The Soundness of Macroeconomic Fundamentals in Vietnam

Ly Dai Hung

▶ **To cite this version:**

Ly Dai Hung. The Soundness of Macroeconomic Fundamentals in Vietnam. 2020. hal-03195651

HAL Id: hal-03195651
https://hal.science/hal-03195651

Preprint submitted on 12 Apr 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.

The Soundness of Macroeconomic Fundamentals in Vietnam

(12/2020)

Ly Dai Hung[1]

Abstract

The paper investitages the soundness of macroeconomic fundamentals in Vietnam, by time varying vector autoregression (TVC-BSVAR) method over a quarterly sample over 03/2000 - 12/2020. The evidence records three macroeconomic princinples: the trade-off between output and inflation, VND depreciation rate enhancing output growth rate, and lower inflation improving economic growth. This structure determines the resilience of economy toward world shocks. Specially, the disturbed FDI capital can substitute the world GDP growth rate on raising domestic GDP growth rate, inflation rate and evaluating domestic currency. The result also suggests that the improvement of FDI absorption capacity, through the institutional quality, needs to be a prioritied policy for the economy to self-insure against the negative schocks from world growth rate and oil price.

Key words: Macroeconomic Fundamentals; Vector Autoregression; Foreign Capital Inflows.
JEL classification: E52; F21; F41.

[1] Email: hunglydai@gmail.com. Vietnam Institute of Economics. Address: 1 Lieu Giai street, Ba Dinh district, Ha Noi, Viet Nam.

Độ Vững Mạnh của Nền Tảng Kinh Tế Vĩ Mô tại Việt Nam

Tóm tắt

Bài viết này tiến hành đánh giá mức độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, bằng phương pháp vector tự hồi quy với hệ số thay đổi theo thời gian (TVC-VAR) dựa trên bộ dữ liệu theo quý từ quý I/2000 đến quý IV/2020. Bằng chứng thực nghiệm ghi nhận ba nguyên lý gồm lạm phát đánh đổi với tăng trưởng, mất giá của nội tệ hỗ trợ tăng trưởng, và giảm lạm phát giúp cải thiện tăng trưởng. Cấu trúc này quyết định khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc từ kinh tế thế giới. Trong đó, đáng chú ý là vai trò thay thế giữa tăng lượng vốn FDI giải ngân với tăng trưởng kinh tế thế giới trong việc gia tăng tốc độ tăng trưởng, tỷ lệ lạm phát nội địa và củng cố độ mạnh của đồng nội tệ. Các kết quả nghiên cứu gợi ý rằng việc cải thiện năng lực hấp thụ vốn FDI, thông qua nâng cao chất lượng thể chế, cần được ưu tiên để trung hòa sự sụt giảm trong tăng trưởng kinh tế thế giới và ứng phó với cú sốc tăng của giá dầu thế giới.

Từ khóa: Nền tảng Kinh tế Vĩ mô; Vector tự Hồi quy; Các Dòng vốn Quốc tế.
Mã Code JEL: E52; F21; F41.

1. Dẫn nhập.

Độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô quyết định đến sự ổn định trong phát triển kinh tế, đặc biệt trước các diễn biến bất ngờ từ nền kinh tế thế giới. Về phương diện chính sách, việc thấu hiểu được nền tảng kinh tế vĩ mô sẽ giúp các nhà hoạch định lựa chọn đúng các biến số để tác động, nhằm điều hướng nền kinh tế phát triển với một nhịp độ hợp lý. Còn về phương diện học thuật, các kết quả phân tích về cấu trúc kinh tế vĩ mô tạo điều kiện cho các nghiên cứu đánh giá mô hình và chất lượng tăng trưởng nói chung, và tạo cơ sở cho các nghiên cứu chuyên sâu về mỗi biến số nói riêng. Những đóng góp này càng trở nên quan trọng trong giai đoạn mà Việt Nam đang bắt đầu thực hiện Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 5 năm (2021-2025) và 10 năm (2021-2030) sắp tới, dựa trên sự chuyển đổi mô hình tăng trưởng trong bối cảnh bất định của nền kinh tế thế giới trước Covid-19. Như vậy, cả thực tiễn và lý thuyết đều đặt ra nhu cầu về một phân tích, đánh giá về sự vững mạnh của nền tảng vĩ mô của nền kinh tế Việt Nam.

Bài viết sử dụng một mô hình định lượng để phân tích độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô tại Việt Nam.

Cấu trúc của mô hình dựa trên sự tương tác của ba biến số cốt lõi gồm tăng trưởng, tỷ giá và lạm phát. Đồng thời, mô hình tính đến vai trò điều tiết của Nhà nước thông qua thanh khoản của hệ thống ngân hàng, thể hiện bởi dư nợ tín dụng. Và sự hội nhập quốc tế của nền kinh tế thể hiện qua sự tác động một chiều của tăng trưởng kinh tế thế giới, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và giá dầu thế giới. Với phương pháp vector tự hồi quy với hệ số thay đổi theo thời gian (TVC-BSVAR, Time Varying Coefficients Bayesian Structural Vector Autoregression), mô hình được ước lượng dựa trên một bộ dữ liệu theo quý từ quý I năm 2002 đến quý IV năm 2020.

