

# NGHIÊN CỨU

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU CẢNH BÁO SỚM RỦI RO KINH TẾ VĨ MÔ Ở VIỆT NAM

*ThS. Lê Tuấn Anh\**

*Với những bất ổn của nền kinh tế đã xảy ra trên thế giới cũng như ở Việt Nam cho thấy các nguy cơ tiềm tàng về rủi ro, bất ổn kinh tế vĩ mô và căng thẳng, khủng hoảng về tài chính tiền tệ ngày càng gia tăng, luôn đe dọa nền kinh tế và hệ thống tài chính, ngân hàng Việt Nam. Trong bối cảnh của những vấn đề bất ổn nói trên, một hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô cần được thiết lập để giám sát, nhận diện sớm về những rủi ro, nguy cơ tiềm tàng của sự bất ổn về kinh tế vĩ mô là hết sức cần thiết và cấp bách.*

Ổn định kinh tế vĩ mô là nền tảng và cốt lõi của toàn bộ hoạt động kinh tế, xã hội, chính trị, an ninh, đặc biệt là hệ thống tài chính, tiền tệ, ngân hàng, đảm bảo các cân đối lớn của nền kinh tế và tăng trưởng kinh tế. Với những bất ổn của nền kinh tế đã xảy ra trên thế giới, cũng như ở Việt Nam cho thấy các nguy cơ tiềm tàng về rủi ro, bất ổn kinh tế vĩ mô và căng thẳng, khủng hoảng về tài chính tiền tệ ngày càng gia tăng, luôn đe dọa nền kinh tế và hệ thống tài chính, ngân hàng Việt Nam. Với những lợi ích quan trọng và thiết thực trong việc nhận diện, giám sát có hiệu quả các nguy cơ tiềm ẩn rủi ro, hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô được xem như là một trong những công cụ cảnh báo đặc lực, cho phép Chính phủ và các cơ quan hoạch định chính sách Việt Nam có thể kịp thời đưa ra những đối sách thích hợp nhằm phòng ngừa, ngăn chặn khủng hoảng hoặc giảm thiểu

*\*Vụ Thống kê Tổng hợp và Phổ biến thông tin thống kê*

những rủi ro tiêu cực đến nền kinh tế. Tuy nhiên, hiện nay các hệ thống, mô hình và các nghiên cứu hiện tại không đủ mạnh và toàn diện có thể cho phép cảnh báo sớm nguy cơ rủi ro, khủng hoảng đối với kinh tế vĩ mô. Chưa có Bộ, Ngành nào của Việt Nam chính thức công bố về việc thiết lập và vận hành một hệ thống cảnh báo sớm giúp nhận diện sớm các rủi ro và nguy cơ khủng hoảng/căng thẳng của nền kinh tế và hệ thống tài chính, tiền tệ, ngân hàng.

Trong bối cảnh của những vấn đề bất ổn nói trên, một hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô cần được thiết lập để giám sát, nhận diện sớm về những rủi ro, nguy cơ tiềm tàng của sự bất ổn về kinh tế vĩ mô, hoặc nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính, tiền tệ, từ đó có những phản ứng, điều chỉnh hoặc biện pháp chính sách kịp thời để đối phó với những biến động của nền kinh tế toàn cầu và đảm bảo sự ổn định kinh tế vĩ mô trong nước là điều hết sức cần thiết và cấp bách.

*Khái niệm hệ thống chỉ tiêu thống kê cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô*

Hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô là một trong những hệ thống chỉ tiêu thống kê được sử dụng nhằm cung cấp thông tin mang tính toàn diện về thực trạng kinh tế, đồng thời có tính cảnh báo sớm về mức độ khủng hoảng kinh tế phục vụ cho công tác quản lý và hoạch định các chính sách liên quan đến kinh tế vĩ mô. Xây dựng Hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô nhằm mục

## ➤➤➤ NGHIÊN CỨU • TRAO ĐỔI

đích để giám sát, nhận diện sớm về những rủi ro, nguy cơ tiềm tàng của sự bất ổn về kinh tế vĩ mô, hoặc nguy cơ xảy ra khủng hoảng tài chính, tiền tệ, từ đó có những phản ứng, điều chỉnh hoặc biện pháp chính sách kịp thời để ngăn ngừa, hoặc xử lý, giảm thiểu tối đa nguy cơ, mức độ bất ổn, khủng hoảng xảy ra trong nền kinh tế.

