

# KÍCH CẦU

## VÀ NHỮNG TÁC ĐỘNG CÓ THỂ CÓ ĐẾN NỀN KINH TẾ VI MÔ



**TS. PHẠM THẾ ANH**

Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội

Trước những tác động xấu của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, kinh tế Việt Nam đang tăng trưởng chậm lại và được dự báo còn gặp khó khăn hơn trong năm 2009. Để duy trì đà tăng trưởng, kế hoạch kích cầu nền kinh tế đã được Chính phủ đưa ra với trị giá gói kích cầu lên đến hàng trăm ngàn tỉ đồng. Hiện nay đã có nhiều lập luận ủng hộ lẫn phản đối kế hoạch chi tiêu này. Bài viết này xem xét kế hoạch kích cầu dưới ba góc độ chính: Điểm qua lý thuyết cũng như thực trạng chi tiêu chính phủ, thâm hụt ngân sách, và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam những năm vừa qua trong bối cảnh so sánh với các nước tương đồng trong khu vực; Xem xét khả năng tài trợ và những ảnh hưởng có thể có đến nền kinh tế vi mô, và cuối cùng, sử dụng một mô hình đơn giản để mô phỏng các kịch bản xác định quy mô cần thiết, nếu có, của gói kích cầu để đạt được mục tiêu tăng trưởng đề ra.

### Chi tiêu chính phủ, thâm hụt ngân sách và tăng trưởng kinh tế

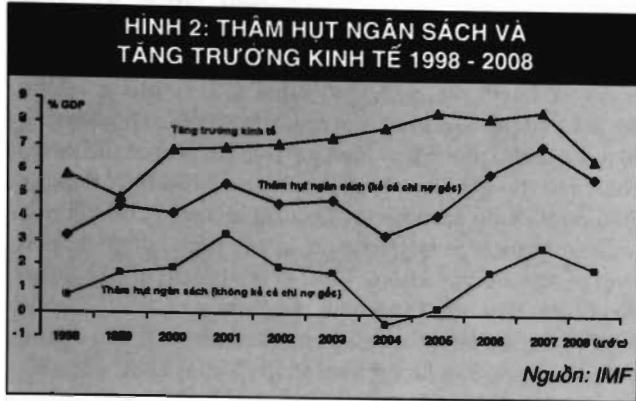
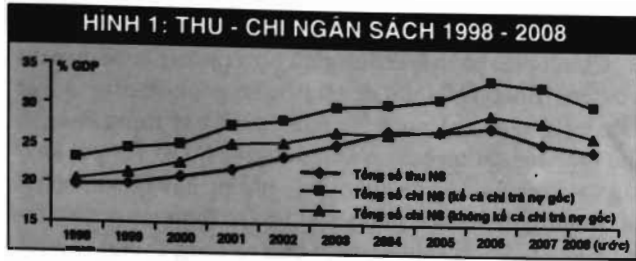
Trong nhiều năm qua đã có nhiều nghiên cứu kinh tế, cả lý thuyết lẫn thực nghiệm, tập trung xem xét vai trò của chi tiêu công đối với tăng trưởng kinh tế ở các nước trên thế giới. Các nhà kinh tế cũng như các nhà hoạch định chính sách đôi khi không thống nhất với nhau về việc liệu chi tiêu chính phủ có vai trò thúc đẩy hay làm chậm tăng trưởng kinh tế. Những người ủng hộ quy mô lớn của chi tiêu chính phủ cho rằng, các chương trình chi tiêu của chính phủ sẽ giúp cung cấp các hàng hoá công cộng quan trọng như cơ sở hạ tầng và giáo dục. Họ cũng cho rằng sự gia tăng chi tiêu chính phủ có thể đẩy nhanh tăng trưởng kinh tế thông qua việc làm tăng sức mua của người dân như lý thuyết của trường phái Keynes đã chỉ ra.

