

MỐI QUAN HỆ GIỮA CÁC CHỈ SỐ TĂNG TRƯỞNG TẠI VIỆT NAM

I. Mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát:

1. Lý thuyết về lạm phát:

Có nhiều phát biểu khác nhau về khái niệm lạm phát. Một số nhà kinh tế học cho rằng: lạm phát là hiện tượng tiền được cung ứng nhiều hơn mức cần thiết hoặc là do khối lượng tiền thực tế trong lưu thông lớn hơn khối lượng tiền cần thiết; hoặc: lạm phát là quá nhiều tiền được bỏ ra để sản xuất quá ít hàng hóa; lạm phát là hiện tượng bội chi lâu dài của ngân sách nhà nước; lạm phát là một khối u ác tính, thể hiện sự nở phồng lên của tiền tệ; lạm phát bao giờ và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ.

Như vậy, có thể coi lạm phát là hiện tượng tiền trong lưu thông vượt quá nhu cầu cần thiết làm cho chúng bị mất giá, giá cả của hầu hết các loại hàng hóa tăng lên đồng loạt. Lạm phát có những đặc trưng là: Hiện tượng gia tăng quá mức của lượng tiền có trong lưu thông dẫn đến đồng tiền bị mất giá; Mức giá chung tăng lên. Chính vì vậy, khi tính mức độ lạm phát, các nhà kinh tế sử dụng chỉ số giá cả. Chỉ số giá cả được sử dụng nhiều nhất là chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Chỉ số này phản ánh mức thay đổi giá cả của một giỏ hàng hóa tiêu dùng so với năm gốc cụ thể.

Phân loại lạm phát:

- Lạm phát vừa phải: Là loại lạm phát ở mức một con số dưới 10%/năm. Loại lạm phát này được xem là tích cực và cần thiết vì nó có khả năng tạo điều kiện thúc đẩy phát triển kinh tế.

- Lạm phát phi mã: Là loại lạm phát ở mức hai đến ba con số, từ 10% - 100% - 900% ... một năm. Loại lạm phát này tác động tiêu cực đến nền kinh tế, với những hậu quả cực kỳ khó khăn cho đời sống kinh tế, xã hội, chính trị trong nước.

- Siêu lạm phát: Là loại lạm phát 4 con số, từ 1000 % trở lên. Đây thực sự là một giai đoạn cực kỳ hỗn loạn, bất ổn định kinh tế xã hội và đời sống nhân dân.

2. Lý thuyết về tăng trưởng:

Tăng trưởng kinh tế là sự tăng lên về số lượng, chất lượng, tốc độ và quy mô sản lượng của nền kinh tế trong một thời kỳ nhất định. Sự tăng trưởng được so sánh theo các thời điểm gốc sẽ phản ánh tốc độ tăng trưởng. Đó là sự gia tăng quy mô sản lượng kinh tế

nhanh hay chậm so với thời điểm gốc. Quy mô và tốc độ tăng trưởng là cặp đôi trong nội dung khái niệm tăng trưởng kinh tế. Hiện nay, trên thế giới người ta thường tính mức gia tăng về tổng giá trị của cải của xã hội bằng các đại lượng tổng sản phẩm quốc dân hoặc tổng sản phẩm quốc nội.

- Tổng sản phẩm quốc dân GNP là tổng giá trị tính bằng tiền của những hàng hoá và dịch vụ mà một nước sản xuất ra từ các yếu tố sản xuất của mình dù là sản xuất ở trong nước hay ở nước ngoài trong một thời kỳ nhất định thường là một năm.

- Tổng sản phẩm quốc nội GDP là tổng giá trị tính bằng tiền của toàn bộ hàng hoá và dịch vụ mà một nước sản xuất ra trên lãnh thổ của nước đó dù nó thuộc về người trong nước hay người nước ngoài trong một thời gian nhất định thường là một năm. So sánh tổng sản phẩm quốc dân GNP và tổng sản phẩm quốc nội GDP ta thấy: $GNP = GDP +$ thu nhập ròng từ tài sản ở nước ngoài.

Thu nhập ròng từ tài sản ở nước ngoài = thu nhập chuyển về nước của công dân nước đó làm việc ở nước ngoài trừ đi thu nhập chuyển ra khỏi nước của người nước ngoài làm việc tại nước đó. Tăng trưởng kinh tế là mức gia tăng GDP hay GNP năm sau so với năm trước. GNP và GDP là hai thước đo tiện lợi nhất để tính mức tăng trưởng kinh tế của một nước biểu hiện bằng giá cả. Vì vậy, để tính đến yếu tố lạm phát người ta phân định GNP, GDP danh nghĩa và GNP, GDP thực tế. GNP, GDP danh nghĩa là GNP và GDP tính theo giá hiện hành của năm tính; còn GNP và GDP thực tế là GNP và GDP được tính theo giá cố định của một năm được chọn làm gốc. Với tư cách này, GNP, GDP thực tế loại trừ được ảnh hưởng của sự biến động của giá cả, lạm phát. Do đó, có mức tăng trưởng danh nghĩa và mức tăng trưởng thực tế. Từ các quan niệm về lạm phát và tăng trưởng kinh tế đặt ra câu hỏi: “lạm phát ảnh hưởng như thế nào đến tăng trưởng kinh tế?” Để trả lời được câu hỏi này, đầu tiên chúng ta nghiên cứu các lý thuyết về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng.

3. Mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng:

Lạm phát có thể gây tác hại đối với tăng trưởng:

Năm 1998, Atish Ghosh và Steven Phillips đã sử dụng số liệu về tăng trưởng GDP bình quân đầu người hằng năm theo giá so sánh và số liệu về lạm phát theo CPI bình quân năm của 145 nước trong giai đoạn 1960-1990 với 3603 hiện tượng quan sát và dùng phương pháp hồi quy đa biến theo các nhóm để kiểm chứng mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Atish Ghosh và Steven Phillips cho rằng mối quan hệ giữa lạm

phát và tăng trưởng không phải là mối quan hệ một chiều đơn giản đó là lạm phát tác động đến tăng trưởng hay tăng trưởng tác động đến lạm phát; giữa lạm phát và tăng trưởng có tác động qua lại phi tuyến tính. Tương quan giữa lạm phát và tăng trưởng khác nhau trong cùng một chu kỳ kinh tế. Kết quả của kiểm chứng số liệu thể hiện qua các phát hiện chủ yếu sau:

- Giữa lạm phát và tăng trưởng có quan hệ tỷ lệ nghịch; lạm phát không chỉ là yếu tố có ý nghĩa trong kiểm chứng thống kê mà còn là yếu tố quyết định quan trọng đối với tăng trưởng. Mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa lạm phát và tăng trưởng xuất hiện trong kiểm chứng theo các quốc gia và theo cả dãy số thời gian.

- Khi lạm phát ở mức thấp khoảng 2%-3%, giữa lạm phát và tăng trưởng có mối quan hệ tỷ lệ thuận; khi lạm phát cao, giữa lạm phát và tăng trưởng có mối quan hệ tỷ lệ nghịch được thể hiện qua hàm lồi. Kết quả nghiên cứu chỉ rõ khi lạm phát ở mức từ 10% - 20% thì tốc độ tăng trưởng sẽ giảm.

- Tồn tại ngưỡng lạm phát: Ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng ở mức 2.5%, khi lạm phát cao hơn ngưỡng 2.5% sẽ có tác động làm giảm tăng trưởng kinh tế.

Ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng:

Năm 2001, Moshsin S. Khan và Abdelhak S. Senhadji đã sử dụng số liệu về tăng trưởng GDP theo giá so sánh của 140 nước bao gồm cả các nước công nghiệp và các nước đang phát triển trong giai đoạn 1960-1998 để kiểm chứng thực tiễn nhằm trả lời hai câu hỏi: Có tồn tại ngưỡng lạm phát có ý nghĩa trong kiểm chứng thống kê để khi lạm phát cao hơn ngưỡng đó sẽ tác động xấu vào tăng trưởng và tác động của nó khác với tác động khi lạm phát ở mức thấp hơn; Tác động của ngưỡng lạm phát vào tăng trưởng có giống nhau giữa các nước công nghiệp và các nước đang phát triển.

Moshsin S. Khan và Abdelhak S. Senhadji sử dụng mô hình lạm phát dưới dạng logarit và hàm bậc hai tối thiểu phi tuyến tính để kiểm chứng ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng. Do số liệu của các nước đang phát triển không đủ theo thời gian như số liệu của các nước công nghiệp vì vậy những kiểm chứng và phân tích của Khan và Senhadji thực hiện theo các nhóm không cân đối. Kết quả của kiểm chứng số liệu thể hiện qua ba phát hiện chủ yếu sau:

- Khẳng định mạnh mẽ sự tồn tại ngưỡng lạm phát có ý nghĩa trong kiểm chứng thống kê, khi lạm phát cao hơn Ngưỡng sẽ tác động xấu đến tăng trưởng, ngược lại khi

lạm phát thấp hơn Ngưỡng sẽ không tác động đến tăng trưởng. Lạm phát thấp là một yếu tố quan trọng đảm bảo tăng trưởng bền vững.

- Ngưỡng lạm phát đối với các nước công nghiệp từ 1% - 3%, đối với các nước đang phát triển ở mức 11%-12%.

- Kiểm chứng về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng không cho biết phương thức tác động của lạm phát vào tăng trưởng. Do đầu tư và việc làm luôn được quản lý, vì vậy theo Khan và Senhadji tác động của lạm phát vào tăng trưởng thông qua kênh năng xuất.

