

Mục tiêu tăng trưởng, kiềm chế lạm phát và các biện pháp của Chính phủ



Ảnh Hòa Tấn

GS.TS. NGUYỄN THỊ CÀNH & TS. LÊ HỒNG NHẬT

Có thể nói, VN đã đạt được những thành công đáng khích lệ trong hai thập kỷ qua, kể từ khi tiến hành công cuộc đổi mới, năm 1986, với tốc độ tăng trưởng cao, kiềm chế được lạm phát và có tốc độ giảm nghèo nhanh. Chính sách mở cửa và hội nhập của VN đã và đang gặt hái được những thành công mới. Hơn một năm gia nhập tổ chức thương mại thế giới WTO (7/1/2007), tốc độ tăng giá trị kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng cao (xuất khẩu tăng 20,5%, nhập khẩu tăng 25,6%), đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng mạnh (20 tỷ đô la Mỹ vốn đăng ký, giải ngân khoảng 20%), thương mại bán lẻ tăng nhanh thông qua phát triển các hệ thống siêu thị với số lượng hàng hóa

nhieu và đa dạng....Đây cũng là những nhân tố thúc đẩy kinh tế VN tăng cao (8,5%). Tuy nhiên, cùng với thành tích đạt được về tốc độ tăng trưởng cao, tăng tổng giá trị kim ngạch xuất-nhập khẩu, tăng vốn từ đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), thì nền kinh tế VN cũng có những dấu hiệu tiêu cực. Đó là tỷ lệ lạm phát tăng quá cao (12,6%) và tỷ lệ này cao cách biệt so với tốc độ tăng trưởng kinh tế 8,5%, thị trường bất động sản biến động với giá tăng chóng mặt, người làm công ăn lương không có khả năng mua nhà ở. Ngoài ra, sự quá tải và nạn tắc đường trầm trọng ở hai trung tâm lớn là TP.HCM và Hà Nội, nạn ô nhiễm, khí thải độc hại và môi trường sống bị xuống cấp đã đạt tới ngưỡng báo động. Theo đánh

giá của các tổ chức quốc tế, tốc độ tăng cao của lạm phát và những tác động tiêu cực của nền kinh tế đã lấy đi thành quả tăng trưởng trên 8% của VN, tạo ra sự phân cách giàu nghèo nghiêm trọng hơn giữa các tầng lớp dân cư và giữa các khu vực kinh tế. Những tác động tiêu cực làm cho mức sống của một bộ phận lớn dân cư những người làm nông nghiệp và làm công ăn lương giảm do thu nhập thực tế giảm.

Nguyên nhân của lạm phát tại VN là gì? Chất lượng tăng trưởng và hiệu quả đầu tư có hệ quả thế nào đến lạm phát? Giải pháp nào của Chính phủ có thể đảm bảo mục tiêu tăng trưởng đạt từ 8%-9% trong năm 2008 và kiềm chế lạm phát dưới mức tăng trưởng này? Trả lời các câu hỏi trên hoàn toàn không đơn giản. Trong

khuôn khổ của bài viết này, chúng tôi muốn sử dụng một số mô hình liên quan đến tăng trưởng và lạm phát để giải thích các hiện tượng trên, và từ đó liên hệ với các giải pháp của Chính phủ để đưa ra các bình luận và gợi ý chính sách trong bối cảnh nền kinh tế VN hiện nay.

Nhìn nhận lại vấn đề lạm phát của VN

Báo chí VN lần đầu tiên soi rọi vào những nan giải của việc hoạch định chính sách thiếu tư duy kinh tế, mang nặng tính duy ý chí với các chỉ tiêu kế hoạch cứng. Trong khi Bộ Tài chính đang phải đẩy nhanh tốc độ giải ngân để duy trì nhịp độ tăng trưởng cao, thì Ngân hàng Trung ương gặp khó khăn lớn trong việc hạn chế cung tiền tệ để kiềm chế lạm phát. Đến lượt nó, Bộ Công thương lại đòi hỏi một chính sách hạ thấp giá trị của VND so với USD để bù lại lạm phát, kích thích xuất khẩu. Nhưng hàng chục tỷ đô la từ đầu tư nước ngoài và từ chính nguồn thu xuất khẩu dầu thô đang ào ạt tràn vào nền kinh tế, tạo sức ép đẩy giá trị VND tăng lên. Vậy đâu là một chính sách đúng, phù hợp với thực tế? Hãy bắt đầu bằng việc phân tích hệ thống tài chính – tiền tệ.

