

Mất cân đối tiết kiệm - đầu tư: hệ lụy và giải pháp

NGUYỄN THỊ HÀ TRANG
NGUYỄN NGỌC ANH
NGUYỄN ĐÌNH CHÚC

*B*ài viết phân tích mất cân đối tiết kiệm và đầu tư, mất cân đối có thể coi là căn nguyên của một loạt bất ổn vĩ mô đối với nền kinh tế Việt Nam. Trọng tâm giải quyết ba vấn đề chính: 1) thực trạng mất cân đối tiết kiệm và đầu tư và mối liên hệ với nhập siêu; 2) nguyên nhân của mất cân đối tiết kiệm - đầu tư; và 3) một số giải pháp hạn chế mất cân đối tiết kiệm - đầu tư cho Việt Nam¹.

1. Mất cân đối tiết kiệm - đầu tư trong nền kinh tế và nhập siêu của Việt Nam

Xuất phát từ phương trình tổng cầu cơ bản trong lý thuyết kinh tế vĩ mô đối với một nền kinh tế mở:

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

$$\text{ta thu được: } NX = Y - C - G - I = S - I \quad (2)$$

Trong đó:

Y : là tổng cầu của nền kinh tế

C : là tiêu dùng

I : là đầu tư

G : là chi tiêu chính phủ

NX : là giá trị xuất khẩu ròng (tức là chênh lệch giữa xuất khẩu và nhập khẩu).

S : là mức tiết kiệm của nền kinh tế (S chính bằng tổng thu nhập trừ đi các khoản chi tiêu của chính phủ và của người dân).

Như vậy, từ phương trình (2) cho thấy mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư có quan hệ mật thiết với mức xuất khẩu ròng, hay nói cách khác, khi mức tiết kiệm không đáp ứng đủ nhu cầu đầu tư, thì hệ quả tất yếu sẽ là nhập siêu và quốc gia sẽ buộc phải dựa vào các luồng vốn từ nước ngoài để tài trợ cho nhu cầu đầu tư của nền kinh tế.

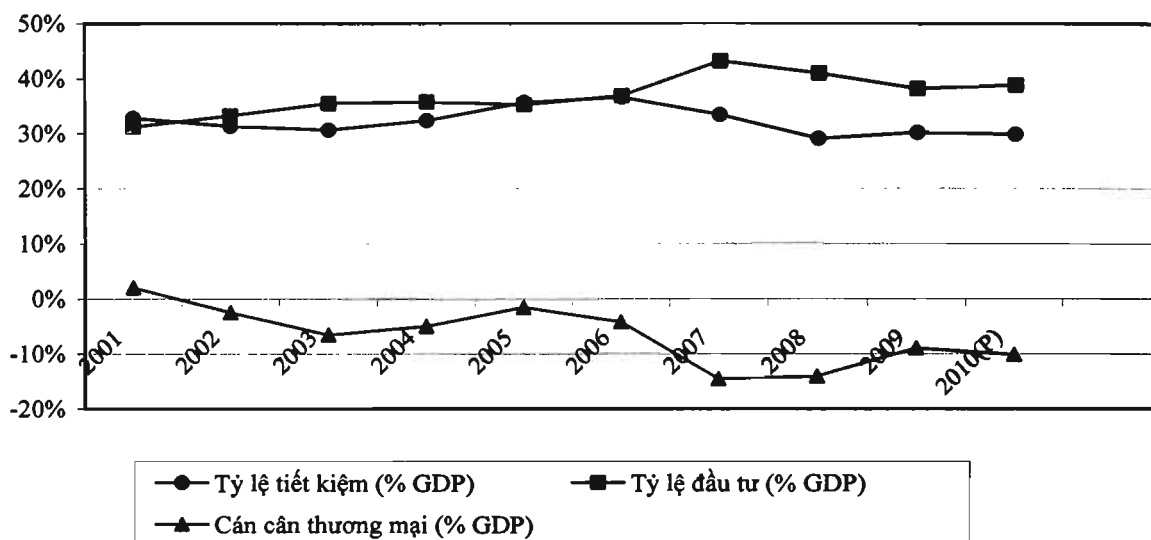
Có thể thấy sự mất cân đối tiết kiệm và đầu tư ở Việt Nam được thể hiện trên hình

1. Tỷ lệ tiết kiệm ở Việt Nam trong cả giai đoạn đã liên tục biến động, đến năm 2008 giảm xuống chỉ còn 29% từ mức 33,3% GDP năm 2000. Năm 2010, tỷ lệ tiết kiệm của Việt Nam được IMF ước lượng chỉ vào khoảng 29,8% GDP. Trong khi đó, nhu cầu đầu tư đã tăng mạnh, tỷ lệ đầu tư lên cao nhất vào năm 2007, đạt 43,1% GDP. Sau đó, mặc dù đầu tư có thu hẹp lại do tác động của khủng hoảng kinh tế, song tỷ lệ đầu tư trên GDP vẫn cao và luôn lớn hơn tỷ lệ tiết kiệm. Có thể thấy mối quan hệ giữa đầu tư và thâm hụt thương mại rõ hơn ở một số thay đổi như trong năm 2009, khi tỷ lệ đầu tư giảm xuống chỉ còn 23,9% GDP, thâm hụt thương mại cũng đồng thời giảm so với 2008. Năm 2010, khi đầu tư tăng cao trở lại thì cán cân thương mại cũng xấu đi. Như vậy, nguyên nhân chính gây ra tình trạng thâm hụt thương mại ở Việt Nam nằm ở mất cân đối tiết kiệm và đầu tư.

Nguyễn Thị Hà Trang, Nguyễn Ngọc Anh.TS., Nguyễn Đình Chúc.TS. Trung tâm Nghiên cứu chính sách và phát triển (DEPOCEN).

