



HAL
open science

Vietnam Economy Within 3-Dimension Space of US-China Trade War

Ly Dai Hung

► **To cite this version:**

Ly Dai Hung. Vietnam Economy Within 3-Dimension Space of US-China Trade War. 2020. hal-03140322

HAL Id: hal-03140322

<https://hal.science/hal-03140322>

Preprint submitted on 12 Feb 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Vietnam Economy Within 3-Dimension Space of US-China Trade War

(11/2020)

Ly Dai Hung

Vietnam Institute of Economics

Abstract

The paper assesses the impact of US-China trade war on Vietnam economy, as a small open economy with international financial integration. The methodology combines qualitative analysis with quantitative model, which employs a vector autoregression with time varying coefficients (TVC-VAR), based on a quarterly sample covering from Q1/2001 to Q1/2019. The empirical evidence proves that the trade war can reduce the expected economic growth by lowering the prospect of world economy, induce the high fluctuation of VND by the deviation of USD and RMB. Within the 3-dimension space including trade, finance and geo-political, the war represents the fundamental issues, including the relative performance of US with China economy (the trade dimension), the difference between the savings of US compared with the rest of world (the finance dimension), and the competition of political power between US and China (the geo-political dimension).

Keywords: Trade War; Time-Series Analysis; Macroeconomic Fundamentals.

JEL code: F36; F41; B22

Việt Nam trong Không gian Ba chiều của Chiến tranh Thương mại Mỹ - Trung

Tóm tắt

Bài viết này đánh giá tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đến nền kinh tế Việt Nam, trong vai trò của một nền kinh tế nhỏ, hội nhập với thị trường tài chính quốc tế. Phương pháp phân tích kết hợp định tính với định lượng, sử dụng một mô hình vector tự hồi quy với hệ số thay đổi theo thời gian (TVC-VAR), dựa trên một bộ dữ liệu theo quý từ quý I/2001 đến quý I/2019. Bằng chứng thực nghiệm ghi nhận rằng cuộc chiến có thể sẽ làm suy giảm tăng trưởng kinh tế của Việt Nam thông qua việc hạ thấp triển vọng tăng trưởng chung của thế giới, đồng thời đặt đồng VNĐ trước rủi ro dao động cao, thông qua sự dao động của Đô la Mỹ (USD) và Nhân dân tệ (RMB). Khi đặt trong ba chiều không gian của thương mại, tài chính và địa chính trị, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, vượt qua các biện pháp thuế quan đơn lẻ, trở thành đại diện cho những vấn đề cốt lõi, gồm: tương quan năng lực sản xuất nội địa của Hoa Kỳ với Trung Quốc (về thương mại), sự chênh lệch giữa tỷ lệ tiết kiệm nội địa của Hoa Kỳ với phần còn lại của thế giới (về tài chính), và sự cạnh tranh vị thế quốc tế giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc (về địa chính trị).

Từ khoá: Chiến tranh thương mại, Phân tích chuỗi thời gian; Nền tảng kinh tế vĩ mô.

Mã JEL: F36; F41; B22.

1. Giới thiệu

Chiến tranh thương mại (CTTM) Mỹ - Trung đã diễn ra từ tháng 1/2018 đến nay, với nhiều diễn biến khó lường. Là một nền kinh tế nhỏ và mở cửa, Việt Nam chịu tác động theo nhiều kênh khác nhau từ nền kinh tế toàn cầu, vốn đang xoay quanh cuộc chiến của hai cường quốc kinh tế hàng đầu thế giới. Vì vậy, việc đưa ra các hàm ý về chính sách cho Chính phủ và doanh nghiệp, thông qua sự đánh giá tổng quan cuộc chiến thương mại đóng vai trò quan trọng cho sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong các năm tiếp theo.

Các nghiên cứu quốc tế về chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đã tập trung vào nguyên nhân, giải pháp và ảnh hưởng trong tương lai. Về nguyên nhân, tác giả Urata (2020) nhận định rằng Hoa Kỳ mở cuộc chiến thương mại với Trung Quốc nhằm thu hẹp thâm hụt thương mại song phương và ngăn chặn sự cạnh tranh thiếu công bằng của các doanh nghiệp Trung Quốc. Tác giả Kim (2019) tập trung vào khía cạnh địa chính trị của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Khi Trung Quốc liên tục tiếp cận đến vị trí trung tâm của Hoa Kỳ đối với cả thế giới và khu vực Đông Á, cuộc cạnh tranh giữa nước thách thức và nước siêu cường sẽ chỉ gia tăng theo thời gian. Về giải pháp, nhóm tác giả Swenson & Woo (2019) cho rằng, trong trung hạn, Hoa Kỳ nên thúc đẩy các hợp tác mang tính khu vực như các hiệp định tự do thương mại để tạo nền tảng về pháp lý và liên minh chính trị, nhằm tiến hành cải cách Tổ chức Thương mại Quốc tế trong dài hạn. Về ảnh hưởng, tác giả Itakura (2020) đánh giá tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung bằng cách sử dụng một mô hình cân bằng tổng quát khả tính động về thương mại toàn cầu. Chiến tranh thương mại sẽ làm giảm tổng sản phẩm nội địa tại Trung Quốc và Hoa Kỳ, theo các mức -1,41% và -1,35% tương ứng. Cũng sử dụng một mô hình về thương mại toàn cầu (mô hình GTAP), nhóm tác giả Li & cộng sự (2020) chỉ ra rằng sự gia tăng mức thuế suất ghi nhận vào tháng 3/2020 sẽ giảm mức phúc lợi của Trung Quốc theo mức -1,7% và của Hoa Kỳ theo mức -0,2%. Và xuất khẩu và nhập khẩu của Trung Quốc từ Hoa Kỳ giảm tương ứng 52,3% và 49,3%.

Các nghiên cứu trong nước về chiến tranh thương mại Mỹ - Trung cũng khắc họa các khía cạnh đa dạng về cuộc chiến. Theo tác giả Lê Quốc Phương (2018), cuộc chiến này bắt nguồn từ nguyên nhân sâu xa nằm ở mâu thuẫn ngày càng gay gắt giữa hai cường quốc kinh tế lớn nhất thế giới. Còn nguyên nhân cụ thể từ phía Mỹ, gồm chính sách bảo hộ của chính quyền Tổng thống Trump, thâm hụt thương mại lớn của Mỹ đối với Trung Quốc. Và nguyên nhân từ phía Trung Quốc gồm tham vọng của Trung Quốc trở thành quốc gia công nghệ hàng đầu thế giới, tình trạng vi phạm bản quyền nghiêm trọng ở Trung Quốc, và các biện pháp hạn chế đầu tư của Trung Quốc. Tác giả Nguyễn Thu Hương (2019) đánh giá cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung có thể gây tác động tích cực

và tiêu cực đối với nền kinh tế Việt Nam. Cụ thể, tác động tích cực gồm có gia tăng xuất khẩu của Việt Nam sang cả Hoa Kỳ và Trung Quốc và thúc đẩy đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam. Còn tác động tiêu cực gồm có sự gia tăng của cạnh tranh ở thị trường trong nước và nước ngoài, và nguy cơ về giả mạo và gian lận thương mại. Đề cập đến khía cạnh tài chính, tác giả Hoàng Thị Thúy (2019) nhận định rằng nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc khá nhiều vào xuất khẩu, vì vậy, sẽ chịu ảnh hưởng của các hoạt động thương mại, tiền tệ toàn cầu.