Bằng chứng thực nghiệm cho thấy cấu trúc vĩ mô tuân theo nguyên lý chung như lạm phát đánh đổi với tăng trưởng, mất giá của nội tệ hỗ trợ tăng trưởng, và sự sụt giảm của lạm phát củng cố tốc độ tăng trưởng. Cấu trúc này quyết định khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc từ kinh tế thế

giới. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế thế giới giúp gia tăng tốc độ tăng trưởng, tỷ lệ lạm phát nội địa và tăng giá đồng nội tệ. Và các ảnh hưởng này có thể được thay thế bởi sự gia tăng của lượng vốn FDI giải ngân. Còn cú sốc tăng của giá dầu thế giới làm suy giảm tăng trưởng kinh tế và tăng lạm phát nội địa.

Nội dung nghiên cứu đóng góp vào các nghiên cứu về nền tảng kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Nhóm tác giả Thanh và cộng sự (2000) phân tích tỷ giá hối đoái VND/USD tại Việt Nam, dựa vào một mô hình vector tự hồi quy (VAR) về nền tảng kinh tế vĩ mô. Trong đó, cấu trúc của mô hình dựa trên ba biến số chính, gồm tăng trưởng kinh tế, lạm phát và lượng cung tiền. Các biến số này được sử dụng làm biến nội sinh, trong khi biến số tỷ giá đóng vai trò là biến ngoại sinh. Theo cấu trúc này, độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô dựa trên sự tương tác của tăng trưởng, lạm phát và cung tiền, trước các cú sốc về tỷ giá hối đoái. Dựa trên mẫu số liệu theo tháng, từ 02/1992 đến 06/1999, kết quả nghiên cứu ghi nhận rằng tỷ giá có tác động thay đổi sự tương tác của bộ ba biến số nền tảng vĩ mô.

So với nhóm tác giả này, nghiên cứu của chúng tôi bổ sung tỷ giá hối đoái (VND/USD) vào nền tảng kinh tế vĩ mô và trở thành một biến nội sinh. Các tiếp cận này cũng được áp dụng bởi nhóm tác giả Hang và Thanh (2010) khi đánh giá các yếu tố chi phối lạm phát tại Việt Nam.

Cụ thể, mô hình vector tự hồi quy (VAR) của nhóm tác giả này sử dụng sáu biến số chính, gồm lạm phát, sản lượng, cung tiền, lãi suất, tỷ giá và giá dầu thế giới. Dựa trên bộ số liệu theo tháng từ 01/2001 đến 03/2010. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng kinh nghiệm và kỳ vọng của công chúng đóng vai trò quan trọng đối với tỷ lệ lạm phát. Hơn nữa, lạm phát được quyết định chủ yếu bởi các yếu tố trong nước, hơn là các yếu tố từ quốc tế. Từ cấu trúc nền tảng này, bài viết đánh giá tác động của giá cả thế giới, gồm giá gạo và giá dầu đối với lạm phát trong nước. Theo bằng chứng thực nghiệm, giá gạo có tác động nhiều hơn so với giá dầu thế giới đối với giá tiêu dùng nội địa.

Bài viết chúng tôi khác với nhóm tác giả Hang và Thanh (2010) bởi sự lựa chọn các biến số nội sinh và ngoại sinh. Cụ thể, trong mô hình của chúng tôi, giá dầu thế giới đóng vai trò của biến ngoại sinh, cùng với tăng trưởng sản lượng thế giới và vốn FDI, cùng thể hiện cho các cú sốc từ kinh tế thế giới. Do đó, chúng tôi đánh giá được nhiều cú sốc đối với nền kinh tế nội địa hơn so với bài viết của họ.

Tập trung hơn vào độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô, nhóm tác giả Nguyen và cộng sự (2017) đã sử dụng mô hình vector hiệu chỉnh sai số (VEC) để đánh giá sự tương tác giữa sáu biến số gồm sản lượng, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), thương mại quốc tế (gồm xuất khẩu và nhập khẩu), lạm phát và đầu tư công. Dựa trên bộ dữ liệu theo quý, từ quý I năm 2001 đến quý IV năm 2011, kết quả nghiên cứu chỉ ra sự tồn tại của mối liên hệ giữa các biến số nền tảng trong dài hạn. Còn trong ngắn hạn, sản lượng có vai trò quan trọng hơn đối với FDI, so với vai trò ngược lại, từ FDI đến sản lượng. Và lạm phát đóng vai trò cốt yếu đối với biến động của một số biến số kinh tế vĩ mô, gồm đầu tư công, vốn FDI và giá trị nhập khẩu.

