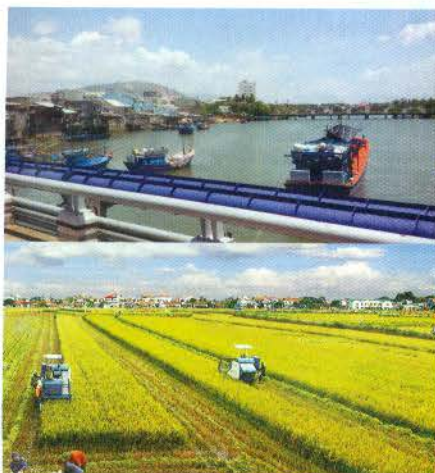


CHU KÌ KINH TẾ VÀ CHỈ SỐ DẪN BÁO CHU KÌ KINH TẾ

TS. Đặng Ngọc Tú*

ThS. Cao Diễm Trang**



Nhận diện chu kì kinh tế có tầm quan trọng đối với điều hành chính sách kinh tế vĩ mô vì để ổn định vĩ mô, chính sách cần thắt chặt dần khi kinh tế chạm đáy và nới lỏng dần khi kinh tế đạt đỉnh

Tóm tắt

Bài viết xuất phát từ quan điểm cho rằng trong ngắn hạn tăng trưởng kinh tế dao động xung quanh xu thế dài hạn và dao động này có tính chu kì. Với sự hỗ trợ của phần mềm CACIS, các tác giả xác định chu kì kinh tế của Việt Nam từ năm 2000 trở lại đây và nhận thấy nền kinh tế đã “thoát đáy” từ đầu năm 2013, sớm hơn đa số các nhận định khác. Các tác giả sau đó chọn ra từ khoảng 40 chỉ số kinh tế, tài chính và tiền tệ 8 chỉ số có khả năng báo trước các đỉnh và đáy của tăng trưởng, gọi là các chỉ số dẫn báo chu kì kinh tế. Những chỉ số này sau đó được kết hợp lại thành một chỉ số tổng hợp, kí hiệu là CEI, giúp phỏng đoán giai đoạn phục hồi tăng trưởng

bắt đầu từ đầu năm 2013 sẽ kéo dài đến hết năm 2015 và chuyển sang suy giảm trong năm 2016.

1. Giới thiệu

Tại Diễn đàn kinh tế mùa xuân 2015 (ngày 21/4/2015), TS. Trần Đình Thiên cho rằng kinh tế “chưa thoát khỏi vùng đáy của tăng trưởng”. Tuy nhiên, một năm trước, tại Hội thảo công bố Báo cáo báo cáo tổng quan thị trường tài chính Việt Nam năm 2013, Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG) lại có nhận định lạc quan hơn nhiều khi cho rằng kinh tế “đã thoát đáy từ quý III/2013”. Hai đánh giá khác nhau về tình hình kinh tế đã gợi ý cho chúng tôi tìm hiểu để làm rõ các khái niệm như “kinh tế phục hồi” hay “kinh tế thoát đáy” và nhận thấy những khái niệm trên liên quan đến khái niệm rộng hơn là “chu kì kinh tế”. Do đó, bài viết này trước hết, nhằm

tổng kết và đề xuất một cách hiểu thống nhất về chu kì kinh tế cũng như các khái niệm liên quan. Dựa trên cách hiểu này, chúng tôi sẽ xác định xem kinh tế Việt Nam có tính chu kì không và nếu có thì kinh tế đã phục hồi và suy giảm ở những giai đoạn nào. Tiếp theo, chúng tôi lựa chọn một số chỉ số kinh tế, tài chính và tiền tệ, có khả năng báo trước chu kì kinh tế, tức là báo trước thời điểm chuyển từ phục hồi sang suy giảm và ngược lại. Những chỉ số này được gọi là chỉ số dẫn báo chu kì kinh tế (gọi tắt chỉ số dẫn báo - leading indicator).