1. Trích từ Bài viết phục vụ Hội thảo “Kinh tế Việt Nam: những vấn đề đặt ra trong trung và dài hạn” trong khuôn khổ Dự án Hỗ trợ nâng cao năng lực tham mưu, thẩm tra và giám sát chính sách kinh tế vĩ mô của Ủy ban Kinh tế Quốc hội, ngày 10 – 11-3-2010, thành phố Cần Thơ. Quan điểm được thể hiện trong bài viết này mang tính cá nhân, không nhất thiết phản ánh quan điểm của Ủy ban Kinh tế, hay DEPOCEN.

HÌNH 1: Mất cân đối tiết kiệm và đầu tư tại Việt Nam giai đoạn 2001 - 2010



Chú ý: Số liệu 2010 là số liệu ước lượng và dự đoán.

Nguồn: Lập theo số liệu từ IMF

2. Đầu tư với nhập siêu và các biện pháp điều tiết đầu tư

2.1. Đầu tư tăng cao

Đầu tư cao khi chi phí đầu tư thấp đi, hay nói cách khác lãi suất vay để đầu tư thấp. Trong thời gian qua đầu tư của Việt Nam tăng cao chủ yếu do tác động của chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2009 và sự thắt chặt nhưng không nhất quán trong năm 2010 kim giữ lãi suất. Nguyên nhân này bắt nguồn từ các gói hỗ trợ lãi suất kéo dài đi cùng với mức cung tiền và tốc độ tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong năm 2010 nhằm ngăn chặn sụt giảm tăng trưởng do khủng hoảng kinh tế thế giới.

Theo Ngân hàng Quân đội (2011), lượng tiền mà Ngân hàng Nhà nước cho các ngân hàng thương mại vay thông qua nghiệp vụ thị trường mở giảm từ 116.000 tỷ đồng xuống còn 50.000 tỷ đồng vào tháng 3-2010, nhưng sau đó lại tăng dần cho đến mức 117.000 tỷ đồng vào tháng 11-2010, cùng với đó là việc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thông qua tăng vốn qua thị trường mở với mức lãi suất thấp đối với kỳ hạn ngắn, trực tiếp bơm tiền cho các ngân hàng thương

mại, những động thái này đã khiến lãi suất interbank giảm nhẹ trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 11 quanh mức 7-8%. Chỉ cho đến khoảng cuối năm, chính sách tiền tệ mới thực sự được thắt lại với mức lãi suất cơ bản được điều chỉnh tăng từ 8% lên 9% vào tháng 11. Như vậy chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài ở Việt Nam từ năm 2009 đến tháng 11-2010 được coi là là nguyên nhân chính khiến đầu tư tăng cao.

Trên thực tế, nếu lãi suất thấp thúc đẩy đầu tư và những khoản đầu tư này được hướng vào sản xuất thì sẽ góp phần gia tăng xuất khẩu và đáp ứng nhu cầu hàng hóa của nền kinh tế. Theo chiều hướng này, thâm hụt thương mại tài trợ cho đầu tư trong thời gian đầu sẽ giúp cho cán cân vãng lai trong những năm sau được cải thiện và đồng thời phát triển kinh tế. Tuy nhiên, với mức lãi suất thấp và dễ dàng trong vay vốn khiến doanh nghiệp rất có thể sẽ chuyển hướng từ vay sản xuất kinh doanh sang đầu tư vào tài sản, điều này không tăng thêm năng suất lao động cũng như hỗ trợ cho việc gia tăng xuất khẩu, do vậy thâm hụt thương mại bởi đầu tư trong trường hợp này không những không giảm mà còn ẩn chứa nhiều rủi ro.

2.2. Giải pháp chung để giảm đầu tư

Để có thể giảm đầu tư, theo lý thuyết kinh tế vĩ mô thì một trong số những chính sách cần thiết vẫn là chính sách tiền tệ thắt chặt. Tháng 11-2010, Ngân hàng Nhà nước đã tăng mức lãi suất cơ bản từ 8% lên 9%, dấu hiệu cho một giai đoạn thắt chặt tiền tệ, tiếp theo vào tháng 2 và tháng 3-2011, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn cũng lần lượt được tăng lên mức 12%. Đi kèm với những điều chỉnh này là chính sách tiền tệ thắt chặt trong năm 2011. Sự thắt chặt tiền tệ này là hợp lý, có thể giúp giảm nhu cầu đầu tư trong nước. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất của Việt Nam đã quá cao nên việc sử dụng công cụ lãi suất mạnh tay hơn nữa để thắt chặt tiền tệ khó có thể áp dụng. Chính vì vậy, thời gian tới đòi hỏi phải tích cực thực

hiện các chính sách kiềm chế lạm phát nhằm tăng khả năng thực hiện công cụ thắt chặt tiền tệ thông qua lãi suất nhằm nắn dòng đầu tư đúng hướng một cách hiệu quả.

2.3. Các yếu tố trong đầu tư

Để thấy được cụ thể hơn đầu tư tăng cao tác động tới nhập siêu như thế nào, cần xem xét đến cơ cấu nguồn vốn đầu tư. Trong ba năm trở lại đây, tỷ trọng vốn đầu tư thay đổi theo chiều hướng ngược lại hoàn toàn so với giai đoạn 2000 - 2006. Từ năm 2007 đến 2009, đầu tư khu vực kinh tế ngoài nhà nước đã giảm từ 38,5% tổng đầu tư xã hội xuống còn 33,9%; đầu tư từ khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài cũng giảm từ 30,9% xuống chỉ còn 22,5%; trong khi đó đầu tư khu vực kinh tế nhà nước lại tăng lên tới 40,6%.

