



MỐI QUAN HỆ GIỮA TĂNG TRƯỞNG, LẠM PHÁT, TIẾT KIỆM VÀ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM (PHẦN 2)

TS. NGUYỄN ĐỨC ĐỘ

Trong số 2 (592) 2014, Tạp chí Tài chính đã đăng tải các phương trình dự báo lạm phát tăng trưởng và các phân tích xung quanh vấn đề đó. Trong kỳ này, Tạp chí Tài chính tiếp tục đăng những đề xuất của tác giả sau công trình nghiên cứu mối quan hệ giữa lạm phát – tăng trưởng – đầu tư nhằm xây dựng chính sách quản lý tổng cầu ở Việt Nam.

Một số thuộc tính của mô hình GIS1

Tốc độ lạm phát chỉ đạt được sự ổn định khi tốc độ tăng đầu tư bằng tốc độ tăng trưởng GDP.

Phương trình (GISI3) cho thấy, nếu tốc độ tăng đầu tư cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ lệ đầu tư/GDP cũng tăng theo. Điều này, theo phương trình (GISI1) sẽ khiến tốc độ lạm phát gia tăng ($C(3) > 0$). Ngoài ra, khi lạm phát gia tăng, theo phương trình GISI4, tỷ lệ tiết kiệm/GDP sẽ giảm ($C(10) < 0$). Khi tỷ lệ tiết kiệm/GDP giảm kết hợp với xu hướng tỷ lệ đầu tư/GDP tăng, chênh lệch giữa đầu tư và tiết kiệm sẽ gia tăng và củng cố thêm vòng xoáy lạm phát. Nếu tốc độ tăng đầu tư cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP được duy trì trong một thời gian dài, lạm phát sẽ vượt ra ngoài tầm kiểm soát. Ngược lại, trong trường hợp tốc độ tăng đầu tư liên tục thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP, hiện tượng giảm phát sớm muộn cũng sẽ xảy ra. Như vậy, chỉ khi tốc độ tăng đầu tư bằng tốc độ tăng trưởng GDP, lạm phát mới có xu hướng ổn định.

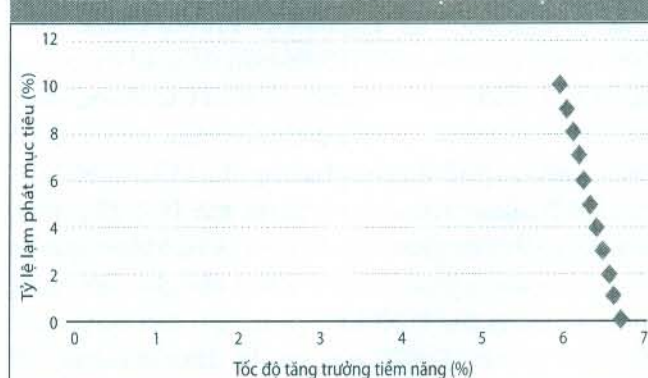
Tốc độ tăng trưởng tiềm năng (hay tốc độ tăng trưởng bền vững) tỷ lệ nghịch với mức lạm phát mục tiêu.

Nếu định nghĩa tốc độ tăng trưởng tiềm năng là tốc độ tăng trưởng không làm cho lạm phát có xu hướng tăng hoặc giảm thì điều này chỉ xảy ra khi tốc độ tăng đầu tư bằng tốc độ tăng trưởng GDP (thuộc tính 1). Khi đó tỷ lệ đầu tư/GDP sẽ ổn định. Từ phương trình GISI2, chúng ta thấy rằng, khi tỷ lệ đầu tư/GDP ổn định, hiệu số [INVESTMENT-

INVESTMENT(-1)] sẽ bằng zero, đồng thời khi thay biến INGROWTH bằng biến GDP (theo định nghĩa đã nêu, $GDP = INGROWTH$ khi nền kinh tế bước vào giai đoạn tăng trưởng bền vững), thì GDP sẽ là hàm số của SAVING(-1). Phương trình tính tốc độ tăng trưởng bền vững sẽ là: $GDP = C(4) / [1 - C(5)] \times SAVING(-1)$ ($C(4) > 0$ và $C(5) < 1$). Nói cách khác, tốc độ tăng trưởng bền vững sẽ chỉ phụ thuộc vào tỷ lệ tiết kiệm/GDP, tức là chỉ phụ thuộc vào các yếu tố tạo nên tổng cung.

