

Một số vấn đề về vai trò của chính sách tiền tệ trong ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế

Tác giả: TS. Nguyễn Ngọc Bảo

Nguồn: Tạp chí Ngân hàng số 04/2010

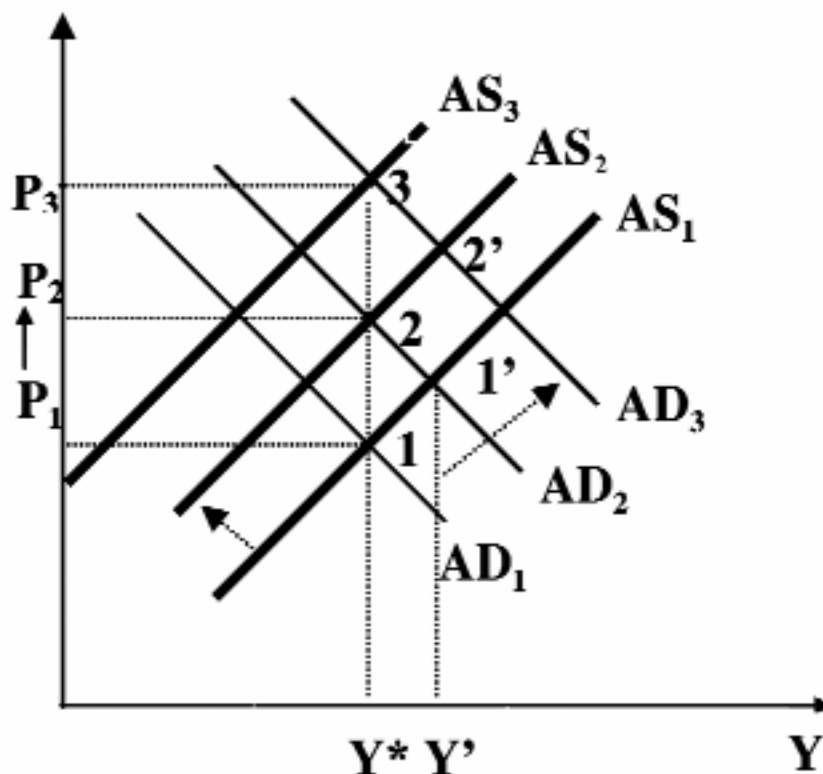
Khủng hoảng tài chính bùng nổ tháng 9/2008 từ nước Mỹ, nguyên nhân sâu xa là sự tích tụ các mâu thuẫn và mất cân đối nội tại của nền kinh tế Mỹ trong quá trình phát triển. Khủng hoảng tài chính đã lan nhanh và tác động làm suy thoái kinh tế thế giới. Chính phủ và các tổ chức tài chính quốc tế chung tay giải cứu thị trường tài chính, thực hiện các giải pháp kích thích kinh tế mà chính sách tài khoá đóng vai trò là cơ bản, chính sách tiền tệ hỗ trợ.

Khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới đã tác động tiêu cực đến kinh tế nước ta trong năm 2009. Tuy nhiên, việc thực hiện kịp thời các giải pháp kinh tế, nền kinh tế nước ta đã vượt qua khủng hoảng, duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức cao (5,32%), kiểm soát lạm phát ở mức thấp (6,52%), các cân đối kinh tế lớn về cơ bản được giữ vững, hệ thống tài chính ngân hàng duy trì và tiếp tục phát triển. Kết quả này có sự đóng góp tích cực của việc thực thi chính sách tài khoá mở rộng và chính sách tiền tệ nới lỏng, thận trọng. Trong năm 2010 và những năm tiếp theo - thời kỳ hậu suy giảm kinh tế, kinh tế nước ta tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức do diễn biến phức tạp của kinh tế thế giới và trong nước; việc nghiên cứu và đề xuất các giải pháp chính sách kinh tế có ý nghĩa quan trọng và cần thiết.