Theo GS. McKinnon, đại học Stanford, hệ thống tài chính – tín dụng của các nước đang phát triển có thể được xem như là một sự kết hợp tay ba giữa Bộ Tài chính, Ngân hàng Trung ương, và các ngân hàng chuyên dụng, như ngân hàng phát triển nông nghiệp, ngân hàng công thương..., để rót vốn tài trợ cho các dự án phát triển và kích thích xuất khẩu của nhà nước. Vai trò chính của Ngân hàng Trung ương trong lĩnh

vực này là tạo ra nguồn thu thuế dựa trên việc phát hành tiền tệ (seignorage), nhằm đáp ứng đòi hỏi giải ngân của Bộ Tài chính. Đòi hỏi này, đến lượt nó, lại phụ thuộc vào kế hoạch và các dự án phát triển do Bộ Kế hoạch và Đầu tư, và Văn phòng Thủ tướng đề ra.

Kế hoạch tăng trưởng càng cao, thì nhịp độ giải ngân càng cao. Hệ quả là tốc độ phát hành tiền tệ để đáp ứng nhu cầu giải ngân cũng phải nâng lên tương xứng. Về mặt tính toán, tốc độ tăng cung tiền tệ thực tế do yêu cầu giải ngân sẽ được đo bằng tỷ lệ giữa mức tăng cung tiền tệ đó so với chỉ số giá, ký hiệu là M/P . Hay cũng vậy, nó bằng $(M/M)/(P/P)$. Thành phần thứ nhất được gọi là nhịp độ tăng phát hành tiền: $m = M/M$; và thành phần thứ hai là cơ sở tiền tệ thực tế (real monetary base), mà nó tỷ lệ với thu nhập quốc dân thực tế, ký hiệu là Y .

Nói khác đi, Nhà nước sở hữu nguồn thu thuế từ phát hành tiền tệ (seignorage), mà nó có thể dùng để tài trợ cho các dự án phát triển. Nguồn thu đó được đo bằng tốc độ phát hành tiền, nhân với thu nhập quốc dân thực tế: mY . Nhưng hệ quả của việc làm này, như mọi người đều biết, là lạm phát, π , mà nó được tính bằng độ lệch giữa tốc độ tăng cung tiền tệ so với tốc độ tăng trưởng: $\pi = m - g$. Ví dụ như ở VN hiện nay, tốc độ tăng trưởng $g = 8,5\%$, lạm phát ở vào mức cao $\pi = 12,5\%$, thì tốc độ tăng cung tiền tệ trong năm ở mức đáng ngại: $m = M/M = 21\%$.

Dựa trên những tính toán giản đơn này, ta có thể giải thích tiến trình dẫn đến lạm phát ở VN như sau: Nhịp độ phát triển kinh tế cao

trong suốt các năm đầu của thập kỷ 2000 đã cho phép VN hưởng một tốc độ tăng cung tiền tệ cao cho phát triển mà không gây nên lạm phát vượt ngưỡng 5%. Cái đáng nói là trong suốt giai đoạn này, có một tỷ lệ đáng kể các dự án phát triển hạ tầng, các khu công nghiệp và tăng cường xuất khẩu không hiệu quả. Thể hiện rõ nhất là thời kỳ tăng trưởng càng được duy trì lâu, thì vấn đề thiếu thốn hạ tầng giao thông, năng lượng càng trở nên nghiêm trọng, nhất là ở các thành phố công nghiệp – thương mại lớn. Để tiếp tục duy trì một tốc độ tăng trưởng cao, thì nhịp độ giải ngân trung bình cho 1% cao hơn về tăng trưởng có xu hướng bị đẩy lên, kéo theo tốc độ cao hơn về phát hành tiền tệ và lạm phát. Tình trạng xoáy ốc tăng trưởng – lạm phát nói trên bị làm trầm trọng hơn bởi sự yếu kém của hạ tầng tài chính. Đó là sự thiếu độc lập của Ngân hàng Trung ương về chính sách tiền tệ trước đòi hỏi giải ngân của Bộ Tài chính.