BẢNG 1: Cơ cấu tổng đầu tư theo thành phần kinh tế

Đơn vị (%)

Năm	Tổng	Khu vực kinh tế ngoài nhà nước	Khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài	Khu vực kinh tế nhà nước
2000	100	22,9	18,0	59,1
2001	100	22,6	17,6	59,8
2002	100	25,3	17,4	57,3
2003	100	31,1	16,0	52,9
2004	100	37,7	14,2	48,1
2005	100	38,0	14,9	47,1
2006	100	38,1	16,2	45,7
2007	100	38,5	24,3	37,2
2008	100	35,2	30,9	33,9
2009	100	33,9	25,5	40,6

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

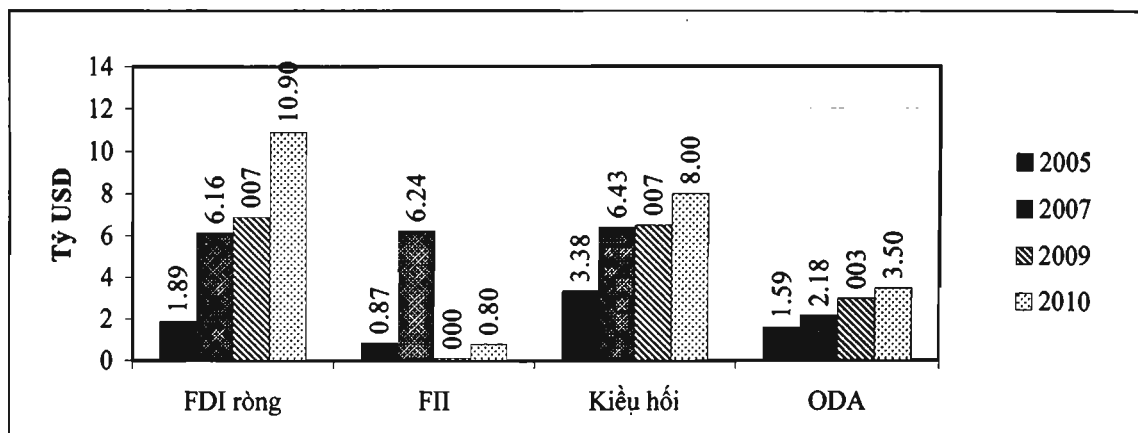
Như vậy có thể chính thay đổi trong cơ cấu đầu tư theo chiều hướng của 3 năm qua có tác động tới thay đổi thâm hụt thương mại của Việt Nam, hay cụ thể hơn có thể nhập siêu tăng là do sự gia tăng đầu tư của khu vực kinh tế nhà nước. Tuy nhiên, vẫn cần xem xét đầy đủ các yếu tố trong vốn đầu tư để đánh giá rõ hơn hệ quả của từng nguồn vốn này. Phân tiếp theo sẽ phân tích

vốn đầu tư từ nước ngoài, phần vốn đầu tư của khu vực kinh tế nhà nước sẽ được đề cập chi tiết hơn ở phần ba²

2. Vốn đầu tư nhà nước có thể được xét trong yếu tố I hoặc yếu tố G của tổng cấu, có thể coi đó là đầu tư trong nước, cũng có thể coi đó là phần Chính phủ thực hiện đầu tư từ thu nhập của Chính phủ, do đó được coi thuộc vào chi tiêu chính phủ.

2.4. Đầu tư từ các nguồn vốn nước ngoài

HÌNH 2: Các dòng vốn đầu tư nước ngoài giai đoạn 2005 – 2010



Nguồn: Ngân hàng Quân đội, 2011.

Nguồn vốn nước ngoài chính là nguồn bù đắp chính cho chênh lệch tiết kiệm và đầu tư của Việt Nam trong thời gian qua, nguồn vốn đó bao gồm: các khoản đầu tư trực tiếp (FDI), đầu tư gián tiếp (FII) và các khoản nợ nước ngoài của cả khu vực tư nhân và chính phủ. Cụ thể như sau:

Vốn FDI

Xét đến tác động trong việc thực hiện vai trò bù đắp cho cầu đầu tư vượt quá mức tiết kiệm trong nước của nguồn vốn nước ngoài, nếu vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đi kèm với sự lan tỏa công nghệ như từ việc nhập khẩu các phụ tùng thiết bị sản xuất và công nghệ tiên tiến cùng kỹ năng quản lý, thì sẽ hỗ trợ tăng khả năng xuất khẩu và khả năng cạnh tranh, cải thiện cán cân thanh toán, tăng thu ngân sách và hạn chế sức ép giảm giá nội tệ. Tuy nhiên, nếu dòng vốn này không mang được lan tỏa công nghệ tiên tiến mà chỉ đem lại những công nghệ lạc hậu, thì nước tiếp nhận dòng vốn không thể cải thiện khả năng xuất khẩu, mà còn phải chịu thêm gánh nặng nuôi dưỡng những công nghệ lạc hậu và dễ bị phụ thuộc một chiều vào đối tác nước ngoài. Hơn nữa, để hấp thụ được dòng vốn này thì nước tiếp nhận cũng phải bỏ vốn đầu tư đối ứng, như vậy sẽ làm tăng đầu tư cao hơn và trong trường hợp dòng vốn này đi vào thị trường

tài sản quá nhiều sẽ kích thích nền kinh tế bong bóng, kích thích và thỏa mãn những tiêu dùng cao cấp thay vì gia tăng sản xuất.

Năm 2010, dòng vốn FDI vào Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ, tổng giá trị FDI ròng là 10,9 tỷ USD, cao hơn cả mức trước khủng hoảng kinh tế (FDI ròng năm 2008 là 9,28 tỷ USD). Tuy nhiên theo Ngân hàng Quân đội (2011), tỷ trọng vốn FDI đầu tư vào bất động sản rất cao, ở mức 36,8%. Với việc đầu tư vào bất động sản, nguồn vốn này đã đẩy mạnh thị trường tài sản, không tạo thêm xuất khẩu cho nền kinh tế hoặc nếu có thì cũng chỉ làm tăng thêm nhập khẩu, làm tăng giá trị nhập siêu. Điều này được khẳng định khi xem xét tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu của khu vực có vốn FDI. Tính bình quân cho cả giai đoạn 2000 – 2010, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu hàng năm của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài là 17,33% trong khi tốc độ tăng trưởng nhập khẩu là 18,3%, như vậy gia tăng nhập khẩu lớn hơn gia tăng xuất khẩu đã làm trầm trọng hơn thay vì cải thiện thâm hụt thương mại ở khu vực này trong những năm qua³.

