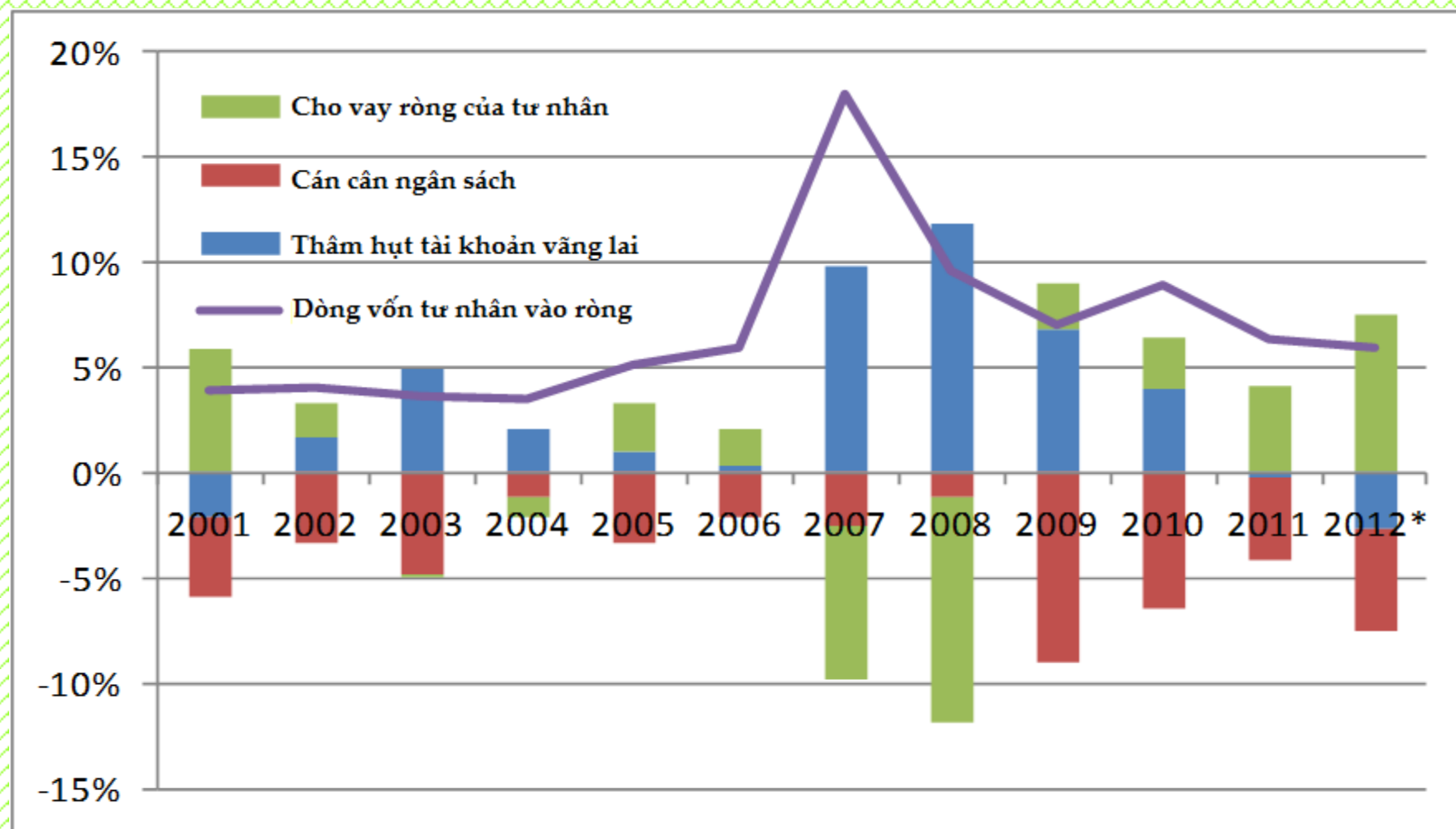


Bài giảng 27.
**Bất ổn kinh tế vĩ mô và
chính sách bình ổn của Việt Nam-
Những triển vọng và thách thức mới**

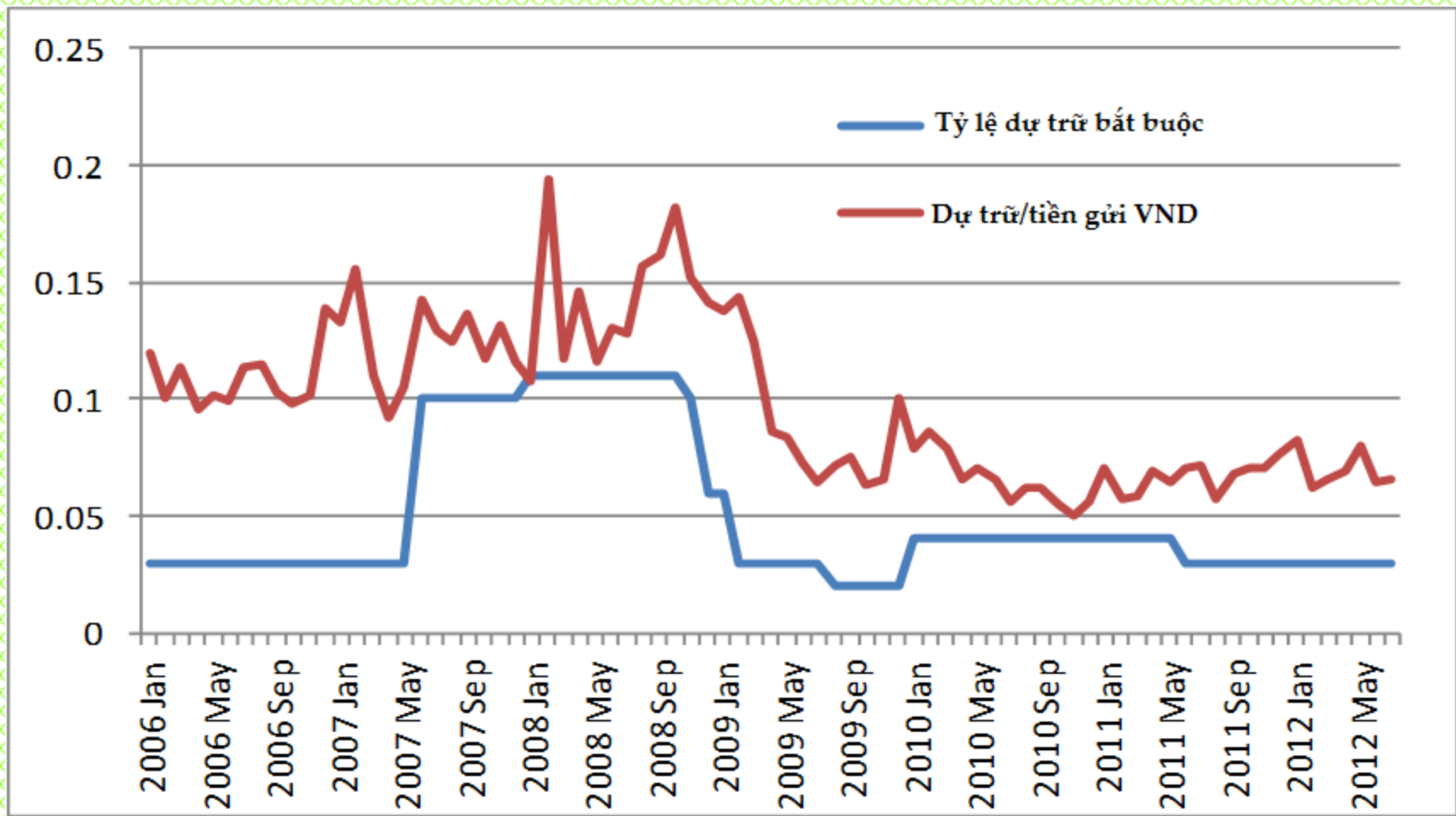
Đỗ Thiên Anh Tuấn
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Tài khoản vãng lai, thâm hụt ngân sách, cho vay ròng và dòng vốn ở quốc tế ở Việt Nam

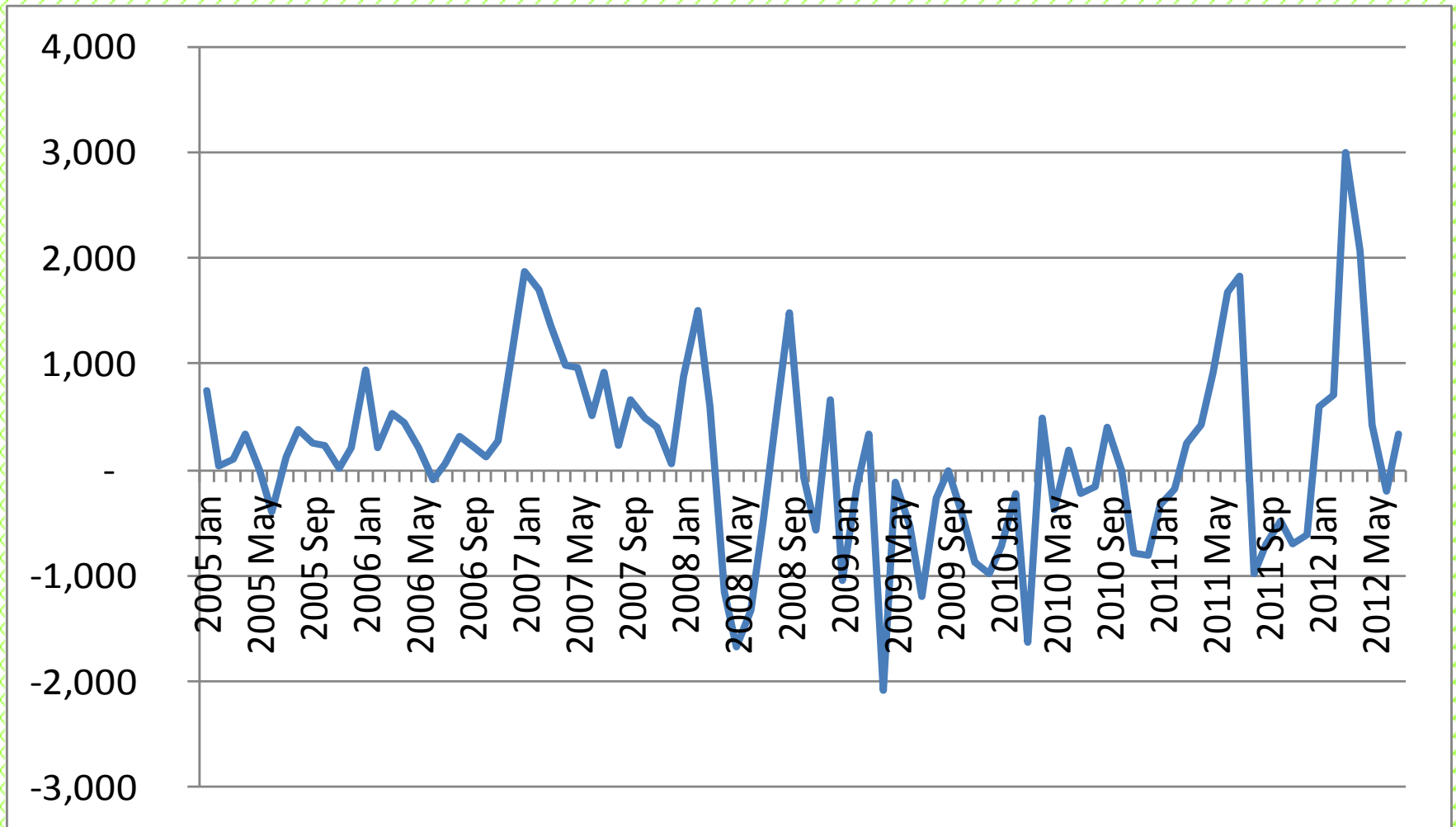


Nguồn: World Development Indicators

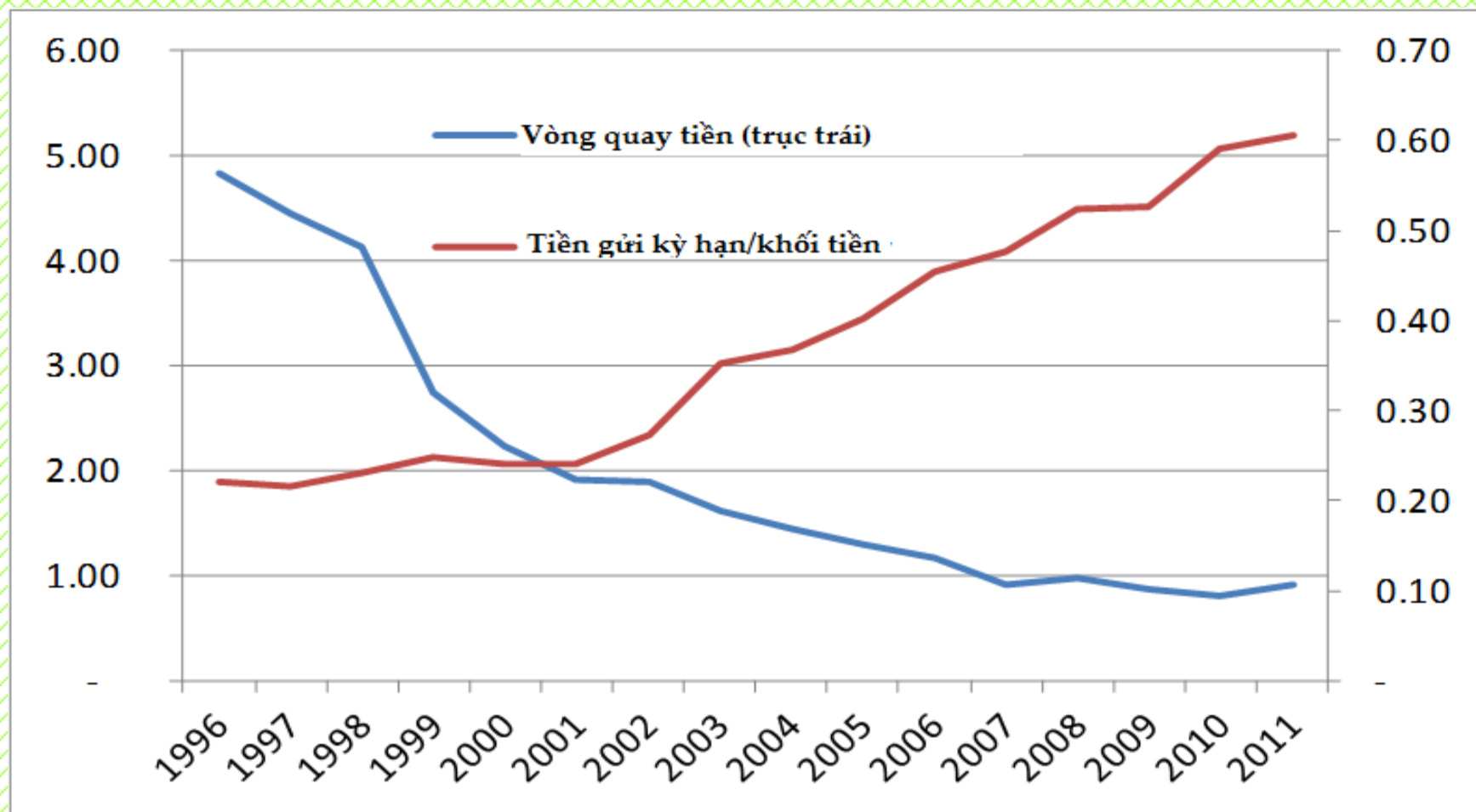
Dự trữ bắt buộc và tỉ lệ dự trữ/tiền gửi



