

CHUYÊN SAN

Kinh tế
tài chính ngân hàng
CHUYÊN SAN CỦA SINH VIÊN KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

Số 15
tháng 5/2018



TRIỂN VỌNG
KINH TẾ
TÀI CHÍNH
2018

Chuyên san dành cho sinh viên yêu thích lĩnh vực Kinh tế Tài chính - Ngân hàng

MỤC LỤC

LỜI NGỎ

ĐIỂM TIN

Kinh tế	04
Tài chính	05
Ngân hàng	07

NGHIÊN CỨU - TRAO ĐỔI

Non-interest income and financial performance at commercial banks in Viet Nam from 2010 to 2016	10
Dự báo chỉ số CPI trong ngắn hạn bằng phương pháp SARIMA	15
Ứng dụng Vector tự hồi quy (VAR) đánh giá mức độ ảnh hưởng chung của tín dụng lên thay đổi của chỉ số VN-Index	23
Mối quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam	31

GÓC SINH VIÊN

Các chương trình học thuật	37
Tâm sự sinh viên	39
Trò chơi ô chữ	41

BAN CỐ VẤN

TS. Nguyễn Anh Phong
ThS. Tô Thị Thanh Trúc
ThS. Hoàng Thọ Phú
Ths. Nguyễn Thị Hai Hằng
Ths. Nguyễn Hải Yến

Cùng tập thể Giảng viên Khoa Tài chính - Ngân hàng

Trưởng Khoa Tài chính - Ngân hàng
Phó Trưởng Khoa Tài chính - Ngân hàng
Nguyên Phó Trưởng Khoa Tài chính - Ngân hàng

BAN BIÊN TẬP

Nguyễn Ngọc Quỳnh Trang
Nguyễn Ngọc Diễm Trinh
Nguyễn Quốc Đại Trường An
Bùi Thị Mỹ Tiên
Nguyễn Thị Loan
Quách Minh Tri
Trần Tuyết Minh
Phan Thụy Mai Phương

THIẾT KẾ TRÌNH BÀY

Nguyễn Ngọc Quỳnh Trang
Lê Quang Ninh
Trương Thị Lộc Linh
Lê Thái Văn Anh

Lời ngỏ

Năm 2017 đã khép lại, nền kinh tế Việt Nam có rất nhiều sự khởi sắc tích cực nhưng cũng còn tồn tại khá nhiều những khó khăn bởi kinh tế thế giới không ngừng biến động. Cũng chính vì lẽ đó năm 2018 được xem như một năm đầy triển vọng và hứa hẹn nhiều bước tiến vượt bậc của nền Kinh tế Việt Nam.

Chuyên san Kinh tế Tài chính ngân hàng số báo 15 với chủ đề “**Triển vọng Kinh tế-tài chính năm 2018**” sẽ đem đến cho bạn đọc gần xa những bài viết hết sức lý thú về những triển vọng cũng như xu hướng kinh tế, tài chính mới của năm 2018. Từ đó, Chuyên san đưa ra các ý kiến, nhận định về những thời cơ, thách thức và định hướng của Kinh tế Việt Nam qua lăng kính sinh viên.

Trong số báo phát hành lần này, Chuyên san rất hân hạnh nhận được sự cộng tác nhiệt tình từ những người đồng hành thân thiết và những sinh viên yêu thích các lĩnh vực liên quan đến kinh tế, tài chính, ngân hàng và chứng khoán.

Xin được gửi lời tri ân chân thành nhất đến bạn đọc gần xa đã luôn luôn ủng hộ các số báo của Chuyên san, mong rằng chuyên san sẽ ngày càng nhận được nhiều sự đóng góp của quý độc giả để có thể cho ra những số báo tốt hơn, hoàn chỉnh hơn.

Cuối cùng, Ban biên tập mến chúc các bạn ngày ngày đều vui vẻ, luôn học tập tốt và mãi là những bạn đồng hành tin yêu của chuyên san Kinh tế Tài chính - ngân hàng.

Ban Biên Tập

ĐIỂM TIN KINH TẾ

1. Dự báo tăng trưởng GDP năm 2018 có thể đạt 6,5%-7,1%



Với mức tăng trưởng cao nhất 10 năm trong quý 1, các tổ chức nghiên cứu và tài chính lạc quan tăng trưởng GDP năm 2018 đạt 6,5%- 7,1%. Tiềm năng tăng trưởng khả quan do sự mở rộng mạnh mẽ lĩnh vực chế tạo và xuất khẩu. Bên cạnh đó, gia tăng tiêu dùng nội địa, dòng vốn đầu tư dồi dào của các doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước, nông nghiệp cải thiện cũng sẽ là động lực tăng trưởng lớn.

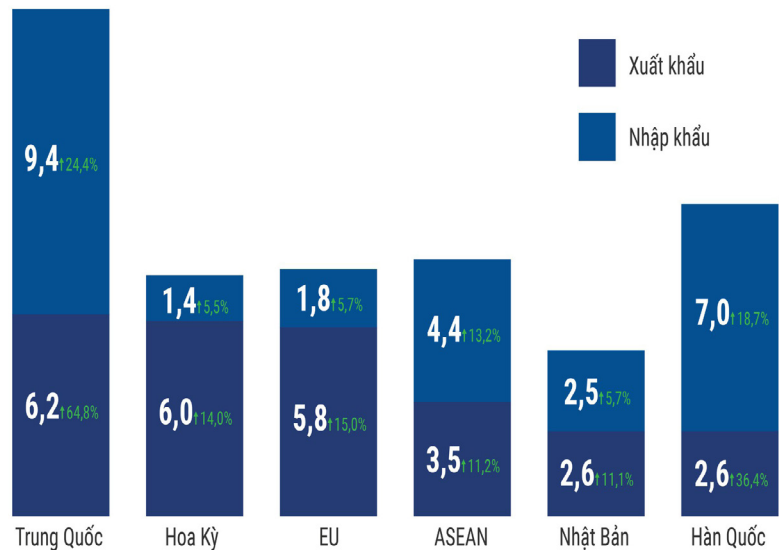
2. Mỹ tăng thuế thép và nguy cơ chiến tranh thương mại thế giới



Ngày 1/3/2018, tổng thống Mỹ Donald Trump tuyên bố sẽ áp đặt mức thuế 25% đối với thép nhập khẩu và 10% lên sản phẩm nhôm nước ngoài. chính sách thuế mới

đã gây nên một sự xáo trộn đáng kể trong nội bộ Nhà Trắng, các chiến lược kinh tế xuất khẩu thép của Trung Quốc cũng như nỗi lo của các quốc gia đối tác với Mỹ như Nhật Bản, Liên minh châu Âu (EU)... Theo các chuyên gia nhận định, động thái này của Mỹ có khả năng làm bùng nổ các cuộc chiến thương mại mới.

3. Việt Nam xuất siêu 1,08 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm.



Hình 1: Các thị trường xuất khẩu, nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam trong hai tháng đầu năm 2018

Nguồn: Tổng cục thống kê

Trong 2 tháng đầu năm 2018, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 33,62 tỷ USD, tăng 22,9% so với cùng kỳ năm 2017. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 9,66 tỷ USD, tăng 25,7%; khu vực có vốn đầu tư nước

Điểm Trinh | K16404

Minh Tri | K17404B

ngoài (kể cả dầu thô) đạt 23,96 tỷ USD, tăng 21,8%.

Tính chung 2 tháng đầu năm, Việt Nam xuất siêu 1,08 tỷ USD trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3,68 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 4,76 tỷ USD.

4. Thị trường cao su thiên nhiên sẽ hưởng lợi nhờ giá dầu tăng

Gần đây cao su thiên nhiên

đang tăng trở lại, đã vượt mức 120 Rs/kg sau khi dầu thô lên mức cao nhất kể từ 2014. Việc Mỹ rút khỏi thỏa thuận hạt nhân Iran dự báo sẽ còn khiến cho thị trường dầu mỏ nóng thêm nữa.



Theo Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), trong quý 1/2018, nhu cầu cao su thiên nhiên toàn cầu tăng 7,6% lên 3,361 triệu tấn, trong khi đó sản lượng tăng 3,3% lên 3,152 triệu tấn (so với 3,051 triệu tấn quý 1 năm ngoái) do tăng ở Trung Quốc, Philippines, Thái Lan và Campuchia. Dự báo tổng cung cao su thế giới năm 2018 sẽ đạt 14,300 triệu tấn, tăng 7,2% so với 13,341 triệu tấn năm 2017.

5. Bộ Tài chính đề xuất đánh thuế tài sản với nhà trên 700 triệu, ô tô giá trên 1,5 tỷ

Bộ Tài chính vừa công bố Dự thảo tờ trình gửi Chính phủ về đề nghị xây dựng Dự án Luật thuế tài sản. Cũng trong ngày 13/4, Bộ Tài chính đã tổ chức họp báo để công bố về dự án Luật này. Cụ thể, Bộ Tài chính xây dựng phương án thuế suất thuế tài sản đối với nhà thuộc đối tượng chịu thuế theo 2 phương án là lấy ngưỡng không chịu thuế là 700 triệu đồng hoặc lấy ngưỡng không chịu thuế là 1 tỷ đồng. Hiện nay, dự thảo này đang gây nhiều tranh cãi.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

<http://cafef.vn/cac-to-chuc-danh-gia-tang-truong-gdp-nam-2018-co-the-dat-65-71-20180411144009244.chn>

<http://vtv.vn/my-tang-thue.html>

<http://cafef.vn/kinh-te-viet-nam-hai-thang-dau-nam-co-gi-dac-biet-20180301143538401.chn>

<http://cafef.vn/thi-truong-cao-su-thien-nhien-se-huong-loi-nho-gia-dau-tang-20180515093509624.chn>

<http://vneconomy.vn/bo-tai-chinh-de-xuat-danh-thue-tai-san-voi-nha-tren-700-trieu-oto-gia-tren-15-ty-20180413172632669.htm>

ĐIỂM TIN TÀI CHÍNH

Trường An | K17407

Nguyễn Loan | K17404

1. Thuế phí Việt Nam chiếm tới 32%/GDP

Trước đề xuất của Bộ Tài chính về sửa đổi bổ sung 6 loại thuế mới đây, các ý kiến chuyên gia đều cho rằng, trong vài năm tới chưa nên thu thuế tài sản, không nên tăng thuế VAT, thuế bảo vệ môi trường, bởi thuế, phí ở Việt Nam hiện ở mức rất cao, lên tới 32%/GDP so với khuyến cáo của WB là 18-20%/GDP. Do đó, việc tăng thuế sẽ gây ra nhiều hệ lụy cho xã hội, ảnh hưởng trực tiếp tới đại đa số người dân có thu nhập từ mức trung bình trở xuống và nhất là lại tiếp tục tăng thuế sẽ dẫn tới tăng chi phí sản xuất ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế.

2. Năm 2018 được xác định là năm đỉnh của nợ công

Quốc hội đã quyết tâm thực hiện sửa Luật Quản lý nợ

công theo đúng tinh thần chỉ đạo của Trung ương, thống nhất đầu mối quản lý nợ công về một cơ quan là Bộ Tài chính trong điều phối ký kết việc vay nợ, còn các cơ quan khác có trách nhiệm phối hợp và do Chính phủ phân công, khắc phục tình trạng “một nhà 3 cửa vay”. Sau đại hội 12 của Đảng, kế hoạch tài chính trung hạn đã được xác định nhất là vấn đề vay ODA. Từ chỗ tỷ lệ nợ ngắn hạn, lãi suất cao, không được ưu đãi dồn ép, thì bây giờ đảo lại và chuyển thành chiếm tỷ trọng lớn là nợ trung và dài hạn. Một điểm đáng chú ý khác là lẽ ra chúng ta phải phát hành trái phiếu quốc tế nhưng đã không phải phát hành mà tự giải quyết được thông qua cấu trúc các khoản nợ vay.

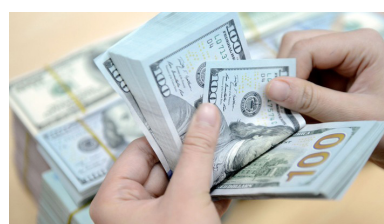
Chỉ tiêu	Dự toán	Dự toán
	2018 (tỷ)	2017 (tỷ)
Thu ngân sách nhà nước và viện trợ (I+II+III)	1.319.200	1.212.180
Thu thường xuyên	1.227.750	1.144.631
Thu thuế	1.027.408	956.607
Thuế thu nhập doanh nghiệp	242.393	221.051
Thuế thu nhập cá nhân	96.869	80.977
Thuế sử dụng đất phi nông nghiệp	1.303	1.18
Lệ phí trước bạ	32.27	26.069
Thuế giá trị gia tăng	355.158	337.315
Thuế tiêu thụ đặc biệt	102.681	89.477
Thuế tài nguyên	29.818	26.781
Thuế sử dụng đất nông nghiệp	13	27
Thuế xuất khẩu, nhập khẩu, TTĐB và BVMT hàng nhập khẩu	91	132.31
Thuế bảo vệ môi trường (2017 chỉ có nguồn trong nước)	48.804	17.42
Thu từ hoạt động xổ số kiến thiết	27.1	24
Thu phí, lệ phí và thu ngoài thuế	200.342	188.024
Thu phí, lệ phí	35.243	28.27
Thu tiền cho thuê đất	21.294	12.427
Các khoản thu khác	143.805	147.327
Thu về vốn (thu bán nhà ở, thu tiền sử dụng đất)	86.45	63.949
Viện trợ không hoàn lại	5	3.6

Hình 1. Bảng thực trạng chính sách thuế và số thu (Nguồn: Vụ NSNN - Bộ Tài chính)

3. Năm 2018, tỷ giá USD/VND điều chỉnh 1-2% là hợp lý

Khả năng Ngân hàng dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất trong năm 2018 là rất cao. Bởi lẽ, các tín hiệu cho thấy, năm 2018 FED sẽ tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt nhiều hơn là nới lỏng. Khi lãi suất đồng USD được FED điều chỉnh tăng trong năm 2018 ngay lập tức sẽ có những tác động đến tỷ giá USD/VND. Với các tín hiệu điều hành từ FED, để tỷ giá được ổn định như năm 2017 sẽ khó khăn hơn. Chúng ta sẽ phải chấp nhận thực tế là Fed tăng lãi suất xảy ra... Do đó, tỷ giá USD/

VND trong năm nay nên được điều chỉnh tăng thêm trong biên độ 1-2% là hợp lý. Mặc dù trên quan điểm của chính sách tiền tệ thì đồng VND giữ được sự ổn định là tốt sẽ giúp tạo niềm tin của người dân và tổ chức kinh tế, tuy nhiên, xét về ngoại thương thì không có lợi, đặc biệt khi tăng trưởng kinh tế của Việt Nam dựa nhiều vào xuất khẩu. Chính vì vậy, tăng tỷ giá sẽ có lợi cho Việt Nam hơn là giữ tỷ giá ổn định trong năm 2018.



4. Chậm công bố báo cáo tài chính kiểm toán, 32 doanh nghiệp bị sở giao dịch chứng khoán Hà Nội cho tạm dừng giao dịch

Sở GCDK Hà Nội vừa thông báo về việc nhắc nhở vi phạm trên toàn thị trường đối với các tổ chức đăng ký giao dịch chậm công bố báo cáo tài chính kiểm toán năm 2017. Trong đó, có 32 tổ chức chậm công bố quá 30 ngày so với thời hạn quy định đối với BCTC kiểm toán năm 2017.

Trường hợp tổ chức đăng ký giao dịch tiếp tục chậm công bố thông tin quá 45 ngày so với thời hạn quy định, Sở GDCK Hà Nội sẽ xem xét áp dụng biện pháp tạm dừng giao dịch tối đa 5 phiên giao dịch.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Dũng, X. (2018, 05 09). Vietnamplus.vn.

<https://www.vietnamplus.vn/vi-sao-muc-giam-tru-gia-can-han-giam-chan-tai-cho-sau-vai-nam/501630.vnp>

[2] <http://cafef.vn/cham-cong-bo-bctc-kiem-toan-32-doanh-nghiep-bi-beu-ten-tren-thi-truong-chung-khoan-20180516170524694.chn>

[3] Minh, H. (2018, 05 10). vietstock.vn. <https://vietstock.vn/2018/05/thue-phi-viet-nam-chiem-toi-32gdp-758-604234.htm>

[4] Đoàn, T. (2018, 28 02) Vneconomy.vn.

<http://vneconomy.vn/pho-chu-tich-quoc-hoi-sau-dai-hoi-12-dien-bien-no-cong-ngay-cang-tich-cuc-20180227235817857.htm>

[5] Minh, N. (2018, 01 30) Vneconomy.vn. <http://vneconomy.vn/nam-2018-ty-gia-usd-vnd-dieu-chinh-1-2-la-hop-ly-20180130102037965.htm>

ĐIỂM TIN NGÂN HÀNG

Tuyết Minh | K16404C
Mai Phương | K16404

1. Tiền dư thừa ở nhiều “mặt trận”

Theo bộ phận phân tích của Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI) – SSI Retail Research vừa có báo cáo về thị trường tiền tệ tháng 2/2018. Qua đó, các chuyên gia nhận định hai tháng đầu năm 2018 nhiều nhân tố vĩ mô được duy trì ở trạng thái tốt. Bối cảnh ngoại tệ dư thừa và tỷ giá ổn định tạo điều kiện cho Ngân hàng nhà nước (NHNN) đẩy mạnh mua vào ngoại tệ tăng cường dự trữ ngoại hối. Dự trữ ngoại hối gia tăng nhanh chóng từ mức 52 tỷ USD vào cuối năm 2017 và gần 60 tỷ USD chỉ trong 2 tháng đầu năm 2018. So với giá trị nhập khẩu tháng 1 là 20 tỷ USD, dự trữ ngoại hối đã tương đương 3 tháng nhập khẩu (13,3 tuần nhập khẩu), nhỉnh hơn mức khuyến nghị tối thiểu của IMF. Song song với việc mua vào ngoại tệ, NHNN đã đẩy ra một lượng lớn tiền đồng, nhờ vậy mặc dù hai tháng đầu năm là thời gian cao điểm về hoạt động thanh toán, hệ thống ngân hàng vẫn duy trì trạng thái thanh khoản dồi dào.