2. Chu kì kinh tế

2.1. Khái niệm

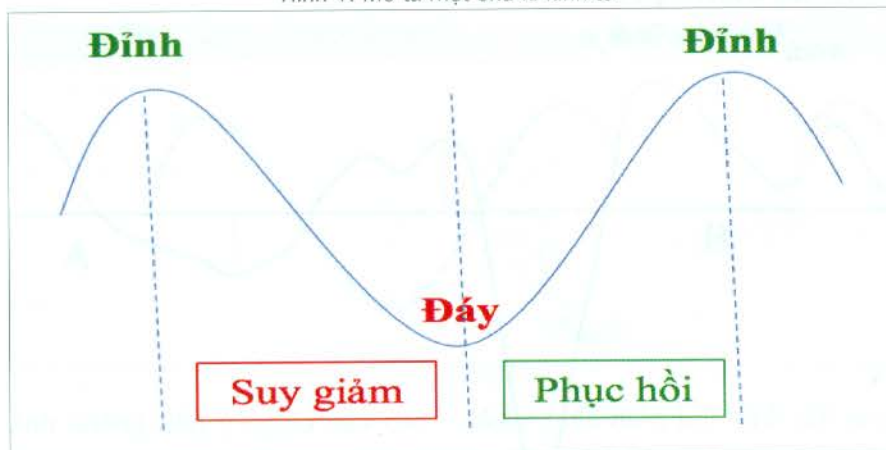
Nền kinh tế, cho dù phát triển hay đang phát triển, đều lặp đi lặp lại hiện tượng suy giảm và phục hồi. Hiện tượng này gọi là tính chu kì của nền kinh tế, cho dù thời gian của các giai đoạn suy giảm hay phục hồi không đều nhau. *Xác định chu kì kinh tế chủ yếu là việc xác định các giai đoạn suy giảm và phục hồi của nền kinh tế.* Kinh tế khi chuyển từ suy giảm sang phục hồi gọi là “chạm đáy” và ngược lại từ phục hồi sang suy giảm gọi là “đạt đỉnh” (Hình 1). Các đỉnh và đáy của chu kì kinh tế gọi chung là các điểm ngoặt (turning points).

Nhận diện chu kì kinh tế có tầm quan trọng đối với điều hành chính sách kinh tế vĩ mô vì để ổn định vĩ mô, chính sách cần thắt chặt dần khi kinh tế chạm đáy và nới lỏng dần khi kinh tế đạt đỉnh. Chu kì kinh tế cũng quan trọng đối với nhà đầu tư vì có những ngành tăng trưởng tốt trong thời

* Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia

** Công ty CP Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh

Hình 1: Mô tả một chu kì kinh tế



Nguồn: Bodie và cộng sự (tr. 585, 2014).

kì kinh tế phục hồi, nhưng cũng có những ngành tăng trưởng tốt khi kinh tế suy giảm. Theo Bodie và cộng sự (2014), đối với kinh tế Mỹ, các ngành trong lĩnh vực hàng xa xỉ, nguyên vật liệu, công nghiệp và năng lượng tăng trưởng tốt khi kinh tế phục hồi nhưng khi kinh tế suy giảm các ngành trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, hàng thiết yếu, tài chính và công nghệ mới là những ngành tăng trưởng tốt.

2.2. Xác định chu kì kinh tế

Có hai cách tiếp cận chu kì kinh tế. Theo cách tiếp cận cổ điển do Mitchell & Burns (1961) đề xuất, nền kinh tế được xem là suy giảm khi tăng trưởng âm và phục hồi khi tăng trưởng dương. Cách tiếp cận này rõ ràng không phù hợp với những nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, với tăng trưởng hiếm khi dưới không. Do đó, chúng tôi chọn cách tiếp cận *chu kì tăng trưởng* (growth cycle) như Ahking (2013) giới thiệu, theo đó kinh tế phục hồi khi tăng trưởng liên tục tăng và suy giảm khi tăng trưởng liên tục giảm.

