

Tăng trưởng chậm do thị trường tài chính chưa mở cửa đầy đủ

TS. THÂN THỊ THU THỦY & NGUYỄN BÌNH



Thị trường tài chính là thị trường mà tại đó diễn ra các hoạt động giao lưu các loại vốn bao gồm ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Một câu hỏi được đặt ra người ta giao lưu vốn để làm gì? Câu trả lời có thể là các đối tượng tham gia trên thị trường để thoả mãn các lợi ích thông qua những kỳ vọng về một tương lai xa hoặc gần và tùy thuộc vào “khẩu vị” của các nhà đầu tư trên thị trường họ sẽ chọn cho mình những “món ăn” công cụ vốn khác nhau tạo nên những nhu cầu đa dạng cho thị trường tài chính. Thế thì người ta cần vốn, cũng như tạm thời cung ứng vốn nhàn rỗi để làm gì? Thực chất người ta cần vốn để đầu tư và thoả mãn các nhu cầu khác, đặc biệt là các loại vốn trung và dài hạn rất phù hợp với nhu cầu của các doanh nghiệp và các công ty. Còn về phía

cung cấp vốn thì họ lại kỳ vọng một sự gia tăng giá trị trong vốn và bảo toàn vốn, thông qua việc “chọn mặt gửi vàng”, tức là không cần tham gia sản xuất kinh doanh một cách trực tiếp.

Việc đầu tư, sản xuất sẽ góp phần tạo ra nhiều giá trị gia tăng cho một quốc gia, chính vì thế tạo ra nhiều của cải cho xã hội. Nếu tổng sản phẩm quốc nội - GDP năm sau cao hơn năm trước thể hiện sự tăng trưởng kinh tế của một quốc gia. Nếu khoảng cách GDP ($\Delta GDP = GDP_1 - GDP_0$) của năm sau và năm trước càng lớn thì thể hiện sự tăng trưởng nhanh của nền kinh tế và ngược lại sẽ là tăng trưởng chậm. Từ đây, một số nhà kinh tế cho rằng: Một trong những lý do làm cho nền kinh tế ở các nước đang phát triển tăng trưởng chậm là do thị trường tài chính chưa mở cửa

một cách đầy đủ.

Khi nói đến thị trường tài chính thì chúng ta không thể bỏ qua được vị trí, vai trò, chức năng của nó, vì đây là những công dụng cơ bản của nó, có thể là ở dạng tiềm năng hay đã phát huy tác dụng trong một nền kinh tế. Một câu hỏi có liên quan cần phải được giải quyết, đó là: Thế nào là thị trường tài chính chưa mở cửa một cách đầy đủ? Chúng ta đã biết trong nguồn vốn thì bao gồm cả nguồn vốn trong nước và nguồn vốn từ nước ngoài, thông qua thị trường tài chính thì vốn nước ngoài chảy vào các quốc gia bằng con đường gián tiếp. Như vậy, chúng ta có thể hiểu một cách đơn giản, thị trường tài chính chưa mở cửa một cách đầy đủ là thị trường tài chính mà ở đó các công cụ của nó chưa hoàn thiện hoặc chưa đầy đủ, các chức năng và vai trò của nó chưa phát huy tác dụng một cách triệt để. Đặc biệt là sự hạn chế luồng vốn quốc tế vào trong nước, cũng như các rào cản làm nản lòng các nhà đầu tư quốc tế.

Từ đây, đã dẫn đến một hậu quả là nguồn vốn cung cấp cho nền kinh tế bị hạn chế và giới hạn, cũng như không khuyến khích tiết kiệm sẽ làm cho đầu tư bị hạn chế, khi đầu tư thấp chắc chắn GDP sẽ thấp. Chính điều này đã dẫn đến một sự tăng trưởng chậm cho một nền kinh tế, đặc biệt là ở các nước đang phát triển như Việt Nam. Thị trường tài chính chưa phát triển nên chức năng và vai trò của nó chưa phát triển một cách đầy đủ chưa huy động hết các tiềm năng khai thác và sử dụng vốn một cách hiệu quả. Để vấn trở nên thuyết phục hơn chúng ta sẽ tìm hiểu thêm về mối quan hệ giữa vốn và sự tăng trưởng kinh tế thông qua mô hình Solow, để có thể thấy được vai trò của nguồn lực sản xuất vốn, và sự tiết kiệm có ảnh hưởng như thế nào đối với sự tăng trưởng và khi tăng vốn đến một mức độ nào đó thì nó sẽ dừng lại.