Tuy nhiên, những người ủng hộ quy mô nhỏ của chi tiêu chính phủ lại có quan điểm ngược lại. Họ giải thích rằng chi tiêu chính phủ quá lớn và sự gia tăng chi tiêu chính phủ sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế, bởi vì nó sẽ chuyển dịch nguồn lực từ khu vực sản xuất hiệu quả trong nền kinh tế sang khu vực chính phủ kém hiệu quả. Họ cũng cảnh báo rằng sự mở rộng chi tiêu công sẽ làm phức

**BẢNG 1: SO SÁNH QUỐC TẾ: QUY MÔ CHI NGÂN SÁCH (% GDP)**

	1990	1995	2000	2006
<b>Trung Quốc</b>	18,5	12,18	16,29	19,2
<b>Hồng Kông</b>	14,28	16,42	17,71	15,83
<b>Hàn Quốc</b>	15,54	15,76	18,91	23,8
<b>Đài Loan</b>	14,48	14,39	15,41	15,9
<b>Indonesia</b>	19,6	14,68	15,83	20,07
<b>Malaysia</b>	27,68	22,07	22,89	24,92
<b>Philippines</b>	20,4	18,17	19,27	17,31
<b>Singapore</b>	21,3	16,1	18,84	15,8
<b>Thái Lan</b>	13,94	15,35	17,33	16,38
<b>Việt Nam</b>	21,89	23,85	23,36	29,79

Nguồn: ADB (2007), Key Indicators of Developing Asia and Pacific Countries



tap thêm những nỗ lực thực hiện các chính sách thúc đẩy tăng trưởng – ví dụ như những chính sách cải cách thuế và an sinh xã hội – bởi vì những người chỉ trích có thể sử dụng sự thâm hụt ngân sách làm lý do để phản đối những chính sách cải cách nền kinh tế này.

Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong hơn một thập kỷ qua phần nhiều dựa vào các luồng chi tiêu kích cầu, chủ yếu qua ba nguồn gồm: (i) chi tiêu chính phủ; (ii) đầu tư trực tiếp nước ngoài; và tăng trưởng tín dụng (cung tiền). Tăng chi tiêu chính phủ và mở rộng tín dụng một mặt giúp nền kinh tế tăng trưởng tạm thời trong ngắn hạn, nhưng mặt khác lại tạo ra những nguy cơ bất ổn lâu dài như lạm phát và rủi ro tài chính do sự thiếu hiệu quả của các khoản chi tiêu công và thiếu cơ chế giám sát đảm bảo sự hoạt động lành mạnh của hệ thống tài chính. Lý thuyết kinh tế không chỉ ra một cách rõ ràng về hướng tác động của chi tiêu chính phủ đối với tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, đa số các nhà kinh tế thường thống nhất rằng, chi tiêu chính phủ một khi vượt quá một ngưỡng cần thiết nào đó sẽ cản trở tăng trưởng kinh tế do gây ra sự phân bổ nguồn lực một cách không hiệu quả, thâm hụt ngân sách kéo dài, và cuối cùng là lạm phát. Tuy các nhà kinh tế còn bất đồng về con số chính xác nhưng về cơ bản họ thống nhất rằng, mức chi tiêu chính phủ tối ưu đối với tăng trưởng kinh tế dao động trong khoảng 15 - 25% GDP. Bảng 1 cho thấy, quy mô chi ngân sách của Việt Nam trong năm 2006 đã vào khoảng 30% GDP, và gần gấp đôi so với con số tương ứng của Thái Lan, Singapore và Philippines.

Ngoại trừ giai đoạn 1995-2000, chúng ta có thể thấy quy mô của khu vực nhà nước ngày càng mở rộng trong nền kinh tế. Quy mô chi tiêu quá lớn, cộng với khả năng tạo ra việc làm và giá trị xuất khẩu nhỏ của khu vực nhà nước đã kéo theo tình trạng thâm hụt ngân sách liên tục trong những năm vừa qua. Thâm hụt ngân sách (kể cả chi trả nợ gốc) đã vào khoảng 5% GDP mỗi năm và được tài trợ thông qua vay nợ trong nước (khoảng 3/4) và vay nợ nước ngoài (khoảng 1/4). Theo các số liệu tính toán bởi IMF, tính đến cuối năm 2007, tích lũy của các khoản thâm hụt hàng năm này đã tạo thành nợ chính phủ vào khoảng 50%

GDP. Đây thực sự là một thách thức lớn đối với nền kinh tế Việt Nam trong việc duy trì tăng trưởng và cân bằng ngân sách trong những năm tới.