Để xác định chu kì kinh tế theo cách trên, trước hết, chúng tôi phải chọn ra một chỉ số đại diện

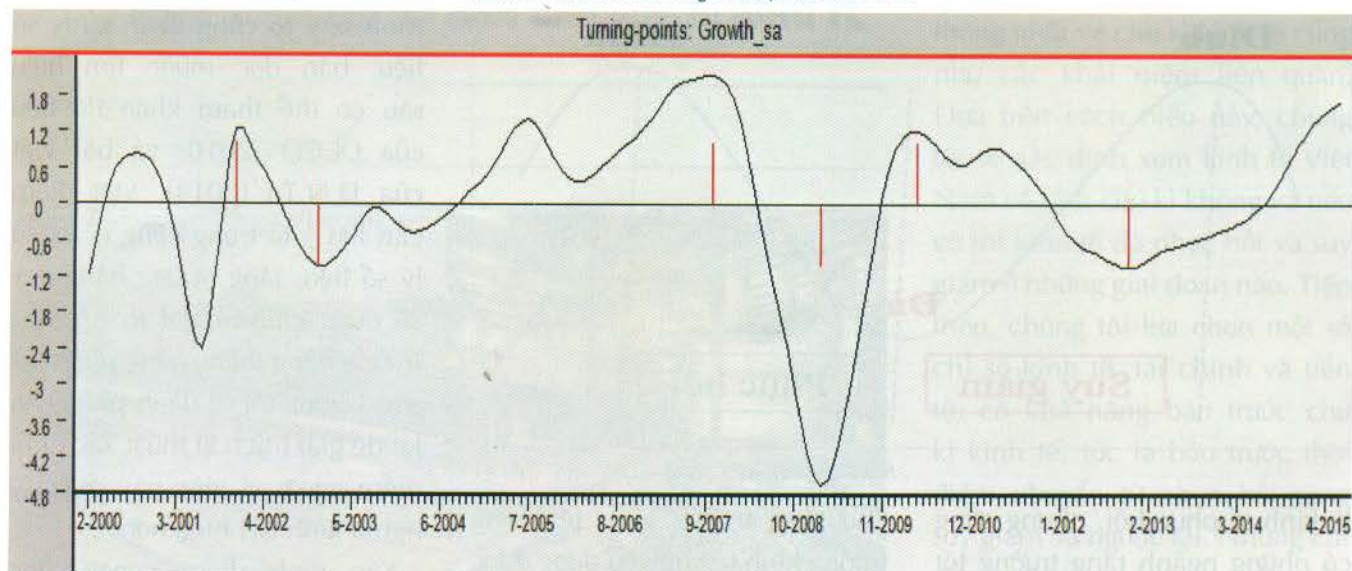
cho tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng kinh tế chủ yếu được phản ánh thông qua hai chỉ số là tăng trưởng GDP và chỉ số phát triển công nghiệp (IIP). Chúng tôi chọn tăng trưởng GDP do chỉ số này được thống kê hàng quý kể từ năm 2000, trong khi IIP (mặc dù được thống kê hàng tháng) mới có từ năm 2011. Hơn nữa, khác với IIP, chỉ phản ánh tình hình sản xuất công nghiệp, GDP bao hàm cả khu vực nông nghiệp và dịch vụ nên phản ánh toàn diện hơn nền kinh tế. Trong phần còn lại của bài viết, từ “tăng trưởng” sẽ được hiểu là tăng trưởng GDP.

