

# SẢN LƯỢNG TIỀM NĂNG CỦA VIỆT NAM: KÍCH CẦU HAY KÍCH CUNG?

**Nguyễn Tú Anh**

*Vụ Chính sách Tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*

*Email: anh.nguyentu1@sbv.gov.vn*

**Nguyễn Thu Thủy**

*Trường Đại học Ngoại thương*

*Email: thuy.nt@ftu.edu.vn*

Ngày nhận: 24/5/2017

Ngày nhận bản sửa: 28/6/2017

Ngày duyệt đăng: 25/8/2017

## **Tóm tắt**

*Nghiên cứu này tập trung xác định sản lượng tiềm năng của Việt Nam, khoảng cách sản lượng tiềm năng thông qua việc ước lượng chuẩn tắc tổng vốn của nền kinh tế. Kết quả ước lượng cho thấy hiện nay tốc độ tăng sản lượng tiềm năng của Việt Nam đang có xu hướng đi lên, nhưng khoảng cách sản lượng tiềm năng lại rất nhỏ. Điều này ngụ ý dư địa của chính sách kích cầu là không nhiều, nhưng tiềm năng cho chính sách kích cung lại đang thuận lợi. Chính sách kinh tế nên kiên định mục tiêu giữ ổn định kinh tế vĩ mô và khuyến khích đầu tư hơn là các chính sách nới lỏng tiền tệ và tài khoá.*

**Từ khoá:** sản lượng tiềm năng, khoảng cách sản lượng tiềm năng, tổng vốn

## **Vietnam's potential output: Demand stimulus or supply-side promoting policy?**

*Abstract:*

*This paper focuses on estimating the potential output, output gap and capital stock in Vietnam. The results confirm that the potential output growth keeps going up while the output gap is trivial. This implies that the room for demand stimulus policies is insignificant, and promoting supply-side policies are of large potentials. Macroeconomic stability and investment encouragement should be prioritized rather than easing monetary policy and fiscal policy.*

*Keywords:* Potential output; output gap; capital stock

### **1. Mở đầu**

*Lựa chọn ưu tiên: tăng trưởng hay ổn định kinh tế vĩ mô?* Quá trình phát triển kinh tế ở Việt Nam có sự thay đổi mạnh mẽ từ năm 2011 trở lại đây. Trước năm 2011 kinh tế Việt Nam đã có những thời điểm tăng trưởng khá nhanh nhưng cũng rất dễ bị tổn thương trước những biến cố vĩ mô trong và ngoài nước. Mô hình tăng trưởng kinh tế Việt Nam trước năm 2011 là mô hình tăng trưởng theo chiều rộng, thiếu chiều sâu, có những đặc điểm nổi bật:

- Theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao liên tục dựa trên việc gia tăng không ngừng vốn đầu tư trên cả ba

kênh: đầu tư tư nhân, đầu tư nước ngoài và đầu tư của nhà nước. Trong đó, đầu tư nhà nước luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Sự chủ động dẫn dắt của đầu tư nhà nước chưa thực sự phù hợp với diễn biến của thị trường trong và ngoài nước.

- Nguồn vốn được phân phối chủ yếu theo bốn kênh chính: (i) tín dụng, (ii) thị trường vốn, (iii) đầu tư công, (iv) thị trường tài chính bên ngoài, và (v) kênh tài chính phi chính thức. Trong đó, đầu tư công chủ yếu phân bổ cho các doanh nghiệp nhà nước và thường không dựa trên nguyên tắc cạnh tranh. Kênh thị trường vốn còn trong quá trình phát triển chưa

đóng góp đáng kể cho tăng trưởng.

- Nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, nhiều thành phần, đa dạng hóa các hình thức sở hữu, trong đó, kinh tế nhà nước có vai trò chủ đạo. Khu vực kinh tế ngoài nhà nước (tư nhân và nước ngoài) cạnh tranh theo cơ chế thị trường và chủ yếu tiếp cận vốn thông qua hệ thống các tổ chức tín dụng, thị trường vốn (trong và ngoài nước), và thị trường phi chính thức. Khu vực kinh tế nhà nước vừa cạnh tranh theo cơ chế thị trường vừa chịu sự chi phối của Nhà nước do đó việc tiếp cận nguồn lực và phân phối sản phẩm của khu vực này có sự tác động của nhiều yếu tố khác ngoài thị trường.

- Nền kinh tế vận hành theo hướng mở cửa và hội nhập quốc tế ngày càng lớn cả về chiều rộng và chiều sâu. Sức mạnh cạnh tranh trên thị trường quốc tế chủ yếu dựa trên lợi thế so sánh tĩnh: lao động và tài nguyên giá rẻ.

Trong thời kỳ đầu phát triển, khi nguồn lực còn khan hiếm, lao động dư thừa mô hình tăng trưởng theo chiều rộng đã tỏ ra rất hiệu quả, tốc độ tăng trưởng cao liên tục, đời sống người dân nhanh chóng được cải thiện, tỷ lệ nghèo đói giảm nhanh.

Tuy nhiên, do tổng mức vốn trong nền kinh tế ngày càng được tích lũy nhiều hơn, chất lượng nguồn nhân lực chậm được cải thiện, do đó năng suất của vốn ngày càng giảm do tác động của quy luật lợi tức cận biên giảm dần. Để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao, vốn đầu tư ngày càng phải lớn hơn. Chi phí đầu tư lớn trong bối cảnh dòng vốn liên tục được bơm vào nền kinh tế làm cho hiệu quả đầu tư sản xuất thực giảm, và lợi nhuận trong khu vực tài chính và đầu cơ tăng lên. Kết quả là các nguồn lực khan hiếm như vốn, đất đai, nhân lực có kỹ năng đều bị hút vào khu vực tài chính, các hoạt động đầu cơ, và hoạt động thương mại. Khu vực sản xuất thực ngày càng thu hẹp và phụ thuộc vào các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Nền kinh tế nhanh chóng rơi vào trạng thái bong bóng và bất ổn.

