

LẠM PHÁT VIỆT NAM 2008

nhìn từ góc độ tiết kiệm & đầu tư

TS. NGUYỄN PHI LÂN

Vụ Dự báo - Thống kê Tiền tệ

Trong 6 tháng đầu năm 2008, nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với tình trạng lạm phát tăng cao liên tục, tốc độ chỉ số giá tiêu dùng liên tục đạt mức trên 2,0% so với tháng trước. Biểu đồ 1 cho thấy chỉ số giá tiêu dùng tăng từ 2,38% trong tháng 1 lên tới 3,56% trong tháng 2 và đạt mức kỷ lục là 3,91% trong tháng 5. Mức lạm phát tăng liên tục trong 6 tháng đầu năm là do một số nguyên nhân, nhưng một trong những nguyên nhân quan trọng là sự mất cân đối kinh tế vĩ mô kéo dài.

Thực tế cho thấy sau cuộc khủng hoảng tài chính (KHTC) tiền tệ khu vực năm 1997, nền kinh tế trong nước phải đối mặt với tình trạng giảm phát và tăng trưởng thấp, cụ thể: năm 1999 tăng trưởng GDP đạt 4,77%, chỉ số giá tiêu dùng ước đạt 0,1%; năm 2000 tăng trưởng GDP đạt 6,8%, chỉ số giá tiêu dùng đạt mức -0,6%; và năm 2001 tăng trưởng GDP ước đạt 6,9%, chỉ số giá tiêu dùng là 0,8%. Để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hồi phục sau KHTC tiền tệ khu vực, Việt Nam đã thực hiện chính sách kích cầu bằng việc thúc đẩy hoạt động đầu tư cho toàn nền kinh tế trong giai đoạn 2001-2007. Trong giai đoạn này, tỷ lệ vốn đầu tư cho toàn nền kinh tế so với GDP đã tăng liên tục từ 35,4% trong năm 2001 lên đến 40,9% trong năm 2005

và đạt 45,6% trong năm 2007 (xem biểu đồ 2). Tăng trưởng đầu tư trong giai đoạn này đã góp phần quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP liên tục trong khoảng 7,0-8,5%/năm trong giai đoạn 2001-2007, nhưng hiệu quả sử dụng vốn đầu tư và sự mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư đã góp phần không nhỏ đẩy lạm phát lên cao trong năm 2008.

Theo tính toán của tác giả trong các giai đoạn 2001-2007, hệ số ICOR luôn duy trì ở mức trên 5,0%, trong đó hệ số ICOR trong khu vực nhà nước ước tính khoảng trên 7,5% trong giai đoạn 2001-2007, tăng cao hơn rất nhiều so với hệ số ICOR các khu vực còn lại (xem bảng 1). Điều này có nghĩa là đầu tư của khu vực nhà nước đã không được sử dụng hiệu quả, tình trạng thất thoát và

Với Việt Nam, năm 2008 là một năm đầy thách thức và chúng kiến hai thái cực kinh tế khá rõ nét do một phần tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới và một phần do sự mất cân đối kinh tế vĩ mô kéo dài trong nhiều năm. Sau nhiều năm kể từ năm 1995 lạm phát được kiểm chế ở mức 1 con số thì trong các tháng đầu năm 2008 nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với mức lạm phát ở mức hai con số và có thời điểm tăng vượt mức 27,0%. Tính trung bình cả năm 2008, chỉ số giá tiêu dùng bình quân đạt ở mức 22,97%. Để hiểu rõ nguyên nhân của lạm phát Việt Nam trong năm 2008, chúng ta cần nhìn lại các diễn biến nổi bật của nền kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2008.

lãng phí còn cao, kết quả phân tích cũng có thể lý giải tại sao các khoản nợ xấu của các ngân hàng thương mại (NHTM) chủ yếu liên quan tới các doanh nghiệp nhà nước.