*Để lựa chọn chỉ tiêu thống kê cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô ở Việt Nam cần tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản như:* (1) Đảm bảo tính khoa học: Các chỉ tiêu được lựa chọn phải phản ánh được các khía cạnh của phát triển kinh tế và nhân tố để tổng hợp, tính toán, so sánh trong cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô; (2) Đảm bảo tính khả thi trong quá trình thu thập, tính toán: Các chỉ tiêu được lựa chọn trên cơ sở các chỉ tiêu thống kê quốc gia, chỉ tiêu thống kê bộ, ngành do đó đã bảo đảm được về phương pháp luận và nguồn thông tin trong quá trình thu thập, tính toán; (3) Phản ánh sát các mục tiêu, chỉ tiêu đề ra trong Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội ở cấp quốc gia. Dựa trên nội dung các văn kiện Đại hội Đảng, kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và hệ thống chỉ tiêu thống kê quốc gia, hệ thống chỉ tiêu thống kê cấp bộ nhằm chọn lựa các chỉ tiêu cần thiết để tổng hợp thông tin và số liệu, từ đó bảo đảm được lượng thông tin hợp lý đáp ứng yêu cầu đánh giá, phân tích, cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô; (4) Đảm bảo tính toàn diện: Theo đó, vừa có các chỉ tiêu và nội dung mang tính tổng hợp, phục vụ phân tích vĩ mô hoặc tổng quan toàn nền kinh tế, vừa có các chỉ tiêu và nội dung mang tính chi tiết phục vụ phân tích vi mô đến từng ngành, lĩnh vực cụ thể; (5) Việc lựa chọn các chỉ tiêu phải tuân thủ theo các nguyên tắc SMART, tức là: S (Simply): Đơn giản (dễ phân tích và dễ sử dụng); M (Measurable): Có thể đo lường được (dễ xác nhận số liệu thống kê, tái sản xuất và thể hiện rõ xu hướng); A (Accessible): Có thể tiếp cận (được giám sát

định kỳ, hiệu quả và nhất quán); R (Reference): Tương thích (trực tiếp đáp ứng những vấn đề hoặc những mục đích và thống nhất); T (Timely): Kịp thời (cung cấp những cảnh báo sớm về các vấn đề tiềm năng).

*Thử nghiệm hệ thống chỉ tiêu để cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô của Việt Nam*

Dựa trên các nghiên cứu của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) 2015 cũng như các nhà nghiên cứu trên thế giới, tác giả đề xuất hệ thống chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô cho Việt Nam. Hệ thống chỉ tiêu này được dùng ổn định lâu dài với những chỉ tiêu phản ánh các khu vực kinh tế tổng thể, khu vực đối ngoại, khu vực tài chính, các lĩnh vực xã hội của Việt Nam. Trong từng giai đoạn phát triển, với độ mở của nền kinh tế lớn, hoạt động đối ngoại ngày càng phát triển, nền kinh tế nước ta chịu ảnh hưởng bởi các cú sốc từ môi trường bên ngoài. Do đó, việc lựa chọn chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô cũng phải xem xét và nghiên cứu các yếu tố đó để phù hợp với bối cảnh và có những cảnh báo đúng đắn nhất.

Các chỉ tiêu cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô được IMF lựa chọn và áp dụng chung cho 49 quốc gia trong giai đoạn 1990-2015 bao gồm các chỉ tiêu thuộc ba khu vực: (1) Khu vực kinh tế tổng thể gồm các chỉ tiêu: Tốc độ tăng GDP; Chỉ số giá (Lạm phát); Chỉ số Gini; Tốc độ tăng GDP bình quân đầu người; (2) Khu vực đối ngoại gồm các chỉ tiêu: Dự trữ ngoại hối; Tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa; Chỉ số áp lực thị trường ngoại hối; Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa so với GDP; Chỉ số giá xuất khẩu hàng hóa; (3) khu vực tài chính công gồm các chỉ tiêu: Cán cân tổng thể so với GDP; Nợ công so với GDP; Thu ngân sách Nhà nước so với GDP; Thu từ thuế so với GDP.