Từ lạm phát tới tăng trưởng kinh tế:

Năm 1995, Robert J. Baro sử dụng số liệu về CPI, tỷ lệ tăng trưởng GDP bình quân đầu người và tỷ lệ đầu tư so với GDP của trên 100 quốc gia cho giai đoạn 1960 - 1990 để nghiên cứu tác động của lạm phát đối với tăng trưởng. Baro dùng hệ phương trình hồi quy với giả sử các yếu tố tăng trưởng khác không đổi và đã phát hiện: Khi lạm phát bình quân năm tăng 10 điểm phần trăm làm giảm tỷ lệ tăng trưởng GDP bình quân đầu người 0.2 – 0.3 điểm phần trăm một năm và làm giảm tỷ lệ đầu tư so với GDP từ 0.4 - 0.6 điểm phần trăm.

Năm 1998, Peter Christoffersen và Peter Doyle đã nghiên cứu tăng trưởng kinh tế của các nền kinh tế chuyển đổi trong bối cảnh đổi mới cơ cấu nền kinh tế và mở rộng thị trường xuất khẩu, đồng thời xác định mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng cũng như ảnh hưởng của thiếu hụt đối với tăng trưởng. Christoffersen và Doyle sử dụng số liệu về GDP theo giá so sánh, dân số, cơ cấu hàng xuất khẩu, chỉ số cải cách chuyển đổi của giai đoạn 1990 – 1997 và đã có một số phát hiện sau:

- Mở rộng xuất khẩu có mối quan hệ rất chặt chẽ với chuyển dịch cơ cấu GDP, thậm chí trong trường hợp có những cú sốc từ bên ngoài việc cải cách cơ cấu kinh tế và thiếu hụt vẫn thúc đẩy tăng trưởng.

- Các nước đang trải qua thời kỳ có tỷ lệ lạm phát gần với ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng luôn có xu hướng kéo tỷ lệ lạm phát thấp xuống phù hợp với lạm phát của các nước công nghiệp.

Vai trò của các yếu tố vĩ mô trong tăng trưởng:

Năm 1993, Stanley Fischer sử dụng bộ số liệu về các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của 93 nước với phương pháp hồi quy theo nhóm và hồi quy hỗn hợp để xây dựng lược đồ nhằm

xác định kênh truyền tải từ thực thi chính sách kinh tế vĩ mô đến tăng trưởng. Trong nghiên cứu Fischer đã xác định những phản hồi trở lại của tăng trưởng đối với lạm phát, thậm chí hụt ngân sách, sự méo mó của thị trường ngoại hối; nghiên cứu quan hệ nhân quả và các kênh vận hành của chúng. Kết quả kiểm chứng số liệu thể hiện qua các phát hiện chủ yếu sau:

- Lạm phát có mối tương quan rất chặt chẽ với tăng trưởng.
- Lạm phát làm suy giảm đầu tư và suy giảm tỷ lệ tăng năng xuất của nền kinh tế dẫn tới suy giảm tăng trưởng - Kênh truyền tải từ lạm phát đến suy giảm tăng trưởng.
- Nghiên cứu một số trường hợp đặc thù cho thấy lạm phát thấp không nhất thiết là điều kiện để có tăng trưởng cao trong dài hạn và lạm phát cao không phù hợp với tăng trưởng bền vững.

Vai trò của Ngân hàng Trung ương đối với lạm phát và tăng trưởng:

Hiện nay, hầu hết các nhà kinh tế và các nhà hoạch định chính sách tiền tệ đều thừa nhận quan điểm lạm phát là do hiện tượng tiền tệ theo nghĩa nếu cung tiền M_s không tăng liên tục thì sẽ không có lạm phát. Điều này ngụ ý chính sách tiền tệ rất quan trọng ở chỗ trong dài hạn, giá cả của nền kinh tế sẽ ổn định nếu Ngân hàng Trung ương hạn chế tỷ lệ tăng cung tiền bằng đúng tốc độ tăng GDP, nói cách khác, cung tiền phải tăng phù hợp với tốc độ phát triển của nền kinh tế và nhu cầu sử dụng của quốc gia, nếu đồng nội tệ của một quốc gia được dùng làm dự trữ của các quốc gia khác thì lượng tiền cung ra phải tính đến nhu cầu của các quốc gia bên ngoài.

Trong ba thập kỷ gần đây, các nhà hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô và Ngân hàng Trung ương đều thừa nhận lạm phát gây tác hại cho tăng trưởng kinh tế và họ cùng cam kết thực hiện chính sách tiền tệ với mục tiêu ổn định giá cả. Ngay từ những năm 1990, Ngân hàng Trung ương New Zealand đã đi đầu cùng với Ngân hàng Trung ương của nhiều nước trên thế giới thực thi chính sách lạm phát mục tiêu. Tuy vậy, thực thi chính sách lạm phát mục tiêu cũng gây nên một số bất cập, nhiều nhà kinh tế trong đó cả Chủ tịch Cục Dự trữ liên bang Mỹ Ben Bernanke đã khẳng định lạm phát mục tiêu không phải là giải pháp tốt hơn các giải pháp khác để duy trì mức lạm phát thấp cho nền kinh tế. Qua kiểm chứng bằng số liệu của các nền kinh tế theo nhóm nước phát triển và đang phát triển, bằng cách sử dụng mô hình kinh tế lượng phi tuyến tính, Michael Bruno và William Easterly đã chỉ rõ không có bằng chứng mạnh mẽ ủng hộ cho chính sách lạm phát mục tiêu trong khoảng từ 3% - 5%.