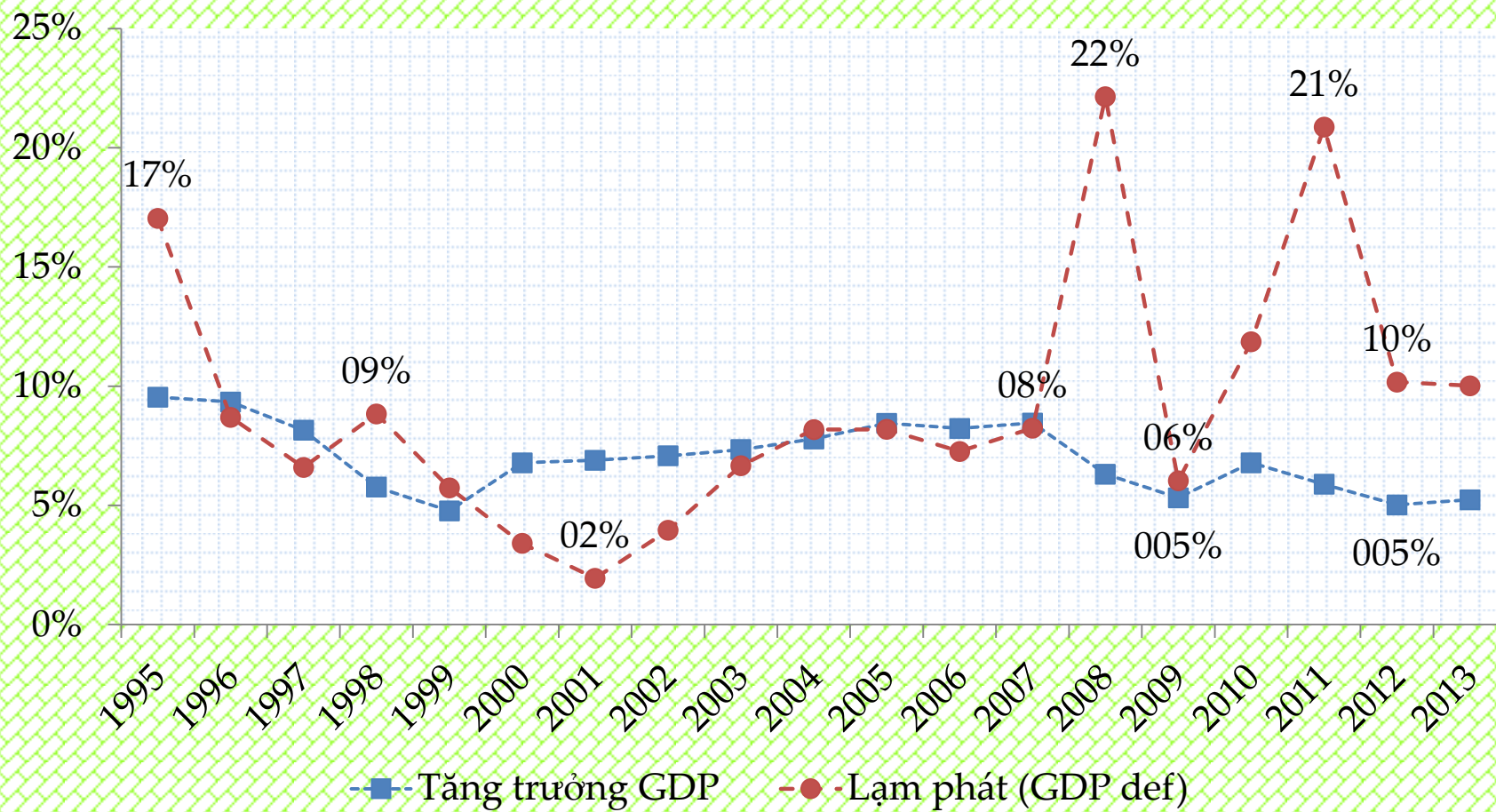
Thay đổi dự trữ bắt buộc của NHNN



Vòng quay tiền và tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn

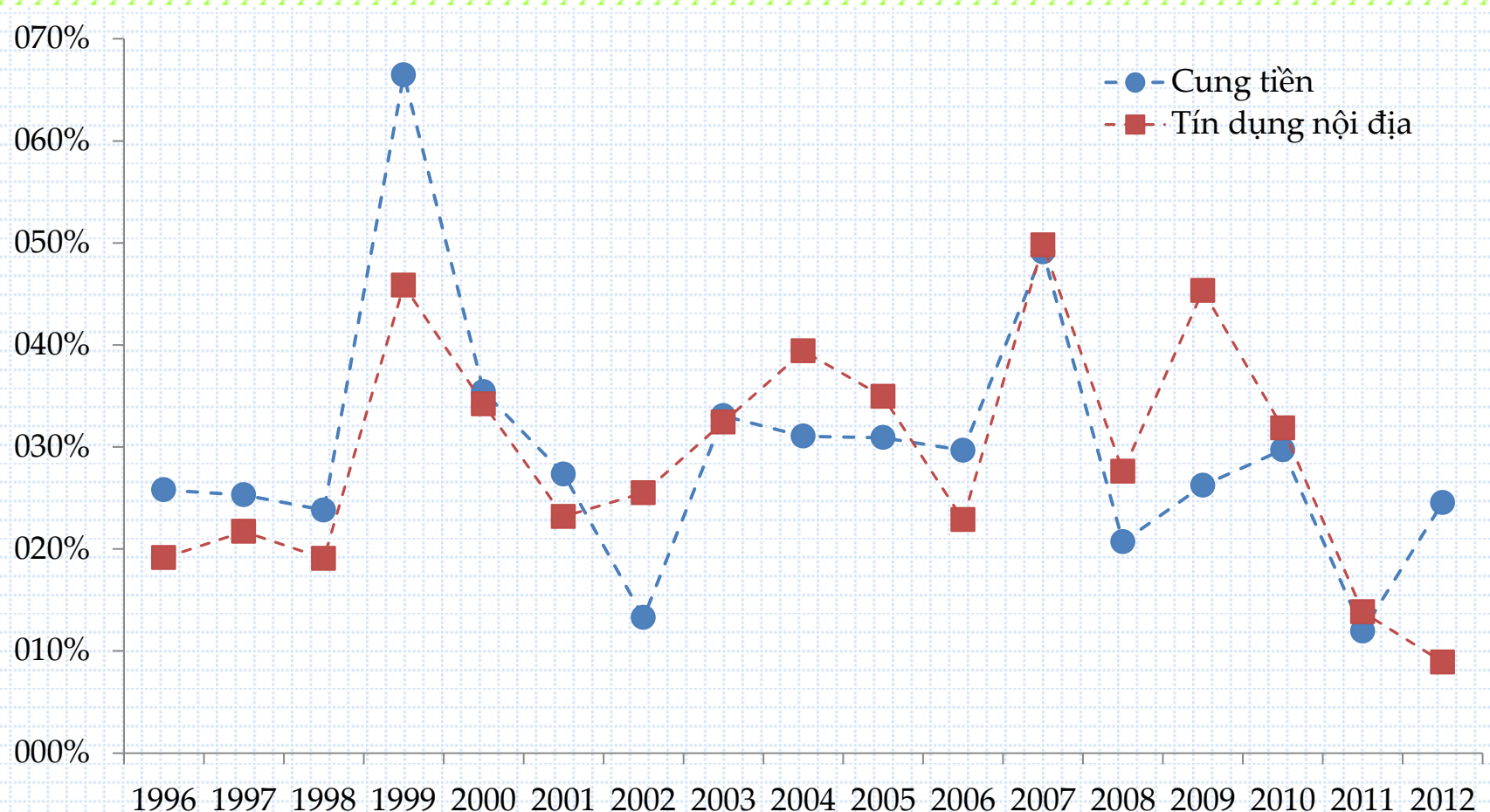


Tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát



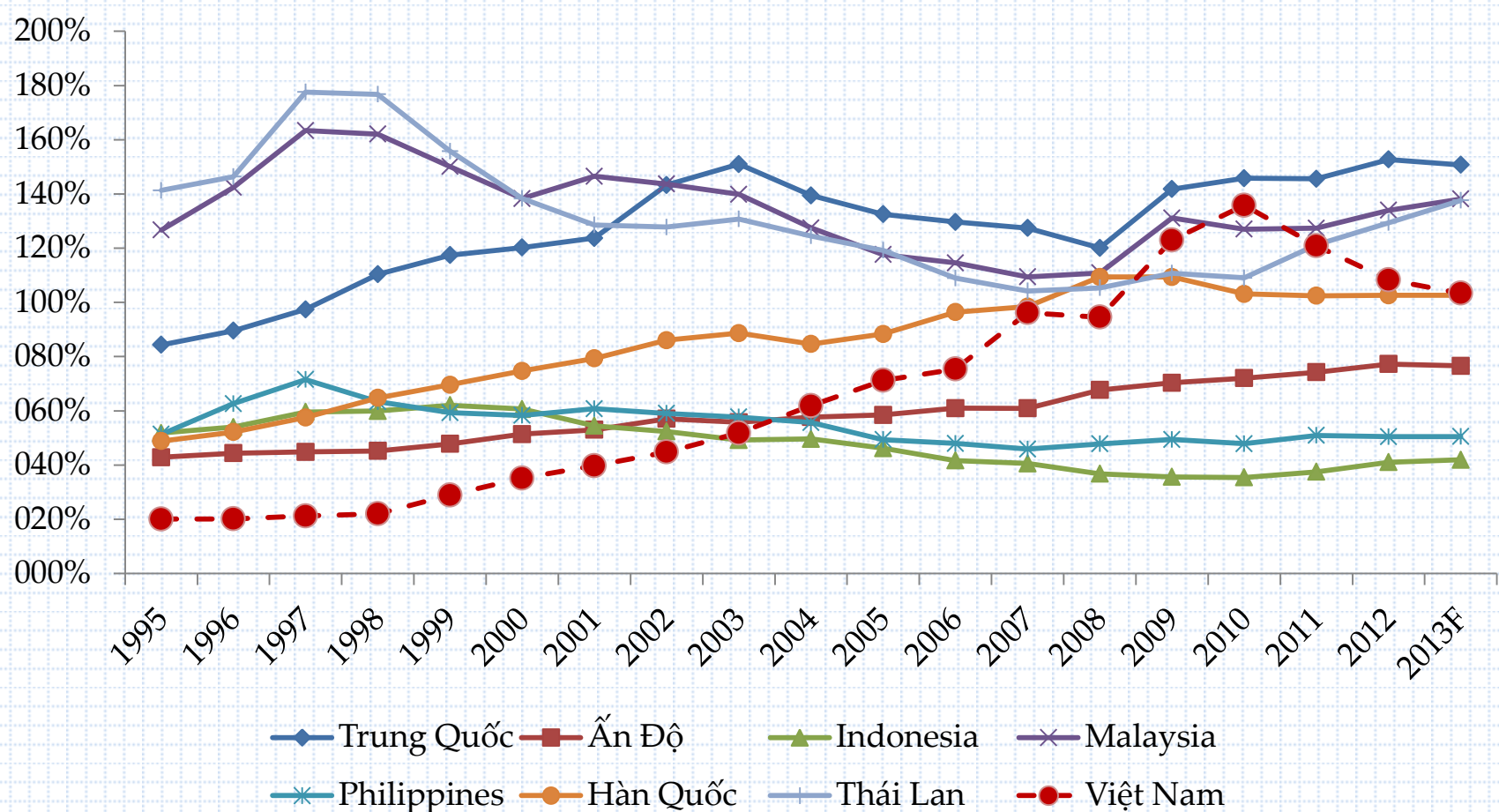
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền



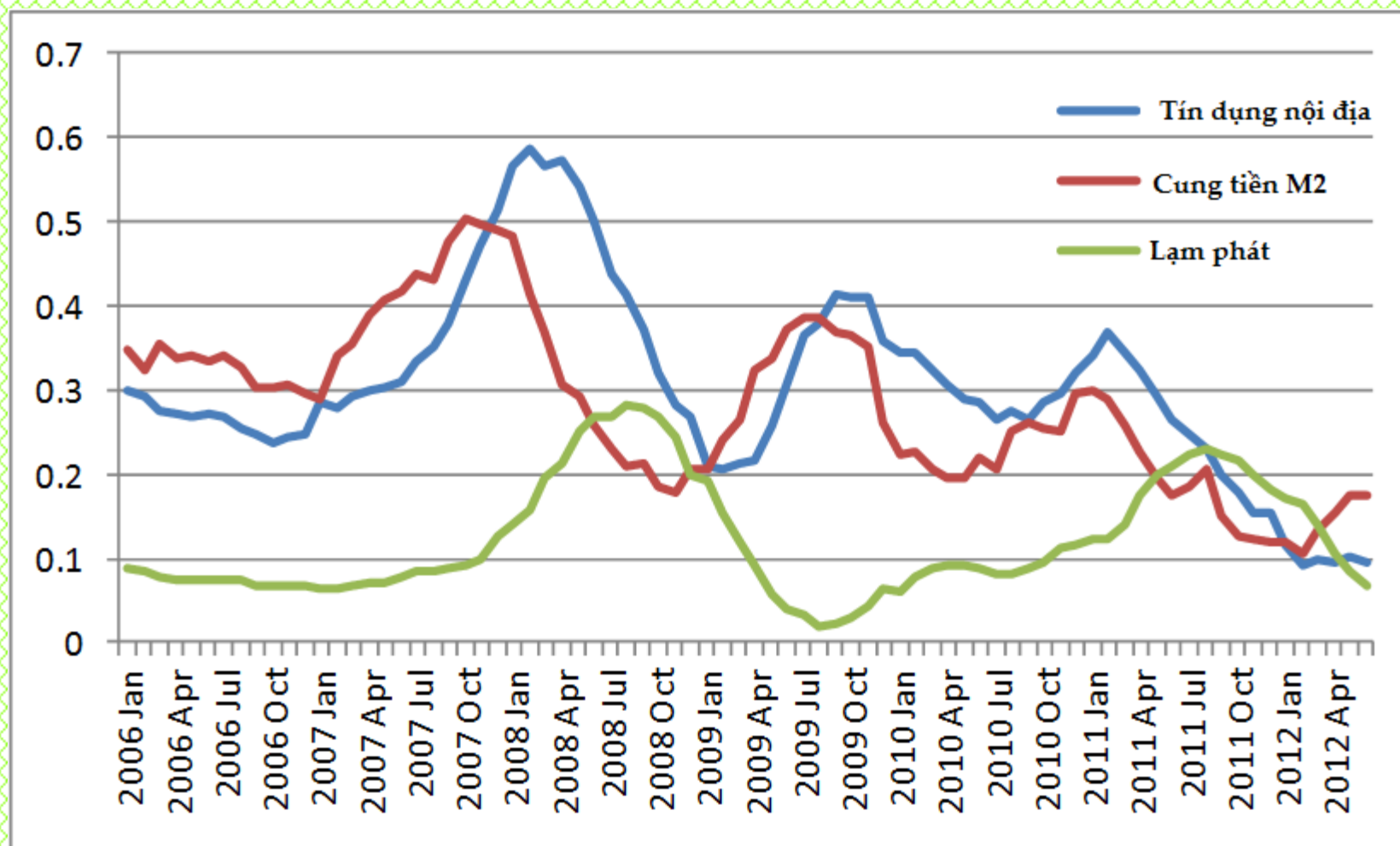
Nguồn: IMF, IFS và NHNN

Quy mô tín dụng nội địa so với GDP

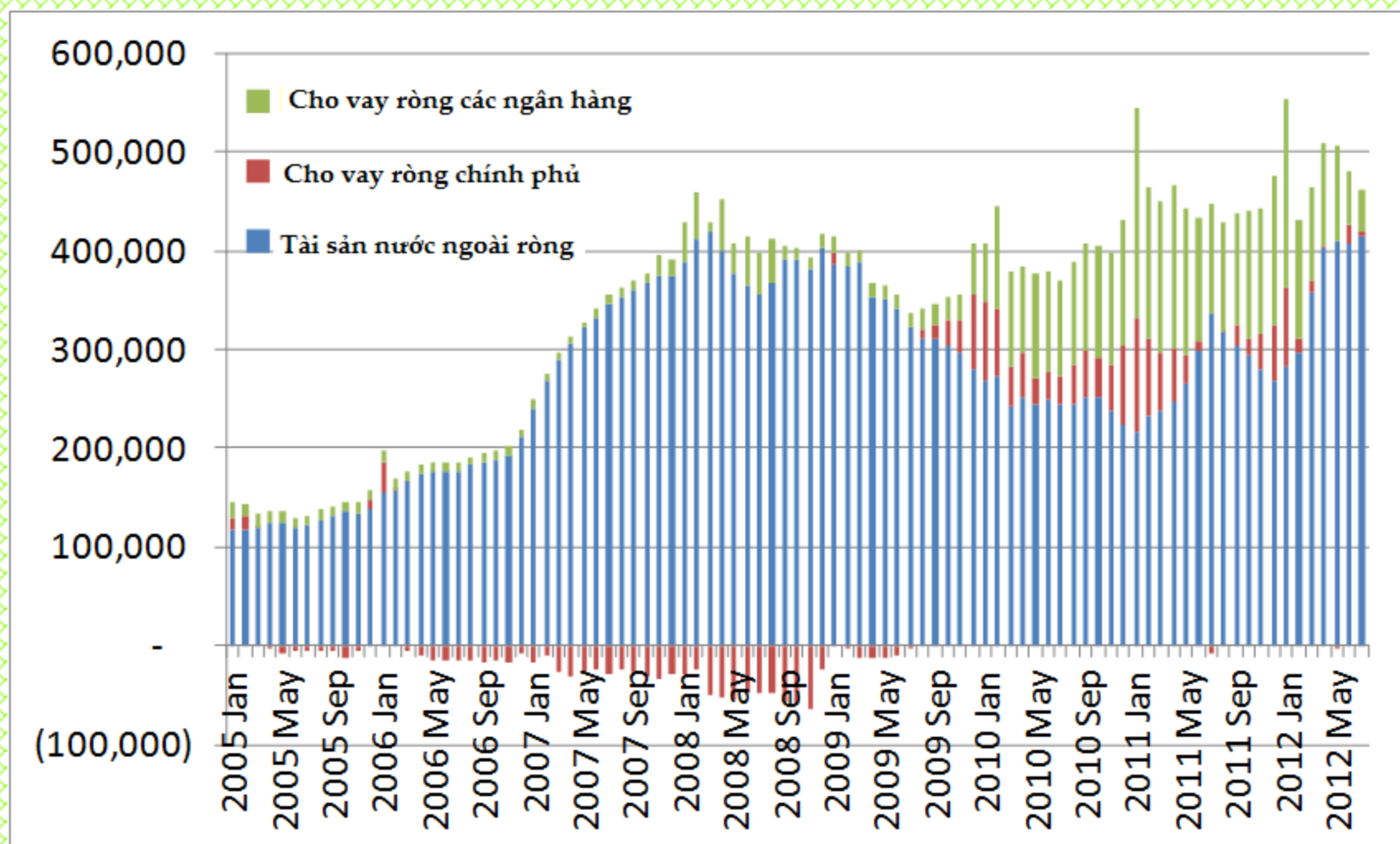


Nguồn: EIU

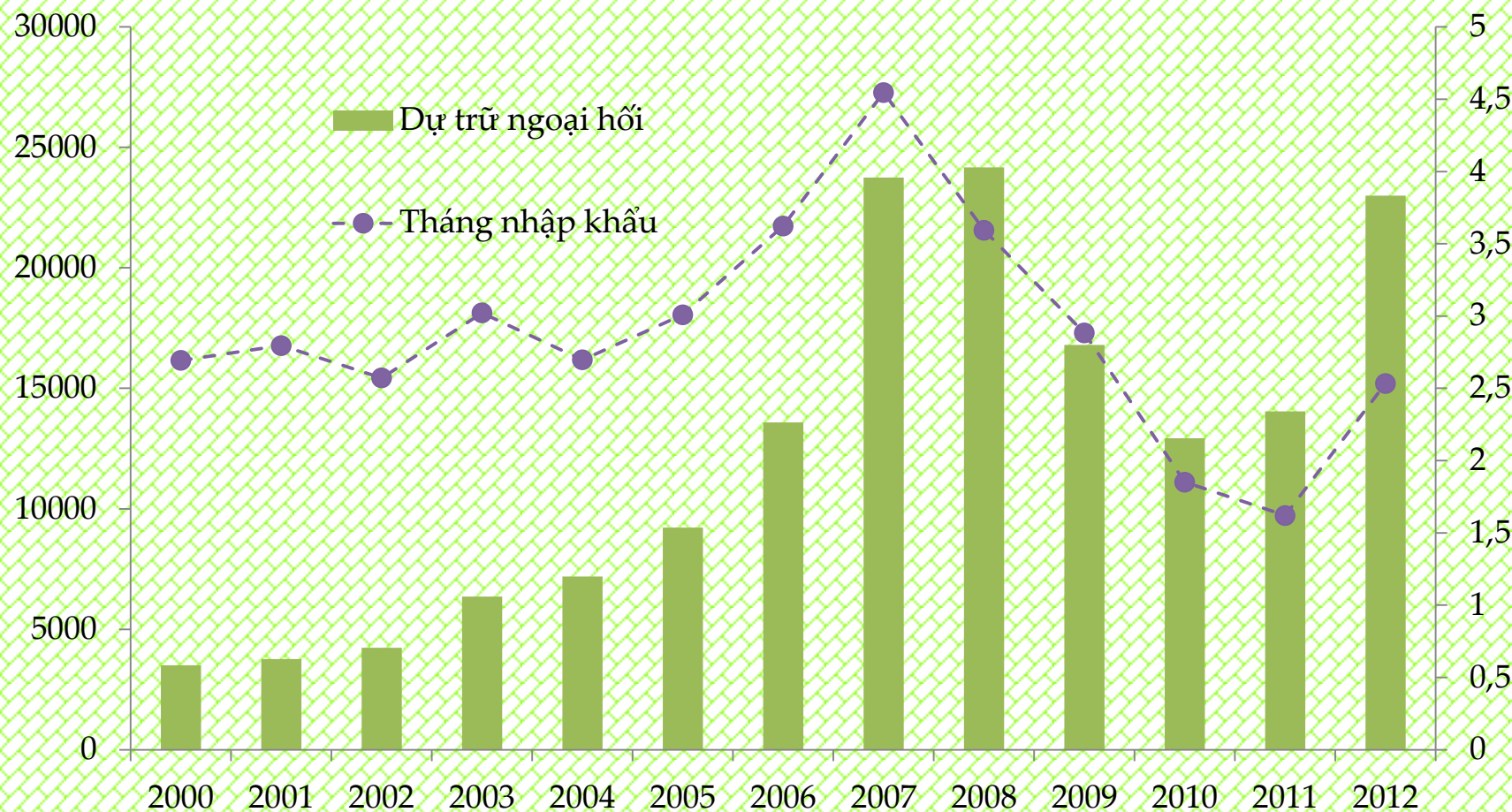
Tín dụng, tiền và lạm phát giá



Cấu phần tiền cơ sở

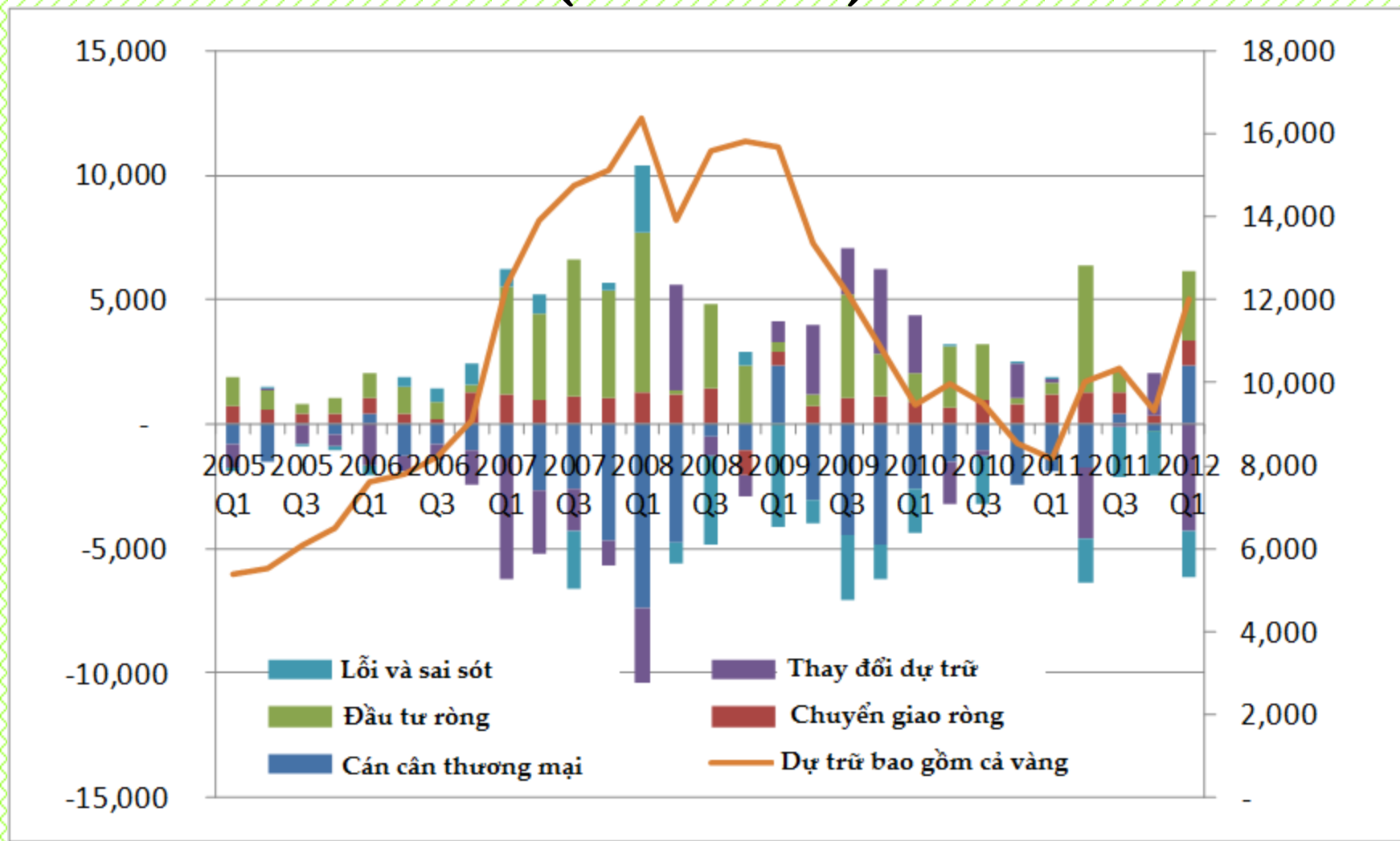


Dự trữ ngoại hối của Việt Nam (triệu USD)

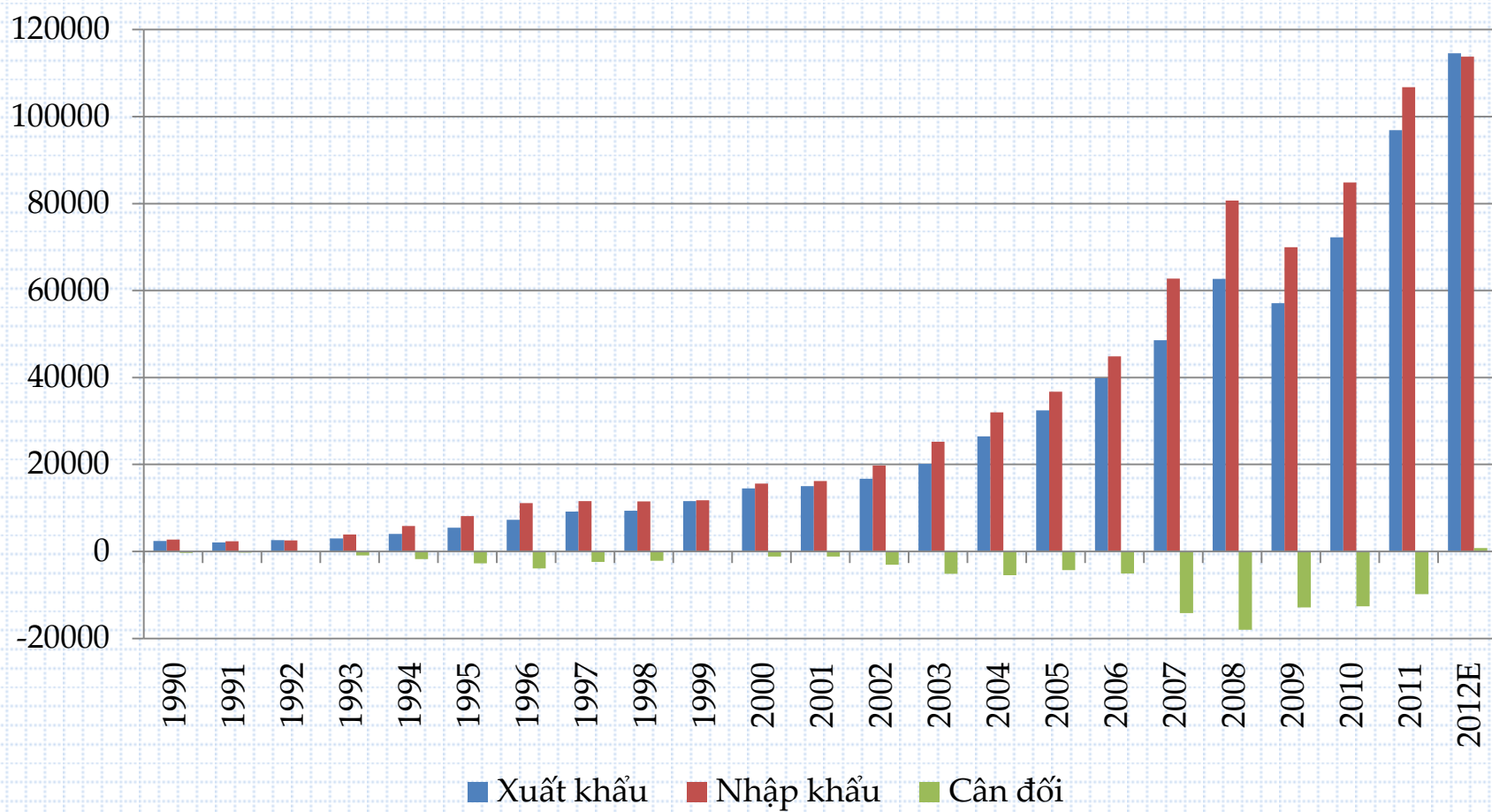


Nguồn: IMF, IFS

Cán cân thanh toán của Việt Nam (tỷ USD)

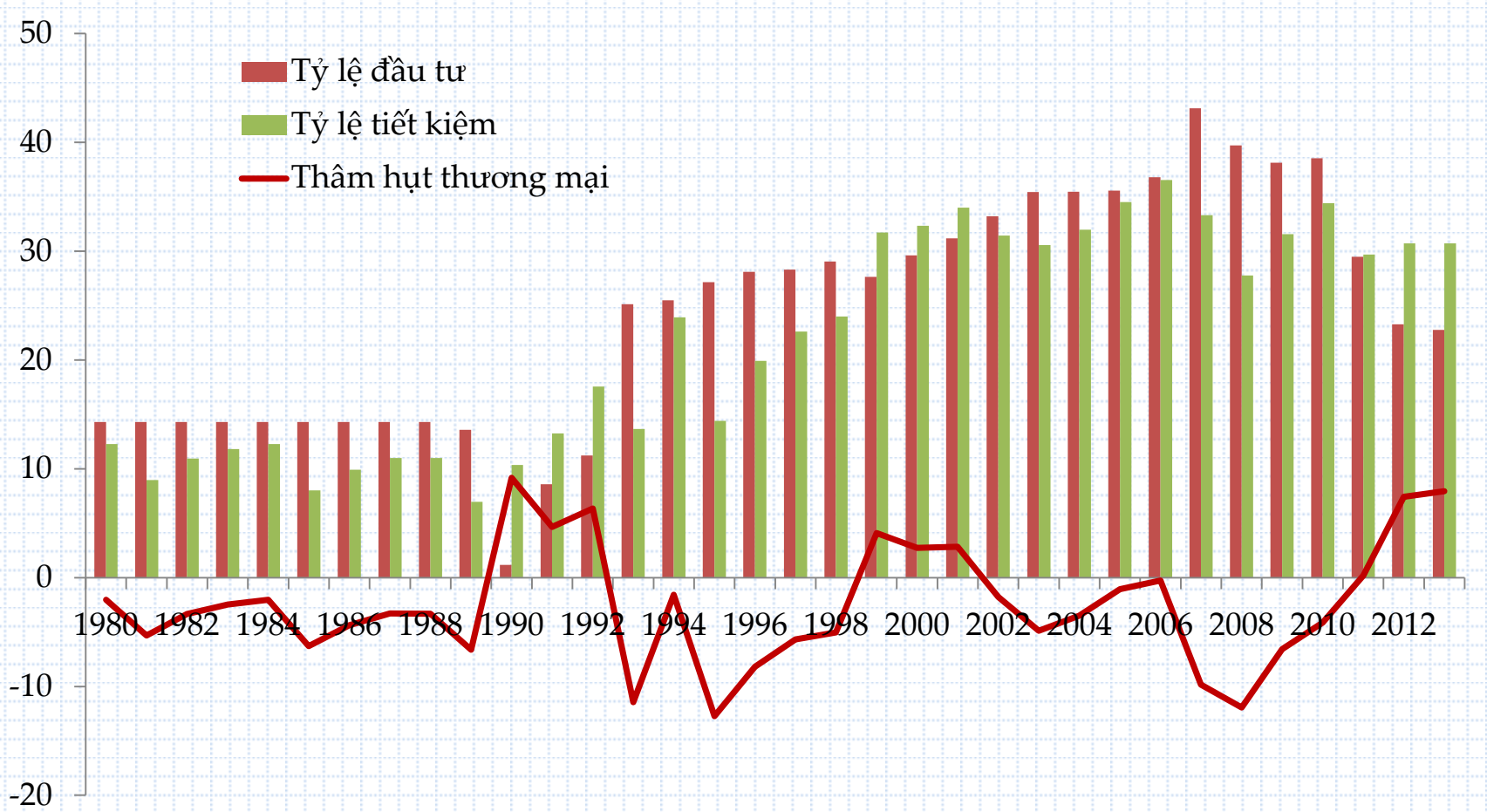


Tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam (triệu USD)



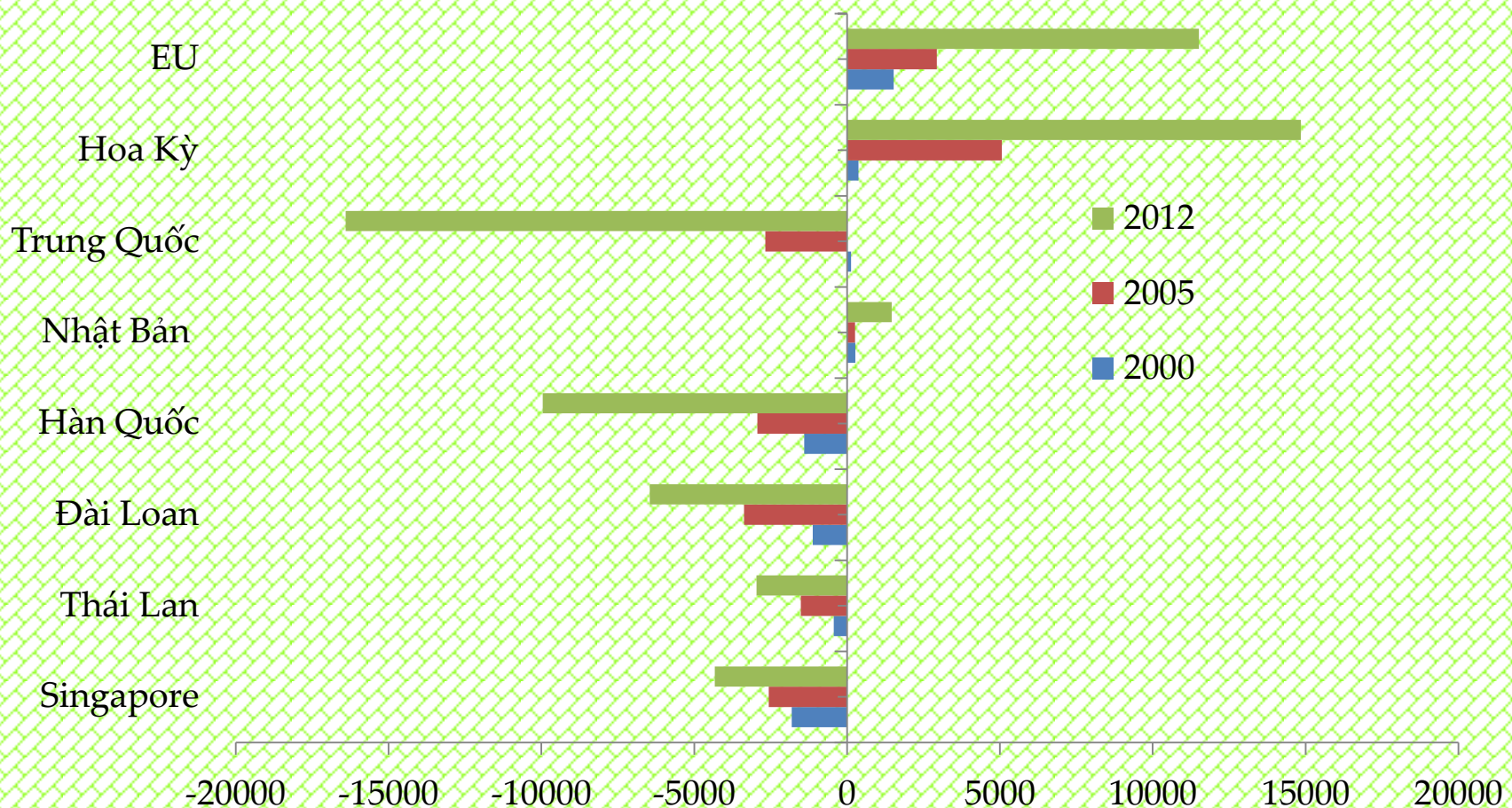
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Căn nguyên của thâm hụt thương mại ở Việt Nam (% GDP)