Bổ sung cho các nghiên cứu dựa trên mô hình định lượng vừa nêu, nhóm tác giả Nguyễn Đức Trung và Nguyễn Hoàng Chung (2017) kết hợp một mô hình vector tự hồi quy với ước lượng theo phương pháp Baysian (BVAR) với một mô hình cân bằng động ngẫu nhiên tổng quát (DSGE - Dynamic Stochasitc General Equilibrium). Mục tiêu của nghiên cứu là dự báo năm biến số vĩ mô, gồm tăng trưởng sản lượng, lạm phát, lãi suất chính sách, biến động trong tỷ giá hối đoái và điều kiện thương mại (TOT - Term of Trade). Dựa trên một bộ dữ liệu theo quý, từ quý I năm 2000 đến quý IV năm 2014, nhóm tác giả chứng minh rằng sự kết hợp giữa mô hình DSGE với BVAR giúp xây dựng một mô hình dự báo có ý nghĩa cho Việt Nam.

Nghiên cứu của chúng tôi bổ sung cho hai nghiên cứu vừa nêu trên ở các khía cạnh khác nhau. So với nhóm tác giả Nguyen và cộng sự (2017), chúng tôi khác biệt cả về danh sách biến số nền tảng vĩ mô và biến ngoại sinh. Trong đó,

lượng vốn FDI là biến ngoại sinh trong mô hình của chúng tôi, trong khi là biến nội sinh, thể hiện nền tảng vĩ mô trong mô hình của nhóm tác giả Nguyen và cộng sự (2017). Còn so với nhóm tác giả Nguyễn Đức Trung và Nguyễn Hoàng Chung (2017), mô hình của chúng tôi chú trọng vào phân tích nền kinh tế, trong khi họ chú trọng vào giá trị dự báo. Với cách tiếp cận khác nhau như vậy, chúng tôi sử dụng phương pháp TVC-VAR để mô hình khớp nhất với biến động trong quá khứ, còn họ cố gắng để dự báo tốt nhất cho tương lai, với một phương pháp khác (DSGE-BVAR).

Gần đây, nhóm tác giả Pham và Sala (2020) đánh giá ảnh hưởng của giá dầu thế giới đối với nền tảng kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, dựa vào một mô hình vector tự hồi quy cấu trúc (SVAR - Structural Vector Autoregression). Các biến số nền tảng vĩ mô gồm ba biến số gồm lạm phát, tỷ giá VND/USD, kết hợp với giá trị xuất khẩu hoặc lãi suất kỳ hạn 3 tháng. Và cấu trúc này chịu tác động của các biến số ngoại sinh phản ánh giá dầu thế giới, gồm sản lượng dầu thô, chỉ số hoạt động kinh tế toàn cầu, giá dầu thực tế và lãi suất công bố bởi Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ. Dựa vào bộ dữ liệu theo tháng, từ 01/1998 đến 12/2018, kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng ba yếu tố của giá dầu thế giới quyết định mức lạm phát tại Việt Nam. Ba biến số này cũng đóng vai trò quan trọng đối với giá trị dài hạn của các biến số kinh tế vĩ mô gồm cán cân thương lại, lãi suất và lạm phát.

Bổ sung cho nghiên cứu này, chúng tôi xây dựng một nền tảng vĩ mô gồm nhiều biến số hơn, chú trọng đến tăng trưởng và lượng cung tiền. Ngoài ra, thay vì chỉ tập trung vào giá dầu thế giới như nhóm tác giả Pham và Sala (2020), chúng tôi đánh giá tác động của nền kinh tế thế giới thông qua sản lượng thế giới, và vốn FDI, bên cạnh biến động của giá dầu.