Song song với việc sử dụng nguồn vốn đầu tư không hiệu quả, Việt Nam hiện đang phải đối mặt với tình trạng mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư kéo dài. Theo số liệu phân tích của Tổng cục Thống kê từ năm 2001 đến năm 2007, mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư luôn trong trạng thái âm và tăng dần qua các năm, nếu năm

2001 mức chênh lệch chỉ chiếm khoảng 4,1% của GDP thì các năm tiếp theo mức chênh lệch đã lên tới gần 10,0% của GDP. Nhìn vào bảng 2, chúng ta có thể thấy trong khi mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư của khu vực các hộ gia đình liên tục duy trì ở mức độ thặng dư thì khu vực doanh nghiệp và nhà nước liên tục ở mức thâm hụt (mức âm) và tăng đều qua các năm, đặc biệt khu vực nhà nước mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư luôn trong trạng thái âm và chiếm trên 10,0% của GDP. Sự mất cân đối kéo dài này thực sự là mối đe dọa tiềm ẩn cho cán cân thanh toán quốc tế và lạm phát trong trung và dài hạn.

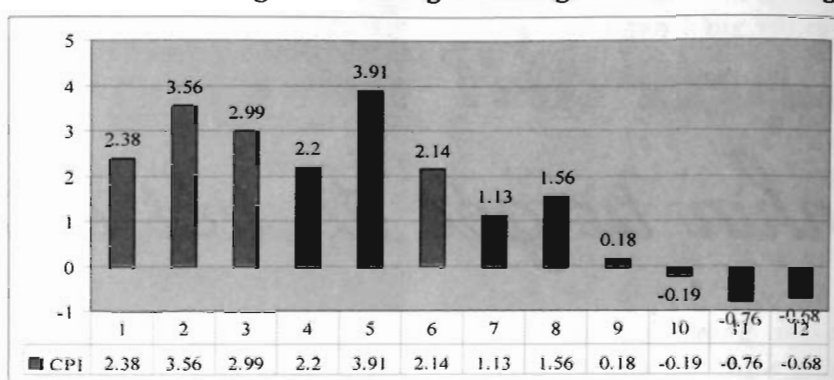
Để kiểm định mối quan hệ giữa hệ số ICOR và mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư với lạm phát ở Việt Nam trong giai đoạn 2001-2007, bài viết sử dụng một mô hình kinh tế lượng để phân tích mối quan hệ trên. Mô hình có dạng như sau:

$$INF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ICOR_{it} + \alpha_2 S_I_{it} + \alpha_3 G_{it} + \alpha_4 WAGE_{it} + \alpha_5 EXR_{it} + \alpha_6 M2_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tại đó: i được định nghĩa là tỉnh; t được định nghĩa là thời gian; INF là tỷ lệ lạm phát; G là tỷ lệ tăng trưởng kinh tế; $ICOR$ là tăng trưởng hệ số ICOR; S_I là mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư; $WAGE$ là mức lương trung bình trong khu vực nhà nước; $M2$ là tổng phương tiện thanh toán; EXR là tỷ giá hối đoái thực; ε_{it} nhiều ngẫu nhiên.

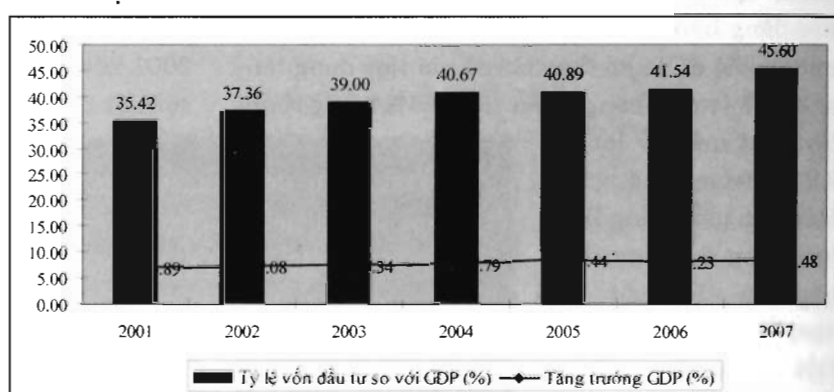
Bài viết này sử dụng các số liệu của 61 tỉnh thành trong giai đoạn 2001-2007 do Tổng cục Thống kê (GSO) cung cấp, số liệu $M2$ được sử dụng dựa trên số liệu của Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF) công bố hàng năm. Phương pháp ước lượng được sử dụng trong bài viết này là phương pháp hiệu ứng cố định (Fixed Effects-FE), phương pháp này được xem là tối ưu và hiệu quả hơn phương pháp