Việc đánh thuế qua hệ thống tiền tệ, tự nó không có gì sai. Nhưng cái sai là nguồn thu đó (seignorage) buộc phải rót vào các ngân hàng chuyên dụng, như ngân hàng phát triển nông nghiệp, ngân hàng đầu tư và phát triển, ngân hàng công thương..., mà đến lượt chúng, cũng không thể hướng nguồn vốn vay này vào các dự án hiệu quả. Chúng chỉ đơn thuần là các tổ chức trung gian rót vốn tài trợ từ Ngân hàng Trung ương vào các dự án đã được vạch sẵn từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư, mà một mình nó, khó có đủ thông tin và các yếu tố kích thích cần thiết để đưa ra được các dự án phát triển đồng bộ, phù hợp với điều kiện ở các địa phương và yêu cầu phát triển của nền kinh tế. Sự kém hiệu quả của việc cấp vốn đầu tư phát triển hạ tầng càng nổi cộm, thì độ lệch giữa nhịp tăng cung tiền tệ so với

nhịp tăng trưởng càng bị mở rộng, gây áp lực đẩy lạm phát gia tăng.

Những phân tích nêu trên chỉ mới đề cập tới một khía cạnh bất cân bằng bên trong của nền kinh tế. Sự tăng vọt của lạm phát vào nửa cuối 2007 và đầu 2008 còn chịu một áp lực khác: sự bất cân bằng bên ngoài, kéo theo gia tăng dự trữ ngoại tệ quá mức ở Ngân hàng Trung ương. Vào đầu năm 2006, một năm trước khi VN gia nhập WTO, sự tăng trưởng nhanh khiến cho ý tưởng vay vốn trên thị trường quốc tế để đẩy nhanh hơn nữa tốc độ đầu tư, xem ra là một điều hấp dẫn với giới lãnh đạo. Với trào lưu tự do hóa, Nhà nước cũng khuyến khích các tổ chức, công ty tự đi vay vốn nước ngoài. Nhìn bề ngoài, biện pháp đó cho phép đẩy nhanh quỹ dự trữ ngoại tệ tại Ngân hàng Trung ương. Nhưng ít ai lúc đó nghĩ rằng, cái giá phải trả là áp lực cho nạn lạm phát cao đã được hình thành. Cho tới giữa năm 2007, cân bằng vĩ mô trở nên đặc biệt nghiêm trọng khi một khối lượng lớn vốn FDI ngắn hạn bắt đầu dội vào nền kinh tế. Đây dĩ nhiên cũng là hệ quả trực tiếp của việc VN gia nhập WTO.

Việc FDI ồ ạt chảy vào VN làm các nhà lập chính sách đứng trước một nan giải. Nếu Chính phủ buộc phải để cho VND lên giá, thì điều đó có thể sẽ đánh thẳng vào các ngành xuất khẩu nhạy cảm, sử dụng nhiều lao động, như nông sản, dệt may, giấy da. Ngược lại, nếu Nhà nước tiếp tục duy trì tỷ giá cố định, thì việc hàng chục tỷ đô la đang liên tục tràn vào VN, từ xuất khẩu dầu thô, kiều hối, cho đến FDI, tất yếu tạo ra một làn sóng cung tiền mạnh mẽ, đẩy lạm phát lên cao

như mọi người đang chứng kiến. Trong hoàn cảnh như vậy, tỷ giá thực vẫn bị đẩy lên do lạm phát, làm hại cho xuất khẩu như một diêm gở không thể tránh khỏi. Trên thực tế, Chính phủ đã cho thi hành chính sách thắt chặt tiền tệ với lãi suất cho vay và tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng vọt trong toàn bộ hệ thống ngân hàng. Trong một nền kinh tế tương đối đóng kín như nền kinh tế Mỹ, chính sách này sẽ cho phép dập tắt nhanh chóng ngọn lửa lạm phát. Đồng thời, nó cũng nâng cao khả năng đánh thuế qua hệ thống ngân hàng để tài trợ cho các dự án đầu tư của Chính phủ. Nhưng trong một nền kinh tế có độ mở cửa khá lớn như VN hiện nay, biện pháp thắt chặt tiền tệ đó có lẽ là ít hữu hiệu hơn. Vấn đề là ở chỗ các nhà đầu tư tư nhân và các tổ chức kinh tế nhà nước sẽ né tránh thuế lạm phát và lãi suất vay vốn cao ở các ngân hàng thương mại bằng cách xoay ra đi vay vốn bên ngoài – một xu thế đã được khuyến khích từ vài năm nay. Điều đó làm cơ sở tiền tệ, (M/P), bị co hẹp do quá trình đô la hóa đi kèm với việc tăng tỷ lệ sử dụng vốn nước ngoài trong giao dịch. Hệ quả là, khoản thuế đánh qua hệ thống tiền tệ (seignorage), (M/M)(M/P) sẽ bị sụt giảm, trừ phi phải tăng tốc độ phát hành tiền tệ, $m = (M/M)$. Lạm phát, vì lẽ đó, khó có thể loại trừ nếu chỉ nhờ vào chính sách thắt chặt tiền tệ đơn thuần.