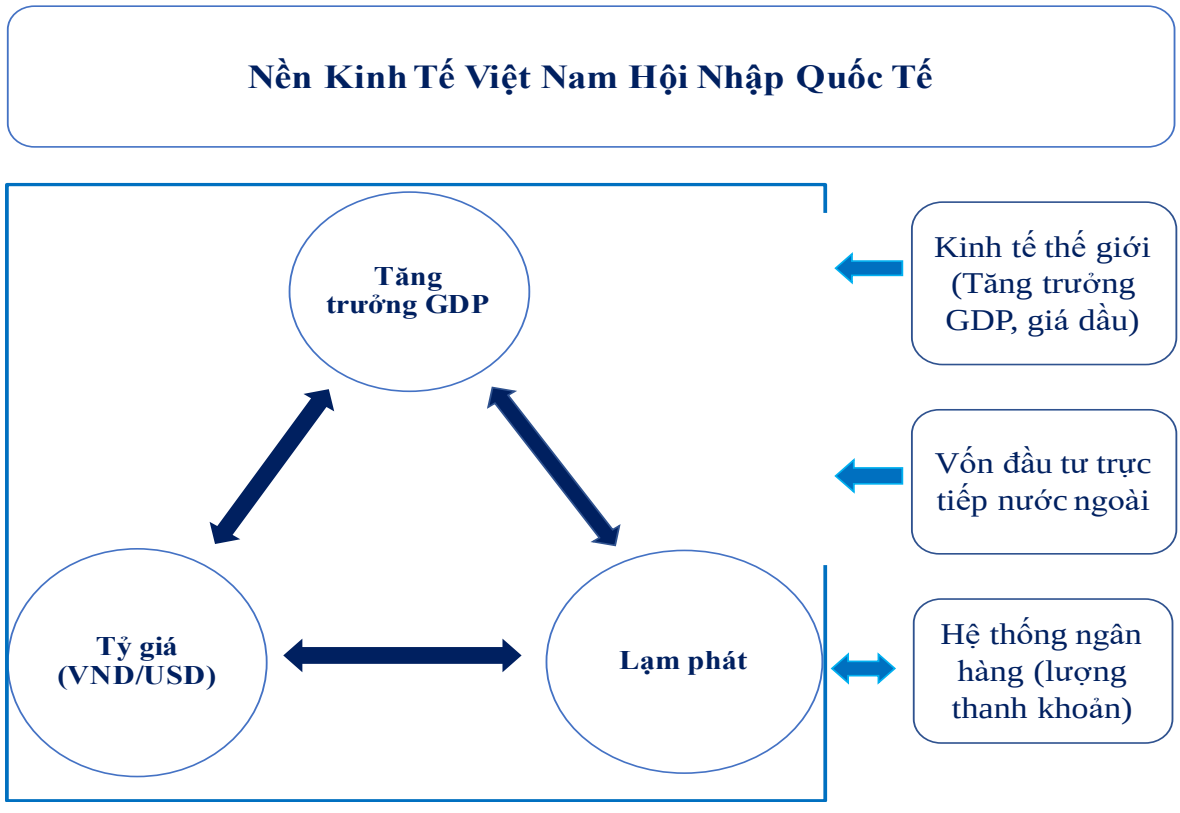
Bài viết có cấu trúc như sau. Sau phần dẫn nhập, phần 2 về khung phân tích sẽ trình bày mô hình, phương pháp và bộ số liệu. Từ đó, phần 3 đánh giá mức độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô, trong đó nhấn mạnh đến khả năng chống chịu các cú sốc từ thế giới. Cuối cùng, phần 4 kết luận và thảo luận chính sách.

2. Khung phân tích.

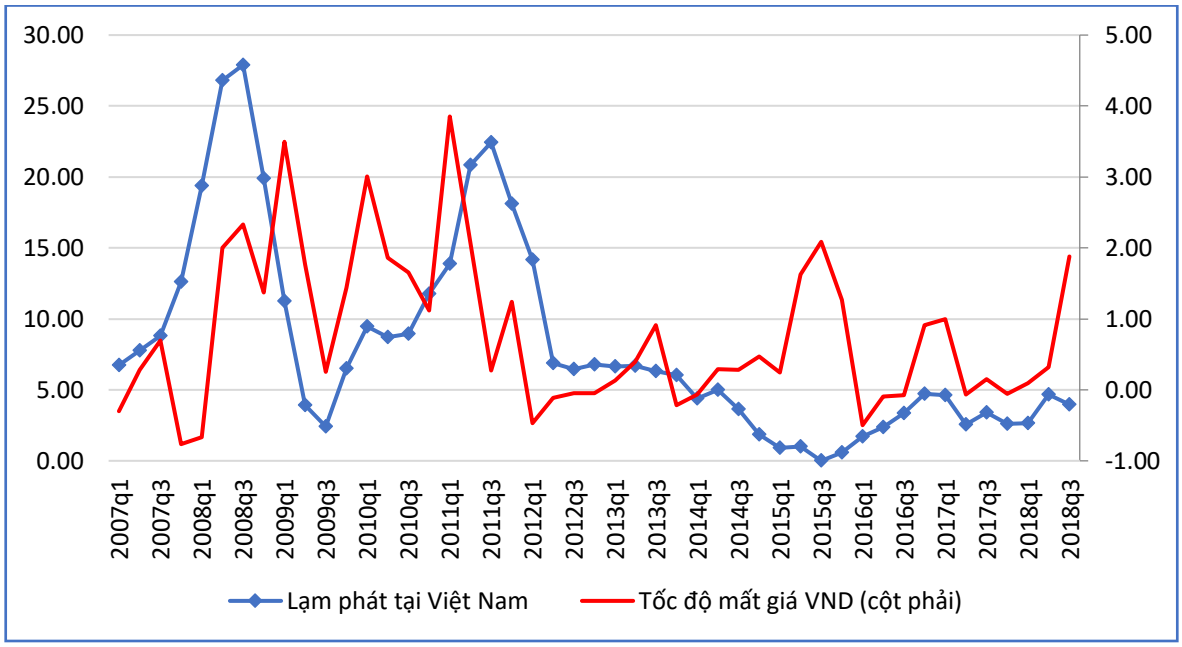
2.1. Mô Hình.

