP15C	Mức độ thay đổi của GDP 15 nước bạn hàng chính của Việt Nam
M2G	Mức độ thay đổi của M2
INTG	Mức độ thay đổi của lãi suất quốc tế
CAB	Cán cân tài khoản vãng lai trong kỳ
SAVP	Mức độ thay đổi của tiết kiệm so với GDP
CPIG	Mức độ thay đổi của chỉ số giá hàng tiêu dùng
DOINT	Mức độ thay đổi của lãi suất trong nước

* Xem "The determinants of current account in developing countries", của Cesar Calderon, Alberto Chong, and Norman Loayza (WB, 2000).

Những yếu tố ...

Thứ nhất, chúng ta chạy mô hình với các biến số dự đoán mà không quan tâm đến tính dừng

của các chuỗi số liệu, chúng ta có được kết quả rất đáng quan tâm sau đây:

Biến phụ thuộc: CAB

Phương pháp hồi quy: Bình phương bé nhất

Mẫu đã điều chỉnh : 1992:3 đến 2001:4

Số quan sát: 38 sau khi đã điều chỉnh điểm cuối

Biến	Hệ số	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)*	0.938750	0.083437	11.25103	0.0000
TOTG	0.074682	0.098429	0.758739	0.4546
TOTG(-1)**	0.237221	0.090131	2.631946	0.0139
GGDP***	-0.082558	0.045225	-1.825479	0.0790
INTG*	0.075435	0.026038	2.897063	0.0074
REXG***	0.283561	0.153776	1.843989	0.0762
SAVPG*	0.071350	0.018786	3.798018	0.0008
M2G	0.016523	0.067507	0.244756	0.8085
GDP15C	-0.009079	0.036599	-0.248077	0.8060
CPIG	0.019636	0.258522	0.075954	0.9400
DOINTG	0.023053	0.022439	1.027384	0.3134
R-bình phương	0.907615			
R-bình phương điều chỉnh	0.873399			

Nguồn: Tính toán từ số liệu quý với sự trợ giúp của chương trình Eview
(*), (**), (***) Mức ý nghĩa tương ứng 1%, 5% và 10%.

Kết quả hồi quy này tương đối phù hợp với lý thuyết kinh tế và có mức độ tin cậy được thể hiện trong mô hình khá cao, cùng với mức độ tác động đến cán cân tài khoản vãng lai.

Thứ hai, đưa tất cả các biến số đã được điều chỉnh vào mô hình và chúng ta có kết quả ước lượng như bảng 3. *Cuối cùng*, chúng ta loại bỏ các biến số không có ý nghĩa thống kê khỏi mô hình và có được kết quả cuối cùng (như bảng 4).

BẢNG 3: Kết quả ước lượng với tất cả các biến số đã được điều chỉnh

Biến phụ thuộc: DCAB

Phương pháp: Bình phương bé nhất

Mẫu (đã điều chỉnh): 1992:3 2001:4

Biến số	Hệ số	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCAB(-1)	-0.082996	0.126524	-0.655973	0.5174
TOTG	0.063223	0.101633	0.622071	0.5391
TOTG(-1)**	0.240638	0.098811	2.435337	0.0218
GGDP***	-0.079711	0.043459	-1.834164	0.0777
INTG**	0.074934	0.034277	2.186153	0.0376
REXG**	0.470643	0.190985	2.464297	0.0204
SAVPG*	0.071745	0.020022	3.583311	0.0013
M2G	-0.028542	0.073295	-0.389414	0.7000
GDP15C	0.005149	0.038731	0.132929	0.8952
CPIG	0.284447	0.237363	1.198363	0.2412
DOINTG	0.017672	0.024345	0.725870	0.4742
R-squared	0.776520			
Adjusted R-squared	0.693750			
Durbin-Watson stat	1.845021			

Từ kết quả sơ bộ như ở bảng 3, chúng ta có thể đưa ra một số kết luận sau đây. *Thứ nhất*, dấu các hệ số đều phù hợp với lý thuyết kinh tế. Kết quả trên cho thấy diễn biến cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam là phù hợp với nhiều nghiên cứu cán cân tài khoản vãng lai ở các nước khác. *Thứ hai*, kết quả nghiên cứu cho thấy mức

ý nghĩa của các biến ảnh hưởng đều ở mức 1% đến 5%, thể hiện mức độ tin cậy. *Thứ ba*, một số biến trong mô hình không có ý nghĩa thống kê với biến động của cán cân tài khoản vãng lai, vì vậy chúng ta có thể giả sử hệ số của chúng là bằng không, chúng ta sẽ chạy lại mô hình và loại bỏ các biến này.

