Chính sách phát triển

Tài trợ phát triển: tiết kiệm tư nhân

James Riedel

Tài trợ phát triển

Nhớ lại mô hình tăng trưởng Solow? Đầu tư là động lực tăng trưởng

$y = Ak^{\alpha}$ => hai cách tăng y: (1) tăng k; (2) tăng A

$\Delta k = sy - (n + \delta)$ => tăng k bằng cách tăng tỷ lệ tiết kiệm (s)

=> tăng k bằng cách giảm tốc độ tăng dân số (n)

$\Delta A/A = \mu(\bar{y}/y)^{\theta}$ => tiết kiệm và đầu tư vào công nghệ nhập khẩu (bắt kịp Lucas)

Nguồn lực được tạo ra cho đầu tư bằng tiết kiệm: tư nhân, công và nước ngoài.

Không có tiết kiệm => không có đầu tư => không có tăng trưởng

Nhớ lại MRW (1992)? $\ln(y) = 7.8 + 0.7(s) - 1.5(n) \quad R^2 = 0.8$

Các câu hỏi chính:

- Điều gì quyết định tỷ lệ tiết kiệm: tư nhân (S_P) , công (S_G) và nước ngoài (S_F)?
- Đâu là những ưu điểm tương đối của tài trợ đầu tư bằng mỗi nguồn này?

Hạch toán thu nhập quốc gia và Cán cân thanh toán

Nhớ lại hạch toán thu nhập quốc gia?

$$Y = C + I + G + X - M$$

$$S_P = Y - T - C \quad \Rightarrow \quad C = Y - T - S_P$$

$$Y = (Y - T - S_P) + I + G + (X - M)$$

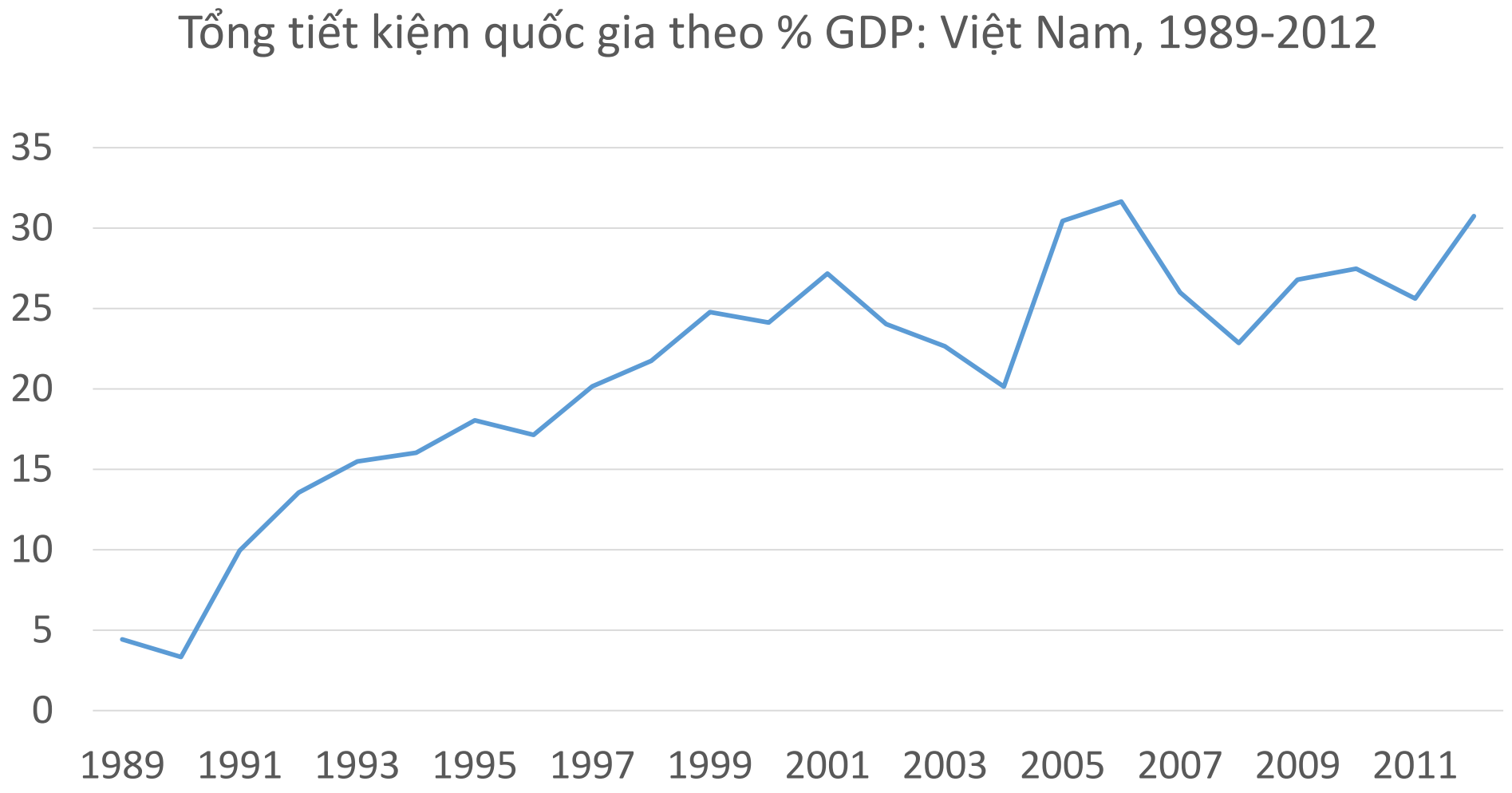
$$I = S_P + (T - G) + (M - X) = S_P + S_G + S_F$$

Nhớ lại cán cân thanh toán?

$$Nếu\ IF:\ \ X - M \approx CA = \Delta NFA + \Delta R > 0$$
$$thì\ S_F < 0\ \ (dòng\ ra\ tiết\ kiệm\ trong\ nước\ ròng)$$