Tiếp theo, kĩ thuật xác định chu kì kinh tế sẽ gồm hai công đoạn: (i) xử lý số liệu, bao gồm việc tách thành phần mùa vụ, xu thế (trend) và giá trị đột biến (outlier) ra khỏi chuỗi số tăng trưởng; và (ii) xác định các điểm ngoặt. Cả hai công đoạn trên được lập trình hóa bởi phần mềm CACIS. Tuy nhiên, phần mềm này rất hạn chế về khả năng phân tích tính mùa vụ nên việc tách thành phần mùa vụ trong tăng trưởng được chúng tôi thực hiện riêng bởi công cụ X12 có sẵn trong phần mềm Eviews. Trong phạm

vi bài viết này, chúng tôi không trình bày rõ công đoạn xử lý số liệu, bạn đọc muốn tìm hiểu sâu có thể tham khảo tài liệu của OECD (2010) và bài viết của Đ.N.Tú (2013). Một điểm cần lưu ý là trong công đoạn xử lý số liệu, *tăng trưởng hàng quý sẽ được chuyển đổi thành tăng trưởng hàng tháng bằng phép nội suy*. Chúng tôi sẽ dành phần còn lại để giải thích kĩ thuật xác định điểm ngoặt vì việc này mang ý nghĩa kinh tế nhiều hơn.

Xác định điểm ngoặt cũng chính là việc xác định các giai đoạn phục hồi và suy giảm kinh tế như mô tả trong Hình 1. Tuy nhiên, khi cho rằng kinh tế có tính chu kì chúng tôi đã ngầm định rằng kinh tế không thể chuyển trạng thái quá nhanh giữa phục hồi và suy giảm. Do đó, nếu tăng trưởng giảm *tạm thời* thì kinh tế vẫn có thể xem là đang phục hồi và ngược lại, nếu tăng trưởng tăng *tạm thời* thì vẫn có thể xem là đang suy giảm. Chúng tôi quy ước *thời gian tối thiểu cho một giai đoạn phục hồi hay suy giảm là 1 năm*. Điều đó có nghĩa thời gian tối thiểu giữa hai đỉnh (đáy) liên tiếp của chu kì kinh tế là 2 năm. Với quy ước trên và sự hỗ trợ của phần mềm CACIS, chúng tôi xác định được 6 điểm ngoặt cho chuỗi số tăng trưởng (đã loại bỏ thành phần mùa vụ) như Hình 2. Trong hình này, đường thẳng trên trục hoành cho biết tăng trưởng đạt đỉnh và dưới trục hoành cho biết tăng trưởng chạm đáy¹. Theo đó, kể từ năm 2000 đến nay, kinh tế Việt Nam đã trải qua 03 giai đoạn suy giảm, vào *khoảng* các năm:

Hình 2: Chu kì kinh tế giai đoạn 2000-2015



Nguồn: Tác giả sử dụng phần mềm CACIS dựa trên số của TCTK. Chú thích: Tăng trưởng đã loại bỏ mùa vụ.

2002, 2008 và 2010-2012². Xen giữa các giai đoạn suy giảm là các giai đoạn phục hồi. Như vậy, nền kinh tế thậm chí đã “thoát đáy” từ đầu năm, chứ không phải giữa năm 2013 như nhận định của UBGSTCQG.

Chu kì kinh tế trên cho thấy tăng trưởng có thể giảm trong giai đoạn phục hồi và ngược lại. Chẳng hạn như giai đoạn 2003-2007, được xem là giai đoạn phục hồi cho dù năm 2006, giảm tăng trưởng (xuống 8.2% từ 8.4% năm 2005), nhưng việc giảm này chỉ mang tính tạm thời, không làm thay đổi xu hướng chung của cả giai đoạn. Chu kì kinh tế cũng cho thấy thời gian giữa suy giảm và phục hồi, cũng như giữa các lần suy giảm và phục hồi là không đều nhau. Điều này dẫn đến việc cần phải có của một công cụ có khả năng dự báo trước các giai đoạn tăng trưởng, đó chính là các chỉ số dẫn báo. Chúng tôi sẽ dành phần còn lại của bài viết để trình bày nghiên cứu về chỉ số này.