3. Mặc dù vậy, nhập siêu do khu vực này gây ra không đáng lo ngại nhiều vì họ tự mang ngoại tệ vào chi trả cho nhu cầu nhập khẩu nên không ảnh hưởng lớn đến cán cân thanh toán tổng thể.

Từ thực trạng trên có thể thấy cần phải có chính sách quản lý đầu tư trực tiếp nước ngoài hợp lý nhằm hạn chế nguồn vốn đầu tư vào thị trường bất động sản, hướng nguồn vốn vào đúng khu vực sản xuất của nền kinh tế, đi kèm với đó là việc lựa chọn cẩn thận các dự án đầu tư để có thể tận dụng được tối đa khả năng lan tỏa công nghệ của nguồn vốn này, áp dụng những công nghệ tiên tiến nhằm tăng khả năng cạnh tranh, thúc đẩy năng lực sản xuất của toàn nền kinh tế. Bằng cách đó có thể hạn chế nhập khẩu và thúc đẩy tác động tích cực của nguồn vốn này đối với xuất khẩu, cải thiện tình trạng nhập siêu không chỉ của khu vực FDI mà rộng hơn, của toàn nền kinh tế.

Vốn FII

Năm vừa qua trên thị trường chứng khoán đã chứng kiến sự gia tăng của nguồn vốn đầu tư gián tiếp. Các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng liên tục trên thị trường Việt Nam, bên cạnh đó các dòng vốn nóng từ các thị trường như Thái Lan, Malaixia, Indonesia cũng đổ về Việt Nam trong đợt cuối năm 2010 do lãi suất của tiền Việt Nam đã tăng lên. Ước tính cả năm 2010, tổng lượng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào nước ta đã lên tới 800 triệu USD⁴. Chính nguồn vốn này đã tạo thêm cung ngoại tệ, cải thiện cán cân thanh toán và giảm nguy cơ khủng hoảng cán cân thanh toán của Việt Nam. Tuy nhiên nguồn vốn này cũng lại là yếu tố làm tăng mức độ nhạy cảm và bất ổn kinh tế liên quan đến các nhân tố nước ngoài bởi tính thanh khoản cao của thị trường và tính dễ dàng chuyển hướng của dòng vốn, đặc biệt khi việc chuyển đổi và rút vốn đầu tư gián tiếp nói trên diễn ra theo kiểu “tháo chạy” đồng loạt trên phạm vi rộng và số lượng lớn... khi đó sẽ dẫn đến đổ vỡ và khủng hoảng đầu tư – tài chính – tiền tệ, lạm phát cao, thậm chí là khủng hoảng kinh tế đối với nước tiếp nhận đầu tư.

Vậy để có thể tận dụng dòng vốn FII cho tài trợ đầu tư thì cần phải củng cố các yếu tố nền tảng nhằm tạo niềm tin cho nhà đầu tư.

Điều này chỉ có thể có được thông qua việc ổn định kinh tế vĩ mô, nâng cao tính cạnh tranh của nền kinh tế.

2.5. Các khoản vay nước ngoài

Để bù đắp cho những khoản chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư trong nước, một quốc gia có thể sử dụng các khoản tiết kiệm từ nước ngoài. Những khoản vay từ nước ngoài này sẽ được sử dụng để đầu tư hoặc chi tiêu trong nền kinh tế và gây tác động lên nhập siêu tương ứng với cách sử dụng. Nếu các khoản vay này được cơ cấu một cách hợp lý và sử dụng một cách hiệu quả, ví dụ như được sử dụng để đầu tư tư nhân và chi tiêu chính phủ một cách hiệu quả, thì sẽ hỗ trợ phát triển kinh tế, gia tăng sản xuất và tạo nguồn cung ngoại tệ trả các khoản nợ. Tuy nhiên, nếu các khoản vay này lại là vay để tài trợ thương mại trong ngắn hạn, hoặc các khoản vay đi vào các kênh tài sản hoặc đầu tư kém hiệu quả, thì cũng như tác động tiêu cực của FDI và đầu tư tư nhân trong trường hợp quản lý không hiệu quả được phân tích ở phần trước, hoặc tác động tiêu cực của chi tiêu và đầu tư công trong thâm hụt ngân sách (sẽ được đề cập chi tiết hơn ở phần sau), trở thành yếu tố gia tăng nhập khẩu và tạo nên vòng xoáy vay nợ cao hơn, tăng mức lãi suất đi vay, gây khó khăn hơn trong việc tìm nguồn tài trợ cho thâm hụt thương mại.

Nợ nước ngoài của Việt Nam trong thời gian qua đã tăng đáng kể, điều này đã tạo áp lực đối với việc huy động vốn nước ngoài. Tổng nợ của Chính phủ và nợ được Chính phủ Việt Nam bảo lãnh tính đến ngày 30-6-2010 là 29 tỷ USD, tăng thêm trên 1 tỷ USD so với tổng nợ tính đến hết năm 2009 là 27,9 tỷ USD. Trong tổng số nợ trên, nợ của Chính phủ là trên 25 tỷ USD, nợ Chính phủ bảo lãnh là trên 3,9 tỷ USD. Bên cạnh đó, nghĩa vụ trả nợ ngắn hạn của Việt Nam cũng tăng lên trong thời gian tới. Nếu như trả nợ trong

4. Ngân hàng Quân đội (2011), Báo cáo kinh tế Việt Nam và thế giới năm 2010 và triển vọng năm 2011, trích lại từ ADB, Bộ Kế hoạch và đầu tư, TLS.

năm 2010 chỉ khoảng 742 triệu USD thì năm 2011, nghĩa vụ trả nợ của Việt Nam là khoảng 1,1 tỷ USD tính cả gốc lẫn lãi, cho đến năm 2025, Việt Nam sẽ phải trả 764 triệu USD/năm tiền gốc và 91 triệu USD lãi.

