

03/08/2011



Công ty TNHH Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Báo cáo chuyên đề

***Đánh giá tác động của yếu tố tiền tệ
và yếu tố giá cả hàng hoá thế giới tới
lạm phát trong nước. Dự báo lạm
phát quý III/2011***

- Yếu tố tăng trưởng tín dụng tác động rất lớn tới lạm phát. Lạm phát quá khứ cũng ảnh hưởng đáng kể tới lạm phát hiện tại.
- Yếu tố giá cả hàng hóa thế giới có ảnh hưởng tương đối thấp tới lạm phát
- Lạm phát quý 3 được dự báo ở mức 22,57% (YoY)

CTCP CHỨNG KHOÁN BSC
Phòng Phân tích

Tổng Minh Tuấn, MA
Phụ trách Phòng
T: (04) 22206647
M: tuantm@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt, MA
Cán bộ thực hiện
T: (04) 22206647
M: vietnh@bsc.com.vn

Đánh giá tác động của yếu tố tiền tệ và yếu tố giá cả hàng hoá thế giới tới

lạm phát trong nước. Dự báo lạm phát quý III/2011

Lạm phát cao là một trong những vấn đề kinh tế vĩ mô đang được quan tâm hàng đầu hiện nay. Theo Tổng cục Thống kê (GSO), chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tiếp tục tăng 1,17% so với tháng trước và tăng 22,16% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cao đã ảnh hưởng tiêu cực đến nhiều lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế, không chỉ các doanh nghiệp sản xuất phải chịu lãi suất cao, người tiêu dùng cảm thấy túi tiền bị co hẹp trước tốc độ tăng giá chóng mặt, lạm phát cao còn ảnh hưởng tới sự ổn định của môi trường kinh tế và do đó ảnh hưởng tới dòng vốn đầu tư cả trong nước và nước ngoài.

Về mặt lý thuyết, có nhiều nguyên nhân dẫn tới lạm phát như: Cung tiền, thu nhập, giá hàng hóa đầu vào, tỷ giá, thâm hụt ngân sách, yếu tố tâm lý v.v... Trong đó nguyên nhân tiền tệ và chi phí đầu vào thường được coi là những nguyên nhân chủ yếu tác động tới lạm phát.

Mục đích của chúng tôi trong chuyên đề này là nghiên cứu tác động của yếu tố tiền tệ và yếu tố chi phí đầu vào lên lạm phát của Việt Nam bằng mô hình kinh tế lượng từ đó đưa ra được dự báo về lạm phát trong ngắn hạn.

Phương pháp: Mô hình chúng tôi áp dụng là mô hình hồi quy tuyến tính cổ điển (CLRM) với các dữ liệu chuỗi thời gian theo quý, từ quý I năm 2005 đến quý IV năm 2010. Phương pháp ước lượng được sử dụng là phương pháp OLS. Chỉ số giá tiêu dùng CPI được lấy làm đại diện cho lạm phát, số liệu tín dụng đại diện cho yếu tố tiền tệ trong nước. Ngoài ra, do hạn chế về mặt thống kê giá cả hàng hóa trong nước, chúng tôi lấy chỉ số giá hàng hóa thế giới CRB làm đại diện cho yếu tố chi phí đầu vào.

Để tránh hiện tượng hồi quy giả mạo (spurious regression), các chuỗi số liệu phải đảm bảo có tính dừng (stationary). Đa số các chuỗi số liệu kinh tế thường là các chuỗi không dừng, các chuỗi số liệu nêu trên cũng không phải ngoại lệ. Do đó chúng tôi sẽ lấy sai phân các chuỗi cho tới khi dừng. Trong mô hình, các chuỗi số liệu được biểu diễn dưới dạng logarit cơ số tự nhiên (log nepe) rồi sau đó lấy sai phân bậc 2. Việc lấy logarit nhằm mục đích đơn giản hóa việc đánh giá tác động mạnh yếu của các nhân tố tới biến giải thích sau này, còn sai phân bậc 2 đảm bảo các chuỗi là dừng. Chúng tôi đưa thêm biến trễ của chính chỉ số CPI vào mô hình để tăng thêm tính chính xác trong dự báo.

Số liệu :

	Lạm phát	Tín dụng	Giá hàng hoá thế giới
Đại diện	Chỉ số CPI (2005 =100)	Tín dụng (số tuyệt đối)	CRB Comdty Index
Tần suất	Theo quý	Theo quý	Theo quý
Nguồn	GSO	SBV	Bloomberg

Mô hình được biểu diễn tổng quát như sau:

$$d2lCPI = C + \sum_{i=1}^n \beta_{t-i}^g d2lCPI_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{t-i}^m d2lCREDIT_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{t-i}^k d2lCOMDTY_{t-i} + u_t$$

Trong đó:

d2lCPI : chỉ số giá tiêu dùng CPI sau khi đã biến đổi logarit và sai phân

C : hệ số chặn

d2lCPI_{t-i} : biến trễ của CPI sau khi đã biến đổi logarit và sai phân

d2lCREDIT_{t-i} : tín dụng trong nước sau khi đã biến đổi logarit và sai phân

d2lCOMDTY_{t-i} : chỉ số giá hàng hóa thế giới sau khi đã biến đổi logarit và sai phân

β_{t-i}^g ; β_{t-i}^m ; β_{t-i}^k : hệ số của các biến giải thích

u_t : phần dư giải thích cho các yếu tố tác động khác không được đưa vào mô hình

Sau khi chạy hồi quy và loại dần các biến trễ không có ý nghĩa thống kê (beta = 0). Chúng tôi thu được mô hình cuối cùng như trong bảng 1.

