

Đánh giá tình hình kinh tế Việt Nam năm 2014 và một số dự báo năm 2015

NGUYỄN KIM ANH

Kinh tế thế giới năm 2014 khép lại với triển vọng phục hồi không mấy sáng sủa và rủi ro vẫn còn hiện hữu. Trước bối cảnh đó, kinh tế Việt Nam lại cho thấy những điểm sáng vĩ mô được cải thiện một cách rõ nét. Để góp phần định hướng phát triển bền vững, ổn định nền kinh tế Việt Nam năm 2015, tác giả đã sử dụng phương pháp lập trình tài chính và mô hình VECM để đưa ra một số dự báo chỉ tiêu vĩ mô về tăng trưởng kinh tế và lạm phát.

Từ khóa: kinh tế vĩ mô Việt Nam, kinh tế thế giới, lạm phát, tăng trưởng kinh tế, dự báo kinh tế, cải cách kinh tế, quản lý kinh tế.

1. Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2014 và những thành tựu đáng chú ý

1.1. Tăng trưởng kinh tế phục hồi ở mức cao nhất trong vòng 3 năm

Trong bối cảnh phục hồi tăng trưởng kinh tế thế giới có dấu hiệu chững lại vào cuối năm, kinh tế Việt Nam đã thoát đáy và quay trở lại quỹ đạo phục hồi trong năm 2014 với tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt mức cao nhất kể từ năm 2011 trở lại đây: GDP năm 2014 đạt 5,98%, cao hơn mức 5,42% năm 2013 và 5,25% năm 2012. Tốc độ tăng trưởng GDP cũng cải thiện dần qua các quý và đạt xấp xỉ 7% trong quý IV-2014, cao hơn nhiều mức 6,04% của cùng kỳ năm 2013. Sự phục hồi rõ nét này thể hiện ở cả khía cạnh tổng cung, tổng cầu của nền kinh tế cũng như về mặt cân đối ngân sách nhà nước¹.

1.1.1. Về phía tổng cung của nền kinh tế, trụ đỡ nền kinh tế chuyển từ khu vực dịch vụ sang khu vực công nghiệp và xây dựng. Nếu như trong các năm trước, khu vực dịch vụ luôn đóng vai trò là trụ đỡ của toàn bộ nền kinh tế, thì sang năm 2014, khu vực công nghiệp và xây dựng đã vươn lên trở thành khu vực đóng góp cao nhất vào tăng trưởng GDP của cả nước: tính chung cả năm 2014, khu vực công nghiệp và xây dựng với tốc độ tăng trưởng 7,15%, đóng góp 2,76 điểm phần trăm trong khi khu vực dịch vụ lần lượt tăng 5,97% và đóng góp 2,62 điểm phần trăm vào

tăng trưởng GDP. Cơ cấu ngành kinh tế đang cho thấy bền vững hơn với sự phục hồi của ngành sản xuất giúp tạo giá trị gia tăng nhiều hơn cho nền kinh tế thực. Biểu hiện là: chỉ số phát triển công nghiệp phục hồi ở mức cao hơn cùng kỳ của 2 năm trước, các doanh nghiệp sản xuất liên tục mở rộng sản xuất thể hiện qua chỉ số PMI của HSBC (tăng liên tiếp trong 16 tháng trên ngưỡng 50), nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất cũng khởi sắc (tính chung cả năm 2014, kim ngạch nhập khẩu máy móc thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác tăng 20,4%; vải các loại tăng 12,3%; nguyên phụ liệu dệt, may, giấy dếp tăng 26%)².

1.1.2. Về phía tổng cầu của nền kinh tế, tăng trưởng kinh tế chủ yếu nhờ hai bộ đồ tiêu dùng cuối cùng của khu vực tư nhân và xuất khẩu.

- Xuất khẩu và khu vực kinh tế đối ngoại tiếp tục là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng. Với tốc độ tăng xuất khẩu cả năm đạt

Nguyễn Kim Anh, PGS., TS., Hà Nội.

1. 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 tại website <http://www.gso.gov.vn>;

2. Tổng cục hải quan (2014), Số liệu thống kê hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam các năm 2011 - 2014 của Tổng cục hải quan tại website <http://www.customs.gov.vn>;

13,8%, năm 2014 ghi nhận năm thứ hai xuất siêu liên tiếp ở mức kỷ lục sau giai đoạn nhập siêu kéo dài kể từ trước năm 2011, đóng góp gia tăng lớn nhất vào tốc độ tăng trưởng của năm nay. Trong đó, khu vực FDI giữ vai trò chủ đạo trong hoạt động xuất nhập khẩu và xuất siêu (chiếm 62,6% tổng kim ngạch xuất khẩu (không kể dầu thô) và 56,9% tổng kim ngạch nhập khẩu). Một điểm sáng nữa trong bức tranh xuất nhập khẩu năm qua là sự phục hồi khả quan của khu vực trong nước với kim ngạch xuất khẩu đạt 40,59 tỷ USD, tăng 10% so với cùng kỳ, gấp 3 lần mức tăng của cùng kỳ năm 2013; nhập khẩu tăng 10,9%, cao hơn cả khu vực FDI³.