Biểu đồ 1: Chỉ số giá tiêu dùng 12 tháng năm 2008 (% tháng)



Nguồn: (GSO 2009)

Biểu đồ 2: Tỷ lệ vốn đầu tư so với GDP và tăng trưởng GDP: Giai đoạn 2001-2007



Nguồn: (GSO 2009)

Bảng 1: Hệ số ICOR của 2 khu vực:

Khu vực	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Toàn bộ nền kinh tế	5.14	5.28	5.31	5.22	4.84	5.05	5.38
Khu vực Nhà nước	7.41	7.85	6.90	6.45	6.81	8.24	8.30
Khu vực ngoài Nhà nước	2.63	2.81	4.10	4.82	4.15	4.10	3.74
Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài	6.28	6.59	4.10	3.32	2.88	2.77	4.99

Nguồn: Tác giả tính toán trên cơ sở số liệu của GSO cung cấp

truyền thống ước lượng bình phương nhỏ nhất-OLS (Gujarati 2007).

Bảng 3 trình bày kết quả ước lượng các hệ số trong mô hình, kết quả ước lượng đã cho thấy hệ số ICOR và mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư có mối quan hệ mật thiết với lạm phát Việt Nam trong giai đoạn 2001-2007. Các hệ số của các biến ICOR và S_I có giá trị dương và có mức ý nghĩa thống kê ở mức 5% và 1%. Hệ số biến G (biến tăng trưởng kinh tế) có giá trị dương với mức ý nghĩa thống kê ở mức 5% và có giá trị lớn nhất so với hệ số các biến khác trong mô hình. Kết quả này cho thấy việc duy trì tăng trưởng kinh tế cao liên tục trong giai đoạn 2001-2007 bằng việc tăng

Bảng 2: Tiết kiệm và đầu tư theo các khu vực kinh tế ở Việt Nam:

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cả nước							
Tiết kiệm (S)	31.3	31.5	30.3	31.2	31.5	33.5	35.8
Đầu tư (I)	35.4	37.2	37.8	40.7	40.9	41.5	45.6
Chênh lệch S-I cả nước	-4.1	-5.7	-7.5	-9.5	-9.4	-8.0	-9.8
Hộ gia đình							
Tiết kiệm	12.6	12.1	10.4	10.8	10.5	11.9	13.0
Đầu tư	2.6	2.6	3.3	4.2	4.4	5.8	5.7
Chênh lệch S-I hộ gia đình	10.0	9.5	7.1	6.6	6.1	6.0	7.3
Doanh nghiệp							
Tiết kiệm	16.4	17.6	17.8	18.6	19.0	19.7	20.8
Đầu tư	19.2	21.6	22.1	21.9	22.3	23.4	27.9
Chênh lệch S-I Doanh nghiệp	-2.8	-4.0	-4.3	-3.4	-3.3	-3.6	-7.1
Chính phủ							
Tiết kiệm	2.3	1.8	2.1	1.8	2.0	2.0	2.0
Đầu tư	13.6	13.0	12.4	14.5	14.3	12.4	12.0
Chênh lệch S-I Chính phủ	-11.4	-11.2	-10.3	-12.7	-12.2	-10.4	-10.0

Nguồn: (GSO 2008; Nguyễn Ngọc Sơn 2009)

Bảng 3: Kết quả ước lượng phương trình 1: Biến phụ thuộc INF (tỉ lệ lạm phát)