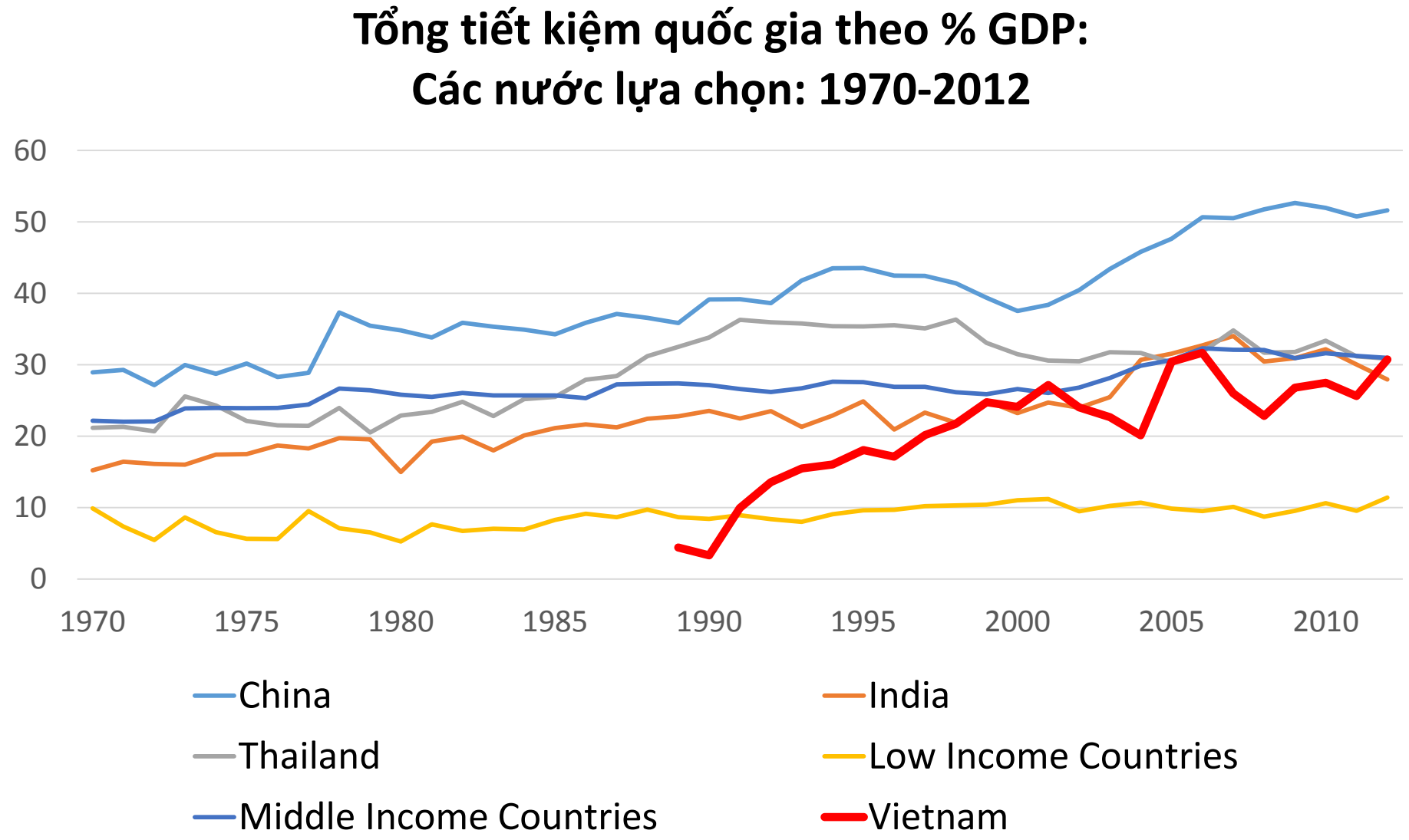
$$Nếu: X - M \approx CA = \Delta NFA + \Delta R < 0$$
$$thì\ \ S_F > 0\ \ (dòng\ vào\ tiết\ kiệm\ nước\ ngoài\ ròng)$$

Tỷ lệ tiết kiệm trong nước ở Việt Nam



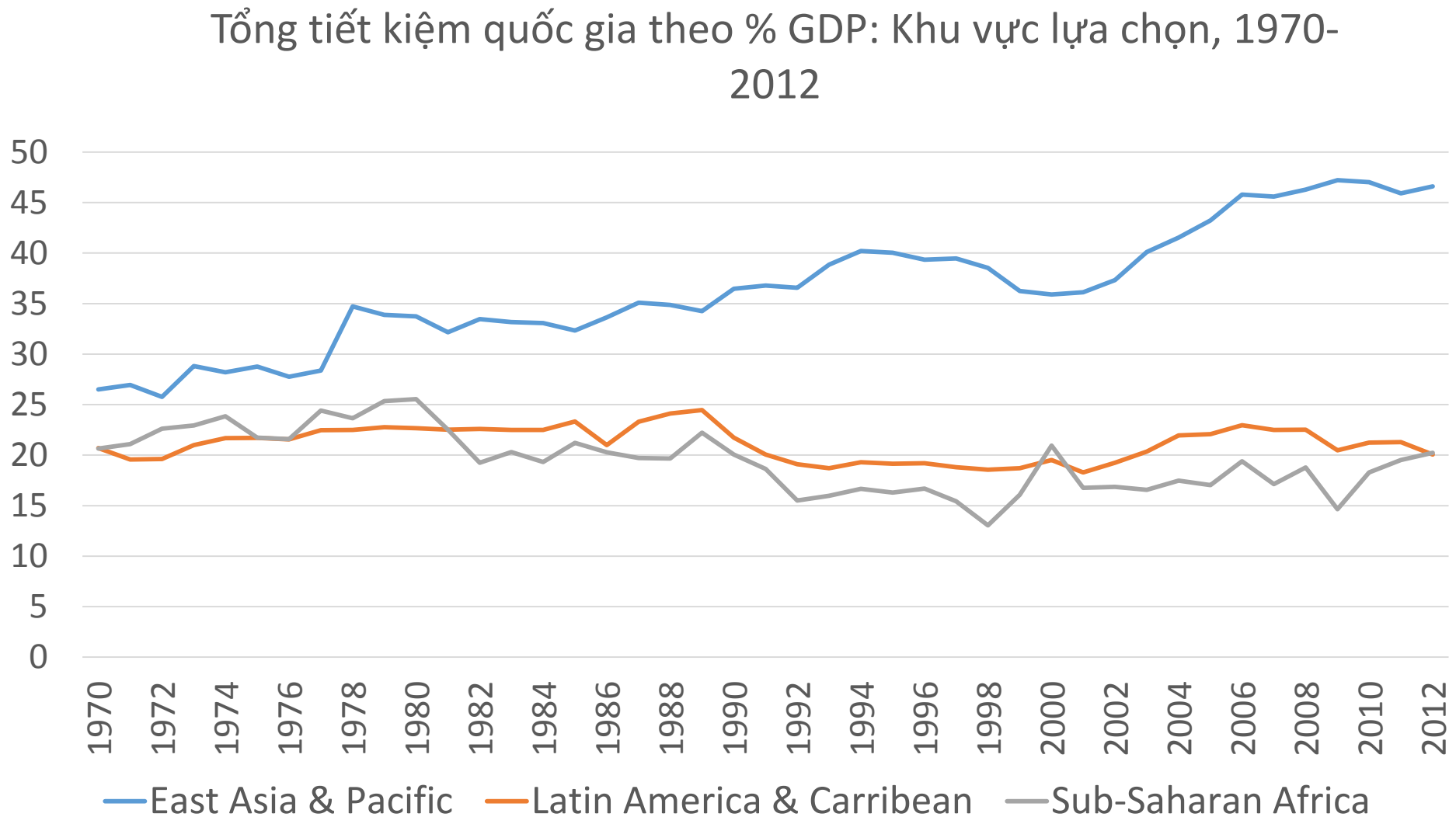
Source: World Bank Indicators

Tỷ lệ tiết kiệm trong nước: một số nước lựa chọn



Source: World Bank Indicators

Tiết kiệm trong nước: một số khu vực lựa chọn



Tiết kiệm trong nước: Một số dữ liệu về các khu vực lựa chọn

	Sub-Saharan Africa			High-performing Asian Countries		
	S/GDP	I/GDP	(S-I)/GDP	S/GDP	I/GDP	(S-I)/GDP
1970-79	11.7	21.4	-9.7	29.2	26.3	2.7
1980-89	6.7	18.8	-12.0	33.2	29.8	3.4
1990-95	6.2	17.2	-11.0	35.7	36.5	-0.8