- Cầu nội địa trong nước tiếp tục phục hồi, trong đó tiêu dùng cuối cùng có tốc độ gia tăng đóng góp vào tăng trưởng lớn thứ hai, chỉ sau xuất khẩu ròng. Cụ thể, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng loại trừ yếu tố giá trong năm 2014 tăng 6,3% (cao hơn 0,8 điểm phần trăm so với năm trước). Doanh thu từ hoạt động du lịch tăng 16% so với mức 3% của năm 2013, nhập khẩu ô tô nguyên chiếc tăng gấp 4 lần và tồn kho bất động sản giảm mạnh ở mức 21,8%. Như vậy, việc ổn định lạm phát ở mức thấp trong những năm gần đây đã giúp cho chi tiêu thực của người dân tăng lên, đóng góp lớn vào mức tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, xét về tỷ trọng trong GDP, tiêu dùng cá nhân ước tính vẫn duy trì ở mức 65% GDP như các năm 2011-2013 và thấp hơn so với giai đoạn 2007-2010 (66,5%), cho thấy sự cải thiện chưa thực sự bứt phá trong các năm gần đây⁴.

- Đối với hoạt động đầu tư, đầu tư tư nhân có nhiều cải thiện trong khi đầu tư từ ngân sách đóng vai trò khiêm tốn. Tổng vốn đầu tư toàn xã hội cả năm đạt 31% GDP, tương đương với hai năm trước và thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2007-2011 (bình quân ở mức 38%-40%). Tuy nhiên, tăng trưởng GDP vẫn đạt khá cho thấy hiệu suất của nền kinh tế có những cải thiện nhất định. Xét cơ cấu đầu tư theo thành phần kinh tế, khu vực vốn FDI trong năm 2014 tăng 7,4% so với cùng kỳ

nhưng mức đóng góp vào ngân sách nhà nước (NSNN) lên tới 253 nghìn tỷ đồng, tăng 18%.

Vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước có mức độ phục hồi tích cực nhất khi tăng 10,7%, cao hơn mức 4,2% của năm 2013 do sự phục hồi mạnh trong đầu tư của khu vực doanh nghiệp nhà nước, trái ngược với diễn biến đầu tư từ khu vực NSNN tiếp tục đóng vai trò mờ nhạt. Cụ thể, vốn đầu tư phát triển trong tổng chi ngân sách đã giảm mạnh từ mức 21,6% trong năm 2010 xuống còn 17,9% trong năm 2013 và còn 16,2% trong năm 2014, làm suy giảm đáng kể vai trò tạo động lực lan tỏa trong nền kinh tế của khu vực Nhà nước⁵.

Vốn đầu tư từ khu vực ngoài nhà nước có mức tăng trưởng nhanh nhất ở mức 12,8% (tăng 0,8 điểm phần trăm về tỷ trọng) nhờ những chính sách hỗ trợ thị trường của Chính phủ. Trong đó, tín dụng ngân hàng (đặc biệt là tín dụng trung và dài hạn là cấu phần được sử dụng tính GDP) đã có những đóng góp tích cực trong việc nâng cao chất lượng và hiệu quả phục vụ cho sản xuất, hỗ trợ thị trường.

1.2. Ổn định kinh tế vĩ mô được củng cố liên tiếp trong 3 năm

1.2.1. Lạm phát năm 2014 ở mức thấp hợp lý góp phần củng cố thành quả ổn định vĩ mô. CPI cả năm tăng 1,84% so với cuối năm 2013, là mức tăng thấp nhất trong 13 năm trở lại đây và thấp hơn nhiều so với mức

3. Tổng cục Hải quan (2014), Số liệu thống kê hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam các năm 2011- 2014, <http://www.customs.gov.vn>; Tổng cục Thống kê (2014), Báo cáo tình hình kinh tế xã hội từ tháng 1 đến tháng 11 năm 2014, <http://www.gso.gov.vn>.

4. 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 tại website <http://www.gso.gov.vn>.

5. Bộ Tài chính (2014), Quyết toán ngân sách nhà nước các năm 2011-2013, ước thực hiện ngân sách nhà nước năm 2014; Tổng cục Thống kê (2014), Báo cáo tình hình kinh tế xã hội từ tháng 1 đến tháng 11 năm 2014, <http://www.gso.gov.vn>.

6,04% của năm 2013. Lạm phát cơ bản CPIxFEAHE (CPI loại bỏ các nhóm hàng lương thực, thực phẩm, năng lượng, dịch vụ y tế và giáo dục) cả năm chỉ tăng 2,74% góp phần quan trọng vào việc kiểm soát lạm phát ổn định.