Mô hình về nền kinh tế Việt Nam, thể hiện trong Hình 1, 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 chính sách kiểm soát dòng vốn, và giữ độc lập về chính sách tiền tệ. Như vậy, 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. 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 2), 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 độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô trước các diễn biến trên thị trường tài chính quốc tế.

Hình 1: Biểu Đồ về Nền Kinh Tế Việt Nam



Hình 2: Sự Thay Đổi về Hình Thái Kinh Tế Vĩ Mô tại Việt Nam



Nguồn số liệu: Tổng cục Thống kê và Bloomberg.

Chúng tôi sử dụng mô hình hồi quy đa biến (VAR-Vector Autoregressive). Các biến nội sinh gồm các biến số thể hiện cấu trúc nền tảng của nền kinh tế, gồm: lạm phát (Dycpi), tăng trưởng (VNgdp), tốc độ gia tăng tỷ giá VND/USD (VND), 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 (Wgdp), lượng giải ngân của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (Fdi) và giá dầu thế giới (Doil).

Mô hình trong bài viết này là một phiên bản rút gọn, mang tính kế thừa từ mô hình tổng thể đã được áp dụng để phân tích về sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng tại Việt Nam (Ly Dai Hung, 2021), và về tác động của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đối với nền kinh tế Việt Nam (Ly Dai Hung, 2020).

2.2. Phương Pháp.

Cấu trúc của phương trình hồi quy đa biến yêu cầu có tổng thể 15=4x3+3 hệ số cần ước lượng cho mỗi một phương trình cho một biến nội sinh. Với 4 biến nội sinh, sẽ có tổng cộng 60=4x15 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 (TVC - Time Varying Coefficients), được phát triển bởi Cogley và Sargent (2001), dựa trên nền tảng thống kê Bayesian, áp dụng cho mô hình vector tự hồi quy (VAR - Vector Autogression) 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 2 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 và cộng sự (2013).

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

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

Trong đó,

- Y_t = ($y_{1,t}, y_{2,t}, y_{3,t}, y_{4,t}$), là một vector (4x1) của 4 biến nội sinh, gồm: lạm phát (Dycpi), tăng trưởng (VNgdp), tỷ giá (VNDdepreciation), và thanh khoản ngân hàng (Gcredit).
- $A_{1,t}, A_{2,t},, A_{3,t}$, là các ma trận (4x4) 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 (4x1) chứa 1 hệ số cố định, và 3 biến ngoại sinh, gồm: tăng trưởng của thế giới (Wgdp), vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (Fdi) và giá dầu thế giới (Doil).
- C, là một ma trận (4x4) 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 distribut ion) 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($\varepsilon_t, \varepsilon_t'$)= Σ, và E($\varepsilon_t, \varepsilon_s'$)= 0, nếu t≠ s. Ngoài ra, Σ là một ma trận phương sai (4x4) 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.

2.3. Số liệu.

Bộ số liệu sử dụng được thu thập theo quý, từ quý 1 năm 2001 đến quý 4 năm 2020. Các số liệu về tăng trưởng GDP theo năm, lạm phát theo năm được lấy từ Tổng Cục Thống Kê; dư nợ tín dụng từ Ngân hàng Nhà nước; tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và giá dầu thế giới lấy từ cơ sở dữ liệu của Bloomberg. Số liệu về tăng trưởng GDP theo năm 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 Cục Dự trữ Liên Bang của bang St.Louis, và bổ sung từ các Cục thống kê của mỗi nước. Một số biến số được xử lý để đạt được tính dừng như lấy tốc độ tăng trưởng gồm dư nợ tín dụng, tỷ giá VNĐ/USD, hoặc lấy sai phân như tỷ lệ lạm phát, giá dầu thế giới.

3. Độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô.

Độ vững mạnh về kinh tế vĩ mô được thể hiện qua cấu trúc tương tác của các biến số kinh tế vĩ mô nền tảng và khả năng chống chịu của nền tảng này trước các cú sốc từ nền kinh tế thế giới.