Source:Ibrahim A. Elbadawi and Francis M. Mwega, "Can Africa's Saving Collapse be Reversed?" World Bank Economic Review, 14(1): 415-43

Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: thu nhập

Giả thuyết thu nhập tuyệt đối (AIH) của J.M. Keynes:

$$C = \alpha + \beta \cdot (Y - T)$$

$\alpha = mức\ thu\ nhập\ tối\ thiểu$

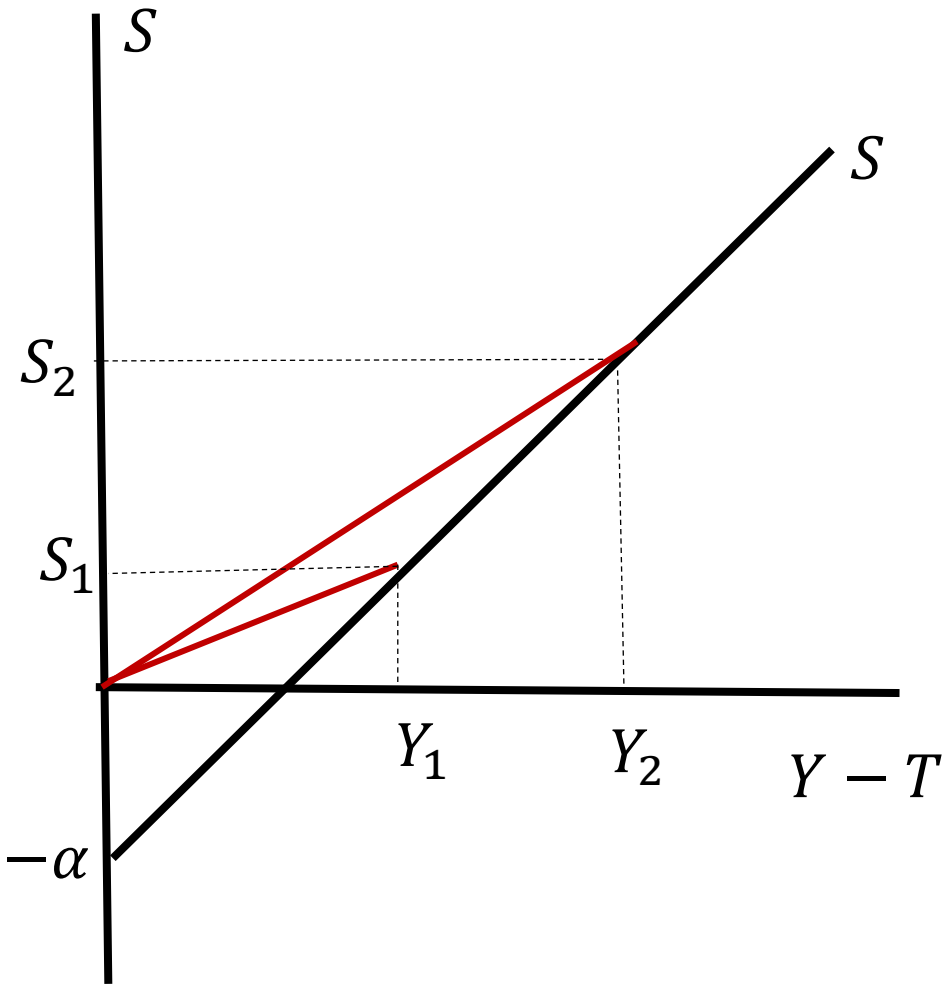
$\beta = khuynh\ hướng\ tiêu\ dùng\ biên$ (MPC)

$$S = (Y - T) - C \quad \Rightarrow \quad S = -\alpha + (1 - \beta) \cdot (Y - T)$$

$$S/Y = -\alpha/(Y - T) + (1 - \beta)$$

Tương ứng, tỷ lệ tiết kiệm (s) tăng theo thu nhập.

- $MPS = 1 - MPC \Rightarrow$ độ $dốc$ đường $màu$ đen
- $S/Y\ (tỷ\ lệ\ tiết\ kiệm) \Rightarrow$ độ $dốc$ đường $màu$ đỏ



Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: thu nhập

Giả thuyết thu nhập lâu dài (PIH) của M. Friedman :

Hộ gia đình tiêu dùng thu nhập lâu dài và tiết kiệm thu nhập tạm thời

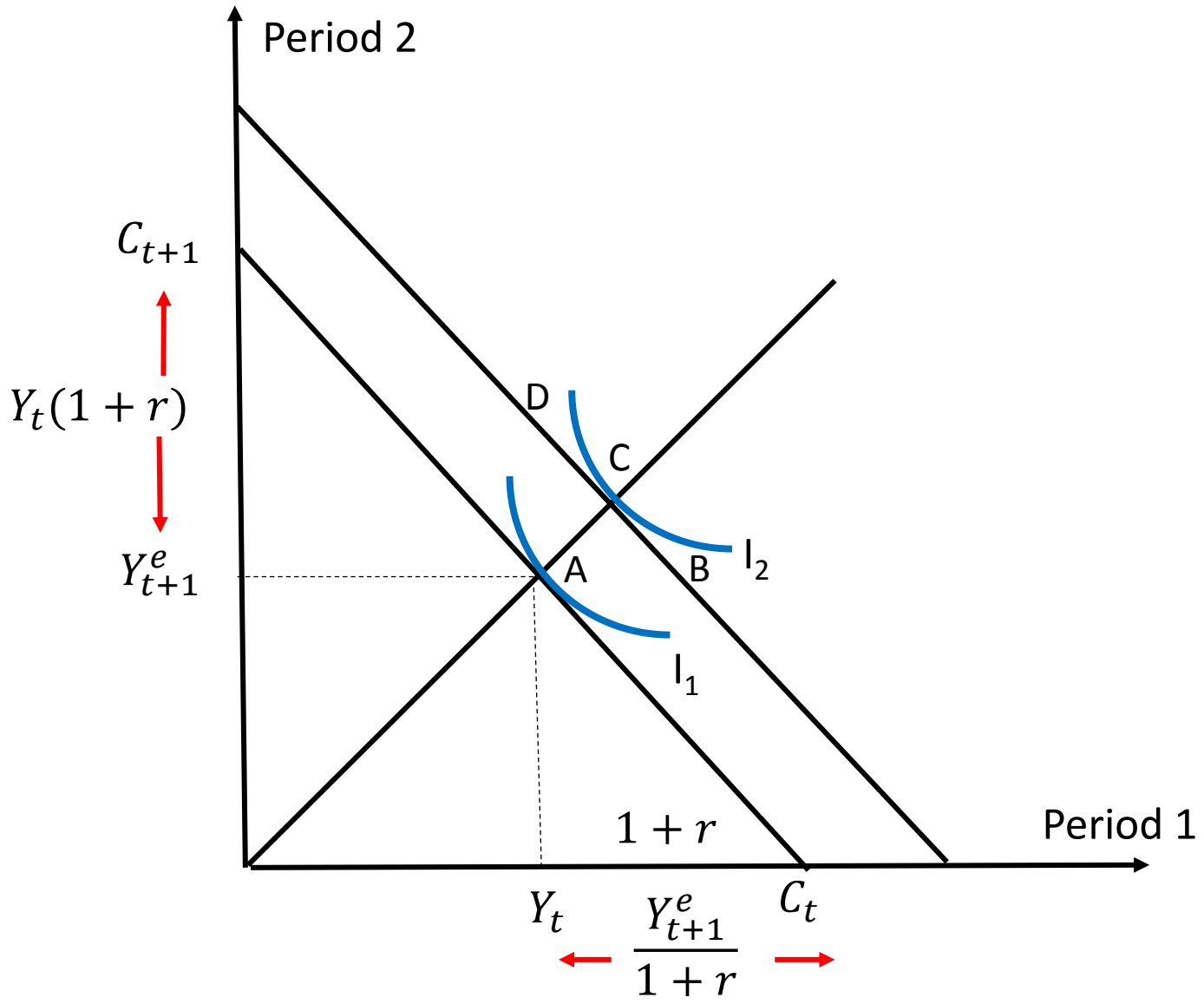
Thu nhập hiện tại ban đầu là Y_t và thu nhập tương lai dự kiến là Y_{t+1}^e. Bằng cách vay và cho vay tại lãi suất (r) hộ gia đình có thể tiêu dùng tại bất kỳ điểm nào trên đường $C_{t+1}C_t$. Lựa chọn tối ưu là A.