Điểm đáng lưu ý, lạm phát thấp hơn nhiều so với năm 2013 không phải do yếu tố cầu kéo sụt giảm mạnh như một số ý kiến lo ngại mà chủ yếu do yếu tố lạm phát chi phí đẩy thuận lợi hơn trong năm nay, cụ thể: (i) nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào nên chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,61%, thấp hơn mức tăng 5,08% của cùng kỳ năm trước; (ii) giá nhiên liệu trên thị trường thế giới, nhất là giá dầu thô giảm mạnh nhất trong vòng 5 năm qua khiến chỉ số giá nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng và nhóm giao thông tháng 12 năm nay lần lượt giảm 1,95% và giảm 5,57% so với cùng kỳ năm trước, ngược với xu hướng tăng 5,49% và tăng 2,6% của cùng kỳ năm 2013; (iii) mức giá được điều chỉnh đối với một số nhóm hàng do Nhà nước quản lý như dịch vụ giáo dục, dịch vụ y tế thấp hơn so với năm trước. Tính chung cả năm 2014, chỉ số giá nhóm dịch vụ y tế và nhóm dịch vụ giáo dục tăng lần lượt là 2,2% và 8,96% so với tháng 12 năm trước, thấp hơn nhiều so với mức tăng 23,51% và 12,82% của năm 2013⁶.

1.2.2. Tỷ giá ngoại hối ổn định. Việc phối hợp đồng bộ giữa điều hành khối lượng tiền tệ và công cụ lãi suất đã giúp thị trường ngoại hối ổn định liên tục trong 3 năm qua. Nhờ đó, niềm tin tiền đồng Việt Nam ngày càng được nâng cao, thể hiện rõ nét khi quan sát diễn biến hoạt động huy động vốn với những tín hiệu tích cực cả về quy mô cũng như kết cấu theo đồng tiền và kỳ hạn (tính đến 31-12-2014, huy động vốn toàn nền kinh tế tăng 17,62%, trong đó huy động vốn bằng đồng Việt Nam tăng 19,7% so với mức tăng khiêm tốn 5,18% của huy động vốn ngoại tệ). Trong khi tín dụng đồng Việt Nam cũng tăng gấp 2 lần mức tăng tín dụng ngoại tệ (tính đến 31-12-2014, tín dụng VND tăng

15,28%, tăng gấp đôi tín dụng ngoại tệ). Trên thị trường quốc tế, đồng tiền Việt Nam được đánh giá là một trong những đồng tiền ổn định nhất khu vực châu Á so với sự lên giá của đồng đôla Mỹ trong năm qua⁷.

1.2.3. Dự trữ ngoại hối gia tăng ở mức kỷ lục. Trong năm 2014, NHNN đã mua vào được một lượng ngoại hối đáng kể nhằm gia tăng dự trữ ngoại tệ ở mức cao nhất trong lịch sử (lên trên 35 tỷ USD), tiềm lực tài chính quốc gia đang ngày một được củng cố. Đây là kết quả của hoạt động tích cực của khu vực kinh tế đối ngoại trên nền tảng tỷ giá được điều hành sát với mức cân bằng giúp cho cán cân vãng lai đạt được mức thặng dư bền vững, thị trường ngoại hối ổn định, cán cân thanh toán tổng thể ước cả ước đạt 10 tỷ USD, cao gấp 20 lần so với mức thặng dư trên 500 triệu USD của năm 2013, chỉ thấp hơn mức kỷ lục thặng dư trên 12 tỷ USD của năm 2012. Cán cân vãng lai ước thặng dư khoảng 6% so với GDP, là mức lớn nhất kể từ gần 10 năm trở lại đây chỉ sau năm 2012 và đang tiến gần tới mức cán cân vãng lai cơ bản⁸.

1.2.4. Niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài ngày càng được nâng cao: (i) Các nhà đầu tư toàn cầu đã ghi nhận sự ổn định kinh tế vĩ mô tại Việt Nam: nhờ vào việc ổn định liên tiếp môi trường kinh tế vĩ mô, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc gia đã lần lượt nâng bậc

6. Ngân hàng Nhà nước (2014), Số liệu cân đối tiền tệ toàn hệ thống ngân hàng và cán cân thanh toán quốc tế các năm 2011-2014; Tổng cục thống kê (2014), Báo cáo tình hình kinh tế xã hội từ tháng 1 đến tháng 11 năm 2014, tại website <http://www.gso.gov.vn>.

7. Ngân hàng Nhà nước (2014), Số liệu cân đối tiền tệ toàn hệ thống ngân hàng và cán cân thanh toán quốc tế các năm 2011-2014.