Chất lượng tăng trưởng và hiệu quả đầu tư thấp là tác nhân của lạm phát

Để giải thích nguồn gốc của sự tăng trưởng, các nhà kinh tế đã đưa ra mô hình tổng năng suất nhân tố (TFP). Xuất phát điểm là sự gia tăng GDP có thể phát sinh

từ gia tăng lao động đang làm việc, gia tăng vốn (tức là đầu tư ròng lớn hơn không) và tiến bộ về công nghệ và kỹ năng quản lý. Sự thay đổi của yếu tố sau cùng sẽ dẫn tới gia tăng tổng năng suất các nhân tố sản xuất (Total Factor Productivity - TFP), tức là hiệu quả kinh tế trong sử dụng vốn và lao động.

Với hàm sản xuất tổng thể có dạng tổng quát:

$$GDP = Af(K, L)$$

trong đó, K và L là các tổng nhập lượng vốn và lao động, A đại diện cho tổng năng suất các nhân tố sản xuất (tiến bộ về hiệu quả kinh tế như công nghệ, phương pháp quản lý, điều hành...), tốc độ tăng trưởng GDP (%) sẽ được biểu diễn như sau:

$$G_{GDP} = G_A + \beta_K G_K + \beta_L G_L$$

với G_{GDP} là tốc độ tăng trưởng GDP; G_A là tốc độ tăng trưởng tổng năng suất các nhân tố sản xuất; G_K là tốc độ tăng trưởng vốn; G_L là tốc độ tăng trưởng lao động; β_K là tỷ trọng của thặng dư sản xuất trong GDP và β_L là tỷ trọng của tiền lương lao động trong GDP.

Dựa vào mô hình trên và số liệu thống kê của VN giai đoạn 1991-2005, chúng tôi đã tính toán đóng góp của các nhân tố vào tốc độ tăng trưởng nền kinh tế VN cho các giai đoạn 1991 đến 2005, theo đó tốc độ tăng trưởng bình quân 15 năm của VN bình quân là 7,5%/năm, trong đó mức đóng góp của yếu tố vốn (K) là 73%, yếu tố lao động (L) là 2,8% và yếu tố tổng năng suất nhân tố là 24,2%. Điều đó có nghĩa là để đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 7,5%/năm giai đoạn 1991-2005, thì yếu tố vốn đóng góp cho tăng trưởng kinh tế là 5,5%; yếu tố lao động đóng góp là gần 0,2%; và yếu tố tổng năng suất nhân tố (trình độ công nghệ, chính sách quản lý...) là 1,8%. Kết quả nghiên cứu của chúng tôi cũng gần

tương đồng với kết quả nghiên cứu của Ngân hàng Thế giới tính cho giai đoạn 1991-2000 trước đó, tổng năng suất các nhân tố của VN đóng góp trong tốc độ tăng trưởng là từ 2% đến 1,1% tương ứng mỗi giai đoạn 5 năm (giai đoạn đầu cao hơn giai đoạn sau), nhân tố vốn đóng góp vào tăng trưởng kinh tế VN trên 70% đến gần 80%.

Các tính toán trên cho thấy, tốc độ tăng trưởng cao của VN trong 15 năm qua chủ yếu là do yếu tố vốn đóng góp, yếu tố tổng năng suất nhân tố và lao động đóng góp với tỷ lệ nhỏ. Điều này cho thấy chất lượng của tăng trưởng chưa cao do năng suất lao động và trình độ kỹ thuật thấp. Qua đó cho thấy, những ngành kinh tế có hàm lượng công nghệ và trình độ nhân lực cao chưa được đầu tư phát triển. Những sản phẩm xuất khẩu của VN hiện nay, ngoài dầu thô, chủ yếu là các sản phẩm nông sản và các ngành sản phẩm gia công cho nước ngoài có thâm dụng nhiều lao động như may mặc, giày da.... Những kết quả trên có thể kết luận rằng, tăng trưởng kinh tế VN hiện nay chỉ tính đến lượng mà chưa tính đến chất lượng. Đây là dấu hiệu của sự phát triển thiếu bền vững và cũng là nguyên nhân tiềm ẩn của lạm phát. Nhận định này có thể minh chứng thêm qua việc xem xét chỉ số hiệu quả đầu tư trên giác độ nền kinh tế-ICOR.