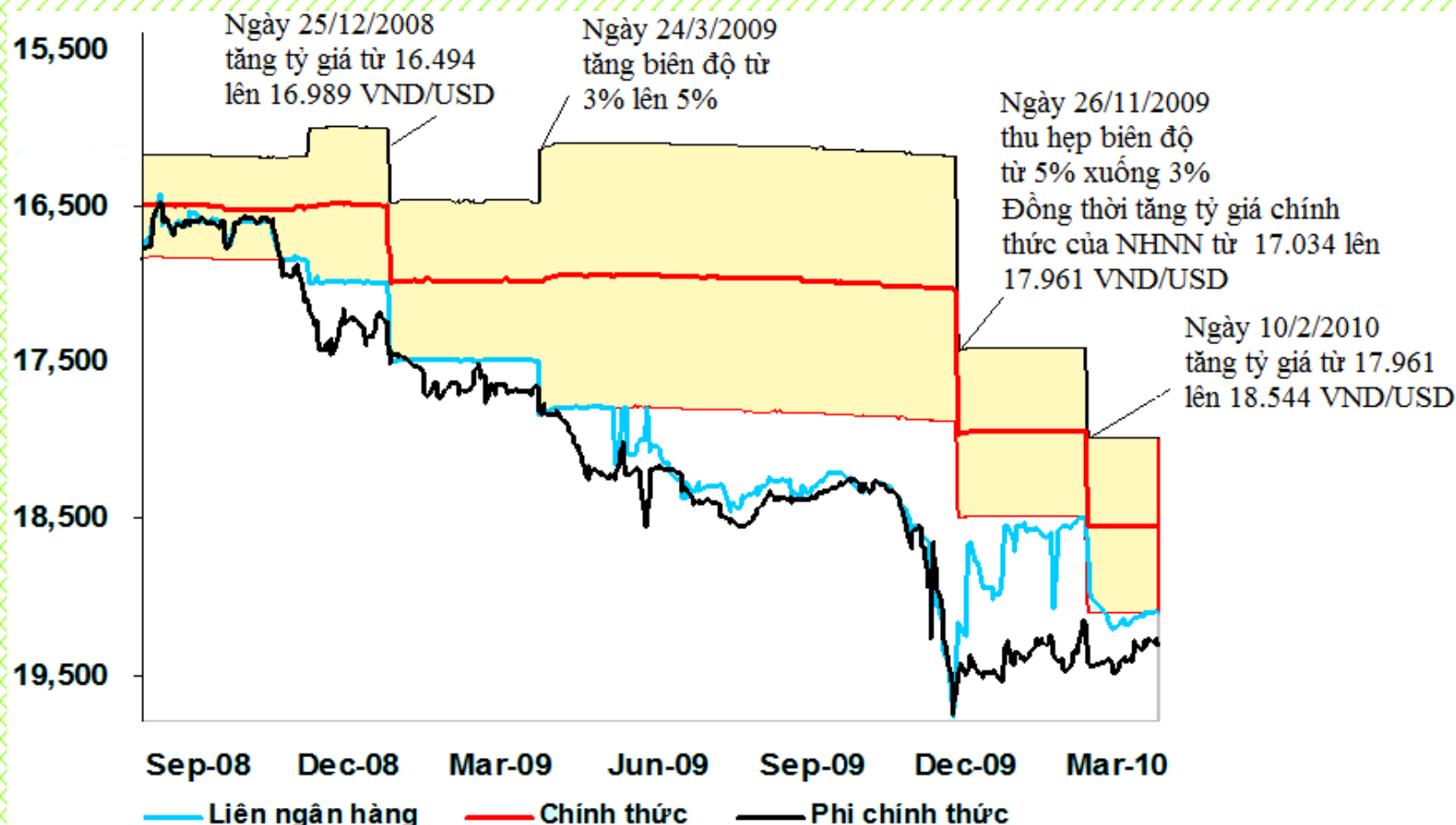
Nguồn: IMF, IFS

Thương mại giữa Việt Nam với một số nước lớn (triệu USD)

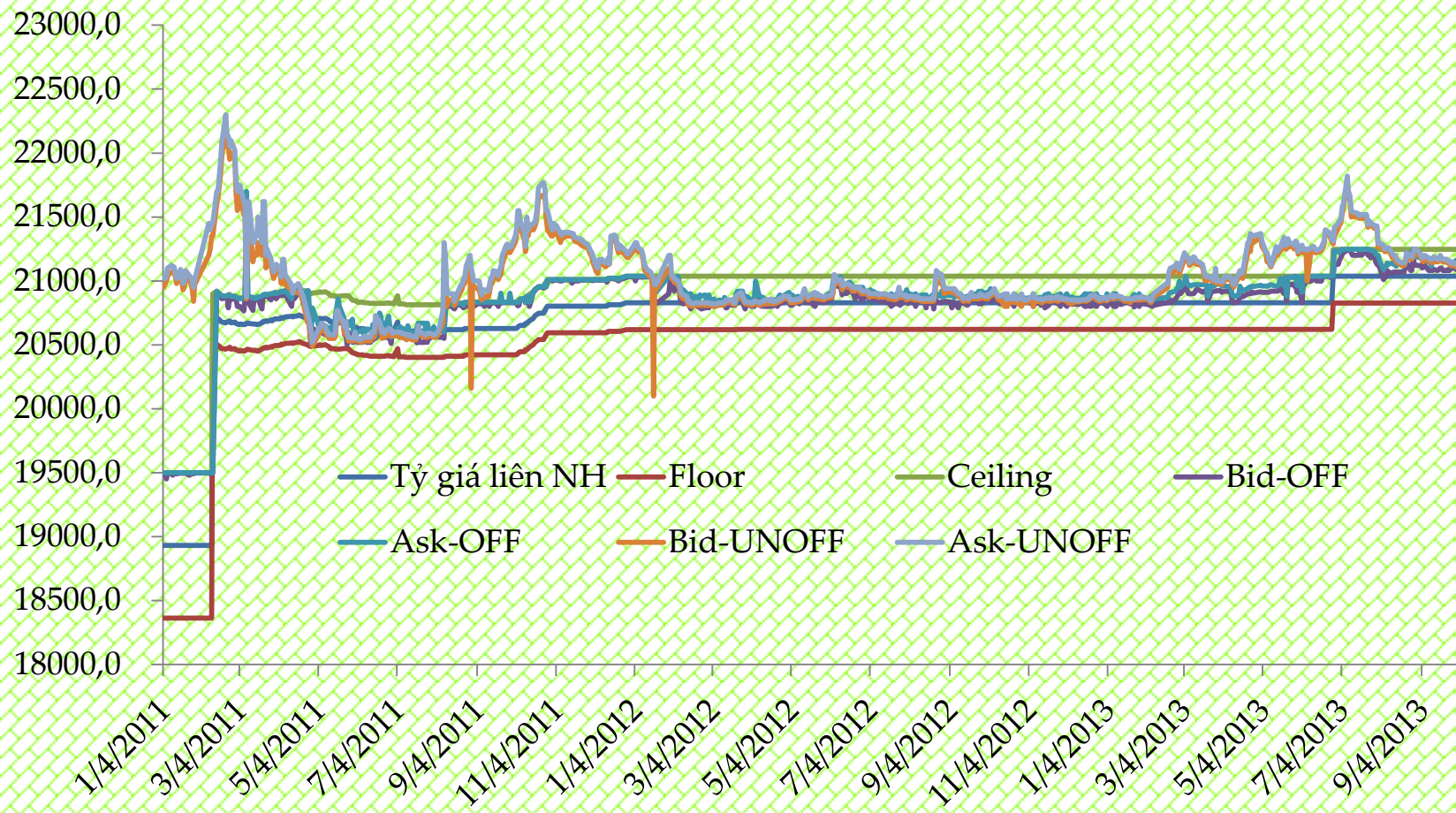


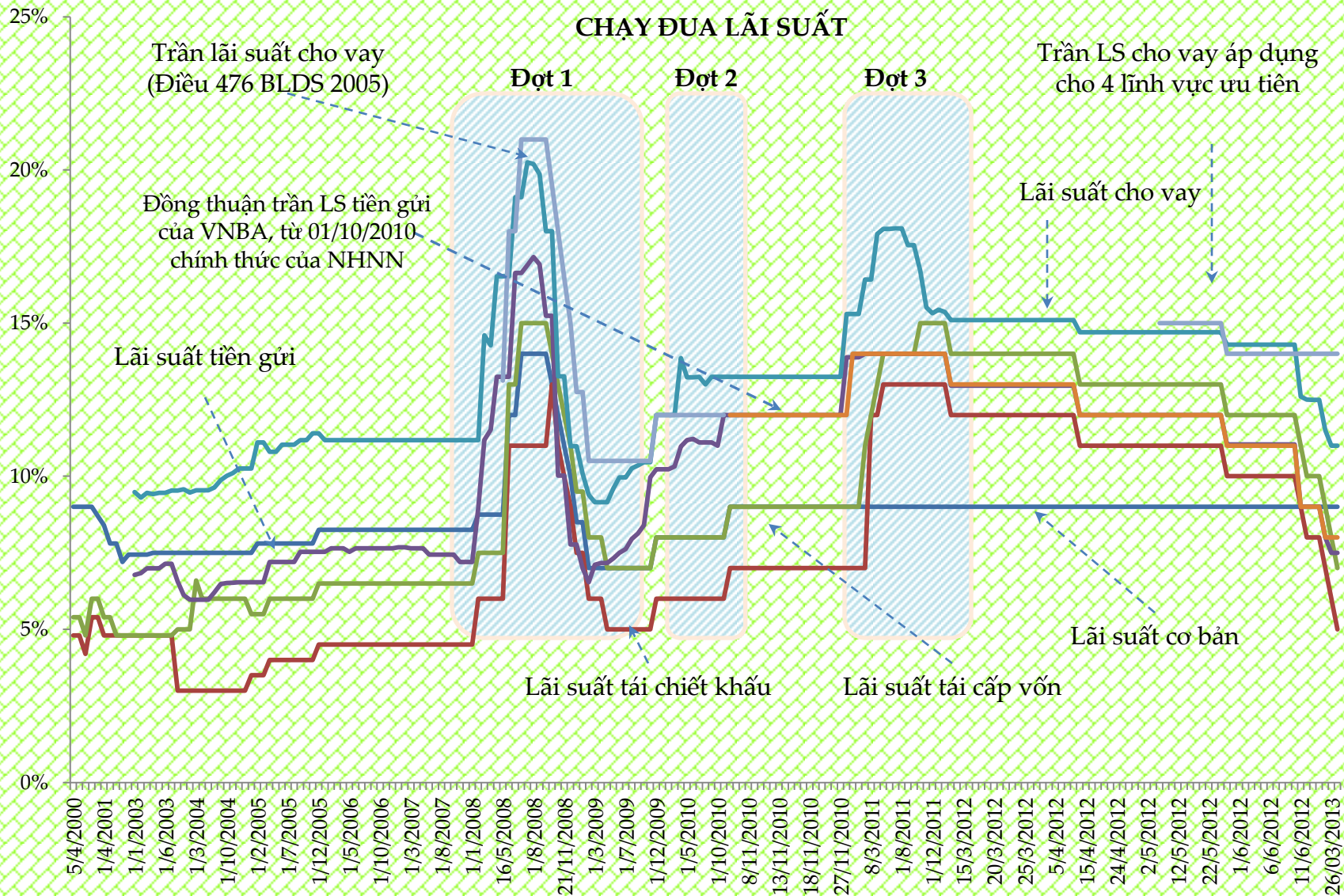
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Sức ép tỷ giá ở Việt Nam 2008 - 2010



Tình hình tỷ giá 2011-2013



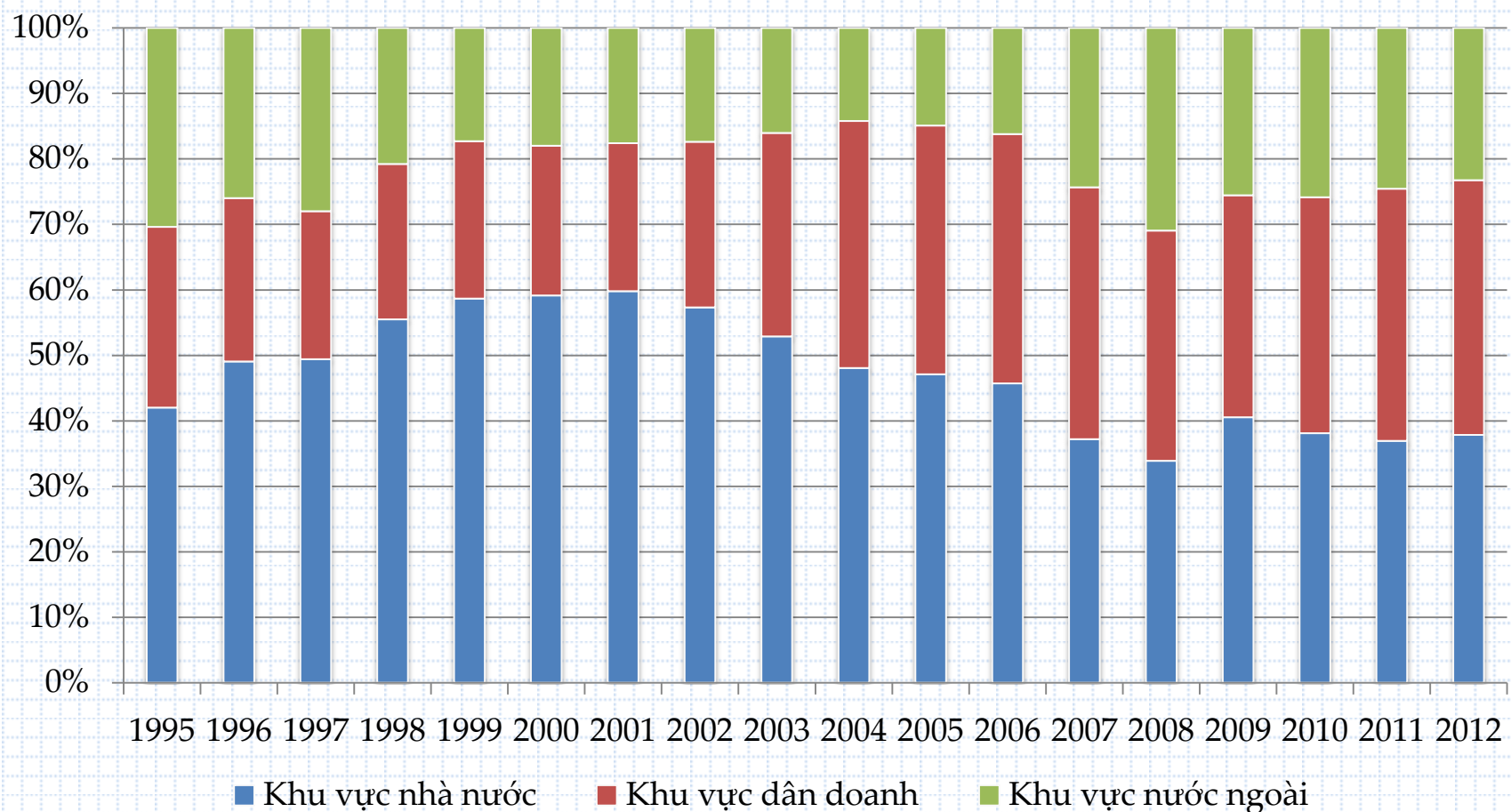


Nguồn: Đỗ Thiên Anh Tuấn 2013

Trần lãi suất

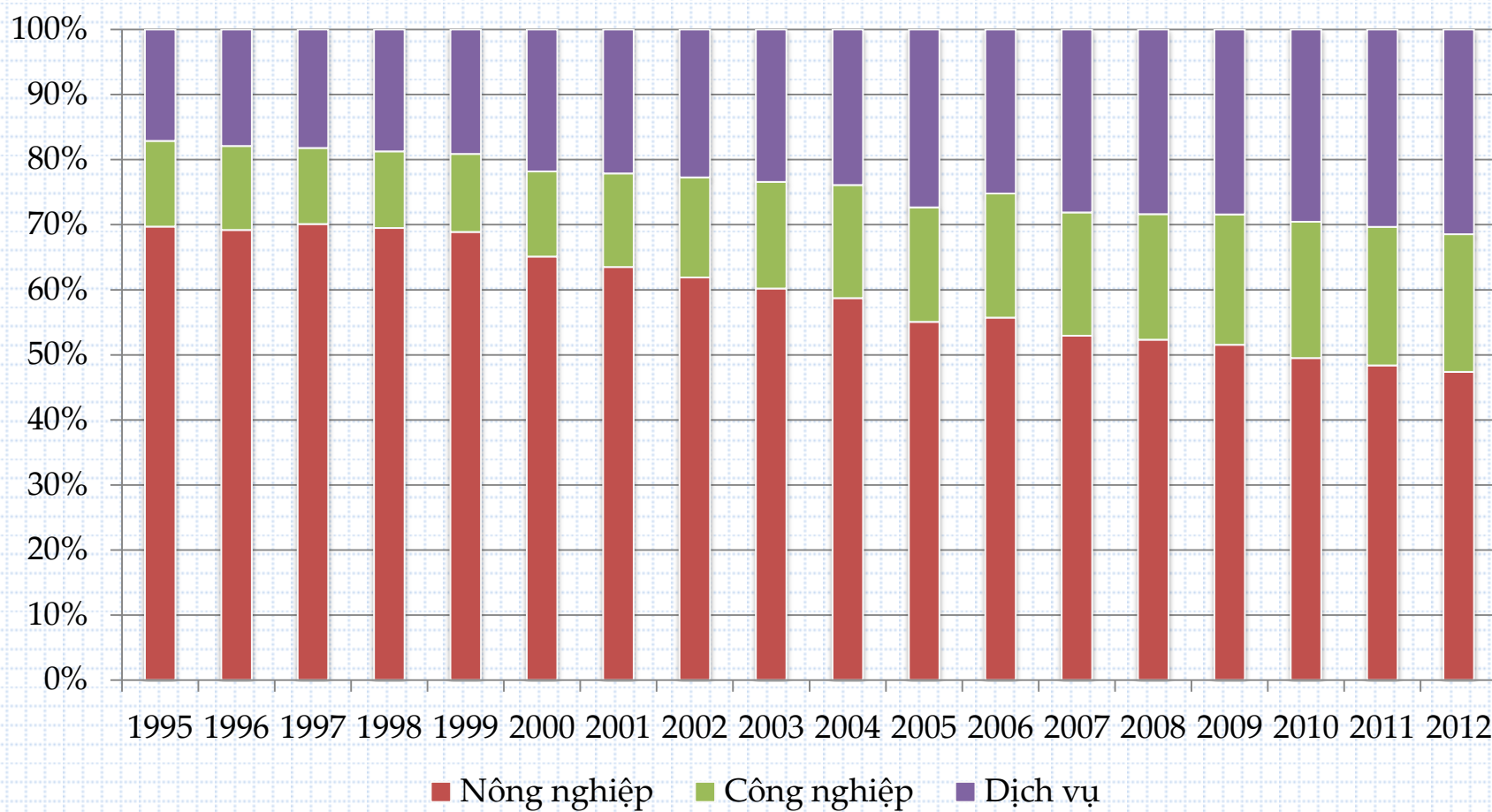
- ❑ Người gửi tiền không có động lực giao dịch với ngân hàng nhỏ yếu
- ❑ Ngân hàng yếu dựa hoàn toàn vào thị trường liên ngân hàng và đã tích tụ nhiều khoản nợ lớn
- ❑ Ngân hàng mạnh hơn có nhiều tiền mặt nhưng không cho ngân hàng không có thanh quản vay
- ❑ NHNN hiện đứng giữa các bên đóng vai trò kiến tạo thị trường