Nhu cầu về vốn lớn tạo điều kiện cho sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán và hệ thống ngân hàng. Trong khi đó, hệ thống thể chế, pháp luật, cơ chế quản lý, giám sát lại đang trong quá trình phát triển và đã không theo kịp sự phát triển nhanh chóng về quy mô của hai thị trường vốn này. Tương tự, hệ thống quản lý, đánh giá, giám sát, phân bổ đầu tư công cũng chậm đổi mới. Hàng loạt các điểm yếu, lỗ hổng và sự bất cập trong hệ thống

thể chế, pháp luật, và cơ chế giám sát đã bị lợi dụng trong thời gian dài mà không bị phát hiện. Chỉ đến khi nợ công tăng vọt, nợ đọng xây dựng cơ bản leo thang nhưng tăng trưởng suy giảm, một số ngân hàng mất thanh khoản, lãi suất tăng vọt, nợ xấu leo thang,... có nguy cơ gây đổ vỡ hàng loạt thì những khuyết tật này mới bộc lộ rõ.

Từ năm 2011, cả hệ thống chính trị đã quyết tâm chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng “tăng trưởng kinh tế nhanh bền vững nhưng phải dựa trên nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định”. Đại hội toàn quốc lần thứ XI của Đảng đã xác định là phải “chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ chủ yếu phát triển theo chiều rộng sang phát triển hợp lý giữa chiều rộng và chiều sâu, vừa mở rộng quy mô, vừa chú trọng nâng cao chất lượng, hiệu quả và tính bền vững”.

Từ năm 2011 đến nay, Việt Nam từng bước khắc phục được những khiếm khuyết nội tại trong nền kinh tế, kinh tế vĩ mô luôn được giữ vững, tăng trưởng từng bước hồi phục vững chắc. Tuy nhiên, dường như mục tiêu tăng trưởng nhanh vẫn chưa được như mong đợi. Trong năm 2016 và quý I/2017, tăng trưởng kinh tế có xu hướng chậm lại và đã có nhiều khuyến nghị đề nghị cần ưu tiên hơn cho mục tiêu tăng trưởng chứ không nên vì ổn định mà hi sinh mục tiêu tăng trưởng. Rõ ràng là với một nước đang nghèo nhưng phải đối diện với hàng loạt thách thức địa chính trị lớn như Việt Nam thì khát vọng tăng trưởng cao là rất chính đáng. Tuy nhiên, bài học về bất ổn vĩ mô những năm trước 2011 cho thấy nếu bỏ qua yếu tố ổn định thì chúng ta sẽ không thể có tăng trưởng bền vững. Nghiên cứu này tập trung trả lời câu hỏi vào thời điểm hiện nay Việt Nam có nên nói lòng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng hay không? Hay nói cách khác Việt Nam đã đạt đến tăng trưởng tiềm năng hay chưa? Tiềm năng của chính sách tiền tệ trong hỗ trợ tăng trưởng?

## **2. Tổng quan nghiên cứu về sản lượng tiềm năng**

Lý thuyết cho thấy, các chính sách kích cầu (như nói lòng chính sách tiền tệ, tài khoá) chỉ có tác dụng thúc đẩy tăng trưởng khi nền kinh tế đang hoạt động dưới sản lượng tiềm năng. Khi nền kinh tế hoạt động trên mức sản lượng tiềm năng thì các chính sách nói lòng tiền tệ và tài khoá chỉ làm tăng lạm phát mà ít có tác dụng lên sản lượng. Chính vì vậy, câu hỏi quan trọng nhất lúc này là sản lượng tiềm năng của Việt Nam hiện nay là gì.

Về lý thuyết, sản lượng tiềm năng là sản lượng mà tại đó các nguồn lực của nền kinh tế đã được sử

dụng tối ưu trong điều kiện thông thường: làm việc ngày 8 tiếng, lao động ở tình trạng toàn dụng nhân công, thất nghiệp chỉ là thất nghiệp tự nhiên. Chính vì vậy để ước lượng sản lượng tiềm năng cần xuất phát từ hàm sản xuất, với các yếu tố đầu vào nền tảng như vốn và lao động. Các nhà kinh tế học tân cổ điển mà điển hình là Solow (1956) đã đề xuất mô hình hàm sản xuất  $Y = A_t F(K_t, L_t)$  trong đó  $K_t$  và  $L_t$  là vốn và lao động,  $A_t$  là biến số biểu diễn sự ảnh hưởng của các yếu tố khác ngoài vốn và lao động, được gọi là phần dư Solow hay chính xác hơn là năng suất nhân tố tổng hợp TFP. Sở dĩ gọi là phần dư Solow bởi vì trong mô hình của Solow (1956) TFP là biến ngoại sinh, không giải thích được bằng các tác động của vốn và lao động. Các nhà kinh tế đều hiểu rằng, TFP không phải tự nhiên mà có, mà đều là do con người tạo ra. Nó phản ánh sự tiến bộ về khoa học kỹ thuật và công nghệ, về đổi mới hoặc tụt hậu trong thể chế kinh tế, môi trường kinh doanh, ... Romer (1986) dựa trên ý tưởng của Arrow & cộng sự (1962) cho rằng TFP tạo ra thông qua quá trình vừa học vừa làm, càng làm nhiều, càng đầu tư nhiều con người càng có nhiều kinh nghiệm do đó hiệu quả sử dụng vốn và lao động cao hơn. Lucas (1988) thì cũng cho rằng TFP tạo ra thông qua vốn con người, nhưng không phải thông qua kinh nghiệm mà thông qua việc đầu tư cho giáo dục, học hành. Romer (1990), Grossman & Helpman (1991), Aghion & Howitt (1992) lại cho rằng TFP tạo ra là nhờ hoạt động R&D của con người và thông qua hoạt động R&D những đầu vào mới được tạo ra hoặc những sản phẩm mới được tạo ra qua đó làm năng suất tăng lên. Eicher (1996), Arnold (1998), Funke & Strulik (2000), và Blackburn & cộng sự (2000), lại cho rằng TFP là sản phẩm của cả tích lũy vốn con người và đầu tư vào R&D. Tu Anh Nguyen & Cuong Le Van (2012) cho thấy rằng trong giai đoạn đầu phát triển TFP thường không đóng vai trò quan trọng mà chủ yếu là vốn, lao động và kỹ năng lao động mới là những yếu tố quan trọng.

