

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG VÀ LẠM PHÁT CỦA VIỆT NAM NĂM 2015

Nguyễn Kim Anh*

Ngày nhận: 27/12/2014

Ngày nhận bản sửa: 25/2/2015

Ngày duyệt đăng: 29/02/2015

Tóm tắt:

Tăng trưởng và lạm phát là hai chỉ tiêu kinh tế vĩ mô quan trọng. Tại Việt Nam, lạm phát trong giai đoạn 2012-2014 đã được kiểm soát ở mức thấp hợp lý so với 10 năm trước đó. Tăng trưởng đạt được mục tiêu đề ra, góp phần duy trì ổn định kinh tế vĩ mô. Công tác dự báo lạm phát và tăng trưởng đã đóng góp quan trọng trong việc đạt được hiệu quả điều hành kinh tế vĩ mô của Chính phủ và các bộ, ngành. Để góp phần định hướng phát triển bền vững, ổn định nền kinh tế Việt Nam năm 2015, bài viết sử dụng mô hình VAR và VECM để đưa ra một số dự báo tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Kết quả dự kiến là: tỷ lệ tăng trưởng GDP ở mức 6-6,2%; lạm phát dao động ở mức 4,4-5,5%. Mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thuộc cận trên của miền dự báo, do đó công tác điều hành kinh tế vĩ mô trong năm 2015 sẽ tiếp tục phải nỗ lực nhiều hơn để đạt được mục tiêu Quốc hội đã thông qua.

Từ khóa: Kinh tế vĩ mô Việt Nam, Kinh tế thế giới, Lạm phát, Tăng trưởng kinh tế

Forecasting Vietnam's economic growth and inflation in 2015

Abstract

Inflation and growth are the two important macroeconomic indicators. In Vietnam, inflation has been kept at low and rational rates. High growth rates were also recorded in the last 3 years, which has contributed to the macroeconomic stabilization. Forecasting inflation and growth has played an important role in achieving the effective macroeconomic governance. In order to contribute to the sustainability and stability of Vietnam economy in 2015, the author has used VAR and VECM models to forecast economic growth and inflation. The results are: GDP growth rate and inflation rate of Vietnam in 2015 would be around 6% to 6.2% and 4.4% to 5.5%, respectively. Economic growth target of government has been set at the upper forecasting zone and thus more effort should be spent in order to achieve the 2015 targets approved by the Vietnam National Assembly.

Key words: Vietnam macro economy, World economy, Inflation, Economic Growth.

1. Giới thiệu

Lạm phát và tăng trưởng là hai chỉ tiêu kinh tế vĩ mô quan trọng, có tầm ảnh hưởng sâu rộng đến đời sống kinh tế-xã hội. Tại nhiều nước đang phát triển và mới nổi, sự tăng trưởng kinh tế nhanh kết hợp với nguồn vốn vào nông thường kéo theo tỷ lệ lạm phát cao và kéo dài, đồng nội tệ mất giá, thâm hụt ngân sách cao, gây bất ổn kinh tế vĩ mô, từ đó kéo theo tình trạng thất nghiệp và những bất ổn về chính trị-xã hội,

đe dọa sự phát triển bền vững của nền kinh tế.

Thực tiễn của đời sống kinh tế cho thấy lạm phát cao không chỉ là vấn đề từng phải đối mặt của các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển mà thậm chí cũng đã từng xảy ra ngay cả với những nền kinh tế đã phát triển lâu đời (lịch sử lạm phát phi mã đã diễn ra tại Cộng hòa Liên bang Đức trong cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 1929- 1933). Sau một thời gian dài nhiều nền kinh tế với những đặc trưng rất

khác nhau đều phải chống chọi với lạm phát cao và những hệ lụy đi kèm, kể từ năm 1989, khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đầu tiên của thế giới ra đời tại New Zealand, theo đó, Chính phủ và Ngân hàng Trung ương đặt ra mục tiêu lạm phát cho từng năm cụ thể, đồng thời các công cụ chính sách tiền tệ đều nhằm đạt được mục tiêu lạm phát đã đề ra. Từ đó đến nay, đã có 27 quốc gia trên thế giới áp dụng đầy đủ khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu (Hammond, 2012). Đa số các nước theo đuổi khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đã thành công trong việc duy trì một mức lạm phát thấp, hợp lý với nền kinh tế. Trong số đó, có biệt có 03 nước hiện duy trì mục tiêu lạm phát ở mức 10% (Czech, Colombia và Hungary). Đặc biệt Ghana cũng là 1 trong 27 nước này nhưng hiện đang duy trì mức lạm phát mục tiêu khoảng 14%. Các quốc gia còn lại, tuy chỉ áp dụng một phần hoặc không áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu nhưng vẫn đặt công tác dự báo lạm phát là một trong những công tác quan trọng hàng đầu.

