

# HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN ĐẦU TƯ VÀ CHỈ TIÊU VỐN

*ThS. Nguyễn Việt Phong\**

Hiện nay, khi phân tích nền kinh tế Việt Nam, các nhà nghiên cứu kinh tế và các nhà làm chính sách thường nhắc tới 4 chỉ tiêu quan trọng, đó là (1): Tăng trưởng GDP; (2): Chỉ số giá tiêu dùng (CPI); (3): Tỷ lệ thất nghiệp; và (4): Vốn đầu tư, trong đó chỉ tiêu Vốn đầu tư được đề cập đến là luồng tiền đi vào nền kinh tế chỉ trong năm nghiên cứu. Thực trạng này có thể dẫn đến kết quả không phản ánh thực chất hiệu quả của nền kinh tế Việt Nam, vì trên thực tế, hiệu quả đầu tư phải được đánh giá cho một giai đoạn (do hiệu quả đầu tư của đồng vốn thường có độ trễ). Chỉ tiêu Hiệu quả vốn đầu tư (ICOR) là chỉ tiêu thuộc nhóm A của Hệ thống chỉ tiêu thống kê quốc gia được thực hiện tính toán và công bố trong giai đoạn 2012-2014.

Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư ICOR (*Incremental Capital Output Ratio*) là hệ số xác định mối quan hệ tỷ lệ giữa “Sự thay đổi của quy mô vốn sản xuất” với “Sự thay đổi tổng sản lượng quốc gia”. ICOR còn được gọi là hệ số sử dụng vốn, hay hệ số đầu tư - tăng trưởng, hay tỷ lệ vốn trên sản lượng tăng thêm, v.v...

Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư ICOR (*Incremental Capital Output Ratio*) là hệ số xác định mối quan hệ tỷ lệ giữa “Sự thay đổi của quy mô vốn sản xuất” với “Sự thay đổi tổng sản lượng quốc gia”.

ICOR còn được gọi là hệ số sử dụng vốn, hay hệ số đầu tư tăng trưởng, hay tỷ lệ vốn trên sản lượng tăng thêm, v.v...

- Phương pháp tính:

$$ICOR = \Delta k = (K_t - K_{t_0}) / (Y_t - Y_{t_0}) \quad (1)$$

Trong đó: K là vốn, Y là sản lượng, t là kỳ báo cáo,  $t_0$  là kỳ gốc.

$\Delta k$  được gọi là hệ số tăng vốn - sản lượng (*Incremental Capital-Output Ratio* hoặc viết tắt là hệ số ICOR). Hệ số này phản ánh cần bao nhiêu đồng vốn tăng thêm để tạo ra một đơn vị tăng lên của GDP. Để công thức trên có ý nghĩa và tính toán được  $K(t)$ ,  $GDP(t)$  cần phải loại trừ yếu tố giá, tức là phải quy về giá so sánh. Việc tính ICOR thường giả định là mọi nhân tố khác không thay đổi và chỉ có gia tăng vốn dẫn tới gia tăng sản lượng.

Công thức tổng quát để tính khối lượng vốn của một năm nào đó là:

$$K(t) = K(t-1) + I(t) - \sigma (I(t)/2 + K(t-1)) \quad (2)$$

Với  $K(t)$  là vốn của năm t,  $\sigma$  là tỷ lệ khấu hao tài sản cố định và  $I(t)$  là lượng đầu tư hàng năm.

Với công thức trên, Vốn ở năm t được tính bằng tổng lượng Vốn có đến thời điểm của năm trước đó, cộng với lượng đầu tư trong năm t, cuối

\* Phó Vụ trưởng Vụ Thống kê Xây dựng & Vốn đầu tư, Tổng cục Thống kê

cùng trừ (-) đi giá trị khấu hao của tài sản cố định.

Hiện nay, Tỷ lệ khấu hao tài sản cố định ( $\sigma$ ) mới được ước tính theo kết quả của điều tra doanh nghiệp (khoảng 7.5% / 1 năm).