Hàm sản xuất  $Y = A_t F(K_t, L_t)$  thường được cho là một hàm lõm theo vốn và lao động. Hàm được sử dụng phổ biến là làm Cobb-Douglas:

$$Y = A_t F(K_t, L_t) = A_t K_t^\alpha L_t^\beta$$

Nếu  $\alpha + \beta < 1$  thì hàm sản xuất có dạng lợi suất giảm dần theo quy mô, nếu  $\alpha + \beta = 1$  thì là hàm có lợi suất không đổi theo quy mô và nếu  $\alpha + \beta > 1$  thì là hàm có lợi suất tăng lên theo quy mô. Nhiều tác giả còn thêm vào hàm sản xuất trên các biến khác

như kỹ năng lao động  $H_t$ , hoặc đất đai tài nguyên  $N_t$ . Thêm vào đó để áp dụng cho số liệu mảng thì nhiều tác giả áp dụng mô hình translog để ước lượng hàm sản xuất như Kim & Lau (1994), Young (1995), Collins & cộng sự (1996), Lau & Park (2003), ... Tuy nhiên, các mô hình này chủ yếu áp dụng cho số liệu mảng với nhiều nước có cơ cấu kinh tế khác nhau. Arrow & cộng sự (1962) đề xuất hàm có độ co giãn thay thế không đổi để đo lường TFP theo dạng tích lũy kinh nghiệm. Thực chất hàm có độ co giãn thay thế không đổi là trường hợp tổng quát của hàm Cobb-Douglas với lợi suất không đổi theo quy mô, và dạng hàm này chỉ thích hợp ước lượng hàm sản xuất theo ngành hơn là cho cả nền kinh tế.

Có thể thấy, nếu giả định phần TFP là biến ngoại sinh thì ước lượng hàm sản xuất theo hàm Cobb-Douglas có lợi suất không đổi theo quy mô là hợp lý. Những lợi suất theo quy mô, những thay đổi công nghệ sản xuất có thể phản ánh trực tiếp vào TFP mà không cần phải thay đổi cơ cấu  $\alpha$  của vốn và  $\beta$  của lao động. Ước lượng hàm sản xuất tại mức thất nghiệp tự nhiên cho ta ước lượng về sản lượng tiềm năng của nền kinh tế.

Tuy nhiên, mức thất nghiệp nào là thất nghiệp tự nhiên thì còn có nhiều tranh cãi; cách thức lao động và vốn kết hợp nhau như thế nào là rất khó xác định, do đó sản lượng tiềm năng chỉ có thể ước lượng. Để ước lượng sản lượng tiềm năng có nhiều phương pháp khác nhau thì giải pháp tối ưu là xây dựng được hàm sản xuất cho từng năm, có số liệu đầy đủ về vốn và lao động, có sự nhất trí về mức thất nghiệp tự nhiên. Nhưng các nước đang phát triển hầu như không có đầy đủ các số liệu về vốn và lao động, đồng thời việc xác định chính xác hàm sản xuất từng năm là không thể, nên các nhà kinh tế buộc phải lựa chọn giải pháp ước lượng gần đúng. Giải pháp đối với các nước đang phát triển đó là sử dụng bộ lọc Hodrick-Prescott để làm trơn số liệu và cho rằng chuỗi số liệu làm trơn là chuỗi số liệu thể hiện sản lượng tiềm năng. Cách thức này vẫn được Ngân hàng Thế giới và IMF dùng để ước lượng cho các nước đang phát triển. Ưu điểm của phương pháp này đó là đơn giản, dễ sử dụng, không đòi hỏi số liệu phức tạp. Tuy nhiên, nhược điểm lớn nhất của phương pháp này là sản lượng “tiềm năng” được ước lượng không thực sự là sản lượng tiềm năng mà chỉ phản ánh xu hướng làm trơn số liệu GDP. Thêm vào đó, phương pháp này không thấy được đóng góp tiềm năng của vốn, lao động và TFP vào sản lượng. Chính vì vậy, việc sử dụng kết quả ước lượng sản

lượng tiềm năng này thường khá hạn chế.

Đối với các nước phát triển có sẵn các số liệu thống kê về vốn, lao động và chuỗi số liệu thống kê dài hạn, hàm sản xuất ít biến động thì phương pháp áp dụng phổ biến là «phương pháp lai», tức là kết hợp phương pháp làm trơn thông qua bộ lọc Hodrick-Prescott (HP) và ước lượng hàm sản xuất.

Gần đây đã có một số nghiên cứu ước lượng sản lượng tiềm năng cho trường hợp của Việt Nam như Đỗ Văn Thành & Đỗ Văn Lâm (2014), Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2011) và Maliszewski (2010). Đỗ Văn Thành & Đỗ Văn Lâm (2014) đơn thuần dựa vào ước lượng theo hàm sản xuất trong khi Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2011) sử dụng đồng thời cả tiếp cận theo hàm sản xuất và tiếp cận dùng bộ lọc HP. Tuy nhiên, kết quả ước lượng của hai nghiên cứu này lại khá chênh lệch. Đỗ Văn Thành & Đỗ Văn Lâm (2012) cho rằng trong giai đoạn 2011-2015, tốc độ tăng trưởng tiềm năng trung bình của Việt Nam là khoảng 7,79%, cao hơn khá nhiều so với tốc độ tăng trưởng tiềm năng 5-6% mà Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2011) ước lượng được. Maliszewski (2010) lại sử dụng cách tiếp cận hoàn toàn khác, dựa theo phương pháp Bayesian và chủ yếu tập trung vào vấn đề phương pháp ước lượng. Nguyễn Đình Chúc & cộng sự (2013) trong một nghiên cứu cho Ủy ban Kinh tế Quốc hội cũng đã trình bày cách thức ước lượng sản lượng tiềm năng theo kiểu bộ lọc HP và mô hình hàm sản xuất. Tuy nhiên, khi ước lượng tổng vốn của nền kinh tế các nghiên cứu này đều sử dụng phương pháp chuỗi kiểm kê liên tiếp - Perpetual Inventory method PIM nhưng tỷ lệ vốn trên sản lượng được chọn ngẫu nhiên bằng 2 vào năm 1986. Sẽ rất khó để lý giải tại sao tỷ lệ vốn trên sản lượng lại bằng 2 tại năm này. Chính vì vậy, cách ước lượng này cũng khá hạn chế.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Phương pháp ước lượng lai

Trong nghiên cứu này chúng tôi áp dụng phương pháp ước lượng lai do Burn và các cộng sự (2014) giới thiệu: kết hợp giữa hàm sản xuất và bộ lọc HP. Đây là phương pháp ước lượng mà các nước phát triển hiện nay vẫn áp dụng, ví dụ như Văn phòng Ngân sách Quốc Hội ở Mỹ (CBO, 2001), Tổ chức Hợp tác và Phát triển OECD (OECD, 2009), Hội đồng Châu Âu và Hội đồng Dự trữ Liên bang (D'Auria & cộng sự, 2010; Denis & cộng sự, 2006). Trong nghiên cứu này, chúng tôi chỉ sử dụng bộ lọc

HP để ước lượng năng suất nhân tố tổng hợp tiềm năng TFP\*. Do chỉ số này về mặt lý thuyết là phần dư của các yếu tố vốn và lao động, do đó việc áp dụng bộ lọc HP để ước lượng tiềm năng của chỉ số TFP là phù hợp.