### Kích cầu và nguồn tài trợ

Có thể có những khả năng tài trợ nào cho gói kích cầu? Và mỗi giải pháp ảnh hưởng như thế nào đến các biến số kinh tế vĩ mô trong thời gian tới? Trước tiên xin được điểm qua tình hình cơ cấu thu chi ngân sách Chính phủ. Theo các nguồn số liệu thống kê từ Bộ Tài chính và IMF, tổng nguồn thu và thâm hụt ngân sách nhà nước lần lượt chiếm khoảng 25% và 5% GDP trong những năm gần đây (chi tiết cơ cấu thu - chi xem Bảng 2). Nguồn thu chủ yếu đến từ thuế và phí (chiếm hơn 50% tổng thu) và dầu thô (chiếm khoảng 25% tổng thu).

Theo như công bố gần đây của Chính phủ, việc thực hiện gói giải pháp kích cầu trị giá hàng trăm ngàn tỉ đồng có thể được tài trợ qua nhiều kênh khác nhau như: phát hành trái phiếu chính phủ, miễn giảm thuế, sử dụng Quỹ dự trữ nhà nước... Về mặt lý thuyết, bất kể khi nào tổng chi tiêu tăng thêm sẽ làm trầm trọng thêm thâm hụt ngân sách và phải được tài trợ bằng một cách nào đó. Giả sử cơ cấu các khoản chi tiêu khác không đổi và Chính phủ muốn tăng chi tiêu thêm 100 ngàn tỉ đồng, chúng ta hãy lần lượt xem xét khả năng và những tác động có thể của các biện pháp tài trợ này.

#### (i) Tài trợ thông qua phát hành trái phiếu

Việc tài trợ chi tiêu có thể được thực hiện thông qua phát hành trái phiếu (vay nợ) trong nước. Biện pháp tài trợ này có thể chia thành vay nợ từ công chúng hoặc từ hệ thống các ngân hàng thương mại. Hai biện pháp vay nợ trong nước này sẽ khác nhau ở khả năng tác động đến cung tiền và lạm phát trình bày dưới đây.

- Giả sử Chính phủ phát hành trái phiếu ra công chúng và dùng số tiền huy động được để tài trợ cho gói kích cầu. Trong trường hợp này cơ sở tiền tệ sẽ không đổi và không có tác động gì đến cung tiền lẫn sức ép lạm phát. Tuy nhiên việc tài trợ này gặp phải những khó khăn nhất định. Thứ nhất, việc phát hành trái phiếu ra công chúng sẽ gặp khó khăn khi mức lãi suất không còn hấp dẫn như trước, đồng thời lạm phát kì vọng có thể tăng trở lại khi Chính phủ phát đi tín hiệu kích cầu. Nguồn huy động được chắc chắn sẽ không lớn khi mức huy động vay nợ trong nước hiện nay của chính phủ đã vào khoảng gần 50 ngàn tỉ đồng một năm. Thứ hai, việc tài trợ cho gói kích cầu này thông qua vay nợ sẽ đẩy lãi suất lên cao và gây sức ép xấu đến khu vực tư nhân và tăng trưởng kinh tế. Huy động với lãi suất cao còn làm tăng các khoản trả lãi thêm hàng chục ngàn tỉ đồng/năm trong tương lai và làm trầm trọng thêm vấn đề thâm hụt ngân sách.

- Ngược lại, nếu Chính phủ vay nợ hệ thống ngân hàng thương mại thì tác động của việc làm này đối với cung tiền và lạm phát có thể sẽ rất khác. Việc vay nợ từ các ngân hàng thương mại sẽ gây sức ép đối với dự trữ của các ngân hàng thương mại và họ sẽ đòi hỏi trợ giúp về khả năng thanh khoản từ NHNN. Nếu những đòi hỏi này được NHNN đáp ứng, cơ sở tiền tệ sẽ tăng và lạm phát sẽ quay trở lại. Tuy nhiên, nếu NHNN không đáp ứng những đòi hỏi về tính thanh khoản này, các ngân hàng thương mại buộc phải giảm các nguồn tín dụng cho khu vực doanh

ng nghiệp tư nhân và lao vào một cuộc cạnh tranh lãi suất huy động như những gì diễn ra trong đầu năm nay. Trong kinh tế học, hiện tượng này được biết đến với cái tên lãi át đầu tư – tức là, chi tiêu chính phủ cuối cùng sẽ lãi át đầu tư của khu vực tư nhân.