1. Vấn đề tăng trưởng kinh tế theo mô hình tổng cung - tổng cầu

1.1. Theo mô hình tổng cung - tổng cầu, thì chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn, nêu sử dụng trong dài hạn thì không làm tăng trưởng kinh tế mà tác động làm tăng lạm phát: (Hình 1)

Hình 1: Mô hình tổng cung, tổng cầu



Trong đó:

AD: tổng cầu

AS: tổng cung

Y: sản lượng thực tế

Y^* : sản lượng tiềm năng

P: mức giá

Tín dụng tác động đối với tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn thông qua 3 kênh: Tiêu dùng; đầu tư; xuất - nhập khẩu. Nếu mở rộng tín dụng trên cả ba kênh này kéo theo tổng cầu, tức là sản lượng (Y) tăng lên. Nếu thu hẹp tín dụng, thì ba kênh này giảm đi về mặt giá trị, sẽ kéo theo tổng cầu giảm (Y giảm). Tuy nhiên, tín dụng tác động trong ngắn hạn làm tăng sản lượng (Y), nếu tăng trưởng tín dụng kéo dài trong nhiều năm sẽ làm gia tăng lạm phát, mất cân đối kinh tế vĩ mô dẫn đến tăng trưởng kinh tế không tăng hoặc có thể giảm, biểu hiện cụ thể ở mô hình nêu trên:

- Tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn sẽ kéo theo tổng cầu, sản lượng Y tăng lên: Trong dài hạn, nền kinh tế luôn đạt mức cân bằng tại sản lượng tiềm năng¹ Y^* . Do đó, giả sử ban đầu nền kinh tế ở trạng thái cân bằng tại điểm (1) với mức giá P_1 và sản lượng tiềm năng Y^* . Khi Ngân hàng Trung ương thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng (tín dụng tăng, lãi suất giảm) khiến cho đầu tư, tiêu dùng và xuất khẩu ròng tăng làm đường tổng cầu AD1

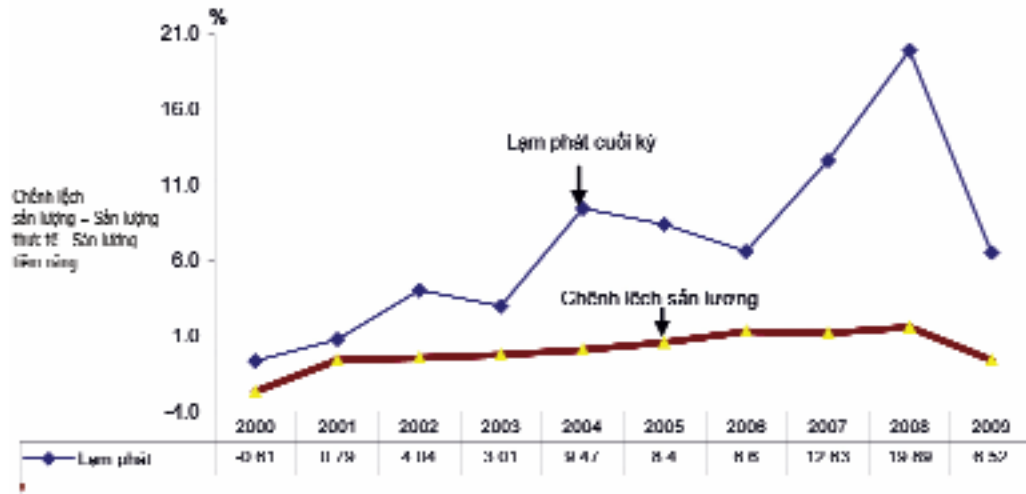
dịch chuyển sang phải AD2, điểm cân bằng chuyển sang (1') với mức giá $P_2 > P_1$ và sản lượng Y' lớn hơn sản lượng tiềm năng ($Y' > Y^*$).

- Tác động của chính sách tiền tệ nới lỏng đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn: Như đã trình bày ở trên chính sách tiền tệ nới lỏng trong ngắn hạn đã tác động đến tăng sản lượng và $Y'' > Y^*$ do đường tổng cầu AD1 dịch chuyển sang AD2. Nhưng trong dài hạn, khi sản lượng lớn hơn sản lượng tiềm năng (Y^*) thì do các nguồn lực của sản xuất đã được sử dụng vượt mức nền kinh tế thực có, ngay lập tức tiền lương và chi phí sản xuất tăng lên làm đường tổng cung (AS1) dịch chuyển sang trái (AS2), điểm cân bằng chuyển sang (2) và sản lượng lại quay trở về vị trí cũ (Y^*). Nếu chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng, đường tổng cầu tiếp tục dịch chuyển sang phải (AD3) và đường tổng cung lại tiếp tục dịch chuyển sang trái (AS3). Như vậy, có thể thấy trong ngắn hạn, tác động của chính sách tiền tệ mở rộng có thể làm tăng tổng cầu từ Y^* sang Y_1 rồi Y_2 , nhưng trong dài hạn thì sản lượng không tăng và vẫn giữ ở mức sản lượng tiềm năng Y^* còn giá cả thì đã tăng từ mức P_1 lên P_3 . Như vậy, chính sách tiền tệ chỉ tác động đến tăng trưởng trong ngắn hạn, còn tác động đến lạm phát là dài hạn.