3.1. Cấu trúc kinh tế vĩ mô.

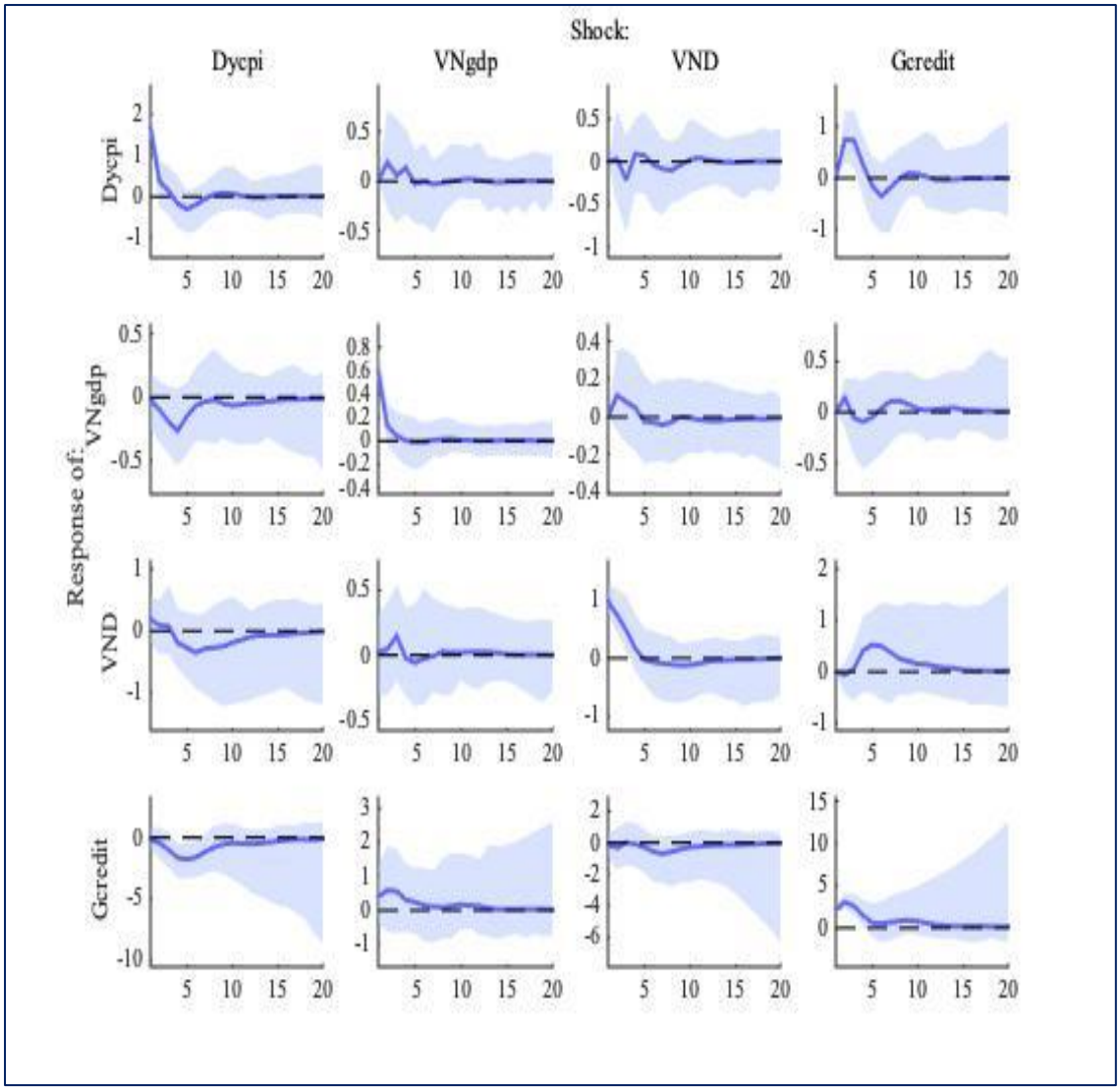
Cấu trúc kinh tế vĩ mô bao gồm sự tương tác của các biến số nền tảng, gồm lạm phát, tăng trưởng, tỷ giá, và lượng thanh khoản.

Thứ nhất, tồn tại sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng trong nền kinh tế Việt Nam, theo hàng 1 và hàng 2 của Hình 3. Với một cú sốc tích cực, tức là tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng tăng 1%, cả lạm phát và tăng trưởng GDP đều tăng, trong đó, lạm phát có xu hướng gia tăng mạnh hơn. Kết quả này phù hợp với các bằng chứng quốc tế, khởi đầu từ một mô hình hồi quy liên vùng trong bài báo của tác giả Lucas (1973).

Thứ hai, tỷ giá có tác động tích cực đối với tăng trưởng GDP, theo cột 3, hàng 2 của Hình 3. Kết quả này phù hợp với lý thuyết về thương mại quốc tế. Cụ

thể, khi điều kiện Marshall-Lerner thỏa mãn, sự gia tăng của tỷ giá, tức là đồng nội tệ mất giá (vì bài viết đang sử dụng tỷ giá VND/USD), xuất khẩu ròng gia tăng, từ đó, đóng góp vào tăng trưởng GDP.

Hình 3: Hàm phản ứng đẩy



Ghi chú: các biến số gồm lạm phát (Dycpi), tốc độ tăng trưởng GDP (VNgdp), tốc độ mất giá của VNĐ (VNDdepreciation), tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng (Gcredit). Kết quả ước lượng từ mô hình hồi quy.