8. Cán cân vãng lai cơ bản (underlying current account balance) là trạng thái cán cân vãng lai được coi là bền vững khi tính đến các yếu tố như độ co giãn của xuất khẩu với GDP các nước đối tác, độ co giãn của xuất khẩu với tỷ giá (đại diện là REER), độ co giãn của nhập khẩu với GDP của Việt Nam và độ co giãn của nhập khẩu với tỷ giá (đại diện là REER).

xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam trong năm qua. Vào tháng 7-2014, Moody's đã nâng bậc xếp hạng của Việt Nam thêm một bậc, lên mức B+ với triển vọng dài hạn ở ức ổn định. Tháng 11-2014, Fitch cũng nâng xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam lên mức BB-, xếp hạng phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP) của Việt Nam lên một bậc, từ B+ lên BB-; (ii) tâm lý kinh doanh của nhà đầu tư nước ngoài được cải thiện hơn: chỉ số Môi trường kinh doanh của EuroCham (BCI), một đánh giá định kỳ về tâm lý kinh doanh của doanh nghiệp châu Âu đang hoạt động tại Việt Nam, đã tăng đáng kể trong bốn quý vừa qua và đạt mốc kỷ lục trong 3 năm qua tại quý III-2014, phản ánh sự lạc quan về môi trường kinh doanh của doanh nghiệp FDI trong một năm trở lại đây.

1.3. Kết quả của nỗ lực điều hành và kiên định chính sách kinh tế vĩ mô.

Môi trường kinh tế vĩ mô ổn định liên tiếp 3 năm, tăng trưởng phục hồi ở mức cao nhất trong vòng 3 năm là thành quả của một quá trình nỗ lực và kiên định trong công tác điều hành kinh tế vĩ mô của Chính phủ. Đồng thời đây còn là sự tiếp nối và sự cụ thể hóa đường hướng quan điểm bằng những chính sách và biện pháp trong năm 2014.

1.3.1. Chính sách tài khóa có những đóng góp nhất định đến việc hỗ trợ sự phục hồi tăng trưởng thông qua việc đẩy mạnh và quyết liệt hơn các khoản đầu tư phát triển. Kết quả là, sự phục hồi của ngành xây dựng phản ánh mức tăng chi tiêu đầu tư phát triển của ngân sách nhà nước cũng như nỗ lực đẩy nhanh tiến độ giải ngân so với các năm trước. Trong 5 tháng đầu năm, giải ngân vốn đầu tư phát triển luôn ở mức cao hơn cùng kỳ năm ngoái cho thấy có sự cải thiện trong công tác giải ngân vốn ngân sách. Nhờ đó, trong năm 2014, ngành xây dựng tăng trưởng 7,07% cao hơn so với mức tăng 5,83% của cùng kỳ năm 2013⁹.

1.3.2. Việc kiểm soát lạm phát, bên cạnh những điều kiện khách quan thuận lợi đến từ thị trường quốc tế và trong nước, công tác điều hành đã có vai trò quan trọng trong việc kiểm

soát thành công lạm phát 2014 ở mức thấp. Cụ thể, việc kiểm soát và ổn định lạm phát cơ bản xung quanh mức mục tiêu 3% là một thành công nổi bật của nhà điều hành trong bối cảnh áp lực từ kênh mua ngoại tệ và lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn lớn hơn nhiều so với năm 2013. Với lượng ngoại tệ mua ròng ước đạt 10 tỷ USD và khoảng 72 nghìn tỷ trái phiếu chính phủ đáo hạn thì chỉ tính riêng qua hai kênh này, lượng tiền đưa ra đã lên tới 300 nghìn tỷ đồng, cao hơn rất nhiều so với năm 2013 (lượng ngoại tệ mua ròng của ngân hàng nhà nước trong năm 2013 tương đương khoảng 31 nghìn tỷ đồng và lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn là 39,5 nghìn tỷ đồng). Do đó, để tránh áp lực lên lạm phát, ngân hàng nhà nước đã phải tích cực phát hành tín phiếu với lượng phát hành ròng lên đến trên 130 nghìn tỷ đồng năm 2014, lớn hơn nhiều so với mức 7,6 nghìn tỷ đồng của năm 2013. Nhờ vậy, tổng phương tiện thanh toán M2 vẫn giữ tốc độ tăng trưởng ở mức hợp lý năm thứ ba liên tiếp, tương đương với mức tăng của 2 năm trước (2012: +22,5%; 2013: +18,51%; 2014: +18,13%) và thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2007-2010 (30,34%)¹⁰.

1.3.3. Nỗ lực tái cơ cấu lại hệ thống ngân hàng đã đem lại những kết quả tích cực. Biểu hiện là: (i) các tổ chức xếp hạng tín dụng quốc tế đã lần lượt nâng bậc xếp hạng tín nhiệm của các ngân hàng Việt Nam. Tháng 9-2014, Moody's đã nâng triển vọng thành "tích cực" đối với 5 ngân hàng. (ii) hiệu suất kinh doanh của hệ thống các tổ chức tín dụng cải thiện, năng lực quản trị điều hành ngày một nâng cao, khả năng chống chịu của toàn hệ thống ngân hàng trước các cú sốc được tăng cường (hệ số an toàn vốn CAR tăng trong khi hệ số đòn bẩy tính bằng tổng tài sản/vốn chủ sở

9. Bộ Tài chính (2014), Quyết toán ngân sách nhà nước các năm 2011-2013, ước thực hiện ngân sách nhà nước năm 2014.

10. Ngân hàng Nhà nước (2014), Số liệu cân đối tiền tệ toàn hệ thống ngân hàng và cán cân thanh toán quốc tế các năm 2011-2014.

hữu giảm); (iii) khả năng thanh khoản của toàn hệ thống ngày càng được cải thiện theo hướng bền vững với hệ số tín dụng/huy động vốn (LDR) giảm nhanh (LDR VND từ mức 92,52% cuối năm 2013 xuống mức 87,2% cuối năm 2014; LDR ngoại tệ giảm từ mức 100,34% cuối tháng 9-2014 xuống còn 90% ngày 31-12-2014)¹¹.