Kết quả khảo sát các kết quả nghiên cứu trong nước và quốc tế cho thấy rằng chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có các tác động đa chiều đến nền kinh tế thế giới. Riêng đối với nền kinh tế Việt Nam, vì cả Hoa Kỳ và Trung Quốc đều là các đối tác thương mại quan trọng hàng đầu, cạnh tranh thương mại giữa hai nước có tác động đến tổng thể các mối quan hệ kinh tế quốc tế của Việt Nam. Đặc biệt, kênh tài chính truyền tải tác động từ cuộc chiến này đến nền kinh tế Việt Nam vẫn còn thiếu nghiên cứu định lượng, đánh giá khả năng chống chịu của nền tảng kinh tế vĩ mô trước cú sốc từ cuộc chiến. Nghiên cứu của tác giả nhằm đáp ứng khoảng trống nghiên cứu này.

Tác giả tiến hành xây dựng một không gian ba chiều, gồm thương mại, tài chính và địa chính trị của cuộc chiến tranh thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc. Trong không gian đó, chúng tôi chú trọng vào kênh tài chính mà cuộc chiến tác động đến Việt Nam, với một bộ dữ liệu theo chuỗi thời gian trải dài gần 20 năm, từ quý 1/2001 đến quý 1/2019. Phương pháp vector tự hồi quy với hệ số thay đổi theo thời gian (TVC-VAR, Time Varying Coefficients Vector Autoregression) được áp dụng để khai thác đặc trưng về nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam, và sức chống chịu của nền tảng này trước các biến động của nền kinh tế thế giới. Về kết quả phân tích theo số liệu theo quý, 1% gia tăng của tốc độ tăng trưởng kinh tế của thế giới đóng góp vào 0,1% tăng trưởng của Việt Nam; 1% tăng của chỉ số đô la Mỹ kéo theo 0,015% tăng của tốc độ mất giá của đồng nội tệ VNĐ; và 1% tăng của tốc độ mất giá đồng Nhân dân tệ (RMB) làm tăng 0,081% của tốc độ mất giá của đồng nội tệ (VNĐ).

Tác động thông qua kênh tài chính của chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam được xây dựng dựa trên ba kịch bản. Theo kịch bản cơ sở, với sự tiếp diễn của cuộc chiến nhưng không có diễn biến bất ngờ, nền kinh tế Việt Nam sẽ có tốc độ tăng trưởng theo quý giảm 0,109%/quý, và giá trị đồng nội tệ mất giá với tốc độ theo quý đạt 0,24%/quý. Còn theo kịch bản bi quan, khi mà chiến tranh thương mại leo thang với diễn biến bất ngờ, nền kinh tế Việt Nam sẽ có tốc độ tăng trưởng theo quý giảm 0,38%/quý, và đồng nội tệ mất giá với tốc độ theo quý đạt 0,48%/quý.

Bài viết này đưa ra các đóng góp vào các nhánh nghiên cứu về chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Thứ nhất, chúng tôi khắc họa chiến tranh thương mại với ba chiều cạnh khác

nhau, từ thương mại, tài chính đến địa chính trị. Cụ thể, thâm hụt thương mại giống như phần nổi của một tảng băng chìm, mà động lực ẩn dưới chính là mối quan hệ bên cho vay và bên đi vay trên thị trường tài chính quốc tế, cùng với sự cạnh tranh về địa chính trị quốc tế. Thứ hai, riêng đối với nền kinh tế Việt Nam, chúng tôi tiến hành phân tích định lượng tác động của cuộc chiến thông qua kênh tài chính quốc tế. Kết quả này tạo thêm luận cứ xác thực, để từ đó, góp phần hình dung một cách rõ ràng về các kịch bản tác động của cuộc chiến trong tương lai.

Bài viết được cấu trúc theo 4 mục. Sau phần Giới thiệu, mục 2 sẽ trình bày khung phân tích. Mục 3 đưa ra bằng chứng thực nghiệm về kênh tài chính quốc tế. Cuối cùng, mục 4 kết luận và đưa ra khuyến nghị chính sách.

2. Không gian ba chiều

2.1. Thương mại

Hoa Kỳ liên tục thâm hụt thương mại từ năm 2001 đến nay. Hình 1 thể hiện xu hướng thâm hụt liên tục của giá trị cán cân thương mại, với mức thâm hụt lớn nhất đạt -6,1% GDP vào năm 2006. Vào năm 2009, xuất khẩu ròng đã cải thiện đáng kể, có thể do sự suy giảm nhập khẩu, xuất phát từ tổng cầu giảm do kinh tế suy thoái. Nhưng các năm sau đó vẫn tiếp tục chứng kiến sự thâm hụt liên tục của cán cân thương mại, với giá trị thâm hụt còn mạnh hơn so với năm 2009. Vào năm 2018, thời điểm khởi đầu của chiến tranh thương mại với việc Hoa Kỳ áp thuế 30% lên pin mặt trời nhập khẩu, một mặt hàng mà Trung Quốc là nhà xuất khẩu hàng đầu, mức thâm hụt của Hoa Kỳ đạt -4,3% GDP.

Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung nằm trong kế hoạch lớn hơn của Hoa Kỳ nhằm đưa cán cân thương mại trở lại thặng dư. Trung Quốc trở thành đối tượng chính bởi vì nền kinh tế này chiếm tỷ trọng ngày càng tăng trong tổng mức thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ. Theo số liệu của Cục Phân tích Kinh tế Hoa Kỳ, tỷ trọng đóng góp của Trung Quốc trong xuất khẩu ròng của Hoa Kỳ đạt đỉnh điểm ở mức 70% vào năm 2015, tăng hơn 3 lần so với mức 18% của năm 2000. Sự gia tăng này minh chứng cho tầm quan trọng của nền kinh tế Trung Quốc đối với Hoa Kỳ, vượt xa so với các đối tác thương mại khác như Nhật Bản và Đức. Cũng vì vậy, nền kinh tế dễ dàng được đưa vào tầm ngắm trung tâm khi Hoa Kỳ muốn xoay chuyển cán cân thương mại.