Mặc dù các chỉ số nợ nước ngoài của vẫn đang được coi là nằm trong mức an toàn song đang ngày càng xấu đi. Tỷ lệ dự trữ ngoại hối so với tổng dư nợ ngắn hạn trong năm 2009 chỉ còn 290 lần, giảm gần 100 lần so với năm 2008. Các chỉ số về nghĩa vụ trả nợ so với xuất khẩu và so với thu ngân sách đều tăng lên. Có thể thấy từ quy mô nợ tăng cho đến các chỉ số phản ánh khả năng trả nợ xấu đi đã gây áp lực lên những nguồn vay tài trợ cho thâm hụt thương mại của Việt Nam. Năm 2010, trong cơ cấu nợ nước ngoài, tỷ trọng vốn vay của Việt Nam ở mức lãi suất cao từ 6 đến 10% trong tổng vay nợ đã tăng từ mức 3,84% năm 2009 lên tới 7,52%⁵.

Nợ nước ngoài của Việt Nam chủ yếu để bù đắp thâm hụt ngân sách của Chính phủ, do vậy, để có thể giảm bớt tác động của nợ nước ngoài đến nhập siêu thì việc cần làm là cắt giảm thâm hụt ngân sách.

3. Tiết kiệm, nhập siêu và các biện pháp điều tiết

Mức tiết kiệm thấp

Bên cạnh yếu tố đầu tư tăng cao thì trong đẳng thức (2) yếu tố thứ hai gây nhập siêu là mức tiết kiệm thấp. Có thể tách mức tiết kiệm: $S = Y - C - G$ thành hai yếu tố:

$$S_p = (Y - C - T) \quad (3) \quad \text{và} \quad S_g = (T - G) \quad (4)$$

Trong đó S_p và S_g lần lượt là tiết kiệm tư nhân và ngân sách ròng của chính phủ với yếu tố T là mức thu thuế của Chính phủ xét trong một nền kinh tế đơn giản. Theo đẳng thức này, hai yếu tố khiến cho thâm hụt thương mại của một nước tăng là bởi mức tiết kiệm tư nhân giảm và mức thâm hụt ngân sách tăng.

Tiết kiệm tư nhân

Tiết kiệm tư nhân của Việt Nam trong thời gian qua đã giảm mạnh. Nguyên nhân

chủ yếu là do tiêu dùng cuối cùng đã tăng đáng kể, đặc biệt là từ tác động của gói kích cầu tiêu dùng. Cụ thể, các đợt kích cầu và các đợt trợ giá đã được thực hiện trong suốt năm 2010, cùng một loạt các sự kiện kỷ niệm các ngày lễ lớn được tổ chức đã đẩy mức tiêu dùng cuối cùng trong năm vừa qua tăng cao. Theo Bùi Trinh (2011) thì tốc độ gia tăng tiêu dùng cuối cùng năm 2010 là 9,7% (năm 2009 tăng 4,2%) trong khi GDP tăng 6,78%. Gia tăng tiêu dùng cuối cùng cao nhưng thu nhập tăng không tương ứng đã dẫn đến tỷ lệ tiết kiệm của nền kinh tế giảm. Năm 2010 tỷ lệ tiết kiệm giảm xuống chỉ còn 28% GDP từ mức 37% của năm 2000⁶.

Từ lý do này, để có thể giảm nhập siêu cần thiết phải dần nâng cao mức tiết kiệm trong nền kinh tế một cách hợp lý⁷ Tuy nhiên vấn đề tiết kiệm - tiêu dùng là vấn đề cơ cấu, rất khó để có thể thay đổi và đòi hỏi thời gian. Hơn nữa, cấu trúc tiết kiệm - tiêu dùng của một quốc gia phụ thuộc vào nhiều yếu tố như văn hóa, thói quen của người dân, các đặc điểm nhân khẩu học... Việc tác động làm thay đổi cấu trúc này cần một hệ thống các công cụ chính sách trong thời gian dài (một trong số những chính sách hiệu quả là sử dụng hệ thống thuế để điều tiết tiêu dùng).

Đối với Việt Nam, thực tế những năm gần đây cho thấy tiêu dùng hàng hóa xa xỉ đang tăng dần, tỷ trọng nhập khẩu của những mặt hàng này cùng một số mặt hàng trong nước có khả năng sản xuất trong tổng giá trị

5. Tính toán theo số liệu từ Bản tin nợ nước ngoài số 6, Bộ Tài chính, 2010.

6. Cũng theo bài viết này các nhân tố của nhu cầu cuối cùng đều tăng cao, nhưng GDP tính toán từ phía cung chỉ tăng 6.78% không đủ bù đắp, điều này thể hiện ít nhất chính phần chênh lệch giữa tăng trưởng tiêu dùng trong tăng trưởng GDP có thể đã đi vào nhập khẩu và thúc đẩy gia tăng nhập siêu.

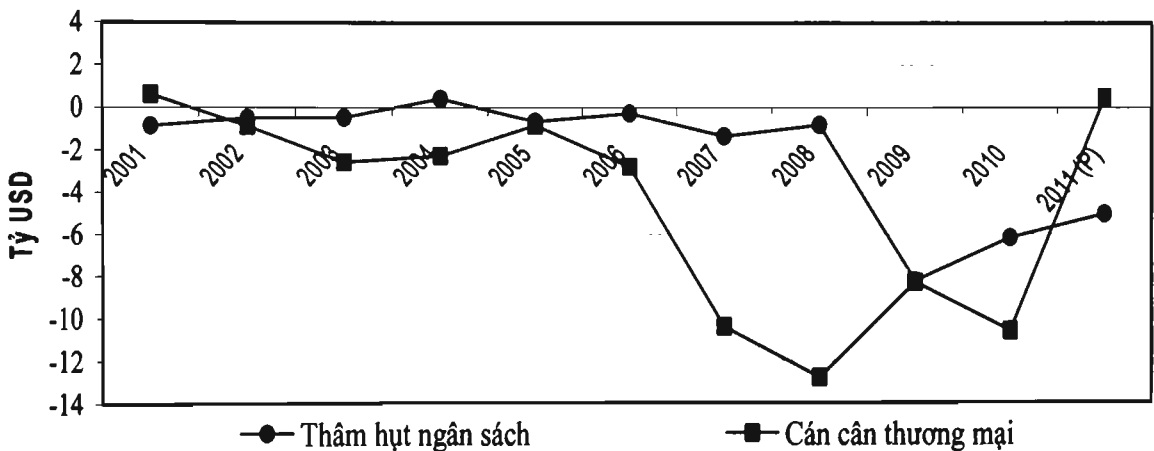
7. Tức là điều tiết nhằm nâng cao mức tiết kiệm nhưng vẫn đảm bảo mức tiêu dùng hợp lý cho tổng cấu của nền kinh tế.