Do vậy, việc thực hiện gói kích cầu có thể không đạt được mục tiêu như mong đợi khi biện pháp tài trợ thông qua vay nợ trong nước được lựa chọn. Việc vay nợ sẽ đẩy lãi suất lên cao và gây khó khăn thêm cho các doanh nghiệp tư nhân và không thúc đẩy được tăng trưởng kinh tế.

**(ii) Tài trợ thông qua miễn giảm thuế**

Nguồn tài trợ quan trọng thứ hai dùng để kích cầu là miễn giảm, hoãn, chậm việc thu thuế để doanh nghiệp có nguồn đầu tư. Đây là một biện pháp có lợi và có thể giúp duy trì hoặc mở rộng sản xuất cho các doanh nghiệp hưởng lợi. Tuy nhiên, biện pháp này cũng có những nhược điểm nhất định. Thứ nhất, trong tình hình bội chi ngân sách như hiện nay, việc miễn giảm thuế và chậm thu sẽ ảnh hưởng đến các khoản chi ngân sách khác và hạn chế tác động của việc kích cầu. Thứ hai, tổng nguồn thu từ thuế thu nhập doanh nghiệp hiện nay vào khoảng 100 ngàn tỉ đồng, do vậy lượng thuế mà các doanh nghiệp được hưởng miễn giảm hay chậm thu sẽ không nhiều. Gói kích cầu 100 ngàn tỉ chắc chắn sẽ được tài trợ chủ yếu bằng các nguồn khác. Ngoài ra, biện pháp tài trợ này còn đặc biệt gặp khó khăn trong việc thực thi. Việc lựa chọn doanh nghiệp nào được hưởng lợi từ biện pháp này là một thách thức, và dễ gây ra sự bất đồng và thiếu niềm tin vào sự công tâm của các cơ quan đại diện thực thi chính sách của Chính phủ.

**BẢNG 2: CẤU TRÚC THU – CHI NGÂN SÁCH TRONG NHỮNG NĂM GẦN ĐÂY (TỈ ĐỒNG)**

	2006	2007	DT 2008
<b>GDP</b>	<b>973.791</b>	<b>1.143.442</b>	<b>1.337.000</b>
<b>A Tổng thu NSNN</b>	<b>272.877</b>	<b>311.840</b>	<b>399.000</b>
1 Thu nội địa	137.539	159.500	189.300
2 Thu từ dầu thô	80.085	68.500	65.600
3 Thu cân đối NS từ hoạt động XNK	42.900	56.500	64.500
4 Thu viện trợ không hoàn lại	3.618	3.400	3.600
5 Khác	8.735	23.940	9.080
<b>B Tổng chi NSNN</b>	<b>321.377</b>	<b>368.340</b>	<b>398.980</b>
1 Chi đầu tư phát triển	86.084	101.500	99.730
2 Chi trả nợ và viện trợ	40.800	49.160	51.200
3 Chi thường xuyên	162.645	206.000	208.850
4 Dự phòng		0	10.700
5 Khác	31.848	11.680	28.500
<b>C Bội chi NSNN</b>	<b>-48.500</b>	<b>-56.500</b>	<b>-66.900</b>
Tỷ lệ bội chi so GDP	5.00%	5.00%	5.0%
<b>D Nguồn bù đắp bội chi NSNN</b>	<b>48.500</b>	<b>56.500</b>	<b>66.900</b>
1 Vay trong nước	36.000	43.000	51.900
2 Vay ngoài nước	12.500	13.500	15.000

Nguồn: Bộ Tài chính

**(iii) Tài trợ thông qua quỹ dự trữ**

Chính phủ có thể sử dụng quỹ dự phòng hoặc quỹ dự trữ ngoại hối tại NHNN để tài trợ cho gói kích cầu. Quyết toán ngân sách nhà nước các năm, trình bày trong Bảng 2, cho thấy nguồn quỹ dự phòng là quá nhỏ so với gói kích cầu và thường dùng để khắc phục những hậu quả thiên tai bất thường. Đối với trường hợp tài trợ thông qua quỹ dự trữ ngoại hối, ngoại tệ sẽ được bán ra công chúng cho tới khi dự trữ giảm xuống ngưỡng an toàn. Việc tài trợ này là cực kỳ rủi ro nếu công chúng tin rằng dự trữ ngoại hối đang cạn dần và có thể dẫn đến sự tháo chạy của tư bản nước ngoài và đầu cơ ngoại tệ. Cuối cùng sẽ là sự phá giá đồng nội tệ và sức ép lạm phát. Với mức dự trữ ngoại hối khoảng 20 tỉ đồng như thông báo hiện nay, Chính phủ có thể tài trợ phần nào cho gói kích cầu. Tuy nhiên nếu NHNN tiếp tục theo đuổi chính sách neo tỉ giá như hiện nay, thì kết quả cuối cùng của cách tài trợ này sẽ là việc bơm nội tệ vào nền kinh tế, và như vậy không khác gì biện pháp in tiền để tài trợ cho chi tiêu như trình bày ở phần sau.