Mối liên hệ giữa vốn và tăng trưởng

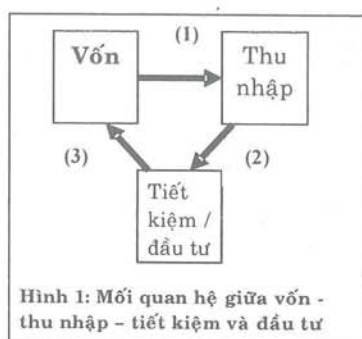
Để sản xuất chúng ta cần phải có các yếu tố cơ bản, đó là các yếu tố:

- + Vốn (K).
- + Nguồn nhân lực (L)
- + Kỹ thuật (A)...

Từ đây chúng ta có được hàm sản xuất:

$$Y = f(K, L, A, \dots) \quad (1)$$

Qua phương trình (1) chúng ta thấy rằng một trong những yếu tố góp phần vào tăng trưởng kinh tế đó chính là vốn (K), như vậy khi thị trường tài chính phát triển thì vốn cung cấp cho nền kinh tế sẽ càng nhiều hơn (xem Hình 1).



- Ảnh hưởng của vốn đến sản lượng: Để đơn giản hóa chúng ta xét hàm sản xuất gồm có hai yếu tố, đó là vốn và lao động. Giả sử là lao động L không đổi (tức L là một hằng số), năng suất giảm dần theo qui mô từng yếu tố đầu vào. Tức là, nếu tăng K lên n lần = Y tăng ít hơn n lần - năng suất giảm theo vốn, nếu chỉ tăng K lên n lần thì sản lượng nhỏ hơn n lần.

$$f(nK, nL) = n f(K, L) = nY \quad (2)$$

$$\text{Cho } n=1/L$$

$$(2) \Rightarrow Y/L = f(K/L, L/L)$$

$$= f(K/L, 1) = f(K/L) \quad (3)$$

Nhìn vào (3) chúng ta thấy rằng:

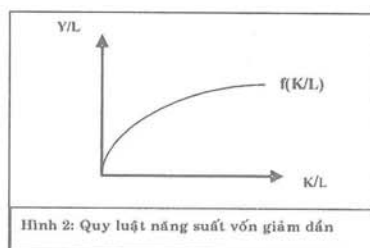
+ Tiền vốn trên đầu người càng cao thì thu nhập trên đầu người càng cao. Hay nói một cách khác, GDP / người = f(vốn / người). Như vậy, vốn tăng lên thì sẽ làm cho GDP tăng lên, tức là tăng trưởng

kinh tế. Thế thì vốn tăng chậm thì sẽ làm cho tăng trưởng kinh tế chậm. Ngược lại, vốn tăng trưởng càng nhanh thì tăng trưởng kinh tế càng nhanh.

+ Bằng thực nghiệm các nhà kinh tế học đã chứng minh được:

$$\frac{d(Y/L)}{d(K/L)} > 0, \quad \frac{d^2(Y/L)}{d(K/L)^2} < 0$$

Điều này có nghĩa là khi vốn tăng càng cao thì sẽ dẫn đến sản lượng tăng càng chậm, đây chính là qui luật năng suất giảm dần theo qui mô vốn. Chính điều này đã lý giải được rằng các nước phát triển đang ở trạng thái tốc độ GDP đang tăng trưởng chậm, mặc dù vốn của họ rất dồi dào do thị trường tài chính của họ phát triển và sự tích lũy từ các cuộc đầu tư trước đây (xem Hình 2). Trong khi đó các nước đang phát triển chỉ cần đầu tư vốn ít hơn là đã có thể nâng cao tốc độ tăng trưởng của mình lên. Chính vì vậy, các nước đang phát triển, họ thích đầu tư ra nước ngoài để có được thu nhập cao hơn so với khi họ đầu tư trong nước. Vì vậy, các nước đang phát triển có rất nhiều cơ hội tăng trưởng vốn đầu tư thông qua thị trường tài chính, nếu như thị trường này mở cửa một cách không đầy đủ thì quốc gia đang phát triển sẽ có khả năng thu hút một lượng vốn ít ỏi từ những cơ hội này.



- Mối liên hệ giữa tăng trưởng, vốn, tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư:

Xét hàm sản xuất chỉ có một yếu tố là vốn (K). $Y=f(K)$

Qua phương trình này chúng ta thấy rằng K sẽ quyết định Y, tức là vốn quyết định thu nhập. Nhưng khi

thu nhập tăng lên thì vốn sẽ tăng lên ta lại có hàm số của $K=f(Y)$. Như vậy, vốn tăng làm cho thu nhập tăng và thu nhập tăng sẽ làm cho vốn tăng.