2. Một số dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2015

2.1. Một số khó khăn, thách thức của nền kinh tế trong năm 2015

2.1.1. Về tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế 2014 vượt mức mục tiêu 5,8% trên nền tảng môi trường kinh tế vĩ mô ổn định liên tiếp ba năm là một thành quả đáng ghi nhận. Tuy nhiên, chất lượng và tính bền vững của tăng trưởng chưa có sự bứt phá rõ nét do còn phải đối mặt với một số thách thức:

Các động lực tăng trưởng còn chưa bền vững khi vẫn dựa nhiều vào khu vực kinh tế đối ngoại. Với vai trò ngày càng gia tăng trong nền kinh tế Việt Nam, khu vực kinh tế FDI hiện đang đóng góp 20% vào tăng trưởng GDP và 22% tổng vốn đầu tư. Đặc biệt, khu vực FDI đã đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và xuất siêu: chiếm 62,6% tổng kim ngạch xuất khẩu (không kể dầu thô); xuất siêu 17 tỷ USD (kể cả dầu thô). Tuy nhiên, trong những năm tới, xuất siêu từ khối này sẽ tăng trưởng chậm lại khi các dự án điện thoại và linh kiện điện tử của khối này đã đạt được công suất nhất định.

Vai trò của đầu tư từ khu vực ngân sách còn mờ nhạt không thể tạo động lực lan tỏa sang khu vực kinh tế tư nhân. Điều này một phần là do dư địa để bố trí vốn trái phiếu chính phủ và nguồn ngân sách nhà nước cho đầu tư đang thu hẹp đáng kể do nguồn ngân sách nhà nước và phát hành vốn trái phiếu chính phủ phải dùng để chi trả hoặc đảo nợ cho các khoản vay trước đây. Tính riêng chi trả nợ (gốc và lãi) từ đầu năm đạt 101 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,8% GDP. Ước tính khoản phát hành mới để đảo nợ

lên tới 137 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2012-2014, riêng năm 2014 là 77 nghìn tỷ đồng, ước tính năm 2015 bằng cả giai đoạn 2012-2014. Mặt khác, sự chậm chạp trong công tác giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách đã hạn chế sự lan tỏa tác động của khu vực này đến khu vực kinh tế tư nhân.

Hiệu quả đầu tư và hiệu suất lao động chưa được nâng cao rõ rệt. Đặc biệt là hiệu quả đầu tư của khu vực kinh tế nhà nước còn chậm cải thiện. Mô hình tăng trưởng vẫn dựa nhiều vào vốn đầu tư trong khi vốn đầu tư lại đang bị hạn chế trong khi đóng góp của yếu tố khoa học công nghệ, thể chế, quản lý, (gọi chung là năng suất nhân tố tổng hợp-TFP) vẫn còn thấp và đang có xu hướng giảm kể từ mức đỉnh 2011(theo ước tính của IMF, yếu tố vốn, lao động và TFP đóng góp lần lượt khoảng 44%, 24 và 32% vào mức tăng 5,42% của GDP năm 2013).

2.1.2. Về ổn định kinh tế vĩ mô

Mặc dù môi trường kinh tế vĩ mô đã có nhiều chuyển biến tích cực trong 3 năm gần đây, song tính bền vững của ổn định vĩ mô còn bị đe dọa trong trung hạn: biểu hiện rõ nét qua Chỉ số bất ổn kinh tế vĩ mô (MII) (áp dụng các nghiên cứu của Fischer (1993), Ismihan và các cộng sự (2002), Jaramillo và Sancak (2007) về việc đánh giá sự ổn định và bất ổn của một nền kinh tế) của nền kinh tế Việt Nam (chỉ số giao động trong khoảng (0,1) và tỷ lệ thuận với sự bất ổn của nền kinh tế, nghĩa là giá trị của chỉ số biến động từ 0 đến 1 tương ứng với mức độ bất ổn của nền kinh tế ngày càng lớn) được xây dựng cho giai đoạn từ 2002-2014 dựa trên 4 trụ cột chính là: (1) tỷ lệ lạm phát, (2) tỷ lệ thâm hụt ngân sách/GDP, (3) tỷ lệ nợ nước ngoài/GDP và (4) biến động của tỷ giá hối đoái theo công thức sau:

$$\begin{aligned}
 MII &= \frac{I_{t1} + I_{t2} + I_{t3} + I_{t4}}{4} \\
 \text{Với } I_t &= \frac{X_t - X_{\min}}{X_{\max} - X_{\min}}
 \end{aligned}$$

11. Ngân hàng Nhà nước (2014), Số liệu cân đối tiền tệ toàn hệ thống ngân hàng và cân cân thanh toán quốc tế các năm 2011-2014.