Vốn đầu tư theo thành phần kinh tế



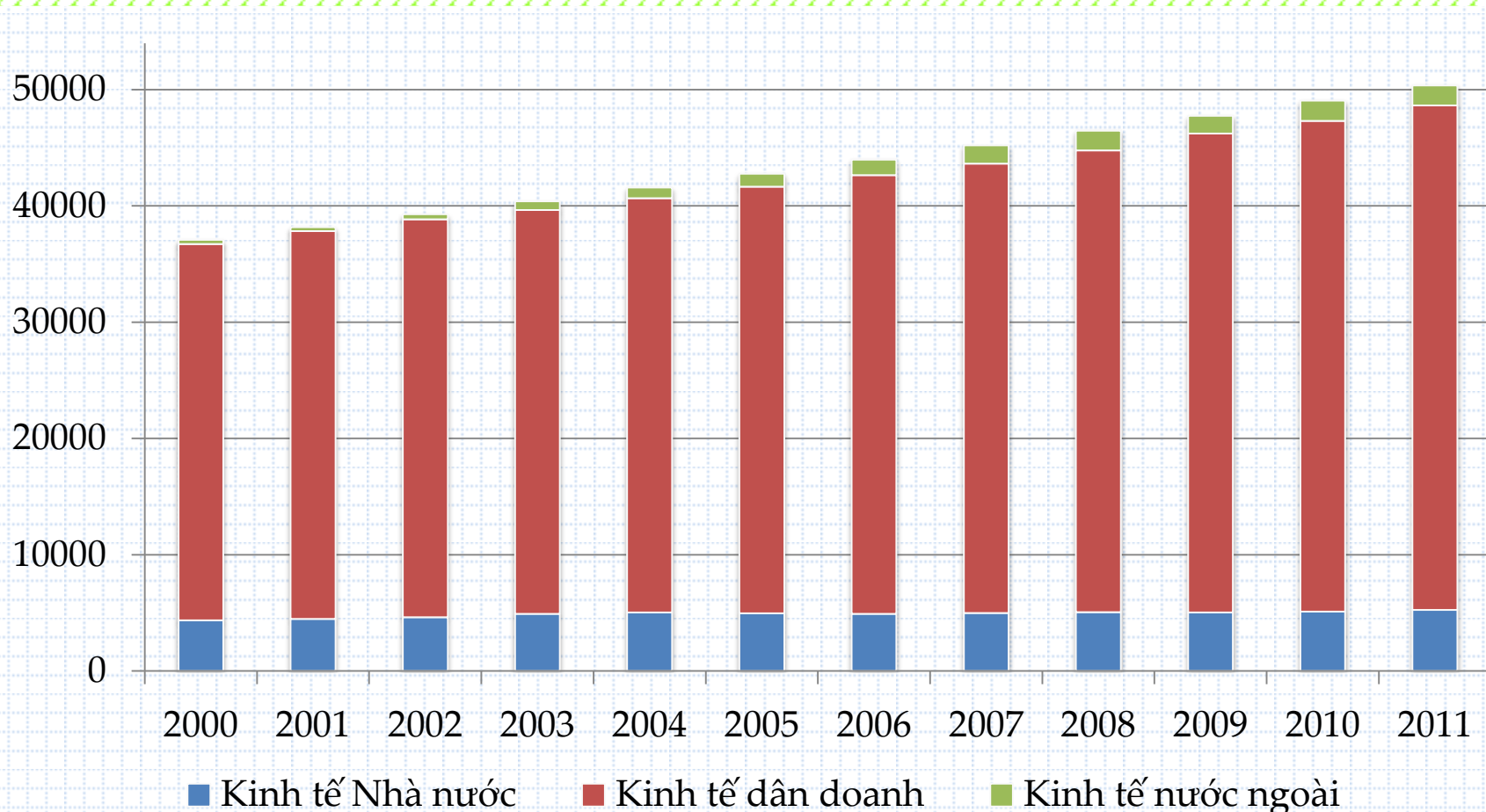
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Cơ cấu lao động trong các ngành kinh tế



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lao động phân theo thành phần kinh tế (nghìn người)

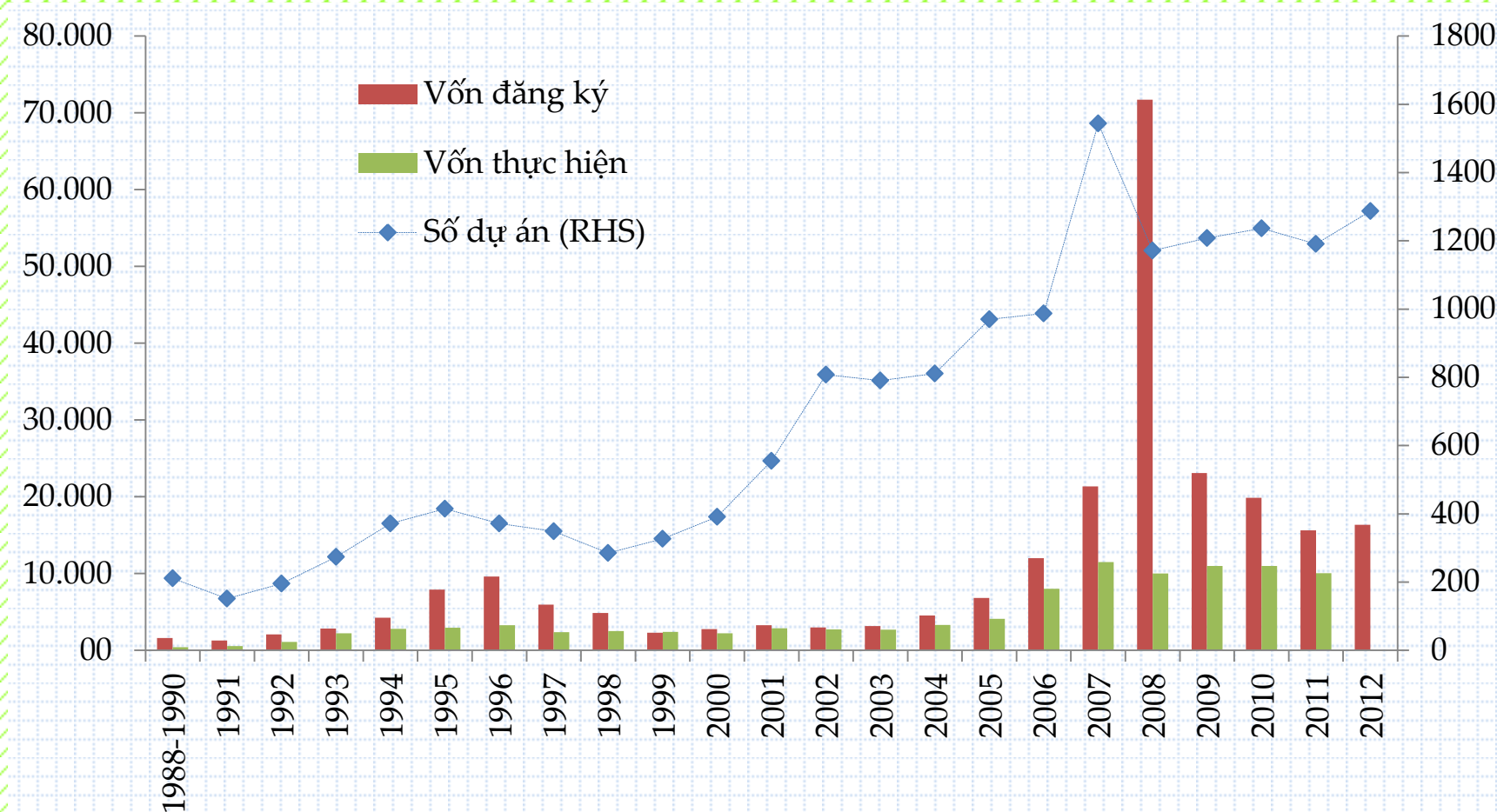


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tỷ trọng của khu vực Nhà nước so với ngoài Nhà nước và FDI 2000-2012 (%)

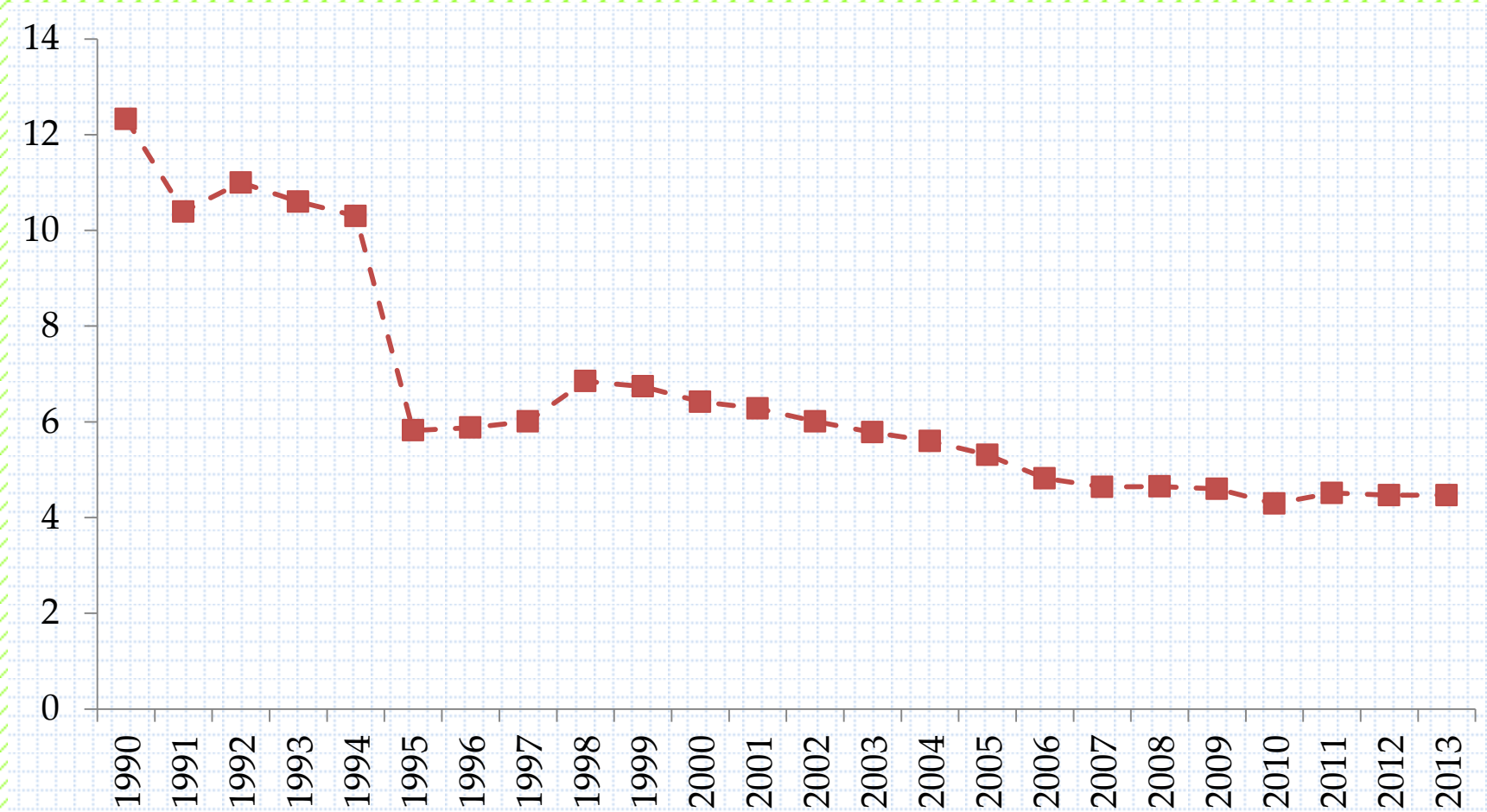
	DNNN		DN ngoài NN		DN nước ngoài	
	2001-2006	2007-2012	2001-2006	2007-2012	2001-2006	2007-2012
Sử dụng nguồn lực						
Vốn đầu tư	51.8%	37.4%	32.1%	36.8%	16.1%	25.7%
Vốn bq. trên mỗi DN (tỉ VND)	270	1.113	5.6	19.0	141	225
Đóng góp cho nền kinh tế						
GDP	38.2%	34.0%	47.1%	48.4%	14.7%	17.6%
Tăng trưởng GDP	39.2%	27.6%	45.2%	51.2%	15.6%	21.2%
Ngân sách (trừ dầu))	18.7%	17.9%	7.2%	10.7%	7.0%	11.1%
Việc làm	11.8%	10.6%	86.3%	86.0%	1.9%	3.4%
Tăng trưởng việc làm	8.4%	6.0%	77.8%	88.8%	13.8%	5.2%
Giá trị SXCN	27.6%	18.2%	29.2%	37.5%	43.0%	44.2%
Tăng trưởng GTSXCN	25.7%	11.7%	35.7%	40.4%	38.6%	47.9%

Đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI

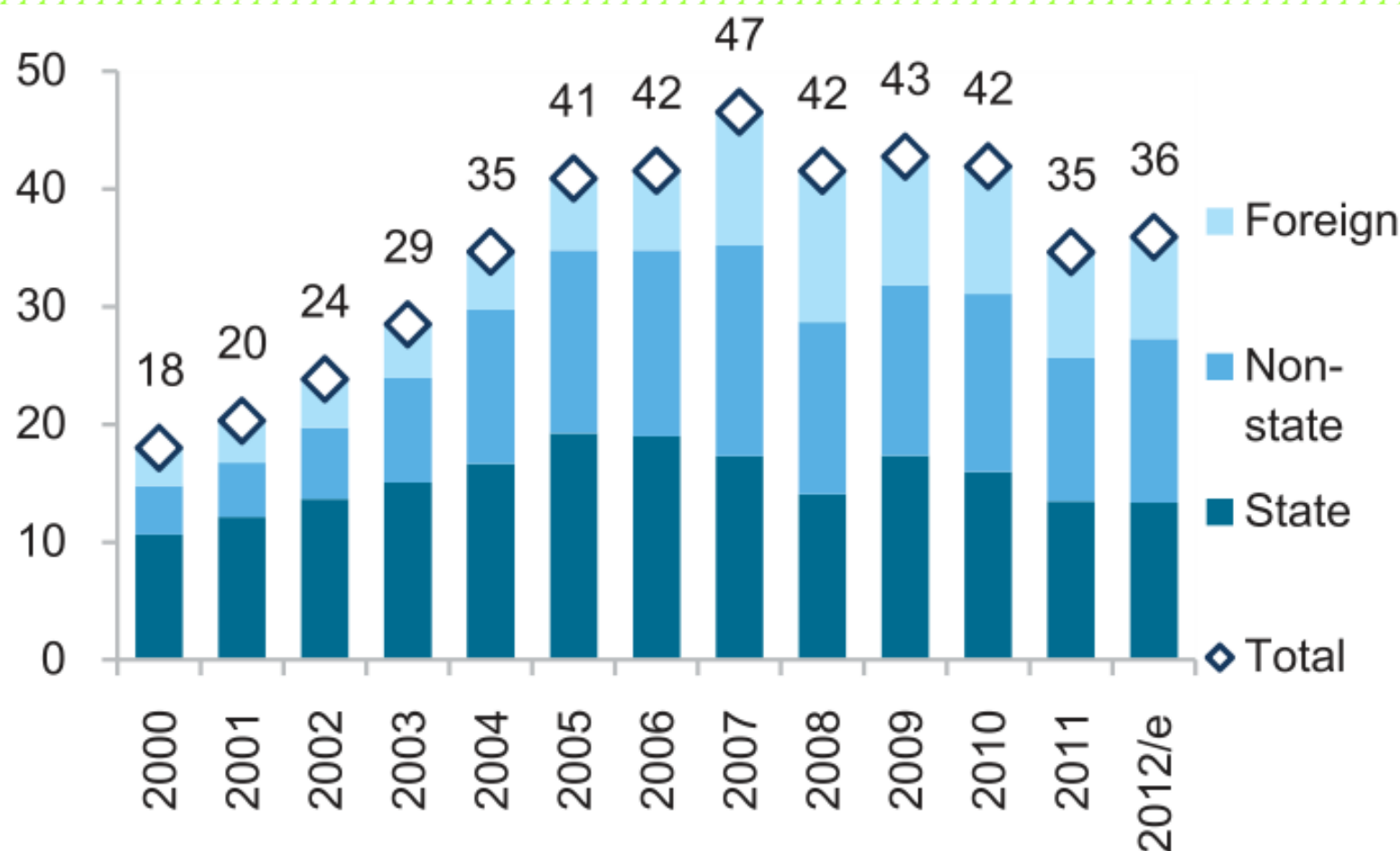


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tỷ lệ thất nghiệp? (% lực lượng lao động)