Khi đầu tư bằng tiết kiệm ta có phương trình sau:

$$I=S=sY$$

S: tiết kiệm

s: tỷ lệ tiết kiệm

I: đầu tư

Y: thu nhập, sản lượng, GDP

Qua phương trình này, chúng ta thấy rằng nếu tỷ lệ tiết kiệm của một nền kinh tế càng cao thì sẽ làm cho đầu tư càng cao, khi đầu tư cao (nhưng phải có hiệu quả) thì sẽ làm thu nhập tăng cao làm cho vốn tiếp tục sinh sôi nảy nở. Nhưng vấn đề được đặt ra ở đây là liệu đầu tư có làm cho vốn tăng lên hay không? Và vốn tăng đến mức độ nào thì tốc độ tăng trưởng GDP sẽ dừng lại hay là sẽ tăng mãi mãi?

Ta có: $K=f(I)$

Nếu gọi σ là tỷ lệ khấu hao, ta có phương trình sau:

$$K_1 = K_0 + \sigma I_0 - K_0 = K_0 + sY_0 - \sigma K_0$$

Vốn năm sau = vốn năm nay + đầu tư năm nay - khấu hao năm nay

Nếu chia hai vế cho lao động L ta có:

$$K_1/L = K_0/L + sY_0/L - \sigma K_0/L$$

$\Rightarrow$

$$K_1/L - K_0/L = sY_0/L - \sigma K_0/L \quad (*)$$

+ phương trình (*) cho chúng ta thấy, việc thay đổi vốn trên lao động sẽ phụ thuộc vào đầu tư trên lao động và khấu hao trên lao động.

+ Nếu đầu tư > khấu hao, thì vốn trong nền kinh tế sẽ tăng lên ở năm sau

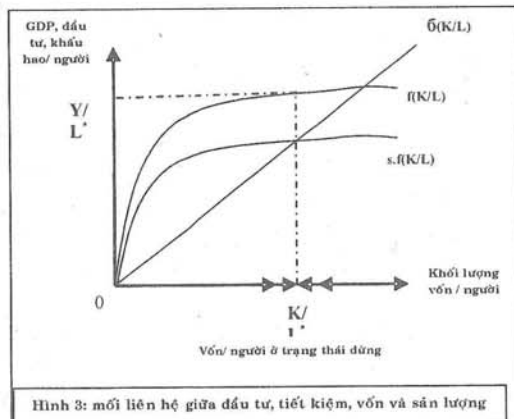
+ Nếu đầu tư < khấu hao, thì vốn sẽ giảm

+ Nếu đầu tư = khấu hao, thì vốn không đổi, lúc này nền kinh tế sẽ đạt đến trạng thái dừng (Steady state). Vốn ở trạng thái dừng và sản lượng cũng ở trạng thái dừng, tức là tăng vốn thì sẽ không làm cho sản lượng tăng thêm.

Qua sự phân tích trên, chúng ta

có thể rút ra được những nhận xét sau đây:

+ Nếu tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế với điều kiện đầu tư lớn hơn khấu hao, chúng ta sẽ góp phần tăng trưởng kinh tế, và vốn sẽ có xu hướng tiến đến trạng thái dừng tức là sản lượng ở trạng thái dừng, tức là $K/L \rightarrow$ tiến về bên phải về K/L^* (xem Hình 3)



+ Nếu càng tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế thì sẽ làm cho khấu hao tăng và luôn luôn khấu hao sẽ lớn hơn đầu tư và sẽ làm cho GDP không tăng tiếp tục nữa do năng suất vốn giảm dần theo qui mô vốn, lúc này vốn sẽ tiến dần về trạng thái dừng, tức là $K/L \rightarrow$ tiến về bên trái về K/L^* ,

+ Nếu tăng vốn lên mãi mãi sẽ không làm cho GDP tăng lên mãi mãi, nếu như muốn tiếp tục tăng trưởng GDP, chắc chắn chúng ta sẽ phát triển các yếu tố sản xuất khác.

+ Các nước đang phát triển do mức độ đầu tư cho nền kinh tế còn thấp hơn các nước phát triển, nên tỷ khấu hao còn thấp nên tiếp tục tăng vốn sẽ làm cho cho tốc độ tăng trưởng GDP sẽ cao hơn các nước phát triển (nếu chỉ xét thuần túy về việc tăng vốn đầu tư). Chính vì thế, nếu thị trường tài chính ở các nước đang phát triển chưa mở cửa một cách đầy đủ, tỷ lệ tiết kiệm trong nền kinh tế thấp, hay bỏ lỡ các cơ hội thu hút vốn từ các nước phát triển thông qua thị trường tài chính. Chính điều này đã dẫn đến sự tăng vốn trong nền kinh

tế trở nên ít ỏi, do đó đã góp phần làm cho nền kinh tế ở các nước đang phát triển tăng trưởng chậm, hay có thể tăng trưởng nhanh nhưng vẫn chưa hết tiềm năng của nó!

