

# Kinh tế Việt Nam: Đối phó với thách thức

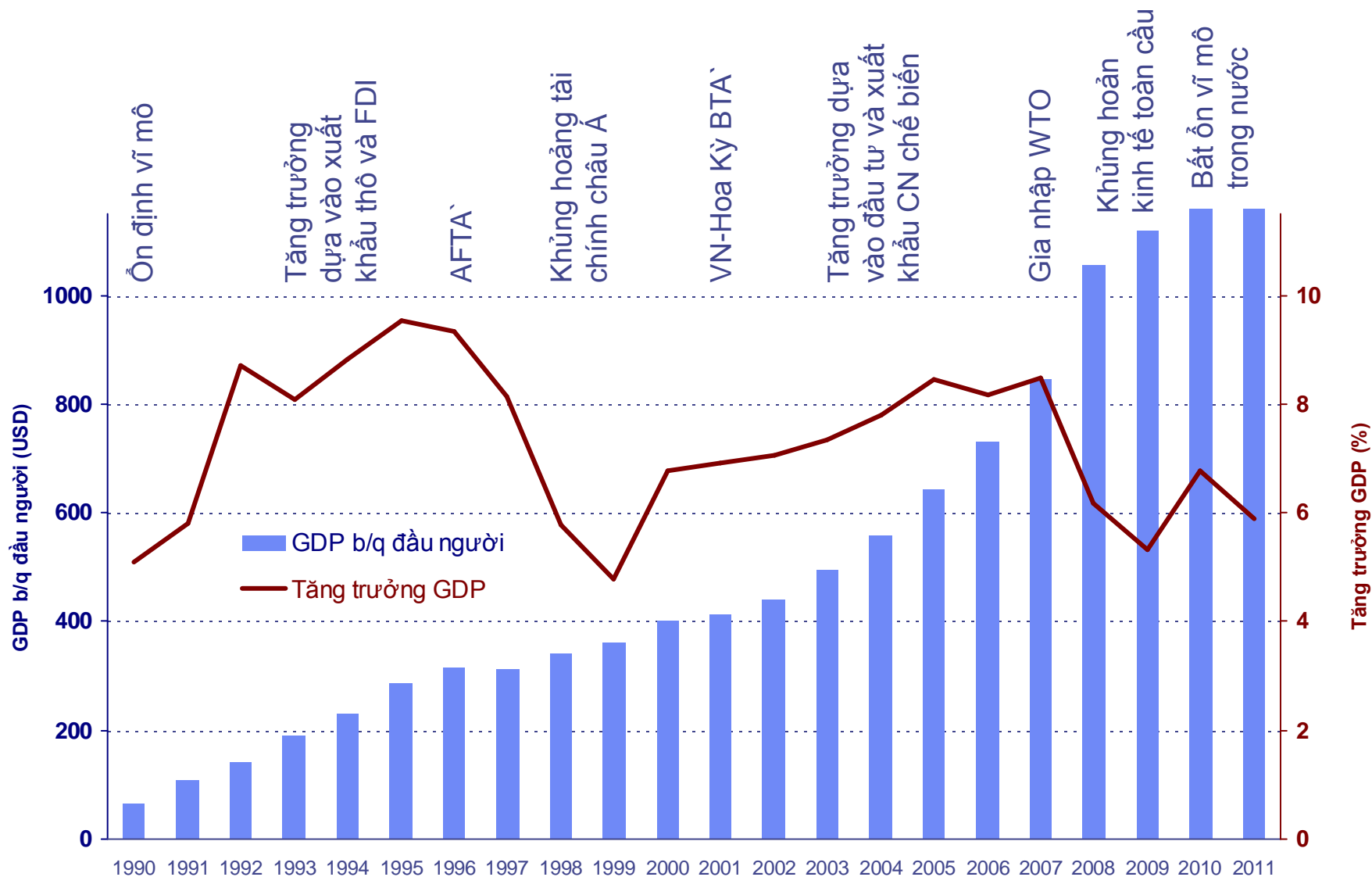
Nguyễn Xuân Thành

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Bài trình bày tại Đại học Mở TP.HCM

21 tháng 5 năm 2012

# Bức tranh tăng trưởng: Một cái nhìn lịch sử

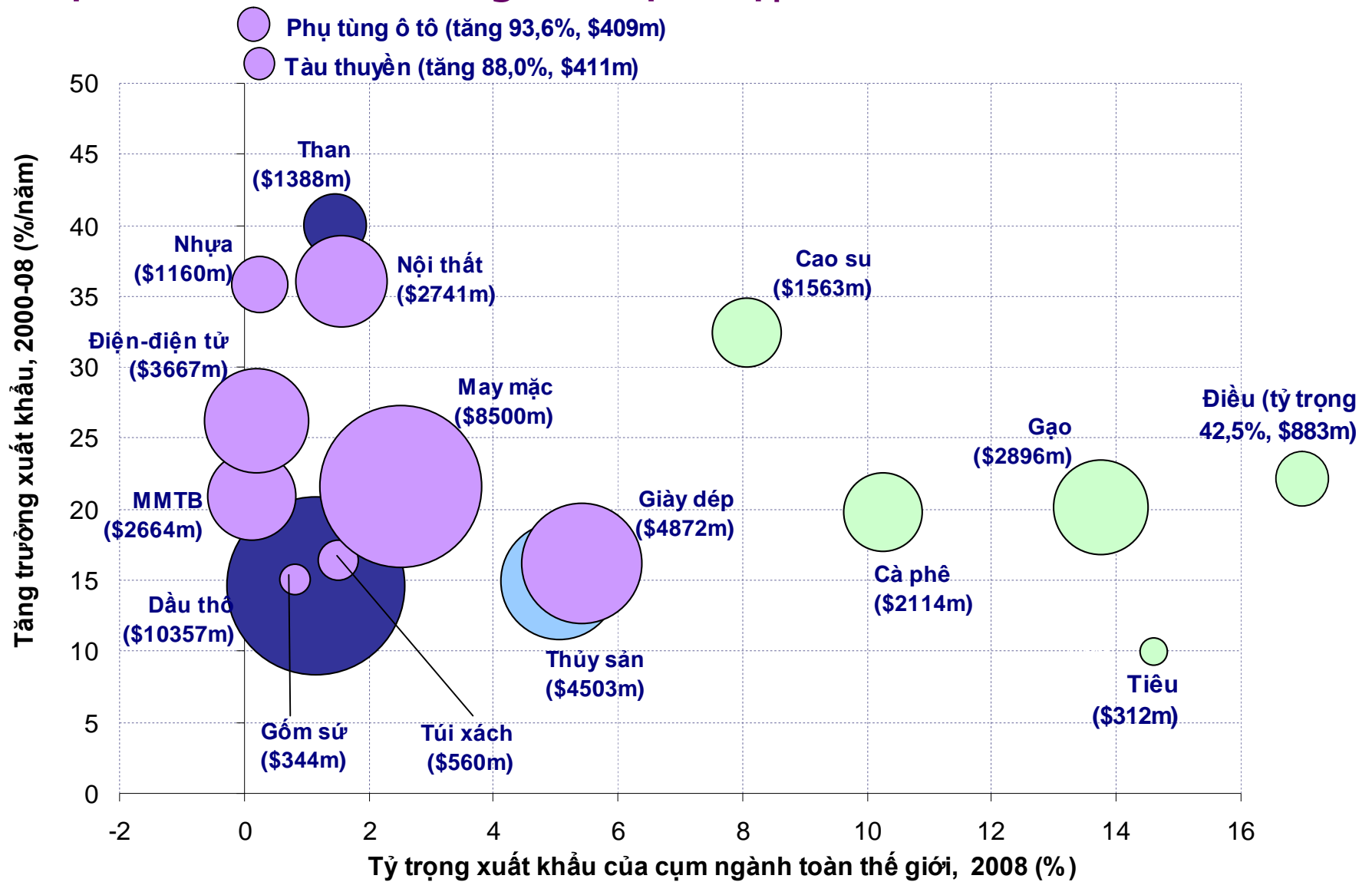


Nguồn: Tổng cục Thống kê (TCTK)

Tăng trưởng kinh tế trong thập niên 2000 được thúc đẩy bởi việc hình thành các cụm ngành kinh tế,...



... và xuất khẩu với sự đa dạng hóa sản phẩm và thị trường một cách nhanh chóng khi hội nhập sâu.