Một nguồn tài trợ quan trọng khác cho chi tiêu Chính phủ đó là tăng sản lượng khai thác và xuất khẩu dầu thô. Tổng nguồn thu từ dầu thô trong năm 2007 là vào khoảng 77 ngàn tỉ đồng chiếm gần 25% tổng nguồn thu. Tuy nhiên, tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã khiến giá dầu thô giảm dưới 40USD/thùng và chưa có dấu hiệu tăng trở lại trong thời gian tới. Điều này khiến cho việc duy trì tổng mức thu từ dầu theo kế hoạch trong năm tới đã trở nên một nhiệm vụ bất khả thi chứ chưa nói đến tăng. Tiếp theo, chúng ta cũng xem xét những giải pháp tài trợ có thể có khác của Chính phủ đối với gói giải pháp kích cầu.

**(iv) Tài trợ thông qua Ngân hàng Nhà nước**

Đây chính là cách in tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Biện pháp tài trợ này ngay lập tức sẽ dẫn đến tăng trưởng cơ sở tiền tệ và cung tiền. Kênh tài trợ cho thâm hụt này có thể thực hiện theo hai cách. Thứ nhất, Chính phủ có thể trực tiếp thông qua NHNN in tiền để tài trợ cho chi tiêu. Thứ hai, Chính phủ ban đầu có thể vay tiền của công chúng và hệ thống ngân hàng thương mại thông qua phát hành trái phiếu. Tuy nhiên, nếu sau đó NHNN can thiệp mua lại các khoản nợ này của Chính phủ thông qua nghiệp vụ thị trường mở, nhằm đáp ứng sức ép thanh khoản gia tăng của hệ thống ngân hàng thương mại, một lượng tiền tương tự như khi in tiền trực tiếp cũng sẽ được bơm vào nền kinh tế. Trong cả hai trường hợp, cơ sở tiền tệ và cung tiền sẽ tăng và gây ra lạm phát và bất ổn kinh tế vĩ mô trong tương lai.

Việc tài trợ cho chi tiêu qua gói kích cầu thông qua NHNN còn có thể làm trầm trọng hơn những rủi ro kinh tế khi NHNN theo đuổi chế độ tỉ giá gắn chặt với đồng USD như hiện nay. Việc kích thích đầu tư và tiêu dùng thường kéo theo sự gia tăng mạnh của nhập khẩu máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu, hàng tiêu dùng. Việc tài trợ cho gói giải pháp kích cầu thông qua NHNN, một mặt làm tăng cung nội tệ, mặt khác làm tăng cầu ngoại tệ do nhu cầu nhập khẩu tăng. Lúc đó NHNN sẽ buộc phải can thiệp vào thị trường ngoại hối bằng cách bán ra ngoại tệ nhằm duy trì tỉ giá, gây sức ép về tính thanh khoản đối với hệ thống ngân hàng thương mại, thâm thủng dự trữ ngoại hối, phá giá đồng nội tệ, và cuối cùng là lạm phát.



(v) Tài trợ thông qua vay nợ nước ngoài

Theo báo cáo nợ nước ngoài năm 2008 của Bộ Tài chính, tổng dư nợ nước ngoài tính đến hết năm 2007 đã vào khoảng 311 ngàn tỉ đồng (gần 30% GDP). Hơn nữa, khả năng vay nợ thêm nước ngoài trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu là rất khó, lại thêm việc tạm ngừng cấp vốn ODA từ Nhật Bản. Tác động của việc tài trợ chi gói kích cầu thông qua biện pháp vay nợ nước ngoài, nếu có, sẽ phụ thuộc nhiều vào chủ trương theo đuổi chế độ tỉ giá của NHNN trong thời gian tới. Nếu theo đuổi chính sách ổn định tỉ giá quanh mức công bố như hiện nay, thì NHNN sẽ phải can thiệp mua vào lượng dư cung ngoại tệ do Chính phủ đã bơm vào nền kinh tế sau khi vay nước ngoài. Cơ sở tiền tệ và cung tiền cuối cùng sẽ tăng và gây ra lạm phát. Tuy nhiên, nếu NHNN chủ động thả lỏng mức kiểm soát tỉ giá thì hậu quả sẽ là sự lên giá của đồng nội tệ và tác động xấu đến khả năng cạnh tranh trên thị trường thế giới của hàng xuất khẩu Việt Nam.