Biến giải thích (1)	Hệ số (2)	Hệ số (3)	Hệ số (4)
ICOR	0.1285 (2.06)**	0.2003 (3.26)*	0.1268 (2.05)**
S_I	0.1865 (3.30)*	0.1823 (3.21)*	0.3039 (1.43)
G	0.2674 (2.36)**	0.3170 (3.28)*	0.2465 (2.52)*
WAGE	0.0085 (8.62)**	0.0087 (11.80)*	0.0085 (8.57)*
EXR	0.0595 (8.80)*	0.0551 (7.24)*	0.0600 (8.78)*
M2	0.0117 (2.07)**	0.0121 (2.36)**	0.0118 (2.13)**
ICOR*G		-0.0148 (-1.70)***	
S_I*G			-0.0104 (-0.57)
Ước lượng không đổi	59.0574 (14.21)*	59.3935 (12.76)	59.2092 (14.43)*
R-squared	0.65	0.65	0.65
Hausman test (chi2)	46.38*	51.65*	35.49*

Chú ý: (i) Thống kê t-statistics trong ngoặc; (ii) * ý nghĩa ở mức 1%, ** ý nghĩa ở mức 5%, và *** ý nghĩa ở mức 10%

cường đầu tư cho nền kinh tế đã tạo sức ép rất lớn về lạm phát trong các năm tiếp theo.

Để hiểu rõ hơn về mối quan hệ giữa các hệ số ICOR và mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư với tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn này, bài viết cũng đo lường tác động qua lại giữa biến G và ICOR và giữa biến G và S_I. Ước lượng cột 3 bảng 3 cho thấy mối quan hệ qua lại giữa hai biến ICOR và G (ICOR*G) là ngược chiều, hệ số của ICOR*G là âm với mức ý nghĩa là 10%. Kết quả này cho thấy mức tăng ICOR liên tục đã tác động tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2001-2007. Tương tự, tác động qua lại giữa hai biến S_I và G cũng cho thấy mối quan

hệ ngược chiều. Hệ số của S_I*G là âm và mối quan hệ qua lại của hai biến này đã làm mất mức ý nghĩa thống kê của biến S_I trong mô hình. Điều này có nghĩa là mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư trong giai đoạn 2001-2007 không đem lại tăng trưởng kinh tế cho Việt Nam.

Ngoài ra, mối quan hệ giữa lạm phát và tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán (M2) trong giai đoạn 2001-2007 cũng thể hiện mối quan hệ tích cực cùng chiều. Hệ số biến M2 có giá trị dương và có mức ý nghĩa thống kê ở mức 5% (xem cột 2, bảng 3), điều này cho thấy việc tăng trưởng cao của tổng phương tiện thanh toán trong giai đoạn này đã góp phần tạo ra áp lực lạm phát trong 6 tháng đầu năm 2008. Bên cạnh đó, hệ số dương và có mức ý nghĩa thống kê ở mức 1% của biến tỷ giá hối đoái trong phương trình cũng cho thấy việc duy trì tỷ giá hối đoái ổn định có vai trò vô cùng quan trọng trong ổn định kinh tế vĩ mô nói chung và kiểm soát lạm phát nói riêng. Việc tăng mức lương cơ bản trong giai đoạn 2001-2007 nhằm đảm bảo thu nhập cho người lao động cũng góp phần đẩy giá cả hàng hóa lên cao. Tuy nhiên, đây không phải là nguyên nhân chính tạo ra lạm phát của năm 2008, hệ

số ước lượng của biến WAGE có giá trị nhỏ nhất so với các biến khác trong mô hình ước lượng.

Rõ ràng hiệu quả đầu tư thấp, vốn bỏ ra nhiều, giá trị gia tăng thu được ít và mức chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư ngày càng tăng, lạm phát xảy ra là điều tất yếu.

Với việc thực hiện đồng bộ các giải pháp của Chính phủ, lạm phát đã có xu hướng giảm mạnh trong 6 tháng cuối năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 nhưng không có nghĩa là lạm phát sẽ hoàn toàn biến mất. Do vậy, các cơ quan chức năng cần quan tâm và lưu ý tới các vấn đề sau:

Thứ nhất, hoạt động đầu tư của Chính phủ cần hướng tới các dự án tạo việc làm cho người



lao động, khuyến khích sản xuất và kích thích tiêu dùng trong nước để giảm thiểu nhập khẩu. Bên cạnh đó, Chính phủ cần lưu ý đầu tư cho các công trình nâng cấp hệ thống cơ sở hạ tầng trong lĩnh vực nông nghiệp (hệ thống thủy lợi) cùng với hệ thống kết cấu hạ tầng xã hội (điện, đường, trường, trạm) tại các vùng nông thôn. Do vậy, các công trình này sẽ góp phần thúc đẩy hoạt động sản xuất nông nghiệp và phục vụ cho hoạt động xuất khẩu hàng hóa nông sản.