Lạm phát và tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1990 - 2012:

Khi Việt Nam thực hiện chính sách đổi mới bắt đầu vào cuối những năm 80 của thế kỷ trước, tình hình kinh tế - xã hội của nước ta có những chuyển biến tích cực và đạt được nhiều thành tựu đáng khích lệ, kinh tế liên tục tăng trưởng với tốc độ khá cao, đưa Việt Nam thoát ra khỏi tình trạng kém phát triển và bước vào nhóm nước có mức thu nhập trung bình thấp. Tốc độ tăng bình quân mỗi năm GDP thời kỳ 1991-2000 đạt 7,56%, trong đó bình quân thời kỳ 1991-1995 đạt 8,18% và thời kỳ 1996-2000 đạt 6,94%; Tốc độ tăng bình quân mỗi năm GDP thời kỳ 2001-2010 đạt 7,26%, trong đó bình quân thời kỳ 2001-2005 đạt 7,51% và thời kỳ 2006-2010 đạt 7,01%. Trong giai đoạn trên 20 năm phát triển, kinh tế nước ta hai lần chịu tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính tiền tệ trong khu vực vào năm 1997 và khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu diễn ra từ năm 2008 đến nay.

Nước ta đã từng trải qua thời kỳ siêu lạm phát trong nửa cuối của những năm 1980 với tỷ lệ lạm phát trên 300% và đầu những năm 1990 tỷ lệ lạm phát ở mức trên 60%, trong những năm này kinh tế phát triển kém, cộng với những khó khăn từ thể chế kinh tế kế hoạch tập trung đang trong quá trình đổi mới để xóa bỏ bao cấp về giá cả hàng hóa khiến cho lạm phát tăng cao và đất nước rơi vào khủng hoảng. Đối mặt với khủng hoảng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt với lãi suất 12%/tháng, tỷ giá giữ cố định với Đôla Mỹ khiến cho lạm phát giảm rất nhanh và mạnh vào năm 1992. Bình quân năm thời kỳ 1991-2000 lạm phát ở mức 15,44%, trong đó bình quân năm thời kỳ 1991-1995 ở mức 28,37% và thời kỳ 1996-2000 ở mức 3,82%. Sau giai đoạn lạm phát ổn định ở mức thấp, từ năm 2004 lạm phát bắt đầu tăng trở lại khi đạt mức 9,5% và tăng cao vào giai đoạn 2007-2008 và 2010 - 2011. Lạm phát bình quân năm thời kỳ 2001-2005 ở mức 4,5%, đến thời kỳ 2006 - 2010 tăng lên mức 10,78% và tính chung cả thời kỳ 2001-2010 lạm phát bình quân năm ở mức 7,59%. Cũng trong giai đoạn 2001-2010, bên cạnh lạm phát tăng cao, biên độ tăng lạm phát giữa hai năm liền kề cũng đã mở rộng từ 6,5% của hai năm 2003-2004 tăng lên 7,3% hai năm 2007-2008.

Xét mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng cho thấy sau hai năm 1990 và 1991 với mức lạm phát rất cao và tăng trưởng ở mức trên 5%, đến thời kỳ 1992 - 1997 khi vấn đề lạm phát được giải quyết, nền kinh tế có bước tăng trưởng ngoạn mục, các năm trong thời kỳ này có tốc độ tăng GDP trên 8%, đặc biệt trong hai năm 1996 và 1997 tăng trưởng kinh tế của nước ta đạt mức trên 9%, điều này cho thấy, lạm phát thấp và ổn định là một yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng. Loại trừ hai năm 1998 và 1999 khi nền kinh tế chịu tác động của khủng hoảng tài chính khu vực, lạm phát tăng trở lại vào năm

1998 9,17% và tăng trưởng suy giảm trong hai năm liên tiếp năm 1998 tăng trưởng đạt 5,76% và năm 1999 tăng trưởng đạt 4,77%. Qua số liệu về lạm phát và tăng trưởng thời kỳ 1992-1999 cho thấy giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở nước ta có mối quan hệ tỷ lệ nghịch - Lạm phát giảm và ổn định tương đối dẫn đến tăng trưởng kinh tế cao.