Cũng giống như nhiều quốc gia khác, Việt Nam cũng có nhiều giai đoạn phải đối mặt với lạm phát cao, thậm chí là biến động 2 năm cao, 1 năm thấp trong suốt 10 năm gần đây. Lạm phát cao và kéo dài gây nhiều bất lợi cho đời sống kinh tế-xã hội, cụ thể:

(i) Lạm suy giảm niềm tin của công chúng vào đồng nội tệ. Đối với công chúng là công dân Việt Nam, lạm phát cao sẽ khiến người dân tăng nắm giữ các tài sản thay thế, hạn chế nắm giữ tiền, làm giảm hiệu quả của cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ và làm trầm trọng hơn tình trạng vàng hóa, đôla hóa. Đối với công chúng là người nước ngoài, suy giảm niềm tin khiến lượng đầu tư trực tiếp và gián tiếp từ nước ngoài sụt giảm, ảnh hưởng đến luồng vốn vào của nền kinh tế, đồng thời có thể làm xuất hiện hiện tượng thoái lui dòng vốn ra khỏi nền kinh tế.

(ii) Lạm phát cao gây bất ổn kinh tế vĩ mô vì nó đều có tác động đến tiền dùng, đầu tư, tiết kiệm, đến môi trường sống của nền kinh tế. Để giảm thiểu bất ổn kinh tế vĩ mô, điều đầu tiên người ta nghĩ đến là trách nhiệm, phản ứng của ngân hàng trung ương, của chính sách tiền tệ. Chính sách tiền tệ buộc phải có xu hướng thắt chặt để kiềm chế lạm phát nên gây ảnh hưởng bất lợi cho tăng trưởng kinh tế, kéo theo tình trạng sản xuất, kinh doanh gặp khó khăn, việc làm suy giảm, gây ra cả các vấn đề nhức nhối về xã hội.

Lạm phát cao bất luận ở nước nào và trong trường hợp nào đều bị cho là bộc lộ khả năng điều

hành, quản lý nhà nước của Chính phủ đối với lạm phát còn hạn chế mà chủ yếu là do công tác phân tích, dự báo lạm phát chưa tốt và/hoặc chưa được chú trọng. Dự báo lạm phát đã trở thành nghiệp vụ lõi của hầu hết các ngân hàng trung ương với tính cấp thiết và tầm quan trọng không giảm theo thời gian. Bởi dù áp dụng hay không áp dụng khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu thì đích hướng tới của mọi ngân hàng trung ương đều giống nhau, đó là thực thi chính sách tiền tệ nhằm đảm bảo giá trị đồng bản tệ.

Bên cạnh mục tiêu kiểm soát lạm phát để ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng là vấn đề mà mọi nền kinh tế đều quan tâm, đặc biệt đối với nền kinh tế Việt Nam vận hành theo cơ chế thị trường dưới định hướng xã hội chủ nghĩa. Tăng trưởng kinh tế bền vững là mục tiêu Chính phủ hướng tới nhằm đưa Việt Nam tiến nhanh, mạnh, vững chắc thành nước công nghiệp hóa, hiện đại hóa, góp phần hiện thực hóa mục tiêu dân giàu, nước mạnh, xã hội công bằng, dân chủ, văn minh. Dự báo tăng trưởng trong mối tương quan với lạm phát do đó cũng là cần thiết và đóng góp thiết thực cho công tác điều hành vĩ mô của Chính phủ và các bộ, ngành.

2. Tổng quan nghiên cứu

Trên thế giới có nhiều nghiên cứu được công bố liên quan đến việc dự báo tăng trưởng và dự báo lạm phát, sử dụng nhiều loại công cụ mô hình, nhiều định dạng mô hình khác nhau, phục vụ cho nhiều mục đích nghiên cứu khác nhau. Bài viết này chỉ xem xét các nghiên cứu định lượng đã được công bố cho việc dự báo lạm phát, tăng trưởng của Việt Nam.

Lý thuyết chỉ ra rằng sự gia tăng cung tiền sẽ dẫn đến một mức độ tăng giá và khả năng có thể làm tăng sản lượng thực tế. Điều này có thể xảy ra thông qua các kênh bao gồm kênh lãi suất, kênh tín dụng, kênh tỷ giá hối đoái, và kênh giá tài sản (Mishkin, 1996). Phương pháp tiếp cận mô hình VAR sử dụng một số biến như sản lượng thực tế, mức giá, cung tiền, lãi suất thực tế, tín dụng trong nền kinh tế, tỷ giá hiệu quả thực (REER) để ước tính một mô hình cơ bản hiện thị tác động tổng thể của tiền tệ tới kinh tế vĩ mô. Cụ thể, mô hình VAR (Le Viet Hung và W. Pfau, 2008) đã nghiên cứu các cơ chế tác động của tiền tệ ở Việt Nam với số liệu từ quý IV/1996 đến quý IV/2005 và cơ bản đã chỉ ra rằng cho mỗi quan hệ chặt chẽ giữa cung tiền và sản lượng thực tế nhưng không có mối quan hệ chặt chẽ giữa cung tiền và lạm phát.

Với cách tiếp cận VAR (Nguyễn Thị Thuý Vinh và Fujita, 2007) bao gồm các biến sản lượng công nghiệp, CPI, tỷ giá, cung tiền, thâm hụt thương mại và biến ngoại sinh là lãi suất của Mỹ sử dụng để nghiên cứu tác động của tỷ giá thực đối với sản lượng và lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1992 đến năm 2005. Các tác giả cho thấy rằng nguyên nhân chủ yếu khiến sản lượng và mức giá thay đổi là do các biến động của các biến này trong quá khứ và tỷ giá có ảnh hưởng nhiều đến cân cán thương mại và sản lượng hơn là đến lạm phát.