Tiếp đó, từ phương trình GISI4, chúng ta thấy rằng, tỷ lệ tiết kiệm/GDP là hàm số của lạm phát, nên một khi chúng ta xác định được một mức lạm phát mục tiêu, chúng ta sẽ có một tỷ lệ tiết kiệm/GDP ổn định và một mức tăng trưởng bền vững tương ứng.

HÌNH 1: ĐƯỜNG CONG PHILLIPS DÀI HẠN CỦA VIỆT NAM



Nguồn: Tính toán theo mô hình GIS1

Với việc tốc độ tăng trưởng bền vững tỷ lệ thuận với tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tỷ lệ tiết kiệm/GDP lại tỷ lệ nghịch với mức lạm phát mục tiêu, mô hình GIS1 có thuộc tính là: Tốc độ tăng trưởng GDP bền vững (tiềm năng) tỷ lệ nghịch với mức lạm phát mục tiêu, tức là mức lạm phát mục tiêu càng thấp càng tốt.

Mặc dù vậy, cần lưu ý rằng, để đạt được mức tăng trưởng bền vững này, điều kiện đặt ra là tốc độ tăng đầu tư phải ngang bằng với tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng. Nếu tốc độ tăng đầu tư quá thấp và kéo dài, nền kinh tế sẽ rơi vào tình trạng giảm phát do thiếu hụt tổng cầu.

Mức lạm phát mục tiêu trong dài hạn sẽ do tỷ lệ đầu tư/GDP (hay mức chênh lệch đầu tư/GDP – tiết kiệm/GDP) quyết định.

Các lập luận ở trên cho thấy, với mỗi mức lạm phát mục tiêu, chúng ta có một tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tốc độ tăng trưởng bền vững tương ứng. Như vậy, từ phương trình GIS1, chúng ta sẽ tính được tỷ lệ đầu tư/GDP và mức chênh lệch tiết kiệm – đầu tư cần thiết để duy trì lạm phát xoay quanh mức mục tiêu này. Khi đó chúng ta cũng sẽ có một tỷ lệ nhập siêu/GDP tương ứng.

Hiệu quả cận biên của đầu tư tỷ lệ nghịch với tốc độ tăng đầu tư cũng như tỷ lệ đầu tư/GDP.

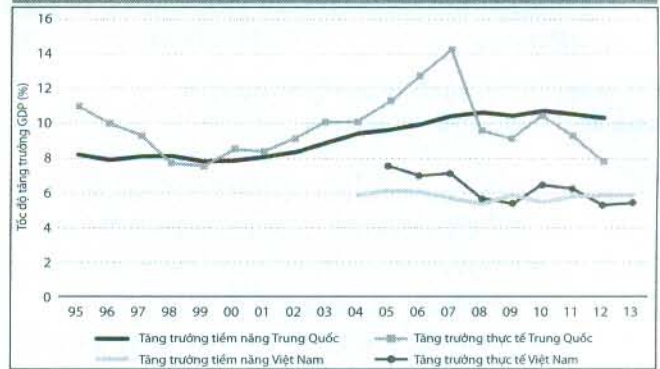
Điều này có thể thấy rõ khi phân tích các phương trình GIS2 và GIS3. Thật vậy, nếu trừ 2 vế của phương trình GIS3 đi INVESTMENT(-1), chúng ta có:

$$INVESTMENT=C(8) \times INVESTMENT(-1) \times (100+INGROWTH)/(100+GDP)$$

$$[INVESTMENT-INVESTMENT(-1)] = (8) \times INVESTMENT(-1) \times [(100+INGROWTH)/(100+GDP) - 1]$$

Như vậy, phần đầu tư dư thừa, [INVESTMENT-INVESTMENT(-1)], trong phương trình GIS2 sẽ tỷ lệ thuận với các biến số INGROWTH và INVESTMENT(-1). Nói cách khác, khi tốc độ tăng đầu tư INGROWTH càng cao, hiệu quả cận biên của đầu tư càng giảm và khi tỷ lệ đầu tư/GDP, INVESTMENT(-1), càng cao, hiệu quả của đơn vị đầu tư cuối cùng cũng sẽ càng thấp.

HÌNH 2: TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP TIỀM NĂNG VÀ THỰC TẾ TẠI TRUNG QUỐC VÀ VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN 1995-2013



Nguồn: Tổng cục Thống kê. Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội năm 2013; ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2013 và tính toán theo mô hình GIS1

Tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam

Trên cơ sở các hệ số của mô hình được ước lượng ở trên, chúng ta có thể tính được tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng (bền vững) của nền kinh tế Việt Nam và các biến số kinh tế vĩ mô khác tương ứng với mỗi mức lạm phát mục tiêu đặt ra. Kết quả tính toán được thể hiện ở bảng 1. Để so sánh các mức tăng trưởng tiềm năng nói trên với các tính toán khác, có thể xem [Nguyễn Ngọc Anh, Nguyễn Đình Chúc, Martin Gould (2013)].

Hơn nữa, khi kết hợp các số liệu về lạm phát và tăng trưởng GDP ở bảng 2 để vẽ đồ thị, chúng ta có một đường cong Phillips dài hạn cho nền kinh tế Việt Nam như sau:

Đồ thị 1 cho chúng ta thấy, đường cong Phillips dài hạn của Việt Nam có độ nghiêng theo hướng Tây Bắc – Đông Nam với đặc tính là: Với mức lạm phát mục tiêu càng thấp, tốc độ tăng trưởng tiềm năng sẽ càng cao. Điều này có nghĩa là trong dài hạn không có sự đánh đổi giữa tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ lạm phát. Chính vì vậy, việc giữ tỷ lệ lạm phát ở mức càng thấp sẽ càng tốt cho nền kinh tế.

Kết luận nói trên cũng dẫn chúng ta đến một câu hỏi: Nếu như tốc độ tăng trưởng bền vững của nền kinh tế Việt Nam chỉ vào khoảng 5,9-6,7% (tùy thuộc vào mức lạm phát mục tiêu như tại bảng 1), thì tại sao trong quá khứ nền kinh tế lại có thể đạt được mức tăng trưởng trên 7%/năm với mức lạm phát vừa phải trong một thời gian tương đối dài (giai đoạn 2002-2006), trong khi lại chỉ đạt được mức tăng trưởng thấp cùng với lạm phát cao trong giai đoạn 2008-2011?

BẢNG 1: TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP TIỀM NĂNG VÀ CÁC BIẾN SỐ KINH TẾ VĨ MÔ CỦA NỀN KINH TẾ VIỆT NAM TƯƠNG ỨNG VỚI CÁC MỨC LẠM PHÁT MỤC TIÊU KHÁC NHAU (%)

Lạm phát	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
GDP	6,7	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9
Đầu tư	19,6	21,0	22,3	23,6	25,0	26,3	27,6	29,0	30,3	31,6	33,0
Tiết kiệm	33,0	32,6	32,2	31,8	31,5	31,1	30,7	30,3	29,9	29,6	29,2

Nguồn: Tính toán theo mô hình GIS1

Liệu có phải mức tăng trưởng GDP tiềm năng của nền kinh tế Việt Nam đã bị suy giảm trong những năm gần đây? Mô hình GISI sẽ giúp chúng ta giải thích điều này.