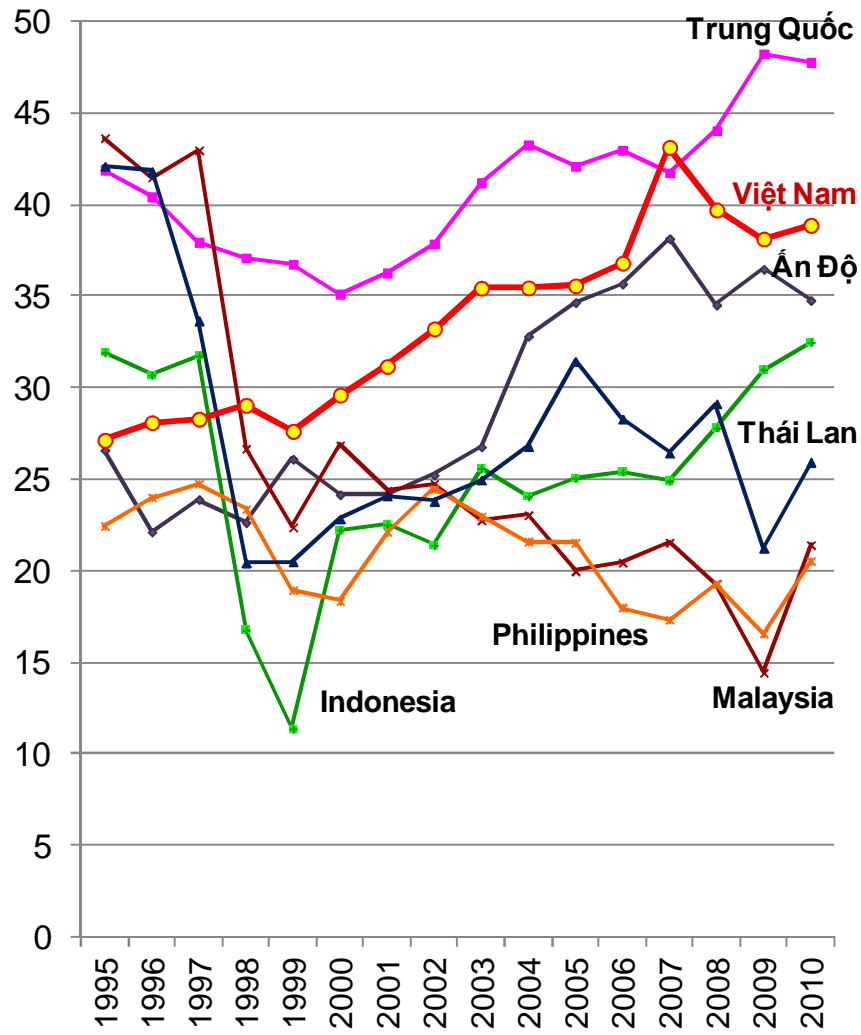


Ghi chú: Diện tích ● = 200 triệu USD kim ngạch XK; (\*) Năm 2003-2005

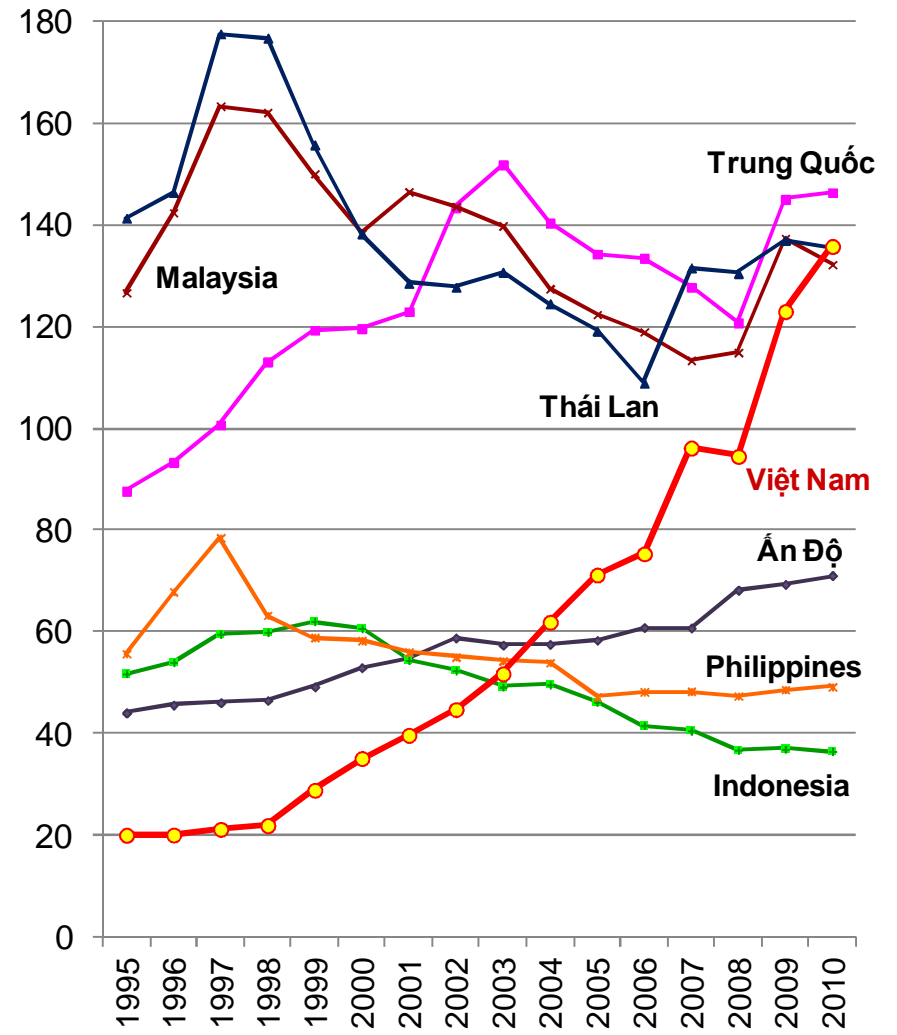
Nguồn: UN Comtrade

# Nhưng tăng trưởng được thúc đẩy chính bởi đầu tư và mở rộng tài chính

Tỷ lệ đầu tư/GDP (%)



Tỷ lệ tín dụng nội địa/GDP (%)

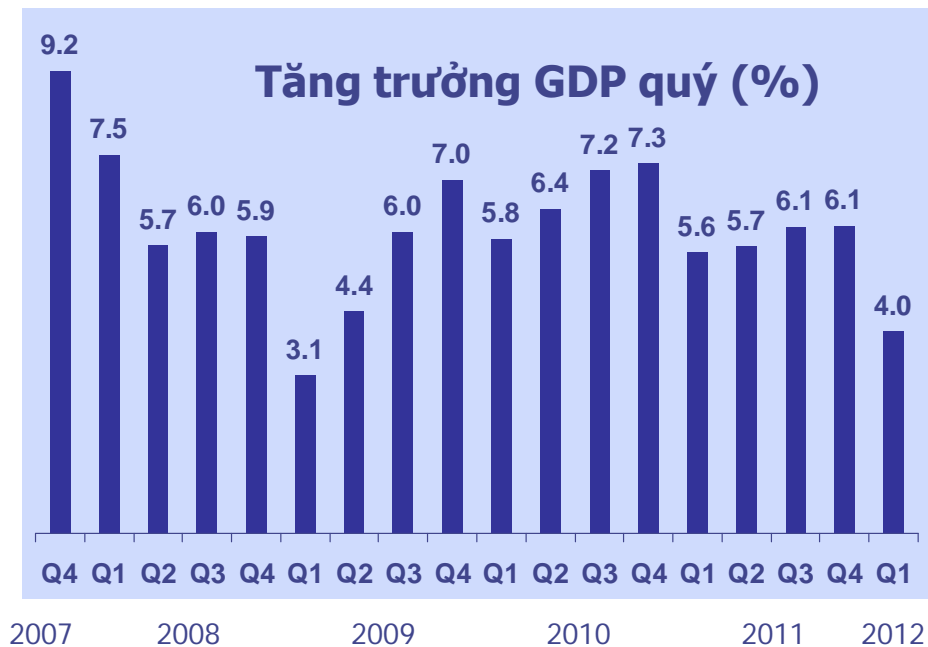


Nguồn: Ngân hàng Thế giới, World Development Indicators

## Những yếu tố thúc đẩy tăng trưởng trong quá khứ cũng chính là những yếu tố gây ra mất cân đối kinh tế và tăng khả năng dễ bị tổn thương của nền kinh tế

