

Mô hình EB-IB và chính sách ổn định hóa

Định vị nền kinh tế Việt Nam

Châu Văn Thành

Phần I – Bối cảnh và khung phân tích

Sinh viên khối ngành kinh tế thường được dạy rất nhiều mô hình lý thuyết và các chỉ báo kinh tế vĩ mô nhưng ít khi được huấn luyện để có được kỹ năng và kiến thức tổng hợp về cách thức nhận diện và bình luận chính sách bình ổn kinh tế tổng hợp. Hãy tưởng tượng một thách thức sau khi ra trường, bạn đang công tác tại một cơ quan tư vấn và hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô. Một ngày nọ, bạn được giao trọng trách phân tích tình hình kinh tế Việt Nam ở một năm cụ thể (hay một số năm nhất định nào đó) nhằm giúp đề ra các giải pháp bình ổn nền kinh tế trong tương lai. Làm thế nào để bạn có thể nhận diện trực trặc kinh tế vĩ mô của một quốc gia một cách hữu hiệu và nhanh nhất có thể?

Hay bạn có thể được giao phân tích một bản tư vấn chính sách phát triển kinh tế - xã hội của Quỹ Tiền tệ Quốc tế IMF dành cho Việt Nam chẳng hạn. Những thông tin sau đây sẽ xuất hiện trước mắt bạn: (1) thực trạng và xu hướng tăng trưởng kinh tế; (2) vấn đề chính sách tài khóa và ràng buộc về thâm hụt ngân sách và nợ công; (3) chính sách tiền tệ và chính sách tài chính chính phủ nên điều chỉnh nhằm bình ổn lạm phát, tỷ giá hối đoái và thúc đẩy đầu tư; và (4) cán cân bên ngoài liên quan đến thương mại và đầu tư, dòng vốn...



VIETNAM

STAFF REPORT FOR THE 2017 ARTICLE IV CONSULTATION

May 23, 2017

KEY ISSUES

Outlook and risks. Vietnam's dynamic economy continues on a solid growth path, driven by robust domestic demand and export-oriented manufacturing. The new government is pushing ahead with reforms along a broad front, keenly aware of the limited fiscal space, the need to upgrade the growth model at home, and rising risks of economic fragmentation abroad.

Fiscal policy. Vietnam's relatively high government debt calls for sustained reduction of the budget deficit to raise resilience, boost potential growth and create more fiscal space for current and prospective fiscal needs, including infrastructure, natural disasters and aging. The authorities are planning an appropriate amount of fiscal consolidation, but concrete measures have not yet been fully identified. For consolidation to be sustained, it must be of high quality, with modern fiscal systems and institutions, broader revenue bases and more effective spending.

Monetary and financial policies. Core inflation is low, making this an excellent time to begin modernizing the monetary framework. A gradual shift from the current rigid currency regime to adopting inflation as the nominal anchor will preserve price stability and allow the exchange rate to become a more effective shock absorber. Despite recent progress, it is imperative to accelerate bank recapitalization, resolve legacy NPLs and implement legal reforms to strengthen market discipline and create a level playing field in the allocation of credit, which is needed to raise investment in the smaller enterprises of the non-FDI sector.

External assessment. The external position in 2016 was substantially stronger than warranted by fundamentals and appropriate policies. Aided by a large trade surplus and strong FDI, the authorities kept the exchange rate within a narrow band and accumulated reserves. The current account surplus should be gradually reduced by implementing structural reforms to invigorate investment, strengthen social safety nets and reduce precautionary saving. Anchoring monetary policy on inflation stability while allowing greater two-way exchange rate flexibility should be given priority. With reserves at 70 percent of the ARA metric, more reserve accumulation is needed, but its pace could be gradually slowed down with increasing exchange rate flexibility.

Building a modern sustainable economy. Vietnam will be challenged to build a sustainable modern economy before aging sets in. Structural reforms to raise potential growth must be implemented to narrow the perimeter of the state, separate government ownership from SOE management and from regulatory functions, reduce credit misallocation and make it easier for smaller private firms to compete and to emerge from informality.