nhập khẩu cũng tăng lên, như vậy xu hướng tiêu dùng đang theo hướng bất lợi cho tiết kiệm và cần thiết phải có những chính sách điều tiết xu hướng này, ví dụ như có thể thực hiện là đánh thuế đối với tiêu dùng các mặt hàng xa xỉ và các mặt hàng nhập khẩu mà trong trong nước có khả năng sản xuất. Chính sách này là khả thi trong điều kiện mức thuế áp dụng và thuế cam kết của Việt Nam trong WTO đối với hàng hóa còn khoảng cách khá xa⁸

Thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại

Xét đến yếu tố thứ hai trong mức tiết kiệm, S_g mức thu nhập ròng của Chính phủ, hay nói cách khác chính là tình trạng ngân sách, chênh lệch giữa thu thuế và chi tiêu chính phủ. Thâm hụt ngân sách tăng tức là làm giảm tổng mức tiết kiệm của toàn nền kinh tế, do vậy sẽ nới rộng hơn khoảng cách giữa tiết kiệm và đầu tư và gia tăng thâm hụt thương mại.

HÌNH 3: Thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại của Việt Nam 2001 - 2010



Nguồn: Theo số liệu từ IMF.

Có thể thấy, trừ thay đổi của thâm hụt thương mại trong năm 2006-2007 và thay đổi của thâm hụt thương mại trong năm 2008-2009, trong các năm còn lại từ 2001 đến 2010, thâm hụt thương mại của Việt Nam luôn biến động cùng chiều với thâm hụt ngân sách năm trước đó (hình 16)⁹. Như vậy thâm hụt ngân sách gia tăng trong giai đoạn 2005 – 2009 có quan hệ mật thiết với thâm hụt thương mại của Việt Nam. Theo như dự đoán của IMF thì mức thâm hụt ngân sách của Việt Nam trong năm 2011 vẫn tiếp tục cao, ở mức 5,9% GDP, mức thâm hụt này có thể tiếp tục gây ra những tác động tiêu cực tới cán cân thương mại.

Do đó, một trong số những biện pháp giảm nhập siêu là cắt giảm thâm hụt ngân sách. Có hai nhân tố thường được xem là

nguyên nhân chính gây ra thâm hụt ngân sách, đó là chính sách tài khóa không nhất quán và đầu tư công tràn lan kém hiệu quả. Để có thể khắc phục vấn đề thâm hụt ngân sách thì chúng ta chỉ có thể thực hiện: (i) tăng nguồn thu; hoặc (ii) giảm nguồn chi: tức là giảm bớt mức đầu tư và chi tiêu chính phủ trong nền kinh tế. Tăng nguồn thu có thể thực hiện được thông qua việc tăng cường hiệu quả thu ngân sách của ngành thuế bằng cách thực hiện cải cách hệ thống

8. Chi tiết hơn có thể xem thêm Nguyễn Thị Hà Trang, Nguyễn Ngọc Anh, Nguyễn Đình Chúc (2011).

9. Do tác động của việc gia nhập WTO năm 2007 quá mạnh và do tác động của khủng hoảng kinh tế năm 2008-2009 tới thương mại quá lớn, nên tác động của thâm hụt ngân sách của năm trước đó lên thâm hụt thương mại hai năm này là không rõ ràng.

thuế, tăng cường khả năng giám sát hoạt động thu và nộp thuế. Giảm nguồn chi có

thể đạt được thông qua việc giảm các khoản đầu tư và chi thường xuyên chưa hợp lý.

BẢNG 2: Tỷ trọng vốn tài trợ các khoản đầu tư của khu vực nhà nước là vốn ngân sách

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Tỷ trọng (%)	43,6	44,7	43,8	45,0	49,5	54,4	54,1	54,2	61,8	64,3

Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Trong những năm qua, đầu tư từ khu vực nhà nước có tỷ trọng vốn từ ngân sách nhà nước ngày càng tăng, trong khi các khoản vay và vốn cổ phần doanh nghiệp đều giảm. Bảng 2 cho thấy năm 2000, tỷ trọng đầu tư công từ nguồn vốn ngân sách chỉ là 43,6% thì đến 2009 tỷ trọng này đã là 64,3%. Từ đây có thể hiểu là thâm hụt ngân sách những năm qua tăng lên chủ yếu bởi đầu tư công nhiều hơn. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là với mức đầu tư gây thâm hụt như vậy thì liệu khu vực này có mang lại hiệu quả tích cực hay lại gia tăng thêm nhập khẩu của nền kinh tế?

Đầu tư công

Về lý thuyết, đầu tư công khi hướng vào các ngành cung cấp các cơ sở hạ tầng kinh tế xã hội sẽ tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi, giảm chi phí sản xuất cho khu vực tư nhân. Theo cách này, đầu tư công sẽ thúc đẩy đầu tư tư nhân và gia tăng hiệu quả đầu tư của cả nền kinh tế. Như vậy, dù đầu tư công làm thâm hụt ngân sách nhưng vẫn nâng cao khả năng sản xuất nên có thể thúc đẩy xuất khẩu, giảm nhập khẩu. Tuy nhiên, đầu tư công gia tăng cũng có thể gây lấn át đầu tư tư nhân do nhu cầu của Chính phủ về hàng hóa và dịch vụ khiến nguồn vốn đất hơn, từ đó hạn chế đầu tư tư nhân trong nền kinh tế. Ngoài ra, hiệu quả đầu tư của khu vực đầu tư công cũng thường thấp hơn khu vực tư nhân. Như vậy, đầu tư công có thể khiến giảm hiệu quả đầu tư của cả nền kinh tế¹⁰ và trong trường hợp đó thì chính đầu tư công lại làm trầm trọng thâm hụt ngân sách và nhập siêu.