Báo cáo cũng nhận xét, cho tới thời điểm cuối tháng 2/2018, NHNN đang làm rất tốt nhiệm vụ điều hành chính sách tiền tệ với việc sử dụng linh hoạt các công cụ điều tiết thị trường, tiếp tục hút lượng tiền dư thừa ra khỏi lưu thông.



Hình 1: Minh họa

2. Những vụ cán bộ ngân hàng rút ruột hàng trăm tỷ tiền gửi của khách

Trong khoảng thời gian gần đây, rất nhiều vụ cán bộ ngân hàng lợi dụng chức danh, sự tín nhiệm để lừa đảo, chiếm đoạt hàng trăm tỷ đồng tiền tiết kiệm của khách hàng. Những tháng đầu năm 2018, câu chuyện nguyên Phó giám đốc chi nhánh Eximbank TP.HCM rút ruột chiếm đoạt hàng trăm tỷ đồng tiết gửi của khách hàng rồi trốn ra nước ngoài, đã gióng lên hồi chuông báo động về công tác quản lý tiền gửi tại

Eximbank nói riêng và các tổ chức tín dụng nói chung. Ông Lê Nguyên Hưng - nguyên Phó Giám đốc Eximbank chi nhánh TP HCM, đã lợi dụng lòng tin của bà Chu Thị Bình (một khách hàng thân thiết của Eximbank) thông qua việc ủy quyền giao dịch tiền gửi tiết kiệm để rút tiền từ các sổ tiết kiệm của bà Bình. Mặt khác, ông Hưng còn chỉ đạo cấp dưới xác nhận giao dịch không đúng quy định của Eximbank, chi trả tiền không đúng người gửi. Cách làm này đã giúp ông Hưng chiếm đoạt hàng trăm tỉ đồng của bà Bình.



Hình 2: Một phòng giao dịch của Exim-bank tại TPHCM (Minh họa)

Qua đó, NHNN cần đưa ra các giải pháp để bảo đảm an toàn giao dịch tiền gửi, tiền gửi tiết kiệm ở các ngân hàng thương mại (NHTM) là tăng cường công tác tự kiểm tra

NGÂN HÀNG	RÚT TIỀN ATM CÙNG HỆ THỐNG	RÚT TIỀN ATM NGOÀI HỆ THỐNG	SMS HÀNG THÁNG
VIETCOMBANK	1.100	3.300	11.000
VIETINBANK	1.100	2.200	8.800
BIDV	1.100	3.300	8.800
VPBANK	-	3.300	9.900
MB	-	3.300	8.800
ACB	1.100	3.300	9.900
VIB	-	3.300	11.000
SHB	-	1.100	11.000
TPBANK	-	-	11.000
TECHCOMBANK	-	-	9.900
LIENVIETPOSTBANK	-	-	-

Hình 3: Phí rút tiền và phí tin nhắn hàng tháng của các ngân hàng

(nhất là kiểm tra chéo), kiểm soát luân chuyển cán bộ làm công tác giao dịch về tiền gửi, tiền gửi tiết kiệm.

3. Vì sao ngân hàng tăng phí dịch vụ

Nằm trong nhóm các ngân hàng (NH) có số lượng khách hàng sử dụng thẻ thanh toán nhiều nhất nên việc NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) tăng một loạt phí trong đó lần đầu thu với một số giao dịch qua NH điện tử (Internet Banking, Mobile Banking) sẽ ảnh hưởng đáng kể tới khách hàng.

Theo biểu phí dịch vụ mới dành cho khách hàng cá nhân, Vietcombank còn lần đầu thu phí quản lý tài khoản 2.000 đồng/tháng; tăng phí SMS Banking từ 8.800 đồng lên 11.000 đồng/tháng (đã gồm thuế GTGT). Khi chủ tài khoản Vietcombank chuyển

tiền trong cùng hệ thống NH qua ứng dụng Internet Banking, Mobile Banking, trước đây được miễn phí thì nay sẽ tốn 2.200 đồng/giao dịch cho khoản tiền dưới 50 triệu đồng và 5.500 đồng/giao dịch nếu chuyển từ 50 triệu đồng trở lên.

Thực tế thời gian qua, nhiều NH khác cũng âm thầm điều chỉnh theo hướng tăng phí dịch vụ. Chẳng hạn, NH TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) áp dụng phí chuyển khoản nhanh qua tài khoản hoặc thẻ khác hệ thống, khác tỉnh, TP là 0,05% số tiền; NH TMCP Đông Á áp dụng phí chuyển khoản qua Internet Banking khác hệ thống, khác tỉnh là 22.000 đồng/giao dịch hay NH TMCP quốc tế (VIB) nếu trước đây miễn phí khá nhiều giao dịch, nay cũng bắt

đầu thu phí...

Trước những phản ứng khá gay gắt của khách hàng, Vietcombank cho rằng chính sách điều chỉnh phí dịch vụ được NH này áp dụng cùng với việc cung cấp thêm nhiều dịch vụ mới, chất lượng cao và tiện ích hơn cho khách hàng. Các loại phí được điều chỉnh theo hướng linh hoạt, phù hợp với nhu cầu giao dịch của khách hàng.

Tuy nhiên, nhiều người đặt câu hỏi việc NH tăng phí dịch vụ, liệu có mâu thuẫn với Quyết định số 241/QĐ-TTg khuyến khích thanh toán không dùng tiền mặt của nhà nước. Theo đó, mục tiêu đến năm 2020 đẩy mạnh thanh toán đối với các dịch vụ công và chi trả các chương trình an sinh xã hội qua NH, góp phần

xây dựng Chính phủ điện tử, phát triển thanh toán không dùng tiền mặt.

4. Thấy gì khi khối ngoại “ồ ạt” đầu tư vào ngân hàng Việt?

Hàng loạt các nhà đầu tư ngoại đang đổ vốn lớn vào ngân hàng Việt Nam. Ở thời điểm hiện tại, nhiều NHTM ở VN đang trích lập dự phòng gần hết số nợ xấu bán cho VAMC. “Trong bối cảnh thị trường bất động sản đang ảm đạm lên, mà đa số các khoản nợ xấu đều có tài sản đảm bảo là bất động sản. Vì vậy trong thời gian tới, khi xử lý được các tài sản đảm bảo, các ngân hàng sẽ có được khoản thu tốt” - một chuyên gia nhận định.

370 triệu USD (khoảng 8.400 tỉ đồng) từ hai nhà đầu tư pháp nhân độc lập được quản lý bởi Warburg Pincus. Câu chuyện nhà đầu tư nước ngoài muốn mua cổ phần tại ngân hàng Việt Nam không phải mới mà đã được diễn ra từ 10 năm trước. Tuy nhiên, thời điểm hiện tại đang là đúng thời điểm mà Chính phủ Việt Nam đưa ra các cơ chế quản lý giám sát, đặc biệt là việc yêu cầu các ngân hàng đáp ứng chuẩn mực Basel II để siết mạnh vào quản trị điều hành của NH, Luật Sửa đổi Luật Các tổ chức tín dụng 2017 bổ sung ít nhất 17 điểm mới trong quản trị điều hành... Với các thay đổi này trong thể chế quản lý thì việc nhà đầu tư nước ngoài nhảy vào lĩnh vực M&A, hoặc mua

màu mỡ đối với các nhà đầu tư ngoại. Việc các ngân hàng lựa chọn các đối tác chiến lược tốt để tiếp cận với hệ thống quản trị hiện đại trên thế giới cùng với công nghệ mới là điều chắc chắn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Lâm, T. (2018, 03 10). Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/tien-dang-du-thua-o-nhieu-mat-tran-20180310191626513.chn>

[2] Phương, T. (2018). Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/vu-boc-hoi-301-ti-dong-o-eximbank-khach-hang-vip-sao-lai-mat-tien-20180227073419834.chn>

[3] Phương, T. (2018, 03 04). cafef.vn. Retrieved from cafef.vn: <http://cafef.vn/vi-sao-ngan-hang-tang-phi-dich-vu-20180304083857006.chn>

[4] Hương, L. (2018, 03 15). vietstock. Retrieved from vietstock.vn: <https://vietstock.vn/2018/03/thay-gi-khi-khoi-ngoai-o-at-dau-tu-vao-cac-ngan-hang-viet-757-587960.htm>



Hình 4: Minh họa

Mở màn cho mùa đại hội cổ đông của các ngân hàng năm nay, Ngân hàng Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank) công bố thông tin về khoản đầu tư “khủng” lên tới hơn

cổ phần tại ngân hàng là điều dễ hiểu.

Có thể thấy thị trường tài chính tiêu dùng, ngân hàng bán lẻ, ngân hàng trên di động vẫn đang là mảnh đất

NON-INTEREST INCOME AND FINANCIAL PERFORMANCE AT COMMERCIAL BANKS IN VIETNAM FROM 2010 TO 2016

Tran Ngoc Quynh Mai

K14404C

Abstract

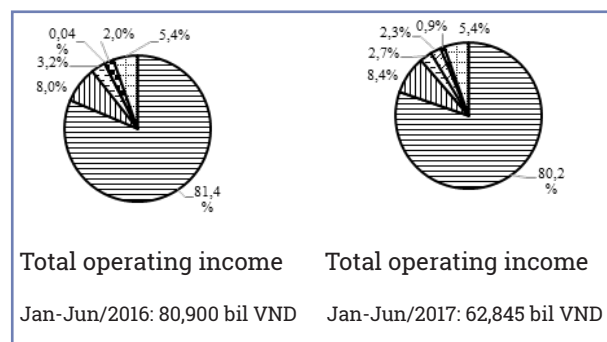
The paper figured out the factors that affect non-interest income of the Vietnam commercial banks in the period from 2010 to 2016. At the same time, the author studied about the effectiveness of non-interest income on banks' financial performance. This paper is based on the data of 31 Vietnam commercial banks with the total of 197 observers. The empirical study showed that both macro factors and bank's characteristics have impact on the ratio of non-interest income to total assets. Especially, it is proved that the banks with higher non-interest income ratio have higher profitability.

Keyword: non-interest income, commercial banks, financial performance, diversification, Vietnam.

1. INTRODUCTION

In the early stages of development, interest-based activities were the main sources of income for most Vietnam commercial banks since it accounted for 70-80%. In contrast, non-interest income suffered from the lack of quantity and quality. Even large banks were not really trying to exploit this kind of service. Nevertheless, with global economic events in general and domestic ones in particular, it seems that the development trend of banks has changed to adapt new business environment unless they want to cut loose from financial community. Specifically, according to top ten largest banks' financial statements of the third quarter of 2016, the ratio of net interest incomes to total operating revenues decreases from 80.8% to 79.91%. Recently, for the first six months of 2017, the development speed of credit activities is getting

slower. In contrast, banks' incomes from purchasing securities have breakthrough growth. According to the statistic of 13 banks in the period of the first 6 months of this year, total revenue from securities is recorded at 1,900 billion Vietnam Dong. It's more than 75 times comparing to previous year and accounts for about 2.3% of banks' income. Last year, this indicator was tiny, only 0.04% and there were 5 banks recording negative revenue in securities. Besides, service activities start to have significant development. The banks have made 6,754 billion Vietnam Dong in profit. Compared to previous period, the growth is 34% and it contributes 8.4% to bank's total revenue. Below is a graph, which describes more details about the structure of Vietnam banks' incomes.



Source: vietnambiz.vn

With all the evidence above, the author concludes that the shift of income's structure from traditional activities to non-traditional ones is a new growth trend of banks in the future. To be well-prepared for it, the study of factors affecting non-interest income as well as its impact on banks' performance is essential. Although there have been several articles about this topic, the results are inconsistent and based on the research conditions and the sampling methods. This study is designed to examine the result in Vietnam, which provides

the basis for the banks to make appropriate business strategies.

2. LITERATURE REVIEW

In the world, there are many research articles regarding the factors affecting non-interest income as well as its impact on the performance of banks. Although this topic is no longer new; so far, there have been many different opinions about research's results. There is a study concluding that non-interest income has a positive impact on business performance as well as minimizes banks' risks. Meanwhile, there is a group of ideas which figured out that non-interest income has no impact or its impact is uncertain. The study of Deyoung and Roland (2011) or Staikouras and Wood (2003) argued that replacing traditional lending with fee-based activities will increase revenue volatility. Similarly, L Sun, S Wu, Z Zhu, and Stephenson (2007) asserted that the correlation between the non-interest income and the bank's financial performance is negative. According to DeYoung (2004), the increase in non-interest income will increase profits and diversify revenues; however, there is a tradeoff with the increased risk of the bank. Having the same conclusion, Busch and Kick (2009); Sanya and Wolfe (2011) showed that fee-based returns are positively correlated with ROA and ROE. In the third view, Saunders et al.; Stiroh and Rumble (2006) argued that there is no clear correlation between non-interest income and financial performance. In Vietnam, there are some studies on this issue. For example, the study of Professor Nguyen Thi Canh et al. (2015) concluded that banks with higher non-interest income ratios have lower risks. Le Long Hau and Pham Xuan Quynh (2016) found that increasing non-interest income will improve the bank's business efficiency.

However, there are several limitations in previous articles.

Firstly, for foreign researches, differences in magnitude and characteristics of economies, as well as the way how the government manages its banks are several lim-

itations. Most of referential researches are written for U.S and other large countries such as China, Germany and Australia. They are countries with economies that have grown for a long time and been being in stable period. Meanwhile, Vietnam's economy is still developing; therefore, it often witnesses unstableness and unexpected changes. Author forecasts that the results will not exactly be the same. Besides, the researching data of referential studies are quite out of date. The most recent article is recorded in 2013. It has been almost five years already. Since then, the economy has been growing continuously. Some old factors have changed or even disappeared while new ones appear and change the characteristics of the economy. Thus, conducting new research for this period is extremely essential to capture the current trend.

Secondly, the studies for domestic market are limited. Author has just found out two articles having the same topic: one belongs to Prof. Nguyen Thi Canh and her colleagues and another is written by Le Long Hau and Pham Xuan Quynh. Both of them study about commercial banks. Nevertheless, the data are only updated to 2012 and 2016 respectively. The author undertakes this research to re-evaluate and compare with the results that previous researchers have given.

3. DATA AND RESEARCH METHODOLOGY

3.1 DATA

The data used in this paper are unbalanced panel data and collected mostly from annual reports of 31 Vietnam commercial banks in the period from 2010 to 2016. There are many different reasons that make some banks can not collect enough data for all the required years. Specifically, the shortest time is 1 year, the longest time is 7 years. Besides, the study's data include some macro factors such as GDP growth, inflation rate and discount rate collected from World Bank and government websites. The total number of observations in the study is 197.

3.2 RESEARCH METHODOLOGY

There are two main aims for the author to carry out this research. The first one is to study factors affecting non-interest income of commercial banks in Vietnam. Second one is to check whether non-interest income impacts the bank's performance. To solve these issues, the author will use a combination of qualitative and quantitative research methods.

In quantitative research method, author uses the Stata12 software to run and calibrate regression models. There are two model in total. One is for factor affecting non-interest income and another is for studying the relationship between fee-based income and banks' performance.

In qualitative research method, the author draw the models, select the appropriate variables as well as find out strengths and weaknesses of previous articles. In the analysis process, through making descriptive statistics, the author provides initial capture of the observation variables' characteristics. Then, from the results of running the quantitative model, the author makes personal conclusions about the subjects and gives some ideas to improve the current situation.

3.3 RESEARCH MODEL

The first model used in this study is to determine the factors that affect the non-interest income of the bank. These factors reflect the general condition of the economy as well as the individual characteristics of each bank.

$$NIIRATIO_{i,t} = a + b*RELROA_{i,t} + c*CORERATIO_{i,t} + d*GROWTH_{i,t} + e*LOANRATIO_{i,t} + f*LNASSETS_{i,t} + g*EQUITYRATIO_{i,t} + h*GDPGROWTH_t + i*INFLATION_t + j*DISCOUNTRATE_t + \epsilon_{t,i} \quad (1)$$

The second model is to explain how the ratio of non-interest income to total assets will affect the bank's financial performance (measured by ROA).

$$ROA_{i,t} = a + b*NIIRATIO_{i,t} + c*CORERATIO_{i,t} + d*GROWTH_{i,t} + e*LOANRATIO_{i,t} + f*LOANQUALITY_{i,t} + g*LNASSETS_{i,t} + h*EQUITYRATIO_{i,t} + i*GDPGROWTH_t + j*INFLATION_t + k*DISCOUNTRATE_t + \epsilon_{t,i} \quad (2)$$

NIIRATIO: the ratio of non-interest income on total assets of bank i in year t.

ROA: the ratio of net income of the bank to its total assets.

RELROA: bank's performance in year t. It equals the bank i's ROA minus the average ROA of the other banks.

CORERATIO: the ratio of customer's deposits to total assets.

GROWTH is a dummy variable, equals to 1 if the total assets of year t is greater than the total assets of year t-1, otherwise 0.

LOANRATIO: the ratio of customer loans to total assets.

LNASSETS: the natural logarithm of total assets.

EQUITYRATIO: the financial leverage of the bank.

LOANQUALITY: the ratio of the loan loss reserve to the total assets of a bank.

