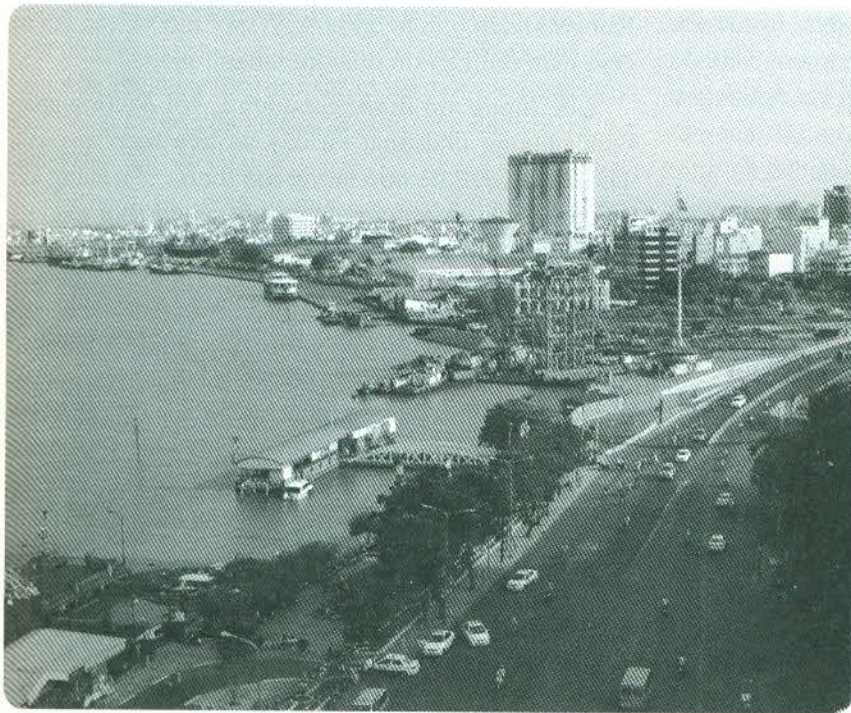


# Bàn về vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước cho tăng trưởng kinh tế và cơ chế kế hoạch cho nguồn vốn này

NGUYỄN QUANG TRUNG

Vốn luôn là yếu tố quan trọng đối với sự tăng trưởng và phát triển của mỗi quốc gia, tổ chức và với mọi thành phần kinh tế trong xã hội. Ở Việt Nam, đóng góp của vốn đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế ngày càng quan trọng; trong điều kiện chỉ số ICOR (Incremental Capital Output Ratio; Hệ số vốn-sản lượng tăng thêm) chưa thể cải thiện ngay trong một sớm một chiều thì để đạt được các mục tiêu tăng trưởng, việc tăng cường huy động các nguồn lực cho đầu tư phát triển để thúc đẩy tăng trưởng của nền kinh tế là một vấn đề đáng quan tâm.



*Huy động vốn cho đầu tư của toàn xã hội những năm qua tăng với tốc độ bình quân 18,3%/năm*

## Vốn cho tăng trưởng của nền kinh tế

Trong kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2011-2015, dự kiến tỷ trọng vốn đầu tư phát triển đạt khoảng 40%-41% GDP. Điều đó đã và đang tiếp tục gia tăng sức ép đối với hệ thống tài chính quốc gia trong việc huy động và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho đầu tư phát triển.

Trong những năm qua, huy động vốn cho đầu tư của toàn xã hội tăng rất nhanh với tốc độ bình quân 18,3%/năm; tỷ lệ vốn đầu tư trên GDP tăng từ 33% năm 2000 lên gần 41% năm 2007, đóng góp quan trọng vào tốc độ tăng GDP (Hình 1). Theo các chuyên gia, đóng góp của yếu tố vốn đối với GDP của Việt Nam trong giai

đoạn 2001-2005 lên tới 57%, ước tính hiện nay vào khoảng 55%.