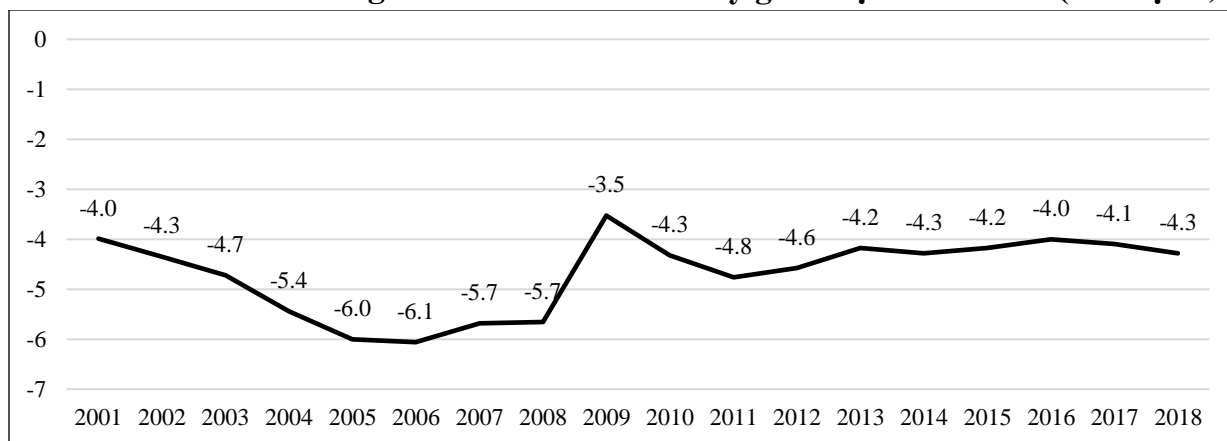
Các biện pháp về thuế quan và các hàng rào kỹ thuật liên quan của Hoa Kỳ đang chủ yếu nhằm vào việc kiểm chế sức sản xuất của Trung Quốc thông qua hạn chế chuyển giao công nghệ xuyên quốc gia và mở rộng thị trường cho các sản phẩm của Hoa Kỳ.

Thứ nhất, sở hữu trí tuệ được bảo hộ theo pháp luật trong luật pháp Hoa Kỳ, nhưng lại được tự do tại Trung Quốc. Theo đó, việc sao chép các công nghệ sáng tạo bởi các công ty quốc tế hàng đầu trở nên phổ biến, và đã trở thành động lực quan trọng trong quá trình

cải thiện năng suất lao động tại Trung Quốc. Như vậy, thông qua việc áp thuế vào các sản phẩm công nghệ, Hoa Kỳ đang hạn chế lượng cầu đối với sản phẩm công nghệ của Trung Quốc. Và khi thiếu nhu cầu, sức sáng tạo sản phẩm bị đe dọa suy giảm, vì giá thành hạ.

Thứ hai, việc tiếp cận thị trường của các công ty Hoa Kỳ đối với Trung Quốc cũng đang bị hạn chế bởi đặc tính về thể chế về văn hoá, kinh tế, xã hội của một đất nước đang phát triển, với các chuẩn mực về phương thức kinh doanh khác biệt. Cụ thể, cấu trúc nền kinh tế với các ưu đãi dành cho khu vực kinh tế nhà nước, ví dụ như lãi suất thấp, theo nhóm tác giả Song & cộng sự (2011), cộng với sự khép kín của thị trường nội địa, dựa vào các hàng rào về kỹ thuật ưu tiên cho công ty nội địa, đã hạn chế cơ hội thị trường cho các công ty nước ngoài. Do đó, bằng cách gây thiệt hại cho nền kinh tế Trung Quốc thông qua hạn chế xuất khẩu, Hoa Kỳ có thể có công cụ để gây áp lực đối với các chính sách theo hướng mở rộng thị trường đối với công ty nước ngoài hơn tại Trung Quốc.

Hình 1: Xuất khẩu ròng so với GDP của Hoa Kỳ giai đoạn 2001-2018 (đơn vị:%)



Nguồn số liệu: Ngân hàng Thế giới.

Tác động của chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam thông qua kênh thương mại quốc tế có thể không cao, và hơn nữa, sẽ mang tính trung hạn, tức là vài năm trở lên. Cụ thể, hiện tại Việt Nam đang ở mức thấp trong chuỗi cung ứng toàn cầu, chủ yếu cung cấp các thành phần sản phẩm có hàm lượng giá trị gia tăng thấp, như nguyên liệu thô (ví dụ: than đá, dầu thô), và dựa trên thâm dụng lao động (ví dụ: việc lắp ráp sản phẩm điện thoại Samsung tại Thái Nguyên và Bắc Ninh chỉ đang yêu cầu lao động từ 18 tuổi trở lên). Các sản phẩm dạng này có lượng cầu khá ổn định, vì chủ yếu là nguyên liệu đầu vào, và hơn nữa, giá cả chịu tác động lớn của giá cả thị trường thế giới, như các cú sốc về giá dầu thô thế giới. Nếu các nhà sản xuất lớn trên thế giới chuyển qua nhập khẩu nhiều hơn từ Việt Nam thay vì Trung Quốc khi mà nước này phải chịu mức thuế cao hơn do Hoa Kỳ áp đặt, lượng xuất khẩu của Việt Nam có triển vọng tăng lên. Tuy nhiên, vì giá

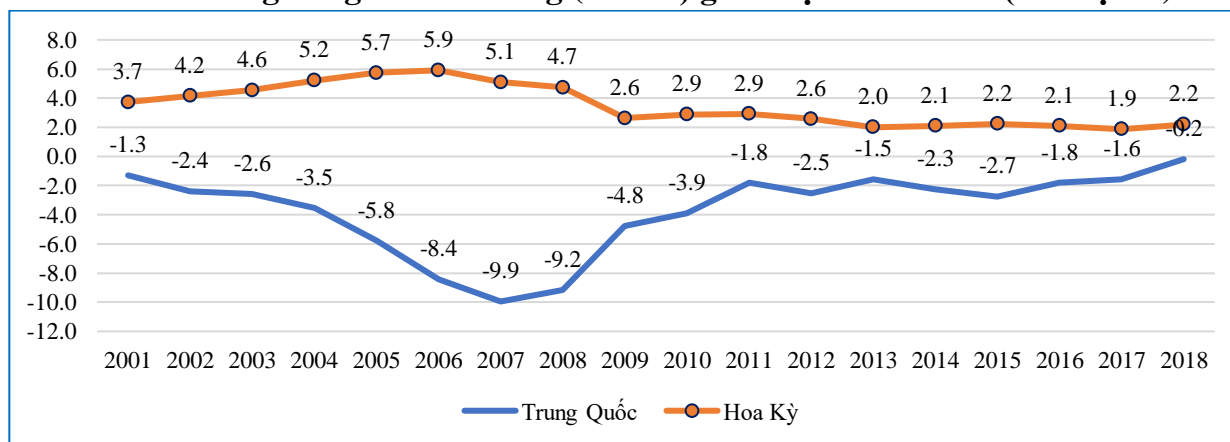
trị gia tăng thấp và lại thêm tính bất bình của giá cả, sự cải thiện cán cân thương mại dựa trên sự dịch chuyển này có thể không nhiều.