Giả thuyết hàm sản xuất có dạng Cobb-Dougllass

$$GDP_t = TFP_t * K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (1)$$

Trong đó TFP là năng suất nhân tố tổng hợp, K là tổng vốn trong nền kinh tế, L là lao động có việc làm trong nền kinh tế,  $\alpha$  là tỷ trọng đóng góp của vốn trong tổng GDP.

GDP tại sản lượng tiềm năng được xác định tại mức lao động tiềm năng và TFP tiềm năng. Do số liệu về lao động, thất nghiệp và việc làm tại các nước đang phát triển là không đầy đủ do đó Burn & cộng sự (2014) đề xuất mức lao động tiềm năng là mức lao động mà tại đó tỷ lệ thất nghiệp ổn định (không đổi, tỷ lệ tham gia lực lượng lao động không đổi), do đó mức lao động tiềm năng thay đổi theo tỷ lệ dân số trong độ tuổi lao động (15-64).

$$L_t = Pr_t * (1 - UNR_t) P_{1564,t}$$

$$L_t^* = Pr_t^* (1 - UNR_t^*) P_{1564,t}$$

Trong đó  $Pr_t$  là tỷ lệ tham gia lực lượng lao động của dân số trong độ tuổi 15-64,  $P_{1564,t}$  là dân số trong độ tuổi lao động 15-64,  $UNR_t$  là tỷ lệ thất nghiệp.

Do đó tốc độ tăng trưởng tiềm năng không phụ thuộc vào tỷ lệ tham gia lực lượng lao động và tỷ lệ thất nghiệp và được xác định như sau:

$$g_t^* = \frac{\Delta GDP_t^*}{GDP_t^*} = \frac{\Delta TFP_t^*}{TFP_t^*} + \alpha \frac{\Delta K_t}{K_t} + (1 - \alpha) \left( \frac{\Delta P_{1564,t}}{P_{1564,t}} \right) \quad (2)$$

Tại Việt Nam hiện nay có sẵn số liệu về lao động có việc làm và tỷ lệ thất nghiệp. Tuy nhiên, do số liệu thất nghiệp luôn ở mức thấp và ít biến động và chưa tính đến hiện trạng khuyến dụng (underemployment), đồng thời lực lượng lao động tại Việt Nam được tính là những người từ 15 tuổi trở lên muốn làm việc và có khả năng làm việc. Số liệu về lao động trong độ tuổi không đồng nhất vì có sự khác biệt về giới tính. Do đó, không thể áp dụng công thức (2) cho trường hợp Việt Nam. Và đây cũng là lý do mà Burn & cộng sự (2014) đã không tính được cho Việt Nam trong nghiên cứu của mình, cho dù có một tác giả gốc Việt trong nhóm tác giả. Đồng thời, do dân số ngày càng già hoá, và độ

tuổi xác định lao động trong độ tuổi sẽ còn thay đổi. Để tính đến thực tế tại Việt Nam xác định lực lượng lao động là dân số trên 15 tuổi muốn làm việc và có khả năng làm việc, và sự khác biệt trong xác định lao động trong độ tuổi, chúng tôi đề xuất công thức xác định lao động tiềm năng như sau:

$$\begin{aligned} L_t &= Pr_t^* \cdot P_{15+,t} \\ L_t^* &= Pr_t^* \cdot P_{15+,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$Pr_t$  là tỷ lệ lao động có việc làm trên tổng dân số từ 15 tuổi trở lên, và  $P_{15+,t}$  là dân số trên 15 tuổi. Tại mức lao động tiềm năng tỷ lệ  $Pr_t$  sẽ hội tụ về một tỷ lệ cố định. Do đó, tốc độ tăng trưởng tiềm năng được xác định theo công thức:

$$g_t^* = \frac{\Delta GDP_t^*}{GDP_t^*} = \frac{\Delta TFP_t^*}{TFP_t^*} + \alpha \frac{\Delta K_t}{K_t} + (1-\alpha) \left( \frac{\Delta P_{15+,t}}{P_{15+,t}} \right) \quad (4)$$

Sai lệch sản lượng tiềm năng (output gap) sẽ được xác định như sau:

$$OG = \frac{GDP_t - GDP_t^*}{GDP_t^*} * 100 \quad (5)$$

Nếu sai lệch sản lượng tiềm năng là dương thì nền kinh tế đang phát triển quá mức tiềm năng, các chính sách kích cầu chỉ làm tăng lạm phát mà không có tác dụng hỗ trợ tăng trưởng. Nếu sản lượng dưới mức tiềm năng thì các chính sách kích cầu sẽ có tác dụng hỗ trợ tăng trưởng.

### 3.2. Ước lượng sản lượng tiềm năng theo phương pháp lai

#### 3.2.1. Ước lượng mức vốn của nền kinh tế

Trước tiên, chúng ta cần ước lượng tổng mức vốn sử dụng trong nền kinh tế hàng năm. Hiện nay, tại Việt Nam chưa có ước lượng chính thức về tổng vốn của nền kinh tế. Ước lượng của Heston & cộng sự (2012) có sự sai số lớn không thể dùng để ước lượng sản lượng tiềm năng. Trong nước cũng đã có một số nghiên cứu thực hiện ước lượng tổng vốn hiện hành của nền kinh tế như Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2011) và Nguyễn Đình Chúc & cộng sự (2013) nhưng cách thức ước lượng dùng phương pháp kiểm kê liên tục một giai đoạn làm cho các số liệu của những năm đầu giai đoạn ước lượng có sai số quá lớn.