Thứ ba, ổn định kinh tế vĩ mô, thể hiện trực tiếp qua tác động của lạm phát theo cột 1 của Hình 3, giúp tạo môi trường thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế. Theo hàng 2, cột 1 của Hình 3, khi tỷ lệ lạm phát gia tăng 1%, tốc độ tăng trưởng GDP giảm sâu, và phải sau 4 quý, tức là 1 năm, mới có thể phục hồi. Kết quả này

khẳng định vai trò quan trọng của lạm phát đối với việc duy trì một môi trường ổn định, tạo điều kiện cho tăng trưởng GDP tại Việt Nam.

3.2. Tác động của các cú sốc.

Bảng 1: Tác động của các cú sốc từ thế giới đến Việt Nam

Biến số	Tốc độ tăng trưởng thế giới tăng 1%	Giá dầu thế giới tăng 1 USD	Lượng vốn FDI giải ngân tăng 1 tỷ USD
Tốc độ tăng trưởng GDP (%)	0,482	-0,005	0,493
Lạm phát của tháng cuối quý (%)	0,069	0,063	0,128
Tốc độ tăng tỷ giá VND/USD (%)	-0,101	0,008	-0,006

Nguồn: kết quả ước lượng từ mô hình hồi quy.

Khả năng chống chịu của nền tảng kinh tế vĩ mô trước các cú sốc của nền kinh tế thế giới được thể hiện qua Bảng 1.

Tăng trưởng kinh tế thế giới giúp củng cố tăng trưởng GDP, thúc đẩy lạm phát, và giảm tỷ giá của nền kinh tế nội địa. Cụ thể, 1% gia tăng trong tăng trưởng GDP của thế giới đi kèm với 0,48% gia tăng của tăng trưởng GDP, với 0,069% trong lạm phát của tháng cuối quý, và giảm 0,1% của tốc độ tăng tỷ giá VND/USD (tức là tỷ giá giảm, và đồng VND lên giá). Đặc biệt, tác động của tăng trưởng kinh tế thế giới đối với nền kinh tế Việt Nam đạt giá trị đáng kể, ở mức 0,48%. Theo đó, nếu nền kinh tế thế giới suy giảm, GDP của Việt Nam cũng sẽ gặp khó khăn và suy giảm theo với mức độ khá cao. Theo số liệu mới cập nhật, tốc độ tăng trưởng GDP của 8 nền kinh tế có giao thương lớn nhất với Việt Nam giảm (-2,2%) trung bình mỗi quý vào năm 2020. Theo kết quả của mô hình, sự sụt giảm này dẫn tới tăng trưởng GDP mỗi quý của Việt Nam sẽ giảm bình quân (-1,05%) vào năm 2020.

Cú sốc về giá dầu thế giới kéo theo sự sụt giảm trong tốc độ tăng trưởng GDP nội địa, gia tăng tỷ lệ lạm phát và tăng tỷ giá VND/USD. Cụ thể, khi giá dầu thế giới tăng 1 USD, tốc độ tăng trưởng GDP giảm 0,005%, tỷ lệ lạm phát tăng 0,063%, và tốc độ tăng tỷ giá gia tăng 0,008%. Trong đó, tác động của giá dầu thế giới đối với lạm phát có giá trị khá lớn. Theo số liệu cập nhật, giá dầu thế giới giảm trung bình (-4,29 USD) mỗi quý trong năm 2020. Từ đó, theo kết quả của mô hình, sự sụt giảm này dẫn đến tỷ lệ lạm phát của tháng cuối mỗi quý giảm 0,27% tại Việt Nam. Như vậy, giá dầu thế giới có tác động đáng kể nhất đến tỷ lệ lạm phát nội địa.

Sự gia tăng của lượng vốn FDI giải ngân dẫn đến sự cải thiện của tốc độ tăng trưởng GDP, gia tăng tỷ lệ lạm phát và giảm tốc độ tăng tỷ giá VND/USD. Nếu lượng vốn FDI giải ngân gia tăng 1 tỷ USD, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam tăng 0,493%, tỷ lệ lạm phát của tháng cuối quý tăng 0,128%, và tốc độ tăng tỷ giá VND/USD giảm (-0,006%), tức là tỷ giá giảm, và đồng nội tệ VND mạnh lên. Trong đó, tác động của 1 tỷ USD vốn FDI giải ngân khá mạnh, gần tương đương với tác động của 1% gia tăng trong tăng trưởng GDP thế giới. Kể từ năm 2017 đến 2020, trung bình mỗi tháng, vốn FDI giải ngân đạt 4,8 tỷ USD. Theo kết quả của mô hình, lượng giải ngân này đóng góp vào 2,6% tăng trưởng GDP hàng quý của Việt Nam. Đây là một con số đáng kể so với tốc độ tăng trưởng GDP hàng quý đạt bình quân 5,8% trong cùng giai đoạn 2017-2020.