Trên thực tế, nghiên cứu cho trường hợp của Việt Nam, theo Tô Trung Thành (2011), đầu tư công đã lấn át đầu tư tư nhân trong những năm qua. Đầu tư công của Việt Nam luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số vốn đầu tư toàn xã hội, trong giai đoạn nền kinh tế thế giới rơi vào khủng hoảng, thì đầu tư công lại được đẩy mạnh hơn để tăng tổng cầu tránh suy thoái kinh tế. Năm 2009, tỷ trọng đầu tư công chiếm 40,6% tổng đầu tư toàn xã hội, năm 2010, tỷ trọng đầu tư của khu vực nhà nước tuy có giảm nhưng vẫn ở mức cao 38,9%. Tuy nhiên mức độ đóng góp của khu vực công vào GDP lại chưa tương xứng, tỷ trọng đóng góp của khu vực nhà nước vào GDP chỉ là 35,13% năm 2009. Trong khi đó khu vực ngoài nhà nước với tỷ trọng vốn đầu tư chỉ 33,9% trong năm 2009 nhưng lại đóng góp tới 46,53% vào tổng giá trị GDP.

Nghiên cứu của Bùi Trinh (2011) cho thấy, trong 10 năm (1999-2009) ICOR của khu vực nhà nước và tư nhân lần lượt là: 7,76 và 3,54;¹¹ trong khi đó hệ số ICOR ở các nước phát triển chỉ ở mức 3,6. Điều này càng khẳng định hiệu quả đầu tư của khu vực nhà nước là hết sức yếu kém. Lý giải cho tình trạng hiệu quả đầu tư kém này phải xem đến thực trạng đầu tư dàn trải của các doanh nghiệp nhà nước. Nguồn vốn đầu tư không tập trung, được phân bổ vào quá nhiều

10. Tô Trung Thành (2011), *Mô hình tăng trưởng Việt Nam: đầu tư công “lấn át” đầu tư tư nhân?*, Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc tế: “Chất lượng tăng trưởng kinh tế Việt Nam: Giai đoạn 2001 – 2010 và định hướng tới năm 2020”, Trường đại học Kinh tế quốc dân, tháng 2-2011.

dự án, nên các dự án đầu tư công thường thiếu vốn và kéo dài tiến độ, không thể tạo hiệu quả đối với những ngành đòi hỏi quy mô lớn. Đồng thời, việc đầu tư tràn lan vào lĩnh vực không chuyên sâu cũng dẫn đến những dự án đầu tư thua lỗ, gây thiệt hại cho Nhà nước, trong khi vốn đầu tư lại là nguồn vốn ngân sách, vốn đi vay. Ngoài ra, một yếu tố khác khiến đầu tư công kém hiệu quả là việc phân cấp tài khóa quá vội vã của Việt Nam trong giai đoạn vừa qua. Tỷ trọng đầu tư của chính quyền địa phương trong tổng vốn đầu tư của Nhà nước tăng từ 40,2% năm 2000 lên 50,2% năm 2009¹².

Như vậy, xét những khoản đầu tư công này trong tổng cầu của nền kinh tế, nếu được tính trong chi tiêu chính phủ thì chính việc đầu tư tràn lan, kém hiệu quả đã khiến cho thâm hụt ngân sách cao hơn. Nếu được xem như một phần trong tổng đầu tư của toàn nền kinh tế thì chính là yếu tố tương tự như đầu tư tư nhân không hiệu quả đã phân tích ở trên. Tóm lại, đầu tư công kém hiệu quả dù xét theo khía cạnh nào cũng như một cỗ máy thúc đẩy nhập siêu, bởi khó tạo ra thêm giá trị hỗ trợ xuất khẩu cả về trực tiếp hay gián tiếp trong khi khuyến khích nhu cầu nhập khẩu cho các dự án đầu tư.

Với hiệu quả đầu tư của cả nền kinh tế yếu kém nhưng lại muốn chạy theo một mức tăng trưởng cao, trong thời gian qua Việt Nam đã phải chạy theo việc gia tăng đầu tư để có thể duy trì tăng trưởng. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay khi vấn đề ổn định vĩ mô là cấp thiết thì Việt Nam cần xem xét lại, nên chấp nhận tăng trưởng chậm lại nhưng chắc, phải hạn chế đầu tư kém hiệu quả để có thể có được sự bền vững hơn trong tăng trưởng lâu dài. Như vậy, để cải thiện tình trạng nhập siêu cho phát triển ổn định thì cần thiết phải mạnh tay và quyết liệt trong cắt giảm đầu tư công.

Cắt giảm đầu tư công

Nghị quyết 11/NQ-CP của Chính phủ ngày 24-2-2011 đã nêu các biện pháp thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm

đầu tư công, giảm thâm hụt ngân sách, tóm tắt lại như sau: (1) tăng cường giám sát và kiểm tra thuế nhằm tăng thu ngân sách, (2) rà soát cắt giảm chi tiêu, (3) giảm bội chi ngân sách, giám sát chặt chẽ việc vay trả nợ nước ngoài; (4) kiểm tra, rà soát các dự án, đầu tư của các tập đoàn kinh tế nhà nước, rà soát, cắt giảm và sắp xếp lại các dự án đầu tư, loại bỏ các dự án đầu tư kém hiệu quả tập trung vốn cho ngành sản xuất kinh doanh chính...