Trong nghiên cứu này, chúng tôi áp dụng phương pháp PIM hai giai đoạn như trình bày dưới đây.

Về nguyên tắc, tổng vốn hiện có sẽ bằng bằng tổng vốn của năm trước trừ đi khấu hao cộng với đầu tư của năm nay:

$$\begin{aligned} K_t &= K_{t-1} + I_t - \delta K_{t-1} = (1-\delta)K_{t-1} + I_t \\ K_t &= (1-\delta)^n K_{t-n} + \sum_{j=0}^{n-1} (1-\delta)^j I_{t-j}, \forall n \leq t \end{aligned} \quad (6)$$

Trong đó,  $\delta$  là hệ số khấu hao tài sản chung trong nền kinh tế. Các ước lượng hiện nay được hầu hết các tổ chức trên thế giới (IMF, 2005; OECD, 2009; Dharehwar & Nehru, 1994) sử dụng đều giả định tỷ lệ khấu hao  $\delta$  là không đổi. Theo ước lượng của IMF thì tỷ lệ này ở các nước đang phát triển vào khoảng 7% (IMF, 2005). Phương pháp kiểm kê liên tiếp PIM trong ước lượng  $K$  đó là lùi sâu về quá khứ tại thời điểm  $t-n$  và giả sử rằng tại thời điểm đó thì vốn của nền kinh tế bằng không và vốn của nền kinh tế chỉ được bắt đầu tích lũy từ đầu tư. Lô-gic của phương pháp này là các tài sản tích lũy trong quá khứ đủ lâu sẽ bị khấu hao gần hết tại thời điểm hiện tại, và chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong tổng vốn hiện hành.

Ví dụ tại công thức (6), Do  $1-\delta < 1$

tại có  $(1-\delta)^n K_{t-n} \xrightarrow{n \rightarrow \infty} 0$ , tức là

$$K_t = \lim_{n \rightarrow \infty} \sum_{j=0}^n (1-\delta)^j I_{t-j} \quad (7)$$

Như vậy, với  $n$  đủ lớn (tức là lùi về quá khứ đủ sâu) thì công thức (6) sẽ trở thành  $K_t \approx \sum_{j=0}^n (1-\delta)^j I_{t-j}$  tức là chúng ta có thể xuất phát với vốn bằng 0 tại một thời điểm nào đó trong quá khứ, với điều kiện là chúng ta lùi về quá khứ đủ sâu.

Trên thực tế, đầu tư luôn có xu hướng tăng lên. Do đó, hoàn toàn hợp lý khi chúng ta giả định:

$$I_0 \leq I_1 \leq I_2 \dots \leq I_{t-25} \leq I_{t-24} \leq \dots \leq I_t$$

Nên:

$$\begin{aligned} (1-\delta)^n K_{t-n} &= (1-\delta)^n \lim_{m \rightarrow \infty} \sum_{j=0}^m (1-\delta)^j I_{t-n-j} \\ &\leq (1-\delta) \sum_{j=0}^{\infty} (1-\delta)^j I_{t-n} = \frac{(1-\delta)^n}{\delta} I_{t-n} \end{aligned} \quad (8)$$

Trong khi đó:

$$\begin{aligned} \sum_{j=0}^{n-1} (1-\delta)^j I_{t-j} &\geq I_{t-n} \sum_{j=0}^{n-1} (1-\delta)^j \\ &= I_{t-n} \frac{1-(1-\delta)^n}{\delta} \end{aligned} \quad (9)$$

Có thể suy ra được rằng tỷ trọng của tài sản tích lũy được cách đây  $n$  năm chỉ còn lại là:

$$\frac{(1-\delta)^n K_{t-n}}{K_t} \leq (1-\delta)^n \quad (10)$$

Như vậy, nếu khấu hao bình quân bằng 7% và lùi về thời điểm cách đây 25 năm thì những tài sản tích lũy cách đây 25 năm hiện nay chỉ còn khoảng 16% giá trị ( $K_{t-25} * (1-0.07)^{25}$ ) và tổng tài sản này chỉ chiếm khoảng 16% giá trị của tổng vốn hiện hành.

Nếu chúng ta lùi về cách đây 25 năm và cho rằng tổng vốn lúc đó bằng không, thì ước lượng tổng vốn hiện hành theo phương pháp này ít nhất cũng đạt khoảng 85% giá trị thực của tổng vốn hiện hành.

Các ước lượng về mức vốn hiện hành của Việt Nam hầu như đều áp dụng PIM một bước như trên, tức là xuất phát tại thời điểm  $t = 0$  với  $K_0 = 0$  và áp dụng công thức 6 để tính đến  $K_{2016}$ . Cách ước lượng này cho kết quả K2016 khá sát với giá trị thực nhưng các giá trị ban đầu  $K_p, K_r, \dots$  sẽ có sai lệch khá lớn do xuất phát điểm quá thấp.

Để khắc phục điều này chúng tôi áp dụng đề xuất của Burn & cộng sự 2014 thực hiện thêm bước thứ hai bằng cách giả định tỷ lệ vốn trên GDP tại thời điểm 2016 được ước lượng tại bước thứ nhất chính là ước lượng tốt nhất cho tỷ lệ này tại thời điểm  $t = 0$ .

$$\text{Tức là } \frac{K_0}{GDP_0} \approx \frac{K_{2016}}{GDP_{2016}}$$

và như vậy, tại thời điểm  $t = 0$  chúng ta có thể thực hiện ước lượng lại chuỗi vốn

$$\text{với } K_0 = \frac{K_{2016}}{GDP_{2016}} GDP_0$$

thay vì  $K_0 = 0$  như bước thứ nhất. Chuỗi giá trị vốn thứ hai sẽ giảm được sai số rất nhiều so với chuỗi giá trị vốn ước lượng tại bước thứ nhất.