1.2. Theo lý thuyết về mô hình tăng trưởng kinh tế và sản lượng tiềm năng cho thấy, để kiểm soát lạm phát ở mức thấp, thì sản lượng thực tế (tốc độ tăng GDP) sản lượng tiềm năng; sản lượng tiềm năng là mức tổng sản lượng mà tại đó nguồn nhân lực, công nghệ và nguồn tài nguyên, vốn đạt mức toàn dụng, hiệu quả, tối ưu trong thời kỳ nhất định.

Trong nhiều năm qua, khi tốc độ tăng trưởng kinh tế lớn hơn sản lượng tiềm năng thường xảy ra lạm phát cao, ngược lại thì lạm phát thấp. Biểu đồ dưới đây cho thấy chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng kinh tế và so với sản lượng tiềm năng (tính toán theo mô hình kinh tế lượng) biến động cùng chiều, có tính quy luật khá rõ rệt và phù hợp với lý thuyết kinh tế vĩ mô. (Hình 2)

Hình 2: Chênh lệch sản lượng và lạm phát của Việt Nam, 2000 – 2009



Nguồn Tổng cục Thống kê; NHNN

Như vậy, các mô hình kinh tế vĩ mô nêu trên cho thấy chính sách tiền tệ có tác động đến tăng trưởng trong ngắn hạn, còn tác động độ trễ ngắn hạn đến lạm phát và cả trong dài hạn. Đối với chính sách tài khoá, cần được mở rộng ở mức hợp lý, nếu mở rộng quá mức và kéo dài, sẽ không làm tăng sản lượng, trái lại làm tăng lãi suất thị trường dẫn đến thoái lui đầu tư của doanh nghiệp và dân cư. Việc sử dụng trong thời gian dài cả chính sách tài khoá mở rộng và chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ cho nền kinh tế, sẽ không làm tăng sản lượng của nền kinh tế mà dẫn đến mất cân đối kinh tế vĩ mô như thâm hụt ngân sách, cán cân vãng lai lớn, lạm phát tăng cao... Để duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và bền vững, cần áp dụng mô hình tốc độ tăng sản lượng thực tế sản lượng tiềm năng, tức là sử dụng hiệu quả các yếu tố tổng cung (nhân lực, tài nguyên, công nghệ, vốn), kết hợp với sử dụng mô hình tổng cầu cần ở mức hợp lý như kiểm soát thâm hụt ngân sách (dưới 5%) và thực thi chính sách tiền tệ linh hoạt và thận trọng.

2. Về ổn định kinh tế và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian qua

2.1. Về lạm phát

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô, lạm phát là sự gia tăng liên tục và kéo dài của mức giá chung. Thước đo lạm phát phổ biến là chỉ số giá tiêu dùng (CPI), vì CPI phản ánh biến động mức sống của người dân.