Ý nghĩa mô hình: Từ mô hình trên, có thể thấy yếu tố tiền tệ (tín dụng) tác động lớn nhất tới lạm phát, trong đó tín dụng với độ trễ 1 quý tác động mạnh hơn độ trễ 2 quý. Lạm phát quá khứ cũng ảnh hưởng đáng kể tới lạm phát hiện tại. Trong khi đó, yếu tố giá cả hàng hóa có ảnh hưởng tương đối thấp tới lạm phát.

Kiểm định: Các hệ số của mô hình trừ hệ số chặn C đều khác 0 với mức ý nghĩa 95% trở lên. Prob của C lớn cho thấy C không có ý nghĩa thống kê, tuy nhiên vì C ước lượng khá nhỏ ($C^{\wedge} = 0.001098$) nên lỗi này sẽ không ảnh hưởng nhiều tới kết quả dự báo của mô hình. Mô hình khá đẹp với R^2 cao ($R^2 = 0.918$). Mô hình cũng không có lỗi, kiểm định tự tương quan và phương sai không đồng đều cho kết quả mô hình không có tự tương quan cũng như phương sai sai số thay đổi. (Bảng 2).

Khả năng dự báo: Mô hình có khả năng dự báo lạm phát cho quý tiếp theo trong tương lai khi có đủ số liệu về tín dụng của quý hiện tại (độ trễ 1 quý). Ví dụ: Nếu có số liệu tín dụng hoặc tăng trưởng tín dụng của quý II/2011, mô hình sẽ dự báo được lạm phát của quý III/2011.

Kết quả dự báo: Dựa vào mô hình, chúng tôi dự báo chỉ số CPI của quý II và quý III/2011

Kết quả dưới dạng CPI Index:

Quý	CPI thực tế	CPI dự báo
2011Q1	187.3260	
2011Q2	199.9780	197.7836
2011Q3	NA	206.1278
2011Q4	NA	NA

Kết quả dưới dạng mức tăng % theo quý (%QoQ):

Quý	CPI thực tế	CPI dự báo
2011Q1	6.12%	
2011Q2	6.75%	5.58%
2011Q3	NA	4.22%
2011Q4	NA	NA

Kết quả dưới dạng mức tăng % so với cùng kỳ năm trước (%YoY):

Quý CPI thực tế CPI dự báo

2011Q1 13.90%

2011Q2 20.82% 19.50%

2011Q3 NA 22.57%

2011Q4 NA NA

Kết luận:

- a) Yếu tố tăng trưởng tín dụng tác động rất lớn tới lạm phát. Lạm phát quá khứ cũng ảnh hưởng đáng kể tới lạm phát hiện tại. Trong khi đó, yếu tố giá cả hàng hóa thế giới có ảnh hưởng tương đối thấp tới lạm phát.
- b) Lạm phát quý 3 được dự báo ở mức 4,22% (QoQ) và 22,57% (YoY).

Hạn chế của mô hình:

- + Mô hình có điểm yếu là không dự báo được xa do phải có đủ số liệu đầu vào là tăng trưởng tín dụng quý hiện tại. Nếu muốn dự báo xa hơn, phải dự báo được biến tăng trưởng tín dụng trong tương lai.
- + Trong giới hạn quy mô của chuyên đề, mô hình mới chỉ bao gồm 3 biến giải thích là tín dụng, giá hàng hoá thế giới và lạm phát quá khứ. Một mô hình hoàn thiện hơn, có thêm được nhiều biến giải thích hơn như tỷ giá hối đoái, lãi suất, thu nhập v.v... sẽ tiếp tục được nghiên cứu và bổ sung thêm.

PHỤ LỤC:

Bảng 1: Kết quả ước lượng các hệ số

Dependent Variable: D(LOG(CPI),2)

Method: Least Squares

Date: 06/02/11 Time: 11:39

Sample: 2005Q1 2010Q4

Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001098	0.001593	0.689502	0.4993
D2LCPI(-2)	0.316904	0.100582	3.150720	0.0055
D2LCREDIT(-1)	0.528717	0.041209	12.83010	0.0000
D2LCREDIT(-2)	0.397624	0.048007	8.282570	0.0000
D2LCOMDTY(-3)	0.037429	0.017164	2.180691	0.0427
D2LCOMDTY(-4)	0.112593	0.018904	5.956084	0.0000
R-squared	0.918392	Mean dependent var	0.001662	
Adjusted R-squared	0.895723	S.D. dependent var	0.024139	
S.E. of regression	0.007795	Akaike info criterion	-6.658392	
Sum squared resid	0.001094	Schwarz criterion	-6.363879	
Log likelihood	85.90071	F-statistic	40.51347	
Durbin-Watson stat	1.777706	Prob(F-statistic)	0.000000	

Bảng 2 : Kết quả kiểm định tự tương quan và phương sai không đồng đều

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.753613	Prob. F(4,15)	0.571052
Obs*R-squared	4.016047	Prob. Chi-Square(4)	0.403839

ARCH Test:

F-statistic	1.016711	Prob. F(1,21)	0.324778
Obs*R-squared	1.062118	Prob. Chi-Square(1)	0.302733



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Tổng Minh Tuấn
P.Trưởng Phòng

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
vietnh@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Phân tích thị trường
tuanha@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang
Phân tích thị trường
quangth@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng vôi – Hoàn Kiếm - Hà nội
Tel: 84 4 22206847
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Bản quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty cổ phần Chứng khoán BIDV