Chỉ số ICOR của VN trong các năm gần đây theo tính toán của chúng tôi, vào khoảng 4,5 đến 4,7 mỗi năm, tức để tăng một đồng thu nhập quốc dân GDP, VN cần phải tăng từ 4,5 đồng đến 4,7 đồng vốn. Trong khi nhiều nước có hệ số ICOR chỉ từ 2,5 đến 3.

Trung Quốc là nước có qui mô kinh tế lớn, tốc độ tăng trưởng cao, từ trên 9% đến trên 10%/năm, nhưng hệ số ICOR cũng chỉ từ 3,5 đến 4. Như vậy, hiệu quả đầu tư của VN là thấp. Điều này một lần nữa giải thích thêm rằng, chúng ta quá chú trọng tăng trưởng về lượng mà không để ý đúng mức đến hiệu quả và chất lượng. Chất lượng tăng trưởng và hiệu quả đầu tư thấp cũng là một trong những nhân tố tác động đến lạm phát. Nguyên nhân của tăng trưởng kém chất lượng và hiệu quả đầu tư thấp là do nhiều dự án hạ tầng của nhà nước triển khai chậm, đầu tư không tập trung, quản lý đầu tư kém. Ngoài ra, trong thời gian qua hiện tượng bành trướng của nhiều tập đoàn kinh tế nhà nước sang các lĩnh vực tài chính ngân hàng và bất động sản. Những động thái chuyển dịch này càng làm tăng chi tiền của Nhà nước vào lĩnh vực lưu thông hoặc đầu cơ thu lời cục bộ hay đầu tư chôn tiền cho những dự án kém hiệu quả thay vì cần có chiến lược tập trung đầu tư sản xuất sản phẩm chính của những tập đoàn này. Đây cũng là một trong những yếu tố đóng góp cho tăng lạm phát.

Tăng ngoại tệ từ tăng dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp từ nước ngoài, cùng với việc tăng kiều hối và phát hành trái phiếu Chính phủ ra nước ngoài bằng ngoại tệ càng làm tăng áp lực lên cung tiền đồng Việt. Số liệu báo cáo của Chính phủ cho thấy, cung tiền đã tăng 46% trong năm 2007 so với 2006, tín dụng tăng 53% trong năm 2007 so với 2006, trong khi năm 2006 so với năm 2005 các tốc độ này tương ứng là 26%

và 27%. Số liệu trên đã thể hiện tăng trưởng tín dụng cao kéo theo tốc độ cung tiền tăng cao. Mặt khác, tín dụng tăng cao phần lớn là tăng vào khu vực bất động sản và đầu tư chứng khoán, đây là những lĩnh vực có rủi ro cao. Kinh nghiệm các nước cho thấy, sự tăng vọt tín dụng cùng với môi trường pháp lý yếu kém và những đảm bảo các khoản vay cho khu vực công lớn dễ dàng đưa đến rủi ro tín dụng, làm suy yếu hệ thống tài chính là nguyên nhân dẫn đến lạm phát và khủng hoảng. Đóng góp cho việc kém hiệu quả của nền kinh tế cũng có thể kể đến thủ tục hành chính rườm rà, thông tin không minh bạch cùng với tệ nạn tham nhũng vẫn thịnh hành trong các khâu quản lý đất đai, xây dựng và đầu tư. Dù là tác động trực tiếp hay gián tiếp, nhìn chung các nhân tố làm kém hiệu quả nền kinh tế đều có tác động đến lạm phát.

Các biện pháp chống lạm phát và mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ

Đối phó với tình hình lạm phát tăng cao, Chính phủ đã và đang có những biện pháp tích cực nhằm đẩy lùi tỷ lệ lạm phát. Cụ thể là Ngân hàng Nhà nước đã có hàng loạt biện pháp như nâng dự trữ bắt buộc, thắt chặt cho vay chứng khoán, cảnh báo về cho vay bất động sản, tăng lãi suất tái cấp vốn, tăng lãi suất cơ bản, buộc các ngân hàng thương mại mua tín phiếu do Ngân hàng Nhà nước phát hành, và điều chỉnh tỷ giá theo hướng nâng cao giá trị VND so với USD,...