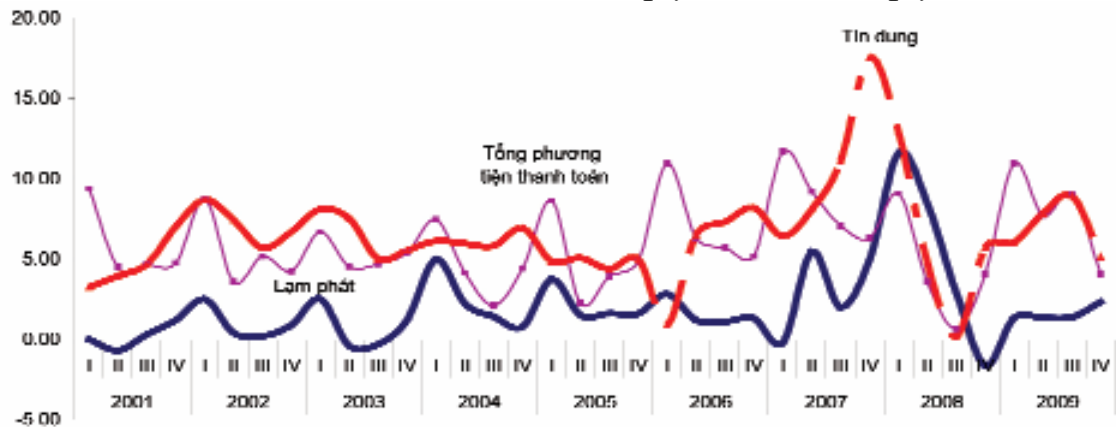
Nguyên nhân của lạm phát, xét về hệ quả là do cầu kéo, chi phí đẩy hoặc lạm phát kỳ vọng. Về nguồn gốc, là do thiếu hụt cung hoặc sức cầu về hàng hoá, dịch vụ, cung tiền tăng quá mức và yếu tố tâm lý. Phân tích lạm phát ở nước ta giai đoạn 1992 - 2009, nhất là ba năm 2007 - 2008 - 2009, trong điều kiện nền kinh tế hội nhập, thì lạm phát hội đủ các nguyên nhân,

vừa là lạm phát chi phí đẩy – do chi phí đầu vào (nguyên vật liệu, vận tải, kho bãi, năng lượng, tiền lương...) tăng, đẩy giá bán ở đầu ra lên cao; vừa là lạm phát cầu kéo – do nhu cầu (của cá nhân, doanh nghiệp và Chính phủ) tăng cao kéo theo sự tăng giá bán của các loại hàng hoá, dịch vụ; vừa là lạm phát kỳ vọng – phát sinh từ các yếu tố tâm lý và/hoặc đầu cơ.

Lạm phát cầu kéo ở nước ta được xác định là do lượng tiền cung ứng vào lưu thông nhiều hơn mức cần thiết chủ yếu do xuất phát từ chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ đều được nới lỏng từ nhiều năm trước dẫn đến tăng nhu cầu, trong khi cung không tiến kịp, gây ra lạm phát cầu kéo; ngoài ra yếu tố tâm lý làm nảy sinh lạm phát kỳ vọng.(Hình 3)

Hình 3: Mối quan hệ giữa lạm phát, tổng phương tiện thanh toán và tăng trưởng tín dụng

Đơn vị: % so với quý trước (trễ 1 quý)



Nguồn: NHNN

Đồ thị trên cho thấy, mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng, tổng phương tiện thanh toán (M2) và lạm phát giai đoạn 2000 - 2009 của Việt Nam khá chặt chẽ. Như lý thuyết đã đề cập ở trên, trong dài hạn tăng trưởng kinh tế là kết quả của các nhân tố bên cung trong nền kinh tế; chính sách tiền tệ chỉ tác động đến tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Chính vì vậy ở hầu hết các nước, nhất là các nước phát triển sử dụng chính sách tiền tệ với mục tiêu duy nhất là để ổn định giá cả, và qua ổn định giá cả sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Tuy nhiên, trung bình mất khoảng 1 năm, sự thay đổi chính sách tiền tệ có tác động tối đa đến cầu và sản xuất, và mất thêm 1 năm nữa đối với những thay đổi cầu và sản xuất có tác động đầy đủ nhất đến tỷ lệ lạm phát; như vậy, phải sau 2 năm chính sách tiền tệ mới tác động đến lạm phát. Đối với trường hợp nền kinh tế nước ta, theo các nghiên cứu gần đây, trong ngắn hạn tín dụng có vai trò đối với tăng trưởng kinh tế,

nhưng ảnh hưởng đối với lạm phát là lớn hơn. Xem xét mối tương quan giữa tốc độ tăng tín dụng và lạm phát so với quý trước cho thấy, hai chỉ tiêu này có mối tương quan cùng chiều, tác động với độ trễ dưới 12 tháng.