Environmental issues are macro-critical. Vietnam has ratified the Paris Agreement and put climate change and SDG implementation at the core of the policy agenda. While these plans are promising, the shift to sustainability will require more, including energy pricing that, over time, fully accounts for health and environmental externalities.

Vietnam: Selected Economic and Financial Indicators, 2012–2018

	2012	2013	2014	Est. 2015	Projections 2016	2017	2018
Output							
Real GDP (percent change)	5.2	5.4	6.0	6.7	6.2	6.3	6.3
Prices (percent change)							
CPI (period average)	9.1	6.6	4.1	0.6	2.7	4.9	4.8
CPI (end of period)	6.8	6.0	1.8	0.6	4.7	5.0	4.5
Core inflation (end of period)	5.8	4.6	2.7	1.7	1.9	...	...
General government finances (in percent of GDP) 2/							
Revenue and grants	22.6	23.1	22.2	23.7	23.2	23.2	23.1
<i>Of which:</i> Oil revenue	3.8	3.4	2.5	1.6	0.9	0.8	0.8
Expenditure	29.5	30.5	28.5	30.0	29.8	29.0	28.9
Expense	20.4	21.6	20.4	21.7	22.1	20.8	21.0
Net acquisition of nonfinancial assets	9.1	9.0	8.1	8.2	7.7	8.2	7.9
Net lending (+)/borrowing(-) 3/	-6.9	-7.4	-6.3	-6.2	-6.6	-5.8	-5.8
Public and publicly guaranteed debt (end of period)	47.9	51.8	55.1	58.3	62.4	63.3	64.3
Money and credit (percent change, end of period)							
Broad money (M2)	18.5	18.8	17.7	16.2	18.4	18.1	17.4
Credit to the economy	8.7	12.7	13.8	18.8	18.8	17.1	16.9
Interest rates (in percent, end of period)							
Nominal three-month deposit rate (households)	8.3	6.9	5.0	4.8	4.9	...	...
Nominal short-term lending rate (less than one year)	12.4	9.7	8.5	7.2	7.2	...	...
Balance of payments (in percent of GDP, unless otherwise indicated)							
Current account balance (including official transfers)	6.0	4.5	4.9	-0.1	4.1	2.7	2.0
Exports f.o.b.	73.6	77.4	80.8	84.6	87.7	90.0	91.8
Imports f.o.b.	68.0	72.3	74.3	80.8	80.8	83.5	85.6
Capital and financial account	5.6	0.2	2.9	0.5	5.0	-0.2	0.8
Gross international reserves (in billions of U.S. dollars) 4/	25.4	26.0	34.3	28.4	36.7	42.2	48.6
In months of prospective GNFS imports	2.2	2.0	2.4	1.9	2.2	2.3	2.4
Total external debt (end of period)	37.4	37.3	38.3	43.1	47.8	49.5	51.0
Nominal exchange rate (dong/U.S. dollar, end of period)	20,825	21,105	21,385	22,485	22,770	...	...
Nominal effective exchange rate (end of period)	86.4	88.3	94.0	97.6	98.2	...	...
Real effective exchange rate (end of period)	108.9	116.1	123.6	128.7	132.8	...	...
Memorandum items:							
GDP (in trillions of dong at current market prices)	3,245	3,584	3,938	4,193	4,503	4,965	5,486
GDP (in billions of U.S. dollars)	155.6	170.6	185.9	191.5	201.3	215.4	232.7
Per capita GDP (in U.S. dollars)	1,753	1,902	2,049	2,088	2,173	2,301	2,460

Sources: Vietnamese authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ The national accounts has been re-based to 2010 from 1994 by the authorities.

2/ Follows the format of the Government Finance Statistics Manual 2001.

3/ Excludes net lending of the Vietnam Development Bank.

4/ Excludes government deposits.

Làm thế nào để bạn nhận diện nhanh nhất vì sao IMF đã tư vấn như vậy và lập luận ủng hộ hay phản biện của bạn sẽ là gì? Căn cứ vào những cơ sở khoa học, lý thuyết và mô hình kinh tế đáng tin cậy nào?