Đầu tư theo % GDP

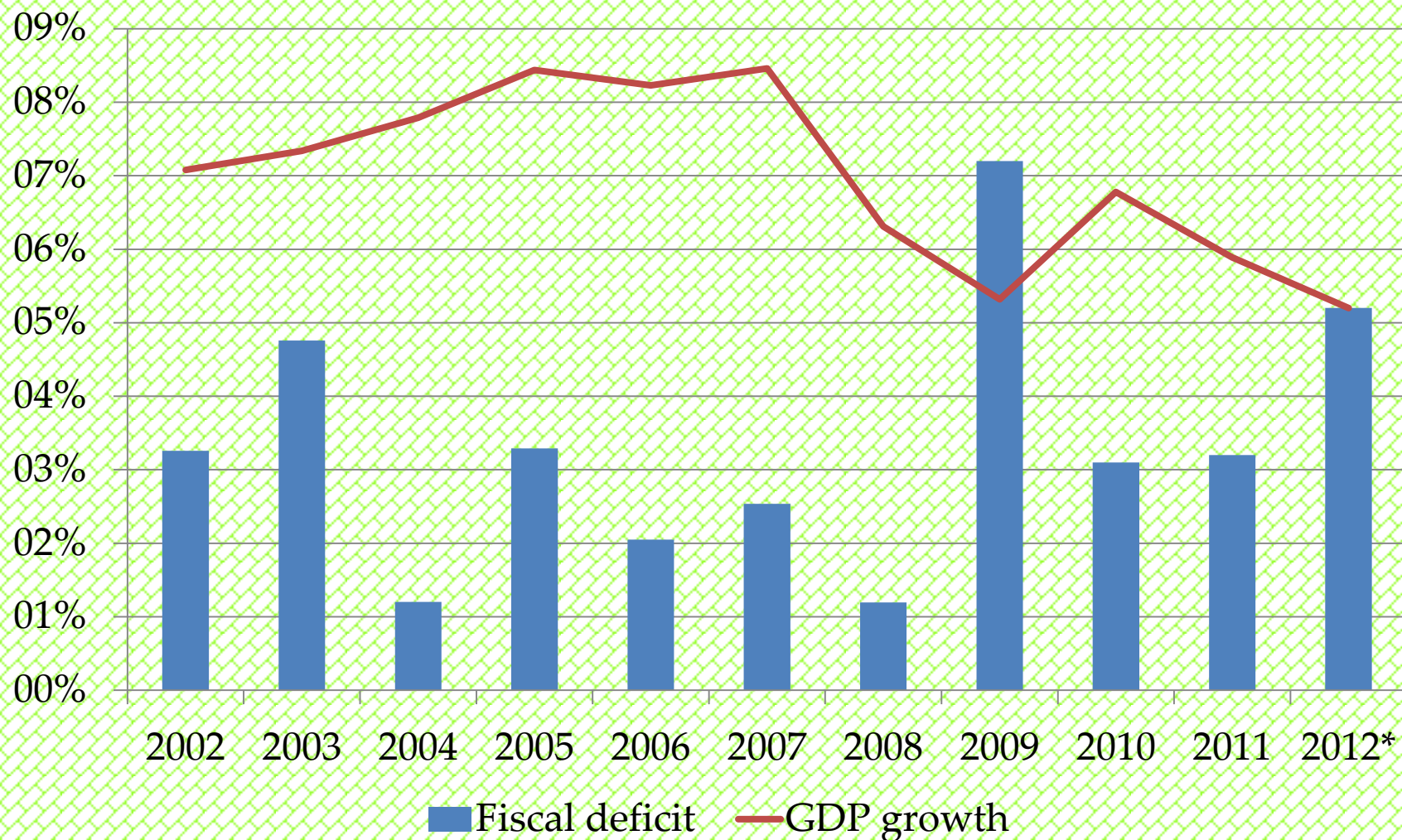


Source: General Statistics Office and The World Bank

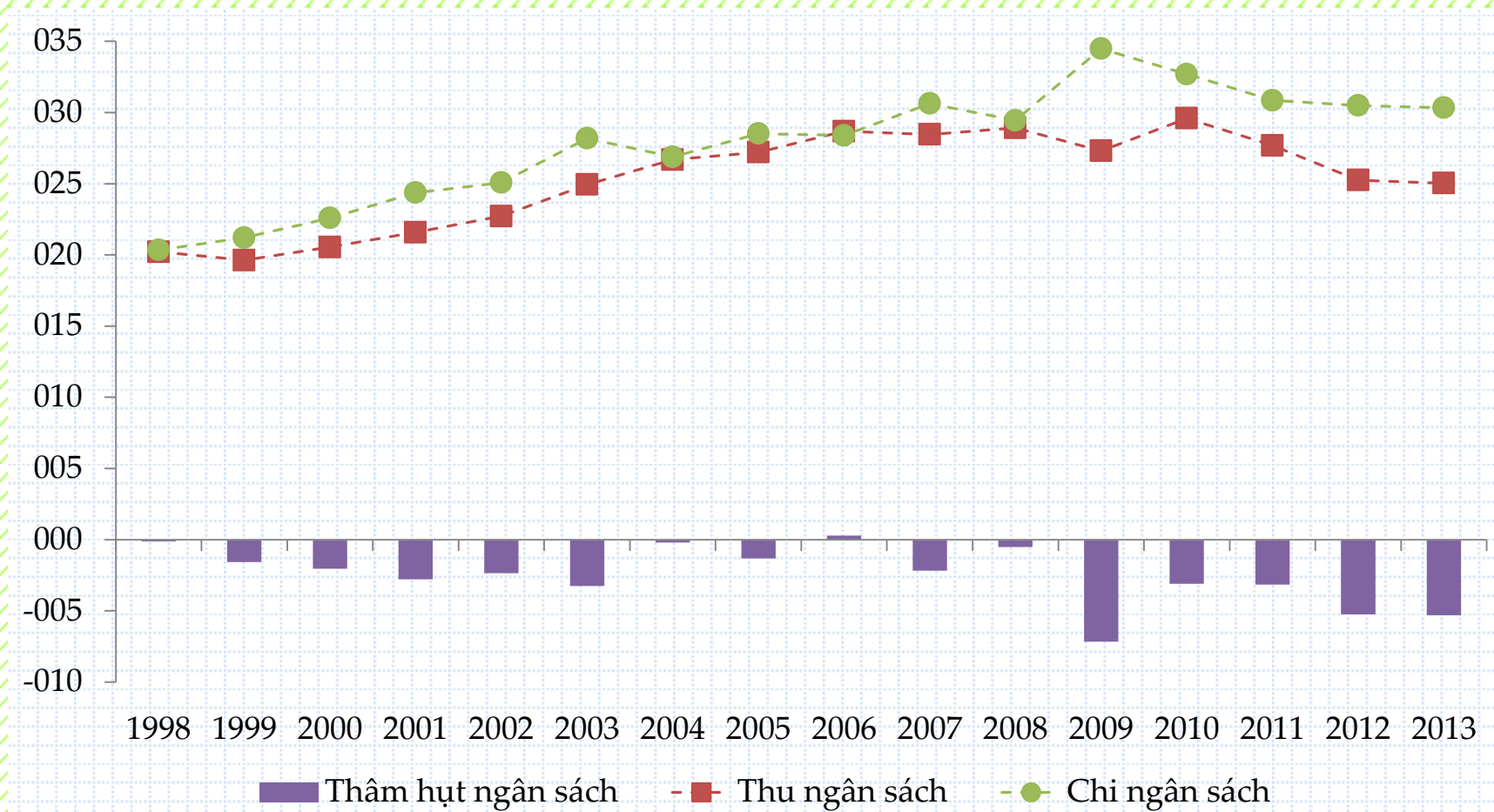
Hiệu quả đầu tư (ICOR)



Thâm hụt ngân sách (% GDP)

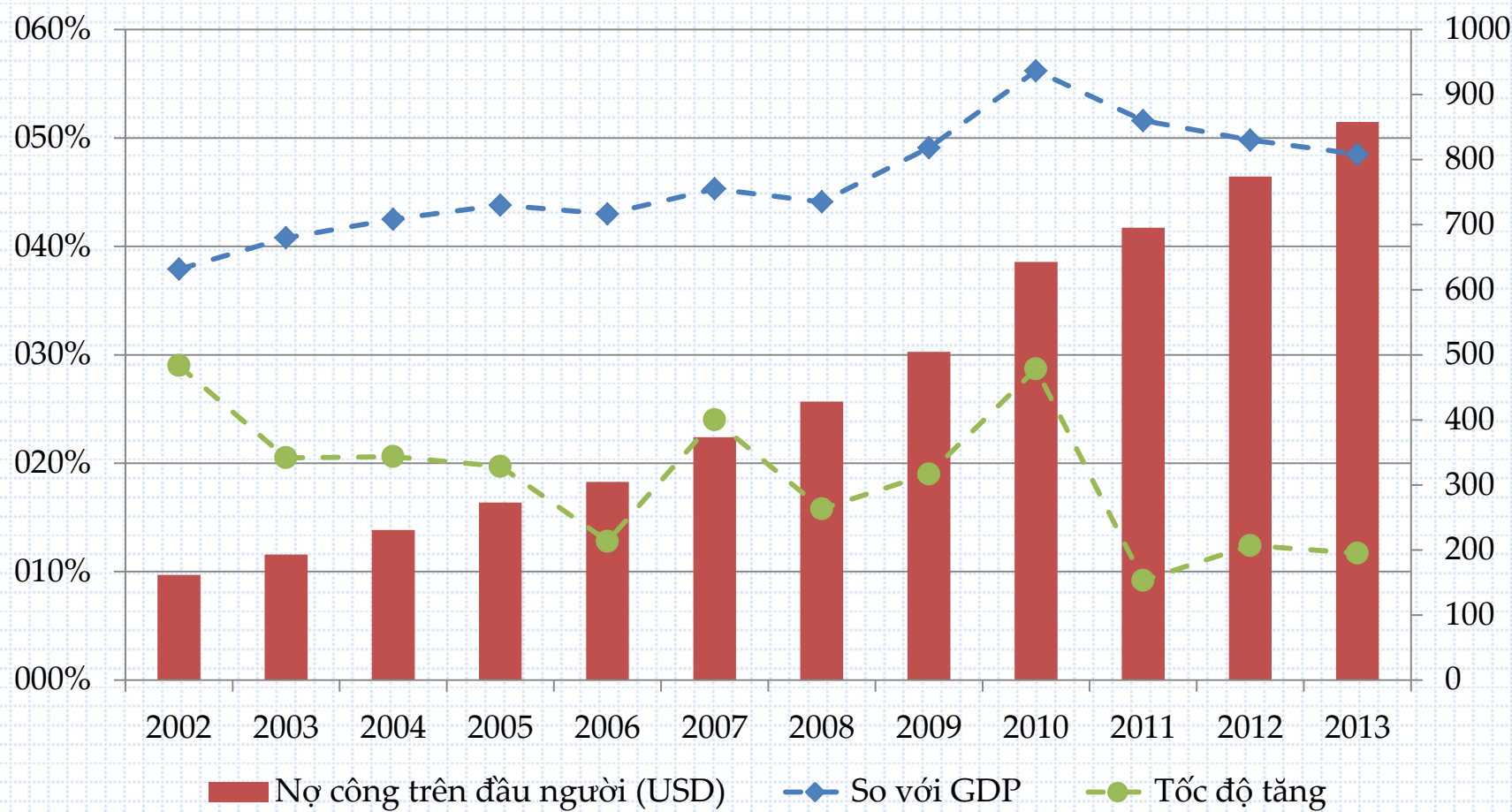


Cán cân ngân sách nhà nước (% GDP)



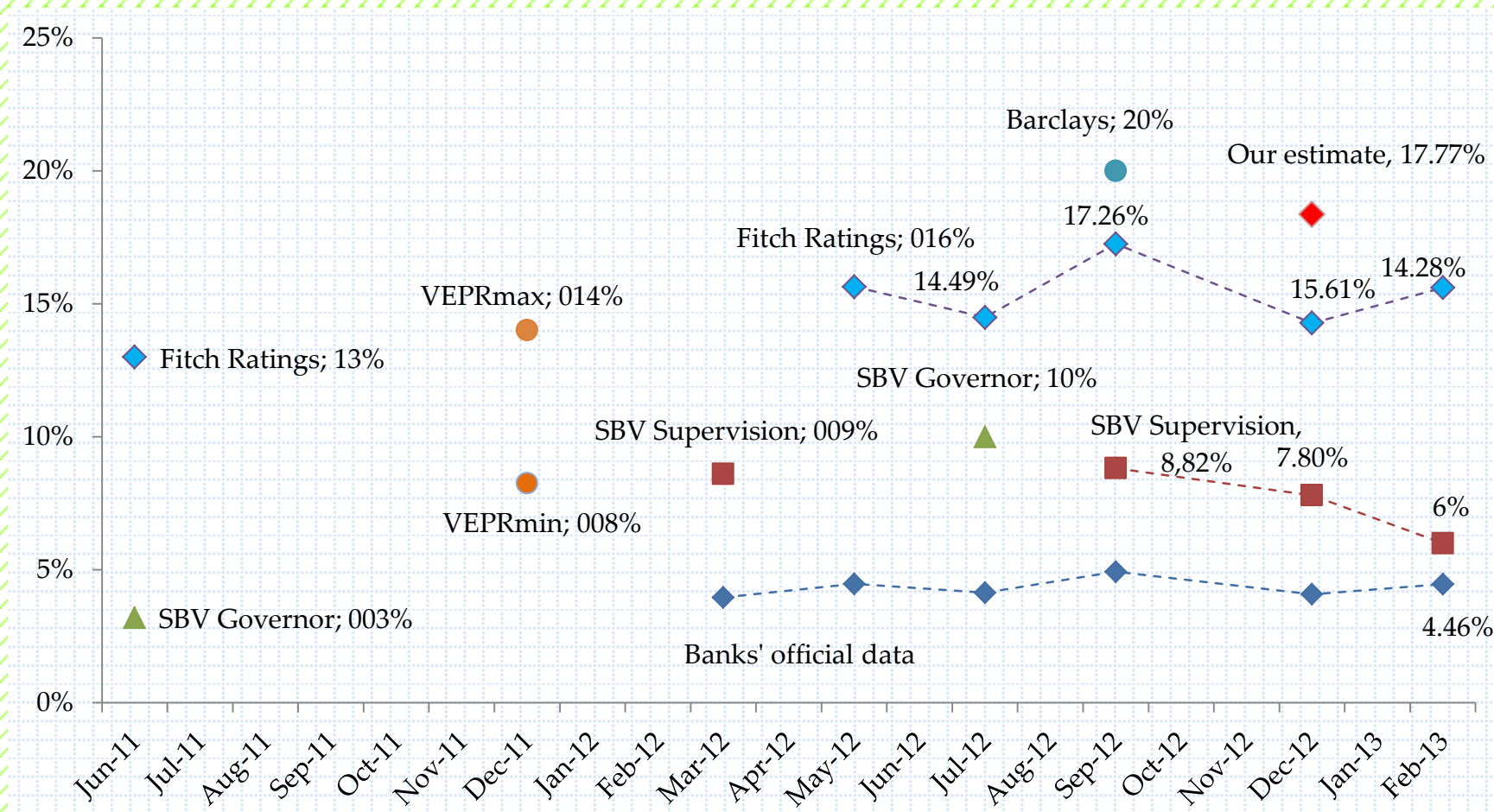
Nguồn: IMF, International Financial Statistics

Tình hình nợ công của Việt Nam



Nguồn: EIU

Tỷ lệ nợ xấu trong ngân hàng là bao nhiêu?