Thời kỳ 2000 - 2006, mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng có nét đặc trưng giống thời kỳ 1992 - 1997, lạm phát ổn định ở mức một con số, tăng trưởng cao và ổn định ở mức từ 6,8% - 8,4%. Thời kỳ 2008 - 2012, nền kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu và các yếu tố vĩ mô ở trong nước nên lạm phát tăng cao trở lại và tăng trưởng kinh tế giảm sút.

Việc xác định chính xác ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam khó và phức tạp, cần tính đến tất cả các yếu tố về kinh tế-xã hội và phù hợp với thực tiễn nước ta. Đối với nước ta cũng tồn tại mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát, tuy vậy nếu kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội hàng năm và giai đoạn 5 năm không đặt mục tiêu tăng trưởng thì không giải quyết vấn đề về việc làm, thất nghiệp và thu nhập. Qua thực tế số liệu về lạm phát và tăng trưởng ở Việt Nam giai đoạn 1990 - 2012, thoát nhìn cho thấy ngưỡng lạm phát đối với tăng trưởng kinh tế ở nước ta nằm trong ngưỡng lạm phát của các nước đang phát triển, cụ thể năm 1994 và 1995 lạm phát tương ứng ở mức 14,4% và 12,7% nhưng tăng trưởng vẫn đạt mức cao 8,83% năm 1994 và 9,54% năm 1995, tương tự như vậy, năm 2007 lạm phát ở mức 12,63% tăng lên từ mức 6,6% năm 2006 và tăng trưởng đạt 8,46% tăng trưởng GDP năm 2006 là 8,23%. Tìm hiểu thực tế nguyên nhân tăng trưởng của những năm “đặc biệt” này cho thấy để đạt được mức tăng trưởng cao trong bối cảnh lạm phát tăng cao là do chính sách kích cầu đầu tư: tỷ lệ vốn đầu tư so với GDP năm 2007 chiếm 46,5% tăng 4% so với tỷ lệ này của năm 2006 và cao nhất trong giai đoạn 2005-2010. Tỷ lệ vốn đầu tư vốn đầu tư phát triển toàn xã hội/GDP đạt 31,2%, tuy cao hơn tỷ lệ của năm 2012 và 2013, nhưng vẫn thấp hơn tỷ lệ tương ứng của các năm từ 2011 trở về trước năm 2005 là 40,9%; năm 2006: 41,5%; năm 2007: 46,5%; năm 2008: 41,5%; năm 2009: 42,7%; năm 2010: 41,95%.

Những nguyên nhân gây ra lạm phát ở Việt Nam:

- Nguyên nhân tiền tệ: Mô hình tăng trưởng của nước ta chủ yếu dựa vào vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước, do đầu tư quá lớn, đặc biệt là đầu tư từ khu vực Nhà nước, ngân sách nhà nước luôn trong tình trạng bội chi, nên Cung tiền (mức tăng tổng phương tiện thanh toán) của nền kinh tế tăng cao trong giai đoạn 2006-2011 là một nguyên nhân chủ yếu dẫn đến lạm phát. Để cung tiền không gây ra lạm phát thì cung tiền phải tăng theo

tốc độ phát triển của nền kinh tế, theo nhu cầu sử dụng đồng tiền của quốc gia đó, nếu đồng nội tệ được dùng làm dự trữ của các nền kinh tế khác thì việc cung tiền phải tính đến cả yếu tố bên ngoài. Đồng tiền của nước ta không có khả năng chuyển đổi, tăng cung tiền phù hợp với tốc độ tăng GDP sẽ giữ cho mức giá của nền kinh tế ổn định, tuy vậy trong giai đoạn 2006 - 2011, tốc độ tăng trưởng GDP nằm trong khoảng từ 5,9% - 8,5% nhưng tốc độ tăng cung tiền nằm trong khoảng từ 12% - 46%. Hệ số dư nợ tín dụng so với GDP tăng từ 40% năm 2000 lên 116,14% năm 2009 gần 3 lần, trong khi đó ở Trung Quốc hệ số này là 1,23 lần; Thái lan và Malaysia gần như không tăng. Tăng trưởng tín dụng nhanh là nguyên nhân dẫn đến M2 tăng cao và hệ lụy của nó là lạm phát cao.

- Lạm phát chi phí đẩy: Các yếu tố thuộc nhóm lạm phát chi phí đẩy trong giai đoạn 2007 - 2012 phải kể đến sự gia tăng giá cả hàng hóa và dịch vụ quốc tế hàng hóa và dịch vụ nhập khẩu của Việt Nam; điều chỉnh mức lương tối thiểu liên tục; chính sách quản lý tỷ giá cứng nhắc, thiếu linh hoạt trong bối cảnh nền kinh tế của nước ta có độ mở lớn đã cộng hưởng làm tăng giá chi phí đầu vào của sản xuất.

- Ngoài ra còn một số nguyên nhân khác như: Lạm phát cầu kéo, Lạm phát cơ cấu kinh tế, Lạm phát do chế độ tỷ giá hối đoái...