- Đầu tư với tỷ lệ so với GDP ngày một cao: Đầu tư là một khoản chi tiêu, nên tăng đầu tư trong năm đóng góp trực tiếp vào GDP của năm đó
  - Nhưng, đầu tư (công và của DNNN) không hiệu quả làm giảm tiềm năng tăng trưởng trong tương lai
  - Đầu tư công lớn tạo thâm hụt ngân sách
  - Đầu tư lớn tạo nhu cầu nhập khẩu lớn
- Tín dụng mở rộng: Hệ thống tài chính phát triển giúp mở rộng tín dụng mở rộng nhằm tài trợ đầu tư
  - Nhưng, tốc độ tăng tín dụng quá cao so với tốc độ tăng GDP tạo áp lực lạm phát
  - Tín dụng chảy vào các thị trường tài sản làm nảy sinh bong bóng tài sản.
  - Sự bùng nổ tín dụng đi kèm với nguy cơ nợ xấu và làm tăng tính dễ bị tổn thương của khu vực ngân hàng
- Xuất khẩu tăng trưởng nhanh và đa dạng, đặc biệt là công nghiệp chế biến
  - Nhưng, xuất khẩu công nghiệp chế biến phải dựa nhiều vào nhập khẩu nguyên phụ liệu.
  - Chính sách thúc đẩy sự phát triển của các ngành công nghiệp phụ trợ là thông qua các tập đoàn, tổng công ty và doanh nghiệp nhà nước (kết hợp với việc mở rộng tín dụng và tăng đầu tư ở trên), nhưng không hiệu quả.

# Tăng trưởng kinh tế ngắn hạn

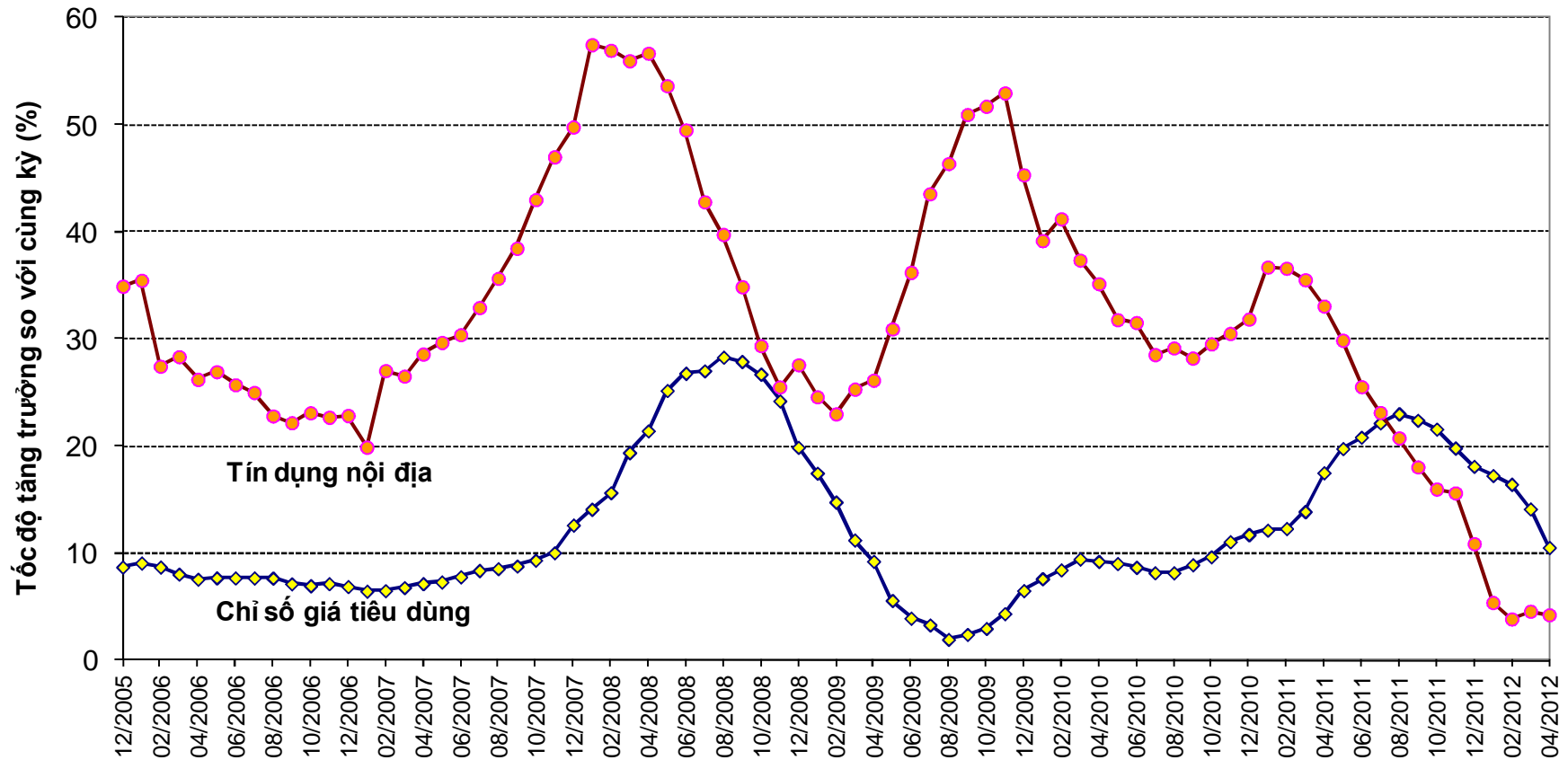


	2008	2009	2010	2011
<b>GDP</b>	6.3%	5.3%	6.8%	5.9%
<b>Công nghiệp</b>				
Khai thác	-3.8%	7.6%	-3.7%	-0.1%
CN chế biến	9.8%	2.8%	9.1%	8.3%
Điện & nước	9.4%	8.5%	10.5%	9.9%
Xây dựng	-0.4%	11.4%	10.1%	-1.0%
<b>Dịch vụ</b>				
Thương mại	6.8%	7.7%	8.1%	7.8%
KS, nhà hàng	8.7%	2.3%	8.7%	7.4%
Vận tải	11.9%	8.5%	8.7%	7.1%
Truyền thông	10.5%	7.2%	8.2%	
Tài chính	10.2%	8.7%	8.4%	7.3%
Bất động sản	2.5%	2.6%	2.6%	1.8%

Dự báo	2012	2013
Chính phủ VN (mục tiêu)	6-6.5%	-
IMF (T4/12)	5.6%	6.3%
NHTG (T1/12)	6.8%	6.5%
ADB (T4/12)	5.7%	6.2%
EIU (T5/12)	5.6%	6.9%