GDPGROWTH: the rate of economic growth.

DISCOUNTRATE: the discount rate of the State Bank of Vietnam.

4. RESULT OF ANALYSIS

The author used Pooled OLS model to run regression. Then, the author respectively tested defects to find appropriate models.

The result of the first model shows that it has multicollinearity defect and serial correlation defect. In order to fix the multicollinearity defect, the author removed DISCOUNTRATE variable from the model. Next, author used Prais-Winsten regres-

sion to fix self-correlated defect. Here is the final model of non-interest income regression:

Table 1: The result of non-interest income regression using GLS model.

niratio	Coef.	Std. Err.	t	P > t	[95% Conf. Interval]	
relroa	0.986	0.016	61.830	0.000	0.955	1.018
coreratio	-0.001	0.001	-1.990	0.048	-0.003	0.000
growth	-0.001	0.000	-6.430	0.000	-0.001	-0.001
loanratio	0.001	0.001	1.410	0.159	0.000	0.002
lnassets	0.000	0.000	-1.120	0.266	0.000	0.000
equityratio	-1.010	0.008	-130.380	0.000	-1.026	-0.995
gdpgrowth	0.152	0.013	11.440	0.000	0.125	0.178
inflation	0.060	0.002	35.370	0.000	0.057	0.063
_cons	-0.004	0.001	-2.950	0.004	-0.006	-0.001
rho	-0.552					

Source: Author's calculation

The author concluded that non-interest income of the Vietnam commercial banks depends on these factors: RELROA, CORERATIO, GROWTH, EQUITYRATIO, GDPGROWTH, INFLATION. Specifically, RELROA, GDPGROWTH, INFLATION have positive relationship with NIIRATIO while the remaining variables CORERATIO, GROWTH, EQUITYRATIO have negative relationship with NIIRATIO.

Similar to the process of selecting non-interest income model, the result of performance regression shows that it has multicollinearity defect and heteroskedasticity defect. After removing DISCOUNTRATE variable from the model, it no longer has multicollinearity defect. To fit this defect in the model, the author used robust regression:

Table 2: Financial performance's robust regression.

Roa	Coef.	Robust Std. Err.	t	P > t
niiratio	1	1.44E-08	6.90E+07	0.000
coreratio	-1.96E-10	8.83E-10	-0.22	0.825
growth	-9.65E-11	1.88E-10	-0.51	0.609
loanratio	1.13E-10	7.73E-10	0.15	0.884
loan-quality	7.39E-14	2.84E-14	2.6	0.01

lnassets	-1.15E-12	6.17E-11	-0.02	0.985
equityratio	1	1.48E-08	6.80E+07	0.000
gdp-growth	-9.09E-09	1.65E-08	-0.55	0.582
inflation	-6.63E-10	2.01E-09	-0.33	0.742
_cons	6.08E-10	1.50E-09	0.4	0.686

Source: Author's calculation

Looking at the final regression results, the author concluded that NIIRATIO is statistically significant variable when it is used to explain for ROA. Increasing NIIRATIO means improving ROA.

5. CONCLUSION AND RECOMMENDATION

Based on the results of the empirical study above, the author concluded that the variables RELROA, GDPGROWTH and INFLATION have a positive correlation on NIIRATIO. In contrast, the variables CORERATIO, GROWTH and EQUITYRATIO negatively affect NIIRATIO. It means that the macro indicators of the Vietnam financial market have a direct impact on the development of non-interest income.

Banks should improve their non-interest incomes by extending and diversifying their convenient products to customers depositing money at their bank. If the banks are too focused on lending, their risk of will increase. Increasing non-interest income, a more stable source of income, will help to reduce the banks' risk. Besides, in order to create a sustainable income as well as to increase competitiveness, the banks should have more products which support for the process of providing services to customers. This is a right plan for the banks in the future. The banks should not go on a trail for so long, instead, they should try to apply new things to open up new paths for themselves.

The empirical results also show that

non-interest income is a direct factor affecting the financial performance of the bank. In addition, since it is a stable source of income, it will provide the basis for banks to develop. For a proper development plan, the bank should have a balance between non-interest income and interest income.

REFERENCES

1. Busch and Kick (2009), "Income Diversification in the German Banking Industry".
2. Chiorazzo et al. (2008), "Income Diversification and Bank Performance: Evidence from Italian Banks".
3. Deyoung (2004), "Noninterest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks".

4. L. Sun, S Wu, Z Zhu, A. Stephenson (2007), "Non-interest Income and Performance of Commercial Banking in China".
5. Le Long Hau and Pham Xuan Quynh (2016), "Ảnh hưởng của thu nhập ngoài lãi đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2006-2016".
6. Nguyen Thi Canh et al. (2015), "Đa dạng hóa thu nhập và các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam".
7. R. K. Mndeme (2015), "Impact of Non-Interest Income on Banking Performance in Tanzania".
8. Roland Craigwell & Chanelle Maxwell (2006), "Non-interest income and financial performance at commercial banks in Barbados".
9. Stiroh (2004a), "Diversification in Banking: Is Non-interest Income the Answer?".
10. Stiroh and Rumble (2006), "The dark side of diversification: The case of US financial holding companies".



DỰ BÁO CPI NGẮN HẠN BẰNG MÔ HÌNH SARIMA

The Consumer Price Index Forecast Based on SARIMA Model

Diễm Trinh | K16404

Tóm tắt: Nghiên cứu này xem xét và dự báo tình hình lạm phát, một trong những nhân tố quan trọng của nền kinh tế vĩ mô. phương pháp BoxJenkins (1976) được sử dụng lập mô hình và mô hình SARIMA (2,1,1) (2,0,3)₁₂ dùng để dự báo tỷ lệ lạm phát Việt Nam trong 3 năm tới (2018-2020). Kết quả dự báo cho lạm phát ở Việt Nam sẽ biến động không đáng kể trong 3 năm tới

Từ khóa: Lạm phát, dự báo, Việt Nam, Sarima

1. Giới thiệu

Lạm phát là một hiện tượng kinh tế vĩ mô phổ biến, có ảnh hưởng sâu rộng đến mọi mặt của đời sống kinh tế - xã hội. Sự tác động này bao gồm cả tích cực và tiêu cực, tùy thuộc vào khả năng thích ứng với sự thay đổi của lạm phát và mức độ tiên liệu về lạm phát. Đối với nhà sản xuất, tỷ lệ lạm phát cao làm cho giá đầu vào và đầu ra biến động, gây ra sự mất ổn định trong quá trình sản xuất. Đối với hoạt động thương mại, lạm phát thúc đẩy quá trình đầu cơ tích trữ dẫn đến khan hiếm hàng hóa. Trong điều kiện các nhân tố khác không đổi, lạm phát xảy ra sẽ làm tăng tỷ giá hối đoái, và do đó tăng cường tính cạnh tranh của hàng xuất khẩu nhưng đồng thời cũng gây bất lợi cho hoạt động nhập khẩu. Lạm phát còn gây thiệt hại cho Ngân sách Nhà nước bằng việc bào mòn giá trị thực của những khoản công phí. Ngoài ra, tình trạng lạm phát cao kéo dài và không đoán trước được sẽ làm cho nguồn thu Ngân sách Nhà nước giảm sút do sản xuất suy thoái (Nguyễn Quang Thái, 2012). Do đó, việc dự báo lạm phát có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách cũng như các thành phần trong nền kinh tế. Chính vì vậy, trong khuôn khổ bài viết sẽ nghiên cứu về lạm phát

của Việt Nam trong những năm vừa qua. Trên cơ sở đó, dự báo về lạm phát của Việt Nam trong thời gian 03 năm tới.

2. Các nghiên cứu liên quan.

Trong thực tế, nhiều nghiên cứu đã được thực hiện để dự báo lạm phát với nhiều phương pháp như Mô hình đường cong Phillip, mô hình xuất phát từ lý thuyết tiền tệ truyền thống, mô hình hiệu chỉnh sai số, mô hình ARIMA, mô hình VAR... Tại Việt Nam, Vũ Sỹ Cường (2011) đã sử dụng mô hình VAR để phân tích lạm phát và khẳng định lạm phát tại Việt Nam chịu ảnh hưởng rõ rệt từ chính sách tài khoá. Tại Mỹ, Binner và cộng sự (2006) đã ứng dụng mô hình AR vào dự báo lạm phát, tuy nhiên nhóm tác giả khẳng định dự báo lạm phát bằng mô hình AR không tốt bằng mô hình tự hồi quy Markov (MS-AR). Tại Bangladesh, Faisal (2012) đã ứng dụng mô hình ARIMA để dự báo lạm phát đồng thời đưa ra những gợi ý chính sách để kiểm soát lạm phát và điều hành kinh tế vĩ mô. Ngoài những mô hình chuỗi thời gian tuyến tính, những mô hình phi tuyến cũng được sử dụng để dự báo lạm phát. Điển hình là Michael Dotsey và cộng sự (2011) đã nghiên cứu khả năng ứng dụng của đường cong Philip trong dự báo lạm phát và khẳng định có thể dự báo lạm phát bằng đường cong này, đặc biệt đối với những nền kinh tế yếu (weak economies). Nguyễn Trọng Hoài (2010) đã sử dụng luật Taylor để phân tích lạm phát và đã đưa ra những gợi ý chính sách trong điều hành kinh tế vĩ mô.

Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG) trong báo cáo tình hình kinh tế - tài chính năm 2017 và triển vọng năm 2018 nhận định, nếu không có yếu tố đột biến, lạm phát năm 2018 dự báo duy trì ở mức tương đương năm trước (dưới 4%),

chủ yếu phụ thuộc vào các cú sốc về cung như giá dầu, giá lương thực, giá dịch vụ y tế, giáo dục... Việc lạm phát cơ bản, tính trung bình trong 3 tháng cuối năm 2017 đã hạ xuống mức dưới 0,1%/tháng cho thấy, áp lực lạm phát từ phía tổng cầu hiện nay là rất thấp.

Về mặt định lượng, trong giai đoạn từ tháng 1/2016 đến tháng 12/2017, lạm phát cơ bản có xu hướng giảm. Nếu xu hướng này tiếp tục được duy trì thì lạm phát cơ bản sẽ tiệm cận ở mức 1% vào cuối năm 2018 và xuống dưới 1% vào năm 2019-2020. Bởi vì, lạm phát tổng thể có xu hướng xoay quanh lạm phát cơ bản trong dài hạn, nên 2 thước đo lạm phát này nhiều khả năng sẽ có sự hội tụ ở mức khoảng 0,5-1% trong những năm tới.

Trước những đánh giá trên, bài nghiên cứu này tác giả sử dụng cách tiếp cận với mô hình Sarima để lập mô hình và dự báo tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam trong 12 tháng tới. Với dữ liệu được thu thập mở rộng và cập nhật (từ tháng 01/1995 đến tháng 12/2016) cùng các phép kiểm định tương ứng, kết quả nghiên cứu kỳ vọng sẽ góp phần cung cấp thông tin hữu ích trong công tác đo lường và đánh giá khả năng tác động của lạm phát, từ đó có các giải pháp nhằm hạn chế các tác động tiêu cực do lạm phát gây ra.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu.

3.1 Dữ liệu.

Số liệu phục vụ cho đề tài được tổng hợp từ các báo cáo tại website của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam www.sbv.gov.vn. Cụ thể, tác giả thu thập chỉ số giá tiêu dùng (CPI) từ tháng 01/1995 đến tháng 12/2016 gồm 248 quan sát.

3.2 Phương pháp nghiên cứu.

Mô hình tích hợp trung bình trượt tự hồi quy (mô hình ARIMA) được tích hợp từ 3 quá trình: Tự hồi quy (AR) đối với các số liệu kinh tế - xã hội, trung bình trượt (MA) đối với phần sai số của số liệu (hay phần nhiễu ngẫu nhiên) và quá trình tích

hợp hay sai phân (I) nhằm biến đổi chuỗi không dừng thành chuỗi dừng trước khi thực hiện các thao tác phân tích và dự báo khác. Bản chất của mô hình ARIMA là dự báo giá trị tương lai của một biến số (biểu thị theo chuỗi thời gian) dựa trên giá trị quá khứ và các sai số ngẫu nhiên. Tuy nhiên, mô hình ARIMA chỉ thích hợp cho việc phân tích, dự báo dữ liệu chuỗi thời gian không có yếu tố mùa vụ.

Một đặc điểm rất quan trọng của các dữ liệu chuỗi thời gian về kinh tế - xã hội là có yếu tố mùa vụ cao, chẳng hạn thực tiễn nền kinh tế nước ta cho thấy GDP thường tăng cao vào những tháng cuối năm, tăng chậm vào những tháng đầu năm, trong khi CPI thường tăng cao nhất vào tháng 1, tháng 2 dương lịch hàng năm (là những tháng giáp Tết cổ truyền), và thường giảm mạnh vào tháng 3 dương lịch sau đó...

Hiện nay, để có những dự báo chính xác các chỉ tiêu kinh tế - xã hội, người ta đã đi sâu tìm hiểu, nghiên cứu và đề xuất một số phương pháp dự báo dữ liệu chuỗi thời gian có yếu tố mùa vụ. Trong đó, những mô hình được phát triển tiếp từ mô hình ARIMA được xem là thích hợp hơn cả, đó là những mô hình như X11ARIMA, X12ARIMA hoặc SARIMA. Với ưu điểm cho kết quả dự báo ngắn hạn đáng tin cậy nhất trong các phương pháp dự báo, đặc biệt là tính năng xử lý vấn đề mùa vụ, hiện nay, mô hình dự báo SARIMA phù hợp để nghiên cứu và dự báo biến số kinh tế nói chung và lạm phát nói riêng, do tính dễ sử dụng, kết quả dự báo khá chính xác (trừ trường hợp môi trường kinh tế vĩ mô có biến động lớn).

Mô hình SARIMA được viết dưới dạng phương trình toán tử như sau:

$$\phi(B)\phi_s(B)\Delta^d\Delta^D(z_t) = \theta(B)\theta_s(B)a_t$$

Trong đó, B là toán tử trễ; $\phi_s(B)$ và $\theta_s(B)$ lần lượt là đa thức tự hồi quy theo mùa vụ bậc P - SAR(P) và đa thức trung bình trượt theo mùa vụ bậc Q - SMA(Q), $\phi(B)$ và $\theta(B)$ tương ứng là đa thức tự hồi quy thường bậc p - AR(p) và đa thức trung bình trượt bậc q - MA(q):

$$\phi_s(B) = 1 - \phi_{s,1}B^s - \phi_{s,2}B^{2s} - \dots - \phi_{s,p}B^{ps}$$

$$\theta_s(B) = 1 + \theta_{s,1}B^s + \theta_{s,2}B^{2s} + \dots + \theta_{s,q}B^{qs}$$

$$\phi(B) = 1 - \phi_1B - \phi_2B^2 - \dots - \phi_pB^p$$

$$\theta(B) = 1 + \theta_1B + \theta_2B^2 + \dots + \theta_qB^q$$

$$\Delta^d z_t = \Delta(\Delta^{d-1} z_t) \text{ với } \Delta^1 = z_t - z_{t-1} = (1-B)z_t$$

$$\Delta_s^D z_t = (1-B^s)^D z_t \text{ với } \Delta_s^1 z_t = z_t - z_{t-s} = (1-B^s)z_t$$

z_t là dữ liệu quan sát ở thời điểm t , a_t , a_t là nhiễu trắng, tức là $a_t, a_t \sim WN(0, \sigma^2)$, s là khoảng thời gian của một chu kỳ dữ liệu.

Phương trình SARIMA có thể được viết ngắn gọn là SARIMA(p,d,q)x(P,D,Q)_s.

3.3 Các bước thực hiện:

Bước 1: Nhận dạng mô hình

Nhận dạng mô hình ARIMA(p,d,q) thích hợp là việc tìm các giá trị thích hợp (với d là bậc sai phân của chuỗi dữ liệu thời gian được khảo sát, p là bậc tự hồi quy và q là bậc trung bình trượt) Các giá trị này được xác định dựa vào biểu đồ tự tương quan (ACF) và biểu đồ tự tương quan riêng phần (PACF). Trong đó, việc lựa chọn mô hình AR(p) phụ thuộc vào biểu đồ PACF nếu nó có giá trị cao tại các độ trễ 1, 2,..., p và giảm đột ngột sau đó, đồng thời dạng hàm ACF tắt lịm dần. Tương tự, việc lựa chọn mô hình MA(q) dựa vào biểu đồ ACF nếu nó có giá trị cao tại các độ trễ 1, 2,..., q và giảm mạnh sau q , đồng thời dạng hàm PACF tắt lịm dần. Phương trình tổng quát như sau:

$$(1 - \phi_1 B_1 - \dots - \phi_p B^p)(1 - B)^d Y_t = c(1 - \theta_1 B_1 - \dots - \theta_q B^q) a_t$$

Trong đó: $B^k (Y_t) = Y_{t-k}$ với B là ký hiệu toán tử trễ (B thực hiện trên Y_t , có tác dụng dịch chuyển dữ liệu trở lại k thời đoạn). và mô tả quá trình tính sai phân.

Mô hình SARIMA tổng quát lúc này là SARIMA(p,d,q) (với P và Q lần lượt là bậc của thành phần mùa AR và MA, D là bậc sai phân có tính mùa, L là số thời đoạn trong một vòng chu kỳ).