Để xác định trọng số và ngưỡng cảnh báo của các chỉ tiêu, IMF đã sử dụng dữ liệu mảng

gồm 13 chỉ số được lựa chọn với dữ liệu từ năm 1990-2015 của 49 quốc gia, kết hợp phân tích hồi quy đa biến và phương pháp tín hiệu đơn biến. Phương pháp hồi quy đa biến sử dụng mô hình probit với dữ liệu mảng có tương quan để ước lượng xác suất xảy ra rủi ro đối tăng trưởng kinh tế. Phương pháp này xem xét mối tương quan giữa các biến khác nhau, kiểm tra mức độ ý nghĩa thống kê của

từng biến, đánh giá sự ổn định của các hệ số giữa các nhóm quốc gia. Theo phương pháp này, IMF đã xác định trọng số của khu vực kinh tế tổng thể là 0,37; khu vực đối ngoại là 0,33; khu vực tài chính công là 0,30.

Vận dụng những nghiên cứu và tính toán của IMF, tác giả sử dụng trọng số của các khu vực và ngưỡng an toàn của các chỉ số do IMF đã tính toán cho các quốc gia như sau:

Các chỉ báo	Vùng an toàn	Ngưỡng tổn thương	Trọng số khu vực và các chỉ số
<b><i>Khu vực kinh tế tổng thể</i></b>			0,37
1. Tốc độ tăng GDP (%)	>	2,96	0,31
2. CPI	>	3,00	0,20
3. Chỉ số Gini	<	44,95	0,27
4. Tốc độ tăng GDP bình quân đầu người (%)	>	1,04	0,20
<b><i>Khu vực đối ngoại</i></b>			0,33
5. Dự trữ ngoại hối	>	2,30	0,26
6. Tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa (%)	>	1,92	0,17
7. Chỉ số áp lực thị trường ngoại hối	<	0,54	0,24
8. Tăng trưởng kinh tế của các nước đối tác thương mại (có tỷ trọng XK/GDP của các nước)	>	0,48	0,19
9. Chỉ số giá xuất khẩu hàng hóa	>	0,36	0,14
<b><i>Khu vực tài chính công</i></b>			0,30
10. Cán cân tổng thể so với GDP	>	- 4,21	0,28
11. Nợ công so với GDP	<	65,32	0,19
12. Thu ngân sách Nhà nước so với GDP	>	5,61	0,48
13. Thu từ thuế so với GDP	>	11,32	0,05

Nguồn: IMF

Theo IMF, những hệ số này cơ bản là sử dụng ổn định và dùng để đánh giá cho các nước trong một thời gian dài vì giai đoạn 1990-2015 với 25 quan sát là đủ dài để nghiên cứu các hiện tượng kinh tế vĩ mô với những cú sốc đã xuất hiện trong giai đoạn này. Khủng hoảng tài chính tiền tệ năm 1998

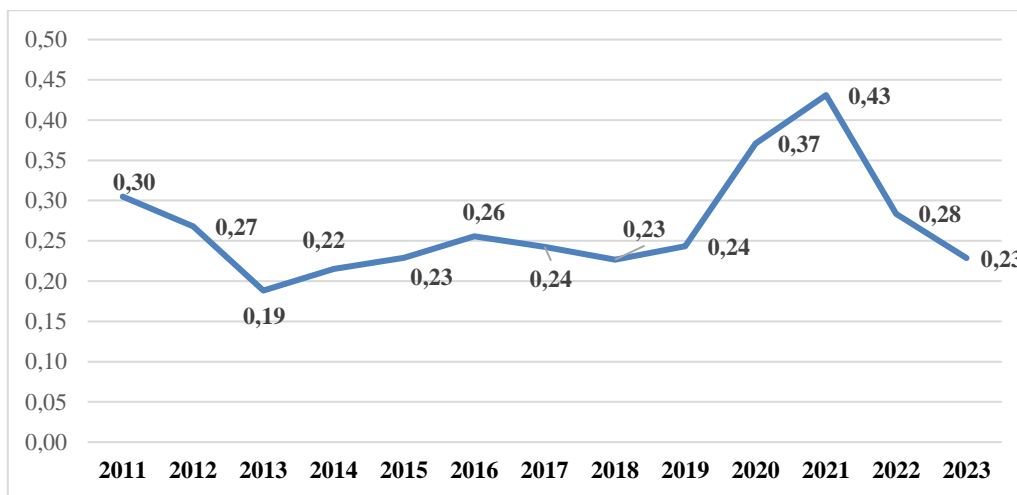
và năm 2008 cùng với những hậu quả kéo dài nhiều năm sau đó đã được IMF xem xét kỹ lưỡng đến để đưa ra các trọng số của từng khu vực tính toán chỉ số cảnh báo rủi ro (GDVI). Vì vậy, đó là cơ sở để các quốc gia vận dụng nhằm đánh giá mức độ rủi ro kinh tế vĩ mô theo thời kỳ nghiên cứu cụ thể.