Một trong những công cụ sau đây có thể giúp bạn thực hiện nhiệm vụ tương chừng như bất khả thi này – Mô hình quản lý nền kinh tế nhỏ và mở mang tên Mô hình EB-IB. Tương tự với trò chơi phóng phi tiêu vào bảng vòng tròn tính điểm, hướng tâm bao giờ cũng là mục tiêu của những mũi phi tiêu được phóng ra. Mô hình EB-IB dùng cho định vị nền kinh tế vĩ mô là một mô phỏng tương tự như vậy. Tình huống này sẽ giúp chúng ta hiểu về sự cân bằng kinh tế vĩ mô trong mô hình EB-IB có nghĩa là gì và làm cách nào mà một quốc gia có thể bình ổn nền kinh tế bằng các chính sách ổn định hóa như chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá hối đoái đã từng được học trong các giáo trình kinh tế học vĩ mô trước đây.

Giới thiệu mô hình EB-IB

Mô hình EB-IB còn được đặt tên là mô hình Max Corden¹, mô hình quản lý nền kinh tế nhỏ mở. EB-IB là những chữ viết tắt từ cân bằng bên ngoài (External Balance) và cân bằng bên trong (Internal Balance).

Các đường EB và IB được xác lập trên trục tọa độ (RER, A) bao gồm 2 trục; trục tung biểu thị tỷ giá hối đoái thực ($RER = P_T/P_N$)² và trục hoành biểu thị tổng chi tiêu nội địa A (với $A = C + I + G$).

Theo kinh tế học, một nền kinh tế vĩ mô cân bằng có nghĩa là vừa đạt trạng thái cân bằng bên trong và vừa cân bằng bên ngoài. Cân bằng bên trong đạt được khi sản lượng Y đạt mức tiềm năng $\bar{Y}$. Mô hình Keynes cho rằng, nếu $Y < \bar{Y}$ (dư cung), tạo ra hố cách sản lượng và tỷ lệ thất nghiệp u lớn hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên u_n ; ngược lại, nếu $Y > \bar{Y}$ (dư cầu), nền kinh tế nóng lên và xuất hiện hiện tượng lạm phát. Cân bằng bên ngoài đạt được khi cán cân thương mại $NX = 0$ (đôi lúc được định nghĩa là cán cân vãng lai hay cán cân thanh toán cân bằng).

Như vậy, khi nền kinh tế thỏa cân bằng vĩ mô có nghĩa là:

$$Y = A = \bar{Y} \text{ và } NX = X - M = 0$$

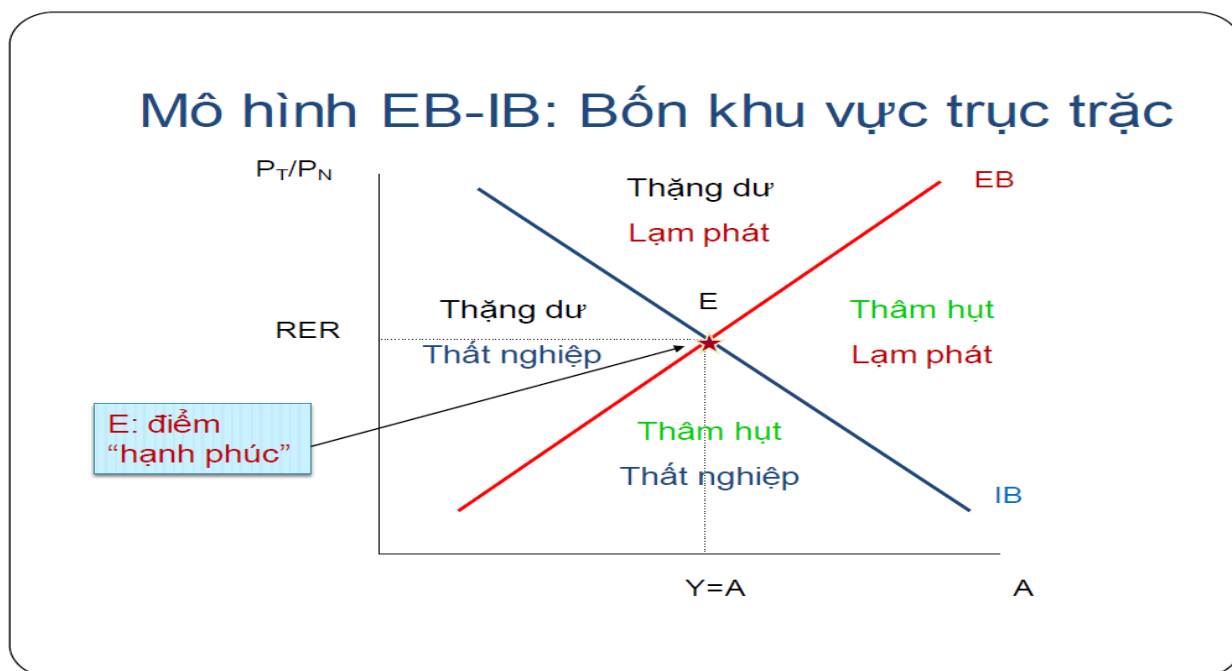
Bốn vùng trục trục

Bốn vùng trục trục được phân chia bởi 2 đường EB và IB. Cách đơn giản để gọi nhớ, các bạn hãy thực hiện ghi nhận như sau: (1) lấy EB làm chuẩn, bên trên về phía trái là vùng có cán cân thương mại (NX) thặng dư và bên dưới về phía phải là vùng có NX thâm hụt; (2) lấy IB làm chuẩn, bên trên về phía phải là vùng lạm phát và bên dưới về phía trái là vùng thất nghiệp. Phối hợp hai đường EB và IB sẽ hình thành 4

¹ Theo tên của tác giả mô hình, giáo sư kinh tế học người Úc Warner Max Corden.

² RER còn được xét ở góc độ là một tỷ số giữa giá hàng có thể ngoại thương (P_T) và giá hàng không thể ngoại thương (P_N). Hàng có thể ngoại thương là hàng có thể mua bán xuyên quốc gia và giá của chúng phụ thuộc giá thế giới (P^*), trong khi hàng không thể ngoại thương là hàng sản xuất và tiêu dùng chỉ trong phạm vi quốc gia, thiếu không thể nhập khẩu và thừa không thể xuất khẩu và giá của chúng phụ thuộc vào giá trong nước (P). Vì $RER = e \cdot P^* / P$ cũng có thể viết là $RER = P_T / P_N$

vùng trực trặc mang tên lần lượt là [Thặng dư + Lạm phát], [Thâm hụt + Lạm phát], [Thâm hụt + Thất nghiệp], và [Thặng dư + Thất nghiệp].