Nguồn: TCTK

# Tín dụng nội địa và áp lực lạm phát

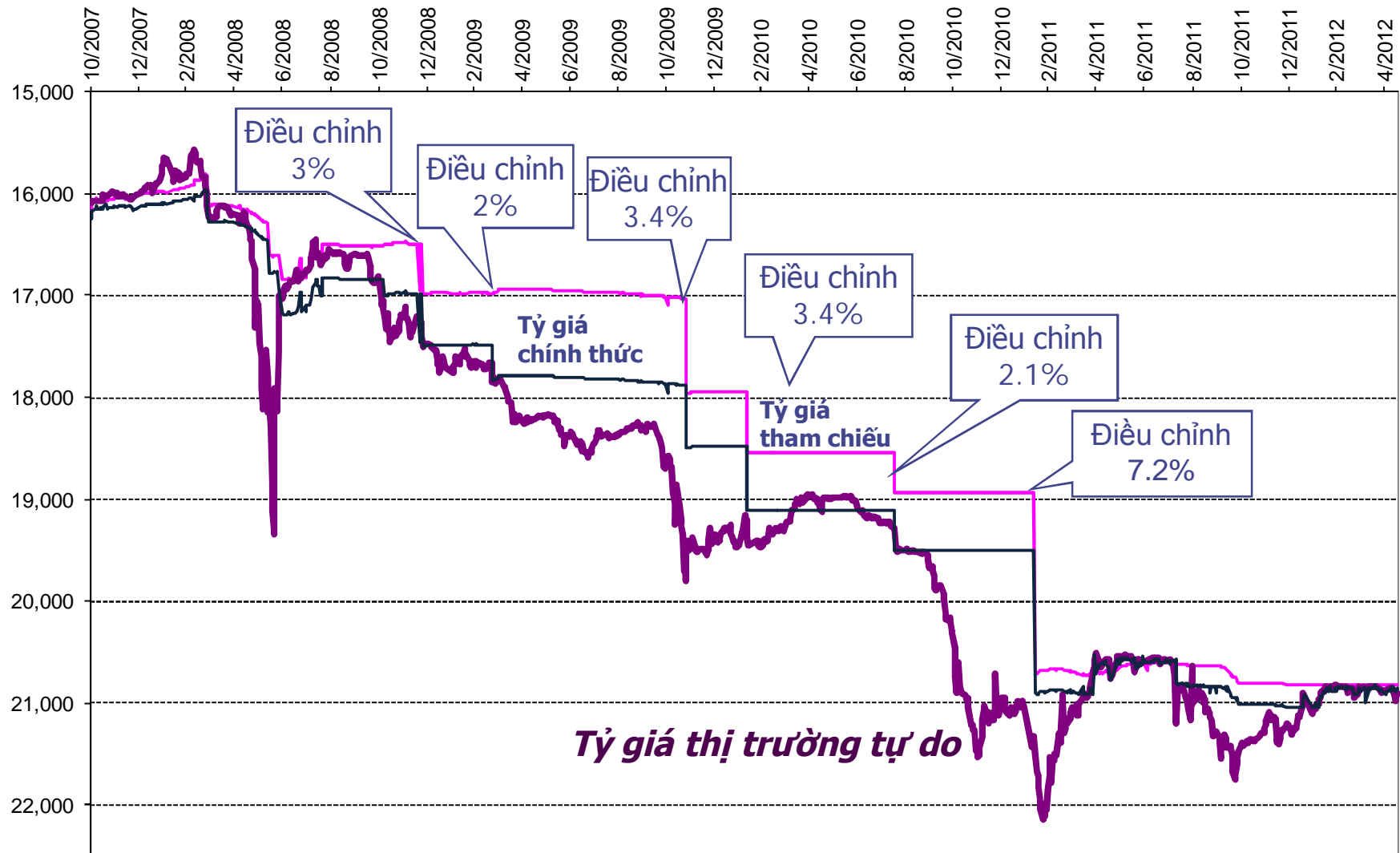


Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với tín dụng và TCTK đối với chỉ số giá

- ◆ Lạm phát thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng
- ◆ Áp lực lạm phát thường xuất hiện sau khi tín dụng tăng tốc với độ trễ 6-8 tháng.



# Biến động tỷ giá hối đoái



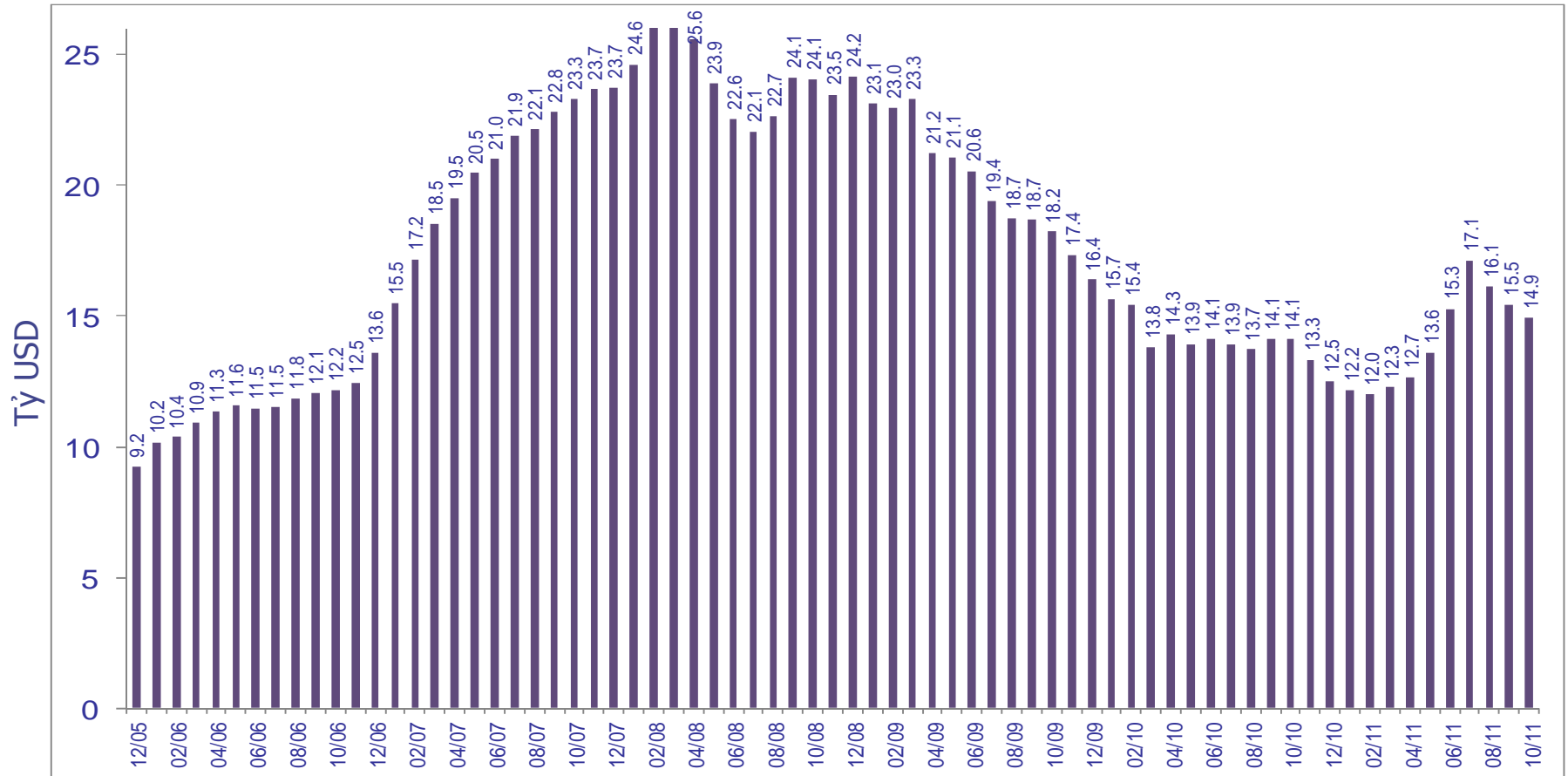
Nguồn: Reuters đối với tỷ giá tham chiếu và chính thức, CTCK TP.HCM (HSC) đối với tỷ giá tự do.

# Cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam

<i>Triệu USD</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Cán cân vãng lai</b>	<b>-560</b>	<b>-164</b>	<b>-6,953</b>	<b>-10,823</b>	<b>-6,608</b>	<b>-4,287</b>	<b>-1,896</b>
Cán cân thương mại	-2,439	-2,776	-10,438	-12,783	-7,607	-5,147	-2,509
Xuất khẩu	32,447	39,826	48,561	62,685	57,096	72,192	95,316
Nhập khẩu	-34,886	-42,602	-58,999	-75,468	-64,703	-77,339	-97,825
Dịch vụ (ròng)	-296	-8	-755	-950	-2,421	-2,461	-3,535
Thu nhập từ đầu tư (ròng)	-1,205	-1,429	-2,190	-4,401	-3,028	-4,564	-5,181
Chuyển giao (ròng)	3,380	4,049	6,430	7,311	6,448	7,885	9,329
<b>Cán cân tài chính</b>	<b>3,087</b>	<b>3,088</b>	<b>17,730</b>	<b>12,341</b>	<b>7,172</b>	<b>6,201</b>	<b>7,495</b>
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (ròng)	1,954	2,400	6,700	9,579	7,600	8,000	7,100
Vay trung, dài hạn (ròng)	2,797	1,228	1,945	1,878	3,891	4,437	2,405
Đầu tư gián tiếp nước ngoài (ròng)	865	1,313	6,243	-578	128	2,383	1,437
Vay ngắn hạn (ròng)	-2,529	-1,853	2,842	1,462	-4,447	-8,619	-3,447
<b>Tính sai, bổ sót</b>	<b>-397</b>	<b>1,400</b>	<b>-565</b>	<b>-1,044</b>	<b>-9,029</b>	<b>-3,679</b>	<b>-851</b>
<b>Cán cân tổng thể</b>	<b>2,130</b>	<b>4,324</b>	<b>10,212</b>	<b>474</b>	<b>-8,465</b>	<b>-1,765</b>	<b>4,748</b>

*Nguồn:* IMF & EIU.