Việc khảo sát trên ACF và PACF tại các trễ là bội số của độ dài mùa L cũng sẽ giúp kết

l luận các giá trị P, Q phù hợp cho mô hình. Đối với thành phần mùa MA, biểu đồ ACF cho thấy một đỉnh nhọn ở các trễ mùa, còn đối với thành phần mùa AR thì biểu đồ PACF thể hiện đỉnh nhọn này. Dạng mô hình nhân (multiplicative model) trên cho phép đưa số hạng bổ sung (extra term) vào mô hình mà không phải tăng thêm tham số. Ngoài ra, hai số hạng tách biệt của mô hình cũng được giải thích một cách đơn giản, chẳng hạn $1(1 - \phi B)$ phản ánh sự phụ thuộc của chỉ số lạm phát vào bản thân nó ở thời kỳ trước đó còn $1(1 - \phi B)$ thể hiện mối quan hệ mùa. Giá trị d, D lần lượt được xác định dựa vào số lần lấy sai phân bình thường và sai phân có tính mùa nhằm tịnh hóa dữ liệu (làm cho chuỗi dừng).

Bước 2: Ước lượng các tham số của mô hình

Tiến hành ước lượng các tham số cho các mô hình có khả năng phù hợp đã được nhận dạng. Ở đây, mô hình có giá trị R^2 điều chỉnh, có các giá trị công cụ thông tin Akaike (AIC), Công cụ Schwarz (SBC), tổng số dư bình phương (SSR) nhỏ nhất được coi là mô hình phù hợp nhất.

Bước 3: Kiểm tra mô hình

Việc này sẽ được thực hiện trên dãy giá trị sai số của mô hình nhằm xác định xem chúng có phải là nhiễu trắng (white noise) hay không. Ở đây, biểu đồ ACF của phần dư sẽ cho phép kiểm tra tiêu chuẩn này. Ngoài ra, kiểm định BreuschGodfrey (BG) và ARCH cũng được thực hiện trên phần dư nhằm kiểm tra về hiện tượng tự tương quan và phương sai số thay đổi.

4. Kết quả nghiên cứu

Kiểm định tính dừng

Chuỗi số liệu sử dụng trong mô hình SARIMA được giả định là chuỗi dừng, vì vậy để dự đoán lạm phát Việt Nam bằng mô hình này ta cần phải xem xét kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu nghiên cứu. Trước tiên, dựa vào việc quan sát đồ thị của chuỗi số liệu, sau đó tiến hành kiểm

tra tính chất này thông qua kiểm định phổ biến: kiểm định nghiệm đơn vị (unit root test).

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 11 (Automatic based on SIC, MAXLAG=15)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.438140	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.456408	
5% level	-2.872904	
10% level	-2.572900	

Hình 1: Kết quả kiểm định đơn vị của chuỗi CPI.

Theo kết quả ở **hình 1** cho thấy, chuỗi CPI đã dừng ở sai phân bậc 1.

Nhận dạng mô hình:

Sau khi kiểm định được chuỗi CPI dừng ở bậc 1, chúng ta bắt đầu xác định mô hình thông qua thao tác lập mô hình Correlogram, ta được kết quả sau:

Date: 04/06/18 Time: 19:36

Sample: 1995M01 2020M12

Included observations: 262

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
** .	** .	1	-0.269	-0.269	19.242	0.000
* .	** .	2	-0.162	-0.253	26.262	0.000
. .	* .	3	0.057	-0.076	27.133	0.000
. .	* .	4	-0.031	-0.088	27.388	0.000
. .	. .	5	0.048	0.015	28.017	0.000
* .	* .	6	-0.096	-0.106	30.498	0.000
. .	* .	7	-0.037	-0.101	30.867	0.000
. .	* .	8	-0.003	-0.110	30.870	0.000
. .	. .	9	0.022	-0.050	31.003	0.000
. .	* .	10	-0.042	-0.099	31.497	0.000
* .	** .	11	-0.197	-0.303	42.188	0.000

. ***	. **	12	0.484	0.350	106.87	0.000
* .	. .	13	-0.173	-0.041	115.16	0.000
. .	. .	14	-0.063	0.056	116.28	0.000
. .	. .	15	0.025	-0.063	116.46	0.000
. .	. .	16	-0.006	0.023	116.47	0.000
. .	* .	17	-0.013	-0.135	116.52	0.000
. .	. .	18	-0.013	0.015	116.57	0.000
. .	. .	19	0.015	0.028	116.64	0.000
* .	* .	20	-0.071	-0.079	118.10	0.000
. .	. .	21	0.033	-0.014	118.40	0.000
. .	. .	22	-0.006	-0.057	118.41	0.000
* .	* .	23	-0.169	-0.098	126.71	0.000
. ***	. **	24	0.443	0.217	183.81	0.000
* .	. .	25	-0.168	0.027	192.08	0.000
. .	. .	26	-0.054	0.051	192.92	0.000
. .	. .	27	0.032	-0.005	193.21	0.000
* .	* .	28	-0.086	-0.116	195.40	0.000
. .	* .	29	-0.005	-0.102	195.41	0.000
. .	. .	30	0.008	-0.043	195.43	0.000
. .	. .	31	0.004	-0.017	195.43	0.000
. .	. .	32	-0.028	0.017	195.67	0.000
. .	. .	33	-0.018	-0.043	195.77	0.000
. .	* .	34	-0.028	-0.130	196.01	0.000
. .	. .	35	-0.048	0.021	196.72	0.000
. **	. *	36	0.352	0.082	234.59	0.000

Khảo sát PACF ở Hình 2 ta thấy có chính xác 2 đỉnh nhọn ở độ trễ 1 và 2 và tất hết về 0 sau đó, kết hợp với 1 hệ số đầu tiên khác 0 tại ACF chỉ ra rằng ta nên chọn $p=2$ và $q=1$ cho thành phần không có tính mùa.

Hình 2 cũng cho thấy có những đỉnh nhọn ở các độ trễ 12, 24, 36 trên ACF, gợi ý rằng thành phần MA mùa cần phải được xem xét trong mô hình. Tương tự, trên PACF

cũng tồn tại những đỉnh nhọn ở các trễ 12 và 24, do đó thành phần AR mùa cũng phải được bao gồm. Tức là $P = 2$, $Q = 3$ và $L = 12$. Kết hợp với kết quả kiểm định chuỗi dừng ở trên ta được mô hình Sarima (2,1,1)

Ước lượng mô hình.

Sau các kiểm định đã thực hiện, ta được kết quả mô hình ước lượng như sau:

Dependent Variable: D(CPI)				
Method: Least Squares				
Date: 04/06/18 Time: 20:43				
Sample (adjusted): 1996M04 2016M11				
Included observations: 248 after adjustments				
Convergence achieved after 16 iterations				
MA Backcast: 1993M03 1996M03				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007155	0.051336	0.139379	0.8893
AR(2)	-0.191218	0.065300	-2.928280	0.0037

SAR(12)	0.181583	0.061602	2.947653	0.0035
MA(1)	-0.283532	0.064705	-4.381931	0.0000
SMA(24)	0.495391	0.029521	16.78121	0.0000
SMA(36)	0.603518	0.022771	26.50430	0.0000
R-squared	0.513428	Mean dependent var		-0.002298
Adjusted R-squared	0.503375	S.D. dependent var		0.792530
S.E. of regression	0.558509	Akaike info criterion		1.696804
Sum squared resid	75.48758	Schwarz criterion		1.781806
Log likelihood	-204.4036	Hannan-Quinn criter.		1.731022
F-statistic	51.07137	Durbin-Watson stat		1.970839
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.87	.75+.43i	.75-.43i	.43+.75i
	.43-.75i			
Inverted MA Roots	.99+.10i	.99-.10i	.93+.25i	.93-.25i
	.91-.41i	.91+.41i	.81-.58i	.81+.58i
	.68+.68i	.68-.68i	.58-.81i	.58+.81i
	.41-.91i	.41+.91i	.28	.25-.93i
	.25+.93i	.10-.99i	.10+.99i	-.10+.99i
	-.10-.99i	-.25+.93i	-.25-.93i	-.41-.91i
	-.41+.91i	-.58-.81i	-.58+.81i	-.68+.68i
	-.68-.68i	-.81+.58i	-.81-.58i	-.91+.41i
	-.91-.41i	-.93+.25i	-.93-.25i	-.99+.10i
	-.99-.10i			

Hình 3. Kết quả ước lượng của mô hình

Mô hình sau đó được kiểm tra mức độ phù hợp với chuỗi dữ liệu nghiên cứu bằng cách phân tích phần dư.

Date: 04/06/18 Time: 20:44

Sample: 1996M04 2016M11

Included observations: 248

Q-statistic probabilities adjusted for 5 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.011	0.011	0.0314	
. .	. .	2	-0.027	-0.027	0.2160	
. .	. .	3	0.014	0.015	0.2649	
* .	* .	4	-0.139	-0.140	5.1538	
. .	. *	5	0.073	0.079	6.5241	
* .	* .	6	-0.156	-0.172	12.768	0.000
* .	* .	7	-0.113	-0.099	16.061	0.000
* .	* .	8	-0.069	-0.106	17.280	0.001
* .	. .	9	-0.074	-0.059	18.711	0.001

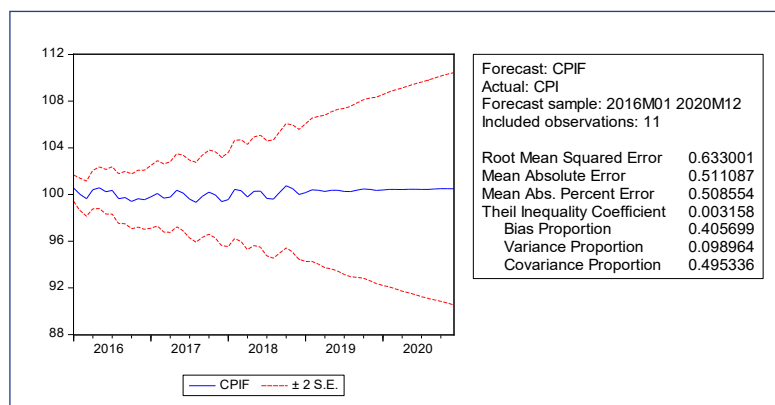
. .	. .	10	0.058	-0.000	19.582	0.001
. .	* .	11	-0.051	-0.070	20.274	0.002
. .	. .	12	0.017	-0.015	20.348	0.005
. .	. .	13	0.046	-0.006	20.913	0.007
* .	* .	14	-0.072	-0.102	22.280	0.008
. .	* .	15	-0.038	-0.108	22.670	0.012
. *	. .	16	0.074	0.063	24.146	0.012
. .	. .	17	0.018	-0.014	24.231	0.019
. .	. .	18	-0.002	-0.039	24.232	0.029
. .	. .	19	0.039	0.030	24.634	0.038
. .	. .	20	-0.025	-0.033	24.798	0.053
. .	. .	21	0.046	0.010	25.375	0.063
. *	. *	22	0.130	0.124	30.043	0.026
* .	* .	23	-0.130	-0.136	34.697	0.010
. .	. .	24	-0.042	-0.032	35.182	0.013
* .	* .	25	-0.085	-0.082	37.179	0.011
* .	* .	26	-0.071	-0.068	38.590	0.011
. .	* .	27	-0.049	-0.106	39.265	0.013
* .	. .	28	-0.093	-0.063	41.703	0.010
. .	* .	29	-0.032	-0.118	41.991	0.013
. *	. .	30	0.087	0.069	44.145	0.010
. .	* .	31	0.001	-0.082	44.145	0.015
. *	. *	32	0.158	0.083	51.277	0.003
. .	. .	33	0.065	0.021	52.496	0.003
. .	. .	34	-0.018	-0.065	52.591	0.005
. *	. .	35	0.084	0.006	54.650	0.004
* .	* .	36	-0.167	-0.145	62.823	0.001

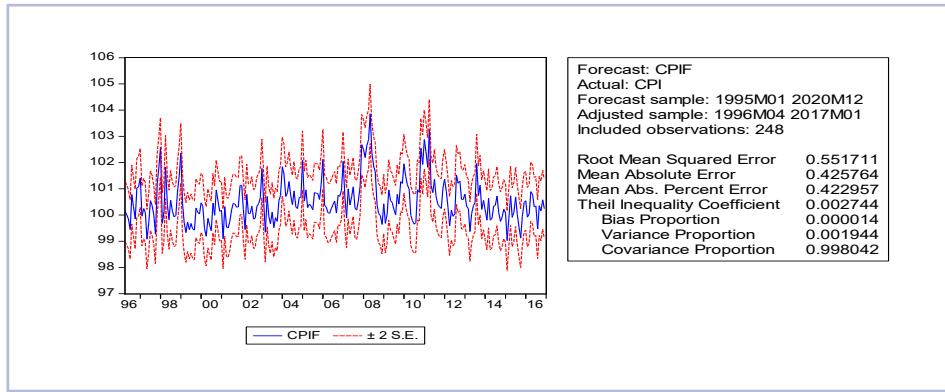
Hình 4. Biểu đồ tương quan của bình phương phần dư

ACF của phần dư trong Hình 4 cho thấy sai số là ngẫu nhiên trắng mặc dù vẫn có một vài trễ khác 0, tuy nhiên đây có thể là do yếu tố ngẫu nhiên cho thấy không tồn tại hiện tượng tự tương quan, đồng thời kiểm

định ARCH cũng chỉ ra rằng không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Như vậy, mô hình trên là thích hợp và có thể sử dụng để dự báo.

Dự báo





Tác giả đã thực hiện dự báo cho 3 năm tiếp tới (1/2018 đến 12/2020) với khuynh hướng biến động diễn ra như trên. Kết quả dự báo cho thấy lạm phát hàng tháng trong giai

đoạn tới được kiểm soát khá ổn định, dao động trong khoảng 0.5%-1%, cụ thể mức lạm phát trung bình từng năm là:

Năm	2018	2019	2020
CPI	104.30	104.10	104.20

Như vậy, qua phương pháp Sarima, ta dự báo được lạm phát trong thời gian tới (năm 2020) là tương đối thấp và ổn định, phù hợp và thuận lợi cho tình hình phát triển kinh tế hiện tại.

5. Kết luận

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp BoxJenkins (1976) để lập mô hình và dự báo tỷ lệ lạm phát Việt Nam. Kết quả cho thấy mô hình phù hợp nhất là SARIMA (2,1,1) và dự báo trong 3 năm tới lạm phát ở Việt Nam sẽ biến động không đáng kể. Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện nay nền kinh tế có rất nhiều biến động có thể tác động đến kết quả dự báo, do đó việc dự báo lạm phát trong tương lai sẽ tồn tại những sai số nhất định. Dù vậy, kết quả nghiên cứu này cũng phần nào cung cấp thông tin thiết thực cho các nhà đầu tư cũng như các nhà làm chính sách trong việc tìm kiếm những giải pháp thích hợp để phòng ngừa và tối thiểu hóa thiệt hại do lạm phát gây ra.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Chương (2007), Mô hình ARIMA với phương pháp Box – Jenkins và ứng dụng để dự báo lạm phát của Việt Nam, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng.

2. Đặng Thị Ngọc Nin (2015), Ứng dụng mô hình Arima trong dự báo lạm phát Việt Nam, Đại học Đà Nẵng.
3. Vương Quốc Duy và Huỳnh Hải Âu (2014), Dự báo lạm phát Việt Nam giai đoạn 8/2013-7/2014, Khoa Kinh tế & Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Cần Thơ.
4. Đỗ Văn Thành (2011), Ứng dụng mô hình sarima trong dự báo ngắn hạn một số chỉ tiêu kinh tế - xã hội, Khoa Công nghệ thông tin, Đại học Nguyễn Tất Thành.
5. Eviews User's Guide I & II (Version 6).
6. Nguyễn Khắc Hiếu (2014), Mô hình arima và dự báo lạm phát 6 tháng cuối năm 2014, Khoa Kinh tế, Đại học Sư phạm kỹ thuật, Thành phố Hồ Chí Minh.
7. Appiah, S.T. and I.A. Adetunde (2011), Forecasting exchange rate between the Ghana cedi and the US dollar using time series analysis, African Journal of Basic & Applied Sciences, vol. 3(6).
8. George E.P. Box and Gwilym M. Jenkins (1976), Time Series Analysis: Forecasting and Control, San Francisco: Holden-Day, California.

TÁC ĐỘNG CỦA TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ LẠM PHÁT LÊN CHỈ SỐ VN-INDEX BẰNG MÔ HÌNH VAR

Mai Phương || K16404
Tuyết Minh || K16404C

Tóm tắt: Nghiên cứu này đánh giá mức độ ảnh hưởng chung của tăng trưởng kinh tế lên thay đổi của chỉ số VN-Index bằng ứng dụng vector tự hồi quy VAR trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng và mức độ giá trị thị trường của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất ra trong phạm vi một lãnh thổ nhất định có tác động nhất định đến chỉ số VN-Index.

Từ khóa: CPI, GDP, chỉ số VN-Index, vector tự hồi quy (VAR).