3. Chỉ số dẫn báo

3.1. Khái niệm

Phương pháp truyền thống để dự báo tăng trưởng là mô hình kinh tế lượng vĩ mô nhưng do đòi hỏi nhiều số liệu nên mô hình này chỉ có thể đưa ra các dự báo hàng năm hay hàng quý, chứ không thể có các dự báo hàng tháng³. Trong khi đó, công tác điều hành của Chính phủ đòi hỏi thường xuyên hàng tháng có các dự báo để kịp thời điều chỉnh chính sách. Do đó, một lựa chọn khác với mô hình kinh tế lượng là các chỉ số dẫn báo. *Chỉ số dẫn báo được hiểu là những chỉ số có xu hướng tăng (giảm) trước khi tăng trưởng tăng (giảm).*

Việc sử dụng các chỉ số dẫn báo trong dự báo chu kì kinh tế có những lợi thế so với mô hình kinh tế lượng sau:

- Mặc dù không dự báo được mức tăng trưởng như mô hình kinh tế lượng nhưng chỉ số dẫn báo cho phép dự báo thời điểm kinh tế chuyển từ suy giảm sang phục hồi và ngược lại. Theo

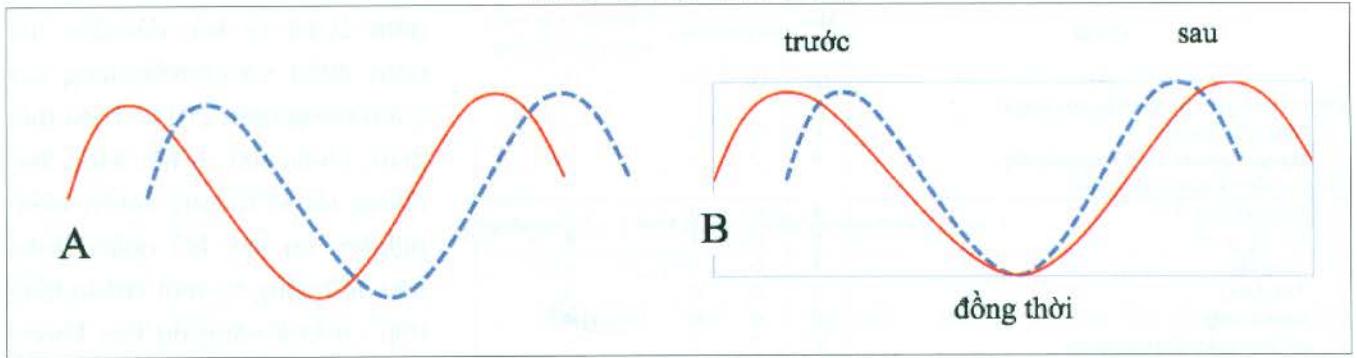
chúng tôi, dự báo có tính định tính này có ý nghĩa đối với điều hành chính sách hơn các dự báo định lượng.

- Chỉ số dẫn báo là những chỉ số được thống kê hàng tháng nên cho phép theo dõi tình hình kinh tế thường xuyên hơn mô hình kinh tế lượng vốn chỉ cho kết quả dự báo hàng quý hay hàng năm.

- Mỗi chỉ số dẫn báo sẽ gắn với một lý thuyết nhất định, giải thích sự dao động trong ngắn hạn của nền kinh tế, chẳng hạn như lý thuyết Keynes giải thích từ biến động của tổng cầu hay lý thuyết tiền tệ giải thích từ biến động của tốc độ tăng cung tiền. Việc kết hợp các chỉ số dẫn báo thành một chỉ số chung, gọi là chỉ số dẫn báo tổng hợp (composite leading indicator), cho phép kết hợp cùng lúc nhiều lý thuyết giải thích sự dao động của nền kinh tế.