Trong giai đoạn 2006-2010, tỷ lệ vốn đầu tư xã hội trên GDP đạt bình quân khoảng 42%, tổng số vốn đầu tư toàn xã hội giai đoạn này theo giá thực tế đạt khoảng 3.040 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 180 tỷ USD. Tốc độ tăng tổng số vốn đầu tư toàn xã hội theo giá thực tế bình quân giai đoạn này là 20,9%/năm. Trong nguồn vốn đầu tư toàn xã hội, nguồn vốn trong nước chiếm bình quân khoảng 77%, nguồn vốn FDI chiếm khoảng 23%. Là một thành phần trong vốn đầu tư trong nước, giai đoạn 2006-2010, vốn tín dụng đầu tư (nguồn trong nước) của Nhà nước (sau đây viết tắt là TDĐT) chiếm bình quân 2,9% tổng vốn đầu tư toàn xã hội hàng năm, tương đương 1,2% GDP.

### Vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước với tăng trưởng GDP

Thống kê tình hình giải ngân và giá trị GDP (giá hiện hành) qua các năm cho thấy tốc độ giải ngân và GDP thường đạt cao trong quý cuối năm (Hình 2); bên cạnh đó, điều thú vị là khi giải ngân vốn TDĐT tăng cao thì giá trị GDP cũng tăng với độ trễ T+0 và T+1. Việc giải ngân các nguồn vốn và GDP thường đạt cao trong quý cuối năm và phần nào phản ánh tính mùa vụ của nền kinh tế Việt Nam; mặt khác, trong nhiều trường hợp, độ trễ T+1 cũng do tính tác động liên đới tới các ngành phụ trợ/liên quan phát triển và trong giai đoạn sau khi vận hành cũng gia tăng giá trị sản xuất của nền kinh tế.

Trong phần này, chúng tôi khảo sát mức độ tác động của vốn TDĐT của Nhà nước tới tăng trưởng của GDP bằng phương pháp mô hình toán với công cụ Eviews. Áp dụng lý thuyết kinh tế về các yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến GDP bao gồm: Tiêu dùng (C); đầu tư (I); Chi tiêu của chính phủ (G) và xuất khẩu ròng (EX) và sai số ngẫu nhiên (U). Với mục tiêu xem xét ảnh hưởng của vốn đầu tư từ nguồn TDĐT của Nhà nước đến GDP, ta có thể xây dựng quan hệ hàm số đơn giản giữa GDP (giá trị của GDP trong kỳ) và TD (là số vốn TDĐT được giải ngân trong kỳ) như sau:

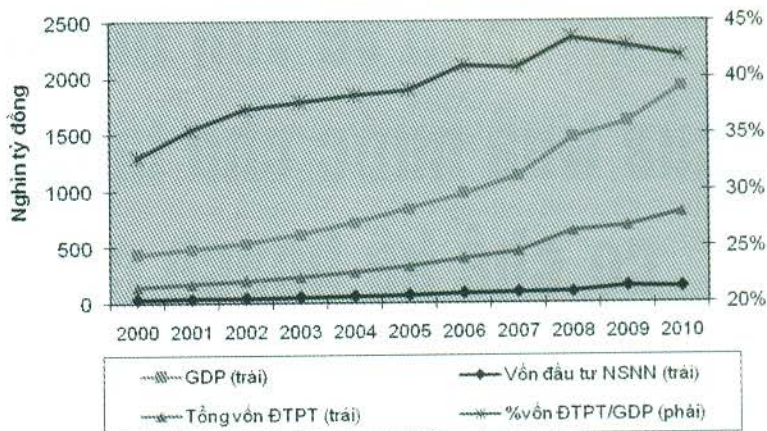
$$GDP = f(I) = e^{b1}TD^{b2}e^U \quad (*)$$

Lấy logarit cơ số e hai vế của (\*) ta có mô hình:

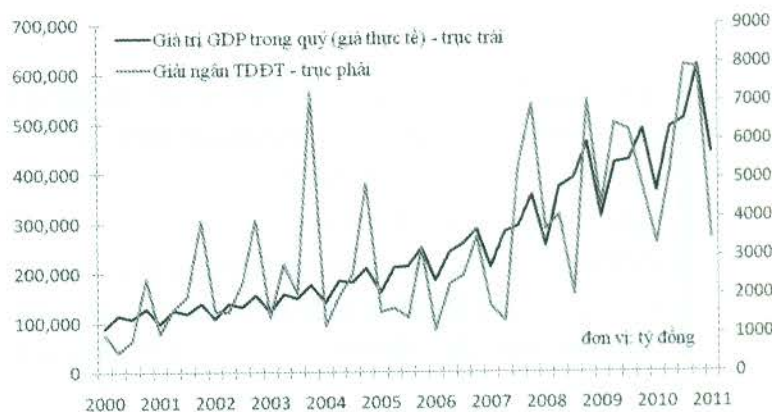
$$\ln(GDP_i) = b1 + b2 \ln(TD_i) + U_i \quad (**)$$

Phân tích số liệu TDĐT và GDP trong các quý từ giai đoạn từ quý I/2000 đến hết quý I/2011 cho thấy

Hình 1: GDP VÀ VỐN ĐẦU TƯ



Hình 2: GIẢI NGÂN TDĐT VÀ GDP



các hệ số phản ánh độ nhọn và cân xứng (Skewness, Std. Error of Skewness, Kurtosis, Std. Error of Kurtosis) đều ở mức độ hợp lý, quy mô và các giá trị (sau biến đổi Lg) đủ điều kiện đánh giá.

**Ước lượng mô hình:** Sử dụng E với phương pháp bình phương nhỏ nhất và dãy số liệu theo quý của TDĐT và GDP để ước lượng mô hình (\*\*). Bảng kết quả kiểm định tính dừng cho biết chuỗi thời gian đã dừng, kết quả ước lượng mô hình như sau:

$$\ln(GDP) = 7.813945 + 0,569654 \ln(TDĐT) + e_i$$

Bằng kiểm định White, Ramsey, Breusch-Godfrey và tính phân phối chuẩn của phần dư cho biết mô hình có thể tin cậy. Kiểm định sự bằng không của các hệ số hồi quy đều cho kết luận các hệ số hồi quy khác 0. Kết quả ước lượng cho hệ số co dẫn của TDĐT có dấu mong đợi dương. Từ đó ta có nhận xét: Khi TDĐT tăng thì GDP tăng; chúng tôi kết quả thu được là phù hợp với lý thuyết kinh tế (nghĩa là khi đầu tư tăng lên thì GDP tăng). Hệ số R<sup>2</sup> = 0,539621 cho biết TDĐT đã giải thích được 53,9% sự biến động của GDP; mối quan hệ thực tế giữa TDĐT và GDP vẫn còn khá lỏng (lưu ý: điều này không có nghĩa là TDĐT đóng góp 53,9% vào GDP); giải thích mô hình và các kiểm định tại phụ lục kèm theo.

Nếu xem xét diễn tiến về ý nghĩa giải thích thống kê của vốn TĐĐT đối với tăng trưởng GDP trong các giai đoạn 2000-2006 và 2000-2010 thì thấy ý nghĩa giải thích đã tăng lên rõ rệt (giai đoạn 2000-2006, hệ số  $R^2 = 0,248$ ). Chính xu hướng có vẻ tích cực này dường như khiến người ta lầm tưởng rằng cần phải tiếp tục đẩy mạnh giải ngân vốn TĐĐT để góp phần cho tăng trưởng kinh tế, nó liên quan chặt chẽ với vấn đề kế hoạch vốn của nhà nước xin được đề cập ở phần dưới đây.