*3.2.2. Ước lượng TFP và TFP tiềm năng và tỷ lệ lao động có việc làm trên dân số từ 15 tuổi trở lên*

Với chuỗi giá trị vốn có được, cùng với số liệu sẵn có về lao động chúng ta ước lượng chuỗi TFP theo công thức:

$$TFP_t = \frac{GDP_t}{K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}} \quad (11)$$

Hệ số  $\alpha$  không có sẵn, nhưng năm 2007 và năm 2012 Tổng cục Thống kê đã dựa trên bảng đầu vào-đầu ra ước tính hệ số này lần lượt là 0,38 và 0,43. Như vậy, hệ số  $\alpha$  trong toàn bộ giai đoạn từ 1989 đến 2016 có thể giả định là vào khoảng 0,4. Cũng cần phải nhấn mạnh rằng phương pháp ước lượng này không nhạy cảm lắm với hệ số  $\alpha$  (Burn & cộng sự (2014) đã kiểm định với nhiều giá trị  $\alpha$  khác nhau từ 0,3 đến 0,5 cho các nước đang phát triển và kết quả hầu như không thay đổi).

Sử dụng công cụ lọc HP cho chuỗi số liệu TFP, chúng tôi ước lượng được TFP\* tiềm năng. Đồng thời sử dụng bộ lọc HP ước lượng tỷ số Pr\* tiềm năng (tỷ trọng lao động có việc làm trên dân số từ 15 tuổi trở lên). Để đánh giá mức độ vững của ước lượng công cụ HP chúng tôi sử dụng hệ số  $\lambda$  lần lượt là 50 và 100. Tốc độ tăng trưởng tiềm năng được xác định theo công thức (4) và mức Khoảng cách sản lượng tiềm năng được xác định theo công thức (5).

#### 4. Kết quả thực nghiệm

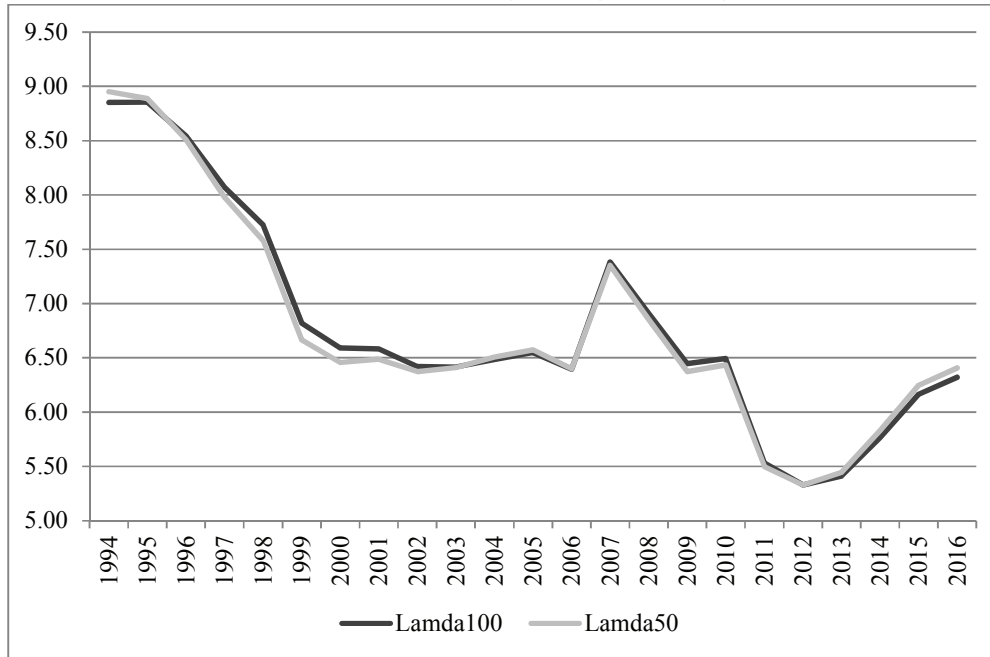
Do chuỗi số liệu về tích lũy gộp (đầu tư) và GDP theo giá so sánh 2010 dài nhất sẵn có là từ 1989 (World Economic Indicators của Ngân hàng Thế giới, 2017). Thời gian 28 năm là đủ dài để áp dụng phương pháp PIM hai giai đoạn như đã trình bày ở trên. Số liệu về lao động có việc làm và dân số từ 15 tuổi trở lên có hai nguồn là của Tổng cục Thống kê và của ILO. Số liệu của ILO là số liệu ước lượng theo mô hình của ILO có sai lệch khá nhiều so với số liệu của Tổng cục Thống kê nhưng lại có chuỗi đầy đủ cho cả giai đoạn những năm 1980 đến nay, trong khi số liệu của Tổng cục Thống kê chỉ có từ năm 2000 đến nay. Chúng tôi sử dụng số liệu của Tổng cục Thống kê trong giai đoạn 2000-2016 và đối với số liệu còn thiếu (năm 1989 đến 1999) chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng của chuỗi số liệu của Tổng cục Thống kê và của ILO là tương đương. Nhờ đó, chúng tôi sử dụng số liệu ILO để tính tốc độ tăng trưởng sau đó sử dụng số liệu của Tổng cục Thống kê để ngoại suy từ năm 2000 về năm 1989.

Kết quả ước lượng được trình bày theo hai phương án sử dụng hệ số lamda trong bộ lọc HP là 50 và 100. Tuy nhiên, những năm đầu kết quả ước lượng bị sai lệch khá nhiều, chỉ bắt đầu từ năm 1994 thì kết quả ước lượng khá ổn định. Do đó chúng tôi chỉ sử dụng kết quả ước lượng từ năm 1994 đến nay.

##### 4.1. Tốc độ tăng trưởng tiềm năng

Kết quả ước lượng về tốc độ tăng trưởng tiềm năng cho thấy, tốc độ tăng trưởng tiềm năng của Việt Nam

**Hình 1: Tốc độ tăng trưởng tiềm năng**



Nguồn: Nhóm tác giả ước lượng

**Bảng 1: Tốc độ tăng trưởng tiềm năng một số khu vực**

	1990-2000	2000-2003	2003-2007	2010-2013
Đang phát triển - châu Á – Thái Bình dương, trừ Trung Quốc	5,3	5,0	5,1	5,5
Đang phát triển - Châu Á – Thái Bình Dương	7,8	8,2	8,6	7,9
Các nước đang phát triển Thu nhập trung bình	4,0	5,7	6,0	5,7
Việt Nam	7,9	6,5	6,6	5,7

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả và theo Burn & cộng sự (2014)

liên tục giảm mạnh từ năm 1994 đến 2012, trong đó có giai đoạn 1999-2010 là khá ổn định. Từ năm 2012 kết quả của quá trình tái cấu trúc lại nền kinh tế cũng đã được phản ánh qua xu hướng tăng mạnh mẽ tốc độ tăng trưởng sản lượng tiềm năng. Tuy nhiên, tốc độ tăng này vẫn còn chưa đến mức 6,5%. Diễn biến tốc độ tăng trưởng tiềm năng của Việt Nam cũng tương thích với ước lượng của Burn & cộng sự (2014) cho các nước đang phát triển như Bảng 1.