- Sử dụng chỉ số dẫn báo tổng hợp linh hoạt hơn mô hình kinh tế lượng khi việc bổ sung hay loại bỏ một chỉ số thành phần không

Hình 3: Lựa chọn chỉ số dẫn báo



ảnh hưởng đến ý nghĩa của các chỉ số khác. Trong khi đó, việc bổ sung hay loại bỏ một biến số trong mô hình kinh tế lượng có thể làm một hoặc một số biến còn lại không còn ý nghĩa trong mô hình.

3.2. Lựa chọn chỉ số dẫn báo và chỉ số dẫn báo tổng hợp

Các chỉ số kinh tế được đề xuất làm “ứng viên” cho chỉ số dẫn báo phải đảm bảo tối thiểu ba yêu cầu sau: (i) có tính chu kỳ (tức là có tăng, có giảm); (ii) có khả năng giải thích về lý thuyết kinh tế; và (iii) số liệu đủ dài để có thể đánh giá khả năng dự báo chu kỳ kinh tế trong quá khứ. Đáp ứng yêu cầu này dựa trên nguồn dữ liệu sẵn có, chúng tôi đề xuất khoảng 40 chỉ số⁴.

Để tìm ra trong số các chỉ số được đề xuất những chỉ số nào có thể là chỉ số dẫn báo, tức là có xu hướng tăng (giảm) trước khi tăng trưởng tăng (giảm), chúng tôi xem các chỉ số này cũng có tính chu kỳ với các điểm ngoặt và xác định xem các điểm ngoặt (đỉnh và đáy) của các chỉ số có xuất hiện *tương đối đều đặn trước* các điểm ngoặt của chu kỳ kinh tế hay không. Hình 3 minh họa hai chỉ số A và B được đề xuất làm chỉ số dẫn báo cho tăng trưởng

được biểu diễn bởi hình đứt nét. Nếu như các điểm ngoặt của chỉ số A xảy ra trước các điểm ngoặt của tăng trưởng một cách đều đặn thì các điểm ngoặt của chỉ số B xảy ra cả trước, sau và đồng thời so với các điểm ngoặt của tăng trưởng. Do đó, chỉ số A có thể là chỉ số dẫn báo cho tăng trưởng nhưng chỉ số B thì không.

Với sự hỗ trợ của phần mềm CACIS, trong số các chỉ số đề xuất, chúng tôi chọn ra các chỉ số đáp ứng yêu cầu trên để làm các chỉ số dẫn báo. Bảng 1 là những chỉ số được lựa chọn với các thông số tương ứng cho bởi CACIS. Trong bảng này, cột (2) là số điểm ngoặt tăng trưởng mà các chỉ số cần dự báo. Mặc dù như đã xác định trong Mục 2.2, số điểm ngoặt tăng trưởng là 6 nhưng do, ngoại trừ lãi suất huy động USD bình quân, các chỉ số đều có số liệu quá khứ không đủ dài nên chỉ có khả năng dự báo tối đa 4 điểm ngoặt tăng trưởng. Cột (3) là số điểm ngoặt tăng trưởng các chỉ số dự báo đúng và cột (4) là số điểm ngoặt tăng trưởng các chỉ số dự báo thừa. Cột (5) cuối cùng là thời gian (trung bình) các chỉ số báo trước điểm ngoặt tăng trưởng. Hai chỉ số nhập khẩu máy móc, thiết bị

và nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may, giày dép có thời gian báo trước là 0 nên về nguyên tắc phải được coi là chỉ số đồng thời (coincident indicator) chứ không phải chỉ số dẫn báo, nhưng trong phạm vi của bài viết này, chúng tôi vẫn xem đó là các chỉ số dẫn báo⁵. Từ việc lựa chọn các chỉ số dẫn báo, chúng tôi nhận thấy, trái với suy đoán ban đầu, các chỉ số tài chính dự báo chu kỳ kinh tế tốt hơn các chỉ số kinh tế và tiền tệ. Nguyên nhân có thể là các chỉ số tài chính được thống kê chính xác hơn các chỉ số khác, mặc dù vai trò của thị trường tài chính đối với nền kinh tế còn hạn chế. Chúng tôi cũng nhận thấy, trong số các loại lãi suất, dao động của lãi suất tiền gửi USD gần với dao động của tăng trưởng nhất.