II. Mối quan hệ giữa tiết kiệm và đầu tư:

Các sự kiện diễn ra trong hệ thống tài chính là vấn đề chính yếu để hiểu sự phát triển của toàn bộ nền kinh tế. Như chúng ta đã thấy, các định chế cấu thành hệ thống này - thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu, ngân hàng và quỹ tương hỗ - có vai trò gắn tiết kiệm với đầu tư trong nền kinh tế. Và như chúng ta đã thấy trong chương trước, tiết kiệm và đầu tư là nhân tố quan trọng quyết định tăng trưởng kinh tế dài hạn và mức sống. Do đó, các nhà kinh tế vĩ mô phải hiểu các thị trường tài chính vận hành như thế nào cũng như các sự kiện và chính sách tác động đến chúng.

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) vừa là tổng thu nhập trong nền kinh tế, vừa là tổng chi tiêu về các hàng hóa và dịch vụ của nền kinh tế đó. GDP (ký hiệu là Y) bao gồm bốn thành tố: tiêu dùng (C), đầu tư (I), chi tiêu của chính phủ (G) và xuất khẩu ròng (NX). Chúng ta có thể viết: $Y = C + I + G + NX$. Phương trình này là một đồng nhất thức, vì mỗi đô la chi tiêu nằm ở vế trái cũng nằm ở một trong bốn thành tố ở vế phải. Do cách định nghĩa và tính toán các biến số, phương trình trên phải luôn luôn đúng.

Vì nền kinh tế đóng không tham gia vào thương mại quốc tế, nên xuất và nhập khẩu đúng bằng 0. Bởi vậy, xuất khẩu ròng (NX) cũng bằng 0. Trong tình huống này,

chúng ta có thể viết: $Y = C + I + G$. Phương trình này nói rằng GDP là tổng của tiêu dùng, đầu tư và chi tiêu của chính phủ. Mỗi đơn vị sản lượng bán ra của nền kinh tế được tiêu dùng, đầu tư hoặc được chính phủ mua. Để thấy điều mà đồng nhất thức trên cho chúng ta biết về thị trường tài chính, chúng ta trừ C và G ra khỏi hai vế của phương trình này. Chúng ta nhận được: $Y - C - G = I$. Vế trái ($Y - C - G$) của phương trình trên là tổng thu nhập của nền kinh tế còn lại sau khi đã thanh toán cho các khoản tiêu dùng của mọi người và mua hàng của chính phủ. Phần còn lại được gọi là tiết kiệm quốc dân, hay đơn giản là tiết kiệm, và ký hiệu là S . Thay $Y - C - G$ bằng S vào vế trái, chúng ta có thể viết lại phương trình trên dưới dạng: $S = I$, phương trình này nói rằng tiết kiệm bằng đầu tư.

Thuật ngữ tiết kiệm và đầu tư đôi khi vẫn bị hiểu lầm. Hầu hết mọi người sử dụng những thuật ngữ này một cách tự nhiên và đôi khi thay thế chúng cho nhau. Ngược lại, các nhà kinh tế vĩ mô sử dụng hai thuật ngữ này một cách thận trọng và với hàm ý khác nhau. Ví dụ một người chi tiêu ít hơn khoản tiền người đó kiếm được, và quyết định gửi số tiền chưa tiêu vào ngân hàng hoặc đem ra mua trái phiếu hay cổ phiếu công ty. Vì người đó chi tiêu ít hơn thu nhập, nên anh ta làm tăng tiết kiệm quốc dân. Người này có thể cho rằng anh ta đang đầu tư số tiền của mình, nhưng những nhà kinh tế vĩ mô gọi hành động này là tiết kiệm, chứ không phải đầu tư. Trong ngôn ngữ của kinh tế vĩ mô, đầu tư nghĩa là mua thêm tư bản, ví dụ máy móc hay nhà xưởng. Khi vay tiền ngân hàng để xây một ngôi nhà mới, tức là làm tăng đầu tư của quốc gia. Tương tự như thế, khi một công ty bán cổ phiếu và sử dụng số tiền thu được để xây nhà máy mới, nó cũng làm tăng đầu tư của quốc gia.