Điều gì xảy ra nếu thu nhập gia tăng tạm thời? $A \rightarrow B \Rightarrow S/Y \uparrow$

Điều gì xảy ra nếu thu nhập tương lai dự kiến gia tăng? $A \rightarrow D \Rightarrow S/Y \downarrow$

Điều gì xảy ra nếu thu nhập hiện tại và thu nhập tương lai dự kiến gia tăng tỷ lệ thuận?

$A \rightarrow C \Rightarrow S/Y \ không\ đổi$



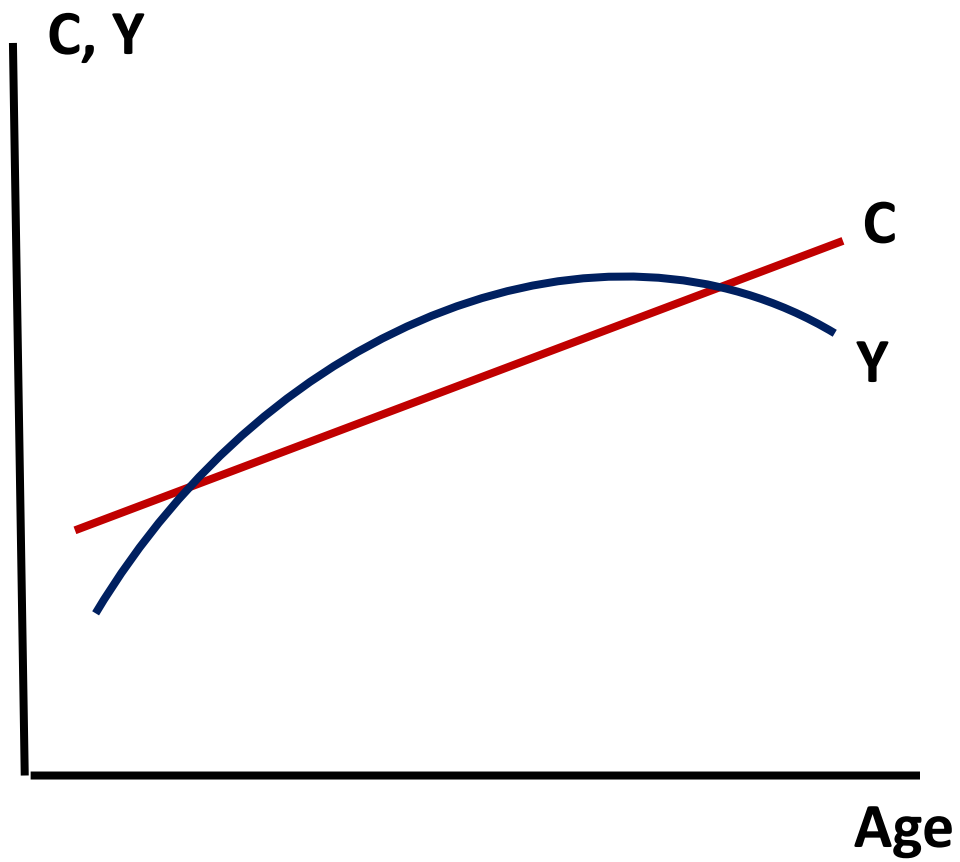
Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: thu nhập

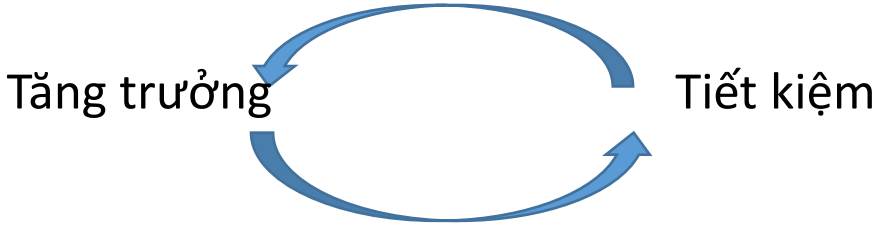
Giả thuyết vòng đời (LCH) của F. Modigliani's

Giả thuyết vòng đời (giống như giả thuyết thu nhập lâu dài) cho rằng tiêu dùng được quyết định bởi thu nhập tương lai dự kiến cũng như thu nhập hiện tại.

Tỷ lệ tiết kiệm của một người phụ thuộc vào giai đoạn trong vòng đời của người đó. Tỷ lệ tiết kiệm quốc gia thay đổi khi đặc điểm dân số thay đổi và khi tốc độ tăng trưởng thay đổi.