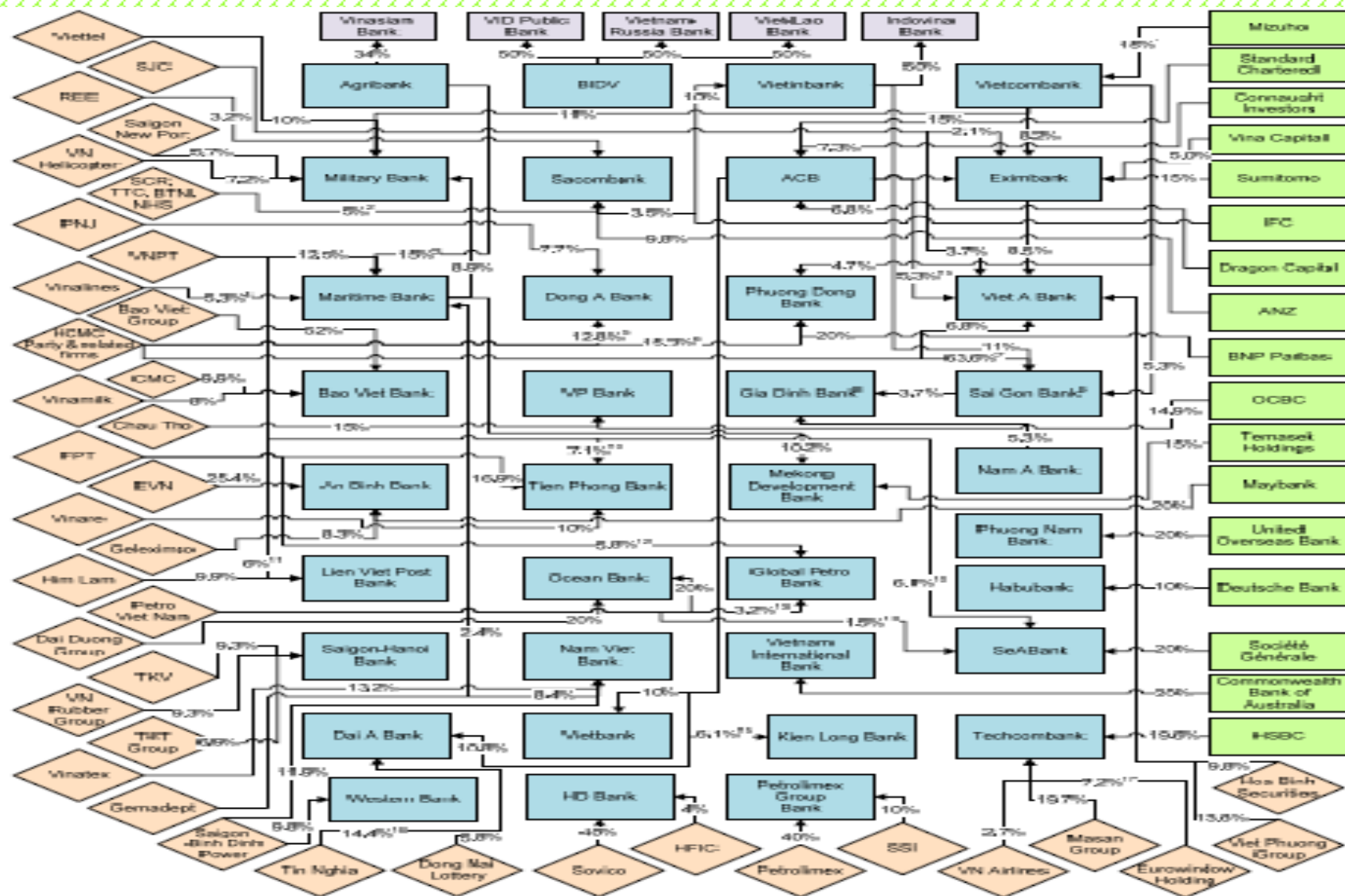


Nguồn: Tổng hợp và tính toán của FETP

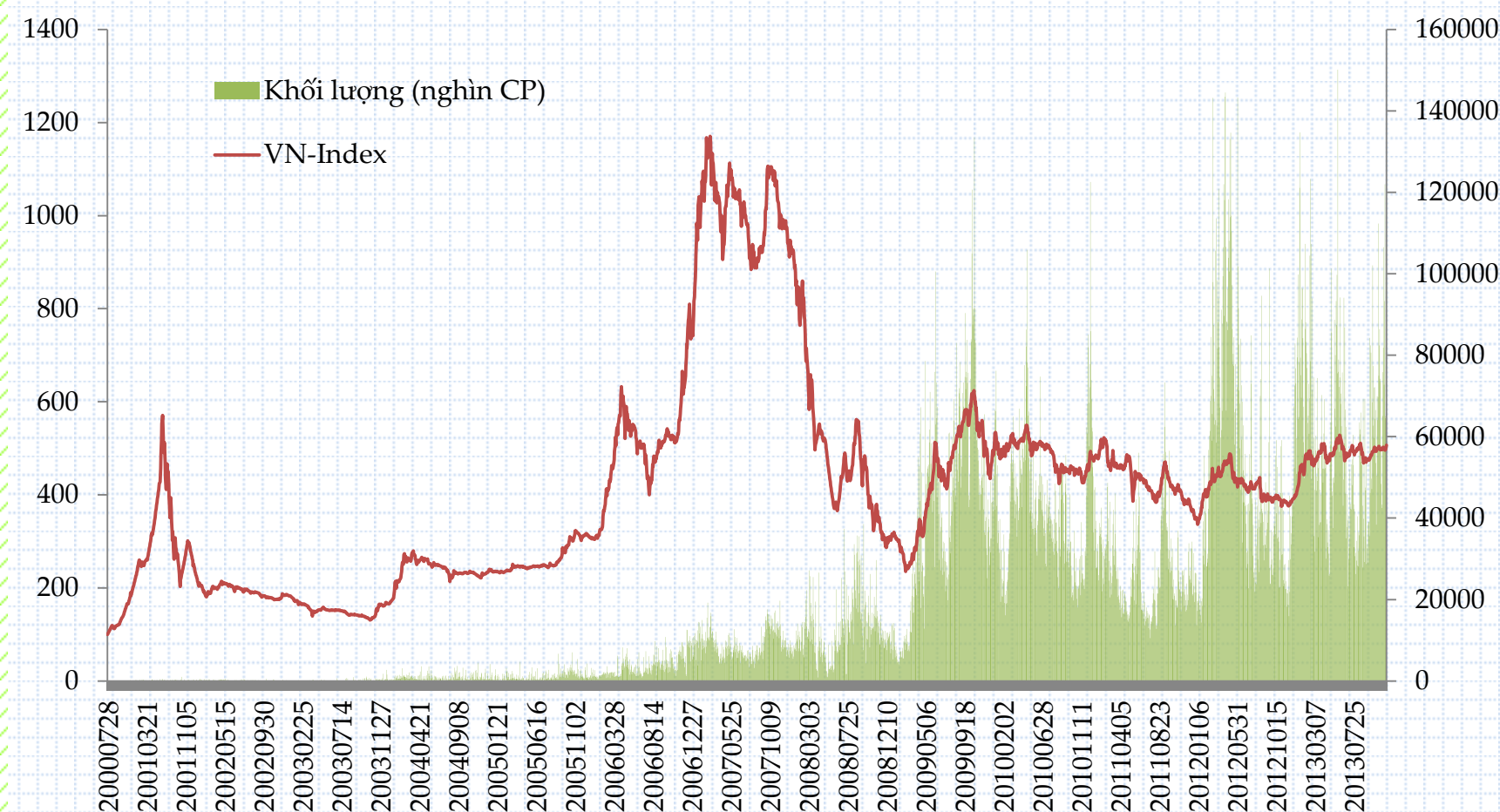
Sở hữu chéo ngân hàng

- ❑ Tăng số lượng ngân hàng thương mại cổ phần từ năm 2000
- ❑ Nghị định 141/2006 ấn định vốn tối thiểu 1.000 rồi lên 3.000 tỉ đồng, cao hơn mức 70 tỉ trước đó (hạn tuần thủ được nói khi đa số ngân hàng không thể đáp ứng)
- ❑ Khuyến khích chủ ngân hàng góp vốn vào ngân hàng khác và tham gia cho vay liên kết, xem các khoản nợ này là vốn
- ❑ DNNN cũng tham gia góp vốn thông qua các công ty tài chính của mình để tiếp cận vốn vay cho công ty con

Ma trận sở hữu chéo



Thị trường chứng khoán: Lịch sử VN-Index



Nguồn: HOSE

Các trục trặc cơ bản của Kinh tế Việt Nam hiện nay

Phương diện vĩ mô

- **Tăng trưởng dưới mức tiềm năng:** chưa khai thác hết được các nguồn lực của nền kinh tế trong khi một số nguồn lực khác lại bị khai thác quá mức, sử dụng nguồn lực lãng phí, phân bổ nguồn lực không hiệu quả
- **Tăng trưởng dựa quá nhiều vào đầu tư vốn:** đóng góp của TFP thấp, hiệu quả đầu tư thấp (ICOR cao)
- **Khu vực kinh tế Nhà nước:** chiếm giữ phần lớn nguồn lực của nền kinh tế (vốn, đất đai, tài nguyên) và hưởng nhiều đặc quyền kinh tế (cơ chế chính sách, các ưu đãi) nhưng hiệu quả thấp, lại được chọn đóng vai trò chủ đạo trong nền kinh tế
- **Tiềm ẩn lạm phát cao quay trở lại:** mục tiêu duy trì ổn định vĩ mô trong đó có ổn định lạm phát là cần thiết nhưng gây trở ngại cho tăng trưởng kinh tế và việc thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội khác
- **Lựa chọn cơ chế tỷ giá:** khó khăn do tình thế tiến thoái lưỡng nan trong chính sách tỷ giá, cố gắng đạt được đồng thừa ba mục tiêu: tỷ giá cố định, chính sách tiền tệ độc lập, dòng vốn lưu chuyển tự do (trilemma)
- **Lãi suất cao:** doanh nghiệp khó tiếp cận vốn, tăng chi phí vốn, làm giảm sức cạnh tranh của nền kinh tế



Tăng trưởng dưới mức tiềm năng



Tăng trưởng dựa vào vốn và khai thác tài nguyên

Phương diện vĩ mô (tt)



Mắt cân đối ngân sách nghiêm trọng



Gánh nặng nợ công quá lớn

- **Cán cân ngân sách thâm hụt:** Ngân sách luôn thâm hụt ở mức cao trên dưới 5% GDP, kỷ luật tài khóa lỏng lẻo, ràng buộc ngân sách mềm
- **Gánh nặng nợ công lớn:** Nợ công lớn bắt đầu vượt quá 55% GDP, làm giảm không gian tài khóa, trực tiếp gây ra các tác động chen lấn và trục trặc lên nền kinh tế.
- **Cán cân thương mại không bền vững:** Thâm hụt trong nhiều năm, có cải thiện gần đây nhưng chưa hẳn là tích cực, một phần là do sức cầu của nền kinh tế đang yếu, trong khi cơ cấu hàng hóa xuất – nhập khẩu không thay đổi.
- **Thất nghiệp:** Tỷ lệ thất nghiệp được kỳ vọng ở mức cao do nhiều doanh nghiệp phá sản trong khi số liệu chính thức lại cho thấy điều ngược lại.
- **Chính sách kinh tế vĩ mô:** Chính sách cần sự nhất quán với mục tiêu ổn định vĩ mô nhưng vẫn chưa đủ để tạo bệ đỡ cho nền kinh tế. Niềm tin chính sách đang bị thách thức nghiêm trọng
- **Đề án tái cấu trúc kinh tế:** chậm so với yêu cầu, có nguy cơ bị trì hoãn hoặc biến dạng do những chính sách kinh tế ngắn hạn gây ra

Phương diện vi mô

- **Sức cạnh tranh** của doanh nghiệp rất yếu, nhiều doanh nghiệp phải đóng cửa hoặc phá sản
- **Tiếp cận vốn** của các doanh nghiệp gặp khó khăn không chỉ do rào cản vay vốn từ ngân hàng mà còn do môi trường vĩ mô thiếu thuận lợi, cơ hội kinh doanh không rõ ràng, không khuyến khích tinh thần doanh nhân
- **Giá các yếu tố đầu vào** cơ bản như xăng, dầu, điện, năng lượng bị lệ thuộc vào thế giới và một số doanh nghiệp độc quyền trong nước.
- **Ngành công nghiệp** tạo ra giá trị gia tăng thấp, chủ yếu tham gia vào khâu gia công trong chuỗi giá trị sản xuất toàn cầu. Chưa có một ngành công nghiệp nào của Việt Nam có thể thực sự cạnh tranh được với các nước trong khu vực cũng như trên thế giới.



Nền kinh tế gia công



Sức cạnh tranh của nền kinh tế yếu

Phương diện vi mô (tt)



Công nghiệp phụ trợ non yếu



Liên kết sản xuất kém

- **Ngành công nghiệp phụ trợ** non yếu, chính sách bảo hộ không hiệu quả; chính sách tỷ giá hiện đang bảo hộ cho các ngành nhập khẩu nhưng lại bóp chết các ngành sản xuất có tính chất nội sinh của nền kinh tế
- **Các liên kết sản xuất**, chuỗi giá trị và cụm ngành còn manh mún và tự phát
- **Nông nghiệp** chuyển dịch chậm, năng suất bắt đầu tiệm cận giới hạn, phân phối thu nhập không công bằng, các nạn đề trong chính sách nông nghiệp vẫn chưa có lời giải. Thiên tai đe dọa đến tính bền vững và ổn định trong sản xuất nông nghiệp.
- **Các doanh nghiệp Nhà nước** vẫn dành nhiều đặc quyền trong khi các doanh nghiệp dân doanh vẫn phải bơi trong mớ cơ chế chính sách hỗn độn
- **Các chính sách hỗ trợ** cho doanh nghiệp và thị trường vẫn chưa đạt hiệu quả và bị dàn trải, một phần do thiết kế chính sách hỗ trợ, nhưng quan trọng là bị chi phối bởi các nhóm đặc quyền

Hệ thống tài chính



- Hệ thống tài chính dựa quá nhiều vào ngân hàng
- TTCK còn non trẻ lại đang bị suy giảm do tác động của bất ổn kinh tế
- Các NH có năng lực quản trị kém, chưa đáp ứng được các chuẩn mực an toàn theo tiêu chuẩn QT
- Hệ thống NH chứa đựng nhiều rủi ro như tín dụng, thanh khoản, tác nghiệp, lãi suất
- Nợ xấu trong các NH cao nhưng tốc độ xử lý chưa đạt được hiệu quả kỳ vọng
- Phân bổ vốn chưa hợp lý: tập trung vào số ít DNNN, hoặc một số tập đoàn KT tư nhân có quan hệ SH với NH, một số ngành tập trung tín dụng quá mức, tín dụng dành cho NNo không tương xứng với đòi hỏi phát triển của ngành này.
- Tiến trình tái cấu trúc các NHTM diễn ra quá chậm so với yêu cầu, cách thức tái cấu trúc không chắc có thể tạo ra được một hệ thống NH khỏe mạnh, có khả năng cạnh tranh quốc tế.

Phương diện thể chế kinh tế

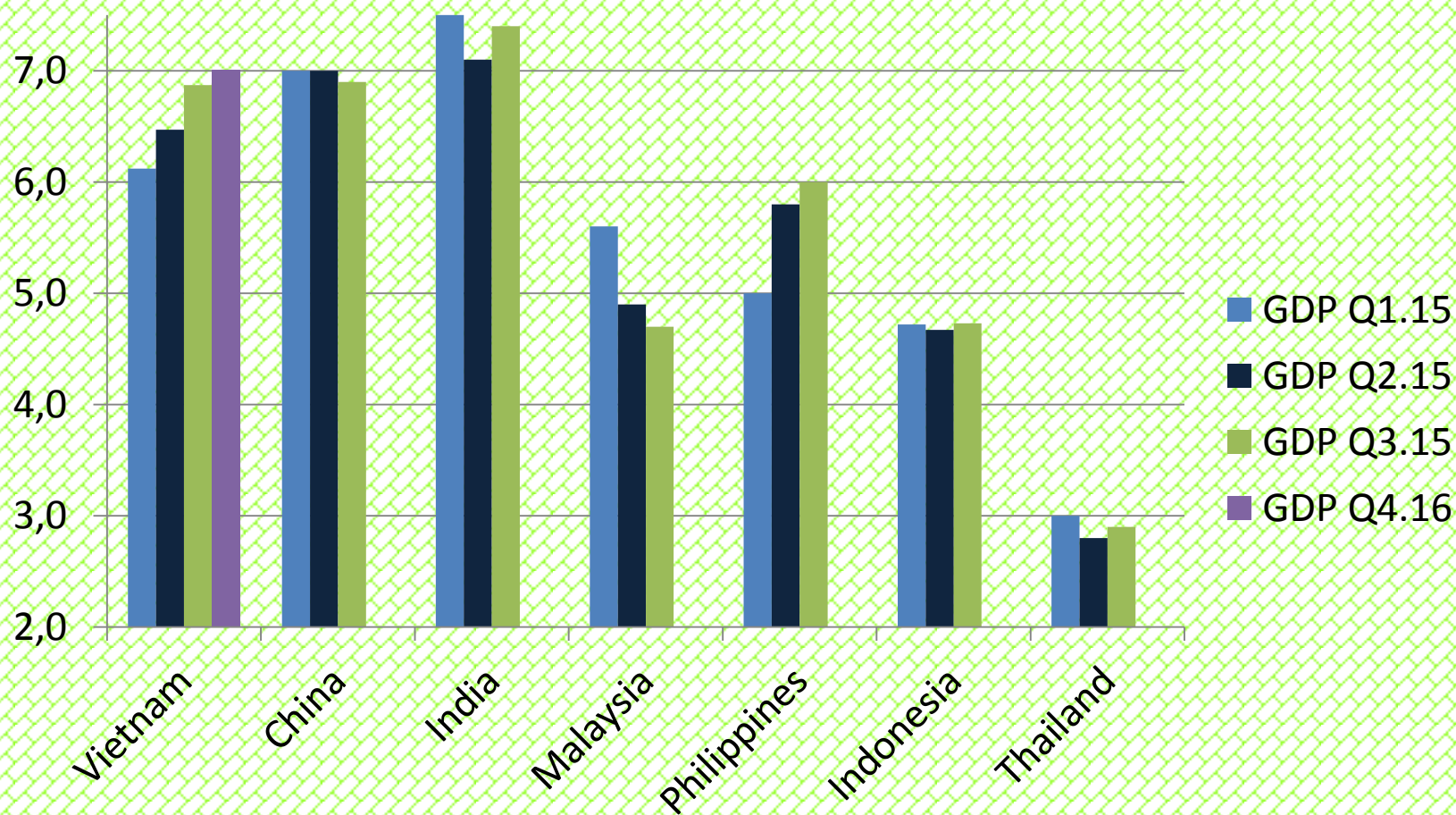
- Nút thắt thể chế hiện nay được xem là nguyên nhân cơ bản làm cho tình trạng nền KT bị suy yếu như hiện nay
- Nhờ “bỏ qua” được phần lớn các nút thắt thể chế, khu vực FDI vẫn có thể phát triển tốt trong khi các KV còn lại của nền kinh tế không thể tăng trưởng
- Nội hàm của thể chế KT là quyền SH và việc bảo hộ quyền SH tài sản
- Các thảo luận về quyền SH đất đai cũng như các TS chủ yếu khác (Điều 17 Hiến pháp 1992) vẫn còn để ngỏ.
- Thể chế KT thị trường chưa được tạo dựng một cách đầy đủ do bị ràng buộc bởi yêu cầu phải giữ vai trò chủ đạo của khu vực KT Nhà nước.
- Chính vì vậy, môi trường cạnh tranh bình đẳng trên thực tế khó được đảm bảo, không khuyến khích tinh thần doanh nhân, mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận siêu ngạch nhờ dựa vào các đặc quyền đặc lợi (rent seeking) được đặt lên trên mục tiêu lợi nhuận thuần túy của nền KT thị trường.

Triển vọng và thách thức của Kinh tế Việt Nam 2016

Triển vọng từ bức tranh kinh tế vĩ mô 2015?

- GDP tăng 6,68% (mục tiêu 6,2%)
 - Nông nghiệp: tăng 2,41%
 - Công nghiệp và xây dựng: tăng 9,64%
 - Dịch vụ: tăng 6,33%
- Chỉ số sản xuất công nghiệp: tăng 9,8%
 - Khai khoáng: tăng 6,5%
 - Chế biến, chế tạo tăng 10,6%
 - Sản xuất, phân phối điện: tăng 11,4%
- Tổng mức bán lẻ: tăng 9,5%
- Vốn đầu tư phát triển: tăng 12%, bằng 32,6% GDP
- Cân cân thương mại:
 - Xuất khẩu tăng 12,4%
 - Nhập khẩu tăng 18,9%
 - Thâm hụt thương mại: thâm hụt 3,2 tỉ USD hàng hóa + 4,3 tỉ USD dịch vụ
- Chỉ số giá tiêu dùng: tăng 0,6%
- Tỷ giá ngoại thương (TOT): tăng 2,15%

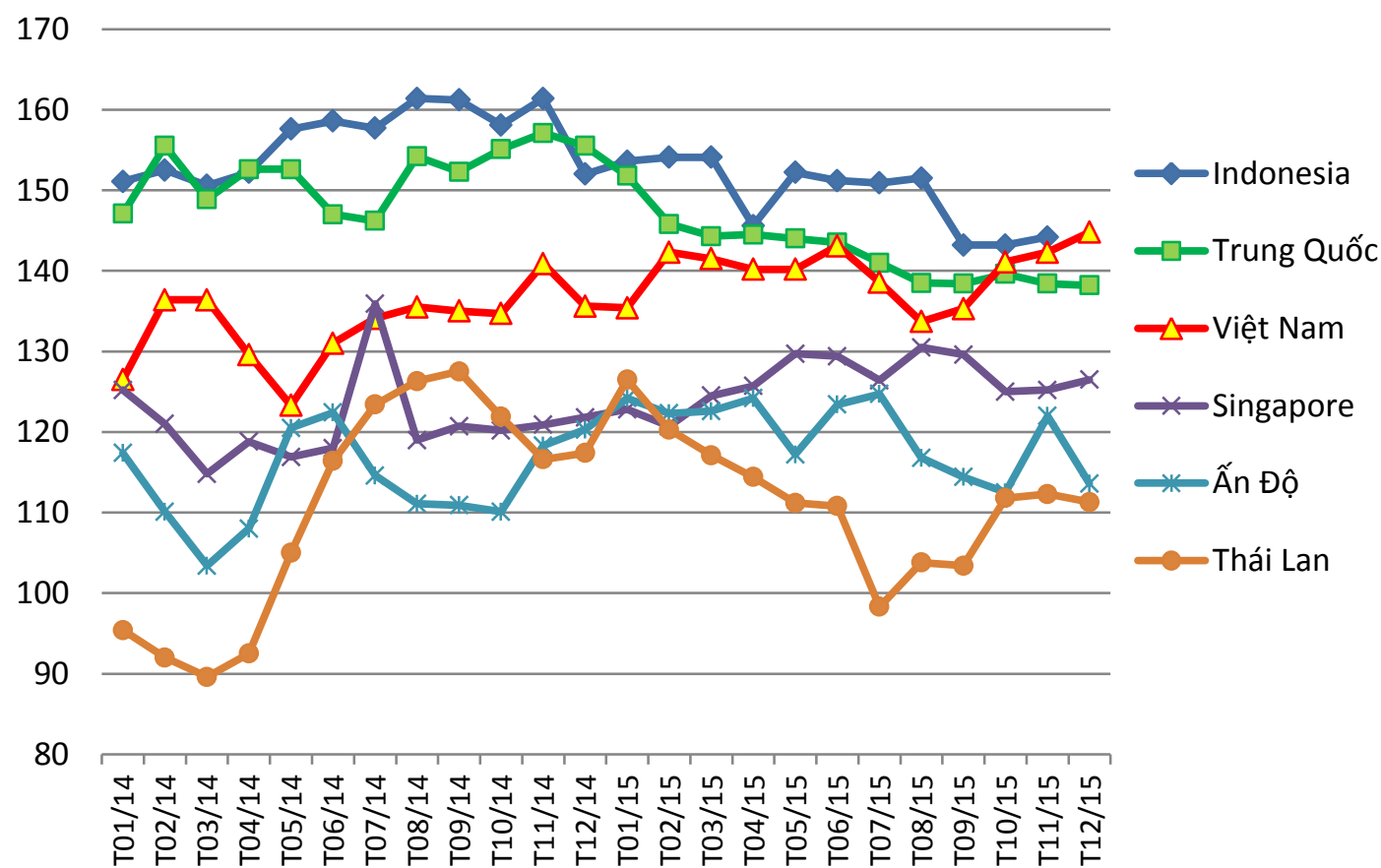
Tăng trưởng GDP 2015



Nguồn: Economist Intelligence Unit and Trade Economics.