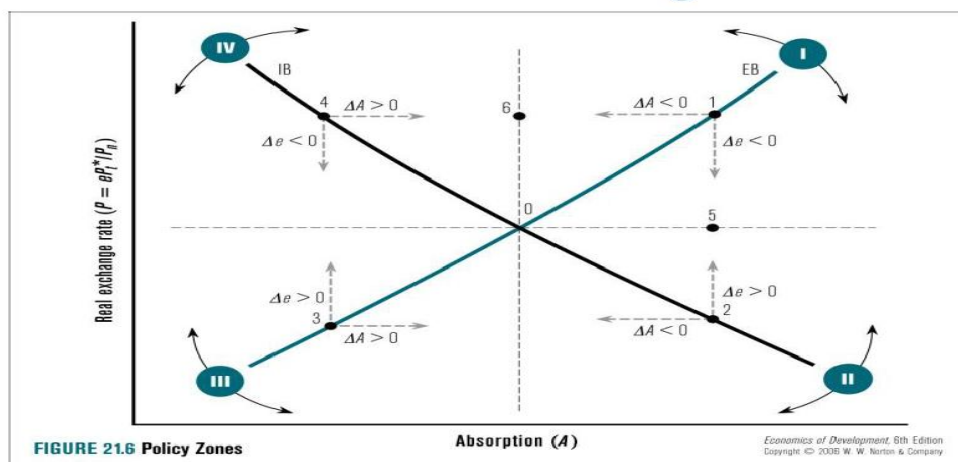


Bốn vùng chính sách

Bốn vùng chính sách hình thành bởi 2 đường giao nhau hình chữ thập đi qua điểm cân bằng E (còn gọi là điểm hạnh phúc E), với đường ngang đi qua giá trị tỷ giá hối đoái thực cân bằng RER và đường đứng đi qua mức tổng chi tiêu nội địa A (bằng với mức sản lượng tiềm năng Y_p). Bốn vùng phân chia này được gọi là 4 vùng chính sách (I, II, III và IV). Một khi nền kinh tế rơi vào bất kỳ điểm nào trên tọa độ nhưng thỏa trên cùng vùng đó thì sẽ áp dụng một bộ các kết hợp chính sách bình ổn tương tự như nhau.

Ví dụ như nếu nền kinh tế được xác định là rơi vào vùng III (có thể trực trặc hoặc sẽ là [Thặng dư thương mại + Thất nghiệp] hay [Thâm hụt thương mại + Thất nghiệp], nhưng giải pháp chính sách bình ổn sẽ là tương tự như nhau, đó là kết hợp [Phá giá nội tệ + Tăng chi tiêu]. Vấn đề chỉ là điều chỉnh liều lượng của việc phá giá nội tệ và chi tiêu sẽ khác nhau. Cụ thể hơn, nếu rơi vào trực trặc [Thặng dư thương mại + Thất nghiệp] thì giải pháp phá giá nội tệ sẽ ít hơn và yêu cầu tăng chi tiêu sẽ mạnh hơn; trong khi đó, nếu rơi vào trực trặc [Thâm hụt thương mại + Thất nghiệp] thì sẽ yêu cầu phá giá mạnh hơn và tăng chi tiêu ít hơn nhằm đưa nền kinh tế về trạng thái cân bằng lý tưởng.

Mô hình EB-IB: Bốn vùng chính sách



4

Phần II: Định vị nền kinh tế Việt Nam theo mô hình EB-IB

Trước tiên, để thực hiện trò chơi định vị nền kinh tế của một quốc gia bất kỳ ở một năm cụ thể, bạn cần thu thập các thông tin cơ bản bao gồm: (1) các chỉ báo kinh tế cơ bản; (2) cán cân thanh toán; (3) ngân sách chính phủ; và (4) bảng tổng hợp về tiền tệ³. Ngoài ra, chúng ta còn phải đọc các báo cáo tình hình kinh tế của quốc gia đó trong khoảng thời gian vài năm trong quá khứ và một số dự báo tương lai. Mục đích là để hiểu tình hình kinh tế của đất nước này. Bên cạnh đó, phải tính toán một số chỉ tiêu quan trọng để có thể tiến hành định vị nền kinh tế trên tọa độ EB-IB cho một hay một số năm cụ thể. Sau đó sẽ tiến hành đưa ra các giải pháp chính sách ổn định hóa theo lý thuyết và theo các bình luận dựa trên góc nhìn cá nhân của người nghiên cứu.

Từ dữ liệu thu thập, những tính toán sau đây sẽ cần thiết để xác định vị trí trên EB-IB:

Thứ nhất, *tính tốc độ tăng trưởng GDP thông thường* trung bình $\overline{g_Y}$ giai đoạn (khoảng 10-15 năm). So sánh tốc độ tăng trưởng của năm hiện hành g_Y với tốc độ tăng trưởng thông thường trung bình $\overline{g_Y}$ để biết nền kinh tế đang ở về phía bên phải hay bên trái của đường chữ thập dốc đứng đi qua $A = Y_P$. Nếu $g_Y > \overline{g_Y}$, nền kinh tế đang ở về phía phải vì $Y > Y_P$, và ngược lại, nếu $g_Y < \overline{g_Y}$, nền kinh tế ở về phía trái vì $Y < Y_P$. Nếu $g_Y = \overline{g_Y}$, nền kinh tế nhiều khả năng đang ở trạng thái cân bằng dài hạn, tức là $Y = Y_P$.

³ Nếu tiếp cận từ dữ liệu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), bạn cần đọc 4 bảng sau đây: (1) Selected Economic Indicators (Các chỉ báo kinh tế cơ bản); (2) Balance of Payments (Cán cân thanh toán); (3) General Government Budgetary Operations (Ngân sách chính phủ); và (4) Monetary Survey (Bảng Tổng hợp về Tiền tệ).