Tỷ lệ này có thể là chưa chính xác, do vậy khi cuộc Tổng điều tra vốn đầu tư và kiểm kê tài sản năm 2015 được tiến hành, việc xác định lại tỷ lệ này sẽ được thực hiện đồng thời dựa trên số liệu điều tra doanh nghiệp của năm đó. Sau đó áp dụng công thức

(2) để tính toán ra giá trị khấu hao Vốn hàng năm, và áp dụng cho 5 năm tiếp theo, phục vụ tính toán chỉ tiêu Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư (ICOR).

Nếu dựa trên số liệu về Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội chia theo 3 khu vực sở hữu theo giá so sánh 1994 là số liệu đã có sẵn trong niên giám Thống kê, khi tính toán thử nghiệm chỉ tiêu Vốn và chỉ tiêu Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư sẽ được kết quả như sau:

**Bảng 01:** ICOR chia theo 3 khu vực và chia theo 3 giai đoạn

Đơn vị tính: lần

Giai đoạn	Tổng chung	Nhà nước	Ngoài Nhà nước	FDI
2000-2006	4.92	7.17	3.01	4.95
2007-2012	7.18	7.75	4.26	16.49
2000-2012	6.05	7.50	3.66	10.19

Nguồn: Niên giám Thống kê và tính toán của tác giả

Tương tự như chỉ tiêu Vốn đầu tư, số liệu về Tích lũy tài sản cũng là chỉ tiêu đã được tính toán và công bố, tuy nhiên phạm vi công bố là cho toàn nền kinh tế. Nếu tạm ước tính Tích lũy tài sản chia theo 3 khu vực

theo cơ cấu của chỉ tiêu vốn đầu tư và áp dụng công thức (2) để tính toán chỉ tiêu Vốn, cuối cùng, tính toán Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư (ICOR) theo công thức (1). Kết quả như sau:

**Bảng 02:** ICOR chia theo 3 khu vực và chia theo 3 giai đoạn

Đơn vị tính: lần

Giai đoạn	Tổng chung	Nhà nước	Ngoài Nhà nước	FDI
2000-2006	3.04	4.48	1.86	2.96
2007-2012	4.16	3.70	2.71	10.66
2000-2012	3.61	4.17	2.30	6.46

Nguồn: Niên giám Thống kê và tính toán của tác giả

Cả 2 kết quả tính toán ra chỉ tiêu ICOR đưa đến 2 kết quả khác nhau. Sự khác biệt về kết quả này là do cách tiếp cận nguồn số liệu để tính toán (theo chỉ tiêu Vốn đầu tư phát triển và theo chỉ tiêu Tích lũy tài sản). Tuy nhiên trên thực tế, nên sử dụng chỉ tiêu Tích lũy tài sản phục vụ tính toán chỉ tiêu ICOR, vì chỉ tiêu này phản ánh sát thực hơn Vốn của nền kinh tế.

Chỉ tiêu Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thì rộng lớn hơn, bao gồm cả những phần đầu tư từ các chương trình mục tiêu quốc gia như Chương trình phòng chống HIV/AIDS; Chương trình nâng cao năng lực cán bộ miền núi... Đầu tư từ những chương trình này không làm tăng giá trị về Vốn của nền kinh tế, hay nói cách khác là không đi vào đầu tư.

Trên kết quả tính toán thử nghiệm của chỉ tiêu ICOR dựa trên Tích lũy tài sản, có thể thấy rằng khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) là khu vực hoạt động kém hiệu quả nhất về mặt sử dụng vốn. Trong cả giai đoạn 2000-2012, để tạo ra 1 đồng giá trị tăng thêm, khu vực này phải bỏ ra 6.46 đồng vốn. Còn xét trong giai đoạn 2007-2012, giá trị này phải là 10.66 đồng mới có được 1 đồng giá trị tăng thêm. Trong nhiều nghiên cứu trước đây cho thấy: khu vực FDI là khu vực có sự tăng trưởng chủ yếu dựa vào các yếu tố khác như tận dụng nguồn nhân lực phổ thông, giá rẻ, còn công nghệ chủ yếu là lạc hậu, đã khấu hao hết.