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán chứng khoán Việt Nam đã hoạt động được gần 20 năm với nhiều biến động. Các biến động này chịu ảnh hưởng một phần bởi sự thay đổi các chính sách kinh tế vĩ mô, và các chỉ số kinh tế vĩ mô. Do đó, việc xem xét tác động của các chỉ số kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán – đại diện bằng chỉ số VN-index là cần thiết. Bởi thông qua đó, các nhà tạo lập chính sách sẽ điều hành các chính sách vĩ mô phù hợp và kịp thời hỗ trợ cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Các nghiên cứu về sự ảnh hưởng của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán tương đối nhiều. Theo lý thuyết về thị trường hiệu quả, sự cạnh tranh giữa các nhà đầu tư – những người luôn muốn tối đa hóa lợi nhuận của mình – bảo đảm tất cả các thông tin hiện tại được cho là có liên quan đến việc thay đổi của các yếu tố vĩ mô sẽ phản ánh đầy đủ vào trong giá chứng khoán, nên nhà đầu tư không thể kiếm được các tỷ suất sinh lợi bất thường thông qua dự đoán xu hướng thị trường chứng khoán trong tương lai. Tuy nhiên,

các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng các yếu tố vĩ mô quan trọng có thể giúp dự báo được chuỗi tỷ suất sinh lợi tích lũy. Cụ thể, Gan, Lee và Zhang (2006), Mukhejee và Naka (1995), Rahman, Sidek và Tafri (2009), Narayan, K.P. và Narayan, S. (2010) khẳng định các yếu tố vĩ mô rõ ràng có ảnh hưởng đến thu nhập và biến động chỉ số giá chứng khoán. Ngoài ra, lý thuyết kinh tế học giả cho rằng giá chứng khoán không chỉ phản ánh các thông tin hiện có mà còn phản ánh chính xác các kỳ vọng về hoạt động tương lai của doanh nghiệp. Nếu giá chứng khoán phản ánh chính xác các yếu tố vĩ mô cơ bản, thì nó có thể được sử dụng như là một chỉ báo hàng đầu về tình trạng của nền kinh tế trong tương lai. Đồng thời, các nghiên cứu đa phần thực hiện ở các nước đang phát triển. Những nghiên cứu về thị trường mới nổi trong thời gian gần đây vẫn là chủ đề được bàn luận rộng rãi.

Với những lý do đã đề cập ở trên, nhóm tác giả lựa chọn xem xét tác động của tăng trưởng kinh tế và lạm phát đến thị trường chứng khoán Việt Nam – đại diện thông qua chỉ số giá VN-INDEX trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2017.

2. Cơ sở lý thuyết

Chỉ số VN-Index

Theo Từ điển bách khoa toàn thư Wikipedia, chỉ số giá cổ phiếu là số bình quân về giá của một tập hợp cổ phiếu thành phần giao dịch trên TTCK tại một thời điểm nhất định. Các loại cổ phiếu thành phần này có những đặc điểm chung là giao dịch trên cùng một Sở giao dịch, quy mô vốn hóa thị trường ở mức tương đồng nhau.

Theo Sở giao dịch chứng khoán TP HCM: VN-Index là chỉ số thể hiện xu hướng biến động giá của tất cả cổ phiếu niêm yết và giao dịch tại SGDCK TP HCM. Chỉ số VN-Index so sánh giá trị vốn hóa thị trường hiện tại với giá trị vốn hóa thị trường cơ sở vào ngày gốc 28/07/2000, ngày đầu tiên thị trường chứng khoán chính thức đi vào hoạt động. Giá trị vốn hóa thị trường cơ sở tính trong công thức chỉ số được điều chỉnh trong các trường hợp như niêm yết mới, hủy niêm yết và các trường hợp có thay đổi về vốn niêm yết.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)

Theo Từ điển bách khoa toàn thư Wikipedia, chỉ số giá tiêu dùng (hay được viết tắt là CPI, từ các chữ tiếng Anh Consumer Price Index) là chỉ số tính theo phần trăm để phản ánh mức thay đổi tương đối của giá hàng tiêu dùng theo thời gian. Sở dĩ chỉ là thay đổi tương đối vì chỉ số này chỉ dựa vào một giỏ hàng hóa đại diện cho toàn bộ hàng tiêu dùng. Đây là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất để đo lường mức giá và sự thay đổi của mức giá chính là lạm phát (một chỉ tiêu khác để phản ánh mức giá chung là chỉ số giảm phát tổng sản phẩm trong nước hay chỉ số điều chỉnh GDP).

Kinh nghiệm từ các nước phát triển cho thấy chỉ số giá tiêu dùng và thị trường chứng khoán có mối liên hệ nghịch chiều, bởi lẽ xu hướng của chỉ số giá tiêu dùng xác định tính chất tăng trưởng. Chỉ số giá tiêu dùng tăng cao (lạm phát tăng) là dấu hiệu nền kinh tế đang nóng, báo hiệu sự tăng trưởng kém bền vững, trong khi thị trường chứng khoán như chiếc nhiệt kế đo sức khỏe nền kinh tế.

Khi lạm phát tăng cao, tiền mất giá, người dân không muốn giữ tiền mặt hoặc gửi tiền trong ngân hàng mà chuyển sang nắm giữ vàng, bất động sản, ngoại tệ mạnh... khiến một lượng vốn nhàn rỗi đáng kể của xã hội nằm im dưới dạng tài sản chết. Thiếu vốn đầu tư, không tích lũy để mở rộng sản xuất, sự tăng trưởng của doanh nghiệp nói riêng và cả nền kinh tế nói chung sẽ chậm lại. Lạm phát tăng cao còn ảnh hưởng trực tiếp tới các doanh nghiệp: dù hoạt động kinh doanh vẫn có lãi, chia cổ tức ở mức cao nhưng tỷ lệ cổ tức khó gọi là hấp dẫn khi lạm phát cao. Điều này khiến đầu tư chứng khoán không còn là kênh sinh lợi. Thông qua việc sử dụng mô hình VAR, đã ủng hộ giả thuyết về sự tác động trong dài hạn giữa lạm phát và giá cổ phiếu - Lạm phát tăng cao luôn là kẻ thù của thị trường cổ phiếu.

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP)

Tổng sản phẩm quốc nội hay GDP (Gross Domestic Product) là mức tăng trưởng giá trị thị trường của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất ra trong phạm vi một lãnh thổ nhất định (thường là quốc gia) trong một thời kỳ nhất định (thường là một năm). GDP là một trong những chỉ số cơ bản để đánh giá sự phát triển kinh tế

của một vùng lãnh thổ nào đó.

Khi giá trị thị trường có mức tăng trưởng, điều này cho thấy nền kinh tế đang trong giai đoạn phát triển và các công ty làm ăn hiệu quả, có lãi; gia tăng lợi nhuận cho các cổ đông. Khi đó làm cho chứng khoán của công ty sẽ trở nên hấp dẫn hơn và giá cổ phiếu của các công ty cũng như chỉ số giá cổ phiếu trên TTCK cũng sẽ tăng lên.

3. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu

Số liệu về chỉ số giá tiêu dùng (CPI), tổng sản phẩm quốc nội (GDP), chỉ số VN-Index từ tháng 01/2009 đến tháng 12/2017 được thu thập từ Thomson Reuter.

Với tổng số 3 yếu tố kinh tế vĩ mô và chỉ số VN-Index được sử dụng trong phân tích, định nghĩa biến số được mô tả như Bảng 1.

Bảng 1: Mô tả các biến số kinh tế vĩ mô

Tên yếu tố kinh tế vĩ mô	Ký hiệu	Định nghĩa
Chỉ số giá tiêu dùng	CPI	Mức độ tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng (hàng quý)
Tổng sản phẩm quốc nội	GDP	Mức độ giá trị thị trường của tất cả hàng hóa và dịch vụ cuối cùng được sản xuất ra trong phạm vi một lãnh thổ nhất định (thường là quốc gia) trong một thời kỳ nhất định.
Chỉ số VN-Index	VNI	Tỷ suất sinh lời VN-Index theo quý

Mô hình nghiên cứu

Kiểm định nghiệm đơn vị

Bài viết này sử dụng kiểm định nghiệm đơn vị (Unit Root Test) để kiểm tra chuỗi thời gian của các biến nghiên cứu. Tác giả sử dụng kiểm định nghiệm đơn vị ADF của Dickey and Fuller (1981) để kiểm tra các dữ liệu thu thập được có tính dừng hay không có tính dừng.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \alpha_2 t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Trong đó, Δ là sau phân bậc 1, α_0 là hệ số chặn, α_2 là xu thế thời gian, và ε_t là nhiễu trắng. Trong bài viết này, tác giả sẽ thực hiện kiểm định nghiệm đơn vị với tất cả các biến: chỉ số vn-index, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Giả thuyết kiểm định cho phương trình (1)

H₀: $\gamma_0 = 0$ (không dừng)

H₁: $\gamma_0 < 0$

Nếu chuỗi thời gian không chứa nghiệm đơn vị hay gọi là dừng thì các biến đã chọn đáp ứng được yêu cầu của phương pháp đang dùng. Tuy nhiên, nếu kết quả kiểm định nghiệm đơn vị phát hiện ra các biến là chuỗi không dừng sẽ tiến hành sai phân thêm 1 bậc. Sau khi xác định các dữ liệu là những chuỗi dừng thì sẽ tiến hành chạy mô hình hồi quy để xác định.

Mô hình Var

Mô hình Var có thể thực hiện với chuỗi thời gian dừng và xem xét tác động của nhiều biến với nhau. Đây là một hệ đồng thời trong đó tất cả các biến đều được coi là biến nội sinh. Giá trị của một biến được biểu diễn là một hàm của các giá trị quá khứ hay trễ của biến đó và tất cả các biến khác trong mô hình. Do tác động của tăng trưởng kinh tế và lạm phát đến chỉ số VN-index có tác động sau một khoảng thời

gian. Do đó, bài viết sử dụng mô hình Var để xem xét.

Dựa trên cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm, các biến số kinh tế vĩ mô được lựa chọn gồm có: tốc độ tăng trưởng (GDP), tỷ lệ lạm phát (CPI) và biến động của thị trường chứng khoán thông qua tỷ suất sinh lời của VN-Index. Giả sử biến được xác định là GDP, dựa theo Vazquez & ctg (2012), nghiên cứu sẽ xác định mức độ tác động của tăng trưởng kinh tế và lạm phát đến tỷ số VN-index như sau:

$$Vni_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GDP_{it-k} + \alpha_2 CPI_{t-k} + \alpha_3 CPI_{t-k} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: tỷ suất lợi nhuận Vni được tính theo công thức

$$Vni = \ln \frac{VNINDEX}{VNINDEX_{t-1}} * 100;$$

ε_{it} : véc tơ của sai số ngẫu nhiên trong mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1 Kết quả kiểm định tính dừng

Các số liệu mô hình này là chuỗi dữ liệu thời gian đặc tính của các chuỗi số liệu này là tính dừng. Nếu chúng ta hồi quy các chuỗi số liệu không dừng sẽ dẫn khả năng thu được các kết quả không xác thực hoặc không đáng tin cậy dù rằng bề ngoài các kết quả đó có vẻ là tốt, đó là trường hợp hồi quy giả mạo. Vì vậy, việc kiểm định chuỗi số liệu trong mô hình có dừng hay không dừng là việc làm cần thiết trong việc phân tích các số liệu ở dạng chuỗi thời gian. Một trong những phương pháp được sử dụng phổ biến để kiểm định chuỗi số liệu đó có dừng hay không là phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị do Dickey- Fuller đưa ra.

Giả thuyết của kiểm định nghiệm đơn vị là:

$H0: \beta = 0$ chuỗi thời gian không dừng.

$H1: \beta = 1$ chuỗi thời gian dừng.

Trong kiểm định nghiệm đơn vị, giá trị kiểm định không theo phân phối chuẩn mà sẽ theo phân phối xác suất τ (tau statistic, τ = giá trị hệ số ước lượng/ sai số của hệ số ước lượng). Giá trị tới hạn τ được xác định dựa trên bảng giá trị tính sẵn của Mackinnon (1996). Để kiểm định giả thuyết $H0$, ta so sánh giá trị kiểm định τ tính toán với giá trị τ tới hạn của Mackinnon và đưa ra kết luận tính dừng của chuỗi số liệu. Cụ thể, nếu trị tuyệt đối của giá trị tính toán lớn hơn trị tuyệt đối giá trị tới hạn thì giả thuyết $H0$ sẽ bị bác bỏ và chấp nhận giả thuyết $H1$, tức chuỗi dữ liệu có tính dừng và ngược lại chấp nhận giả thuyết $H0$, tức dữ liệu không có tính dừng. Các giá trị tuyệt đối của t tính toán đều nhỏ hơn giá trị tuyệt đối của t tra bảng. Do đó không có cơ sở để bác bỏ giả thuyết $H0$ hay các chuỗi số liệu là các chuỗi không dừng. Tiếp tục tiến hành kiểm định nghiệm đơn vị của các biến trong mô hình ở độ trễ bậc 1.

Kết quả cho thấy biến GDP trong mô hình dừng ở sai phân bậc 1, biến CPI và VN-Index dừng ở sai phân bậc 2. Đối với số liệu ban đầu thì các biến đều không dừng, nhưng khi lần lượt lấy sai phân bậc 1 và bậc 2 thì các biến thể hiện tính dừng. Điều này cho thấy giữa các biến có thể có tác động trong dài hạn.

Kết quả sử dụng kiểm nghiệm đơn vị ADF của Dickey Fuller để kiểm tra dữ liệu có dừng hay không. Kết quả kiểm định ba biến ở dữ liệu gốc với các mức sai phân

Bảng 2: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị ADF

Tên biến	Số liệu gốc	Sai phân bậc 1	Sai phân bậc 2
VNI	0.1784	0.0566	0.0027 (0.00)
GDP	0.2548	0.0004 (0.000)	
CPI	0.6183	0.2578	0.0128 (0.00)

Chú ý: Mức ý nghĩa là 5%

tương ứng như trong **bảng 2**. Dựa theo bảng 2 thì tất cả các biến đều là chuỗi không dừng ở dữ liệu gốc ban đầu. Đồng thời biến GDP là chuỗi dừng bậc 1 còn lại hai biến VNI và CPI đều là chuỗi dừng ở sai phân bậc 2.

4.2 Kiểm định độ trễ tối ưu của mô hình

Dựa trên kết quả chạy mô hình VAR được thể hiện ở bảng 4, chỉ số VNI có tương quan dài hạn với GDP và CPI. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng kinh tế gia tăng sẽ làm cho chỉ số VN-Index giảm trong khi chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng lên sẽ làm cho chỉ số VN-Index tăng.

Bảng 3: Lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Sample: 6 - 35		Number of obs = 30							
lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC	
0	-409.251				1.7e+08	18.7698	18.7698	18.7698	
1	-388.665	41.172	9	0.000	8.0e+07	17.9974	18.1318	18.4177	
2	-380.217	16.896	9	0.050	8.5e+07	18.0342	18.3031	18.8749	
3	-284.564	191.31	9	0.000	278386	12.2573	12.6608	13.5184*	
4	-273.068	22.993*	9	0.006	261674*	12.0909*	12.6288*	13.7723	

*: độ trễ được ước lượng

Việc lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình sẽ được thực hiện bằng cách ứng dụng mô hình VAR cho các chuỗi dữ liệu ban đầu của các biến với độ trễ tối đa là 4. Mô hình VAR tự động lựa chọn độ trễ 4 kì là độ trễ tối ưu đối với các yếu tố trên thị trường Việt Nam.

4.3 Kết quả ước lượng tác động tăng trưởng kinh tế và lạm phát bằng mô hình VAR

4.4 Kiểm định mối quan hệ nhân quả

Kiểm định Granger được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ qua lại giữa chỉ số vnindex và gdp và cpi. Kết quả của kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger được thể hiện trong **bảng 5**.

Chỉ số chứng khoán vnindex tác động đến cpi có ý nghĩa thống kê. Ngược lại tỷ lệ lạm

Bảng 4: Kết quả mô hình VAR

beta	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
-----+-----						
D_GDP						
GDP						
L4D	.9890556	.0139953	70.67	0.000	.9616252	1.016486
CPI						
L4D2.	-.5284513	.567974	-0.93	0.352	-1.64166	.5847573
VNIndex						
L4D2.	-.0917974	.0635538	-1.44	0.149	-.2163605	.0327657
_cons	-.6222595	1.565082	-0.40	0.691	-3.689763	2.445244
-----+-----						
D2_CPI						
GDP						
L4D.	.001289	.0044532	0.29	0.772	-.007439	.010017
CPI						
L4D2.	.0138879	.1807227	0.08	0.939	-.3403221	.3680978
VNIndex						
L4D2.	.0189108	.0202221	0.94	0.350	-.0207237	.0585454
_cons	.0033364	.4979907	0.01	0.995	-.9727075	.9793803
-----+-----						
D2_VNIndex						
GDP						
L4D.	-.089928	.0552519	-1.63	0.104	-.1982198	.0183639
CPI						
L4D2.	-2.320885	2.242294	-1.04	0.301	-6.715701	2.07393
VNIndex						
L4D2.	-.440204	.2509027	-1.75	0.079	-.9319643	.0515564
_cons	-3.29073	6.178757	-0.53	0.594	-15.40087	8.819412
-----+-----						

Bảng 5: Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
D2_vnindex	D.gdp	.55023	4	0.968
D2_vnindex	D2.cpi	10.61	4	0.031
D2_vnindex	ALL	11.249	8	0.188
D_gdp	D2.vnindex	2.2645	4	0.687
D_gdp	D2.cpi	5.2858	4	0.259
D_gdp	ALL	12.761	8	0.120
D2_cpi	D2.vnindex	12.67	4	0.013
D2_cpi	D.gdp	15.269	4	0.004
D2_cpi	ALL	24.969	8	0.002