Sử dụng mô hình SARIMA, Hà Thị Quỳnh Hoa (2014) cũng đã đưa ra dự báo GDP 2015 nằm trong khoảng 5,48-5,63%. Với việc dự báo tăng trưởng GDP, một số cơ quan nghiên cứu cũng có thể có cách tiếp cận từ mô hình dạng hàm sản xuất Cobb-Douglas hoặc sử dụng phương pháp lập trình tài chính,... để đưa ra kết quả dự báo.

Nhìn chung, các nghiên cứu trước đây đã có một số kết quả đáng ghi nhận trong dự báo lạm phát và tăng trưởng. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu chỉ dừng lại ở các giai đoạn trước khi xảy ra khủng hoảng kinh tế-tài chính thế giới 2007-2009 và trước giai đoạn Việt Nam có biểu hiện tăng trưởng nóng, thiếu bền vững, lạm phát tăng cao và kinh tế vĩ mô phải chịu sự bất ổn gia tăng trong suốt giai đoạn 2007-2011, một phần cũng do chịu ảnh hưởng tiêu cực hậu khủng hoảng toàn cầu. Các nghiên cứu của các tác giả phần lớn thuộc các tổ chức nghiên cứu nên thông thường có giá trị tham khảo về phương pháp luận hơn là có giá trị trong thực tiễn điều hành kinh tế vĩ mô. Trong khi đó, việc dự báo tăng trưởng và lạm phát gắn với công tác điều hành kinh tế vĩ mô lại đòi hỏi phải luôn có sự theo dõi, hiệu chỉnh và đảm bảo tính kịp thời cho việc tham mưu chính sách, góp phần tích cực vào những thành công của các quyết định chính sách nhằm đảm bảo nền kinh tế tăng trưởng tích cực, đồng thời ổn định kinh tế vĩ mô vẫn được duy trì. Do đó, bài viết này có thể cung cấp dự báo về tăng trưởng và lạm phát trong năm 2015, đồng thời đề xuất một số biện pháp trong quản lý kinh tế vĩ mô nhằm thực hiện mục tiêu lạm phát và tăng trưởng đã được Quốc hội và Chính phủ đề ra.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

- **Độ dài mẫu nghiên cứu:** Bộ số liệu tần suất quý từ quý I/2001 đến hết quý IV/2014.

- **Nguồn số liệu:** Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô và tiền tệ được công bố bởi Tổng cục Thống kê- Bộ Kế

hoạch và đầu tư, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Hãng tin Reuters.

- **Phương pháp nghiên cứu:** Sử dụng mô hình VAR (Vector Autoregressive- Mô hình tự hồi quy véc tơ) và mô hình VECM (Vector Error Correction Model- Mô hình hiệu chỉnh sai số véc tơ), với dạng tổng quát như sau:

+ **VAR:**

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + X_t + u_t$$

Trong đó:

+ A_i là ma trận vuông cấp $m \times m$, $i=1,2,\dots,p$; $X_t = (X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{mt})'$

+ Y bao gồm m biến nội sinh;

+ u_t là véc tơ các nhiễu trắng;

+ X_t véc tơ các biến ngoại sinh.

Viết dưới dạng toán tử trễ:

$$Y_t = (A_1 L + A_2 L^2 + \dots + A_p L^p) Y_t + X_t + u_t$$

+ **VECM:**

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1} = \Pi Y_{t-1} + C_1 \Delta Y_{t-1} + C_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + C_{p-1} \Delta Y_{t-p} + \mu X_t + u_t$$

Trong đó:

+ Y_t là một véc tơ bao gồm một tập hợp các biến nội sinh được lựa chọn.

+ ΔY_t là một véc tơ bao gồm các biến là sai phân bậc 1 của các biến nội sinh Y_t

+ X_t là các biến ngoại sinh

$$+ C(L) \Delta Y_t = \alpha \beta' Y_{t-1} + u_t$$

Với điều kiện đồng tích hợp thì các điều kiện ràng buộc của OLS (phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất thông thường) đã được thỏa mãn. Granger đã chứng tỏ rằng nếu hạng của ma trận Π , $r(\Pi) = r < k$ thì sẽ tồn tại hai ma trận α (cấp $m \times r$) và β (cấp $r \times m$) sao cho $\Pi = \alpha \beta'$ và $\beta' Y_t$ là $I(0)$ -tức tổ hợp tuyến tính của các biến nội sinh là một chuỗi dừng, hay là chuỗi tích hợp (liên kết) bậc 0; với α là ma trận các tham số hiệu chỉnh (đại diện cho tốc độ điều chỉnh trong ngắn hạn về trạng thái cân bằng), β là một ma trận các hệ số dài hạn.

Các mô hình được thực hiện dưới sự hỗ trợ của phần mềm Eviews.