Đứng thứ 2 về mặt sử dụng vốn là khu vực kinh tế Nhà nước. Trong giai đoạn 2000-2006, khu vực này bỏ ra 4.48 đồng để có được 1 đồng giá trị tăng thêm. Trong giai đoạn 2007-2012, hiệu quả đầu tư có tăng lên đôi chút, khi phải đầu tư 3.70 đồng mới tạo ra được 1 đồng giá trị tăng thêm. Bình quân giai đoạn 2000-2012, khu vực kinh tế Nhà nước cần phải đầu tư 4.17 đồng để có được 1 đồng giá trị tăng thêm.

Kết quả tính toán cũng đưa tới nhận định rằng: khu vực kinh tế ngoài Nhà nước là khu vực đầu tư hiệu quả nhất. Mặc dù trong giai đoạn vừa qua, khu vực này chịu nhiều tác động của khủng hoảng kinh tế, chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ, lãi suất ngân hàng tăng, tiếp cận nguồn vốn vay khó khăn... nhưng hiệu quả sử dụng đồng vốn lại hiệu quả nhất. Ngay cả trong giai đoạn 2007-2012, mức đầu tư để tạo ra 1 đồng giá trị tăng thêm của khu vực này cũng chỉ là 2.71 đồng; bình quân giai đoạn 2000-2012 là 2.30 đồng.

Với mục đích, đối tượng, đơn vị, phạm vi và nội dung điều tra của cuộc điều tra vốn năm 2009, nguồn

thông tin thu thập được sẽ là thực trạng điều tra trong năm của toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên lại không thể tính toán được chỉ tiêu “Vốn” phục vụ cho việc tính toán chỉ tiêu ICOR. Cải tiến phương án cuộc điều tra vốn đầu tư áp dụng cho năm 2015 sẽ cần thu thập thêm thông tin về giá trị tài sản hiện có của các đơn vị điều tra thì mới có thể tính toán được chỉ tiêu Vốn.

Chu kỳ tiến hành thu thập thông tin của cuộc điều tra vốn đầu tư là 5 năm 1 lần, do vậy, cần cải tiến phương án điều tra vốn đầu tư năm 2015 như sau:

+ Đổi tên cuộc “Điều tra vốn đầu tư năm 2015” thành “Điều tra vốn đầu tư và lồng ghép mục tiêu tính toán giá trị tài sản của toàn nền kinh tế năm 2015”. Việc xác định lại tên gọi đồng nghĩa với việc xác định lại phạm vi thu thập thông tin đối với đơn vị điều tra.

+ Riêng đối với giá trị tài sản của khu vực doanh nghiệp trong điều tra doanh nghiệp hàng năm đã được thu thập khá đầy đủ, và thông tin thu thập đối với các loại tài sản cố định sẽ được dùng để tính toán chỉ tiêu khấu hao ( $\sigma$ ), đồng thời áp dụng tỷ lệ này cho 5 năm tiếp theo, trước khi có cuộc điều tra vốn đầu tư mới.

+ Cần phải nhìn nhận rằng hiệu quả đầu tư của khu vực kinh tế Nhà nước cũng không đến mức kém hiệu quả như kết quả tính toán thử nghiệm, vì trên thực tế, đầu tư của khu vực này thực chất bao gồm rất nhiều lượng đầu tư từ ngân sách cho các dự án/công trình mang tính chất công cộng (đường xá, cầu cống, bến cảng...) và đối tượng được hưởng lợi nhiều lại là khu vực kinh tế ngoài nhà nước và khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài. Do vậy, không nên tính toán hiệu quả đầu tư (ICOR) chia theo 3 khu vực sở hữu mà chỉ nên tính toán ở cấp độ toàn nền kinh tế.

**Nguồn:** Báo cáo kết quả nghiên cứu Đề tài khoa học: “Nghiên cứu hoàn thiện nguồn thông tin tính chỉ tiêu Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư (ICOR) ở Việt Nam”.