Để tăng khả năng dự báo của các chỉ số, chúng tôi kết hợp các chỉ số thành một chỉ số tổng hợp, với trọng số bằng nhau và kí hiệu là CEI. Bảng 2 trình bày các điểm ngoặt của CEI (5 điểm) và điểm ngoặt của tăng trưởng (6 điểm). Không tính thời gian trước khi CEI có số liệu, nếu nhìn vào thời gian CEI báo trước ở cột cuối cùng của bảng, 3 điểm ngoặt đầu tiên của CEI xảy ra gần như đồng thời với điểm ngoặt của tăng

Bảng 1: Các chỉ số dẫn báo và chỉ số dẫn báo tổng hợp

Chỉ số	Mục tiêu	Bỏ sót	Thừa	Thời gian báo trước trung bình (tháng)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Chỉ số kim ngạch nhập khẩu, so cùng kì				
Máy móc, thiết bị	4	0	0	0
Nguyên phụ liệu dệt may, giày dép	4	0	1	0
Chỉ số chứng khoán của ngành:				
Nhựa và hóa chất	4	0	0	6
Bất động sản	4	0	1	8
Thủy sản	4	0	1	8
Xây dựng	4	0	0	4
Giao thông	4	0	0	4
Lãi suất tiền gửi USD bình quân	6	2	2	9

Nguồn: Tác giả sử dụng phần mềm CACIS đối với số của Tổng cục thống kê và HSC. Chú thích: Chỉ số in nghiêng là chỉ số được điều chỉnh tính mùa vụ.

Bảng 2: Thời gian báo trước của CEI

Điểm ngoặt	Tăng trưởng	CEI	Thời gian CEI báo trước (tháng)
Đỉnh	12/2001		chưa có số
Đáy	12/2002		chưa có số
Đỉnh	10/2007	09/2007	1
Đáy	02/2009	02/2009	0
Đỉnh	04/2010	05/2010	-1
Đáy	11/2012	11/2011	12
Đỉnh	?	10/2014	?

trưởng. Điểm ngoặt thứ 4 của CEI báo trước 1 năm điểm ngoặt của tăng trưởng. Điểm ngoặt thứ 5 của CEI vào tháng 10/2014 chưa có điểm ngoặt tăng trưởng tương ứng, tính đến hết quý II/2015. Chúng tôi phỏng đoán điểm ngoặt thứ 5 của CEI sẽ, giống như điểm ngoặt thứ 4, báo trước 1 năm điểm ngoặt của tăng trưởng. Điều đó có nghĩa tăng trưởng được phỏng đoán sẽ đạt đỉnh vào cuối năm 2015 và chuyển sang suy giảm trong năm 2016. Sở dĩ chúng tôi dùng từ “phỏng đoán” do số liệu quá khứ của các chỉ số dẫn báo cũng như CEI quá ngắn để có thể ước lượng một thời gian báo trước trung bình, cho phép dự báo không chệch (unbiased) thời điểm xuất hiện các điểm ngoặt tăng trưởng.