2.2. Tài chính

Các dòng vốn quốc tế (gồm nợ, đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp) luân chuyển giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc góp phần vào chiều không gian quan trọng thứ hai của cuộc chiến thương mại. Với nguyên tắc bút toán kép trong việc ghi nhận các giao dịch vào cán cân thanh toán, giá trị của cán cân vãng lai, một cấu phần chủ yếu quyết định bởi xuất khẩu ròng, được bù đắp bởi giá trị của cán cân tài chính, với điều kiện cán cân vốn là không đáng kể. Cụ thể, thâm hụt cán cân vãng lai, do xuất khẩu ròng âm, sẽ cần được tài trợ bởi thặng dư cán cân tài chính, tức là dòng vốn vào ròng đạt giá trị dương. Như vậy, mức thâm hụt thương mại kéo dài của Hoa Kỳ đồng nghĩa với việc nền kinh tế này đang phải vay nợ quốc tế để tài trợ phần chênh lệch của chi tiêu nội địa so với sản xuất nội địa, tức phần giá trị mà nhập khẩu vượt so với xuất khẩu.

Hoa Kỳ đã trở thành người đi vay chính trên thị trường vốn quốc tế kể từ nhiều năm nay. Hình 2 thể hiện rằng đầu tàu của nền kinh tế thế giới liên tục đi vay nợ, với đỉnh điểm đạt 5,9% GDP vào năm 2006, và đang ổn định quanh mức 2,4% GDP kể từ năm 2010. Hơn nữa, chủ nợ quan trọng của Hoa Kỳ, và cũng là chủ nợ chính trên thị trường quốc tế chính là Trung Quốc, với lượng vốn ròng chảy khỏi Trung Quốc đạt 9,9% GDP vào năm 2007. Như vậy, động lực ngầm ẩn chi phối thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ đối với Trung Quốc, và cũng là nguyên cơ của chiến tranh thương mại giữa hai nước, chính là mối quan hệ con nợ-chủ nợ trên thị trường tài chính quốc tế.

Hình 2: Tổng dòng vốn vào ròng (-CA/Y) giai đoạn 2001-2018 (đơn vị: %)



Ghi chú: $-CA/Y > 0$ khi nền kinh tế đang vay nợ; $-CA/Y < 0$ khi nền kinh tế đang cho vay.

Nguồn số liệu: Ngân hàng Thế giới.

Theo góc độ tài chính, chiến tranh thương mại sẽ còn kéo dài, và vì vậy hậu quả sẽ còn dai dẳng, vượt xa khỏi tác động của các biện pháp về thuế quan. Về bản chất, tổng dòng vốn vào ròng một nước được thúc đẩy bởi sự chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư nội địa, và di chuyển đến nền kinh tế có lợi tức đầu tư cao (Hung, 2019). Với Hoa Kỳ, khi tiết kiệm nội địa không đủ nhanh để tài trợ đầu tư nội địa, siêu cường kinh tế này phải vay nợ quốc tế để bù đắp phần dư của đầu tư, như kết quả nghiên cứu của tác giả Hung (2020). Vì vậy, để cải thiện vị trí từ người đi vay thành người cho vay trên thị trường vốn quốc tế, Hoa Kỳ cần phải có tiết kiệm nội địa gia tăng một cách mạnh mẽ, đủ để vượt hẳn đầu tư nội địa, từ đó, sẽ có dư vốn để cho nước khác vay. Và chỉ khi dòng vốn đã được đảo chiều, tức là Hoa Kỳ có tổng dòng vốn vào ròng chuyển từ dương sang âm trong Hình 2, cán cân thương mại của Hoa Kỳ sẽ trở lại thặng dư: xuất khẩu lớn hơn nhập khẩu. Tuy nhiên, mặc dù đã có nhiều nhà kinh tế hàng đầu, như nhóm tác giả Obsfeld & Rogoff (2005), cảnh báo về tình trạng vay nợ quá nhiều của Hoa Kỳ, và nguy cơ vỡ nợ cao thậm chí có thể gây ra khủng hoảng, tỷ lệ tiết kiệm tại Hoa Kỳ vẫn thấp hơn so với các nước khác. Theo nghiên cứu của nhóm tác giả Couerdacier & cộng sự (2015), tiết kiệm của hộ gia đình ở Hoa Kỳ giảm từ 10% vào năm 1981 xuống khoảng 2.5% vào 2008, và của Trung Quốc tăng từ 10% lên 30% trong cùng khoảng thời gian. Như vậy, khả năng Hoa Kỳ còn tiếp tục đi vay, tức là chịu thâm hụt thương mại còn thêm nhiều năm nữa, đến khi mà mức tiết kiệm của nền kinh tế này tăng đủ lớn để bù đắp đầu tư nội địa.

Về tài chính, cuộc chiến tranh thương mại tác động đến nền kinh tế Việt Nam thông qua các kỳ vọng của thị trường về triển vọng kinh tế thế giới, và có thể gây ảnh hưởng nhanh, ngay trong ngắn hạn, tức là theo các bước nhảy thời gian của tháng và quý. Cụ thể, các kỳ vọng về cuộc chiến tác động đến các chỉ số tài chính thế giới, và từ đó, tác động đến Việt Nam, trong vai trò của một nền kinh tế nhỏ và mở cửa. Một ví dụ cụ thể có thể kể đến như sự dao động rất mạnh của tỷ giá hối đoái VND/USD, xuất phát từ sự mạnh lên của USD và sự mất giá của Nhân dân tệ (RMB) trong tháng 8/2018. Không chỉ dừng lại ở hệ thống các biến số danh nghĩa, chiến tranh thương mại còn có thể dẫn đến sự suy giảm tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu, từ đó, tác động đến triển vọng tăng trưởng thực của Việt Nam. Theo nghiên cứu cập nhật của nhóm tác giả Berthou & cộng sự (2018), tại Ngân hàng Trung ương châu Âu, sự gia tăng của 10 % trong mặt bằng thuế toàn cầu sẽ làm giảm GDP thế giới ngay ở mức 2%, và hai năm sau ở mức 3%. Tựu chung lại, sự thay đổi về kỳ vọng cả về giá trị danh nghĩa và thực của nền kinh tế thế giới do chiến tranh thương mại mang lại có thể gây tác động nhanh đến nền kinh tế Việt Nam.