Giả thuyết vòng đời tiên đoán một mối tương quan đồng biến mạnh với tốc độ tăng trưởng và hàm ý những chu kỳ tăng trưởng-tiết kiệm mạnh và tác động qua lại





Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: yếu tố khác

2. Các giả thuyết thu nhập khác: Có giả thuyết rằng tiêu dùng là một vấn đề thói quen, hàm ý rằng tiêu dùng đi sau thu nhập và phần gia tăng trong thu nhập sẽ được tiết kiệm. Các giả thuyết khác cho rằng độ thỏa dụng của người tiêu dùng là một hàm số đồng biến theo mức chênh lệch giữa tiêu dùng tối thiểu đủ sống và tiêu dùng thực tế, hàm ý rằng tiết kiệm gia tăng theo của cải hay tăng trưởng thu nhập. Nếu của cải được định giá đúng bản chất, tăng trưởng sẽ thúc đẩy tiết kiệm cao hơn

3. Dân số: Giả thuyết vòng đời cho rằng đặc điểm dân số là quan trọng đối với tiết kiệm. Theo giả thuyết này, tỷ lệ tiết kiệm bao gồm tỷ lệ tiết kiệm của các nhóm có độ tuổi khác nhau với trọng số theo tỷ lệ của họ trong dân số. Các nước có dân số lão hóa, tuổi thọ kỳ vọng gia tăng, và tỷ lệ sinh gia tăng có thể được dự báo sẽ giảm tỷ lệ tiết kiệm.

4. An sinh xã hội: Hệ thống an sinh xã hội càng hào phóng, hộ gia đình càng phải tiết kiệm ít hơn trong giai đoạn đi làm. Tuy nhiên, nếu hộ gia đình nhận ra rằng thời kỳ nghỉ hưu của họ sẽ được chi trả bằng thuế đánh lên con cháu họ, họ có thể tiết kiệm nhiều hơn nhằm để lại một gia tài lớn cho con cháu mình.

Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: yếu tố khác

5. Lãi suất: Tác động của lãi suất lên tỷ lệ tiết kiệm là mơ hồ. Một mặt, lãi suất cao hơn hàm ý một suất sinh lợi cao hơn từ tiết kiệm, và do đó khuyến khích tiết kiệm. Mặt khác, lãi suất cao hơn làm tăng thu nhập lâu dài và do đó khuyến khích tiêu dùng.

6. Bất trắc. Giả định tổng quát là bất trắc càng lớn thì người tiêu dùng sợ rủi ro sẽ tiết kiệm càng nhiều. Nếu người tiêu dùng đối mặt với khả năng biến động về thu nhập, thất nghiệp, thuế và lạm phát cao hơn, họ sẽ dành ra một phần thu nhập để phòng ngừa cho những biến cố đó.
7. Hạn chế cho vay. Hạn chế cho vay phát sinh từ những khiếm khuyết phổ biến của thị trường vốn, bao gồm trần lãi suất, định mức tín dụng và thiếu các lựa chọn tài chính thay thế. Khi người tiêu dùng gặp phải những hạn chế cho vay, họ bị ngăn cản không được tài trợ cho tiêu dùng hiện tại từ nguồn của cải trong tương lai. Hậu quả là những người tiêu dùng sợ rủi ro, lo xa sẽ tăng tỷ lệ tiết kiệm khi nhận thấy có những hạn chế cho vay, hay có giả thuyết đặt ra như vậy.

8. Hạn chế cho vay trong thị trường vốn thế giới. Một số người cho rằng dòng vốn nước ngoài tài trợ tiêu dùng và không khuyến khích tiết kiệm trong nước, đặc biệt là ở những nước đang phát triển. Chúng ta sẽ xem xét giả thuyết này cụ thể hơn trong bài học sau.

Các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm trong nước thuộc tư nhân: yếu tố khác

9. Tự do hóa tài chính. Tác động của tự do hóa tài chính là mơ hồ. Một mặt, bằng cách nới lỏng hạn chế cho vay, tự do hóa tài chính có thể không khuyến khích tiết kiệm. Mặt khác, bằng cách gia tăng độ sâu tài chính và mở rộng sự đa dạng của các công cụ tiết kiệm có sẵn, tự do hóa tài chính có thể khuyến khích tiết kiệm. Vấn đề này cũng sẽ được xem xét kỹ hơn bên dưới.

10. Chính sách tài khóa. Lý thuyết về tác động của chính sách tài khóa lên tiết kiệm là không rõ ràng, nhưng những bằng chứng thực tế hiện có đã chỉ ra rất nhiều về mối quan hệ nghịch biến giữa tiết kiệm công và tiết kiệm tư nhân. Sự không rõ ràng gia tăng từ *Giả thuyết kỳ vọng duy lý (tương đương Ricardo)*, cho rằng người tiêu dùng điều chỉnh theo chi tiêu chính phủ, bất kể khoản chi tiêu này được tài trợ như thế nào trong ngắn hạn (thuế, nợ, lạm phát hay vỡ nợ). Tuy nhiên, về thực tế, có vẻ như rất rõ ràng là tiết kiệm công chèn lấn tiết kiệm tư nhân. Vấn đề này cũng sẽ được xem xét chi tiết trong bài giảng sau.

Hành vi tiết kiệm tư nhân: Bằng chứng thực tế

Giả thuyết:

1. Mức thu nhập (+)
2. Tốc độ tăng trưởng (+)
3. Tỷ lệ phụ thuộc (-)
4. An sinh xã hội (-)
5. Lãi suất (?)
6. Bất trắc (+)
7. Hạn chế cho vay (+)
8. Tự do hóa tài chính (?)
9. Chi tiêu chính phủ (nhìn chung âm, nhưng lại có tương đương Ricardo)
10. Viện trợ và vay nước ngoài (-)

Kinh tế lượng: Biến phụ thuộc trễ (Lagged)

(1)Cho thấy quan hệ dài hạn

(2)Minh họa mô hình điều chỉnh một phần

(3)Thay thế (1) vào (2)

(4)Hồi quy với điều chỉnh một phần

- Hệ số hồi quy trong (4) là hệ số ngắn hạn
- Hệ số dài hạn (alpha) được tính bằng cách chia beta cho lambda
- Thành phần của điều chỉnh dài hạn mà xảy ra trong ngắn hạn (λ) đơn giản là bằng 1- β_2

$$(1)\quad Y_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 X_t$$

$$(2)\quad Y_t - Y_{t-1} = \lambda(Y_t^* - Y_{t-1}) \quad 0 < \lambda < 1$$

$$(3)\quad Y_t = \lambda\alpha_0 + \lambda\alpha_1 X_1 + (1-\lambda)Y_{t-1}$$

$$(4)\quad Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Where:

$$\beta_0 = \lambda\alpha_0 \quad \Rightarrow \quad \alpha_0 = \beta_0/\lambda$$

$$\beta_1 = \lambda\alpha_1 \quad \Rightarrow \quad \alpha_1 = \beta_1/\lambda$$

$$\beta_2 = 1-\lambda \quad \Rightarrow \quad \lambda = 1-\beta_2$$

Private saving: Alternative samples, system estimator
(Dependent variable: Gross private saving/GPDI)