Thứ hai, chính sách kích cầu của Chính phủ cần chú trọng tới kích cầu tiêu dùng và hỗ trợ cho sản xuất nông nghiệp tại các vùng nông thôn. Suy giảm kinh tế thế giới nói chung và trong nước nói riêng sẽ tạo ra một làn sóng thất nghiệp, do đó khu vực nông thôn sẽ phải tiếp nhận một lực lượng thất nghiệp từ nước ngoài trở về và một phần thất nghiệp của thành thị kéo về nông thôn. Do vậy, các chính sách kích cầu của Chính phủ cần chú trọng hỗ trợ hoạt động sản xuất và tạo ra việc làm cho các hộ gia đình, doanh nghiệp và cá nhân tại các khu vực nông thôn.

Thứ ba, việc điều hành chính sách tiền tệ cần thực hiện hết sức linh hoạt, thận trọng và mang tính dài hạn, các công cụ chính sách tiền tệ cần theo sát các diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước

và quốc tế và tránh tạo ra các đột biến tăng trong tổng phương tiện thanh toán và tín dụng.

Thứ tư, các chính sách tài chính tiền tệ cần hướng tới xây dựng một hệ thống tài chính ngân hàng phát triển ổn định, lành mạnh, an toàn và minh bạch. Bên cạnh đó, hệ thống tài chính ngân hàng cần được tiếp tục đẩy mạnh cải cách, công tác thanh tra, giám sát và dự báo các hoạt động tiền tệ cần được tăng cường theo hướng hiện đại và bám sát các diễn biến của thị trường tiền tệ. Quá trình tự do hóa tài chính cần được tiến hành từng bước và thận trọng kết hợp với việc xây dựng một hệ thống kế toán và cơ sở pháp lý vững chắc.

Thứ năm, việc duy trì tỷ giá hối đoái ổn định trong bối cảnh suy thoái kinh tế thế giới ảnh hưởng tiêu cực đến Việt Nam là hết sức cần thiết, không những tạo điều kiện cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu có điều kiện phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh, tìm kiếm thị trường mới mà còn góp phần kiềm chế lạm phát, tạo cho nhân dân niềm tin vào hệ thống ngân hàng cũng như các chính sách ngăn chặn suy thoái kinh tế do Chính phủ đề ra.

Thứ sáu, Chính phủ cần chú trọng tăng dự trữ ngoại hối và tiết kiệm trong nước, điều này sẽ giúp cho Việt Nam tăng cường khả năng chống chọi với các khủng hoảng kinh tế và tài chính toàn cầu trong tương lai. Ngoài ra, Chính phủ cũng cần giám sát và quản lý nợ nước ngoài một cách hiệu quả, đặc biệt là công tác sử dụng nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA). Điều này sẽ góp phần tránh lãng phí trong huy động và sử dụng vốn, phù hợp với khả năng trả nợ và đảm bảo an ninh tài chính quốc gia ■

Tài liệu tham khảo:

- GSO (2009a) tình hình kinh tế xã hội năm 2008. Hà Nội.
- GSO (2009b) tình hình kinh tế xã hội Quý I năm 2009. Hà Nội.
- Gujarati, D. (2007) *Basic Econometrics*, New York, McGraw-Hill Higher Education.
- NHNN (2009) Các quyết định của NHNN về lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu, www.sbv.gov.vn.
- Nguyễn Ngọc Sơn. (2009) *Cân đối tiết kiệm-đầu tư và tăng trưởng kinh tế Việt Nam*. Nguyễn Ngọc Sơn và Trần Thị Thanh Tú. (Ed.) "Nguồn tài chính trong nước và nước ngoài cho tăng trưởng ở Việt Nam". Hà Nội, Nhà xuất bản Lao động Xã hội.