# Dự trữ ngoại hối



Nguồn: Cơ sở dữ liệu IFS, IMF, truy cập tháng 5 năm 2012.

- Kim ngạch nhập khẩu b/q tháng: 7 tỷ USD

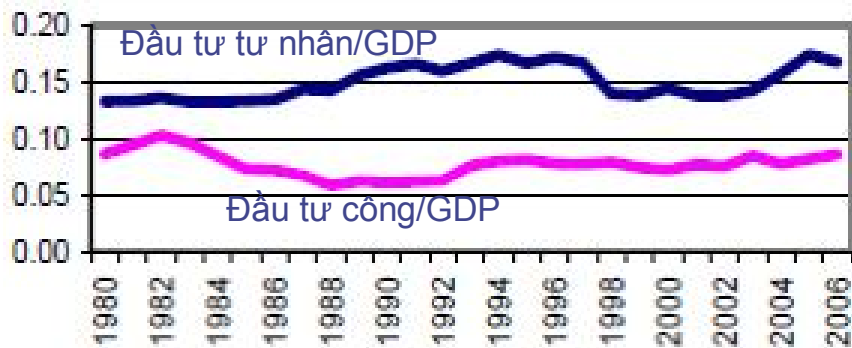
Tuần nhập khẩu	3	6	9	12
Dự trữ tương đương (tỷ USD)	4,9	9,8	14,7	19,6

# Trực trực cơ cấu

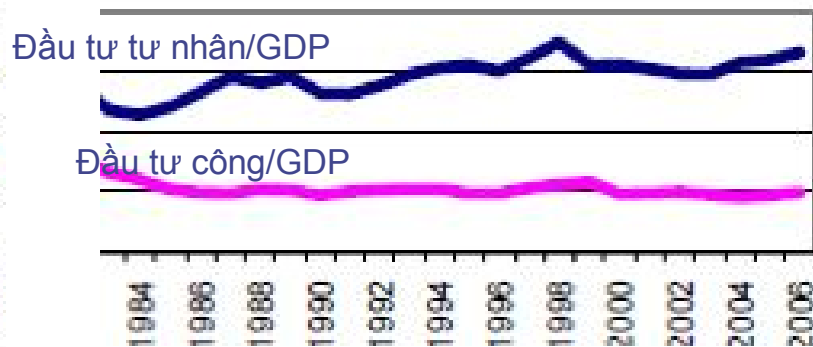
- Đầu tư
- Ngân hàng

# Đầu tư công và tư nhân/GDP ở các nước đang phát triển

## Châu Á

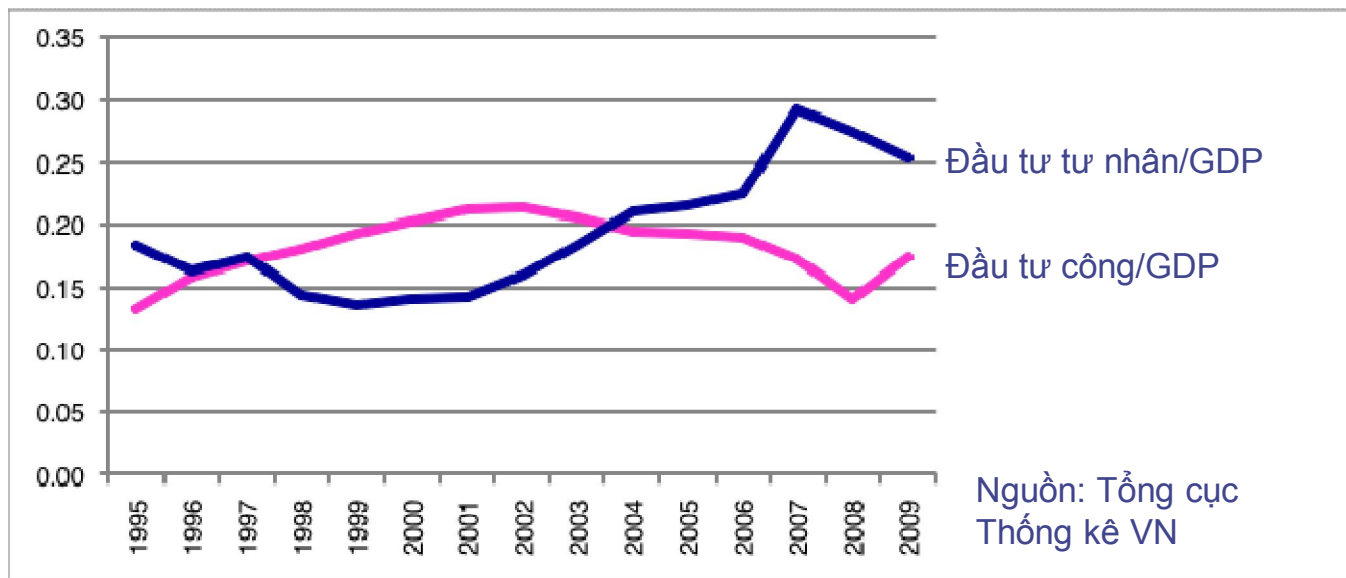


## Mỹ Latin



Nguồn: Cavallo & Daude (2008)

## Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê VN

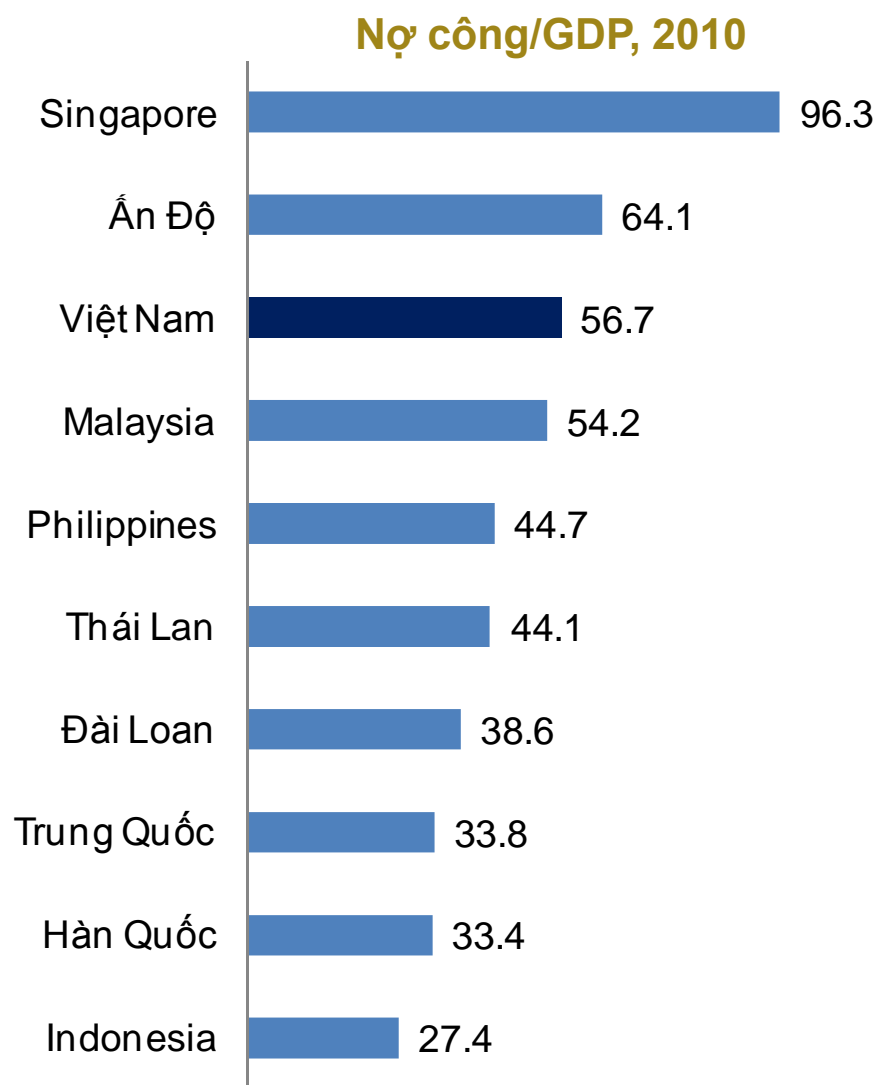
*Đầu tư công cũng như đầu tư tư nhân của VN cao hơn nhiều so với mức b/q của các nước đang*