4. Kết luận và hàm ý chính sách.

Bài viết sử dụng một mô hình phân tích định lượng, dựa trên bộ dữ liệu theo quý giai đoạn 2001-2019, để đánh giá mức độ vững mạnh của nền tảng kinh tế vĩ mô tại Việt Nam. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy cấu trúc vĩ mô tuân theo nguyên lý chung như lạm phát đánh đổi với tăng trưởng, mất giá của nội tệ hỗ trợ tăng trưởng, và sự sụt giảm của lạm phát hỗ trợ cho tăng trưởng. Cấu trúc này quyết định khả năng chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc từ kinh tế thế giới. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế thế giới giúp gia tăng tốc độ tăng trưởng, tỷ lệ lạm phát nội địa và củng cố độ mạnh của đồng nội tệ. Và các ảnh hưởng này

có thể được thay thế bởi sự gia tăng của lượng vốn FDI giải ngân. Còn cú sốc tăng của giá dầu thế giới làm suy giảm tăng trưởng kinh tế và tăng lạm phát nội địa.

Các kết quả nghiên cứu gợi ý hàm ý chính sách quan trọng. Việc ưu tiên giảm và ổn định lạm phát là quan trọng để duy trì môi trường kinh tế vĩ mô hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, việc cải thiện năng lực hấp thụ vốn FDI, thông qua nâng cao chất lượng thể chế, cần là giải pháp hàng đầu để trung hòa sự sụt giảm trong tăng trưởng kinh tế thế giới và ứng phó với cú sốc tăng của giá dầu thế giới.

Các nghiên cứu trong tương lai có thể phát triển theo các nhánh khác nhau. Trước hết, mô hình định lượng ứng dụng vào công tác dự báo tăng trưởng kinh tế, tính đến bối cảnh của kinh tế thế giới và cú sốc về giá dầu. Ngoài ra, mô hình có thể xem xét đưa lượng vốn FDI trở thành một biến nội sinh, để tính đến sự tương tác của biến số này với các biến số nền tảng kinh tế vĩ mô.

Danh mục tài liệu tham khảo.

Cogley, T., & Sargent, T. J. (2001). Evolving post-world war II US inflation dynamics. *NBER Macroeconomics Annual*, 16, 331-373.

Cục Dự trữ Liên bang của bang St.Louis (2020). *Cơ sở dữ liệu trực tuyến*. Truy cập ngày 15/12/2020 từ https://fred.stlouisfed.org/

D'Agostino, A., Gambetti, L., & Giannone, D. (2013). Macroeconomic forecasting and structural change. *Journal of applied econometrics*, 28(1), 82-101. doi: 10.1002/jae.1257

Đảng Cộng sản Việt Nam (2020). *Dự thảo Báo cáo tổng kết thực hiện Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2011-2020, xây dựng Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2021 - 2030*. Truy cập ngày 15/12/2020 từ https://daihoi13.dangcongsan.vn/tin-moi/gop-y-vao-du-thao-cac-van-kien-trinh-dai-hoi-xiii-cua-dang-2480.

Hang, N. T. T., & Thanh, N. D. (2010). Macroeconomic Determinants of Vietnam's Inflation 2000-2010: Evidence and Analysis. Vietnam Centre for Economic and Policy Research (VEPR).

Ly Dai Hung (2021). "Output-Inflation Trade-Off in the Presence of Foreign Capital: Evidence for Vietnam". *South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance*, 2277978720979890.

Ly Dai Hung (2020). "Vietnam Economy Within 3-Dimension Space of US-China Trade War". *HAL Working Papers*, No. hal-03140322. https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03140322 (accessed 20 December 2020).

Nguyen, D. T. H., Sun, S., & Anwar, S. (2017). A long-run and short-run analysis of the macroeconomic interrelationships in Vietnam. *Economic Analysis and Policy*, 54, 15-25. doi: 10.1016/j.eap.2017.01.006

Primiceri, G. E. (2005). Time varying structural vector autoregressions and monetary policy. *Review of Economic Studies*, 72(3), 821-852. doi: 10.1111/j.1467-937X.2005.00353.x

Pham, B. T., & Sala, H. (2020). The macroeconomic effects of oil price shocks on Vietnam: Evidence from an over-identifying SVAR analysis. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 1-27. doi: 10.1080/09638199.2020.1762710.

Nguyễn Đức Trung & Nguyễn Hoàng Chung (2017). Mô hình dự báo cho nền kinh tế nhỏ và mở của Việt Nam Phương pháp tiếp cận: BVAR-DSGE. *Tạp chí phát triển kinh tế*, 28 (11), 5-38.

Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48. doi: 10.2307/1912017.

Thanh, V. T., Minh, D. H., Truong, D. X., Van Thanh, H., & Quang, P. C. (2000). Exchange rate arrangement in Vietnam: Information content and policy options. *Exchange*, 2(2).

Tổng cục Thống kê. (2020). *Cơ sở dữ liệu trực tuyến*. Truy cập ngày 15/12/2020 từ http://gso.gov.vn.