- **Các biến số của mô hình (Bảng 1).**

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Dự báo bằng mô hình VAR:

Dự báo lạm phát

Phân tích các nhân tố tác động chủ yếu đến lạm

Bảng 1: Các biến số dùng trong mô hình VAR và VECM

Tính chất biến	STT	Tên biến		Nội dung biến	
		VAR	VECM	VAR	VECM
Biến nội sinh	1	CPI	CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	Chỉ số giá tiêu dùng
	2	RGDP	RGDP	Tăng trưởng kinh tế thực	Tăng trưởng kinh tế thực
	3	RVND	RVND	Lãi suất cho vay VND bình quân	Lãi suất cho vay VND bình quân
	4	BXR	BXR	Tỷ giá USD/VND bán trên thị trường tự do	Tỷ giá USD/VND bán trên thị trường tự do
	5	CPIxFEAHE	M2	Lạm phát cơ bản	Tổng phương tiện thanh toán
Biến ngoại sinh	1	CPI_FOOD	OILP	Lạm phát loại một số nhóm lương thực-thực phẩm	Giá dầu thế giới
	2	CPI_ADMIN	WCPI	Lạm phát loại một số mặt hàng Nhà nước quản lý giá	Giá hàng hóa thế giới
	3	CPI_ENERGY	R_US	Lạm phát loại một số mặt hàng năng lượng	Lãi suất hiệu dụng của Cục Dự trữ liên bang Mỹ FED
	4	C	D_1	Hệ số chặn	Biến giá mùa vụ quý I
Số trễ của mô hình		5	2		

phát trong năm 2015 cho thấy *yếu tố tổng cầu sẽ là thách thức lớn nhất đối với lạm phát năm 2015* khi kỳ vọng gia tăng tổng cầu là đáng kể. Trước triển vọng kinh tế lạc quan, triển vọng ký kết các hiệp định thương mại lớn sớm được diễn ra không muộn quá 6 tháng đầu năm, niềm tin tiêu dùng trong nước đã tăng cao, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài được củng cố, dòng vốn ngoại tệ sẽ đổ vào Việt Nam nhiều hơn (có thể như đã từng diễn ra trong năm 2007), cùng với áp lực nhập siêu gia tăng khi sản xuất và cầu nội địa phục hồi sẽ là những áp lực lớn cho lạm phát năm 2015. Bên cạnh đó, *yếu tố tiền tệ tác động lên lạm phát sẽ cao hơn năm 2014 ít nhất trên hai khía cạnh*: (i) *Lượng tiền cung ứng cuối năm 2014 cao hơn so với cuối năm 2013 sẽ gia tăng áp lực lên lạm phát năm 2015*; (ii) *NHNN sẽ phải đảm bảo thanh khoản cho lượng TPCP đảo hạn cao hơn so với năm 2013, gia tăng áp lực lên lạm phát cơ bản*. Tổng TPCP đảo hạn và lượng ngoại tệ NHNN dự báo sẽ mua trong năm 2015 ước khoảng 350 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức khoảng 300 nghìn tỷ đồng trong năm 2014 (lượng TPCP sẽ đảo hạn năm 2015 là khoảng 179 nghìn tỷ đồng), cho thấy áp lực lên lạm phát cơ bản

trong năm 2015 là khá cao và mục tiêu kiểm soát trong khoảng 3%-3,5% của lạm phát cơ bản sẽ là một thách thức.

Yếu tố chi phí đẩy sẽ tiếp tục giúp lạm phát kìm giữ ở mức thấp: xu hướng giảm giá các mặt hàng thiết yếu trên thế giới, giá dầu vẫn tiếp diễn trong năm khiến cho yếu tố nhập khẩu lạm phát sẽ tiếp tục ở mức thấp. Theo dự báo của FAO, cung lương thực tiếp tục dồi dào, việc cạnh tranh trên thế giới diễn ra gay gắt hơn sẽ khiến giá lương thực giảm, trong khi đó giá thực phẩm được dự báo tăng cao hơn năm 2014. Tuy nhiên, mức độ biến động của nhóm hàng này ở mức nhỏ so với năm 2014 nên sẽ có tác động bù trừ không đáng kể. Đối với giá năng lượng, các tổ chức quốc tế đều chung nhận định xu hướng giá dầu sẽ ở mức thấp hơn so với năm 2014 song các dự báo còn khác biệt khá xa về mức độ giảm và thời điểm phục hồi của giá dầu (theo dự báo tháng 10/2014 của IMF và dự báo tháng 11/2014 của Cơ quan quản lý thông tin năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu và khi đó năm 2015 sẽ tiếp tục xuống thấp và giảm khoảng 15% so với năm 2014). Điều này sẽ tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi cho lạm phát của năm 2015 nhưng *diễn biến bất thường của giá dầu*

sẽ là yếu tố tiềm ẩn rủi ro cho công tác điều hành lạm phát.

Phân tích 3 cấu phần cơ bản tạo nên lạm phát là lạm phát cơ bản, giá lương thực, thực phẩm và năng lượng; và giá các mặt hàng Nhà nước quản lý thì lạm phát cơ bản trong 3 năm qua và đặc biệt trong năm 2014 là cấu phần ổn định nhất trong lạm phát tổng thể, đóng vai trò quan trọng trong việc neo kỷ vọng lạm phát trong suốt thời gian qua. Theo tính toán dựa trên khuôn khổ lập trình tài chính cũng như phân tích từ kết quả phân rã lạm phát và xung lượng lạm phát cho thấy lạm phát cơ bản xoay quanh 3% như hiện nay là mức bền vững, do đó nhiều khả năng đây sẽ tiếp tục là mục tiêu mà nhà điều hành hướng tới trong các năm tới. Vì vậy, triển vọng lạm phát trong 2015 phụ thuộc khá nhiều vào dự báo giá mặt hàng lương thực, thực phẩm, năng lượng cũng như các mặt hàng nhà nước quản lý, chứ không xuất phát từ lạm phát cơ bản.