# So sánh chi phí đầu tư đường cao tốc

Dự án/địa điểm	Khoảng cách (km)	Tổng chi phí (triệu USD)	Năm xây dựng	Suất đầu tư (triệu US\$/km 4 làn xe)
<b>Đường cao tốc của Việt Nam</b>				
Pháp Vân – Cầu Giẽ <sup>(*)</sup>	32,3	53	1998-2002	1,86
Cầu Giẽ - Ninh Bình	56,0	548	2006-2012	9,78
HCM - Trung Lương	61,9	613	2004-2010	9,90
Đà Nẵng – Quảng Ngãi	131,5	1.404	2012-2016	10,67
HCM - Long Thành – Dầu Giây	51,0	932	2009-2013	18,28
Trung Lương – Mỹ Thuận	54,0	1.000	2009-	18,52
Bến Lức - Long Thành	57,1	1.608	2012-2015	28,16
<b>So sánh quốc tế</b>				
<b>Trung Quốc</b>				
Jiangxi	134,0	320	1996-2004	2,39
Liaoning	109,0	288	1996-1998	2,64
Shenyang-Jinzhou (6 làn xe)	192,0	729	1996-2001	2,53
Shanxi	176,0	618	1999-2006	3,51
Chengdu-Nanchong	208,0	772	1998-2004	3,71
Changchun-Harbin	101,9	404	1998-2003	3,96
Chongqing (4 & 6 làn xe)	89,0	461	1996-2004	4,37
Hoa Kỳ (bình quân 25 bang)			2002 <sup>(**)</sup>	5,80

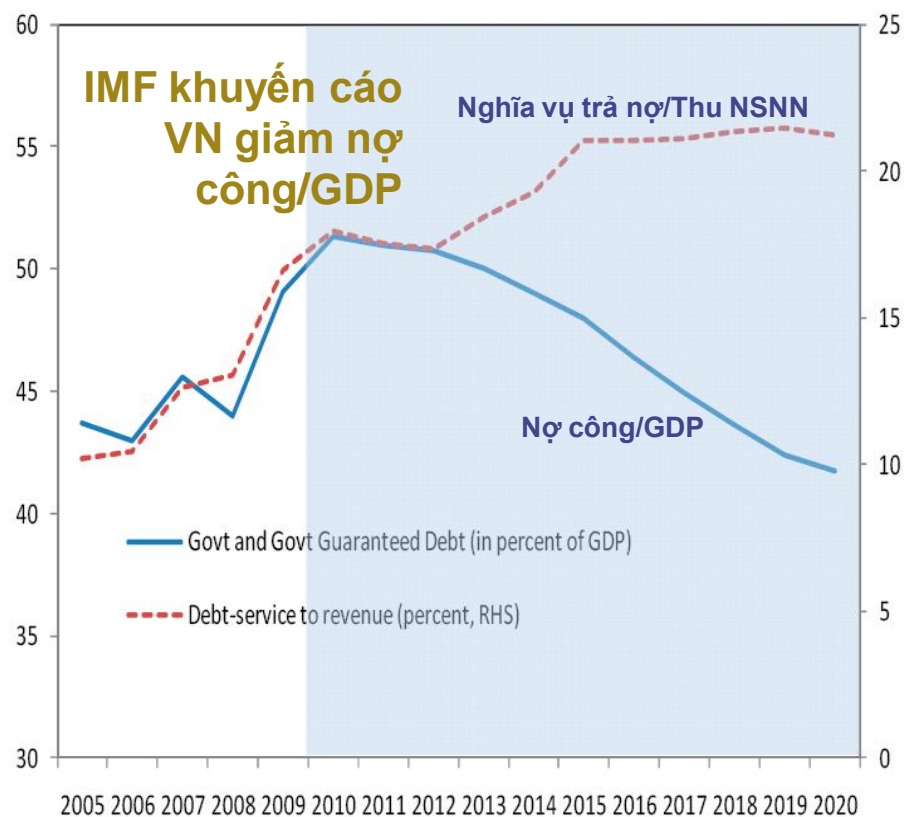
*Nguồn:* Báo cáo hoàn thành dự án và thẩm định cho các dự án của Việt Nam và Trung Quốc, và Sở Giao thông bang Washington cho các dự án Hoa Kỳ.

# Nợ công của Việt Nam so với các nền kinh tế mới nổi trong khu vực



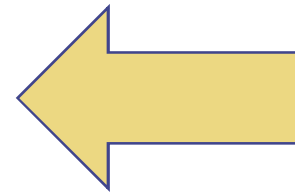
Nguồn: Cơ sở dữ liệu của IMF.

- Việt Nam chỉ đứng sau Singapore và Ấn Độ về nợ công/GDP.
- Theo IMF, ngưỡng nợ công thận trọng cho các nền kinh tế mới nổi là 40% GDP (chính là mức b/q 2010).



# Tái cấu trúc kinh tế: Đầu tư công

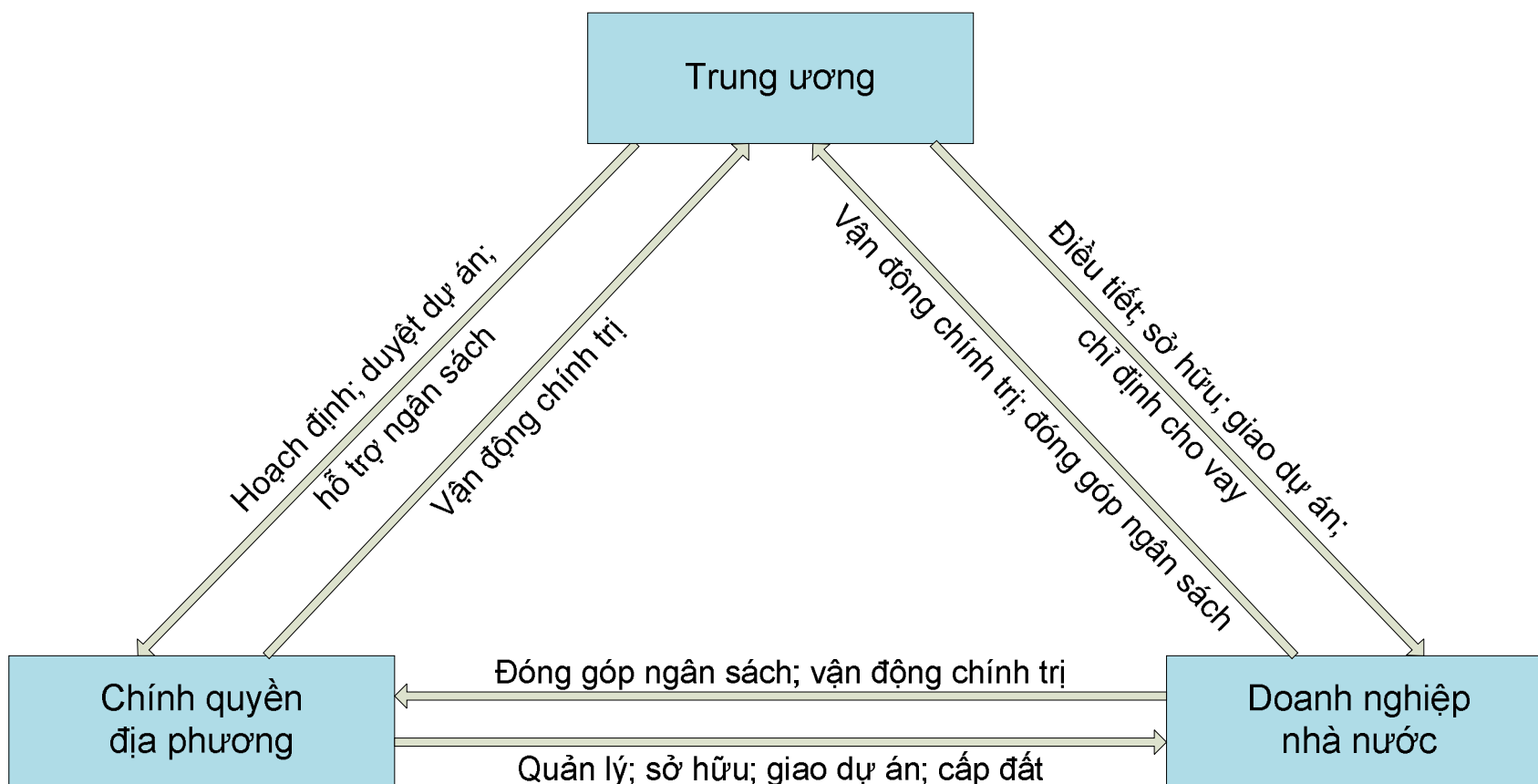
- Hoạch định đầu tư để giảm đầu tư dàn trải:
  - Phục vụ các cụm ngành liên hoàn đang hình thành và phát triển ở Việt Nam
  - Kết nối mạng lưới
    - ✓ Phát triển kinh tế và giảm nghèo
    - ✓ Đầu mối trung chuyển
  - Thẩm định lợi ích và chi phí tài chính cũng như kinh tế
- Kiểm soát chi phí cũng như tiến độ trong thực hiện đầu tư
  - Chỉ thực hiện đầu tư khi có cam kết tài trợ chắc chắn
  - Kiểm soát chi phí đầu tư bằng kỷ luật thị trường
  - Phát triển mạng lưới đồng bộ