Có thể khái quát hoá về lạm phát và những yếu tố gây ra lạm phát ở nước ta như sau: (1) Năng lực sản xuất, hiệu quả thấp, ô nhiễm môi trường lớn, chi phí sản xuất cao, giá thành và giá bán đều cao...; (2) Tiền trong lưu thông nhiều hơn mức cần thiết thông qua kênh tín dụng, ngân sách nhà nước...; (3) Các dòng vốn ngoại nhập, cả trực tiếp và gián tiếp vào nhiều trong khi khả năng hấp thụ vốn chưa theo kịp; (4) Nhập siêu quá lớn và kéo dài kéo theo nhập khẩu lạm phát; (5) Chi tiêu công mở rộng và hiệu quả chưa cao; (6) Sự trục lợi của giới đầu cơ, của một nhóm lợi ích tạo nên tâm lý đám đông, đẩy giá thị trường lên cao; (7) Thiên tai gây khan hiếm hàng hoá, làm mất cân đối tạm thời và cục bộ cung - cầu hàng hoá; (8) Việc tổ chức thị trường và quản lý giá cả thị trường trong nước còn bất cập. Như vậy, lạm phát ở nước ta trong những năm qua chịu tác động, ảnh hưởng từ nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan; vì thế, để kiểm soát lạm phát cần phải phối hợp đồng bộ các chính sách kinh tế vĩ mô và các biện pháp thông tin, tuyên truyền để xử lý vấn đề tâm lý của công chúng.

2.2. Về tăng trưởng kinh tế

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô, có ba cách tiếp cận để tính GDP một cách tổng quát:

[1] Phương pháp chi tiêu, theo đó $GDP = C + I + G + X - M =$ Tiêu dùng của các hộ gia đình + Tổng đầu tư + Chi tiêu của chính phủ + Xuất khẩu - Nhập khẩu;

[2] Phương pháp thu nhập, theo đó $GDP = W + i + R + \Pi =$ Tiền lương + Tiền lãi + Tiền thuê + Lợi nhuận + Khấu hao;

[3] Phương pháp giá trị gia tăng, theo đó $GDP = \sum_{i=1}^n VAI =$ tổng giá trị gia tăng của tất cả các ngành trong nền kinh tế (= tổng giá trị đầu ra - tổng giá trị đầu vào).

Nếu tiếp cận theo phương pháp chi tiêu, GDP bao gồm bốn cấu phần: Tiêu dùng của các hộ gia đình; tổng đầu tư; chi tiêu của chính phủ; xuất khẩu ròng (xuất khẩu - nhập khẩu). (Bảng 1)

Bảng 1: Tăng trưởng kinh tế theo đóng góp của các cấu phần tổng cầu

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GDP (% tăng trưởng)	6,79	6,89	7,08	7,34	7,79	8,43	8,17	8,48	6,18	5,32
- Tiêu dùng cuối cùng	2,47	3,42	5,33	5,72	5,18	5,41	5,41	6,33	6,56	3,13
- Tích lũy tài sản (Tổng đầu tư	2,99	3,29	4,02	3,95	3,66	3,81	3,4	4,28	2,17	1,9

mới + Thay đổi hàng tồn kho)										
- Xuất khẩu ròng	1,2	-0,22	-3,66	-3,21	0,39	2,15	-0,1	-3,6	-3,24	0,56
- Sai số	0,13	0,78	1,39	0,89	-1,44	-2,94	-0,54	1,47	0,09	-0,26

Nguồn số liệu : Tổng cục Thống kê, và số liệu tự tính toán.

Số liệu trên cho thấy, trong nhiều năm gần đây, tăng trưởng kinh tế của nước ta chủ yếu dựa vào tiêu dùng và đầu tư trong nước, động lực tăng trưởng từ xuất khẩu giảm, nhất là trong điều kiện suy thoái toàn cầu từ giai đoạn 2007-2009. Nếu tính đóng góp theo điểm % vào tăng trưởng kinh tế, thì tỷ trọng đầu tư tăng, còn tiêu dùng có xu hướng giảm và xuất khẩu ròng ở mức thấp.