## Cơ chế kế hoạch vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước

Kể từ khi TĐĐT của Nhà nước được hình thành rõ nét theo chính sách (Nghị định 43/1999/NĐ-CP) đến nay, cơ chế kế hoạch vốn TĐĐT vẫn được giữ nguyên cho dù chính sách TĐĐT đã qua nhiều lần thay đổi (hiện tại là Nghị định 151/2006/NĐ-CP và 106/2008/NĐ-CP); theo đó, kế hoạch vốn TĐĐT hàng năm trong suốt giai đoạn từ năm 2000 đến nay được giao theo số vốn giải ngân (ví dụ: kế hoạch giải ngân các năm trong giai đoạn 2006-2010 lần lượt là: Năm 2006: 18.400 tỷ VND; Năm 2007: 22.200 tỷ VND; Năm 2008: 17.000 tỷ VND; Năm 2009: 28.870 tỷ VND; Năm 2010: 26.400 tỷ VND; Năm 2011: 25.000 tỷ VND; Ngân hàng Phát triển Việt Nam là cơ quan thực hiện). Kế hoạch này được giao trên cơ sở cân đối nhu cầu vốn đầu tư cho tăng trưởng theo kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội hàng năm của đất nước. Đây là một thực tế tồn tại trong nhiều năm qua, thêm lần nữa phần ảnh hưởng rõ nét mô hình tăng trưởng dựa vào yếu tố vốn ở nước ta. Công bằng mà nói, cơ chế kế hoạch như vậy cũng có những tác dụng tích cực thể hiện ở kết quả giải ngân vốn phục vụ tăng trưởng trong thời gian qua; tuy nhiên hiện tại cơ chế kế hoạch như vậy cũng đã bộc lộ những mặt trái, đó là:

*Thứ nhất*, nó thoát ly một yêu cầu kiểm soát quan trọng đối với tín dụng của nền kinh tế, đó là tổng mức tăng trưởng tín dụng; vô hình chung sẽ không phù hợp hài hòa với điều hành chung của hệ thống ngân hàng theo chính sách tiền tệ, mà thiên hướng đẩy mạnh chi tiêu công (TĐĐT gắn chặt với chi tiêu công vì được ngân sách nhà nước cấp bù chênh lệch lãi suất và phí quản lý).

*Thứ hai*, nó mang nặng tính chỉ tiêu hành chính, tiện cho xem xét tỷ lệ hoàn thành kế hoạch để tính thi đua, mà không đề cập gì đến chất lượng tín dụng; tổ chức triển khai kế hoạch ấy sẽ chủ yếu thiên hướng đến mục tiêu hoàn thành kế hoạch mà thôi.

*Thứ ba*, nó không xuất phát từ nhu cầu đầu tư thực tế của các dự án đầu tư, và cũng không căn cứ vào khả năng huy động vốn từ thị trường; ngoài vấn đề chất lượng tín dụng có thể bị xem nhẹ như điều thứ

nhất nêu trên, nó cũng dễ dẫn đến những áp lực về thanh khoản của các tổ chức thực thi.

*Thứ tư*, việc giao kế hoạch với cơ chế "cứng" như vậy không thể hiện sự linh hoạt trong quản lý nhà nước, điều hành vĩ mô và ở cả cấp thực thi.

Trong bối cảnh đòi hỏi bức thiết về tái cơ cấu nền kinh tế, trong đó có vấn đề chuyển đổi mô hình tăng trưởng; thiết nghĩ trước hết cần thay đổi tư duy về vốn cho tăng trưởng như hiện nay (chúng tôi bày tỏ sự thống nhất cao với nhiều tổ chức và nhà nghiên cứu cho rằng Việt Nam không nên dựa vào vốn cho tăng trưởng mà nên đẩy mạnh sự tác động của yếu tố năng suất tổng hợp-TFP). Liên quan và chi tiết đến nó, trong phạm vi của bài viết này, chúng tôi kiến nghị cơ chế kế hoạch vốn TĐĐT của Nhà nước cần được thay đổi căn bản như sau: Nhà nước không nên giao kế hoạch theo chỉ tiêu giải ngân "cứng" như hiện nay, mà nên đưa ra kế hoạch tăng trưởng tín dụng; điều đó sẽ có mấy tác dụng tốt là:

(i) Thể hiện sự linh hoạt trong điều hành vĩ mô, góp phần đồng bộ giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, nâng cao hiệu quả quản lý kinh tế vĩ mô của nhà nước (khắc phục được hạn chế thứ nhất nêu trên).