2.3. Địa chính trị

Cuộc cạnh tranh về vị thế siêu cường quốc tế giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc cũng tạo nên một trụ cột thứ ba của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Kể từ sau thế chiến thứ II,

Hoa Kỳ đã luôn là siêu cường thế giới, đóng vai trò chủ chốt trong việc định hình thế giới. Thời gian gần đây, Trung Quốc đã vươn lên trở thành một nền kinh tế lớn thứ nhì thế giới, và ngày càng tham gia vào việc gây ảnh hưởng lên các quốc gia khác, thông qua các sáng kiến như “một vành đai, một con đường”. Và sự cạnh tranh giữa một thế lực cũ và mới cũng có thể chính là nguyên nhân ẩn dưới các biện pháp về thuế quan đang được công khai gần đây. Ngoài ra, phong cách quản trị quá khôn khéo của Trung Quốc, như trợ giá nguyên liệu cơ bản để hàng hoá có giá thấp, hoặc kìm giữ đồng nội tệ rẻ để thúc đẩy xuất khẩu, cũng có thể đã vi phạm vào nguyên tắc kinh doanh sòng phẳng mà phương Tây, đứng đầu là Hoa Kỳ muốn thi hành. Tóm lại, sự cạnh tranh chính trị và mong muốn viết lại luật chơi của siêu cường kỷ cựu thế giới là Hoa Kỳ có thể đã thúc đẩy cuộc chiến thương mại hiện nay.

Cuộc cạnh tranh vị thế hàng đầu thế giới có thể được hình dung rõ ràng trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, với chiến lược Sản xuất tại Trung Quốc (Made in China 2025). Chiến lược này được ban hành vào năm 2015, nhằm nâng cao vị trí của các công ty nội địa trên chuỗi giá trị toàn cầu. Mục tiêu cụ thể là tỷ lệ nội địa hoá trong các sản phẩm công nghiệp trọng yếu, ví dụ như ngành dược phẩm đang được chi phối bởi các công ty Hoa Kỳ, phải đạt 40% vào năm 2020, và 70% vào năm 2025. Theo chiến lược này, công nghệ được ưu tiên phát triển tại Trung Quốc. Và thành quả đạt được đang dần hiện rõ, theo thời báo The Economist (2017), Trung Quốc đang trong nhóm dẫn đầu thế giới về công nghệ trí tuệ nhân tạo, thậm chí có thể vượt qua Hoa Kỳ, bằng cách tận dụng nguồn lực lớn về cơ sở dữ liệu của hơn 1 tỷ dân. Trước chiến lược Made in China 2025, Hoa Kỳ có thể sử dụng thuế quan để giảm lượng cầu về sản phẩm công nghệ từ Trung Quốc, từ đó, gây khó khăn cho sự vươn lên của Trung Quốc về vị trí dẫn đầu công nghệ trong tương lai.

Về địa chính trị, các liên kết chiến lược mới cùng với thể chế quốc tế mới có thể song hành trong thời gian tới có thể tác động đến Việt Nam trong dài hạn, tức là từ nhiều năm trở lên. Cụ thể, Hoa Kỳ có thể yêu cầu cải tổ lại Hệ thống thương mại toàn cầu, ví dụ Tổ chức thương mại quốc tế, thậm chí xây dựng hẳn một tổ chức mới thay thế, để loại hẳn Trung Quốc cùng các đồng minh phụ thuộc. Ví dụ, việc Trung Quốc kìm đồng Nhân dân tệ ở mức thấp nhằm kích thích xuất khẩu, hoặc hỗ trợ lãi suất cho công ty quốc doanh, vốn được Hoa Kỳ coi là hành vi không công bằng trong thương mại quốc tế từ nhiều năm nay. Như vậy, việc loại trừ các hành vi tương tự, tức là tạo ra sự cạnh tranh không theo chuẩn mực thị trường, có thể là ưu tiên hàng đầu của Hoa Kỳ trong các kế hoạch điều chỉnh thương mại toàn cầu. Diễn biến của sự thay đổi trên bình diện địa chính trị có thể trở thành định hướng lâu dài cho các quyết định chính sách tại Việt Nam. Ví dụ: nếu Hoa Kỳ muốn loại các nước đang sử dụng biện pháp thao túng tỷ giá để giữ nội tệ rẻ hơn giá trị thực, nước này sẽ phải đề ra bộ tiêu chuẩn để xác định phạm vi thao túng tỷ giá. Và bộ

tiêu chuẩn này có thể cần được tham khảo khi xây dựng chính sách về điều hành tỷ giá tại Việt Nam. Như vậy, thông qua sự thay đổi về địa chính trị thế giới, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể hình thành nên các tầm nhìn về hoạch định chính sách tương lai cho Việt Nam.

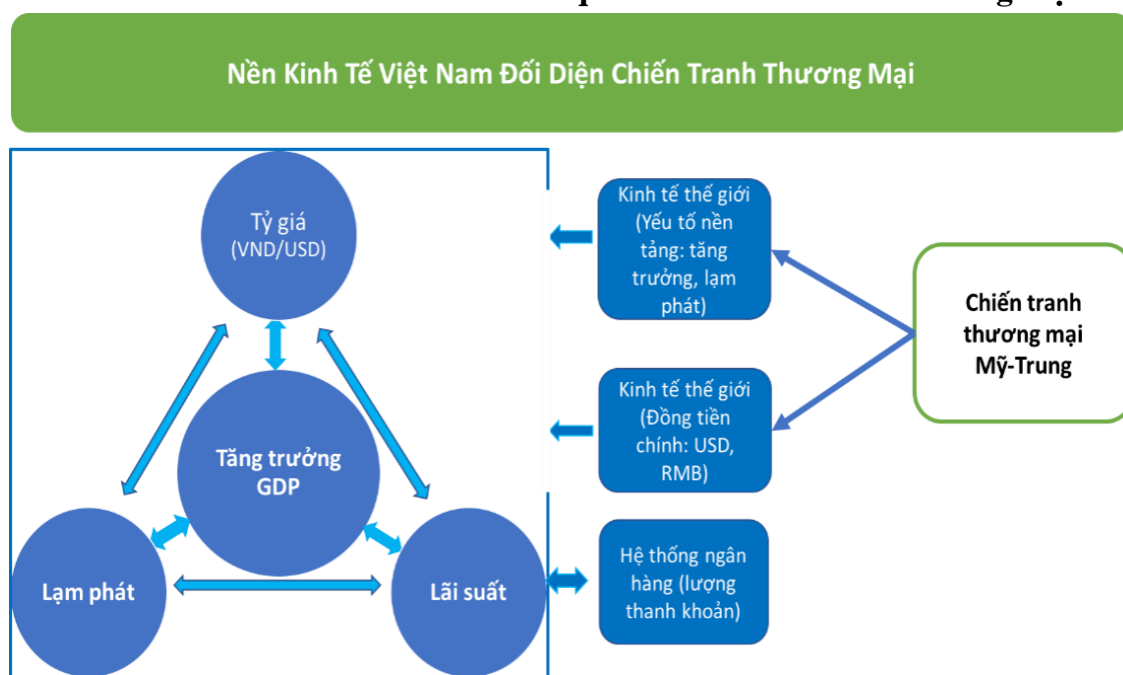
3. Kênh tài chính quốc tế

Phần này sẽ trình bày tác động của chiến tranh thương mại đến nền kinh tế Việt Nam theo góc độ tài chính quốc tế. Cụ thể, như Hình 3 trình bày, các kỳ vọng về tăng trưởng kinh tế thế giới, và giá trị của hai đồng tiền chính (USD, RMB) của hai nước đang tham gia cuộc chiến là hai kênh mà chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể tác động đến Việt Nam.