BẢNG 4. Tính chất của mô hình ước lượng và các hệ số ước lượng

Biến phụ thuộc: DCAB
 Phương pháp: Bình phương bé nhất
 Mẫu (đã điều chỉnh) 1992:3 2001:4

Biến số	Hệ số	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TOTG(-1)**	0.184541	0.076888	2.400123	0.0222
GGDP**	-0.090036	0.033983	-2.649438	0.0123
INTG**	0.067221	0.030204	2.225587	0.0330
REXG**	0.284100	0.132577	2.142911	0.0396
SAVPG*	0.086896	0.014964	5.806913	0.0000
R-squared	0.746580			
Adjusted R-squared	0.715863			
Durbin-Watson stat	1.901006			

Giải thích kết quả:

Bằng cách kiểm tra mô hình và ước lượng, chúng ta thấy mô hình và kết quả có thể tin cậy được. Vì vậy, chúng ta sẽ giải thích ý nghĩa kinh tế của mô hình.

Tiết kiệm

Tiết kiệm là một biến số có ảnh hưởng đến diễn biến cán cân tài khoản vãng lai. Tỷ lệ tiết kiệm tăng lên làm cho cán cân tài khoản vãng lai được cải thiện. Hệ số của biến tiết kiệm trong mô hình là 0,08. Điều đó có nghĩa là với tỷ lệ tiết kiệm tăng 1% thì cán cân tài khoản vãng lai cải thiện 0,08%. Với kết quả này thì khi cần cải thiện cán cân tài khoản vãng lai, Chính phủ có thể sử dụng ngân sách nhà nước để tăng tỷ lệ tiết kiệm, cải thiện cán cân tài khoản vãng lai.

Tăng trưởng kinh tế trong nước

Tăng trưởng kinh tế trong nước càng cao thì cán cân tài khoản vãng lai càng bị thâm hụt, đó là kết quả mà mô hình ước lượng

đưa ra. 1% tăng lên của tỷ lệ tăng trưởng sẽ làm cho cán cân tài khoản vãng lai bị thâm hụt thêm 0,09%. Các nhà kinh tế cho rằng, với các nước đang phát triển thì tăng trưởng kinh tế thường được hỗ trợ rất nhiều bởi đầu tư nước ngoài, vì vậy cán cân tài khoản vãng lai sẽ bị xấu đi khi tăng trưởng cao hơn. Kết quả nghiên cứu cán cân tài khoản vãng lai của Việt Nam này một lần nữa khẳng định phân tích trên.

Tăng trưởng kinh tế quốc tế

Sử dụng GDP của 15 nước bạn hàng chính của Việt Nam để nghiên cứu ảnh hưởng tăng trưởng GDP quốc tế đến cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng GDP quốc tế không ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai Việt Nam. Điều này có thể được giải thích là hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là hàng nông sản, dầu thô, hàng may mặc. Vì vậy việc mở rộng thị trường mới ảnh hưởng đến kết quả xuất khẩu. Còn

mức thay đổi nhỏ trong thu nhập của nước ngoài thì không có ảnh hưởng nhiều đến xuất khẩu của Việt Nam.

Tỷ giá hối đoái

Sử dụng tỷ giá của đồng Việt Nam so với đồng đô la Mỹ để tính tỷ giá thực. Kết quả cho thấy tỷ giá hối đoái thực có tác động lên cán cân tài khoản vãng lai. Với 1% phá giá của tỷ giá thực làm cho cán cân tài khoản vãng lai cải thiện 0,28%. Vì vậy, muốn cải thiện cán cân tài khoản vãng lai, Nhà nước có thể sử dụng chính sách phá giá đồng Việt Nam. Kết luận này bổ sung cho một số phân tích định tính khác về vai trò của phá giá với nền kinh tế Việt Nam.

Tỷ lệ trao đổi thương mại

Tỷ lệ trao đổi thương mại có tác động đến cán cân tài khoản vãng lai, đó là kết quả mà ước lượng đưa ra. 1% tăng lên của tỷ lệ trao đổi thương mại làm cho cán cân tài khoản vãng lai cải thiện 0,18% trong quý sau.

Sự phát triển của thị trường tài chính

Mức độ phát triển của thị trường tài chính cũng là một biến số được nghiên cứu nhiều trong các nghiên cứu thực chứng. Tuy nhiên, trong trường hợp Việt Nam giai đoạn 1990-2001, chúng ta không tìm thấy kết quả tác động có ý nghĩa thống kê của biến này lên cán cân tài khoản vãng lai.

Tỷ lệ lạm phát

Với tỷ lệ lạm phát nghiên cứu cũng không tìm thấy một tác động có ý nghĩa thống kê của lạm phát lên cán cân tài khoản vãng lai.

Lãi suất quốc tế

Kết quả hồi quy cho thấy lãi suất quốc tế có ảnh hưởng đến sự biến động của cán cân tài khoản vãng lai. Với mức ý nghĩa 5% thì nếu lãi suất quốc tế tăng 1%, cán cân tài khoản vãng lai sẽ giảm bớt sự thâm hụt là 0,06%. Kết quả này cho chúng ta thấy, nếu lãi suất ở các nước khác có lợi hơn thì các nhà đầu tư nước ngoài sẽ chuyển hướng đầu tư sang các nước đó thay vì đầu tư vào Việt Nam.