*Lành mạnh  
hóa tam giác  
quan hệ  
trung ương –  
địa phương –  
DNNN*



# Tam giác mối quan hệ trong việc xin dự án đầu tư công



*Nguồn:* Harvard Kennedy School & FETP, Cải cách cơ cấu vì mục tiêu tăng trưởng, công bằng và chủ quyền quốc gia, T2/2012.

# Khó khăn của khu vực NHTM

## Biểu hiện bên ngoài

- ◆ Căng thẳng thanh khoản
- ◆ Cạnh tranh lãi suất và huy động tiền gửi vượt trần lãi suất
- ◆ Lãi suất liên ngân hàng có những đợt tăng cao (35-40%)
- ◆ Vỡ nợ tín dụng đen

## Trục trặc bên trong

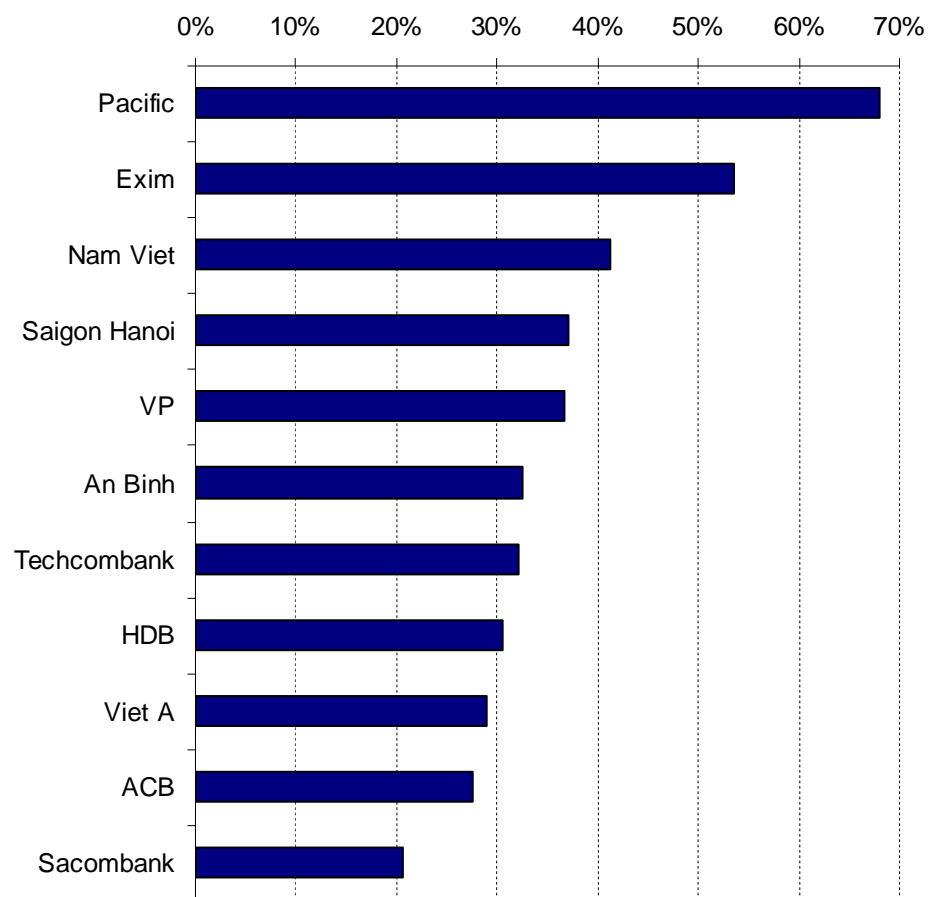
- ◆ Vốn ảo: cố đông vay ngân hàng này để góp vốn vào ngân hàng kia thông qua sở hữu chéo
- ◆ Nợ xấu: xuất phát trong bối cảnh bùng nổ tín dụng và sở hữu chéo

# Ngân hàng

Tỷ lệ nợ xấu bình quân của các khu vực ngân hàng

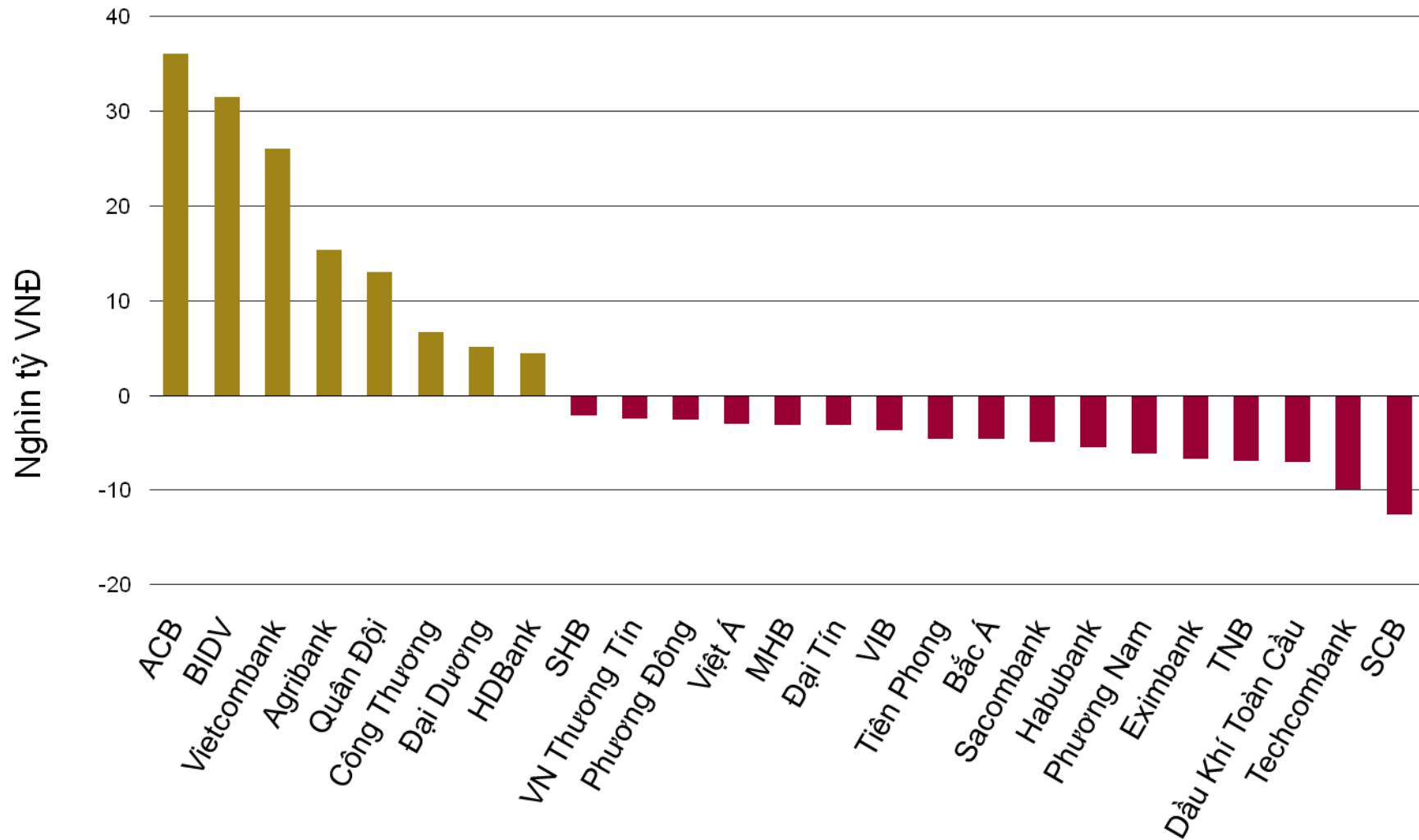
T12/2010	2,16%
T5/2011	2,37%
T7/2011	3,04%
T9/2011	3,31%
T3/2012	3,60%

Tỷ trọng dư nợ cho vay bất động sản, tháng 12/2008



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước VN.