Dự báo lạm phát sử dụng mô hình VAR có dạng như sau:

$$\begin{aligned} DLOG(CPI) = & -0.062 * DLOG(CPI(-1)) - 0.062 * \\ & DLOG(CPI(-2)) - 0.014 * DLOG(CPI(-3)) + \\ & 0.228 * DLOG(CPI(-4)) - 0.118 * DLOG(CPI(-5)) + \\ & 0.295 * DLOG(RGDP(-1)) + 0.022 * DLOG(RGDP(-2)) + \\ & 0.029 * DLOG(RGDP(-3)) + 0.025 * DLOG(RGDP(-4)) - \\ & 0.281 * DLOG(RGDP(-5)) + 0.0005 * R_VND(-1) + \\ & 1.635e-05 * R_VND(-2) - 0.001 * R_VND(-3) + \\ & 0.001 * R_VND(-4) - 0.00026 * R_VND(-5) + \\ & 0.037 * DLOG(BXR(-1)) - 0.007 * DLOG(BXR(-2)) - \\ & 0.075 * DLOG(BXR(-3)) + 0.003 * DLOG(BXR(-4)) - \\ & 0.06 * DLOG(BXR(-5)) + 0.354 * DLOG(CPIXFEAHE(-1)) + \\ & 0.104 * DLOG(CPIXFEAHE(-2)) - 0.104 * DLOG(CPIXFEAHE(-3)) + \\ & 0.038 * DLOG(CPIXFEAHE(-4)) - 0.034 * DLOG(CPIXFEAHE(-5)) - \\ & 0.006 + 0.416 * DLOG(CPI_FOOD) + 0.135 * DLOG(CPI_ADMIN) + \\ & 0.088 * DLOG(CPI_ENERGY) \end{aligned}$$

Kết hợp với việc dự báo các biến ngoại sinh theo các kịch bản điều chỉnh giá lương thực-thực phẩm, giá các mặt hàng Nhà nước quản lý và giá năng lượng (xăng, dầu, gas trong nước), *kết quả dự báo lạm phát 2015 từ mô hình VAR cho thấy lạm phát 2015 dao động trong khoảng rộng, từ 2,8-5,5% so với năm 2014.* Điều này cho thấy, để tránh tác động khó lường của giá dầu thô thế giới đến việc đảm bảo mục tiêu lạm phát 2015, việc điều hành giá các mặt hàng Nhà nước quản lý cũng như công tác bình ổn thị trường cần phải chú trọng phối hợp hài hòa giữa

các bộ, ngành, địa phương để tránh có tác động tiêu cực lên lạm phát.

Phương trình dự báo GDP bằng mô hình VAR:

$$\begin{aligned} DLOG(RGDP) = & 0.341 * DLOG(CPI(-1)) + \\ & 0.036 * DLOG(CPI(-2)) - 0.267 * DLOG(CPI(-3)) + \\ & 0.051 * DLOG(CPI(-4)) + 0.055 * DLOG(CPI(-5)) - \\ & 0.493 * DLOG(RGDP(-1)) - 0.037 * DLOG(RGDP(-2)) - \\ & 0.042 * DLOG(RGDP(-3)) + 0.997 * DLOG(RGDP(-4)) + \\ & 0.485 * DLOG(RGDP(-5)) - 0.00031 * R_VND(-1) - \\ & 0.0007 * R_VND(-2) + 0.002 * R_VND(-3) - \\ & 0.002 * R_VND(-4) + 0.0005 * R_VND(-5) - \\ & 0.109 * DLOG(BXR(-1)) + 0.147 * DLOG(BXR(-2)) + \\ & 0.015 * DLOG(BXR(-3)) + 0.004 * DLOG(BXR(-4)) + \\ & 0.112 * DLOG(BXR(-5)) - 0.912 * DLOG(CPIXFEAHE(-1)) + \\ & 0.285 * DLOG(CPIXFEAHE(-2)) + 0.252 * DLOG(CPIXFEAHE(-3)) - \\ & 0.202 * DLOG(CPIXFEAHE(-4)) + 0.247 * DLOG(CPIXFEAHE(-5)) + 0.015 - \\ & 0.002 * DLOG(CPI_FOOD) - 0.033 * DLOG(CPI_ADMIN) + \\ & 0.003 * DLOG(CPI_ENERGY) \end{aligned}$$

Cũng kết hợp với các kịch bản biến ngoại sinh khác nhau, *tăng trưởng GDP trong năm 2015 theo mô hình VAR được dự báo trong khoảng 6,05-6,2%.* Với giả định giá dầu thô giảm tuy không tác động tiêu cực tới nền kinh tế Việt Nam trong trung hạn nhưng trong ngắn hạn có thể gây ảnh hưởng không tốt đến tình hình thu ngân sách nhà nước, từ đó có thể ảnh hưởng đến hạng mục chi đầu tư phát triển nên giá dầu thô giảm quá sâu cũng có thể là trở ngại cho tăng trưởng kinh tế ngay trong năm 2015.