Yêu cầu cấp thiết của việc cắt giảm đầu tư công nhằm giảm thâm hụt ngân sách đòi hỏi việc thực hiện quyết liệt các biện pháp của Nghị quyết 11/NQ-CP, mạnh tay cắt giảm đầu tư công, cắt giảm chi tiêu chính phủ, tránh để tình trạng như năm 2010 mặc dù kêu gọi thắt chặt đầu tư công và cắt giảm chi tiêu không cần thiết song chưa kiên quyết, nên cuối cùng đầu tư công và chi tiêu chính phủ vẫn ở mức cao. Cùng với đó, việc rà soát kiểm tra đầu tư của các doanh nghiệp nhà nước như trong nghị quyết nêu ra cũng là hết sức cần thiết. Phải rà soát để doanh nghiệp không đầu tư tràn lan sang các lĩnh vực chéo ngành mà tập trung đầu tư vào sản xuất kinh doanh, tăng hiệu quả đầu tư của đồng vốn. Ngoài ra, Việt Nam cũng nên hạn chế những ưu tiên cho doanh nghiệp nhà nước, cần phải đặt các doanh nghiệp nhà nước vào môi trường cạnh tranh, buộc những doanh nghiệp này phải đổi mới và nâng cao năng suất. Từ việc nâng cao năng suất, hệ số ICOR sẽ giảm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế không quá phụ thuộc vào đầu tư nữa.

Tuy nhiên, những biện pháp trên chỉ là các biện pháp trong dài hạn. Để có thể cắt

11. Trích lại theo <http://phapluattp.vn/20100303115828110p0c1013/canh-bao-hieu-qua-cua-fdi.htm>

12. Trong khi đó, theo Nguyễn Phi Lan (2008) những dự án đầu tư cơ bản của chính quyền địa phương cho thấy thực trạng kém hiệu quả, đầu tư vào nhiều công trình còn lãng phí về vốn và chưa thực sự đem lại lợi ích cũng như tham khảo ý kiến của người dân địa phương về mức độ quan trọng, hiệu quả và phương án thiết kế.

giảm được đầu tư công thì phải rà soát, sắp xếp một cách hợp lý, không thể đột ngột, do đó biện pháp này chỉ có thể thực hiện từ từ và khó có thể giải quyết ngay tình trạng nhập siêu. Trong ngắn hạn, tốt hơn là cắt giảm chi tiêu công, thực hiện tiết kiệm trong toàn bộ máy. Bên cạnh đó, Việt Nam cũng có thể ngừng ngắn hạn những khoản đầu tư công và thực hiện kiểm soát chặt chẽ các doanh nghiệp nhà nước trong mọi hoạt động.

Kết luận

Mất cân đối tiết kiệm và đầu tư là nguyên nhân sâu xa cho những bất ổn kinh tế của Việt Nam. Thực chất, mất cân đối này không hoàn toàn xấu bởi tính chất nền kinh tế đang phát triển với tốc độ phát triển cao; và trong trường hợp xảy ra mức đầu tư vượt quá khả năng tiết kiệm của nền kinh tế, nếu có sự điều tiết một cách hiệu quả thì nền kinh tế sẽ dần hình thành nên nguồn lực từ bên trong và thực hiện quá trình cân bằng những mất cân đối vĩ mô. Tuy nhiên mất cân đối vĩ mô của Việt Nam chưa được quản lý hiệu quả trong thời gian qua đã để mức tiết kiệm thấp duy trì quá lâu trong khi chưa khai thác được lợi ích thực sự của các dòng vốn đầu tư, do đó khó có thể tạo được nguồn lực vốn từ bên trong và tái cân bằng trong nền kinh tế.

Chúng tôi hy vọng những biện pháp trên có thể được thực hiện nhằm đem lại một cân bằng mới cho nền kinh tế thoát khỏi những bất ổn kéo dài thời gian qua, tạo nền tảng một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, thu hút đầu tư, thúc đẩy sản xuất, một môi trường kinh tế năng động với sự kết hợp và

phân công hài hòa của các khu vực kinh tế, tạo cho nền kinh tế sự phân bổ hợp lý nhằm tận dụng hiệu quả mọi nguồn lực cho giai đoạn phát triển mới của Việt Nam./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Bộ Tài chính (2010), *Bản tin nợ nước ngoài số 6*.
2. IMF (2003, 2006, 2010), Vietnam: Article IV Consultation—Staff Report and Public Information Notice. (Series)
3. Hải Linh (2010), *Vinashin và bài học đầu tư dàn trải*, đăng trên <http://daukhi.vietnamnet.vn>, ngày 22 tháng 8 năm 2010, truy cập ngày 08/03/2011.
4. Nazma Latif-Zaman và Maria N.DaCosta (1990), *The Budget Deficit and the Trade Deficit: Insights into this relationship*, Eastern Economics Journal, Volume XVI, No.4, October – December 1990.
5. Ngân hàng Quân đội (2011), Báo cáo kinh tế Việt Nam và thế giới năm 2010 triển vọng năm 2011.
6. Tô Trung Thành (2011), *Mô hình tăng trưởng Việt Nam: đầu tư công “lấn át” đầu tư tư nhân?*, Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc tế: “Chất lượng tăng trưởng kinh tế Việt Nam: Giai đoạn 2001 – 2010 và định hướng tới năm 2020”, Trường đại học Kinh tế quốc dân, tháng 2-2011.
7. Thomas Zieseemer (2005), *How to cure the trade balance? Reducing budget deficits versus devaluations in the presence of J- and W-curves for Brazil*, MERIT-Infonomics Research Memorandum series, MERIT – Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology.
8. Nguyễn Thị Hà Trang, Nguyễn Ngọc Anh, Nguyễn Đình Chúc (2011), *Thâm hụt tài khoản vãng lai: nguyên nhân và giải pháp*, Bài viết phục vụ Hội thảo “Kinh tế Việt Nam: những vấn đề đặt ra trong trung và dài hạn”, Dự án Hỗ trợ nâng cao năng lực tham mưu, thẩm tra và giám sát chính sách kinh tế vĩ mô của Ủy ban Kinh tế Quốc hội, ngày 10-11/3/2010, thành phố Cần Thơ.
9. Bùi Trinh, *Cấu trúc kích thích nhập khẩu*, đăng trên <http://www.thesaigontimes.vn> ngày 13/01/2011, truy cập ngày 15-03-2011.