Lãi suất trong nước

Mặc dù trong nhiều phân tích đã chứng minh vai trò quan trọng của chính sách lãi suất trong những năm đổi mới, nhưng kết quả hồi quy này không thấy một tác động có ý nghĩa thống kê của lãi suất trong nước lên cán cân tài khoản vãng lai.

4. Kết luận

- Tiết kiệm có ảnh hưởng đến mức độ thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai. Mức tiết kiệm càng cao thì thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai càng giảm. Vì vậy, khi nhận thấy thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai đã đến mức báo động thì Chính phủ có thể sử dụng tiết kiệm bằng ngân sách nhà nước như một công cụ chính sách để hạn chế sự thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai.

- Tăng trưởng kinh tế trong nước có ảnh hưởng tiêu cực đến cán cân tài khoản vãng lai. Tuy nhiên, nếu thâm hụt trên cán cân tài khoản vãng lai là do đầu tư bằng vốn nước ngoài cho những dự án có hiệu quả trong nước, thì thâm hụt đó lại có tác động tích cực với nền kinh tế. Vì vậy, cần phân biệt nguyên nhân gây ra thâm hụt trên cán cân tài khoản vãng lai, nhất là trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi và công nghiệp hóa đất nước khi nền kinh tế cần một lượng vốn lớn từ nước ngoài.

- Trong giai đoạn 1990-2001, đã có nhiều phân tích cho rằng, đồng tiền Việt Nam đã bị đánh giá quá cao, cần phải phá giá để kích thích tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với phân tích đó. Sử dụng công cụ tỷ giá để tác động vào diễn biến cán cân tài khoản vãng lai là một công cụ mà Chính phủ cần quan tâm, bởi kết quả nghiên cứu cho thấy tác động có ý nghĩa thống kê của biến này lên cán cân tài khoản vãng lai.

- Tỷ lệ trao đổi thương mại cũng là một biến số có ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai. Tuy nhiên, biến số này còn phụ thuộc vào mức giá từ nước ngoài.

- Lãi suất trên thị trường các nước trong khu vực có ảnh hưởng mạnh đến cán cân tài

khoản vãng lai Việt Nam thông qua dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài.

- Với số liệu thống kê có được và mô hình phân tích trên, nghiên cứu không tìm thấy mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa cán cân tài khoản vãng lai và lãi suất trong nước.

Ý nghĩa chính sách kinh tế

Với những phân tích mà các mô hình lý thuyết đưa ra và kết quả phân tích thực tế nền kinh tế Việt Nam về các nhân tố quyết định sự biến động của cán cân tài khoản vãng lai, có thể rút ra một số ý nghĩa sau trong việc hoạch định các chính sách kinh tế liên quan đến cán cân tài khoản vãng lai:

- Chính phủ có thể sử dụng tiết kiệm từ nguồn ngân sách chính phủ để tác động vào diễn biến cán cân tài khoản vãng lai.

- Trong giai đoạn chuyển đổi nền kinh tế, công nghiệp hóa đất nước, chúng ta cần phân tích rõ nguyên nhân gây ra thâm hụt trên cán cân tài khoản vãng lai. Nếu thâm hụt đó có nguồn gốc từ tỷ lệ đầu tư nước ngoài cao thì có thể chấp nhận được, miễn là nền kinh tế còn có khả năng chịu đựng sự thâm hụt đó. Tuy nhiên, nếu thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai lên đến mức báo động, lại đi kèm với tăng trưởng kinh

tế “*quá nóng*”, thì cần phải hãm lại sự tăng trưởng “*quá nóng*” để hạ thấp nguy cơ khủng hoảng cán cân thanh toán quốc tế.

- Tỷ lệ trao đổi thương mại đã được chỉ ra là có tác động đến cán cân tài khoản vãng lai. Tuy nhiên, tỷ lệ trao đổi thương mại lại phụ thuộc không chỉ vào thị trường Việt Nam mà còn vào thị trường nước ngoài. Chúng ta chỉ có thể kết luận là, thay đổi giá tương đối của hàng hóa trong nước so với hàng hóa quốc tế có thể ảnh hưởng đến biến động cán cân tài khoản vãng lai. Vì vậy nếu được nghiên cứu kỹ hơn thì có thể sử dụng chính sách giá để nâng cao hiệu quả hàng xuất khẩu.

- Tỷ giá hối đoái là một biến có ảnh hưởng đến cán cân tài khoản vãng lai rất mạnh. Chính phủ có thể chủ động sử dụng công cụ này để tác động đến cán cân tài khoản vãng lai.

- Lãi suất quốc tế ảnh hưởng mạnh đến dòng đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Vì vậy, khi cán cân tài khoản vãng lai được cải thiện mà lại đi kèm với giảm sút đầu tư nước ngoài như giai đoạn 1998-2000, thì Chính phủ cần có các chính sách khuyến khích đầu tư nước ngoài tích cực hơn./.