(ii) Nó đặt ra yêu cầu đối với tổ chức thực thi, hạn chế tính chạy đua kế hoạch; nếu muốn giải ngân nhiều thì phải tăng nhanh vòng quay tín dụng, thu hồi được nợ thì mới tăng giải ngân vì mức độ tăng dư nợ bị khống chế; đồng thời nó hạn chế áp lực thanh khoản đối với tổ chức thực thi (khắc phục hạn chế thứ hai và thứ ba nêu trên).

(iii) Nó đặt ra yêu cầu đối với các cơ quan quản lý nhà nước phải có sự linh hoạt hơn, thường xuyên xem xét quá trình triển khai kế hoạch của các tổ chức thừa hành và có những điều chỉnh về cân đối vốn đầu tư cho nền kinh tế, thể hiện tính thị trường ngay trong cả việc giao kế hoạch và điều hành thực hiện kế hoạch vốn đầu tư của nhà nước (khắc phục hạn chế thứ ba và thứ tư nêu trên).

Phân tích kinh tế lượng dù đã cho những kết quả đáng tin cậy, song không thể chỉ dựa vào những chỉ tiêu vốn như vậy để đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế trước mắt, mà bỏ qua hiệu quả đầu tư và chất lượng tăng trưởng. Thiết nghĩ, những đề xuất nêu trên không phải là tất cả, nó chỉ là 1 vấn đề rất nhỏ trong việc chuyển đổi mô hình tăng trưởng dựa vào vốn hiện nay ở Việt Nam xét trên phương diện kế hoạch vốn TĐĐT của Nhà nước. Tuy nhiên, sự thay đổi cơ chế kế hoạch ấy vào lúc này là cần thiết, là 1 bước đi quan trọng đầu tiên cho quá trình triển khai sau này ở TĐĐT của nhà nước và quản lý vĩ mô đối với nó.

**PHỤ LỤC: Số liệu, kết quả ước lượng mô hình toán và các kiểm định**

- Từ kết quả bảng a cho biết: Kết quả thu được là phù hợp với lý thuyết kinh tế; Khi TĐĐT tăng 1% thì GDP trung bình tăng 0.569654%; Biến TĐĐT có ảnh hưởng đến GDP vì (Pvalue =0,0000); Biến TĐĐT có ý nghĩa giải thích thống kê 53,9% sự biến động của GDP

- Từ kết quả bảng b cho biết sai số ngẫu nhiên có phân phối chuẩn

- Từ kết quả bảng c cho biết mô hình có phương sai sai số không đổi

- Từ kết quả bảng d cho biết mô hình mô hình có hiện tượng tự tương quan

- Từ kết quả bảng e cho biết mô hình mô hình không bị bỏ sót biến thích hợp

- Từ kết quả bảng f cho biết các biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê, và cho biết GDP của kỳ trước có ảnh hưởng đến GDP kỳ vọng lớn hơn so với TĐĐT.