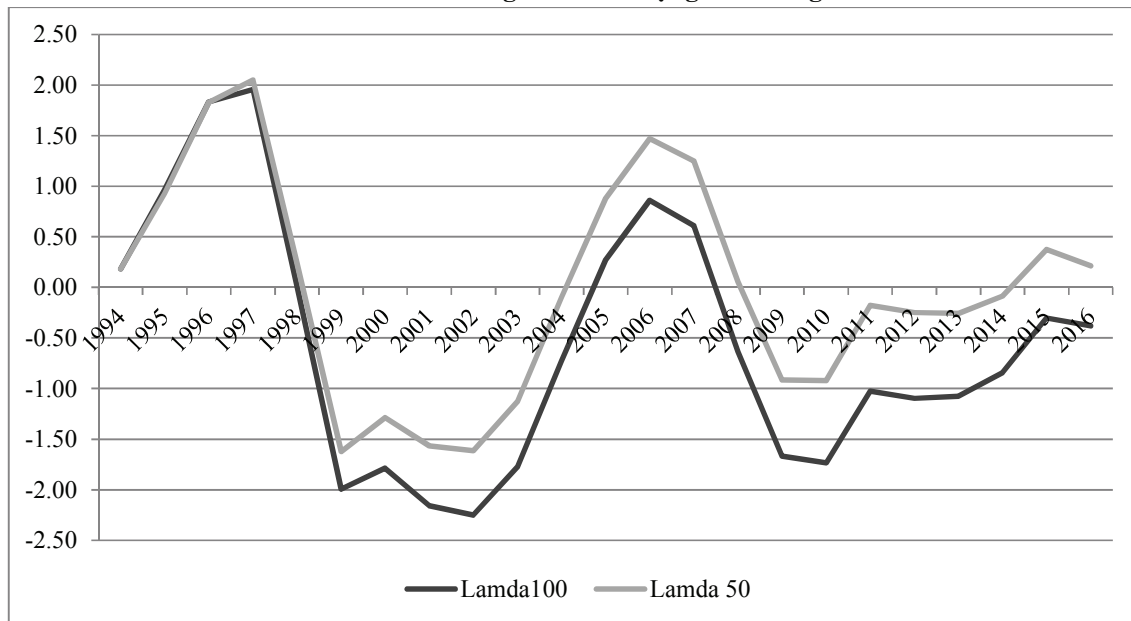
Tốc độ tăng trưởng tiềm năng của Việt Nam nhìn chung là trên mức trung bình của các nước đang phát triển khu vực Châu Á Thái bình Dương, các nước đang phát triển khác nhưng thấp xa mức trung bình khu vực Châu Á – Thái Bình Dương nếu tính cả Trung Quốc.

#### 4.2. Khoảng cách sản lượng tiềm năng

Khoảng cách sản lượng tiềm năng được xác định theo công thức (5) và kết quả biểu diễn tại hình 2.

Hình 2 cho thấy Kết quả nghiên cứu của chúng tôi phản ánh đúng hai chu kỳ tăng trưởng vượt tiềm năng và hai chu kỳ dưới tiềm năng của nền kinh tế. Hai chu kỳ bùng nổ là 1994-1998 và 2004-2008. Chu kỳ đầu là thời kỳ đầu cải cách và chu kỳ sau là tăng tốc cải cách để gia nhập WTO. Hai chu kỳ dưới mức tiềm năng đó là 1998-2004 và 2008-2015. Chu kỳ đầu là do ảnh hưởng của khủng hoảng châu Á 1997 và sự dừng lại của cải cách, chu kỳ sau là do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008 và các vấn đề về cơ cấu kinh tế của nước ta. Trong giai đoạn 2011-2016 khoảng cách sản lượng tiềm năng dần cải thiện và đến năm 2016 thì tiệm cận sản lượng tiềm năng. Theo ước lượng với lamda bằng 100 thì khoảng cách sản lượng tiềm năng năm 2016

**Hình 2: Khoảng cách sản lượng tiềm năng**



Nguồn: Nhóm tác giả tính toán

là âm 0,38% nhưng nếu áp dụng lamda bang 50 (tức là cho phép TFP tiềm năng biến động mạnh hơn) sản lượng năm 2016 đã vượt sản lượng tiềm năng 0,21%.

### 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nếu nhìn vào khoảng cách sản lượng tiềm năng thì dư địa cho các chính sách kích cầu là rất hẹp nếu không muốn nói là không còn. Nhưng nếu quan sát xu hướng sản lượng tiềm năng tiếp tục gia tăng từ năm 2011 đến nay lại cho thấy chính sách thúc đẩy tăng cung, tăng năng lực và tăng sản lượng tiềm năng của nền kinh tế đang đi đúng hướng. Điều này cũng lý giải câu hỏi nghịch lý hiện nay đó là tại sao các chỉ số kinh tế vĩ mô đều rất tốt như lạm phát thấp, tỷ giá ổn định, tín dụng tăng đều, đầu tư nước ngoài và trong nước tăng cao, chỉ số mua hàng của nhà sản xuất PMI liên tục trên mức tích cực trong 15 tháng, xuất nhập khẩu tăng mạnh, việc làm gia tăng,... nhưng tốc độ tăng trưởng lại không như mong muốn. Nguyên nhân chính là do nền kinh tế đang tăng trưởng đã sát sản lượng tiềm năng, nên tốc độ tăng trưởng sẽ khó có cải thiện nhanh chóng trong ngắn hạn mà chỉ từ từ cải thiện trong dài hạn thông qua những tiến bộ về phía cung. Các chỉ số vĩ mô như nêu ở trên đều chủ yếu phản ánh những yếu tố về cung hơn là cầu (đầu tư, việc làm, PMI, nhập khẩu đầu vào sản xuất,...). Những tiến bộ trong các chỉ số này phản ánh tốc độ tăng trưởng tiềm năng

vẫn đang có xu hướng tăng lên mạnh mẽ từ 2012 đến nay.