(vi) Tài trợ thông qua tích lũy nợ

Cuối cùng, Chính phủ có thể tài trợ cho gói kích cầu thông qua việc trì hoãn trả nợ. Đây là một trong những biện pháp quan trọng và thường xuyên được thực hiện ở các nền kinh tế chuyển đổi. Theo tính toán của IMF, tổng nợ của Việt Nam tính đến cuối năm 2007 đã vào khoảng 50% GDP (trong đó nợ trong nước chiếm khoảng 2/5, nợ nước ngoài chiếm 3/5). Việc tích lũy thêm nợ có thể làm trì hoãn những tác động xấu có thể có của các biện pháp tài trợ gói kích cầu. Tuy nhiên, nó sẽ tác động đến kì vọng của khu vực tư nhân về sự phát triển trong tương lai của nền kinh tế. Các cá nhân và tổ chức kinh tế sẽ dự đoán về sự gia tăng của thuế và lạm phát, và làm xấu đi tình hình tài chính.

Qua phân tích các khả năng tài trợ cho gói kích cầu ở trên, có thể nhận thấy rằng, hai kênh nhiều khả năng nhất

để thực hiện cho gói kích cầu lớn là dự trữ ngoại hối, và in tiền. Tuy nhiên các biện pháp này lại chứa đựng nhiều nguy cơ rủi ro bất ổn cho nền kinh tế trong dài hạn. Bảng cân đối thu chi NSNN cũng thể hiện rất rõ bội chi ngân sách là vào khoảng 1/2 chi đầu tư phát triển và 1/4 chi thường xuyên của khu vực nhà nước trong các năm 2006 - 2007. Việc cắt giảm các khoản chi này có thể giúp cho ngân sách cân bằng hơn trong dài hạn. Giải ngân gói kích cầu, đặc biệt là cho các doanh nghiệp khu vực công kém hiệu quả, sẽ là điều cần phải cân nhắc kĩ trong điều kiện ngân sách như hiện nay.

### Xác định quy mô của gói kích cầu

#### Mô hình nhân từ Keynes

Phần này chúng tôi xây dựng mô hình nhân từ Keynes đơn giản cho nền kinh tế Việt Nam. Mục đích của mô hình này là xác định ảnh hưởng của sự gia tăng của các khoản chi tiêu tự định (độc lập với thu nhập), đặc biệt là chi tiêu Chính phủ, đến GDP. Mô hình này dựa trên ba phương trình hành vi tuyến tính gồm: hàm tiêu dùng, hàm nhập khẩu và hàm thuế. Về cơ bản mô hình được mô tả qua các phương trình sau:

*Phương trình hạch toán thu nhập quốc dân*

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

trong đó Y là sản lượng quốc dân (GDP), C là tổng tiêu dùng của các hộ gia đình, I là tổng đầu tư của khu vực tư nhân, G là chi tiêu chính phủ, X là xuất khẩu, và M là nhập khẩu.

*Hàm tiêu dùng*

Tiêu dùng của các hộ gia đình được giả định là một hàm tuyến tính của thu nhập khả dụng và có dạng sau:

$$C = C_0 + bY^d \quad (2)$$

trong đó  $Y^d = Y - T$  được gọi là thu nhập khả dụng, tức là thu nhập quốc dân sau khi trừ thuế T, và b được gọi là xu hướng tiêu dùng cận biên từ thu nhập khả dụng của các hộ gia đình (tức là lượng tiêu dùng tăng thêm khi thu nhập khả dụng tăng thêm một đơn vị).

*Hàm nhập khẩu*

Nhập khẩu cũng được giả định là tuyến tính với thu nhập thông qua hàm:

$$M = M_0 + kY \quad (3)$$

trong đó k được gọi là xu hướng tiêu dùng hàng nhập khẩu cận biên, tức là lượng nhập khẩu để tiêu dùng trong nước tăng thêm khi thu nhập quốc dân tăng thêm một đơn vị.