Nhìn lại chính sách quản lý tổng cầu của Việt Nam thời gian qua

Theo lô-gic của mô hình GISI, việc nền kinh tế Việt Nam đạt được tốc độ tăng trưởng GDP ở mức cao với tỷ lệ lạm phát một con số trong giai đoạn 2001-2006 là nhờ vào 3 yếu tố:

Thứ nhất, tỷ lệ đầu tư/GDP vào đầu thập kỷ 2000 ở mức thấp nên hiệu quả đầu tư cận biên của đầu tư vào thời điểm đó ở mức cao.

Thứ hai, tỷ lệ tiết kiệm/GDP vào đầu thập kỷ 2000 ở mức cao, nên tốc độ tăng trưởng tiềm năng cũng ở mức cao.

Thứ ba, chênh lệch đầu tư - tiết kiệm vào đầu thập kỷ 2000 ở mức thấp (tỷ lệ đầu tư/GDP thấp hơn tỷ lệ tiết kiệm/GDP), nên áp lực đối với lạm phát thấp.

Chính vì những lý do trên, nền kinh tế trong những năm đầu thập kỷ 2000 có thể hấp thụ được tốc độ tăng đầu tư ở mức 2 con số trong một giai đoạn.

Tuy nhiên, khi tốc độ tăng đầu tư vượt tốc độ tăng trưởng GDP kéo dài, tỷ lệ đầu tư/GDP liên

tục tăng và đến năm 2006 đã ngang bằng với tỷ lệ tiết kiệm/GDP. Chính vì vậy, việc tăng đầu tư ở mức cao trong những năm sau đó đã dẫn đến tăng trưởng thấp và lạm phát cao cũng vì 3 lý do:

Thứ nhất, tỷ lệ đầu tư/GDP vào năm 2006 đã ở mức cao nên hiệu quả cận biên của đầu tư thấp.

Thứ hai, khi tỷ lệ đầu tư/GDP tăng, lạm phát cũng tăng theo và khiến cho tỷ lệ tiết kiệm/GDP giảm. Kết quả là tốc độ tăng trưởng tiềm năng cũng giảm theo. Chính 2 yếu tố này đã dẫn đến tăng trưởng kinh tế thấp và hệ số ICOR cao.

Thứ ba, khi tỷ lệ đầu tư/GDP vượt quá xa so với tỷ lệ tiết kiệm/GDP lạm phát đã gia tăng, bất chấp tốc độ tăng trưởng GDP bị suy giảm. Như vậy, chênh lệch giữa đầu tư và tiết kiệm ở mức cao vào các năm 2007 và 2008 là nguyên nhân chính dẫn đến chính sách kích cầu năm 2009 không những không thúc đẩy được tăng trưởng kinh tế, mà còn dẫn đến những bất ổn về kinh tế vĩ mô.

Tóm lại, lạm phát cao cùng với sự sụt giảm về hiệu quả của đầu tư, tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng cũng như tốc độ tăng trưởng GDP trên thực tế ở dưới mức tiềm năng trong giai đoạn từ năm 2008 đến nay là cái giá phải trả cho những thành công của chính sách kích cầu quá mức cần thiết trong giai đoạn trước.

BẢNG 2: MỘT SỐ CHỈ TIÊU KINH TẾ VĨ MÔ CỦA TRUNG QUỐC TRONG GIAI ĐOẠN 1995-2012 (%)