Trong đó:

- I_t là giá trị chủ sở hữu thành phần của biến số vĩ mô X trong năm t ;

- X_t là giá trị của biến số vĩ mô X năm t ;

- $X_{\min}$ ($X_{\max}$) là giá trị nhỏ nhất (lớn nhất) của X trong cả giai đoạn nghiên cứu.

Kết quả tính toán MII cho Việt Nam cho thấy: (i) điều kiện kinh tế vĩ mô của Việt Nam mất ổn định trong suốt giai đoạn từ 2007-2011 và mức độ đỉnh điểm rơi vào năm 2009 khi MII ở mức khoảng 0,8 điểm với nguyên nhân xuất phát từ rủi ro cao của cả 4 trụ cột chính là lạm phát, tỷ giá, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài; (ii) nền kinh tế dần ổn định trở lại từ năm 2012 trở lại đây (MII bình quân ở mức 0,27 điểm) chủ yếu do sự thành công trong điều hành chính sách tiền tệ khi đưa được lạm phát về mức hợp lý và tỷ giá ít biến động. Trong khi đó, thâm hụt ngân sách và nợ nước ngoài vẫn đang là nguy cơ tiềm ẩn làm gia tăng sự bất ổn kinh tế vĩ mô. Chính vì nguyên nhân này nên điều kiện kinh tế vĩ mô giai đoạn 2012-2014 mặc dù đã được cải thiện hơn nhiều so với giai đoạn bất ổn trước đó (2007-2011) nhưng vẫn chưa thực sự ổn định như giai đoạn 2002-2006 (MII bình quân ở mức 0,18 điểm).

Phân tích tính bền vững Nợ (DSA) gần đây nhất do IMF và Ngân hàng thế giới phối hợp thực hiện (tháng 6-2014) thì Việt Nam vẫn được đánh giá là quốc gia có mức độ rủi ro thấp về nợ công. Tuy nhiên, tốc độ gia tăng khá nhanh của tổng nợ công trong những năm gần đây đang trở thành vấn đề đáng quan ngại. Năm 2011, nợ công bằng 50% GDP tăng 24,8% so với năm trước. Năm 2012 nợ công 50,8% GDP và tăng 18,4%. Năm 2013 là 54,2% GDP tăng 17,9% và ước 2014 nợ công 60,3% GDP tăng 23,3% và dự kiến 2015 là 64% GDP tăng 19,9%. Do vậy, nợ công vẫn là vấn đề tiềm ẩn nguy cơ bất ổn kinh tế vĩ mô do kéo theo nhiều tác động tiêu cực như: (i) làm tăng nghĩa vụ trả nợ hàng năm và gây nguy cơ khủng hoảng nợ, đặc biệt là trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng

chậm và thu ngân sách gặp khó khăn, vay nợ nước ngoài bị hạn chế; Nếu không tính khoản vay về cho vay lại, nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ so với thu NSNN đã tăng từ 6,8% năm 2010 lên 15,9% năm 2014. Trong khi đó, giá dầu thô đang trong xu hướng sụt giảm mạnh sẽ ảnh hưởng đáng kể đến nguồn thu ngân sách trong tương lai; (ii) hoạt động vay nợ và đầu tư công tăng liên tục trong khi hiệu quả sử dụng thấp sẽ gây áp lực lạm phát trong tương lai; (iii) làm giảm mức tín nhiệm quốc gia của Việt Nam khiến lãi suất vay nợ ngày càng cao.

2.2. Một số dự báo về lạm phát và tốc độ tăng trưởng của Việt Nam năm 2015

2.2.1. Dự báo tăng trưởng GDP năm 2015

Để dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam, tác giả sử dụng phương pháp lập trình tài chính. Đây là mô hình được quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) sử dụng để định kỳ dự báo các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô. Phương pháp này xây dựng mối quan hệ liên kết trong nội bộ từng tài khoản và giữa các tài khoản kế toán vĩ mô đại diện cho 4 khu vực kinh tế lớn nhất bao gồm: (i) tài khoản SNA đại diện cho khu vực kinh tế thực (gồm khu vực sản xuất, chi tiêu và thu nhập); (ii) bảng cân đối ngân sách nhà nước đại diện cho khu vực tài khóa; (iii) tài khoản cân cán thanh toán quốc tế đại diện cho khu vực đối ngoại và (iv) cân đối tiền tệ chi tiết của ngân hàng trung ương và tổ chức tín dụng đại diện cho khu vực tiền tệ.