Sample	1 Full	2 Bounded*	3 LDC	4 OECD
Lagged private saving rate	0.587 (9.254)	0.494 (10.330)	0.476 (17.820)	0.674 (12.704)
Real per-capita GPDI[a]	0.049 (2.458)	0.035 (2.408)	0.071 (7.473)	0.013 (0.382)
Real growth rate of per-capita GPDI[b]	0.450 (5.828)	0.379 (6.103)	0.425 (13.282)	0.285 (2.036)
Real interest rate[a, c]	-0.253 (-5.011)	-0.162 (-3.408)	0.002 (.084)	0.020 (0.313)
M2/GNP	-0.020 (-0.562)	-0.007 (-0.262)	0.024 (1.001)	0.028 (1.989)
Terms of trade[a]	0.078 (5.096)	0.060 (5.921)	0.044 (4.875)	0.068 (3.641)
Urbanization ratio	-0.382 (-3.538)	-0.241 (-3.452)	-0.240 (-5.101)	-0.080 (-1.751)
Old dependency ratio	-0.655 (-3.069)	-0.555 (-4.531)	-1.370 (-4.321)	-0.218 (-1.42)
Young dependency ratio	-0.299 (-4.017)	-0.275 (-5.607)	-0.279 (-5.816)	-0.068 (-0.639)
Government saving/GPDI	-0.285 (-5.097)	-0.172 (-3.782)	-0.238 (-8.333)	-0.112 (-2.782)
Private credit flow/GPDI	-0.318 (-3.989)	-0.316 (-5.791)	-0.508 (-9.955)	-0.085 (-2.427)
Inflation rate[a, c]	0.143 (2.034)	0.127 (3.325)	0.177 (4.181)	0.157 (2.963)
Wald test of joint significance (p-value)	0.000	0.000	0.000	0.000
Sargan test (p-value)	0.400	0.174	0.292	0.942
Test for 1st-order serial correlation (p-value)	0.001	0.001	0.000	0.013
Test for 2nd-order serial correlation (p-value)	0.121	0.362	0.690	0.157
Test for 3d-order serial correlation (p-value)	0.221	0.404	0.353	0.889
Number of observations (Number of countries)	872 (69)	845 (73)	475 (49)	397 (20)

Notes: T-statistics (in brackets) computed with heteroskedasticity-consistent standard errors.
* Observations more than 4 Standard Deviations away from mean of variables are dropped.
[a] Expressed in logs (log of [1+x] for the real interest rate and the inflation rate).
[b] Measured by the first difference of the log.
[c] Both the real interest rate and the inflation rate are bounded between –50 percent and percent.

Hành vi tiết kiệm tư nhân: Hàm ý chính sách

- Chính sách tài khóa. Chính sách tài khóa có tác động âm lên tiết kiệm tư nhân, nhưng tác động dương ròng lên tiết kiệm quốc gia (ngược lại với giả thuyết tương đương Ricardo). Hệ số bù trừ thay đổi từ dưới 30% ở Ấn Độ lên 80% ở Mexico. Bằng chứng cho thấy cắt giảm chi tiêu là một cách tăng tiết kiệm quốc gia có hiệu quả hơn là tăng thuế. (Ghi chú, chi tiêu vốn công có thể tăng suất sinh lợi đối với đầu tư tư nhân và tạo ra tăng trưởng và tăng tiết kiệm. Bằng chứng về ưu đãi thuế đối với người tiết kiệm là mâu thuẫn và không thuyết phục.

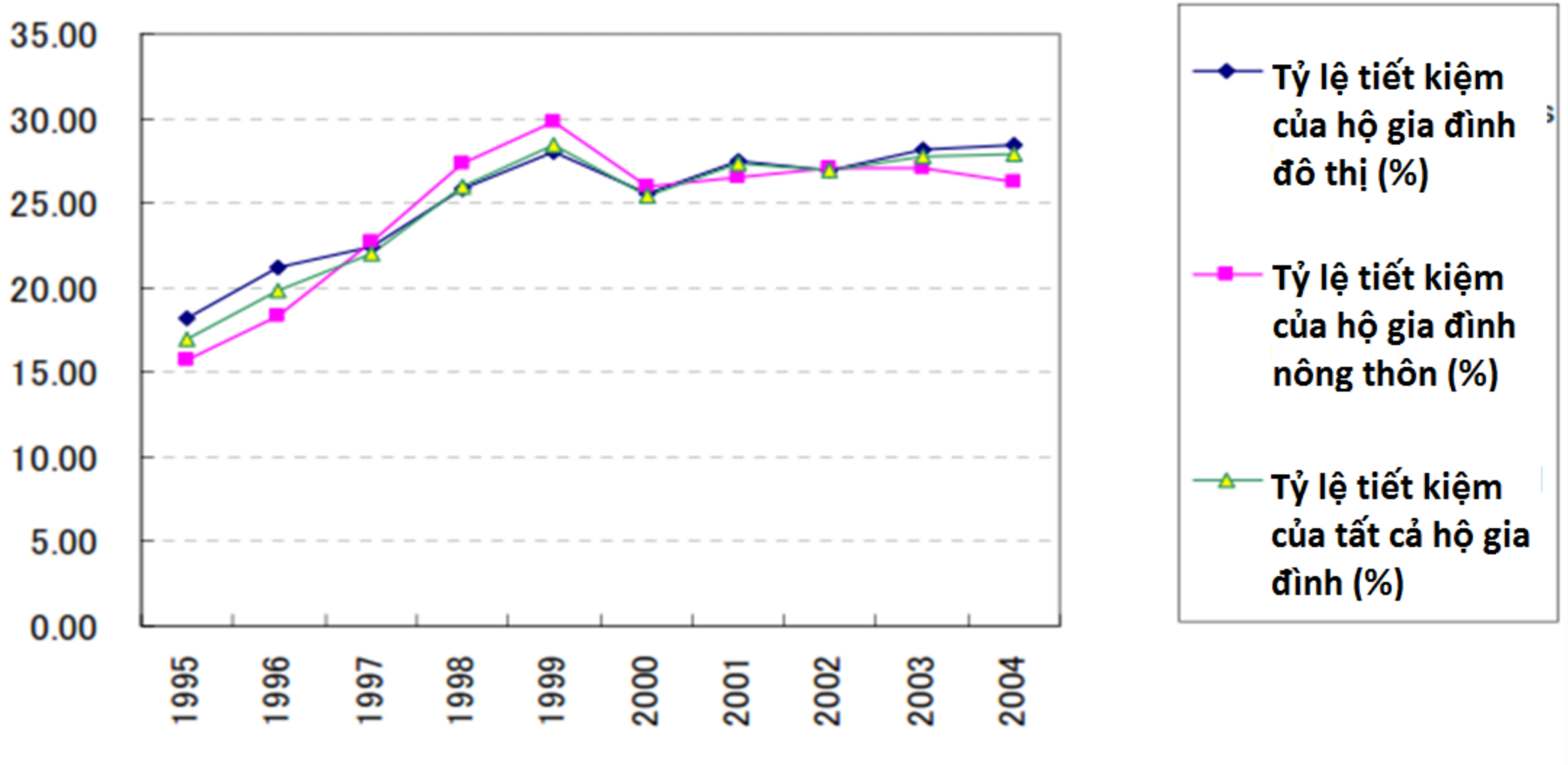
- Cải cách lương hưu. Tác động (được cho là dương) của việc thay thế hệ thống trả trước (pay-as-you-go) bằng kế hoạch tài trợ toàn bộ (fully funded) phụ thuộc vào cách tài trợ cho thâm hụt trong giai đoạn chuyển tiếp. Nếu được tài trợ bằng nợ, thì tác động nhỏ. Nếu tài trợ bằng cách giảm thâm hụt phi lương hưu, cải cách lương hưu sẽ có tác động âm lên tiết kiệm của thế hệ hiện tại, nhưng được cho là có tác động dương lên tỷ lệ tiết kiệm của các thế hệ tương lai. Cải cách lương hưu có thể có tác động dương thông qua nhiều chương trình hưu trí bắt buộc. Ở Chile một nghiên cứu cho thấy 3.8% trong số 12.2% mức tăng tỷ lệ tiết kiệm kể từ 1986 là do cải cách lương hưu.