## ➤ ➤ ➤ NGHIÊN CỨU • TRAO ĐỔI

Tính toán chỉ số cảnh báo sớm rủi ro trong trường hợp Việt Nam cho thấy, chỉ số GDVI nằm ở vùng rủi ro thấp (0,19 - 0,26) trong các năm 2013-2019. Trong đó, chỉ số khu vực đối ngoại chủ yếu nằm ở trong vùng cảnh báo rủi ro ở mức cao (trên 0,413 vào các năm 2011, 2012, 2017, 2020-2023) và ở mức

trung bình (0,26 - 0,413 vào các năm 2013-2016, 2018-2019); chỉ số khu vực kinh tế tổng thể và chỉ số khu vực tài chính công chủ yếu nằm ở vùng cảnh báo rủi ro thấp (0 - 0,26), do đó, đã hỗ trợ cho sự ổn định kinh tế vĩ mô trong giai đoạn này.

**Hình 1.** Chỉ số tổng hợp cảnh báo sớm rủi ro kinh tế vĩ mô giai đoạn 2011-2023



*Nguồn: Tính toán theo hướng dẫn của IMF*

Khu vực đối ngoại vẫn là khu vực luôn phát tín hiệu cảnh báo rủi ro cao nhất khi nằm trong vùng cảnh báo cao, chỉ số khu vực kinh tế tổng thể và chỉ số khu vực tài chính công chủ yếu nằm ở vùng cảnh báo rủi ro thấp hơn. Xem xét các yếu tố góp phần đưa chỉ số khu vực đối ngoại vào vùng cảnh báo rủi ro cao cho thấy, chỉ tiêu dự trữ ngoại hối và chỉ tiêu áp lực thị trường ngoại hối đã phát ra nhiều tín hiệu cảnh báo rủi ro hơn trong những năm này, đẩy chỉ số thành phần khu vực đối ngoại rơi vào vùng cảnh báo cao. Ngoài ra, các yếu tố lạm phát tăng cao trong 3 năm 2011 (18,58%); 2012 (9,21%); 2013 (6,60%) và 2014 (4,09%), thâm hụt cán cân tổng thể trong các năm 2015 (-2,52%) và 2022 (-5,54%) cũng góp phần làm tăng rủi ro kinh tế vĩ mô trong những năm này.

Trong những năm đầu của giai đoạn 2010-2023, kinh tế vĩ mô của Việt Nam phải

đối mặt với không ít khó khăn, thách thức từ môi trường bên ngoài. Hậu quả của khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007 - 2008, hậu quả tác động và tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế thế giới trong những năm tiếp sau đó cũng có những ảnh hưởng đến kinh tế nước ta. Do đó trong năm 2011, 2012 chỉ số thành phần khu vực đối ngoại còn ở mức cảnh báo trung bình, dẫn đến chỉ số GDVI năm 2011 ở mức cảnh báo trung bình. Chỉ số GDVI của Việt Nam trong 2 năm 2011-2012 tăng ít hơn trong giai đoạn chịu tác động của khủng hoảng, suy thoái kinh tế toàn cầu do dịch Covid-19. Năm 2022, chỉ số GDVI cảnh báo rủi ro ở mức độ trung bình (0,28 > 0,26); trong khi đó chỉ số thành phần khu vực đối ngoại cảnh báo rủi ro ở mức cao, cán cân tổng thể thâm hụt do áp lực tỷ giá, trên thế giới, các ngân hàng Trung ương lớn vẫn tăng lãi suất để chống lạm phát và neo lãi suất ở