Trên cơ sở đó, tác giả đã xây dựng 4 tài khoản kinh tế vĩ mô và tạo các liên kết tài khoản với các mục tiêu đầu vào là: (i) thâm hụt ngân sách nhà nước không vượt quá 5% GDP; (ii) lạm phát không vượt quá 5%; (iii) tăng cường thêm dự trữ ngoại hối quốc gia từ 3-5 tỷ USD để củng cố hơn vị thế của đồng tiền Việt Nam; (iv) tổng phương tiện thanh toán tăng không quá 18%; (v) giá dầu thô quốc tế bình quân khoảng từ 50-60 USD/thùng, thì triển vọng tăng trưởng các ngành kinh tế nói riêng và toàn bộ nền kinh tế nói chung được dự báo như sau:

Ngành nông, lâm nghiệp thủy sản sẽ tăng trưởng cao hơn so với năm 2014 nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành thủy sản trong khi khu vực nông nghiệp sẽ tiếp tục gặp những khó khăn. Trong đó, ngành thủy sản tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khá và là động lực chính cho toàn bộ ngành. Với những thuận lợi từ việc ký kết hiệp định tự do thương mại và chính sách giảm thuế VAT xuống 0% cho các loại thức ăn cho thủy sản, ước tính ngành thủy sản sẽ tăng trưởng cao hơn khoảng 0,5 điểm phần trăm so với mức tăng của ngành trong năm 2014. Trong khi đó, hoạt động sản xuất nông nghiệp sẽ gặp phải những khó khăn nhất định khi Cộng đồng kinh tế ASEAN (ACE) chính thức được hình thành vào năm 2015. Điều này sẽ khiến cho hoạt động xuất khẩu hàng nông sản, đặc biệt là gạo của Việt Nam gặp phải sự cạnh tranh mạnh mẽ hơn của các nước trong khu vực như Thái Lan, Ấn Độ, Pakistan. Với kịch bản như trên, tăng trưởng của toàn bộ ngành nông, lâm nghiệp thủy sản ước tính tăng trưởng từ 3,5-3,6%, nhỉnh hơn so với mức tăng trưởng 3,49% của năm 2014.

Ngành công nghiệp và xây dựng tiếp tục giữ vai trò trụ cột cho toàn bộ nền kinh tế với sự phục hồi mạnh mẽ hơn của 3 trụ cột chính trong năm 2015 (công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 49,8%, khai khoáng 23,5% và xây dựng chiếm 15,4%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2015 nhờ nguồn vốn FDI tiếp tục tập trung vào lĩnh vực này như những năm gần đây. Bên cạnh đó, sự phục hồi của khu vực doanh nghiệp trong nước có phần mạnh mẽ hơn trong năm 2015 là động lực quan trọng

thúc đẩy tăng trưởng ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Tuy nhiên, ngành khai khoáng năm 2015 dự kiến không tăng trưởng đáng kể so với năm 2014 do kế hoạch khai thác dầu của tập đoàn dầu khí Việt Nam và kế hoạch khai thác than của tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam năm 2015 tương đương năm 2014. Trong khi đó, tiếp nối xu hướng của năm 2014, ngành xây dựng dự báo sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2015 ở mức cao hơn khoảng 0,5 điểm phần trăm so với năm 2014, nhờ chính sách hỗ trợ cho thị trường bất động sản phát huy hiệu quả, thị trường bất động sản phục hồi. Với các kịch bản như trên, ngành công nghiệp và xây dựng năm 2015 ước tính tăng trưởng từ 7,3-7,5%, cao hơn so với mức 7,14% của năm 2014.

Ngành dịch vụ dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2015 ở mức 6,0-6,2% so với mức 5,96% năm 2014 do hoạt động một số ngành dịch vụ được hưởng lợi từ sự hồi phục của hoạt động công nghiệp, xây dựng và nông, lâm nghiệp, thủy sản như: bán buôn, bán lẻ, vận tải, kho bãi, dịch vụ lưu trú và ăn uống. Ngoài ra, thị trường bất động sản khởi sắc cùng đóng góp tích cực cho dịch vụ kinh doanh bất động sản nói riêng và ngành dịch vụ nói chung.

Tổng hợp kịch bản tăng trưởng của các ngành kinh tế như trên, tăng trưởng GDP năm 2015 từ 6-6,2%, cao hơn so với mức 5,98% năm 2014.

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.

BẢNG 1. Dự báo tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế (%)

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

Chú ý: * là số liệu ước tính.

Nguồn: Tổng cục Thống kê, 2014 và tính toán của tác giả.

2.2.2. Dự báo lạm phát năm 2015

Phân tích các nhân tố tác động chủ yếu đến lạm 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, 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) Ngân hàng nhà nước sẽ phải đảm bảo thanh khoản cho lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn cao hơn so với năm 2013, gia tăng áp lực lên lạm phát cơ bản. Tổng trái phiếu chính phủ đáo hạn và lượng ngoại tệ Ngân hàng nhà nước dự báo sẽ mua trong năm 2015 ước khoảng 350 nghìn tỷ, cao hơn đáng kể so với mức khoảng 300 nghìn tỷ trong năm 2014 (lượng trái phiếu chính phủ sẽ đáo 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 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 dầu¹². 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 kỳ 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. Để dự báo lạm phát năm 2015, tác giả sử dụng mô hình hiệu chỉnh sai số Vectơ (VECM). Mô hình nghiên cứu có dạng:

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

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

12. 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 khí đốt năm 2015 sẽ tiếp tục xuống thấp và giảm khoảng 15% so với năm 2014.