+ Chính vì thế, vấn đề phát triển thị trường tài chính, đặc biệt là các nước đang phát triển là một điều có ý nghĩa vô cùng to lớn. Bởi vì, khấu hao của các nước này vẫn còn

nhỏ hơn đầu tư nên khi các nước đang phát triển tiếp tục tăng vốn, sẽ làm cho GDP tăng nhanh (xem Hình 3). Như vậy, các nước đang phát triển cần nhanh chóng có những giải pháp để mở cửa thị trường tài chính một cách đầy đủ, thị trường tài chính có một đặc điểm nổi

bật là nó khuyến khích tiết kiệm và khai thông nguồn vốn để cung cấp cho nền kinh tế một các thuận lợi nhất.

Tóm lại, thị trường tài chính đóng một vai trò quan trọng trong việc thu hút các loại nguồn vốn trong và ngoài nước, thông qua các công cụ lưu thông trên thị trường cũng như thông qua các thị trường bộ phận trong cơ cấu của nó. Việc thu hút này sẽ cung cấp cho nền kinh tế một lượng vốn đáng kể để tăng trưởng kinh tế.

Đối với các nước đang phát triển việc tăng trưởng GDP sẽ gặp khó khăn nếu như thiếu vốn để đầu tư cho nền kinh tế. Khi thị trường tài chính của các nước đang phát triển chưa phát huy được hết các vai trò chức năng của nó, hay chưa mở cửa một cách đầy đủ thì nó sẽ gặp khó khăn trong vấn đề tăng vốn để tăng trưởng kinh tế, chính vì thế mà nó có thể có một nền kinh tế tăng trưởng chậm hoặc chưa tăng trưởng đúng như tiềm năng vốn có của nó. Như

vậy, phát triển thị trường tài chính và mở cửa thị trường tài chính một cách đầy đủ là một điều cực kỳ quan trọng đối với các quốc gia.

Như vậy, nhận định của các nhà kinh tế là hoàn toàn chính xác, một trong những nguyên nhân quan trọng làm cho nền kinh tế của các nước đang phát triển tăng trưởng chậm là do thị trường tài chính chưa mở cửa một cách đầy đủ. Chúng ta biết các nước đang phát triển có khấu hao nhỏ hơn đầu tư, nên việc tiếp tục tăng vốn cho đầu tư sẽ làm cho tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế tăng cao hay nói cách khác vốn đầu tư vẫn còn đang nhỏ hơn vốn ở trạng thái dừng của nó và tất nhiên là sản lượng (GDP) chưa đạt đến trạng thái dừng về vốn. Trong khi đó các nước phát triển thì GDP tiến đến trạng thái dừng về vốn, tức là nếu chỉ đơn thuần là việc tăng vốn thì sản lượng sẽ tăng ít hoặc không tăng thêm, chỉ số ICOR thấp. Do đó, các nước phát triển có xu hướng đầu tư vốn lớn ra nước ngoài. Chính vì vậy, nếu thị trường tài chính ở các nước đang phát triển phát triển mạnh sẽ có cơ hội huy động được nhiều nguồn vốn hơn cho nền kinh tế quốc gia để tăng vốn góp phần tăng trưởng kinh tế.

Mặc dù, Việt Nam của chúng ta có ta có tốc độ tăng trưởng kinh tế khá cao trong những năm gần đây. Tuy nhiên, vẫn chưa hết tiềm năng của nó, bởi vì thị trường tài chính của Việt Nam, theo nhận định của các chuyên gia vẫn chưa mở cửa một cách đầy đủ. Do đó, tiềm năng huy động vốn từ thị trường này vẫn còn rất lớn và việc dùng nguồn vốn tiềm năng này để đầu tư cho việc tăng trưởng kinh tế cũng là một trong những giải pháp góp phần tăng trưởng kinh tế đất nước. Vì vậy, trước xu thế hội nhập và toàn cầu hóa như hiện nay, Việt Nam không thể làm ngơ trong việc mở cửa thị trường tài chính một cách đầy đủ để có thể tranh thủ mọi nguồn vốn trong và ngoài nước cho việc tăng trưởng kinh tế của mình ■