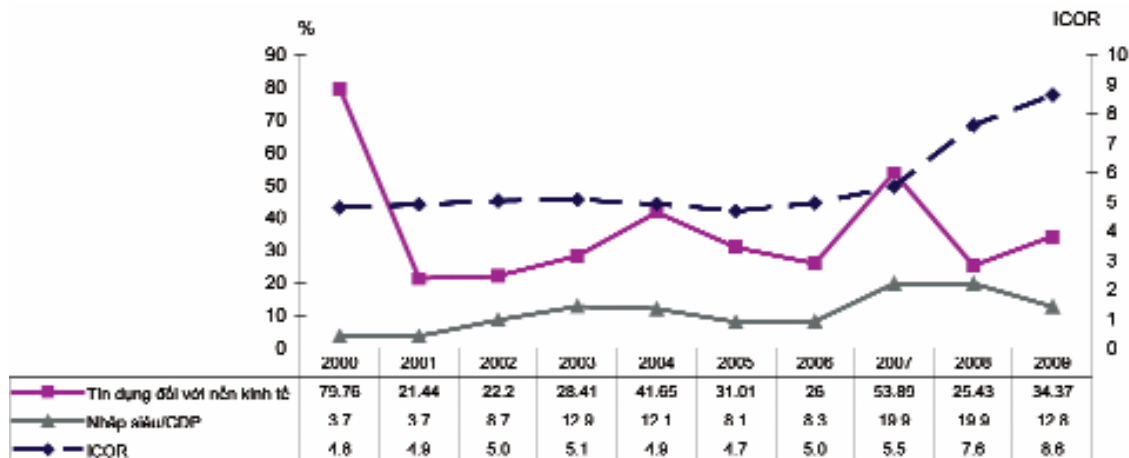
Theo tính toán, năm 2009 trong 5,32% tốc độ tăng của GDP, tiêu dùng đóng góp làm tăng 3,13% (chiếm tỷ trọng 58,9% GDP); đầu tư đóng góp làm tăng 1,9% (chiếm tỷ trọng 35,7% GDP); tuy nhiên, cấu phần xuất khẩu ròng sau nhiều năm ở mức âm đã đạt mức dương với mức đóng góp 0,56% (2006: -0,1%; 2007; -3,6%; 2008: -3,24%) nhưng thực tế thì một phần lớn kim ngạch nhập khẩu đều phục vụ cho tiêu dùng và đầu tư đã tham gia vào cấu phần GDP. Tình hình này phản ánh để tăng trưởng kinh tế, nền kinh tế dựa vào khả năng tăng tổng cầu ở trong và ngoài nước, chính sách tài khoá và tiền tệ, hoạt động ngân hàng đóng vai trò rất quan trọng để huy động các nguồn vốn trong và ngoài nước cho tăng trưởng kinh tế.

2.3. Về đầu tư và nhập siêu

Điều đáng chú ý là tỷ trọng đóng góp vào GDP của cấu phần đầu tư chiếm trên 40% GDP trong khoảng ba năm gần đây (một phần do tăng trưởng tín dụng ở mức cao) trong khi tăng trưởng kinh tế ở mức thấp so với giai đoạn trước, cho thấy tăng trưởng kinh tế theo bề rộng (thể hiện ở chỉ số ICOR tăng cao nhanh: 1996 - 2000: 3,7; 2000 - 2005: 4,6; 2006 - 2009: 6,7; trong khi ICOR trung bình của các nước trong khu vực khoảng 3 lần).

Tỷ lệ nhập siêu/GDP vẫn ở mức cao (2008: 19,9%; 2009: 12,8%), nguyên nhân là do sản xuất trong nước còn phụ thuộc nhiều vào hàng hoá nhập khẩu (tổng kim ngạch nhập khẩu chiếm trên 80% GDP) và đầu tư toàn xã hội ở mức cao. Vấn đề này cho thấy, những rủi ro đối với ổn định kinh tế vĩ mô khi thực hiện nhiều biện pháp để đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế, khiến nhập siêu tăng, ảnh hưởng tới cân bằng cán cân thanh toán quốc tế, thị trường ngoại hối và tỷ giá. (Hình 4)

Hình 4: Diễn biến tăng trưởng tín dụng, ICOR và nhập siêu/GDP (giá hiện hành) của Việt Nam, 2000 – 2009



Nguồn: NHNN; Tổng cục Thống kê

3. Vai trò của chính sách tiền tệ trong kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế năm 2010 và những năm tiếp theo

3.1. Dự báo năm 2010

Quỹ Tiền tệ quốc tế dự báo kinh tế thế giới năm 2010 tăng trưởng khoảng 3,1%, lạm phát 0,9%; tăng trưởng sau năm 2010 ở mức cao, trong đó tăng trưởng kinh tế của Mỹ 1,5%, khu vực sử dụng đồng Euro 0,3%, Nhật Bản 1,7%, Trung Quốc 9%, ASEAN 4%. Mặc dù kinh tế thế giới dần phục hồi, nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro, giá cả hàng hoá và dịch vụ có xu hướng tăng (giá lương thực, dầu mỏ...), thị trường chứng khoán, đô la Mỹ và giá vàng biến động phức tạp; nhiều nước phát triển và thị trường mới nổi đang rút dần các gói kích thích kinh tế làm hạn chế khả năng xử lý rủi ro cho khu vực tài chính và kim ngạch thương mại (xuất nhập khẩu và luân chuyển vốn) tăng chậm.