Hành vi tiết kiệm tư nhân: Hàm ý chính sách

- Tự do hóa tài chính. Có một tác động trực tiếp, ngắn hạn và nhìn chung là âm, và một tác động gián tiếp, dài hạn và dương mạnh. Tác động trực tiếp được cho là âm vì hộ gia đình sẽ phụ thuộc ít hơn vào nguồn tự có (nghĩa là tiết kiệm) và phụ thuộc nhiều hơn vào khoản vay để trang trải cho tiêu dùng và tài trợ cho những khoản chi tiêu lớn (như mua nhà v.v.). Tác động gián tiếp thể hiện thông qua tác động dương của tự do hóa tài chính lên các thể chế trung gian và hiệu quả đầu tư.

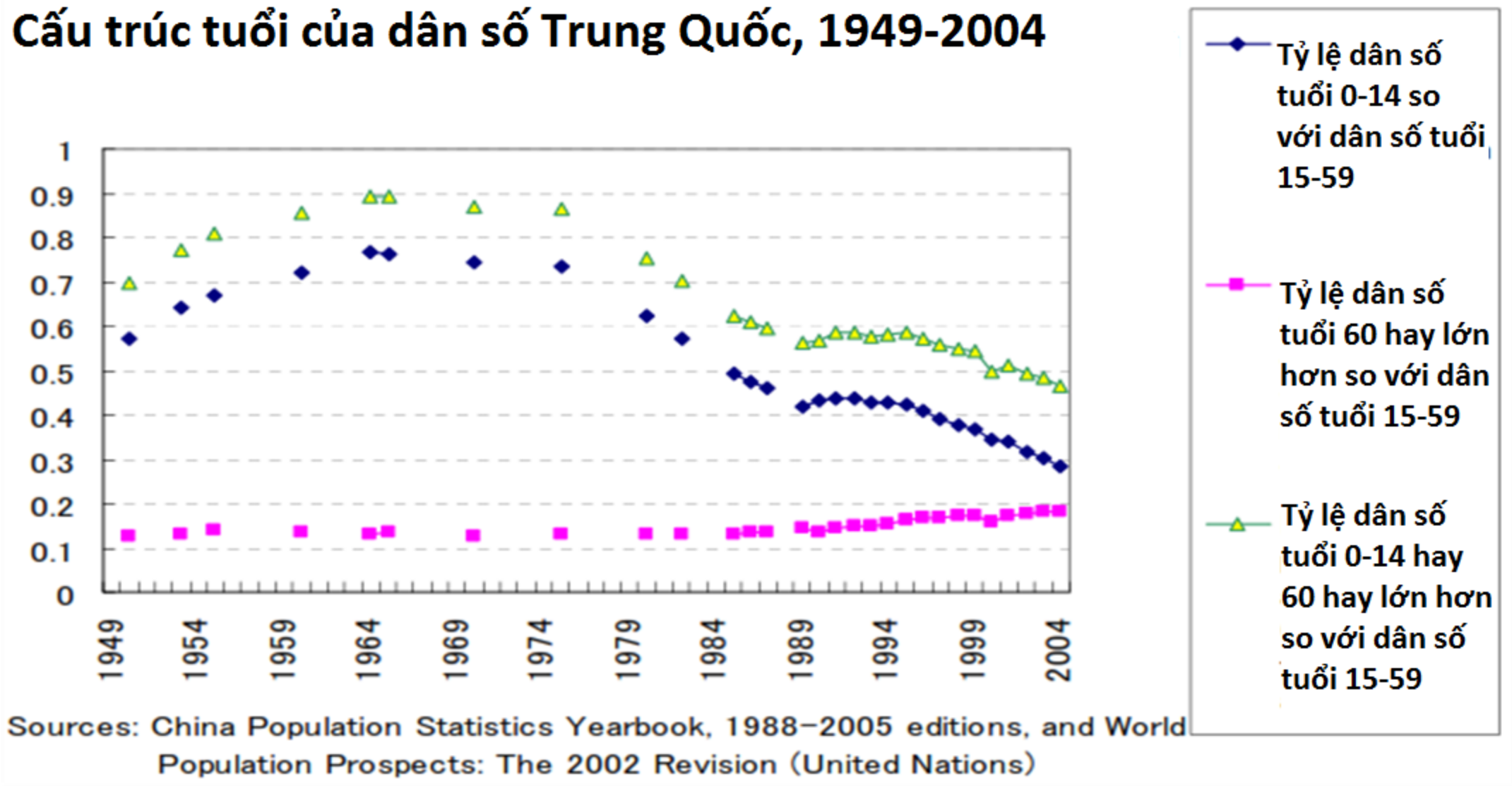
- Viện trợ bên ngoài và vay nước ngoài. Nhìn chung người ta tìm thấy rằng 2% gia tăng tiết kiệm nước ngoài chỉ làm tăng thêm 1% tiết kiệm trong nước (nghĩa là mất đi 1% do chèn lấn tiết kiệm trong nước). Ở châu Phi quan hệ âm giữa viện trợ và tiết kiệm trong nước là đặc biệt mạnh.

Tỷ lệ tiết kiệm hộ gia đình ở Trung Quốc



Charles Horioka and Junmin Wan, “The Determinant of Household Saving in China: Dynamic Panel Annalysis of Provincial data,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 2008.

Thay đổi dân số ở Trung Quốc



Charles Horioka and Junmin Wan, "The Determinant of Household Saving in China: Dynamic Panel Analysis of Provincial data," *Journal of Money, Credit* and Banking, 2008.

Các yếu tố quyết định tiết kiệm hộ gia đình ở Trung Quốc

Bảng bên cho thấy kết quả hồi quy sử dụng dữ liệu cấp tỉnh ở Trung Quốc.

Lưu ý giả thuyết vòng đời (LCH) được hỗ trợ bởi mức ý nghĩa của tốc độ tăng trưởng thu nhập, nhưng không được ủng hộ bởi mức ý nghĩa yếu của tỷ lệ phụ thuộc.

Giả thuyết thu nhập lâu dài (PIH) được hỗ trợ bởi lãi suất thực và tỷ lệ lạm phát.

Tỷ lệ tiết kiệm ở Trung Quốc thể hiện tính ỳ và ổn định, có nghĩa là tỷ lệ này sẽ duy trì ở mức cao.