Như vậy, định hướng chính sách ở đây cần phải tập trung vào các chính sách kích cung, nâng cao năng lực của nền kinh tế chứ không phải là các chính sách tiền tệ, tài khoá đơn thuần để kích cầu. Việc quá chú trọng vào các chính sách kích cầu trong bối cảnh tiềm cận sản lượng tiềm năng như hiện nay sẽ không có hiệu quả nhiều, mà chủ yếu sẽ làm tạo ra áp lực lạm phát sau này.

Các chính sách cần tập trung cải thiện sản lượng tiềm năng đó là các chính sách khuyến khích đầu tư. Trong bối cảnh đầu tư công còn hạn chế thì khuyến khích đầu tư tư nhân và đầu tư nước ngoài đóng vai trò chủ đạo. Yếu tố nền tảng của khuyến khích đầu tư đó chính là ổn định vĩ mô, ổn định đồng tiền và lãi suất. Khi xu hướng ổn định lạm phát, lãi suất, tỷ giá được duy trì, dần sẽ hình thành nên niềm tin thị trường vào sự ổn định này và cam kết của Chính phủ trong việc giữ vững ổn định vĩ mô. Khi niềm tin vào sự ổn định tăng lên thì rủi ro về đầu tư sẽ giảm xuống, nhu cầu đầu cơ giảm, hạn chế các hoạt động đầu tư ngắn hạn mà tăng nhu cầu đầu tư trung dài hạn để cải thiện năng lực sản xuất. Do đó, mặc dù tăng trưởng hiện tại chưa được như mong đợi nhưng chúng ta cần phải kiên định xu hướng ổn định vĩ mô để làm nền móng gia tăng sản lượng tiềm năng, qua đó tạo tiền đề tăng trưởng nhanh và bền vững.



**Lời thừa nhận/cảm ơn:** Những kết quả, diễn giải, khuyến nghị, kết luận trong bài báo này là hoàn toàn của nhóm tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cũng như của bất kỳ cá nhân hay đơn vị nào thuộc Ngân hàng nhà nước Việt Nam.

### Tài liệu tham khảo

- Aghion, P. & Howitt, P. (1992), 'A model of growth through creative destruction', *Econometrica*, 60(2), 323-351.
- Arnold, L.G. (1998), 'Growth, welfare, and trade in an integrated model of human-capital accumulation and research', *Journal of Macroeconomics*, 20(1), 81-105.
- Arrow, K., Chenery, H., Minhas, B. & Solow, R. (1962), 'Capital Labor Substitution and Economic Efficiency', *The Review of Economics and Statistics*, XLIII(3), 225-250.
- Blackburn, K., Hung, V. & Pozzolo, A. (2000), 'Research, development and human capital accumulation', *Journal of Macroeconomics*, 22(2), 189-206.
- Burn, A., Rensburg, T., Dybczak, K. & Bui, T. (2014), 'Estimating potential output in developing countries', *Journal of Policy Modeling*, 36, 700-716.
- CBO (Congressional Budget Office) (2001), *CBO's method for estimating potential output: An update*, CBO Paper, Congressional Budget Office, Washington, DC.
- Collins, S.M., Bosworth, B.P. & Rodrik, D. (1996), 'Economic Growth in East Asia: Accumulation versus Assimilation', *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 135-203.
- D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., McMorrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. & Vandermeulen, V. (2010), *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, Economic Policy Papers No. 420, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brussels.
- Denis, C., Grenouilleau, D., Mc Morrow, K. & Röger, W. (2006), *Calculating potential growth rates and output gaps - A revised production function approach*, Economic Working Papers No. 247, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. European Commission, Brussels.
- Dhareshwar, A. & Nehru, V. (1994), *New estimates of Total Factor Productivity growth for developing and industrial countries*, World Bank Policy Research Working Paper No. 1313.
- Đỗ Văn Thành & Đỗ Văn Lâm (2014), 'Sản lượng tiềm năng của kinh tế Việt Nam đến năm 2025', *Thông tin và Dự báo Kinh tế Xã hội*, 106, 3-8.
- Eicher, T.S. (1996), 'Interaction between endogenous human capital and technological change', *Review of Economic Studies*, 63, 127-144.
- Funke, M. & Strulik, H. (2000), 'On Endogenous Growth with Physical Capital, Human Capital and Product Variety', *European Economic Review*, 44, 491-515.
- Grossman, G. & Helpman, E. (1991), 'Quality ladders in the theory of growth', *The Review of Economic Studies*, 58(1), 43-61.
- Heston, A., Summers, R. & Aten, B. (2012), *Penn World Table Version 7.1*, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, Nov 2012.
- IMF (2005), *World Economic Outlook. Appendix 2.1*, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Kim, J. & Lau, L. (1994), 'The sources of economic growth in the East Asian newly industrial countries', *Journal of Japanese and International Economics*, 8, 235-271.
- Lau, L. & Park, J. (2003), *The Sources of East Asian Economic Growth Revisited*, Working paper, Stanford University.
- Lucas, R.E. Jr. (1988), 'On the mechanics of economic development', *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Maliszewski, W. (2010), *Vietnam: Bayesian estimation of output gap*, International Monetary Fund, IMF working papers.

- Nguyễn Đình Chúc, Nguyễn Ngọc Anh, Nguyễn Thị Hà Trang & Martin Gould (2013), Ước lượng sản lượng tiềm năng cho Việt Nam, Nhà xuất bản Tri thức.
- OECD (2009), *Beyond the crisis: Medium-term challenges relating to potential output unemployment and fiscal positions*, Chapter 4 in Economic Outlook, No. 85, Paris.
- Romer, P. (1987), 'Growth based on increasing returns due to specialization', *American Economic Review*, 77(2), 56-62.
- Romer, P. (1990), 'Endogenous technological changes', *Journal of Political Economy*, 98(5), pt II, S71-S102.
- Solow, R. (1956), 'A contribution to the theory of economic growth', *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Tu Anh Nguyen & Cuong Le Van (2012), *Sources of economic growth: physical capital, human capital, natural resources and TFP*, LAP LAMBERT Academic Publishing.
- Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2011), *Báo cáo triển vọng kinh tế Việt Nam 2012-2013*, Hà Nội.
- Young, A. (1995), 'The tyranny of number: confronting the statistical realities of the East Asian growth experience', *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 641-680.