α (cấp mxx) và β (cấp rxm) sao cho $\Pi = \alpha\beta'$ và $\beta'Y$, 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. Cụ thể, tác giả đã sử dụng mô hình VECM tần suất quý để dự báo tăng trưởng GDP năm 2015 như sau:

- Về biến số gồm:

+ Biến nội sinh gồm 5 biến số: (1) chỉ số giá tiêu dùng (CPI); (2) tăng trưởng kinh tế thực (RGDP); (3) lãi suất cho vay bình quân VNĐ (R_VND); (4) tổng phương tiện thanh toán (M2) và (5) tỷ giá thị trường tự do (TGTD); ngoại trừ

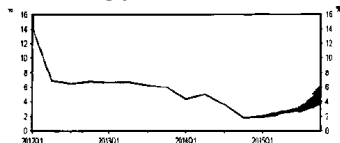
Phương trình ước lượng CPI trong mô hình VECM

$$\begin{aligned} D(\text{LOG}(\text{CPI})) = & -0.12*(\text{LOG}(\text{CPI}(-1)) + 26.14*\text{LOG}(\text{TGTTD}(-1)) - 260.20) - 0.37*(\text{LOG}(\text{RGDP}(-1)) + 21.78*\text{LOG}(\text{TGTTD}(-1)) - 226.02) - 0.003*(\text{RVND}(-1) - 1606.15*\text{LOG}(\text{TGTTD}(-1)) + 15694.67) \\ & + 0.11*(\text{LOG}(\text{M2}(-1)) + 78.87*\text{LOG}(\text{TGTTD}(-1)) - 785.38) - 0.13*\text{D}(\text{LOG}(\text{CPI}(-1))) + \\ & 0.22*\text{D}(\text{LOG}(\text{CPI}(-2))) + 0.20*\text{D}(\text{LOG}(\text{RGDP}(-1))) + 0.09*\text{D}(\text{LOG}(\text{RGDP}(-2))) - 0.004*\text{D}(\text{RVND}(-1)) - \\ & 0.0001*\text{D}(\text{RVND}(-2)) - 0.05*\text{D}(\text{LOG}(\text{M2}(-1))) - 0.10*\text{D}(\text{LOG}(\text{M2}(-2))) - 0.06*\text{D}(\text{LOG}(\text{TGTTD}(-1))) + \\ & 0.09*\text{D}(\text{LOG}(\text{TGTTD}(-2))) - 1.01 - 0.09*\text{LOG}(\text{OILP}) - 0.01*\text{FEDRATE} + 0.29*\text{LOG}(\text{WCPI}) + 0.06*\text{D}_1 \end{aligned}$$

Với kịch 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).

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.

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.

biến lãi suất để ở dạng mức thông thường (level), các biến còn lại đều được logarit hóa.

+ Biến ngoại sinh: Giá dầu thế giới (oilp), giá hàng hóa thế giới (wcpi), lãi suất hiệu dụng của Cục dự trữ liên bang Mỹ (Effective Fed Funds rate, r_us), biến giả mùa vụ quý I hàng năm (d_1).

- Về độ dài mẫu: mô hình ước lượng cho mẫu từ quý I-2001 đến hết quý IV-2014 (56 quan sát) và dự báo cho năm 2015.

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.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Chính phủ (2014), *Báo cáo số 370/BC-CP ngày 8/10/2014 của Chính phủ về Tình hình huy động, sử dụng, trả nợ và quản lý nợ công gửi Ủy ban Tài chính - Ngân sách Quốc hội*
2. Fischer, Stanley (1993), 'The Role of Macroeconomic Factors in Growth', *NBER Working Paper No. 4565*, The National Bureau of Economic Research.
3. Ismihan, Mustafa, Aysıt Tansel and Kivilcim Metin Ozcan (2002), 'Macroeconomic Instability, Capital Accumulation and Growth: The Case of Turkey 1963-1999', *ERC Working Paper No 204*, ERC - Economic Research Center, Middle East Technical University.
4. Jaramillo, Laura & Cemila Sancak (2007), 'Growth in the Dominican Republic and Haiti: Why has the Grass Been Greener on One Side of Hispaniola', *IMF Working Paper No. WPI/07/63*, March 2007.
5. Ngân hàng Thế giới (2014), *Báo cáo 'Cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam' tháng 12-2014*
6. Quỹ Tiền tệ quốc tế IMF (2014a), *'Dự báo tăng trưởng, lạm phát, giá dầu thô, giá hàng hóa toàn cầu', tháng 10-2014*
7. Quỹ Tiền tệ quốc tế IMF (2014b), *Báo cáo 'Triển vọng kinh tế thế giới (WEO)' tháng 10-2014*.
8. Quỹ Tiền tệ quốc tế IMF (2014c), *Báo cáo 'Tham vấn đoàn điều IV tại Việt Nam' tháng 10-2014*.