*Hàm thuế*

Tổng thu thuế của Chính phủ là một hàm tuyến tính của thu nhập và được biểu diễn như sau:

$$T = T_0 + tY \quad (4)$$

trong đó t là thuế suất biên. Đầu tư (I) và xuất khẩu được giả định là cố định, theo nghĩa độc lập với thu nhập (Y) hoặc chi tiêu Chính phủ (G).

Thay các phương trình (2), (3), và (4) vào (1) ta có được phương trình xác định sản lượng như sau:

$$Y = \frac{1}{1 - b(1 - t) + k} (C_0 + I + G + M_0 - bT_0) \quad (5)$$

trong đó  $m = \frac{1}{1 - b(1 - t) + k}$  được gọi là nhân từ

Keynes, nó xác định số đơn vị sản lượng tăng thêm khi Chính phủ tăng chi tiêu thêm 1 đơn vị. Giá trị của  $m$  sẽ cho ta biết quy mô cần thiết của gói kích cầu để đạt được một tốc độ tăng trưởng kinh tế nhất định.

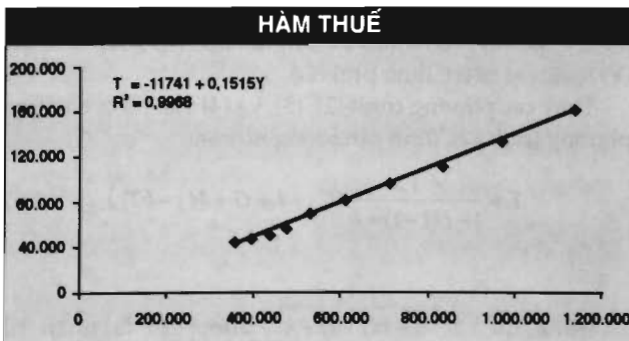
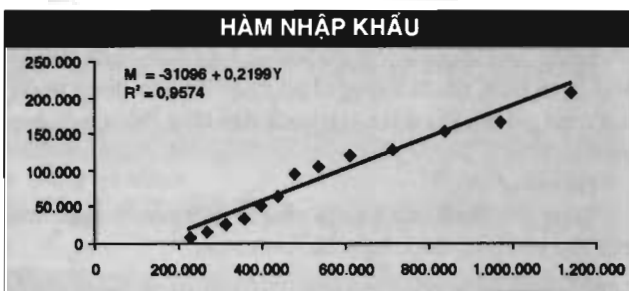
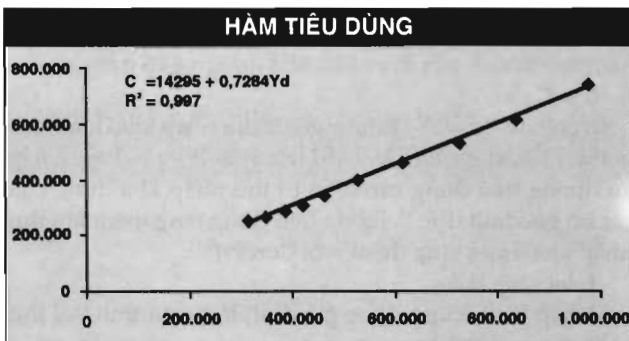
### Số liệu

Số liệu được sử dụng cho nền kinh tế Việt Nam lấy từ Tổng cục Thống kê cho giai đoạn 1995 – 2007. Các biến sử dụng ở đây bao gồm GDP, thuế, tiêu dùng của các hộ gia đình và xuất nhập khẩu. Tất cả các biến đều tính theo giá hiện hành.

### Ước lượng

Các phương trình từ (2) đến (4) được ước lượng theo phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS). Lưu ý biến phụ thuộc trong phương trình (3) phải là lượng nhập khẩu được tiêu dùng trong nước. Do vậy chúng ta phải trừ đi giá trị hàng nhập khẩu được tái xuất dưới bất kỳ dạng nào. Giá trị gia tăng của Việt Nam đóng góp vào hàng xuất khẩu có thể ước tính được dựa vào bảng I/O hoặc các số liệu về cơ cấu hàng xuất khẩu cung cấp bởi Tổng cục Thống kê. Chúng tôi lựa chọn các giá trị đóng góp của sản xuất trong nước vào hàng xuất khẩu dao động từ 50 đến 80%, điều này cũng có nghĩa tỉ trọng đóng góp của hàng nhập khẩu trong hàng xuất khẩu dao động từ 50 đến 20%.