Thứ hai, *tính tỷ giá hối đoái thực đa phương*⁴ (REER hay MRER) cho chuỗi năm được chọn. Sau đó so sánh REER năm hiện hành với REER của một năm gốc để xem tiền tệ nước này đang bị định giá cao hay thấp. Nếu REER năm hiện hành > REER năm gốc thì đồng tiền nước này đang bị định giá thấp và do vậy mà nền kinh tế đang nằm bên trên đường chữ thập ngang. Ngược lại, REER năm hiện hành < REER năm gốc thì đồng tiền nước này đang bị định giá cao và nền kinh tế đang ở bên dưới đường chữ thập ngang này.

Việc tính toán REER là cần thiết và đôi lúc gây nhiều rắc rối cũng như mất nhiều thời gian. Công việc này yêu cầu bạn phải tính trọng số thương mại của các bạn hàng thương mại chủ yếu với nước mình và tìm thông tin về chỉ số giá cũng như tỷ giá hối đoái danh nghĩa của các nước bạn hàng chủ lực (Xem thêm bài viết *Tỷ giá hối đoái thực*).

Thứ ba, sau khi hoàn thành công việc thứ nhất và thứ hai, *nền kinh tế sẽ được xác định nằm trong một trong 4 ô của các vùng chính sách*. Nhiệm vụ tiếp theo là căn cứ vào các số liệu của cán cân thương mại NX, tình trạng lạm phát và dữ liệu thất nghiệp của năm hiện hành để xác định nền kinh tế thuộc về phần hẹp trong vùng trực trặc và vùng chính sách nào tương ứng.

Thứ tư, căn cứ vào vị trí của nền kinh tế ở một năm hiện hành như đã được xác định trên sơ đồ EB-IB sau khi vừa hoàn thành công việc thứ ba, các *giải pháp chính sách bình ổn theo lý thuyết* sẽ được khuyến nghị.

Cuối cùng, đôi lúc *giải pháp đề nghị theo lý thuyết có thể không khả thi* do những ràng buộc cụ thể của chính nền kinh tế này. Trong trường hợp này, bằng sự hiểu biết về nền kinh tế cụ thể nhờ vào việc am hiểu những thông tin thực tế từ những tư liệu bổ sung khác hay từ các báo cáo kinh tế, bạn sẽ có thể đưa ra các khuyến nghị chính sách của chính mình. Chính vì lý do này mà *bài tập lớn này sẽ giúp hình thành nên những lập luận tranh luận thú vị và khác biệt của từng thành viên tham gia.*

Phần II: Thực hành

1. Thu thập dữ liệu tổng hợp về các chỉ số kinh tế cơ bản của Việt Nam giai đoạn từ 2000 đến 2017?
2. Xác định vị trí kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2017 theo mô hình EB-IB?
3. Đề nghị những giải pháp chính sách bình ổn thích hợp cả về lý thuyết và thực tiễn theo mô hình EB-IB? Thảo luận tại sao bạn lại chọn những giải pháp chính sách này?

⁴ Bạn cũng có thể tính tỷ giá hối đoái thực song phương (Bilateral Real Exchange Rate) theo công thức đơn giản $BRER = BNER \cdot P^*/P$. Trong đó, BNER là tỷ giá danh nghĩa song phương được định nghĩa số đơn vị nội tệ đổi lấy 1 đơn vị ngoại tệ, P^* là chỉ số giá nước ngoài (CPI hay GDP deflator) và P là chỉ số giá trong nước (CPI hay GDP deflator).

Danh mục tài liệu tham khảo

Jeffrey Frankel (2014), How Can Commodity Exporters Make Fiscal and Monetary Policy Less Procyclical?, *Natural Resources, Finance and Development*, International Monetary Fund.

Perkins et al. (2006), *Economics of Development*, Chapter 21: Managing An Open Economy.

W. Max Corden (2012), The Dutch Disease in Australia: Policy Options for a Three-Speed Economy, Melbourne Institute Working Paper Series, Working Paper No. 5/12.