Trong bối cảnh dòng vốn ngoại tệ vẫn tiếp tục chảy vào VN do thu nhập từ xuất khẩu dầu thô với giá tăng cao, lượng kiều hối và vốn FDI vẫn tiếp tục tăng, một sự nâng giá từng bước VND là một lựa chọn chính sách tốt hơn việc giữ tỷ giá cố định. Giải pháp nâng giá từng bước VND cho phép giảm thiểu đáng kể lượng cung tiền

tệ, và do vậy, làm giảm nhẹ sức ép gây lạm phát. Tuy nhiên, về dài hạn, sự tăng giá trị đồng tiền nội địa chỉ có thể bền vững khi có sự rút ngắn khoảng cách về trình độ công nghệ lạc hậu trong nước so với thế giới. Nhưng cũng vì lẽ đó, về ngắn hạn, việc nâng giá từng bước đồng tiền nội tệ sẽ buộc các nhà đầu tư tư nhân và các tổ chức chỉ đưa vốn từ bên ngoài vào, một khi lĩnh vực được đầu tư là có tiềm năng đủ cao về năng suất lao động cho việc xuất khẩu theo mặt bằng giá mới. Cho dù có ý kiến còn ngại ngần với cách tiếp cận trên, thì bằng chứng thực tế là sự tăng trưởng cao đi kèm với tăng năng suất lao động tại Trung Quốc sẽ tiếp tục làm giá trị của đồng nhân dân tệ tăng lên trong nhiều năm tới. Việc nâng giá VND hiện nay không còn là một sự lựa chọn, mà là sự bắt buộc, nếu VN không muốn bị rơi vào lạm phát cao.

Có thể nói chính sách thắt chặt tiền tệ và điều chỉnh nâng giá VND so với USD của Chính phủ vừa qua nhằm kìm hãm lạm phát là đúng, nhưng chưa đủ nếu như không có biện pháp nâng cao chất lượng và hiệu quả đầu tư, cũng như năng lực phối hợp điều hành vĩ mô giữa các bộ, ngành. Một vài biểu hiện điều hành chính sách của Chính phủ vừa qua cho thấy các biện pháp chống lạm phát của Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính hình như có gì đó hơi trái ngược. Chẳng hạn, trong lúc Ngân hàng Nhà nước cố gắng để thu bớt tiền trong lưu thông, thì Bộ Tài chính lại có văn bản đề nghị Chính phủ cho phép các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài được phép mua cổ phần bằng ngoại tệ và đã được chấp nhận. Liệu tiền

lệ này có dẫn đến sẽ có nhiều nhà đầu tư chiến lược mua cổ phần bằng ngoại tệ và Pháp lệnh ngoại hối do Quốc hội khóa XI thông qua tại kỳ họp thứ 7, tháng 6 năm 2005 cần phải điều chỉnh lại? Liệu việc cho phép mua cổ phiếu bằng ngoại tệ có thể dẫn tới tình trạng đô la hóa nền kinh tế, làm tăng thêm sức ép của cung tiền là nguyên nhân của lạm phát? Liệu Ngân hàng Nhà nước có kiểm soát được các nguồn ngoại tệ thu từ xuất khẩu dầu thô và các nguồn khác như phát hành trái phiếu, bán cổ phần bằng ngoại tệ... do Bộ Tài chính quản lý? Trong khi các biện pháp thắt chặt tiền tệ đang vận hành thì Chính phủ lại yêu cầu Tổng công ty Quản lý Vốn Nhà nước (SCIC) mua lại cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (TTCK) để cứu VN-index xuống điểm. Các chuyên gia phân tích thị trường chứng khoán trong và ngoài nước đều cho rằng SCIC mua cổ phiếu trên TTCK có thể giải quyết vấn đề tâm lý ngắn hạn cho một số nhà đầu tư, nhưng về lâu dài nó sẽ không thể có ảnh hưởng tích cực lên TTCK. Bởi lẽ, nó không hề có tác động đến động cơ vận hành của TTCK là lợi nhuận kỳ vọng, do nó không làm thay đổi kỳ vọng về các kênh đầu tư khác như gửi tiết kiệm, mua vàng (là kết quả của chính sách tiền tệ). Nó cũng không hề thay đổi nguồn vốn hay khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp niêm yết (vì nó chỉ tác động đến thị trường thứ cấp). Sự xuống dốc của VN-Index ngoài yếu tố tâm lý còn do một số yếu tố khác đó là thứ nhất, vào cuối năm 2007 nhiều công ty niêm yết đã phát hành thêm cổ phiếu và trả cổ phiếu thưởng đã làm "pha loãng"