Kết quả ước lượng của các hàm được thể hiện qua các hình vẽ dưới đây. Lưu ý, hàm nhập khẩu được ước lượng với giả định giá trị đóng góp của sản xuất trong nước vào hàng xuất khẩu là 60%.



## Các kịch bản xác định quy mô của gói kích cầu

Với các giá trị ước lượng, chúng ta có thể tính được nhân từ Keynes  $m$  và từ đó xác định được quy mô cần thiết của gói kích cầu để đạt được một mức tăng trưởng nhất định thông qua phương trình (5). Ví dụ, nếu nhân từ Keynes là 1,66 và giả sử Chính phủ đặt mục tiêu đạt tốc độ tăng trưởng kinh tế lẫn lạm phát đều là 7% trong năm 2009; Với mức GDP ước thực hiện tính theo giá hiện hành là của năm 2008 là vào khoảng 1.490.00 tỉ đồng, chúng ta có thể tính được mức sản lượng mục tiêu tính theo giá hiện hành trong năm 2009 là vào khoảng  $(1 + 14\%) \cdot 1.490.000 = 1.698.600$ . Vậy gói kích cầu cần thiết, trong điều kiện các khu vực khác trong nền kinh tế không đổi - trường hợp rất xấu, sẽ là:

$$\Delta G = \frac{\Delta Y}{m} = \frac{1.698.600 - 1.490.000}{1.66} = 125.547 \text{ tỉ đồng}$$

Tương tự, chúng ta cũng tính được giá trị của gói kích cầu cần thiết cho các kịch bản khác như trong bảng dưới đây:

	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>Mục tiêu tăng trưởng và lạm phát</b>	7%	7%	7%	7%
<b>Đóng góp của sản xuất trong nước vào XK</b>	50%	60%	70%	80%
<b>Xu hướng tiêu dùng nhập khẩu biên</b>	0,168	0,220	0,236	0,270
<b>Nhân từ Keynes</b>	1,82	1,66	1,62	1,53
<b>Giá trị gói kích cầu cần thiết (tỉ đồng)</b>	114.702	125.547	128.884	135.977

### Kết luận

Qua việc phân tích khả năng ngân sách và quy mô cần thiết của gói kích cầu nói trên, chúng ta có thể rút ra một số kết luận chính như sau. Thứ nhất, hiệu quả của gói kích cầu đối với tăng trưởng kinh tế là khá thấp. Nếu không chú ý đến việc kết hợp với các chính sách khác thúc đẩy khu vực hoạt động hiệu quả của nền kinh tế, thì Chính phủ có thể phải bỏ ra thêm hơn 100 ngàn tỉ đồng để đạt được mục tiêu tăng trưởng. Điều này có thể dẫn đến mức thâm hụt lên tới hơn 10% GDP, một con số nguy hiểm đối với cân bằng ngân sách trong tương lai. Thứ hai, một trong những đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam là xu hướng chi tiêu cho hàng nhập khẩu rất lớn. Do vậy, chính sách kích cầu nếu được thực hiện phải ưu tiên hướng tới những khu vực tiêu thụ hàng nội địa và sử dụng nhiều việc làm trong nước. Đồng thời cần phải kết hợp với những chính sách hạn chế tiêu dùng hàng nhập khẩu. Nếu không, phần lớn số ngân sách bỏ ra để kích cầu sẽ phục vụ cho sản xuất của người nước ngoài mà không giúp thúc đẩy sản xuất và gia tăng việc làm cho nền kinh tế. Cuối cùng, trong bối cảnh hiện nay, khi mà sức ép lạm phát không còn lớn, chúng ta nên ưu tiên thực hiện chính sách tín dụng nói lỏng đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, bởi vì khu vực này mới là nơi tạo ra công ăn việc làm lớn nhất cho nền kinh tế. Với lợi thế về quy mô và tính linh hoạt, ưu đãi tín dụng sẽ giúp các doanh nghiệp vừa và nhỏ nhanh chóng giúp nền kinh tế trải qua các cú sốc và giúp cho chính sách kích cầu thực sự đạt hiệu quả.