3.1. Khung phân tích

3.1.1. Mô hình

Hình 3: Biểu đồ về kênh tài chính quốc tế từ chiến tranh thương mại

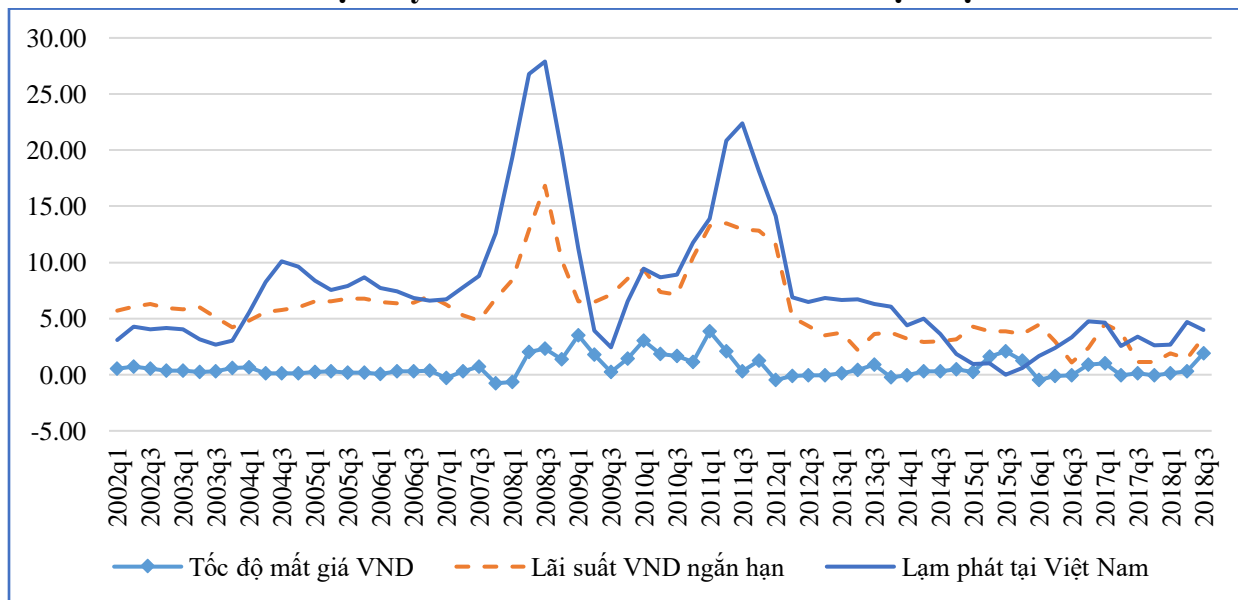


Nguồn: Tác giả mô phỏng từ mô hình định lượng

Mô hình về nền kinh tế Việt Nam, thể hiện trong Hình 3, được xây dựng dựa trên ba đặc điểm chính sau. Thứ nhất, tỷ giá hối đoái có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế, khi mà Việt Nam đang theo đuổi đồng thời chính sách kiểm soát dòng vốn và giữ độc lập về chính sách tiền tệ. So với một nền kinh tế điển hình như Hoa Kỳ, nơi mà chính sách tiền tệ gặp phải lựa chọn giữa lạm phát và tăng trưởng trong chế độ tỷ giá thả nổi, nền kinh tế Việt Nam được chi phối bởi sự tương tác của bộ ba: lạm phát, tăng trưởng và tỷ giá. Thứ

hai, sự tham gia chủ động của Ngân hàng nhà nước Việt Nam thông qua chính sách điều chỉnh thanh khoản hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh các cải cách hệ thống ngân hàng đang diễn ra trên thế giới, đặc tính thanh khoản của hệ thống càng cần được quan tâm, và có thể đóng vai trò trọng tâm trong thời gian tới. Và thứ ba, sự thay đổi về hình thái của các biến số kinh tế vĩ mô tại Việt Nam trong vài năm gần đây (Hình 4), có thể gắn với chế độ tỷ giá hối đoái trung tâm, mới được áp dụng từ 01/2016. Các đặc điểm này tương tác với nhau, và chi phối khả năng chống chọi của nền kinh tế Việt Nam trước các diễn biến trên thị trường tài chính quốc tế.

Hình 4: Sự thay đổi về hình thái kinh tế vĩ mô tại Việt Nam



Nguồn số liệu: Tổng cục Thống kê và cơ sở dữ liệu của Bloomberg.

Tác giả sử dụng mô hình hồi quy đa biến (VAR-Vector Autoregressive). Các biến nội sinh, với độ trễ 3, gồm các biến số thể hiện cấu trúc nền tảng của nền kinh tế, gồm: lạm phát (Dycpi), tăng trưởng (VNgdpi), tốc độ mất giá VNĐ (VNDdepreciation), lãi suất ngắn hạn kỳ hạn 1 tuần trên thị trường liên ngân hàng (dRvnd1w), và tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng (Gcredit) thể hiện sự điều tiết của Ngân hàng Nhà nước đối với nền kinh tế.

Các biến ngoại sinh, thể hiện vai trò của Việt Nam như một nền kinh tế nhỏ, mở cửa trong nền kinh tế thế giới, gồm có: tăng trưởng trung bình của thế giới (Wgdpi), lạm phát trung bình của thế giới (Dwcpi), chỉ số sức mạnh của đồng USD (Ddxy), và tốc độ mất giá của đồng nhân dân tệ RMB (Gcny).

Gần đây, một phiên bản rút gọn của mô hình này đã được áp dụng trong bài báo của tác giả Hung (2019) để phân tích sự đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát khi tính đến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại nền kinh tế Việt Nam.

3.1.2. Phương pháp

Cấu trúc của phương trình hồi quy đa biến hàm ý rằng có tổng thể 19=5x3+4 hệ số cần ước lượng cho mỗi một phương trình cho một biến nội sinh. Với 5 biến nội sinh, sẽ có tổng cộng 95=5x19 hệ số cần ước lượng cho mô hình VAR đầy đủ.

Phương pháp ước lượng sử dụng kỹ thuật hồi quy với hệ số thay đổi theo thời gian (time-varying parameters), được phát triển bởi Cogley & Sargent (2001), dựa trên nền tảng đa biến xây dựng bởi Sims (1980). Với phương pháp này, bài viết có thể phản ánh được sự thay đổi theo thời gian về hình thái của các biến kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, như Hình 5 thể hiện. Các bài viết gần đây đã ứng dụng phương pháp này trong phân tích ảnh hưởng của cú sốc tiền tệ tại Hoa Kỳ bởi Primiceri (2005), và gần đây, trong dự báo kinh tế vĩ mô cho khu vực đồng tiền chung Euro bởi D'Agostino & cộng sự (2013).