Mối quan hệ tiết kiệm bằng đầu tư không nên được hiểu theo ý nghĩa là nền kinh tế đang đạt cân bằng, hoặc tiết kiệm đi trước hay tiết kiệm quyết định đầu tư. Ở bất kỳ mức tiết kiệm và đầu tư nào, thì hai giá trị này luôn đồng nhất vì chúng là lưu lượng, và theo nguyên tắc kế toán thì ma trận lưu lượng luôn cân bằng theo hàng. Ví dụ, Việt Nam tích lũy tồn kho đến 5% GDP. Con số này thể hiện lượng sản xuất của doanh nghiệp tư nhân mà không được bán ra trong năm. Nói cách khác, cung hàng hóa vượt cầu, do hộ gia đình trong nước tiêu dùng ít đi tức là tiết kiệm nhiều hơn so với kỳ vọng của doanh nghiệp, hoặc do doanh nghiệp không xuất khẩu được nhiều như họ dự tính. Các khoản tồn kho này là đầu tư. Hộ gia đình Việt Nam cũng nhận được tiết kiệm nước ngoài dưới dạng kiều hối tư nhân, giúp lấp đầy khoảng cách giữa tiết kiệm nội địa với tỉ trọng thu nhập quốc dân được đầu tư. Một số khoản kiều hối này được tiết kiệm và một số được tiêu dùng. Nhưng vì lý do kế toán, khoản kiều hối này được tính vào và lấp khoảng trống giữa tiết kiệm và đầu tư nội địa.

Khái niệm “đầu tư” trong kinh tế vĩ mô là sự tạo ra tài sản cố định mới trong giai đoạn tham chiếu: nhà máy mới, doanh nghiệp mới và nhà ở mới. Đầu tư không bao gồm việc mua hay bán tài sản như cổ phiếu, nhà ở hay căn hộ đã có sẵn. Những tài sản này được tính vào GDP chỉ trong năm xây dựng hay sản xuất, chứ không phải khi được bán lại, phí môi giới có thể tính vào GDP của năm hiện tại dưới dạng dịch vụ mới.

So sánh cân đối tiết kiệm-đầu tư của Việt Nam với Trung Quốc. Trung Quốc cũng có tỉ lệ đầu tư rất cao năm 2008 là 44% GDP. Nhưng điều quan trọng ở Trung Quốc là qui mô của tiết kiệm nội địa tư nhân: hơn một nửa GDP và gần gấp đôi mức tiết kiệm mặc dù đã được coi là rất ấn tượng của Việt Nam. Điều này nghĩa là ngay cả với mức đầu tư lớn như của Trung Quốc thì họ vẫn xuất siêu khoản tiết kiệm của mình cho phần còn lại của thế giới.

Việt Nam: Tiết kiệm và đầu tư, 2008

Chi đầu tư	Tiết kiệm	
Tổng mức hình thành vốn cố định	34.6%	Tiết kiệm tư nhân 28.5%
Tăng thêm tồn kho	5.1%	Tiết kiệm chính phủ -1.9%
		Tiết kiệm nước ngoài 4.7%
		Dòng vốn vào 8.4%
Đầu tư	39.7%	Tiết kiệm 39.7%

Trung Quốc: Tiết kiệm và đầu tư, 2008

Chi đầu tư	Tiết kiệm	
Tổng mức hình thành vốn cố định	40.8%	Tiết kiệm tư nhân 53.7%
Tăng thêm tồn kho	3.3%	Tiết kiệm chính phủ -2.2%
		Tiết kiệm nước ngoài 1.7%
		Dòng vốn vào -9.1%
Đầu tư	44.1%	Tiết kiệm 44.1%

Nguồn: IFS data, IMF

So sánh này cho chúng ta hai thông tin quan trọng:

- Thứ nhất là không phải tỉ lệ tiết kiệm cao hơn sẽ nhất thiết chuyển thành tỉ lệ đầu tư cao hơn. Chúng ta thấy Trung Quốc và Việt Nam đầu tư cùng một mức như nhau, nhưng tỉ lệ tiết kiệm ở hai nước rất khác nhau. Trước giai đoạn đại suy thoái thập niên 1930, các nhà kinh tế cổ điển tin rằng tỉ lệ tiết kiệm cao hơn là cần thiết để tài trợ cho tỉ lệ đầu tư cao hơn, và do đó họ khuyến cáo nên tăng lãi suất để khuyến khích đầu tư. Chuyện đã không xảy ra như mong đợi. Mức tiết kiệm cao hơn nghĩa là tiêu dùng ít hơn, làm giảm cầu hiệu dụng, và khiến các công ty ít có khả năng đầu tư. Hơn nữa, ở Trung Quốc tỉ trọng tiết kiệm lớn nhất không đến từ các hộ gia đình trì hoãn tiêu dùng, mà từ lợi nhuận giữ lại của các doanh nghiệp kinh doanh. Nhìn từ góc độ này thì đầu tư tạo ra tiết kiệm nhiều cũng như tiết kiệm tạo ra đầu tư.

- Thứ hai là trong một nền kinh tế mở thì mức cân đối tiết kiệm-đầu tư cũng phản ánh sự thâm hụt tài khoản vãng lai, theo phương thức hạch toán thu nhập quốc dân. Các dòng vốn ròng chảy vào Việt Nam là đối trọng của thâm hụt thương mại, cũng như lượng vốn xuất khẩu ròng của Trung Quốc là đối trọng cho thặng dư thương mại của nước này.