Năm/Chỉ số	Tăng trưởng GDP	Lạm phát CPI	Tốc độ tăng đầu tư	Đầu tư/GDP	Tiết kiệm/GDP	Chênh lệch đầu tư – tiết kiệm
1995	10,9	17,1		41,9	39,6	2,3
1996	10,0	8,3	6,2	40,4	38,3	2,1
1997	9,3	2,8	2,6	37,9	39,0	-1,1
1998	7,8	-0,8	5,4	37,1	38,9	-1,8
1999	7,6	-1,4	6,6	36,7	38,0	-1,2
2000	8,4	0,4	3,6	35,1	38,0	-2,9
2001	8,3	0,7	11,8	36,3	39,0	-2,7
2002	9,1	-0,8	13,9	37,9	40,3	-2,5
2003	10,0	1,2	19,7	41,2	42,8	-1,6
2004	10,1	3,9	15,6	43,3	45,2	-2,0
2005	11,3	1,8	8,5	42,1	46,3	-4,2
2006	12,7	1,5	15,0	43,0	47,7	-4,7
2007	14,2	4,8	10,9	41,7	50,3	-8,5
2008	9,6	5,9	15,7	44,0	51,1	-7,1
2009	9,2	-0,7	19,6	48,3	50,3	-2,0
2010	10,4	3,3	10,4	48,2	51,7	-3,5
2011	9,3	5,4	9,4	48,3	50,9	-2,7
2012	7,8	2,6	9,0	48,8	50,0	-1,2
TB	9,8	3,1	10,8	41,8	44,3	-2,5

Nguồn: ADB. Key Indicators for Asia and the Pacific 2013.



Mặc dù chính sách kích cầu đầu tư trong giai đoạn từ năm 2007 trở về trước đã giúp nền kinh tế đạt được mức tăng trưởng GDP trên 7%/năm, nhưng đây là mức tăng trưởng cao hơn tiềm năng. Hệ quả là lạm phát có xu hướng gia tăng, tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tốc độ tăng trưởng tiềm năng của nền kinh tế bị suy giảm, đồng thời tạo nên những mầm mống cho sự bất ổn về kinh tế vĩ mô trong giai đoạn tiếp theo. Nói cách khác, việc thực hiện chính sách kích cầu quy mô lớn trong một thời gian dài không những không cần thiết, mà còn gây hại cho nền kinh tế, bởi nó không những không khiến cho nền kinh tế tăng trưởng cao hơn (nếu tính trung bình trong cả giai đoạn 2000-2013) mà ngược lại, nền kinh tế phải gánh chịu nhiều hậu quả của tình trạng lạm phát và thâm hụt thương mại ở mức cao.

Giả như trong giai đoạn 2001-2007 Việt Nam thực thi một chính sách đầu tư hợp lý hơn với tốc độ tăng đầu tư ngang bằng với tốc độ tăng trưởng tiềm năng, chẳng hạn ở mức 6,5%, nền kinh tế sẽ luôn đạt được tốc độ tăng trưởng bền vững cùng với sự ổn định của các biến số kinh tế vĩ mô khác như mức lạm phát, tỷ lệ nhập siêu, nợ công, lãi suất và tỷ giá Như vậy, những rắc rối mà Việt Nam gặp phải trong giai đoạn từ năm 2008 đến nay chủ yếu là do trong quá khứ chúng ta đã đầu tư quá nhiều so với mức cần thiết.

So sánh mô hình tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc và Việt Nam

Các số liệu ở bảng 3 cho thấy, trong giai đoạn 1995-2012, nền kinh tế Trung Quốc đã đạt tốc độ tăng trưởng GDP trung bình ở mức 9,8% với tỷ lệ lạm phát tương ứng là 3,1%.

Điểm khác biệt giữa 2 mô hình tăng trưởng kinh tế chỉ ở chỗ, do tỷ lệ tiết kiệm/GDP của Trung Quốc cao hơn so với Việt Nam, nên tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc cũng cao hơn. Hơn nữa, do tỷ lệ tiết kiệm/GDP của Trung Quốc liên tục tăng, đồng thời luôn cao hơn so với tỷ lệ đầu tư/GDP, nên tỷ lệ lạm phát của Trung Quốc thấp hơn so với Việt Nam và Trung Quốc luôn xuất siêu, còn Việt Nam luôn nhập siêu trong thập kỷ 2000. Điều này cũng cho thấy, chính sách quản lý tổng cầu của Trung Quốc, mặc dù có những lúc thiếu thận trọng (giai đoạn 2003-2007) nhưng về cơ bản, là tốt hơn so với Việt Nam.