Phương trình hồi quy như sau, với $t = 1, 2, \dots, T$ thể hiện kích cỡ theo thời gian của bộ số liệu, viết dưới dạng rút gọn như sau:

$$Y_t = A_{1,t} \cdot Y_{t-1} + A_{2,t} \cdot Y_{t-2} + A_{3,t} \cdot Y_{t-3} + C \cdot X_t + \varepsilon_t$$

Trong đó,

$Y_t = (y_{1,t}, y_{2,t}, y_{3,t}, y_{4,t}, y_{5,t})$, là một vector (5x1) của 5 biến nội sinh, gồm: Dycpi, VNngdp, VNDdepreciation, dRvndlw, và Gcredit.

$A_{1,t}, A_{2,t}, A_{3,t}$, là các ma trận (5x5) chứa các hệ số ước lượng, thay đổi theo thời gian, vì vậy, mỗi hệ số phụ thuộc vào thời điểm t .

X_t , là một vector (5x1) chứa 1 hệ số cố định, và 4 biến ngoại sinh, gồm: Wgdp, Dwcp, Ddxy, Gcny.

C , là một ma trận (5x5) chứa hệ số ước lượng của hệ số cố định và các biến ngoại sinh.

ε_t , là một vector của các phần dư (residuals), được giả định có phân bố đa biến chuẩn (multivariate normal distribution) như sau: $\varepsilon_t \sim \mathcal{N}(0, \Sigma)$

ε_t được giả sử mang tính chất không tự tương quan (non-autocorrelated), theo đó, giá trị kỳ vọng vô điều kiện $E(\varepsilon_t, \varepsilon_t') = \Sigma$, và $E(\varepsilon_t, \varepsilon_s') = 0$, nếu $t \neq s$. Ngoài ra, Σ là một ma trận phương sai (5x5) đối xứng xác định dương (symmetric positive definite variance-covariance matrix), với các thành phần phương sai (variance) tại hàng chéo, và hiệp phương sai (covariance) nằm ngoài hàng chéo.

3.1.3. Số liệu

Bộ số liệu sử dụng được thu thập theo quý, từ quý 1 năm 2001 đến quý 1 năm 2019. Các số liệu về tăng trưởng GDP theo năm, lạm phát theo năm được lấy từ Tổng cục Thống kê,

số liệu về tỷ giá liên ngân hàng, lãi suất liên ngân hàng và dư nợ tín dụng từ Ngân hàng Nhà nước. Và số liệu của 8 nền kinh tế có giao thương lớn nhất với Việt Nam (gồm Hoa Kỳ, Khu vực đồng tiền chung Euro, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore và Đài Loan) được lấy từ cơ sở dữ liệu của các Cục thống kê của mỗi nước. Các số liệu lấy từ nguồn khác nhau đều lấy dữ liệu của Tổng cục Thống kê làm căn cứ đối chiếu, để đảm bảo tính tương thích của phương pháp tính toán. Vì vậy, bộ dữ liệu đạt được sự thống nhất, tạo cơ sở vững vàng cho kết quả nghiên cứu.

3.2. Kết quả

Bảng 1: Tác động của nền kinh tế thế giới đối với Việt Nam

1% Gia tăng của	% Thay đổi
Tốc độ tăng trưởng của thế giới	+ 0,109% trong tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam.
Chỉ số US Dollar index	+ 0,015% trong tốc độ mất giá VNĐ.
Tốc độ mất giá đồng Nhân dân tệ (RMB)	+ 0,081% trong tốc độ mất giá VNĐ.

Bảng 1 trình bày kết quả ước lượng của tác động nền kinh tế thế giới đối với nền kinh tế Việt Nam, với bước thời gian theo quý. Về tăng trưởng kinh tế, 1% gia tăng trong tốc độ tăng trưởng GDP của thế giới có thể dẫn đến sự cải thiện của 0,109% trong tăng trưởng GDP của Việt Nam. Về đồng nội tệ, 1% tăng của Đôla Mỹ (tức đồng tiền này mạnh lên), và 1% mất giá của Nhân dân tệ có thể dẫn đến sự mất giá của VNĐ, với kết quả lần lượt là 0,015% và 0,081%. Như vậy, tăng trưởng kinh tế và giá trị nội tệ của nền kinh tế Việt Nam chịu tác động đáng kể từ nền kinh tế thế giới.

Bảng 2: Các kịch bản cho nền kinh tế Việt Nam đối diện chiến tranh thương mại

Các kịch bản	Bi quan	Cơ sở	Lạc quan
Diễn Biến	Chiến tranh thương mại leo thang. Mức tăng trưởng của nền kinh tế thế giới giảm 2%. Đồng USD tăng 5%, và đồng RMB mất giá 5%.	Chiến tranh thương mại không có diễn biến bất ngờ. Mức tăng trưởng của nền kinh tế thế giới giảm 1%. Đồng USD tăng 2,5%, và đồng RMB mất giá 2,5%.	Chiến tranh thương mại được đàm phán và kết thúc. Mức tăng trưởng của nền kinh tế thế giới suy giảm 0,5%. Đồng USD tăng nhẹ 1%, và đồng RMB mất giá 1%.

Tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam	- 0,38%	- 0,109%	- 0,055%
Giá trị đồng nội tệ VNĐ	+ 0,48%	+0,24%	+0,096%

Bảng 2 trình bày các kịch bản tác động mà cuộc chiến thương mại có thể gây ảnh hưởng đến Việt Nam trong tương lai, với bước thời gian theo quý. Chiến tranh thương mại có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới, làm đồng USD mạnh lên và đồng Nhân dân tệ mất giá. Tiếp theo, từ các hệ số ước lượng từ Bảng 1, các tác động đến Việt Nam được đánh giá theo tốc độ tăng trưởng và giá trị VNĐ.

Các kịch bản của chiến tranh thương mại được chia thành ba nhánh, căn cứ theo triển vọng kết thúc của cuộc chiến. Cụ thể, kịch bản bi quan khi chiến tranh thương mại leo thang, kịch bản cơ sở khi chiến tranh thương mại tiếp diễn và không có diễn biến bất ngờ, và kịch bản lạc quan khi chiến tranh thương mại được đàm phán và kết thúc. Theo kịch bản bi quan, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam chịu sự sụt giảm 0,38%, do tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại 2%, và đồng VNĐ mất giá 0,48%. Và theo kịch bản khả quan, khi các biện pháp thuế quan được đàm phán, và hoà giải, thị trường tài chính thế giới ổn định, nền kinh tế Việt Nam có sự suy giảm nhẹ trong tăng trưởng bởi 0,055%, và đồng nội tệ mất giá nhẹ 0,096%. Trong đó, sự mất giá của đồng VNĐ cũng có thể mang lại tín hiệu tích cực cho nền kinh tế Việt Nam, như khuyến khích xuất khẩu từ Việt Nam sang Hoa Kỳ, và tăng cường thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài từ các doanh nghiệp của Hoa Kỳ vào Việt Nam. Tóm lại, chiến tranh thương mại sẽ có tác động nhanh đến nền kinh tế Việt Nam theo kênh tài chính quốc tế, và có thể kéo theo các tác động cả tiêu cực và tích cực, với mức độ tùy vào diễn biến cụ thể sắp tới.