**Bảng a: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG**

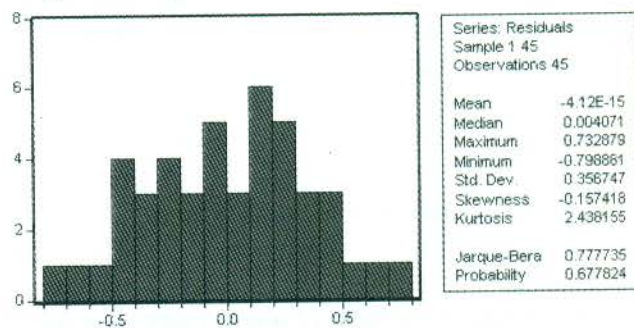
Dependent Variable: LOG(GDP)  
Method: Least Squares  
Sample: 1 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(TDDT)	0.569654	0.080240	7.099387	0.0000
C	7.813954	0.633567	12.33328	0.0000

R-squared	0.539621	Mean dependent var	12.29565
Adjusted R-squared	0.528914	S.D. dependent var	0.525778
S.E. of regression	0.360871	Akaike info criterion	0.842834
Sum squared resid	5.599799	Schwarz criterion	0.923130
Log likelihood	-16.96377	F-statistic	50.40130
Durbin-Watson stat	0.771017	Prob(F-statistic)	0.000000

**Bảng b: KIỂM ĐỊNH PHÂN PHỐI CHUẨN CỦA SAI SỐ NGẪU NHIÊN**



**Bảng d: KIỂM ĐỊNH TỰ TƯƠNG QUAN BẬC NHẤT**

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.416575	Probability	0.661995
Obs*R-squared	0.875298	Probability	0.645552

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID^2  
Method: Least Squares  
Sample: 1 45  
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.994978	2.756707	-0.360930	0.7200
LOG(TDDT)	0.258616	0.707688	0.365438	0.7166
(LOG(TDDT))^2	-0.014680	0.045194	-0.324818	0.7469

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	31.13957	Probability	0.000002
Obs*R-squared	19.15900	Probability	0.000012

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID  
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(TDDT)	-0.155022	0.067506	-2.296425	0.0267
C	1.228528	0.533350	2.303419	0.0263
RESID(-1)	0.736152	0.131920	5.580284	0.0000

R-squared	0.425755	Mean dependent var	-4.12E-15
Adjusted R-squared	0.398410	S.D. dependent var	0.356747
S.E. of regression	0.276701	Akaike info criterion	0.332579
Sum squared resid	3.215654	Schwarz criterion	0.453023
Log likelihood	-4.483021	F-statistic	15.56979
Durbin-Watson stat	1.854450	Prob(F-statistic)	0.000009

**Bảng e: KIỂM ĐỊNH BỎ SÓT BIẾN THÍCH HỢP**

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.327467	Probability	0.722615
Log likelihood ratio	0.713148	Probability	0.700071

Test Equation:  
Dependent Variable: LOG(GDP)  
Method: Least Squares  
Sample: 1 45  
Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(TDDT)	-28.16116	185.7049	-0.151645	0.8802
C	-168.0398	1223.778	-0.137312	0.8915
FITTED^2	3.868617	26.74404	0.144653	0.8857
FITTED^3	-0.098453	0.730891	-0.134703	0.8935

R-squared	0.546859	Mean dependent var	12.29565
Adjusted R-squared	0.513703	S.D. dependent var	0.525778
S.E. of regression	0.366651	Akaike info criterion	0.915875
Sum squared resid	5.511755	Schwarz criterion	1.076468
Log likelihood	-16.60720	F-statistic	16.49322
Durbin-Watson stat	0.792061	Prob(F-statistic)	0.000000

**Bảng f: KẾT QUẢ HỒI QUY MÔ HÌNH TỰ HỒI QUY**

Dependent Variable: LOG(GDP)  
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(TDDT)	0.206381	0.054283	3.801961	0.0005
LOG(GDP(-1))	0.735843	0.069732	10.55249	0.0000
C	1.651636	0.688691	2.398224	0.0211

R-squared	0.870051	Mean dependent var	12.31584
Adjusted R-squared	0.863712	S.D. dependent var	0.513903
S.E. of regression	0.189719	Akaike info criterion	-0.420804
Sum squared resid	1.475719	Schwarz criterion	-0.299155
Log likelihood	12.25768	F-statistic	137.2544
Durbin-Watson stat	2.435601	Prob(F-statistic)	0.000000