4. Kết luận

Sau khi tổng kết lại định nghĩa và một số khái niệm liên quan đến chu kì kinh tế, chúng tôi xác

định, kể từ năm 2000 đến nay, kinh tế Việt Nam đã trải qua 03 giai đoạn suy giảm, vào khoảng các năm: 2002, 2008 và 2010-2012⁶. Xen giữa các giai đoạn suy giảm là các giai đoạn phục hồi. Như vậy, nền kinh tế thậm chí đã “thoát đáy” từ đầu năm, chứ không phải giữa năm 2013 như nhận định của UBGSTCQG. Lí do chúng tôi không xem xét chu kì kinh tế giai đoạn trước năm 2000 vì việc xác định cần dựa trên tăng trưởng GDP theo quý mà chỉ số này mới bắt đầu được thống kê từ năm 2000. Tiếp theo, với sự hỗ trợ của phần mềm CACIS, chúng tôi tìm ra 8 chỉ số có khả năng báo trước các giai đoạn suy giảm và phục hồi của nền kinh tế, trong đó đa số là chỉ số của thị trường tài chính. Các chỉ số này được kết hợp lại thành một chỉ số tổng hợp để tăng khả năng dự báo chu kì kinh tế. Dựa trên chỉ số tổng hợp này chúng tôi phỏng đoán là giai đoạn phục

hồi tăng trưởng bắt đầu từ đầu năm 2013 sẽ kéo dài đến hết năm 2015 và chuyển sang suy giảm trong năm 2016. Theo thời gian, chiều dài số liệu tăng lên, chúng tôi sẽ thường xuyên kiểm nghiệm lại các kết quả nghiên cứu để hướng tới một chỉ số tổng hợp có khả năng dự báo không chệch chu kì kinh tế. ■

¹Chính xác là tăng trưởng đạt đỉnh vào các tháng 12/2001, 10/2007 và 04/2010 ; chạm đáy vào các tháng 12/2002, 02/2009 và 11/2012.

²Ở đây, chúng tôi muốn lưu ý là các giai đoạn suy giảm hay phục hồi được xác định theo từng tháng nên sẽ không hoàn toàn khớp với các năm, chẳng hạn như giai đoạn suy giảm từ tháng 10/2007 đến tháng 02/2009 không hoàn toàn khớp với năm 2008. Do đó, chúng tôi dùng từ “khoảng” để ám chỉ điều này.

³Thậm chí đối với Việt Nam, do hạn chế về số liệu, việc xây dựng mô hình kinh tế lượng theo quý vẫn còn rất khó khăn.

⁴Bạn đọc có liên hệ với chúng tôi để biết các chi số này.

⁵Trong điều kiện số liệu nhiều hơn, căn cứ vào thời gian báo trước là lớn hơn không, bằng không hay nhỏ hơn không, có thể phân thành 3 loại chỉ số: chỉ số dẫn báo, chỉ số đồng thời và chỉ số trễ (lag indicator).

⁶Ở đây chúng tôi muốn lưu ý là các giai đoạn suy giảm hay phục hồi được xác định theo từng tháng nên sẽ không hoàn toàn khớp với các năm, chẳng hạn như giai đoạn suy giảm từ tháng 10/2007 đến tháng 02/2009 không hoàn toàn khớp với năm 2008. Do đó, chúng tôi dùng từ “khoảng” để ám chỉ điều này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Ahking, F. W., 2013. Measuring US Business Cycles: A Comparison of Two Methods and Two Indicators of Economic Activities.
 Bodie, Z., A. Kane, and A. J. Marcus, 2014. Investments.
 Mitchell, W. C., and A. F. *Burns, 1961. Statistical Indicators of Cyclical Revivals (Princeton University Press).
 OECD, 2010. OECD Cyclical Analysis and Composite Indicators System (CACIS) User's Guide.
 Tú, Đ. N., 2013. Dự báo ngắn hạn tăng trưởng theo chu kì kinh tế, Tạp chí Ngân hàng 18.

(Quan điểm trình bày trong bài viết này là quan điểm riêng của tác giả, không đại diện cho quan điểm của cơ quan công tác. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn HSC đã hỗ trợ chúng tôi về số liệu để thực hiện bài viết này. Ý kiến đóng góp xin vui lòng gửi tới tudn@nfscc.gov.vn hoặc trang.ctd@hsc.com.vn.)