# Gửi tiền/cho vay ròng các TCTD khác, 30/9/11



Nguồn: BCTC quý III-2011 của các NHTM.

# Tăng trưởng tài sản và nợ của 30 ngân hàng đã công bố BCTC 2011

	2011/10		2011/10
Tổng tài sản	20.1%	Tổng nợ và vốn CSH	20.1%
Tiền mặt	2.3%	Vay CP & NHNN	5.4%
Tiền gửi tại NHNN	46.0%	Tiền gửi & vay TCTD khác	32.7%
Chứng khoán kinh doanh	-45.8%	Tiền gửi khách hàng	10.7%
Tiền gửi, cho vay TCTD khác	28.9%	Ủy thác đầu tư	15.3%
Cho vay khách hàng	16.9%	Giấy tờ ngắn hạn	3.9%
Chứng khoán đầu tư	13.6%	Nợ khác	121.4%
Tài sản khác	39.4%		
Phải thu	106.7%	Vốn CSH	23.5%

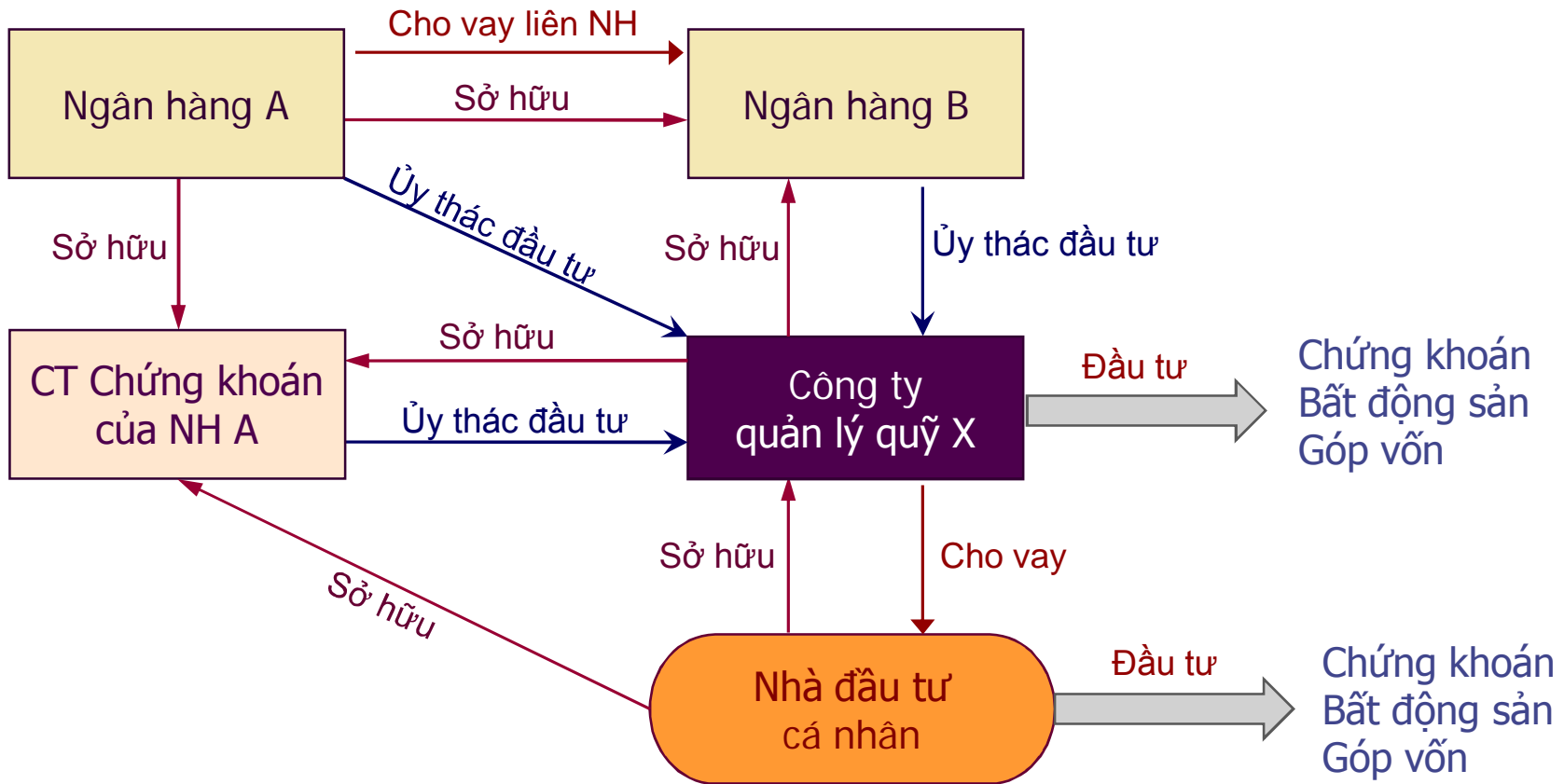
*An Bình , ACB, BIDV, Bảo Việt, Vietinbank, Đại Á, Đông Á, Exim, Bản Việt, Habubank, HDBank, Kiên Long, Liên Việt, Quân Đội, Mekong, Hàng Hải, Nam Á, Nam Việt, Phương Đông, Đại Dương, Xăng Dầu, Phương Nam, Sài Gòn Công Thương, SHB, Sacombank, Techcombank, Vietcombank, VIB, VP, Phương Tây*

*Nguồn: Báo cáo tài chính năm 2011 của 30 NHTM..*

# Sở hữu chéo

- Trong một khoảng thời gian không dài (nửa đầu thập niên 2000) hệ thống ngân hàng đã hình thành một mạng lưới sở hữu chéo và cho vay theo quan hệ rất phức tạp giữa doanh nghiệp với ngân hàng và ngân hàng với ngân hàng.
- Sở hữu chéo giúp vô hiệu hóa các quy định đảm bảo hoạt động an toàn của ngân hàng thương mại:
  - Quy định vốn điều lệ tối thiểu và tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu
  - Quy định hạn chế cho vay đối tượng/nhóm đối tượng có liên quan tới ngân hàng
  - Quy định phân loại nợ và trích lập dự phòng rủi ro

# Sở hữu chéo, cho vay liên ngân hàng và ủy thác đầu tư



Nguồn: Tác giả





# Tái cấu trúc kinh tế: Ngân hàng

- Phân loại ngân hàng
  - Phân định giữa các ngân hàng tạm thời thiếu hụt thanh khoản khỏi các ngân hàng mất khả năng chi trả, hiện đã bị âm vốn. Ngăn không cho các ngân hàng này tiếp tục phình to tài sản và nguồn vốn của mình.
- Tái cơ cấu ngân hàng mất khả năng chi trả đòi hỏi một giải pháp của nhà nước trước khi có thể sử dụng một giải pháp của khu vực tư nhân.
  - Nguồn lực tài chính này cần phải được lấy từ ngân sách nhà nước. (Không thể tăng vốn cho NH bằng vốn ảo hay bằng tiền cung ứng).
- Khi tiếp vốn mới cho một ngân hàng mất khả năng chi trả, NHNN cần phải được cung cấp một cơ sở pháp lý rõ ràng về tiếp quản ngân hàng trong khi để các cổ đông hiện hữu mất một phần đáng kể hay toàn bộ vốn của mình.
  - Hỗ trợ tài chính từ Chính phủ là để bảo đảm giá trị cho người gửi tiền, chứ không phải là để cứu chủ ngân hàng.
- Tái cấu trúc trung hạn:
  - Sở hữu: loại bỏ sở hữu chéo thông qua sáp nhập và thu tóm
  - Quản trị: nhà đầu tư chiến lược có quyền đại diện cao hơn và đẩy mạnh niềm yết với quy định minh bạch ngặt nghèo hơn