giá trị cổ phiếu. Hai là, do lãi suất ngân hàng tăng nhanh, cùng với biến động tăng giá của thị trường vàng đã làm cho hình thức đầu tư cổ phiếu giảm đi sự hấp dẫn tương đối so với gửi tiền tiết kiệm hoặc đầu tư kinh doanh vàng. Ba là, lạm phát tăng cao có ảnh hưởng đến tất cả các doanh nghiệp, trong đó có các doanh nghiệp trên niêm yết (giá vốn tăng do lãi suất tăng, giá đầu vào tăng do giá nguyên, nhiên liệu tăng, sức mua hàng giảm do thu nhập thực tế của người tiêu dùng giảm...), và giá trị thực của lợi nhuận cũng giảm vì tăng chi phí đầu vào, giảm doanh thu đầu ra và lạm phát tăng. Bốn là, nhiều doanh nghiệp niêm yết sau khi thu hút được số vốn khổng lồ từ TTCK vào cuối năm 2007 đã đầu tư sang bất động sản một lĩnh vực có rủi ro cao. Khi tín dụng bị siết chặt với bất động sản làm cho thị trường nhà đất đóng băng thì giá trị của các doanh nghiệp đó cũng tụt giảm. VN-index sụt giảm vì những nguyên nhân trên, đây cũng là sự cân bằng tất yếu của thị trường để phản ánh giá trị thực của các doanh nghiệp. Như vậy, việc củng cố lại sự xuống dốc của VN-Index bằng sự can thiệp của Nhà nước liệu có hiệu quả hay không? Trong lúc các ngân hàng thiếu tiền mặt VND để mua USD của các doanh nghiệp xuất khẩu và ngân sách nhà nước cũng phải thắt chặt chi tiêu để hạn chế lạm phát, liệu SCIC-một quỹ quản lý vốn nhà nước phải bơm tiền đồng để "cứu" TTCK có hợp lý hay không?

Một số gợi ý chính sách tiếp theo

Mọi người đều thừa nhận rằng, việc nâng giá đồng nội tệ làm cho các nhà xuất khẩu bị thiệt và các nhà nhập khẩu được hưởng lợi, do đó sẽ hạn chế xuất khẩu và khuyến khích nhập khẩu trong lúc cán cân thương mại của VN là đang nhập siêu ở mức độ cao. Các nhà xuất khẩu không chỉ

bị bất lợi khi VND tăng giá, mà đang phải chịu chi phí đầu vào cao do lạm phát, và gặp khó khăn trong cả việc bán ngoại tệ (USD) do các ngân hàng thương mại không mua. Để đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế từ 8-9%, thì tốc độ tăng trưởng xuất khẩu tối thiểu phải là 22% năm 2008. Bài toán đặt ra cho Chính phủ là muốn đạt mục tiêu tăng trưởng, tăng xuất khẩu phải hỗ trợ sản xuất sản phẩm xuất khẩu bằng cách nào?. Giữ giá cố định VND đồng là không thể, tuy nhiên biện pháp của Chính phủ là cố gắng tăng giá đồng nội tệ nhích từng bước, không tăng mạnh. Mặt khác, thay vì bán cổ phần, phát hành cổ phiếu bằng ngoại tệ, mua chứng khoán, Chính phủ có thể thắt chặt chi tiêu ngân sách hơn, cùng với ngân hàng mua ngoại tệ hỗ trợ các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu, đồng thời kiểm soát hạn chế nhập khẩu hàng tiêu dùng để giảm nhập siêu quá mức. Một thực tế phải chấp nhận nữa là áp dụng các biện pháp chống lạm phát có thể phải đánh đổi một tốc độ tăng trưởng kinh tế thấp hơn mong muốn. Về lâu dài cần có những chính sách và biện pháp đảm bảo chất lượng tăng trưởng và hiệu quả đầu tư. Những biện pháp có thể là khuyến khích đầu tư vào các ngành xuất khẩu có giá trị gia tăng cao thay vì chỉ dựa vào xuất khẩu nông sản và các ngành sản phẩm thâm dụng lao động như hiện nay. Kinh nghiệm nhiều nước đi trước cho thấy, hình thành các ngành sản xuất chế biến hàng hóa kéo theo sự tăng năng suất lao động và tiền lương. Hệ quả là làm tăng giá dịch vụ tại các trung tâm tài chính – thương mại. Khoảng cách về năng suất lao