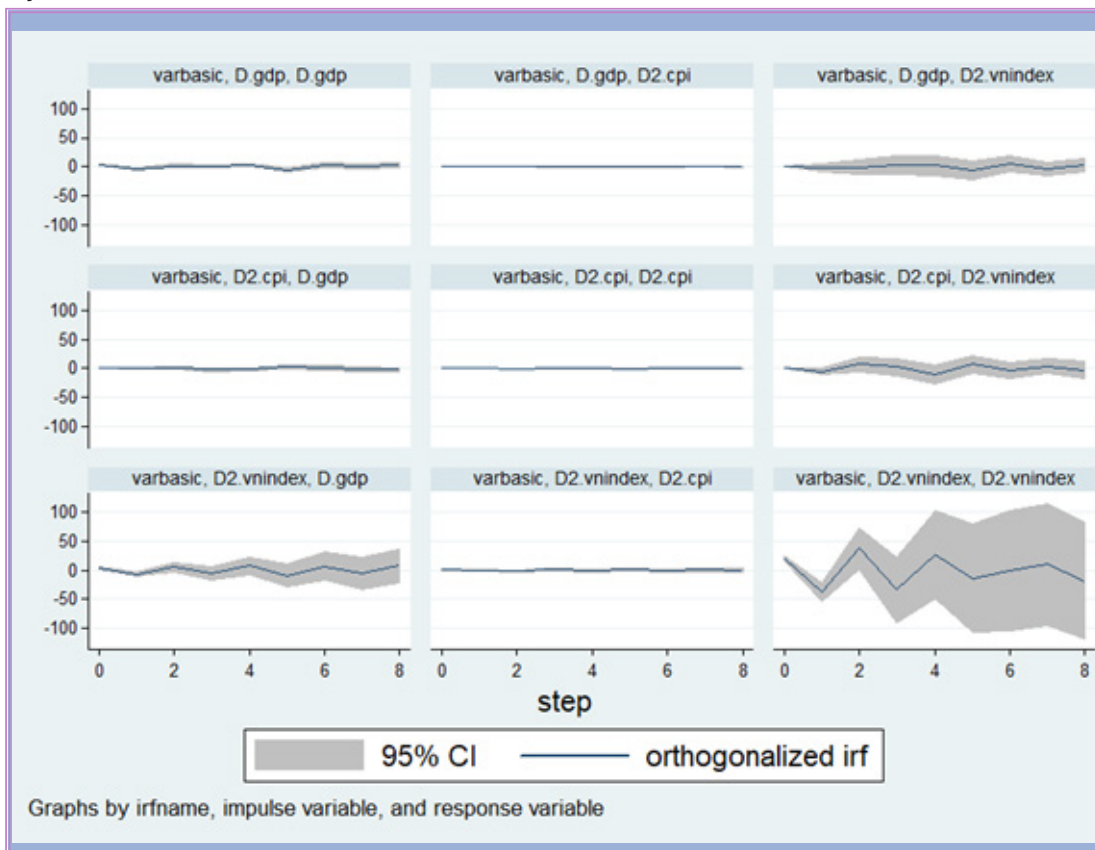
phát tác động đến gdp. Hay nói cách khác, chỉ số chứng khoán vnindex và tỷ lệ lạm phát có tác động hai chiều lẫn nhau ở mức ý nghĩa 0.05%. Kết quả này có thể được giải thích bởi có tồn tại một yếu tố khác tác động đến tỷ lệ lạm phát thông qua chỉ số VNindex bởi vì vnindex không thể tự ảnh hưởng đến tỷ lệ lạm phát.

4.5 Hàm phản ứng đẩy IRF

Hàm phản ứng đẩy IRF cho biết phản ứng của tỷ suất sinh lợi của vnindex đối với

các cú sốc của các hạng sai số như u. Nếu có một cú sốc hay một sự thay đổi trong tương lai ngắn hạn về tốc độ tăng trưởng hay lạm phát. Dựa trên hình minh họa về hàm phản ứng đẩy thấy rằng khi có cú sốc hay sự thay đổi về tốc độ tăng trưởng và/hoặc lạm phát sẽ làm cho vn-index biến động mạnh mẽ theo chiều hướng giảm đi.

5. Kết luận và gợi ý chính sách



5.1 Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy đa số các chuỗi dữ liệu dừng ở sai phân bậc 2, nghĩa là bậc của các biến có ít nhất hai mối quan hệ giữa các biến được tìm thấy làm cơ sở cho việc áp dụng kỹ thuật hồi quy tích hợp để xác định mối quan hệ. Qua đó, kết quả nghiên cứu cho thấy các chỉ số giá cổ phiếu chịu sự tác động của các nhân tố vĩ mô như mức độ tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng và mức độ giá trị thị trường của hàng hoá và dịch vụ dù sự tác động này là khác nhau. Trên cơ sở đó, nghiên cứu gợi ý một số chính sách nhằm gia tăng sự tác động tích cực và hạn chế sự tác động tiêu cực của các nhân tố vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu VN-Index.

5.2 Gợi ý chính sách

Một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định và lành mạnh là điều kiện quan trọng và quyết định để thị trường chứng khoán hoạt động tốt. Đồng thời, thị trường chứng khoán cũng nhanh chóng truyền các cú sốc từ các yếu tố kinh tế vĩ mô gây ra như mức độ lạm phát, mức giá trị thị trường của hàng hoá và dịch vụ,... Chính vì thế, khi hoạch định các chính sách như chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá và làm sao để thực hiện nó một cách hiệu quả nhất, trước tiên các nhà hoạch định chính sách phải xác định mục tiêu hợp lý và cam kết theo đuổi đúng mục tiêu đó. Các quy tắc chính sách thường được sử dụng phổ biến bởi ngân hàng trung ương các nước bao gồm: mục tiêu cung tiền, mục tiêu GDP danh nghĩa, mục tiêu lạm phát và mức tăng trưởng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Điệp, N. M. (2013). Quan hệ giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô và biến động thị trường chứng khoán: bằng chứng nghiên cứu từ thị trường Việt Nam.
- [2] Dương, T. T. (2015). Sự tác động của nhân tố kinh tế vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu tại HOSE.
- [3] Nghĩa, P. D. (2017). Chứng khoán online. <https://chungkhoanonline.vn/tac-dong-kinh-te-vi-mo-den-thi-truong-chung-khoan/>
- [4] Nguyen, H. T. (2015). Tác động của chỉ số giá thế giới lên thị trường chứng khoán Việt Nam. p. nghiencuudinhluong.com.
- [5] Fxpro. (2015). www.investopedia.com. <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>



MỐI QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG, LẠM PHÁT, TIẾT KIỆM VÀ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM

Quỳnh Trang | K15404C

Tóm tắt: Bài nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1997-2017. Phân tích mô tả và phân tích hồi quy Pooled OLS được sử dụng cho dữ liệu chuỗi thời gian. Kết quả cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP có mối quan hệ đồng biến với tỷ lệ tiết kiệm, tốc độ tăng trưởng đầu tư và nghịch biến với lạm phát trong dài hạn. Đồng thời, lạm phát tỉ lệ thuận với chênh lệch đầu tư và tiết kiệm và ảnh hưởng tiêu cực tới tiết kiệm.

Từ khóa: tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm, đầu tư, Việt Nam.

1. Giới thiệu

Tốc độ tăng trưởng của Việt Nam trong thập kỷ qua đã tạo ra sự quan tâm đặc biệt của các nhà kinh tế và các nhà hoạch định chính sách. Điều này có thể nhìn nhận từ mức độ biến động của các yếu tố vĩ mô như lạm phát, tiết kiệm, tổng đầu tư và tốc độ tăng trưởng kinh tế. Theo dữ liệu của Tổng cục thống kê, năm 2000, lạm phát Việt Nam là khoảng âm 1.71%, tăng lên 8.29% năm 2005 và tăng cao đột biến khoảng 23.11% năm 2008. Năm 2015, 2016, 2017 lần lượt là 0.63%, 2.67% và 3.52%. Tỷ lệ tiết kiệm so với GDP là khoảng trên 20% và đến đầu thế kỉ 21 thì tỉ lệ này đã trên 30% cho đến năm 2008 thì tỉ lệ này giảm xuống còn 25.48% và tăng lại vào những năm kế tiếp đó, đến năm 2017 thì tỉ lệ này giảm còn 26.4%. Tỷ lệ đầu tư trên GDP thấp ở cuối những năm 90 và tăng cao vào thập kỷ đầu của những năm 2000 và giảm đi sau đó. Trong khi đó, từ 1997 – 2017, tốc độ tăng trưởng kinh tế lại luôn nằm trong vùng từ 4.5% đến 9.5%. Tăng tiết kiệm và giảm tỉ lệ lạm phát sẽ

làm tăng sự đầu tư và tăng trưởng kinh tế. Do đó, xem xét mối quan hệ giữa lạm phát, tăng trưởng kinh tế, tiết kiệm và đầu tư là cần thiết để đánh giá tình hình kinh tế của một quốc gia.

2. Tổng quan nghiên cứu

Giống như nhiều quốc gia khác, một trong những mục tiêu cơ bản nhất của chính sách kinh tế vĩ mô ở Việt Nam là duy trì tăng trưởng cao cùng với lạm phát thấp. Tuy nhiên, đã có nhiều tranh luận đáng kể về bản chất của mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng, cũng như có hay không tác động qua lại với tỷ lệ tiết kiệm, đầu tư của một quốc gia. Đã có nhiều nghiên cứu, lý thuyết kinh tế khác nhau được đưa ra để thảo luận.

Vikesh và Subrina (2004), phân tích một số lý thuyết kinh tế khác nhau để xác định sự đồng thuận về mối quan hệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Từ đó đưa ra kết luận có một mối tương quan tiêu cực tồn

tại giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Vaibhav và cộng sự (2009), xem xét mối liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ tiết kiệm và lạm phát cho Đông Nam và Nam Á. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng trong vòng 15 năm từ 1989 đến 2003. Kết quả cho thấy mối quan hệ tích cực giữa tỷ lệ tiết kiệm và tăng trưởng kinh tế. Lạm phát có tác động tiêu cực đến tăng trưởng, tác động tích cực đến tỷ lệ tiết kiệm và không bị ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế.

Perihan, Can và Orhan (2014), điều tra mối quan hệ ngắn và dài hạn giữa tiết kiệm, lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Thổ Nhĩ Kỳ trong giai đoạn 2003;1-2012;2. Phân tích ARDL được sử dụng, kết quả cho thấy lạm phát và tăng trưởng kinh tế có tác động tích cực đến tiết kiệm trong nền kinh tế. Ngoài ra, phát hiện cho thấy rằng tăng trưởng kinh tế là biến có khả năng giải thích cao nhất về tiết kiệm trong nền kinh tế nước này.

Richardson và Innocent (2015), xem xét mối liên hệ giữa tiết kiệm, lạm phát và tăng trưởng kinh tế với hiệu quả kinh tế. Dữ liệu chuỗi thời gian từ 1980-2013 được sử dụng, kết hợp với mô hình hồi quy 2 giai đoạn (2SLS). Kết quả cho thấy lạm phát và lãi suất thực có tương quan âm với tăng trưởng kinh tế trong khi tỷ giá hối đoái có tác động tích cực lên tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu cũng cho thấy tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp và lãi suất thực tác động tiêu cực tới lạm phát, trong khi thuế gián thu có ảnh hưởng tích cực. Đồng thời, lạm phát ngưỡng 8% được cho là phù hợp với tăng trưởng kinh tế của Nigeria, ngoài ngưỡng này, tăng trưởng kinh tế sẽ bị giảm sút.

Ở Việt Nam, đã có nhiều đề tài nghiên cứu liên quan. Tú (2012), sử dụng số liệu quý về chỉ số giá CPI, GDP giá cố định và giá đầu

thô thế giới dưới mô hình ADL, cho rằng giữa tăng trưởng và lạm phát tồn tại một sự đánh đổi và mức độ tăng rõ rệt từ năm 2007. Quang, Sơn và Tuấn (2014), sử dụng mô hình sai số hiệu chỉnh ECM cho chuỗi thời gian nhiều chiều, nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ đồng biến trong ngắn hạn cũng như dài hạn giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát ở Việt Nam trong thời gian từ 2008-2012. Đồng thời, bài viết đề xuất các gợi ý về giải pháp thích hợp nhằm giúp nền kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng hợp lý. Phong (2017), nghiên cứu quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát tại Việt Nam giai đoạn 1992-2016. Bằng kỹ thuật Bootstrap, nghiên cứu tìm ra ngưỡng lạm phát tối ưu tại Việt Nam là ở mức 3,22%/năm, vượt qua ngưỡng này hoặc thấp hơn sẽ có khả năng suy giảm tăng trưởng.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Phạm vi và phương pháp nghiên cứu

Đề tài tập trung vào nghiên cứu các nguồn lực kinh tế chủ yếu: GDP, lạm phát, tiết kiệm, đầu tư. Việc dự báo được thực hiện trên cơ sở các số liệu trong giai đoạn 1997-2017.

Phương pháp nghiên cứu: Tác giả sử dụng nghiên cứu định lượng kết hợp phân tích mô tả đánh giá về mối quan hệ của các yếu tố tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư.

3.2 Xây dựng mô hình

Dựa theo mô hình bài nghiên cứu của Nguyễn Đức Độ (2014), tác giả đề xuất mô hình 4 phương trình đồng thời như sau:

$$INF=C_1 + C_2xGDP_{-1} + C_3x(INV_{-1}-SAV_{-1}) \quad (I)$$

$$GDP = C_4xSAV_{-1} + C_5xINGR + C_6x(INV-INV_{-1}) + C_7x(INV - INV_{-1})^2 \quad (II)$$

$$INV = C_8 \times INV_{-1} \times \frac{100 + INGR}{100 + GDP} \quad (III)$$

$$SAV = C_9 + C_{10} \times INF \quad (IV)$$

Trong đó:

INF: tốc độ lạm phát CPI trong năm (*t*)

$$INF = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}}$$

GDP, *GDP*₋₁: tốc độ tăng trưởng GDP trong năm (*t*), (*t-1*)

INV, *INV*₋₁: tỷ lệ đầu tư/GDP trong năm (*t*), (*t-1*)

SAV, *SAV*₋₁: tỷ lệ tiết kiệm/GDP trong năm (*t*), (*t-1*)

INGR: tốc độ tăng trưởng đầu tư trong năm (*t*)

$$INGR = \frac{\text{Đầu tư năm } (t) - \text{đầu tư năm } (t-1)}{\text{đầu tư năm } (t-1)}$$

*C*₁, *C*₂, *C*₃, ..., *C*₁₀: các hệ số

Trong 4 phương trình dự báo trên, ta có 4 biến nội sinh: *INF*, *GDP*, *INV* và *SAV* và một biến ngoại sinh là *INGR*. Cũng có nghĩa là, chỉ cần một sự thay đổi về tốc độ tăng trưởng đầu tư sẽ dẫn đến sự thay đổi của tất cả các biến còn lại.

3.3 Nguồn dữ liệu

Số liệu *INF*, *SAV* trong giai đoạn 1997-2017 được lấy từ website www.worldbank.org của World bank. Trong đó, *INF* là tốc độ lạm

phát CPI của năm tính dựa vào giá so sánh năm 2005. Số liệu về *GDP*, *INV*, *INGR* trong giai đoạn 1997-2017 được lấy và tính toán trên cơ sở các số liệu tuyệt đối về *GDP*, đầu tư dựa theo giá so sánh năm 2010 từ trang

4. Kết quả và thảo luận

4.1 Thông kê mô tả

Các số liệu thống kê mô tả của các biến được trình bày trong bảng 1 dưới đây. Lạm phát Việt Nam trung bình vào khoảng 6.45%. Năm 2014, [The World Factbook](#) xếp Việt Nam đứng thứ 66/225 quốc gia có tỷ lệ lạm phát từ cao xuống thấp (2014), trong khi trung bình thế giới là 2.5% (2014). Tốc độ tăng trưởng GDP Việt Nam trung bình là 6.32 %, nằm trong top những nền kinh tế phát triển nhanh nhất thế giới. Tỷ lệ đầu tư trên GDP có giá trị trung bình cao hơn giá trị trung bình của tỷ lệ tiết kiệm trên GDP. Độ lệch chuẩn cho thấy các biến quan sát thay đổi rất nhiều so với giá trị trung bình.

4.2 Phân tích các mô hình hồi quy

Bảng 2 là kết quả ước lượng sau khi kiểm tra và khắc phục các khuyết tật của mô hình 4 phương trình:

Từ bảng 2, có thể thấy:

- Các hệ số đều có độ tin cậy tương đối cao.
- Hệ số *C*₂ < 0 cho thấy trong dài hạn, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao hơn sẽ dẫn

Bảng 1: Thống kê mô tả

	INF	GDP	SAV	INV	INGR
Mean	6.452227	6.388095	30.35905	36.23188	15.20770
Median	6.590487	6.320000	31.22000	34.23322	14.93202
Maximum	23.11581	8.150000	34.29000	46.53432	31.47448
Minimum	-1.709905	4.770000	21.60000	30.53744	8.087109

phát CPI của năm tính dựa vào giá so sánh năm 2005. Số liệu về *GDP*, *INV*, *INGR* trong giai đoạn 1997-2017 được lấy và tính toán trên cơ sở các số liệu tuyệt đối về *GDP*, đầu tư dựa theo giá so sánh năm 2010 từ trang

web <http://gso.gov.vn> của Tổng cục Thống kê.

đến lạm phát giảm, tức là biến *GDP*₋₁ có mối quan hệ ngược chiều với biến *INF*.

Kết quả này trái ngược với lý thuyết đường cong Phillips trong ngắn hạn,

Bảng 2: Kết quả ước lượng mô hình 4 phương trình

R-squared/Adjusted R-squared		Coefficient		Std. Error	t-Statistic	Prob.
(I)	0.508270/ 0.453633	C_1	2.915302	5.923216	0.492182	0.6285
		C_2	-0.140430	0.954492	-0.147126	0.8847
		C_3	0.758747	0.268494	2.825935	0.0112
(II)	0.477865/ 0.347331	C_4	4.626916	1.270480	3.641864	0.0022
		C_5	0.018669	0.046133	0.404687	0.6911
		C_6	0.076243	0.044638	1.708034	0.1070
		C_7	0.056904	0.076363	0.745169	0.4670
(III)	0.856290/ 0.848726	C_8	0.693718	0.065199	10.64004	0.0000
(IV)	0.029662/ -0.021409	C_9	30.99393	1.100990	28.15097	0.0000
		C_{10}	-0.098398	0.129114	-0.762103	0.4554

cũng có nghĩa là trong dài hạn, tồn tại một mối quan hệ ngược chiều giữa tốc độ tăng trưởng kinh tế và tốc độ lạm phát. Tuy nhiên, kết luận này tương tự với những phát hiện của Barro (1995).