Kinh tế trong nước, đánh giá dựa trên các điều kiện, nhân tố lớn ảnh hưởng đến phát triển kinh tế - xã hội cho thấy: (1) Tổng sản phẩm trong nước tăng hơn 6%, chỉ số giá tiêu dùng tăng ở mức một con số, nhưng có nhiều nhân tố tác động tăng như biến động tăng giá lương thực và năng lượng, hiệu quả và khả năng cạnh tranh của nền kinh tế chưa cao, tổng cầu của nền kinh tế gia tăng do tác động trễ của chính sách tài khoá và tiền tệ nói lỏng năm 2009 và mở rộng trong năm 2010; (2) Thâm hụt cán cân thương mại được kiểm soát ở mức dưới 20% kim ngạch xuất khẩu; (3) Bội chi ngân sách ở mức hơn 5% GDP và tổng vốn đầu tư toàn xã hội trên 40% GDP.

3.2. Một số kiến nghị giải pháp về chính sách kinh tế

- Đối với chính sách tiền tệ: Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế - tài chính của Nhà nước nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát lạm phát, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Theo các

lý thuyết kinh tế và dự báo đã đề cập ở trên, năm 2010 và các năm tiếp theo, chính sách tiền tệ cần được điều hành linh hoạt, thận trọng để kiểm soát mức tăng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng đối với nền kinh tế, lãi suất và tỷ giá ở mức hợp lý, đảm bảo khả năng an toàn thanh toán hệ thống ngân hàng, phù hợp với kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội. Các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ cụ thể: (1) Tiếp tục áp dụng mô hình kiểm soát khối lượng tiền là chủ yếu (quy mô và tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán - M2 và tín dụng), kết hợp với kiểm soát giá cả tiền tệ (lãi suất và tỷ giá); (2) Điều hành các công cụ chính sách tiền tệ một cách chủ động, linh hoạt và thận trọng; kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán với hệ số tương quan phù hợp với tốc độ tăng GDP, đi đôi với kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng; (3) Thực hiện chính sách lãi suất theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước để tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại huy động vốn, mở rộng tín dụng đối với nền kinh tế; (4) Thực hiện chính sách tỷ giá linh hoạt, trong điều kiện tự do hoá các giao dịch vãng lai và từng bước tự do hoá các giao dịch vốn.

- Đối với chính sách kinh tế vĩ mô khác: (1) Tăng cường phối hợp giữa chính sách tài chính và chính sách tiền tệ nhằm nâng cao hiệu quả điều hành, kiểm soát tiền tệ, lạm phát; (2) Để kiểm soát lạm phát ở mức thấp và bền vững trong dài hạn, cần duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức thấp hơn sản lượng tiềm năng và thực hiện chính sách tài khoá mở rộng ở mức hợp lý và nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế, thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt, kiểm soát nhập siêu và giá cả thị trường trong nước, làm tốt công tác truyền thông; (3) Xây dựng lộ trình giảm nhập siêu, tiến tới xuất siêu, biện pháp chủ yếu là tăng xuất khẩu, sản xuất hàng hoá trong nước thay thế hàng nhập khẩu, phát triển thị trường trong nước; (4) Kiểm soát bội chi ngân sách ở mức hợp lý, giảm dần ở những năm tiếp theo; nâng cao hiệu quả đầu tư từ khu vực nhà nước (ngân sách, tín dụng và doanh nghiệp nhà nước), giảm hệ số ICOR xuống mức tương đương với các nước trong khu vực, giảm dần chênh lệch giữa tỷ lệ đầu tư và tiết kiệm so với GDP; (5) Làm tốt công tác thông tin tuyên truyền ở trong nước và ra nước ngoài tránh thông tin sai lệch làm suy giảm lòng tin đối với các biện pháp điều hành của Chính phủ.

¹ Sản lượng tiềm năng là sản lượng tối đa mà nền kinh tế đạt được trong điều kiện sử dụng hết các nguồn lực của sản xuất (lao động, đất đai tài nguyên, vốn, công nghệ) mà lạm phát không tăng.