4.2. Dự báo bằng mô hình VECM:

Kết quả kiểm định về số quan hệ đồng liên kết trong mô hình trong Eviews cho thấy, cả thống kê Max và thống kê Trace đều chỉ ra có 03 mối quan hệ đồng liên kết (đồng tích hợp) giữa 5 biến đưa vào mô hình.

4.2.1. Dự báo tăng trưởng GDP

Phương trình dự báo GDP bằng mô hình VECM

$$\begin{aligned} D(LOG(RGDP)) = & 0.21 * (LOG(CPI(-1))) + \\ & 26.15 * LOG(BXR(-1)) - 260.20 * LOG(RGDP(-1)) + \\ & 21.78 * LOG(BXR(-1)) - 226.02 * 0.004 * (RVND(-1) - 1606.15 * LOG(BXR(-1)) + \\ & 15694.67) + 0.74 * (LOG(M2(-1))) + \\ & 78.87 * LOG(BXR(-1)) - 785.38 * 0.55 * D(LOG(CPI(-1))) - \\ & 0.55 * D(LOG(CPI(-2))) + 1.33 * D(LOG(RGDP(-1))) + \\ & 0.77 * D(LOG(RGDP(-2))) + 0.006 * D(RVND(-1)) + 0.004 * D(RVND(-2)) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& -0.25 \cdot D(\text{LOG}(M2(-1))) - 0.49 \cdot D(\text{LOG}(M2(-2))) + \\
& 0.02 \cdot D(\text{LOG}(BXR(-1))) + 0.25 \cdot D(\text{LOG}(BXR(-2))) \\
& + 0.32 + 0.10 \cdot \text{LOG}(\text{OILP}) + 0.03 \cdot R_US \\
& - 0.15 \cdot \text{LOG}(\text{WCPI}) - 0.18 \cdot D_1
\end{aligned}$$

Kết quả mô hình chỉ ra trong ngắn hạn, GDP được điều chỉnh bởi 03 mối quan hệ trong dài hạn và các biến trễ 1 quý, trễ 02 quý của chính biến GDP và các biến nội sinh còn lại như CPI, lãi suất cho vay VND, M2 và tỷ giá thị trường tự do. Đồng thời, GDP cũng chịu ảnh hưởng bởi các biến ngoại sinh như giá dầu thế giới, giá hàng hóa thế giới, lãi suất hiệu dụng của Fed và biến giá mùa vụ (quý I).

Sử dụng kết quả dự báo từ mô hình có cấu trúc như trên, đồng thời dựa vào các giả định dự báo về các biến ngoại sinh của IMF đối với giá dầu và giá hàng hóa thế giới, dự báo về kế hoạch điều hành lãi suất của Cục Dự trữ liên bang Mỹ trong năm 2015 (được trình bày ở bảng 2) để đưa vào mô hình, cho

thấy *tăng trưởng GDP năm 2015 của Việt Nam nằm trong khoảng từ 6,1-6,2%*. Như vậy, mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thuộc cận trên của miền dự báo, do đó đòi hỏi công tác điều hành kinh tế vĩ mô trong năm 2015 sẽ tiếp tục phải nỗ lực nhiều hơn để đạt được mục tiêu Quốc hội đã thông qua.

4.2.2. Dự báo lạm phát

Sử dụng mô hình VECM (như đã dùng cho dự báo GDP) với kích bản giá dầu thô bình quân biến động từ 50-70 USD/thùng thì *lạm phát năm 2015 được dự báo trong miền khá rộng từ 3,0% đến 6,3%* (Hình 1).

Phương trình dự báo lạm phát bằng mô hình VECM

$$\begin{aligned}
D(\text{LOG}(\text{CPI})) & 0.12 \cdot (\text{LOG}(\text{CPI}(-1)) + \\
& 26.14 \cdot \text{LOG}(BXR(-1)) - 260.20) + 0.37 \cdot \\
& \text{LOG}(RGDP(-1)) + 21.78 \cdot \text{LOG}(BXR(-1)) - 226.02) \\
& - 0.003 \cdot (\text{RVND}(-1) - 1606.15 \cdot \text{LOG}(BXR(-1)) \\
& + 15694.67) + 0.11 \cdot (\text{LOG}(M2(-1)) +
\end{aligned}$$

Bảng 2: Các giả định về dự báo các biến ngoại sinh

	2014	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	2015
Giá dầu thô WTI bình quân (USD/thùng)¹	94,62	58-63	58-59	63-66	67-68	60-68
Chỉ số giá hàng hóa thế giới²	157,65	156.55	155,42	154,40	153,71	153,71
Lãi suất hiệu dụng của FED³	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,13

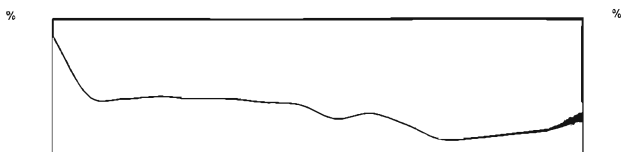
Nguồn: ^{1,2} IMF (2014), ³ FED (2014).