Biến phụ thuộc S/Y		
Biến giải thích	**Hệ số ước lượng**	**(Sai số chuẩn)**
S/Y trễ	0.87	(0.53)***
Tốc độ tăng trưởng	0.28	(0.09)***
Lãi suất thực	0.004	(0.002)**
Tỷ lệ phụ thuộc	0.05	(0.026)*
Tỷ lệ lạm phát	-0.26	(0.07)***
Hằng số	-0.004	(0.018)
* Ý nghĩa ở mức 10%, ** mức 5%, *** mức 1%		

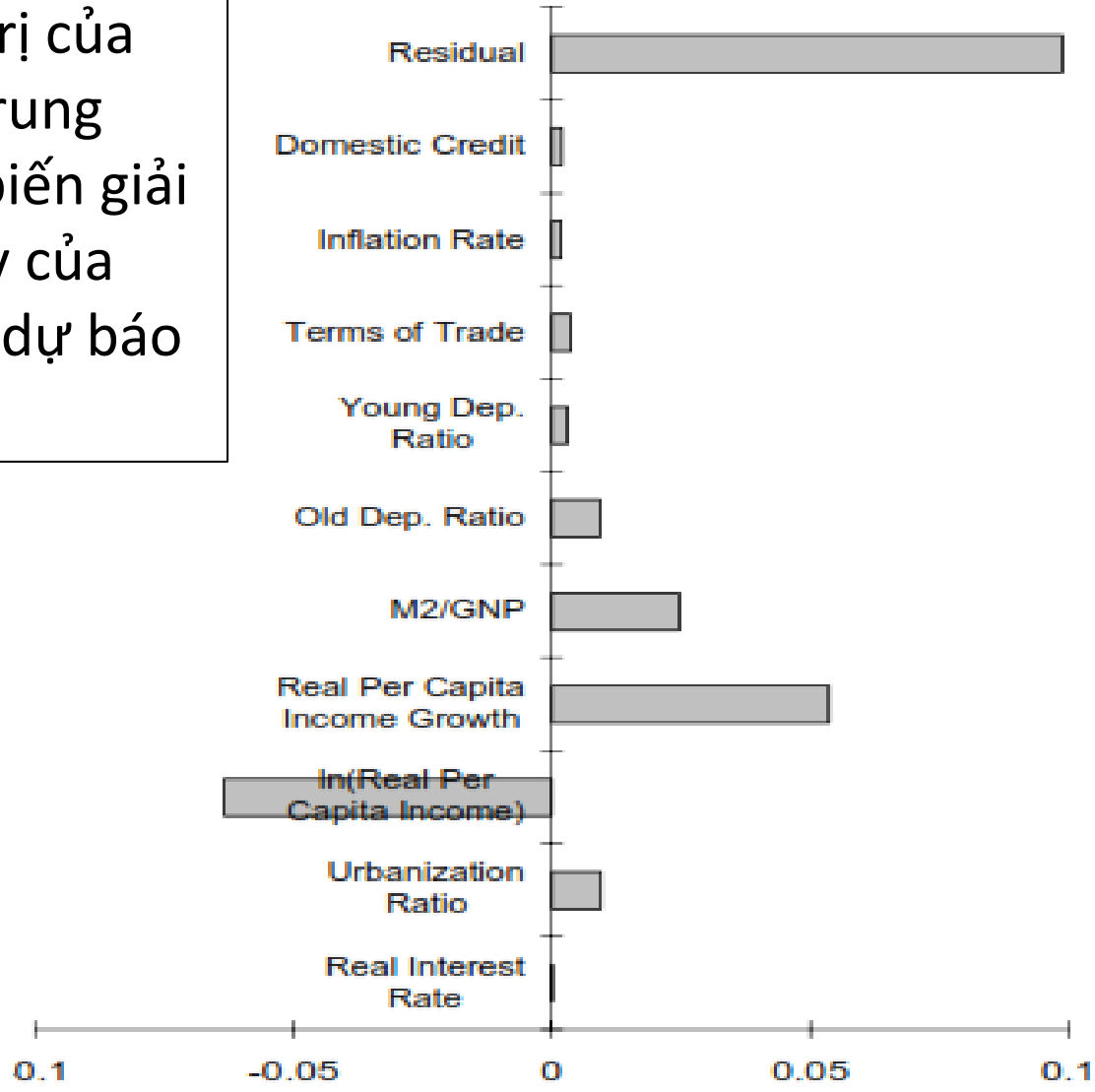
Charles Horioka and Junmin Wan, The Determinant of Household Saving in China: Dynamic Panel Annalysis of Provincial data, Journal of Money, Credit and Banking, 2008.

Hạch toán tỷ lệ tiết kiệm của Trung Quốc

Kraay (2000) tính toán chênh lệch giữa giá trị của mỗi biến giải thích cho Trung Quốc và cho trung bình của nhiều nước. Chênh lệch cho mỗi biến giải thích sau đó sẽ được nhân với hệ số hồi quy của biến đó để tạo thành "chênh lệch S/Y được dự báo cho Trung Quốc".

Các yếu tố quyết định S/Y của các nước

	Coefficient	Standard Error
Constant	-0.050	0.071
Real Interest Rate	0.012	0.102
Urbanization Ratio	-0.041	0.038
Log(Real per capita GNDI)	0.039***	0.009
Growth in Real per capita GNDI)	0.991***	0.260
M2/GNP	0.098***	0.031
Old Dependency Ratio	-0.600***	0.159
Young Dependency Ratio	-0.028	0.048
Terms of Trade	-0.035	0.029
Inflation Rate	-0.032	0.134
Domestic Credit Flow/GNDI	0.076	0.292



Đóng góp vào Chênh lệch S/Y được dự báo cho Trung Quốc

Source: Aart Kraay, "Household Saving in China," World Bank Economic Review, 14 (3) 2000

Hạch toán tỷ lệ tiết kiệm của Trung Quốc

Kết quả trong slide trước cho thấy mức độ chênh lệch giữa tỷ lệ tiết kiệm của Trung Quốc so với tỷ lệ tiết kiệm của các nước đang phát triển tiêu biểu khác có thể là do chênh lệch của các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm đã biết.

- Tỷ lệ tiết kiệm của Trung Quốc cao bất thường nếu xét thu nhập trên đầu người thấp, như được thể hiện bởi đóng góp âm của thu nhập đầu người vào chênh lệch tiết kiệm.

- Ngược lại, tốc độ tăng trưởng cao của Trung Quốc và độ sâu tài chính, cũng như tỷ lệ phụ thuộc tuổi già tương đối thấp đóng góp dương vào chênh lệch tiết kiệm của Trung Quốc.

- Quan trọng hơn, ngay cả sau khi kiểm soát những chênh lệch này của các yếu tố quyết định tỷ lệ tiết kiệm, Trung Quốc vẫn là một nước ngoại hạng lớn trong hồi quy, với hồi quy dự báo thấp hơn tỷ lệ tiết kiệm của Trung Quốc với mức gần 10 điểm % (tức số dư).

<u>ĐỀ NGHỊ: Lập lại phân tích này cho Việt Nam có thể trở thành một đề tài luận văn hay.</u>


SAVE
INVEST