Những kinh nghiệm của Trung Quốc cũng cho thấy, việc duy trì tốc độ tăng đầu tư cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng GDP là không bền vững. Tỷ lệ đầu tư/GDP ở mức quá cao cũng không tốt,

bởi nó khiến cho hiệu quả đầu tư giảm xuống và lạm phát được duy trì ở mức cao.

Một số đề xuất đối với chính sách quản lý tổng cầu của Việt Nam

Mô hình GISI cho thấy, tốc độ tăng trưởng GDP tiềm năng tỷ lệ nghịch với mức lạm phát mục tiêu. Do vậy, trong dài hạn, việc giữ tỷ lệ lạm phát ở mức thấp là thực sự cần thiết.

Với tỷ lệ tiết kiệm/GDP hiện tại của nền kinh tế Việt Nam vào khoảng 29%, tốc độ tăng trưởng tiềm năng của nền kinh tế Việt Nam chỉ vào khoảng gần 6% (Hình 2). Nếu Việt Nam cố gắng đạt được tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn mức này (thông qua việc tăng đầu tư với tốc độ cao hơn mức 6%/năm), lạm phát sẽ gia tăng, đồng thời những cải thiện về tăng trưởng cũng chỉ đạt được trong ngắn hạn và không nhiều. Muốn đạt được tốc độ tăng trưởng ở mức cao hơn và bền vững hơn, chẳng hạn ở mức 6,5%, trước tiên, Việt Nam cần đưa tỷ lệ lạm phát xuống mức thấp hơn nữa, chẳng hạn, 2-3% để đạt được tỷ lệ tiết kiệm/GDP và tốc độ tăng trưởng tiềm năng cao hơn.

Tuy nhiên, quá trình này đòi hỏi nền kinh tế phải trả giá trong ngắn hạn, bởi khi tốc độ tăng đầu tư giảm xuống dưới mức tăng trưởng GDP tiềm năng để giảm tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ thu thuế/GDP sẽ giảm theo.

Do đó, để nền kinh tế tránh được những cú sốc, tốc độ tăng đầu tư cần được giảm từ từ, chẳng hạn, duy trì ở mức khoảng 4-5%/ năm trong một thời gian. Khi tốc độ tăng đầu tư thấp hơn tốc độ tăng trưởng tiềm năng, tỷ lệ đầu tư/GDP sẽ giảm xuống và lạm phát cũng sẽ giảm theo, đồng thời tỷ lệ tiết kiệm/GDP và mức tăng trưởng GDP tiềm năng cũng sẽ tăng lên. Khi đạt được mức lạm phát mục tiêu đề ra này, Việt Nam có thể thực thi chính sách duy trì tốc độ tăng đầu tư ngang bằng với tốc độ tăng trưởng tiềm năng tương ứng ở mức 6,5%.

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Ngọc Anh, Nguyễn Đình Chúc, Martin Gould (2013). "Ước lượng sản lượng tiềm năng cho Việt Nam". Báo cáo nghiên cứu RS-06 của Ủy ban Kinh tế Quốc Hội và UNDP. Nhà xuất bản Tri thức, 2013;
2. Nguyễn Đức Độ (2009). Giới hạn tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Tạp chí Tài chính, Số 10/2009, Tr.31-35;
3. Bui Trinh, Kiyoshi Kobayashi, Pham Le Hoa, Nguyen Viet Phong (2012). "Vietnamese Economic Structural Change and Policy Implications". Global Journal of Human Social Science Sociology, Economics & Political Science. Volume 12, Issue 9, Version 1.0 June 2012.