Bảng 3: Tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế 2013-2014 và dự báo 2015 (%)

	2013	2014	2015*
GDP	5,42	5,98	6,0-6,2
<i>Nông, lâm nghiệp và thủy sản</i>	2,67	3,49	3,5-3,6
<i>Công nghiệp và xây dựng</i>	5,43	7,14	7,3-7,5
<i>Dịch vụ</i>	6,56	5,96	6,0-6,2

Nguồn: Tổng cục Thống kê (2014) và tính toán của tác giả

Hình 1: Kết quả dự báo lạm phát các quý của năm 2015



Nguồn: Tổng cục Thống kê (2014) và tính toán của tác giả

$$78.87 * \text{LOG}(\text{BXR}(-1)) - 785.38 - 0.13 * \text{D}(\text{LOG}(\text{CPI}(-1))) + 0.22 * \text{D}(\text{LOG}(\text{CPI}(-2))) + 0.20 * \text{D}(\text{LOG}(\text{RGDP}(-1))) + 0.09 * \text{D}(\text{LOG}(\text{RGDP}(-2))) - 0.004 * \text{D}(\text{RVND}(-1)) - 0.0001 * \text{D}(\text{RVND}(-2)) - 0.05 * \text{D}(\text{LOG}(\text{M2}(-1))) - 0.10 * \text{D}(\text{LOG}(\text{M2}(-2))) + 0.06 * \text{D}(\text{LOG}(\text{BXR}(-1))) + 0.09 * \text{D}(\text{LOG}(\text{BXR}(-2))) - 1.01 - 0.09 * \text{LOG}(\text{OILP}) - 0.01 * \text{R_US} + 0.29 * \text{LOG}(\text{WCPI}) + 0.06 * \text{D_I}$$

Kết quả này cho thấy mức giá bình quân của nền kinh tế Việt Nam năm 2015 phụ thuộc khá nhiều vào biến động của giá dầu thế giới trong khi đây lại là yếu tố khó lường trước được. Vì vậy, nếu không có sự phối hợp về liều lượng và thời điểm điều chỉnh giá các mặt hàng Nhà nước quản lý thì nguy cơ lạm phát vượt mục tiêu 5% vẫn hiện hữu khi giá dầu thô tăng mạnh trở lại trong năm 2015.

5. Một số khuyến nghị chính sách về tăng trưởng và lạm phát

5.1. Về tăng trưởng

Kết quả dự báo từ các mô hình đều cho thấy việc đạt được mục tiêu tăng trưởng 2015 là ở cận trên của miền dự báo, do đó công tác quản lý vĩ mô cần phải hướng tới những mũi nhọn sau:

(i) *Giải ngân vốn đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước cần thực hiện quyết liệt ngay từ đầu năm để đảm bảo đạt 50%-60% dự toán ngay trong nửa đầu năm 2015.* Theo tính toán của tác giả nếu đẩy nhanh giải ngân 195 nghìn tỷ đồng chi đầu tư phát triển (theo dự toán) sẽ tương đương giải ngân khoảng 210 nghìn tỷ đồng so với cách thức giải ngân thông thường¹, và đóng góp tăng thêm từ 0,05 đpt - 0,1 đpt vào tăng trưởng GDP của năm 2015.

(ii) *Để giảm thiểu tác động giá dầu thô giảm lên nền kinh tế, có thể phối hợp chính sách theo hướng: giảm sản lượng khai thác dầu trong nửa đầu năm và tăng mạnh trong nửa cuối năm (giúp cho bình quân lên cao). đồng thời tăng tốc độ phát hành và giải ngân TPCP trong nửa đầu năm nhằm bù đắp cho phần hụt thu ngân sách nhà nước trong giai đoạn giảm sản lượng khai thác dầu.* Hiện tại, các tổ chức quốc tế có các dự báo rất khác nhau về mức độ và thời điểm giá dầu chạm đáy. Tuy nhiên, có chung nhận định là mặc dù giá dầu bình quân 2015 sẽ thấp hơn đáng kể so với 2014 nhưng sẽ phục hồi vào cuối năm 2015 với mức giá bình quân quý IV cao hơn cùng kỳ 2014. Nếu phương thức này được thực hiện hài hòa, hợp lý thì phần hụt thu ngân sách nhà nước do giá dầu giảm sẽ không nhiều trong khi vẫn đảm

bảo được mục tiêu giải ngân chi đầu tư phát triển từ 50%-60% trong nửa đầu năm.

(iii) *Cần tiếp tục phát huy những mặt thành công trong điều hành chính sách vĩ mô 2014.* Cụ thể: kiên định, nhất quán trong việc tháo gỡ khó khăn, đưa nguồn vốn cho thị trường bất động sản, tạo hiệu ứng lan tỏa cho các ngành công nghiệp xây dựng, chế tạo; tiếp tục tạo điều kiện cung cấp khoản vay mới cho các lĩnh vực xuất khẩu có triển vọng tốt như thủy sản, điều...; linh hoạt việc cung cấp tín dụng cho các dự án đầu tư có hiệu quả cao, có tác động lớn tới phát triển kinh tế xã hội của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước.