mức cao. Sang năm 2023, xung đột quân sự Nga - U-crai-na đã làm chậm lại tiến trình phục hồi kinh tế thế giới sau dịch Covid-19, ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường tài chính thế giới, lạm phát tăng cao, đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu... Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam năm 2023 giảm 4,6% so với năm trước; tăng trưởng kinh tế tiếp tục duy trì và đạt 5,05%; áp lực lạm phát được kiềm chế (tăng 3,25%). Vì vậy, các khu vực kinh tế tổng thể, khu vực tài chính công của Việt Nam cảnh báo rủi ro ở mức độ thấp, tuy nhiên khu vực đối ngoại vẫn cảnh báo ở mức cao do kinh tế Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào yếu tố bên ngoài nhưng khu vực này chiếm quyền số thấp hơn khu vực kinh tế tổng thể nên tính chung chỉ số GDVI cảnh báo rủi ro ở mức độ thấp ( $0,23 < 0,26$ ).

Xem xét sự điều chỉnh chính sách của Việt Nam trong vòng 13 năm qua nhằm ứng phó với những rủi ro kinh tế vĩ mô có thể thấy, chính sách tài khóa ngày càng đóng vai trò quan trọng trong ổn định kinh tế vĩ mô. Những điều chỉnh chính sách nhằm ứng phó với những rủi ro kinh tế vĩ mô ngày càng linh hoạt và bám sát mục tiêu điều hành chung của Chính phủ, hỗ trợ giảm thiểu những tổn thương phát sinh từ rủi ro kinh tế vĩ mô. Chính sách tiền tệ cũng đã có những đóng góp nhất định trong việc ứng phó, giảm thiểu rủi ro kinh tế vĩ mô trong các giai đoạn khó khăn của nền kinh tế, chuyển hướng linh hoạt từ thắt chặt sang nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong các giai đoạn suy giảm tăng trưởng trước những biến động phức tạp trên thị trường tài chính quốc tế.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. IMF (2012), "Các cú sốc ngoại sinh và khủng hoảng tăng trưởng ở các quốc gia thu nhập thấp: Chỉ số đánh giá rủi ro", Phòng tổng quan chính sách và chiến lược IMF.

2. IMF (2014), "Phản ứng của IMF trước khủng hoảng toàn cầu: Công cụ đánh giá rủi ro và tổn thương vĩ mô", Văn phòng đánh giá độc lập IMF, tháng 10/2014.

3. Nguyễn Phi Lâm (2012), "Mô hình cảnh báo sớm và chính sách hướng tới ổn định kinh tế vĩ mô".

4. Nguyễn Thị Mỹ Phượng (2016). "Cảnh báo khủng hoảng Ngân hàng Việt Nam qua cách tiếp cận Logit", Tạp chí Tài chính, tháng 6/2016, 38-40.

5. Nguyễn Thị Kim Thanh và cộng sự (2008) "Xây dựng mô hình phi tham số để cảnh báo sớm khủng hoảng tiền tệ và khủng hoảng hệ thống ngân hàng cho nền kinh tế Việt Nam".

6. Nwachukwu, N. E., Adebayo, R. O., Shettima, A. M., Anigwe, J. O., & Udechukwu-Peterclaver, C. T. (2016), "Sự mất cân bằng tỷ giá hối đoái thực tế hiệu quả ở Nigeria", Tạp chí Thống kê ứng dụng, 7, 71-91.

7. Pollin, R., & Zhu, A. (2005), "Lạm phát và tăng trưởng kinh tế: Phân tích phi tuyến tính xuyên quốc gia", Tạp chí kinh tế hậu Keynes, 28, 593-614. <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477280404>

8. Quartey, P. (2010), "Ổn định giá cả và tỷ lệ lạm phát tối đa hóa tăng trưởng cho Ghana. Nền kinh tế hiện đại", 1, 180-194. <https://doi.org/10.4236/me.2010.13021>

9. Quốc hội (2015), Luật Thống kê ngày 23 tháng 11 năm 2015.

10. Quốc hội (2021), Luật sửa đổi, bổ sung một số điều và Phụ lục Danh mục chỉ tiêu thống kê quốc gia của Luật Thống kê ngày 12 tháng 11 năm 2021.

11. Vũ Quang Việt (1994), "Sử dụng Tài khoản quốc gia (SNA) vào phân tích thống kê", Nhà xuất bản Thống kê