Trong đa số các mô hình kinh tế vĩ mô, cân bằng giữa tiết kiệm và đầu tư đạt được thông qua sự điều chỉnh của lãi suất. Điều quan trọng cần nhớ là những mô hình này không có hệ thống ngân hàng, mà chỉ một thị trường vốn vay, và một tổng lượng vốn có thể cho vay tạo ra từ tiết kiệm của hộ gia đình. Trong các mô hình này chỉ có một tài sản và một lãi suất làm cân bằng thị trường. Các mô hình này không chú ý đến sự tích lũy trữ lượng và nợ. Tất cả doanh nghiệp đều được mặc định là trả hết nợ, nên không có rủi ro vỡ nợ hay bất trắc gì liên quan đến suất sinh lợi. Các dự án có suất sinh lợi dưới mức lãi suất cân bằng sẽ không được cấp vốn. Sự dịch chuyển ra ngoài của đường cung vốn vay, ở mức thu nhập nhất định, làm giảm lãi suất, và ngược lại, một sự gia tăng đầu tư ngoại sinh sẽ là dịch chuyển đường cầu vốn vay, và đẩy lãi suất lên cao. Vì vậy, lãi suất phải làm rất nhiều việc trong những mô hình này. Đó là động cơ khuyến khích hộ gia đình tiết kiệm hoặc chi tiêu, và phân bổ vốn giữa các dự án đầu tư tùy vào suất sinh lợi. Lãi suất cũng quyết định mức tiết kiệm nước ngoài sẵn có cho đầu tư nội địa, và có bao nhiêu tiết kiệm trong nước sẽ ra nước ngoài tìm kiếm suất sinh lợi cao hơn.

Tính đến năm 2008, Việt Nam đã cho phép thiết lập 37 ngân hàng cổ phần, nói lỏng qui định lãi suất tài khoản tiền đồng và đô-la và cấp phép cho ngân hàng 100% vốn nước ngoài hoạt động theo cam kết WTO. Một trong những hệ quả của tự do hóa tài chính là hoạt động cho vay khu vực tư nhân tăng nhanh chóng. Tín dụng ngân hàng tính theo GDP tăng từ 75% 2004 lên hơn 130% năm 2010. Nợ tư nhân tăng nhanh một phần do phản ứng trước gói kích cầu năm 2009, khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giảm yêu cầu dự trữ để tăng cho vay. Điều này có nhiều liên quan đến cân đối tiết kiệm - đầu tư:

- Thứ nhất, trường hợp Việt Nam rõ ràng cho thấy đầu tư không đòi hỏi phải tích lũy trước tiết kiệm để tài trợ. Khả năng các ngân hàng tạo ra tiền chỉ bị giới hạn bởi yêu cầu dự trữ của ngân hàng trung ương, và mức sẵn lòng đi vay sẽ phụ thuộc vào mức lãi suất ở từng thời điểm. Một phần không rõ của lượng cho vay này được chuyển vào đầu tư, phần còn lại đi vào tài sản bất động sản, cổ phiếu và hàng nguyên liệu như vàng, tiêu dùng và nhập khẩu.

- Thứ hai, đôi khi vốn vay không trả được. Các ngân hàng Việt Nam hiện đang mở rộng quá mức. Họ đã tích lũy tiền gửi kỳ hạn nhưng một tỉ lệ chưa biết trong số này đã được tạo thành từ vốn vay. Tỉ lệ vốn vay-tiền gửi do đó không phải là thước đo an toàn tốt. Quan trọng hơn là tỉ lệ tín dụng trên dự trữ, mà hiện đã cao hơn nhiều so với hai năm trước.

Các đồng nhất thức hạch toán thu nhập quốc dân phản ánh một số mối quan hệ quan trọng giữa các biến kinh tế vĩ mô. Cụ thể là đối với một nền kinh tế đóng, tiết kiệm quốc dân bằng đầu tư. Các định chế tài chính là cơ chế mà nhờ đó tiết kiệm của người này ăn khớp với đầu tư của người khác.

Lãi suất được quy định bởi cung và cầu về vốn vay. Cung về vốn vay bắt nguồn từ các hộ gia đình muốn tiết kiệm một phần thu nhập của họ và cho vay chúng. Cầu về vốn vay bắt nguồn từ các hộ gia đình và doanh nghiệp muốn vay tiền để đầu tư. Để phân tích xem một chính sách hay sự kiện nào đó tác động đến lãi suất như thế nào, người ta cần phải xét xem nó tác động như thế nào tới cung và cầu về vốn vay.

Tiết kiệm quốc dân bằng tiết kiệm tư nhân cộng với tiết kiệm của chính phủ. Thâm hụt ngân sách chính phủ hàm ý tiết kiệm của chính phủ mang dấu âm, do đó làm giảm tiết kiệm quốc dân và cung về vốn vay để tài trợ cho đầu tư. Khi thâm hụt ngân sách chính phủ lớn át đầu tư, nó làm giảm tốc độ tăng năng suất và GDP.



TTBD ĐBDC