Nếu những giải pháp trên được thực hiện một cách hiệu quả trong năm 2015 thì tăng trưởng GDP có thể đạt 6,2%-6,3% do khu vực công nghiệp - xây dựng có thể tăng 7,4%-7,6%, khu vực dịch vụ tăng 6,1%-6,3%, tiêu dùng cuối cùng có thể tăng 6,5%-6,6% và chi đầu tư phát triển (dự toán 195 nghìn tỷ đồng) tương đương 210 nghìn tỷ đồng (theo phương thức giải ngân cũ).

5.2. Về lạm phát

Để đảm bảo việc thực hiện được mục tiêu kiểm soát lạm phát năm 2015 dưới 5% do Quốc hội đã đề ra, trước những diễn biến khó lường của giá dầu thô trên thị trường thế giới, các bộ, ngành, địa phương cần phối hợp tốt trong công tác quản lý giá các mặt hàng thuộc danh mục Nhà nước quản lý, đặc biệt là việc điều chỉnh giá điện, giá dịch vụ y tế, dịch vụ giáo dục theo lộ trình giá thị trường cần thực hiện theo hướng tránh dồn vào cùng một thời điểm, gây tác động cộng hưởng tiêu cực lên lạm phát. Công tác bình ổn thị trường cũng cần được nhân rộng ở các địa phương để giúp cung-cầu hàng hóa luôn được điều tiết hài hòa, tránh hiện tượng sốt giá trong những dịp lễ, Tết, góp phần bình ổn mặt bằng giá cả nói chung.

Trong bối cảnh lạm phát 3 năm liên được kiểm soát ở mức thấp, chính sách tiền tệ được Chính phủ yêu cầu tiếp tục có những biện pháp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2015. Do đó, các bộ, ngành, địa phương cần có phối hợp thường xuyên, nhịp nhàng, bám sát diễn biến kinh tế và giá hàng hóa trên thị trường thế giới để có những biện pháp điều hành kịp thời để vừa hỗ trợ được mục tiêu tăng trưởng kinh tế, vừa kiên quyết đảm bảo mục tiêu kiểm soát lạm phát như đã đề ra để tiếp tục duy trì sự ổn định vĩ mô đã đạt được trong mấy năm gần đây. □

Ghi chú:

1. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư phát triển từ nguồn ngân sách nhà nước trong nửa đầu năm thường chỉ ở mức 40%-50% dự toán.

Tài liệu tham khảo

- Bernanke, Ben (2007), *Inflation Expectations and Inflation Forecasting*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070710a.htm>>
- Bộ Tài chính (2014), *Quyết toán ngân sách nhà nước các năm 2011-2013, ước thực hiện ngân sách nhà nước năm 2014 của Bộ Tài chính*, Hà Nội.
- Cục Dự trữ liên bang Hoa Kỳ FED (2014), *Số liệu lãi suất thực hiện dụng của FED*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>>
- Hammond, Gill (2012), *State of the art of inflation targeting – 2012, Centre for Central Banking studies*, Bank of England, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbsb29.pdf>>
- Hà Thị Quỳnh Hoa (2014), 'Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2014-2015', *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, số 8 (568), trang 15-18.
- IMF (2014), *IMF Primary Commodities Prices Forecasts*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<http://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/120114.pdf>>
- Le Viet Hung và W Pfau, (2008), "VAR Analysis of the Monetary Transmission Mechanism in Vietnam", *Applied Econometrics and International Development*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <http://www.researchgate.net/publication/227410112_VAR_Analysis_of_the_Monetary_Transmission_Mechanism_in_Vietnam>
- Mishkin, Federic. S. (1996), 'The channel of Monetary Transmission: Lesson for Monetary Policy', *NBER Working Papers 5464*, . National Bureau of Economic Research.
- Ngân hàng Nhà nước (2014), *Số liệu cân đối tiền tệ toàn hệ thống ngân hàng và cân cán thanh toán quốc tế các năm 2011-2014 của Ngân hàng Nhà nước*, Hà Nội.
- Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2010), 'Các nhân tố vĩ mô quyết định lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2000-2010: Các bằng chứng và thảo luận'. *Bài nghiên cứu chính sách - NC 22*, Viện Nghiên cứu Chính Sách Kinh tế VERP – Đại học Quốc Gia Hà Nội.
- Nguyen Thi Thuy Vinh và S. Fujita. (2007). *The Impact of Real Exchange Rate on Output and Inflation in Vietnam: A VAR Approach*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<https://www.econ.kobe-u.ac.jp/doc/seminar/DP/files/0625.pdf>>
- Tổng cục thống kê (2014), *Báo cáo tình hình kinh tế xã hội từ tháng 1 đến tháng 11 năm 2014 của Tổng Cục thống kê*, truy cập lần cuối ngày 28 tháng 2 năm 2015, từ <<http://www.gso.gov.vn>>

Thông tin tác giả:

**Nguyễn Kim Anh, Phó giáo sư, tiến sĩ*

-*Tổ chức tác giả công tác: Nghiên cứu viên độc lập*

-*Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính, ngân hàng trung ương, ngân hàng thương mại, tài chính vi mô, kinh tế vi mô, lạm phát.*

-*Một số tạp chí đã đăng tải công trình nghiên cứu: Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và đào tạo Ngân hàng, Tạp chí nghiên cứu Châu Âu.*