động giữa khu vực công nghiệp và dịch vụ càng cao, thì áp lực đẩy giá nhà đất, cho tới ăn uống, giải trí càng lớn. Vì vậy, sự tăng trưởng lâu bền không chỉ đơn thuần là việc thu hút vốn, công nghệ, và mở rộng các khu công nghiệp lắp ráp. Một vế khác không kém phần quan trọng là phải tăng năng suất cung cấp dịch vụ tại chỗ.

Trong nhiều trường hợp, nỗ lực đầu tư vào khu vực dịch vụ có thể được thực hiện thông qua kích thích thị trường. Ví dụ như ở Mỹ, và ngay ở Trung Quốc ngày nay, có rất nhiều ngành giải trí, phục vụ công chúng, như công nghiệp làm phim, âm nhạc, các công viên vui chơi, tăng rất nhanh tại các thành phố lớn. Những ngành công nghiệp này hấp thụ một sức mua rất lớn ở Trung Quốc. Theo cùng một logic, các ngành viễn thông, tin học, kết nối với truyền hình, giải trí, quảng cáo, cho đến giao dịch ngân hàng, chăm sóc sức khỏe, cũng cho phép tạo ra vô số các ngành dịch vụ mới với năng suất lao động cao, làm giảm đáng kể áp lực tăng giá. Nhưng việc mở rộng các ngành dịch vụ - thương mại sẽ rất hạn chế, nếu không có sự phát triển về hạ tầng giao thông và dịch vụ công cộng, bao gồm cả việc bảo vệ môi trường xanh và sạch. Ở những lĩnh vực này, kích thích thị trường là không đủ. Chúng đòi hỏi có sự phối hợp. Một trong các ví dụ là việc phát triển cơ sở hạ tầng theo phương thức đối đất lấy công trình. Theo đó, các công ty xây dựng hạ tầng được trả bằng các khu đất để phát triển các cụm đô thị - thương mại mới. Theo cùng một logic, nhà nước địa phương cũng có thể vạch kế hoạch giải

tỏa các khu phố cũ để mở rộng đường và đầu thầu các lô đất dọc mép đường mới quy hoạch để bù đắp chi phí giải tỏa và tăng ngân sách. Với cách thức như vậy, Nhà nước đã rút lui khỏi việc lập kế hoạch và chuyển sang làm quy hoạch và điều phối. Ở vai trò mới này, cơ chế cung cấp vốn tập trung thông qua quan hệ tay ba giữa Bộ Tài chính, Ngân hàng Trung ương, và các ngân hàng chuyên dụng trở nên không còn cần thiết nữa. Thông qua đấu thầu, vốn đầu tư tư nhân sẽ được huy động trực tiếp cho các dự án có hiệu quả xã hội. Hệ thống tài chính – tín dụng được chuyển hẳn sang lĩnh vực kinh doanh vốn, chứ không phải đi rót vốn. Và Ngân hàng Trung ương được giải phóng khỏi chức năng cung ứng tiền theo kế hoạch giải ngân, sang chức năng ổn định đồng tiền với quyền lực độc lập. Xét cho cùng, những yếu tố khởi đầu cho một tiến trình như vậy đã bắt đầu ở từng nơi, từng lúc. Vấn đề là đứng trước nguy cơ lạm phát và tăng trưởng bất cập, có thể sẽ có những thay đổi rõ rệt hơn về phương thức tổ chức và lập chính sách theo hướng tạo ra một tiến trình phát triển ổn định, dài hạn trên nền tảng đảm bảo chất lượng của tăng trưởng và hiệu quả đầu tư ■

Tài liệu tham khảo

1. Các số liệu tính toán theo Website của Tổng cục Thống kê và Bộ Kế hoạch và Đầu tư.
2. Báo cáo của Chính phủ về “Tình hình kinh tế- xã hội năm 2007 và triển khai kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội năm 2008”.
3. Các bài báo về chống lạm phát và “cứu” thị trường chứng khoán đăng trên Website “Kinh Tế VN-Tin tức và tư liệu”.