- Hệ số $C_3 > 0$ cho thấy mức chênh lệch giữa đầu tư/GDP và tiết kiệm/GDP gây nên lạm phát. Cũng có nghĩa là khi tỷ lệ đầu tư/GDP liên tục tăng, tỷ lệ tiết kiệm/GDP không theo kịp, lạm phát sẽ gia tăng theo.
- Hệ số $C_4 > 0$ cho thấy mối quan hệ tích cực giữa tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tốc độ tăng trưởng kinh tế, tức là tỷ lệ tiết kiệm/GDP trong quá khứ phản ánh một phần mức tăng trưởng tiềm năng của nền kinh tế.
- Hệ số $C_5 > 0$ cho thấy đầu tư tạo ra nhu cầu cho khu vực sản xuất trong cùng năm đó.
- Hệ số $C_6 > 0$ và $C_7 > 0$, cho thấy trong dài hạn, tỷ lệ đầu tư năm sau tăng so với năm trước làm tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng theo.

Theo lý thuyết tăng trưởng Tân cổ điển, nguồn gốc của tăng trưởng tùy thuộc vào cách thức kết hợp hai yếu tố đầu vào vốn (K) và lao động (L). Vì Việt Nam là một nền kinh tế có nguồn lao động tương đối dồi dào, do vậy, đây không phải là yếu tố chính hạn chế mức tăng trưởng kinh tế tiềm năng. Dẫn đến lượng vốn trong nền kinh tế chính là yếu tố quyết định tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam. Hay nói cách khác, tăng trưởng GDP phụ thuộc vào tốc độ đầu tư trong nền kinh tế. Từ các hệ số trong phương trình (II), ta thấy khi yếu tố tiết kiệm năm trước tăng lên và đầu tư trong năm sau cao hơn năm trước thì tốc độ tăng trưởng GDP cũng có xu hướng tăng lên.

- Hệ số $C_8 > 0$ cho thấy khi tỷ lệ đầu tư/GDP năm quá khứ tăng lên và tốc độ tăng trưởng đầu tư tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng kinh tế thì tỷ lệ đầu tư/GDP năm nay sẽ tăng lên. Khoảng 86% biến động về đầu tư ở Việt

Nam được quy cho tỷ lệ đầu tư/GDP năm trước đó, tốc độ tăng trưởng đầu tư và tốc độ tăng trưởng GDP.

- Hệ số $C_{10} < 0$ cho thấy lạm phát ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ lệ tiết kiệm/GDP của nền kinh tế. Điều này có thể được giải thích bởi thực tế là khi giá cả trở nên đắt đỏ, người dân phải bù đắp lại sự tăng giá đó bằng việc lấy bớt tiền tiết kiệm để chi tiêu.

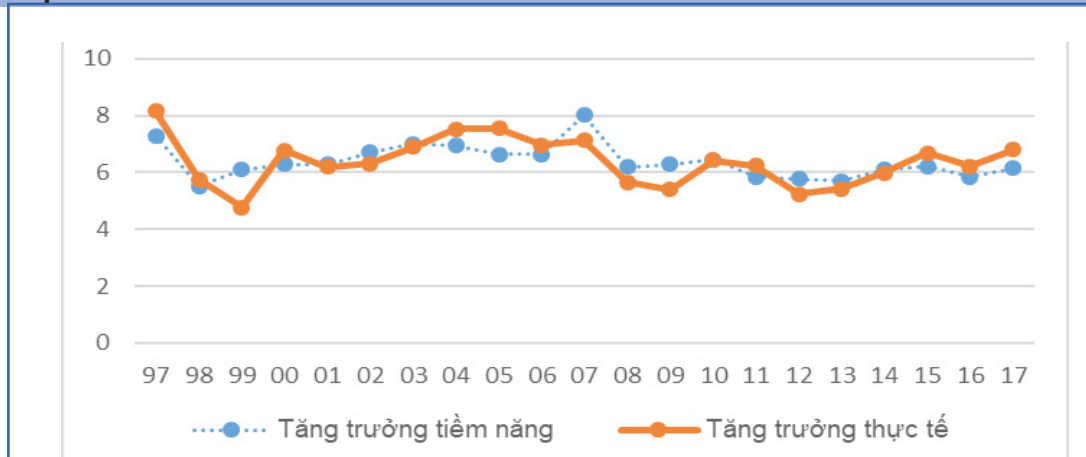
Phương trình (III) cho thấy, nếu tốc độ tăng trưởng đầu tư cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ đầu tư/GDP cũng tăng theo. Mặt khác, từ phương trình (I), việc tỷ lệ đầu tư/GDP tăng sẽ kéo theo lạm phát tăng dẫn đến tỷ lệ tiết kiệm/GDP sẽ giảm (theo phương trình (IV)). Kết hợp việc tỷ lệ tiết kiệm/GDP giảm và tỷ lệ đầu tư/GDP tăng, chênh lệch đầu tư và tiết kiệm sẽ gia tăng, khiến lạm phát tăng cao thêm. Đồng thời, tốc độ tăng trưởng GDP tăng khiến lạm phát giảm (C_2). Vậy có thể suy ra, lạm phát sẽ có xu hướng ổn định khi tốc độ tăng trưởng đầu tư bằng tốc độ tăng trưởng GDP.

Từ phương trình (I), lạm phát mục tiêu được ước lượng và ứng với tốc độ tăng trưởng tiềm năng qua các năm được thể

hiện ở hình 1. Đồng thời, mức lạm phát mục tiêu trong dài hạn sẽ do mức chênh lệch tỷ lệ đầu tư/GDP và tỷ lệ tiết kiệm/GDP quyết định.

Tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng của nền kinh tế Việt Nam sẽ được ước lượng dựa trên phương trình (II) thể hiện thông qua **Hình 1**. Theo đó, tốc độ tăng trưởng thực tế và tốc độ tăng trưởng tiềm năng trong nhiều giai đoạn có sự chênh lệch đáng kể, từ đó có thể nhận thấy chính sách kiểm soát lạm phát cũng như nới lỏng tiền tệ chưa được thi hành kịp thời và hiệu quả. Nguyên nhân do sự đầu tư không hợp lý trong quá khứ. Do đó, để đạt được mức tăng trưởng bền vững, tốc độ tăng trưởng đầu tư phải ngang bằng với tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng. Khi tỷ lệ đầu tư/GDP ở mức cao, hiệu quả cận biên của đầu tư sẽ thấp (phương trình (III)), dẫn đến tốc độ tăng trưởng GDP giảm. Khi tốc độ tăng trưởng thực tế cao hơn tiềm năng sẽ dẫn đến lạm phát có xu hướng tăng. Nếu tốc độ tăng đầu tư quá thấp so với tốc độ tăng trưởng tiềm năng và kéo dài, nền kinh tế sẽ rơi vào tình trạng giảm phát do thiếu hụt vốn.

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng và thực tế tại Việt Nam trong giai đoạn 1997-2017



5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ đồng biến giữa tốc độ tăng trưởng GDP với tỷ lệ tiết kiệm, tốc độ tăng trưởng đầu tư và nghịch biến với lạm phát trong dài hạn trong giai đoạn 1997-2017. Lạm phát tỉ lệ thuận với chênh lệch đầu tư và tiết kiệm và ảnh hưởng tiêu cực tới tiết kiệm. Đồng thời, nghiên cứu còn cho thấy để đảm bảo tính bền vững tăng trưởng (tiềm năng) thì cần điều chỉnh lạm phát mục tiêu ở một ngưỡng thích hợp, khi mà tốc độ tăng trưởng đầu tư bằng tốc độ tăng trưởng GDP. Công việc này đòi hỏi xây dựng những kế hoạch thay đổi tỷ lệ lạm phát, mức chênh lệch đầu tư – tiết kiệm một cách từ từ để đưa về tỷ lệ mục tiêu đề ra, cũng như dự báo chính xác tỷ lệ lạm phát mục tiêu cần hướng tới. Năm 2017, Việt Nam đã kiểm chế lạm phát ở mức 3.52%, thấp hơn so với trung bình lạm phát giai đoạn nghiên cứu. Tuy nhiên, ở mức lạm phát này, tốc độ tăng trưởng đầu tư vẫn cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Do đó, trong những năm tiếp theo, Chính phủ cần chú trọng các giải pháp kết hợp nhịp nhàng giữa các chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Duy trì mức đầu tư cũng như tiết kiệm và xuất-nhập khẩu một cách hợp lý và đồng bộ. Chủ động lựa chọn mục tiêu cho từng giai đoạn phù hợp với điều kiện kinh tế vĩ mô.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Mario, Josipa & struč. (2017), Relationship between inflation and economic growth; comparative experience of Italy and Austria, *fi*, Volume 5, Number 2, 2017
- [2] Mohsen & Avik (2005), Openness, size, and the saving–investment relationship, *Economic Systems* 29 (2005) 283–293.
- [3] Muhammad & Partners (2014), Inter-relationship among Economic Growth, Savings and Inflation in Pakistan, *Journal of Finance and Economics*, 2014 2 (4), pp 125-130.
- [4] Perihan, Can Tansel & Orhan (2014), Investigating the link between savings, inflation and economic growth: an ardl analysis for the case of Turkey, *Journal of Economics, Finance and Accounting*, Year: 2014 Volume: 1 Issue: 2.
- [5] Richardson & Innocent (2015), Savings, Inflation and Economic Growth Linkages: A Re-Examination with Nigeria Data, *Journal of Investment and Management*, Volume 4, Issue 5, October 2015, Pages: 180-185.
- [6] Vaibhav, Brajesh & Ravindra (2009), inter-relationship between economic growth, savings and inflation in Asia, *Journal of International Economic Studies* (2009), No.23, 1–22.
- [7] Đặng Văn Dân & Vũ Đức Bình (2016), Kiểm định mô hình đường cong Phillips tại Việt Nam, *Tạp chí Phát triển Khoa học và Kỹ thuật*, số 19, Q1/2016.
- [8] Đặng Văn Tú (2012), Quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng, lạm phát cân bằng ở Việt Nam, *Tạp chí ngân hàng*, số 13, tháng 7/2012.
- [9] Nguyễn Đức Độ (2014), Mối quan hệ giữa tăng trưởng, lạm phát, tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam, *Tạp chí Tài chính* số 3/2014.
- [10] Phùng Duy Quang, Lâm Văn Sơn, Lê Văn Tuấn (2014), Phân tích mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát của Việt Nam thông qua mô hình kinh tế lượng, *Tạp chí Kinh tế đối ngoại*, số 58, năm 2014.

CÁC CHƯƠNG TRÌNH HỌC THUẬT

GÓC SINH VIÊN

“Học bổng du học”

Đối với sinh viên Việt Nam, việc chăm chỉ học hành để đạt được kết quả cao trong học tập không chỉ để kiếm cho mình một công việc lý tưởng sau khi ra trường mà còn để xét học bổng các chương trình du học, tìm kiếm những cơ hội nâng cao kiến thức, thăng tiến trong tương lai.

Tương tự như mục báo của chuyên san kỳ này, với tiêu đề “Các chương trình học thuật” sẽ giới thiệu đến các bạn đọc một số học bổng doanh nghiệp Nhật Bản bên cạnh những học bổng của chính phủ Nhật Bản dành cho sinh viên Việt Nam. Các loại học bổng này đa dạng về nội dung, ngành nghề, hướng tới nhiều đối tượng.

1. Học bổng Okazaki Kaheita Scholarship

Đơn vị tài trợ: ANA

Chương trình học: Thạc sĩ

Giá trị học bổng:

- + Thời gian học dự bị: 100.000 Yen/tháng
- + Thời gian học Thạc sĩ: 120.000 Yên/tháng

Điều kiện:

- + Dưới 25 tuổi
- + Tốt nghiệp các Trường Đại học do Đơn vị tài trợ quy định (ĐH Khoa Học Xã Hội & Nhân Văn, ĐH Khoa Học Tự Nhiên thuộc Đại học Quốc Gia Hà Nội, ĐH Quốc gia thành phố Hồ Chí Minh).
- + Là người đang sinh sống ở Việt Nam.
- + Trường Đại học nơi tốt nghiệp tiến cử (thí sinh không thể đăng ký trực tiếp mà phải được các trường đã chỉ định ở trên giới thiệu)

Tiến hành tuyển ứng viên để trao Học bổng 3 năm 1 lần. Chuyên ngành học tại Trường đại học, ngoại trừ ngành Y, Nha khoa và Bác sỹ thú y.

2. Học bổng Panasonic Scholarship

Đơn vị tài trợ: Công ty Panasonic Việt Nam

Chương trình học: Thạc sĩ

Năm đầu tiên: 150.000 Yên/tháng.

Năm thứ 2-3: 180.000 Yên/tháng

Điều kiện:

- + Là người tốt nghiệp Đại học và mong muốn học chuyên ngành tự nhiên tại các trường Nhật Bản (ngoại trừ chuyên ngành Y, Dược, Nha khoa).
- + Những người mà tính từ thời điểm tốt nghiệp Đại học đến lúc được cử sang Nhật không quá 5 năm.
- + Có thành tích học tập xuất sắc, Tiếng Anh trình độ C hoặc tương đương.
- + Khỏe mạnh cả về thể chất lẫn tinh thần, ham học hỏi

3. Học bổng Công Ty Cổ Phần Thương Mại Sumitomo

Đơn vị tài trợ: Công Ty Cổ Phần Thương Mại Sumitomo (văn phòng tại TP HCM)

Đối tượng: Dành cho sinh viên Đại Học Quốc Gia

Học bổng: 200 USD/năm

Điều kiện: + Là công dân Việt Nam, dưới 30 tuổi

+ Những người không nhận được Học bổng hoặc hỗ trợ kinh tế nào khác được trường Đại học tiến cử.

CHỨNG CHỈ ĐẦU TƯ, TÀI CHÍNH



Ngoài tấm bằng cử nhân kinh tế, tài chính do trường đại học cấp khi sinh viên hoàn thành 4 năm đại học, các bạn sinh viên thuộc ngành này có thể học lấy các chứng chỉ quốc tế dưới đây nếu muốn có cơ hội thăng tiến nhanh hơn:

- Chartered Financial Analyst (CFA) - chứng chỉ dành riêng cho các nhà phân tích tài chính chuyên nghiệp trong các lĩnh vực: chứng khoán, đầu tư, quản lý rủi ro, ngân hàng và tài chính. CFA được cấp bởi Hiệp hội CFA Hoa Kỳ.

+ Nội dung thi CFA chia thành 3 cấp độ về các lĩnh vực: Chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp và chuyên môn, xác suất thống kê, kinh tế học, phân tích báo cáo tài chính, tài chính doanh nghiệp, phân tích đầu tư vốn chủ sở hữu, chứng khoán, ...

+ Thông thường, các bạn sinh viên đang ngồi trên ghế nhà trường vẫn có đủ điều kiện để được xét thi các cấp độ 1, 2.

- Certified Financial Planner (CFP) - một giấy chứng nhận chuyên nghiệp cho những nhà hoạch định kế hoạch tài chính, được trao bởi Ủy ban tiêu chuẩn chứng

nhận nhà hoạch định kế hoạch tài chính (CFP Board) ở Mỹ.

+ Để có được bằng CFP, ứng viên phải có bằng cử nhân đại học trở lên được công nhận tại Mỹ hoặc tham gia một chương trình đào tạo kiến thức chuyên môn do Ủy ban CFP phê duyệt. Bước đầu để đạt được bằng CFP, ứng viên phải nắm vững một danh sách gần 100 chủ đề về lập kế hoạch tài chính hợp nhất. Các chủ đề bao gồm: tài chính doanh nghiệp, bảo hiểm, đầu tư tài chính, quản trị rủi ro, thuế, bất động sản ...

- Certified Public Accountant (CPA Úc): Là chứng chỉ hành nghề kế toán của Úc, là 1 chứng chỉ có uy tín tại các quốc gia lớn như: Úc, Mỹ, Hồng Kông, ...

+ Để có thể đăng kí được chứng chỉ CPA Úc thì phải làm hồ sơ xét duyệt đầu vào theo môn học và bằng cấp của trường đại học được công nhận. Nếu bạn đang theo học hoặc có bằng ĐH thì sẽ được miễn giảm một số môn học, chuyên ngành Kế toán – kiểm toán thì sẽ được miễn nhiều nhất. Học viên được học trực tuyến, có thể chủ động sắp xếp thời gian biểu và lựa chọn địa điểm thi.

+ Gồm 2 cấp độ cơ bản (6 môn bắt buộc) và chuyên sâu (4 môn bắt buộc và 2 môn tự chọn).

- Ngoài ra còn có một số chứng chỉ khác như ACCA, CIA, ACA...

Việc đạt điểm cao ở những kỳ thi này là bằng chứng rõ ràng và minh bạch nhất về quá trình học tập hiểu biết và quyết tâm của sinh viên trong mắt nhà tuyển dụng.