4. Kết luận và hàm ý chính sách

Cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung, dưới sự soi chiếu của ba chiều không gian từ thương mại, tài chính đến địa chính trị, hiện ra như một điểm nhấn trong một bức tranh rộng lớn hơn rất nhiều. Những vấn đề cốt lõi ẩn dưới cuộc chiến này chắc sẽ cần thời gian dài để đạt được các giải pháp thực sự, từ việc tăng cường sản xuất nội địa của Hoa Kỳ, cải thiện tiết kiệm nội địa đến việc thiết lập lại trật tự thế giới đa cực mới.

Trong bối cảnh khó lường của nền kinh tế thế giới, vốn đang chịu tác động từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung, nền kinh tế Việt Nam đang đứng trước cả cơ hội và thách thức đi kèm.

Về thương mại, Việt Nam có thể cần chủ động trong việc đón nhận những cơ hội về thu hút đối tác thương mại khi các công ty xuyên quốc gia có thể chuyển một phần chuỗi

cung ứng từ Trung Quốc sang Việt Nam để tránh thuế quan cao từ chiến tranh thương mại. Đồng thời, cả doanh nghiệp và Chính phủ cũng cần có các bước đi song song để cải thiện vị trí trong chuỗi cung ứng, từ đó, đón nhận các cơ hội rộng lớn hơn, đặc biệt khi mà trọng tâm của cuộc chiến thương mại chuyển dần sang các hàng hoá công nghệ cao.

Về tài chính, nền kinh tế Việt Nam sẽ chịu tác động nhanh từ chiến tranh thương mại, thông qua sự hội nhập ngày càng sâu rộng vào thị trường tài chính quốc tế. Vì vậy, việc tiếp tục cải thiện nền tảng kinh tế vĩ mô trở nên cần thiết để nền kinh tế có thể hấp thụ và chuyển hoá các diễn biến khó lường từ nền kinh tế thế giới. Các lĩnh vực trọng tâm có thể là sự thay đổi cơ cấu tăng trưởng theo hướng dựa nhiều hơn vào tăng năng suất lao động, và sự ổn định kinh tế vĩ mô, đặc biệt là sự linh động của tỷ giá, tích lũy dự trữ ngoại hối. Đối với các giải pháp ngắn hạn, kết quả mô hình cũng gợi ý rằng Việt Nam cần tăng cường lượng thanh khoản của hệ thống ngân hàng (qua các công cụ như dư nợ tín dụng, cung tiền và trái phiếu Chính phủ), để tạo nên một tấm đệm hấp thụ các cú sốc lan tỏa từ chiến tranh thương mại.

Cuối cùng, về địa chính trị, Việt Nam có thể cần theo dõi sát các thay đổi trong chiến lược của Hoa Kỳ và Trung Quốc trong thời gian tới. Từ đó, việc lựa chọn đồng bộ các định hướng về chính sách kinh tế, cùng với hệ thống chính sách về đối ngoại, có thể trở nên rất quan trọng trong việc chuẩn bị cho Việt Nam tiếp cận các cơ hội hợp tác quốc tế chiến lược trong bối cảnh mới.

Tài liệu tham khảo

- Berthou, A., Jardet, C., Siena, D., & Szczerbowicz, U. (2018), 'Costs and consequences of a trade war: a structural analysis', *Rue de la Banque*, 72.
- Coeurdacier, N., Guibaud, S., & Jin, K. (2015), 'Credit constraints and growth in a global economy', *American Economic Review*, 105(9), 2838-81.
- Cogley, T., & Sargent, T. J. (2001), 'Evolving post-world war II US inflation dynamics', *NBER Macroeconomics Annual*, 16, 331-373.
- D'Agostino, A., Gambetti, L., & Giannone, D. (2013), 'Macroeconomic forecasting and structural change', *Journal of applied econometrics*, 28(1), 82-101.
- Hoàng Thị Thúy (2019), 'Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và vấn đề đặt ra đối với kinh tế Việt Nam', *Tạp chí Tài chính*, <<http://tapchitaichinh.vn/su-kien-noi-bat/chien-tranh-thuong-mai-my-trung-va-van-de-dat-ra-doi-voi-kinh-te-viet-nam-314677.html>>.
- Itakura, K. (2020), 'Evaluating the impact of the US–China trade war', *Asian Economic Policy Review*, 15(1), 77-93.

- Kim, M. H. (2019), 'A real driver of US–China trade conflict', *International Trade, Politics and Development*, 30(1), 30-40.
- Lê Quốc Phương (2018), 'Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung: Nguyên nhân và phương thức các nước áp dụng', *Tạp chí Tài chính*, <<http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-quoc-te/chien-tranh-thuong-mai-my-trung-nguyen-nhan-va-phuong-thuc-cac-nuoc-ap-dung-301016.html>>.
- Li, M., Balistreri, E. J., & Zhang, W. (2020), 'The US–China trade war: Tariff data and general equilibrium analysis', *Journal of Asian Economics*, 69, 101216.
- Ly Dai Hung (2019), 'Output-Inflation Trade-Off in the Presence of Foreign Capital: Evidence for Vietnam', *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance* (forthcoming), <<https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03112746>>.
- Ly Dai Hung. "International capital flows with safe assets accumulation." *Journal of Economic Studies* (2020).
- Ly Dai Hung. "Empirics for marginal product of capital." *Journal of International Commerce, Economics and Policy* 11.01 (2020): 2050003.
- Nguyễn Thu Hương (2019), 'Tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đến Việt Nam và đề xuất một số giải pháp', *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, 202, 7-17.
- Primiceri, G. E. (2005), 'Time varying structural vector autoregressions and monetary policy', *Review of Economic Studies*, 72(3), 821-852.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. S. (2005), 'Global current account imbalances and exchange rate adjustments', *Brookings Papers on Economic Activity*, 2005(1), 67-146.
- Sims, C. A. (1980), 'Macroeconomics and reality', *Econometrica*, 48(1), 1-48.
- Song, Z., Storesletten, K., & Zilibotti, F. (2011), 'Growing like China', *American Economic Review*, 101(1), 196-233.
- Swenson, D. L., & Woo, W. T. (2019), 'The Politics and Economics of the US-China Trade War', *Asian Economic Papers*, 18(3), 1-28.
- The Economist (2017), *China may match or beat America in AI*, www.economist.com/business/2017/07/15/china-may-match-or-beat-america-in-ai
- Urata, S. (2020), 'US–Japan trade frictions: The past, the present, and implications for the US–China trade war', *Asian Economic Policy Review*, 15(1), 141-159.