Tâm sự sinh viên

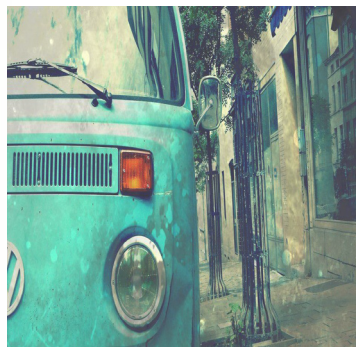
NHỮNG CHUYẾN XE

Có lẽ đối với những đứa trẻ từ tỉnh lẻ lên thành phố học như tôi, một trong những điều đầu tiên phải làm quen đó là những chuyến xe bus. Nhớ những ngày đầu lơ ngơ bước chân lên thành thị, mọi thứ đều lạ lẫm, trường mới, bạn mới, nơi ở mới, môi trường mới và... những chuyến xe mới. Tôi bật cười khi nhớ lại những lần đầu của đứa sinh viên tỉnh vụng về, những lần bị xe bus bỏ qua khi không đứng đúng trạm dừng, những lần đón ngược tuyến, thay vì mất 15 phút về kí túc xá, lại ngồi lơ ngơ cả tiếng về luôn tới bến, hốt ha hốt hoảng bắt ngược về vì sợ trễ xe... Là sinh viên, chắc bạn nào cũng trải qua cảnh đón xe cười ra nước mắt, đứa nào cũng háp tấp trễ học, kết quả là những chuyến nhét như nêm từ bến khu B, chắc hẳn bạn nào cũng từng nhại theo giọng cô tiếp viên trên loa quen thuộc: “Đây là tuyến xe bus đại học quốc gia, quý khách lên bằng cửa trước, xuống bằng cửa sau...”... chỉ những kỉ niệm giản đơn đó thôi, mà tôi-một đứa cực kì sợ xe bus vì chúng say xe nghiêm trọng, lại dẫn yêu những chuyến xe thị thành đến thế.

Nếu có ai hỏi tôi: “Thành

phố liệu có kiếm được nơi yên bình?”, tôi sẽ trả lời ngay, yên bình là khi ngồi cạnh cửa sổ xe bus, nhìn mọi thứ đi ngược lại phía sau, từ những tòa nhà chọc trời, những ô cửa bụi bặm đến những hàng cây xanh mướt, những ao hồ tím màu lục bình trên đường về kí túc xá, thành phố đôi lúc cũng thi vị lắm!

Nhiều người có thói quen đeo headphone để tìm cho mình không gian riêng trên xe bus, riêng tôi lại khác lạ, tôi thích quan sát và lắng nghe những hình ảnh, âm



thanh trong không gian đó, đó là hình ảnh một bạn sinh viên vui vẻ nhường chỗ cho cụ già, đó là tiếng dỗ dành khe khẽ của một người mẹ sợ con thức giấc trên chuyến xe tấp nập, đó là nụ cười, dăm ba câu chuyện đùa của chú tiếp viên dễ thương...và bạn biết không, yên bình đôi lúc chỉ đơn giản

là thế.

Những ngày chạy deadline tối tăm mặt mũi, bơ phờ đón chuyến xe bus muộn, thấy con đường kia, ánh đèn kia vẫn đẹp đến lạ, bỗng nhận ra an bình không ở đâu xa, lòng cảm là đủ, giữa chốn thành phố tấp nập không giờ ngủ, vài phút an yên là nguồn năng lượng mạnh mẽ nhất.

Và...học kì trôi qua nhanh chóng, tôi lại lên một chuyến xe bus, nhưng lần này ý nghĩa hơn rất nhiều, đó là chuyến xe về quê đón tết, chiếc xe bus liên tỉnh không có máy lạnh như bus thành phố, cũng không có tiếng chị tiếp viên trên loa, mà thay vào đó là tiếng hò của các chú lơ xe: “Ai Biên Hòa, Bàu Cá, Trắng Bom, Gia Kiệm đê...” tôi thấy nét mệt mỏi vương hạnh phúc của những những người con xa về quê đón tết, những giỏ hành lí nặng trĩu đầy nhóc quà cho lũ nhóc ở nhà, tiếng nói chuyện hào hứng của những người đồng hương kể về cái tết quê mình...rộn ràng làm sao chuyến xe ý nghĩa ấy.

Tôi trở lại thành phố sau kì nghỉ tết, vẫn những chuyến xe bus ấy, những khung cảnh ấy, những âm thanh ấy...mỉm cười...chào sài gòn năm mới.

DƯ ÂM NGÀY TẾT

Tết, dịp mà gia đình có thể tề tựu bên nhau, kể nhau nghe những chuyện buồn vui trong năm và cũng là lúc ta lưu giữ lại những khoảnh khắc đáng nhớ nhất, thân thương nhất sau cả năm dài xa cách. Thế nhưng, tiệc nào cũng có lúc sẽ tàn và Tết sum vầy dù có vui đến mấy, đáng nhớ đến mấy thì giờ chúng ta cũng phải gác lại để trở về với cuộc sống hằng ngày của chúng ta, với vòng xoay thời gian không ngừng chu chuyển.

Dư âm ngày Tết vẫn còn đây thế nhưng cuộc sống thì vẫn cứ trôi qua theo nhịp đập của chính nó. Tết qua đi là động lực để ta trở lại học tập hay khoảnh khắc sum vầy bên gia đình mới là điều ta phải ưu tiên? đây là câu hỏi mà ắt hẳn mỗi bạn sẽ cho mình những câu trả lời rất riêng. Với tôi, có lẽ đây sẽ là một câu hỏi rất khó, bởi lẽ với những sinh viên xa quê như chúng ta thì một năm liệu có được bao ngày lễ để về tề tựu bên gia đình và cũng chính vì thế mà ắt hẳn một chân của tôi đã bị níu lại bởi sự đầm ấm bên gia đình. Song, không vì lẽ đó mà tôi cho phép mình trở lại với việc học trễ hơn khi hết kì nghỉ, bởi nếu gia đình là thứ níu tôi lại thì nó cũng là động lực giúp tôi

bay cao bay xa trên đường đời, bởi học tập thật tốt cũng chính là cách tôi yêu thương gia đình và tôi tin chắc rằng có rất nhiều bạn cũng sẽ nghĩ vậy khi phải tạm biệt quê hương .

Mùa Tết qua đi để lại cho ta nhiều lưu luyến thế nhưng nó cũng là động lực để ta phấn đấu hơn, cố gắng hơn vì một tương lai rực rỡ, vì một mùa Tết mới huy hoàng hơn. Chúng ta, những sinh viên, cũng là thế hệ tiếp bước tương lai của đất nước vì thế học tập không ngừng cũng là cách chúng ta thể hiện trách nhiệm với bản thân mình, với gia đình mình, và với cả xã hội. Vui mà học, học mà vui nên hãy kết hợp vừa học vừa chơi một cách phù hợp để có những tháng năm tuổi trẻ thật năng động, thật “rực rỡ” mà cuộc đời của ta cũng thật ý nghĩa, không sống hoài, sống phí.

Tết, dịp mà gia đình có thể tề tựu bên nhau, kể nhau nghe những chuyện buồn vui trong năm và cũng là lúc ta lưu giữ lại những khoảnh khắc đáng nhớ nhất, thân thương nhất sau cả năm dài xa cách. Thế nhưng, tiệc nào cũng có lúc sẽ tàn và Tết sum vầy dù có vui đến mấy, đáng nhớ đến mấy thì giờ chúng ta cũng phải gác lại để trở về với cuộc sống hằng ngày của chúng ta, với vòng xoay thời gian không ngừng chu chuyển.

Dư âm ngày Tết vẫn còn đây thế nhưng cuộc sống thì vẫn cứ trôi qua theo nhịp đập

của chính nó. Tết qua đi là động lực để ta trở lại học tập hay khoảnh khắc sum vầy bên gia đình mới là điều ta phải ưu tiên? đây là câu hỏi mà ắt hẳn mỗi bạn sẽ cho mình những câu trả lời rất riêng. Với tôi, có lẽ đây sẽ là một câu hỏi rất khó, bởi lẽ với những sinh viên xa quê như chúng ta thì một năm liệu có được bao ngày lễ để về tề tựu bên gia đình và cũng chính vì thế mà ắt hẳn một chân của tôi đã bị níu lại bởi sự đầm ấm bên gia đình. Song, không vì lẽ đó mà tôi cho phép mình trở lại với việc học trễ hơn khi hết kì nghỉ, bởi nếu gia đình là thứ níu tôi lại thì nó cũng là động lực giúp tôi bay cao bay xa trên đường đời, bởi học tập thật tốt cũng chính là cách tôi yêu thương gia đình và tôi tin chắc rằng có rất nhiều bạn cũng sẽ nghĩ vậy khi phải tạm biệt quê hương .

Mùa Tết qua đi để lại cho ta nhiều lưu luyến thế nhưng nó cũng là động lực để ta phấn đấu hơn, cố gắng hơn vì một tương lai rực rỡ, vì một mùa Tết mới huy hoàng hơn. Chúng ta, những sinh viên, cũng là thế hệ tiếp bước tương lai của đất nước vì thế học tập không ngừng cũng là cách chúng ta thể hiện trách nhiệm với bản thân mình, với gia đình mình, và với cả xã hội. Vui mà học, học mà vui nên hãy kết hợp vừa học vừa chơi một cách phù hợp để có những tháng năm tuổi trẻ thật năng động, thật “rực rỡ” mà cuộc đời của ta cũng thật ý nghĩa, không sống hoài, sống phí.

TRÒ CHƠI Ô CHỮ

Đến hẹn lại lên, cứ mỗi số báo phát hành, ban biên tập Chuyên san dành tặng những phần thưởng vô cùng hấp dẫn cho các bạn độc giả tài năng và may mắn.

Ở số báo lần này, BBT dành tặng 5 phần quà đặc biệt tới 5 độc giả nào gửi đáp án đúng tất cả các ô chữ hàng ngang, từ khóa hàng dọc và dự đoán gần đúng số người tìm ra từ khóa giống bạn.

Mỗi phần quà bao gồm:

✿ 100.000đ tiền mặt

✿ 01 sản phẩm báo mới

Thể lệ trò chơi:

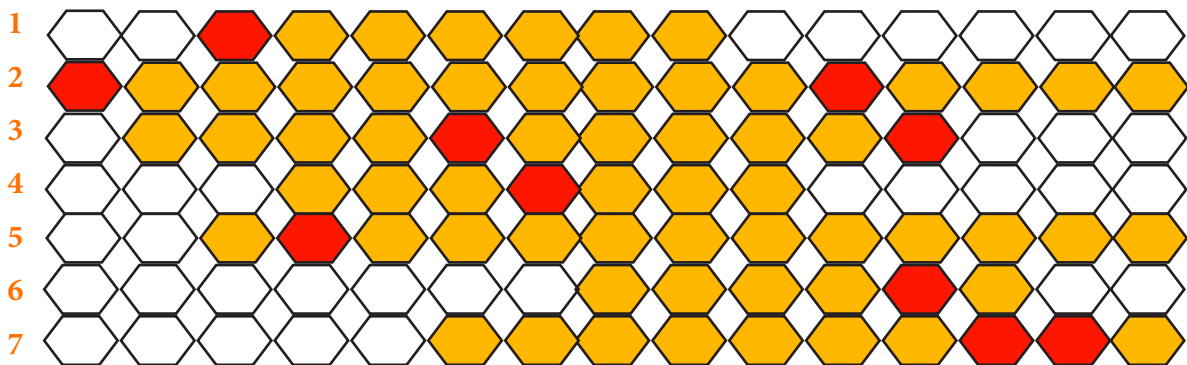
- Người chơi lần lượt trả lời các câu hỏi theo hàng ngang

- Có gợi ý cho câu hỏi

- Lĩnh vực liên quan: Kinh tế - Tài chính - Xã hội

- Sau khi giải đáp tất cả các hàng, sử dụng những từ trong những ô màu đỏ để ghép thành từ khóa chính của ô chữ.

Crossword PUZZLE



Questions :

Từ khóa: Số cái kỹ thuật thời CMCN 4.0 (10 chữ cái)

Câu 1: Đây là một thuật ngữ chỉ tập hợp dữ liệu rất lớn và phức tạp mà các ứng dụng xử lý dữ liệu truyền thống không thể xử lý được. (7 chữ cái)

Câu 2: "Tình thế lưỡng nan của người tù" (The Prisoner's Dilemma) là một bài toán nổi tiếng của.... (15 chữ cái)

Câu 3: Đến cuối tháng 3/2018 Ngân hàng nào là "chủ nợ" lớn nhất trên thị trường liên ngân hàng? (11 chữ cái)

Câu 4: Đây là tên của một ứng dụng hiện đang rất phổ biến trong hoạt động tài chính, được ra đời vào năm 2009 bởi Satoshi Nakamoto. (7 chữ cái)

Câu 5: Nhân vật giàu nhất nước Việt Nam trên Sàn chứng khoán năm 2017 ? (13 chữ cái)

Câu 6: Sàn OTC lớn nhất của Hoa Kỳ? Tại đây, hai gã khổng lồ Google và Microsoft từng niêm yết cổ phiếu của công ty mình. (6 chữ cái)

Câu 7: Theo bình chọn của Forbes, ai là người quyền lực nhất hành tinh năm 2018? (10 chữ cái)

Cơ hội nhận quà đang đến gần, còn chần chừ gì mà không nhanh tay gửi đáp án về cho BBT qua địa chỉ:

Email: chuyensantcnh@uel.edu.vn

Hoặc Inbox cho fanpage: facebook.com/chuyensantcnh

KẾT QUẢ CUỘC THI

WAKE
UP
YOUR
SMILE

Chuyên san
số 14





Tên tác giả: Nhóm X-TA
Tên tác phẩm: " Don't smile!
Laugh! :)"
Tên tác phẩm: " Don't smile!
Laugh! :)"
Thông điệp:
" Tôi nhớ mùa quân sự ấy
Mặc áo lính xen lẫn mấy trăm
người
Đẹp lắm thay tuổi đôi mươi
Về mặt lạnh giữa trời tươi đầy
nắng
Quên hết muộn phiền lo lắng
Bờ bên nhau là chắc chắn ấm
lòng"

WAKE UP YOUR SMILE



Họ và tên : Phạm Nguyễn
Phương Uyên
Thông điệp: "Cuộc sống,
giống như một mê cung
với vô vàn lối dẫn mỗi
người sẽ có sự lựa chọn
của riêng mình. Nhưng
chúng ta đã quyết định
đi chung trên một con
đường thì hãy cứ nắm
chặt tay nhau, kề vai
nhau mà đi đến cuối con
đường.
Gửi đến những thiên thần

Tên: Nguyễn Thị Linh
Tên tác phẩm: Priceless diamonds
Nội dung:
Gửi những con người tốt thương!
Mỗi người các cậu, mỗi một màu
sắc, có đậm có nhạt, có lúc lung
linh, nhưng cũng có khi trầm
lắng. Tất cả, đều là những viên
kim cương vô giá chói sáng đến
tận đáy tim của tớ, làm cho thời
thanh xuân của tớ thêm rạng rỡ
hơn bao giờ hết. Cảm ơn vì đã
kịp xuất hiện, đã kịp mang đến
những tiếng cười rộn rã, đã kịp
trao những lời yêu thương, đã
kịp thông cảm, chia sẻ và hiểu
cho nhau sau những tháng ngày
vượt khó.
Yêu gia đình nhớ này lắm! Mãi
yêu thương như thế nhé!



THƯ NGỎ VIẾT BÀI

CHỦ ĐỀ “CÔNG NGHỆ SỐ VÀ PHÁT TRIỂN TÀI CHÍNH TOÀN DIỆN Ở VIỆT NAM”
Với mục đích nâng cao tính tương tác giữa chuyên san và độc giả, chuyên san sẽ nhận đăng tải các bài viết cộng tác có chất lượng và kèm theo đó là nhuận bút vô cùng hấp dẫn từ phía ban biên tập.

YÊU CẦU:

Về nội dung, các bạn có thể lựa chọn một trong các chủ đề dưới đây

1. Tổng quan về tài chính toàn diện và vai trò của công nghệ số trong thúc đẩy tài chính toàn diện tại Việt Nam
2. Tác động của Blockchain/Fintech tới hoạt động của thị trường tài chính Việt Nam/hệ thống ngân hàng tại Việt Nam.
3. Thực trạng quản lý hoạt động của các doanh nghiệp blockchain và tiền mã hóa hiện nay
4. Giải pháp ứng dụng/xu hướng công nghệ số để thúc đẩy tài chính toàn diện tại Việt Nam
5. Phát triển thanh toán dịch vụ công trong thời kỳ công nghệ số
6. Thanh toán di động – vai trò thúc đẩy tài chính toàn diện
7. Công nghệ tài chính – cơ hội và thách thức đối với Việt Nam
8. Thị trường ngân hàng bán lẻ trong nước dưới tác động của công nghệ số
9. Tài chính số với thúc đẩy tài chính toàn diện – kinh nghiệm thế giới và thực tiễn tại Việt Nam
10. Tác động của cách mạng công nghiệp lần thứ 4 đến hệ thống ngân hàng Việt Nam
11. Phát triển dịch vụ ngân hàng không chi nhánh ở Việt Nam – Cơ hội và thách thức
12. Chiến lược an toàn thông tin của ngân hàng trong thời kỳ công nghệ số
13. Phòng và chống tội phạm công nghệ cao trong lĩnh vực ngân hàng tại Việt Nam
14. Rủi ro gian lận trong giao dịch ngân hàng điện tử và một số giải pháp đề xuất

Ngoài ra, độc giả có thể viết bất cứ vấn đề gì về lĩnh vực kinh tế tài chính mà độc giả quan tâm nhé!

Về hình thức, trình bày: theo bố cục bài nghiên cứu khoa học, toàn bộ nội dung không quá 4000 từ.

Số 16 dự kiến phát hành tháng 09/2018

HẠN CHỐT NHẬN BÀI: 15/07/2018

Bài viết xin gửi về:

chuyensantcnh@uel.edu.vn



BLOCKCHAIN

Chủ đề số 16!