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng

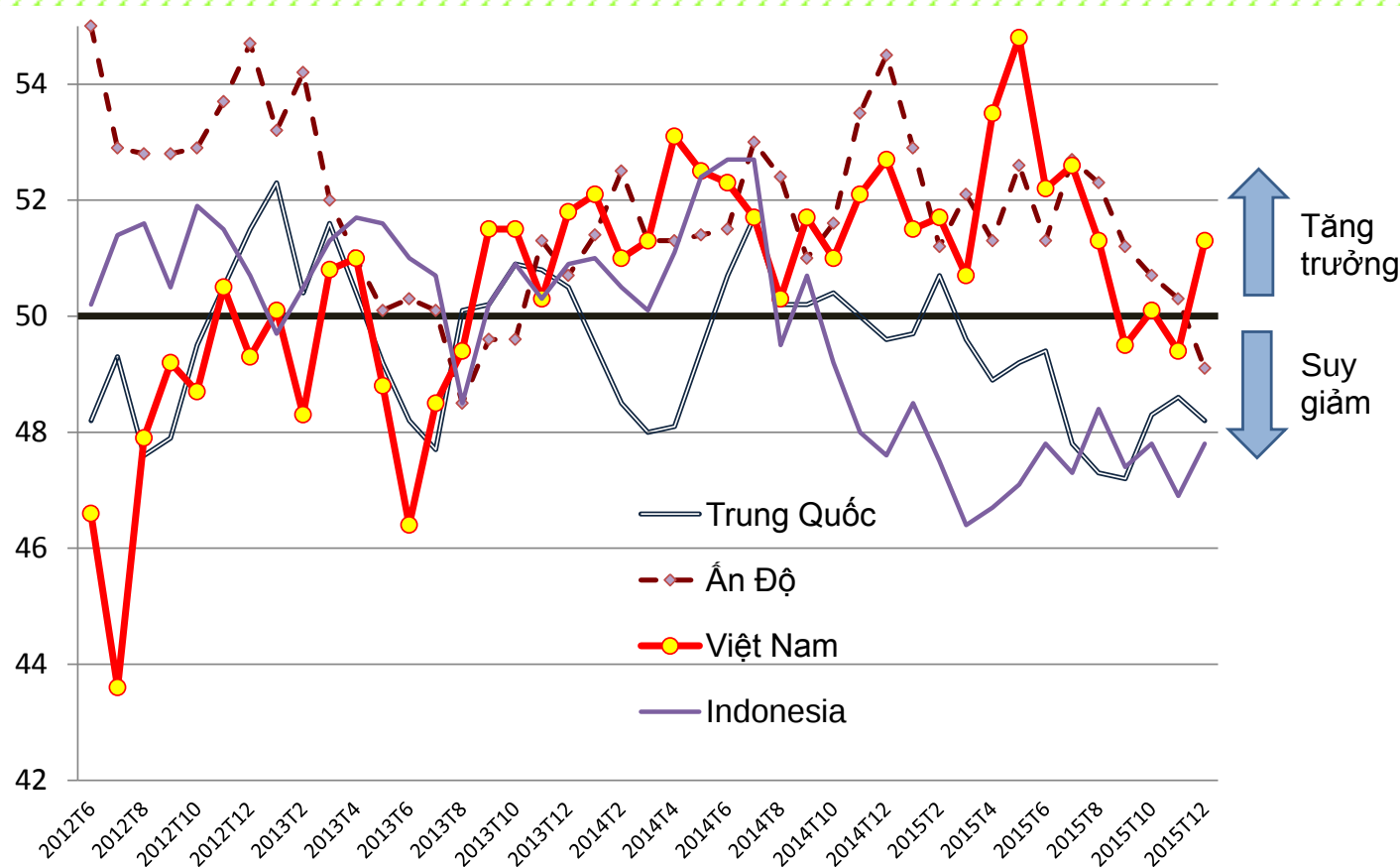
Niềm tin người tiêu dùng ở mức vững mạnh trong năm 2015, ủng hộ cho số liệu tăng trưởng tốt về tổng mức bán hàng hóa và dịch vụ và gia tăng tín dụng tiêu dùng cá nhân.



Nguồn: ANZ-Roy Morgan. Tổng hợp của Nguyễn Xuân Thành 2015

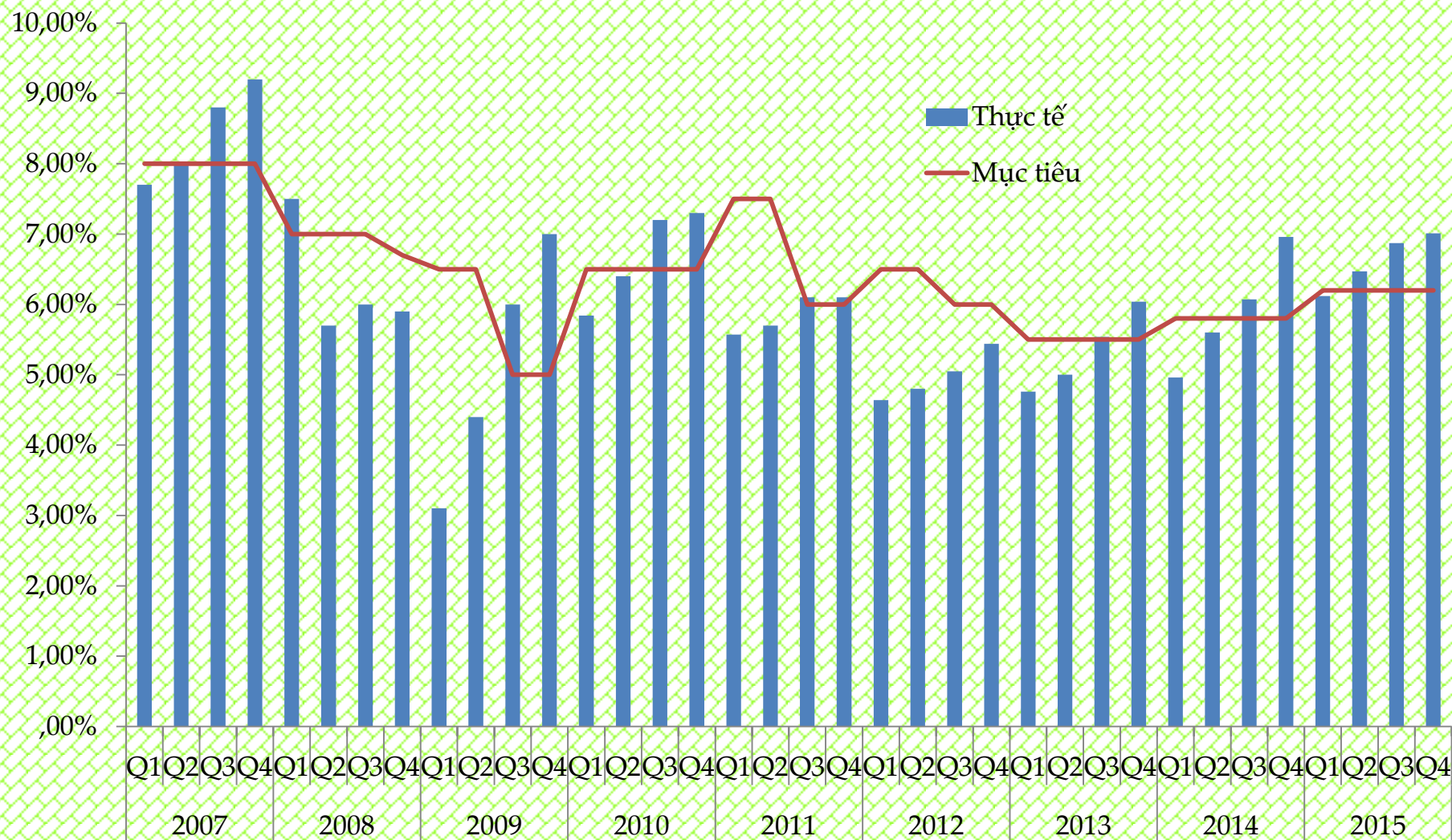
Chỉ số PMI cho sản xuất công nghiệp chế biến

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) cho thấy tăng trưởng SX CNCB của Việt Nam vượt trội hơn các nước trong khu vực trong năm 2015 và cũng ủng hộ cho số liệu tăng trưởng cao của SX công nghiệp chế biến. Nhưng PMI ở vùng 49-51 từ T9-T12 cho thấy tăng trưởng sẽ yếu đi.



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Markit Economics. Tổng hợp của Nguyễn Xuân Thành 2015

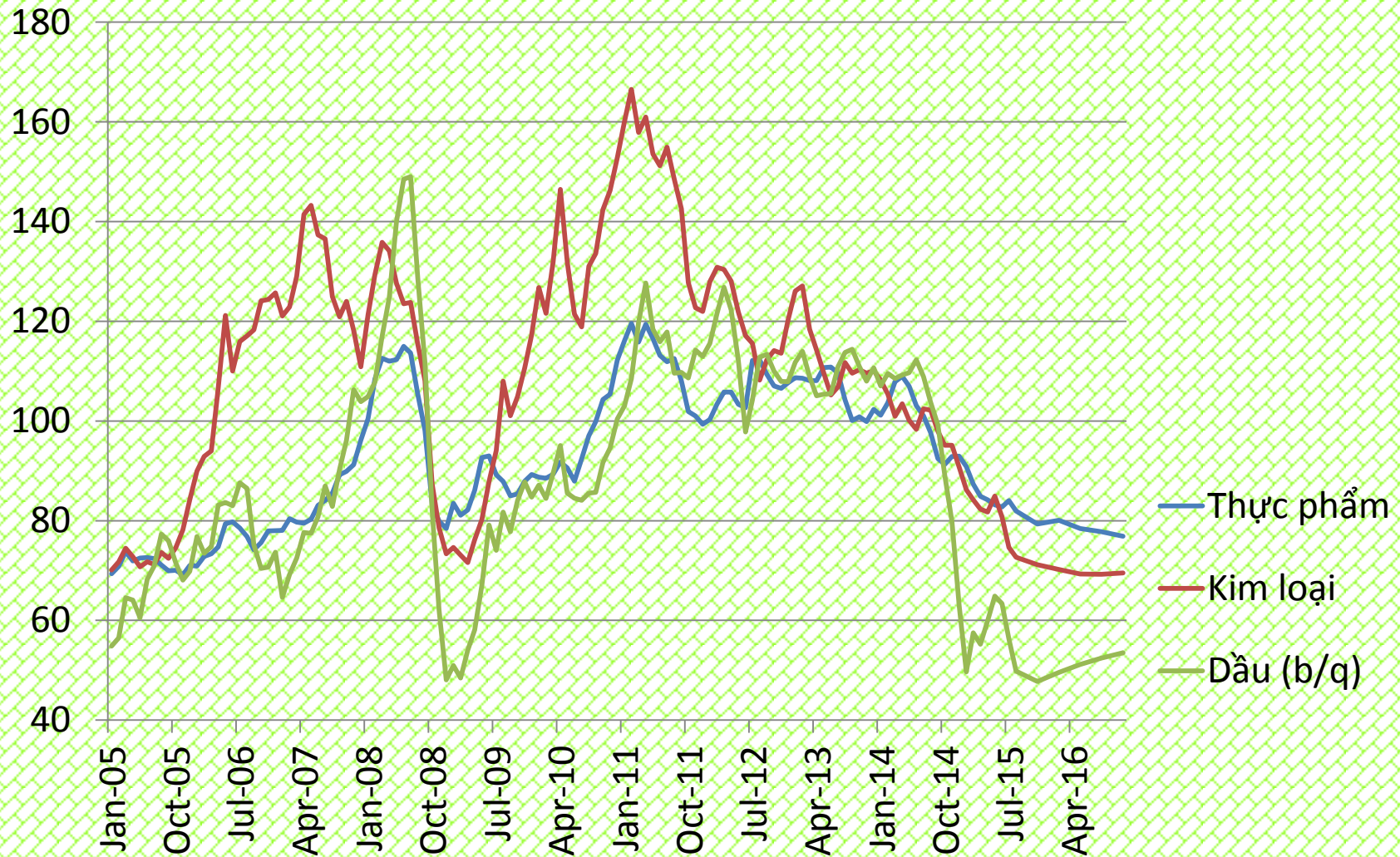
Thách thức tăng trưởng kinh tế



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các báo cáo của Chính phủ

Chỉ số giá thương phẩm

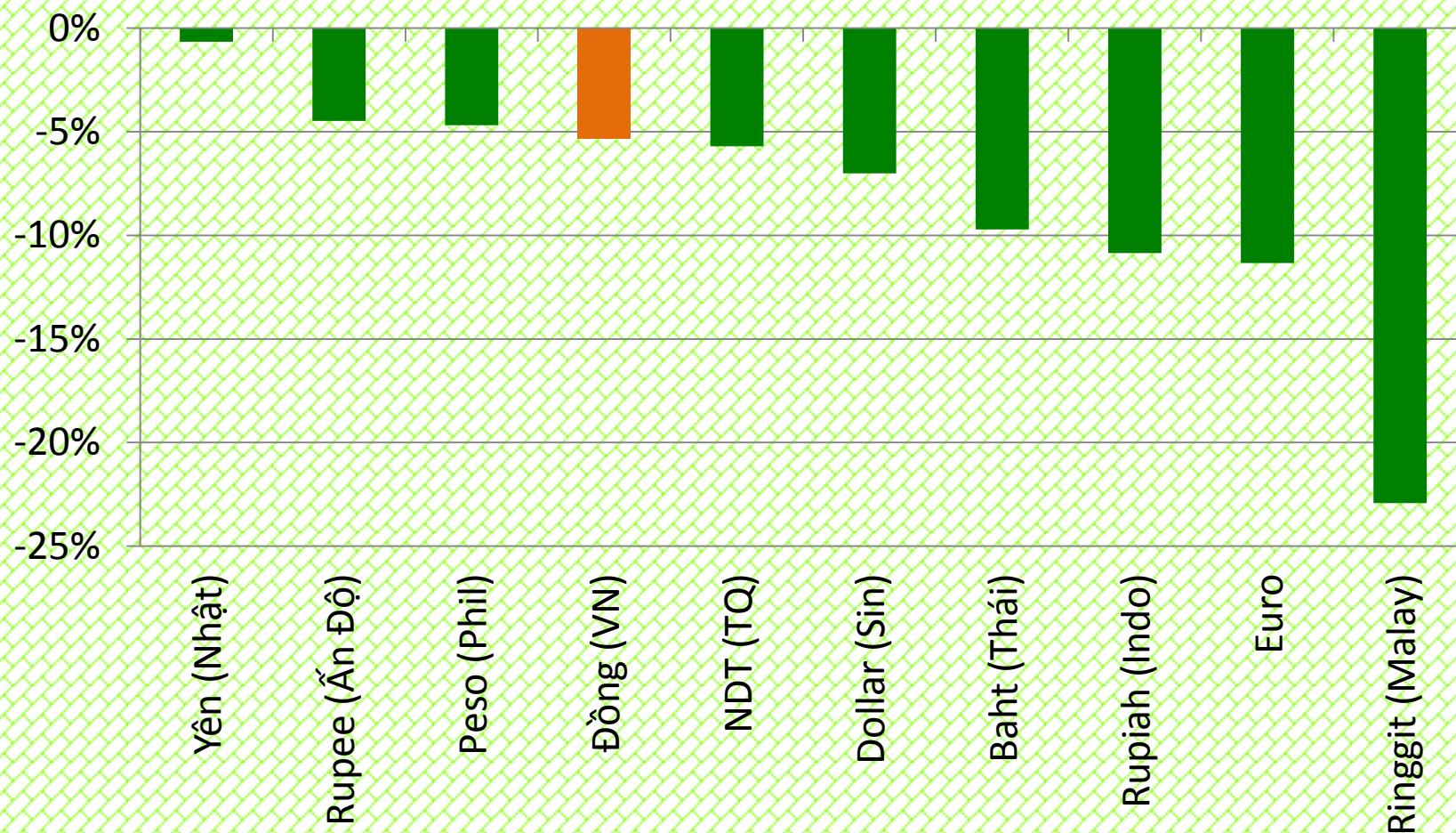
(đã loại bỏ lạm phát, 2014=100)



Nguồn: IMF. Tổng hợp của Nguyễn Xuân Thành 2015

Tỷ lệ mất giá so với USD, 31/12/14-31/12/15 (%)

- Áp lực tỷ giá VND/USD vẫn hiện hữu.

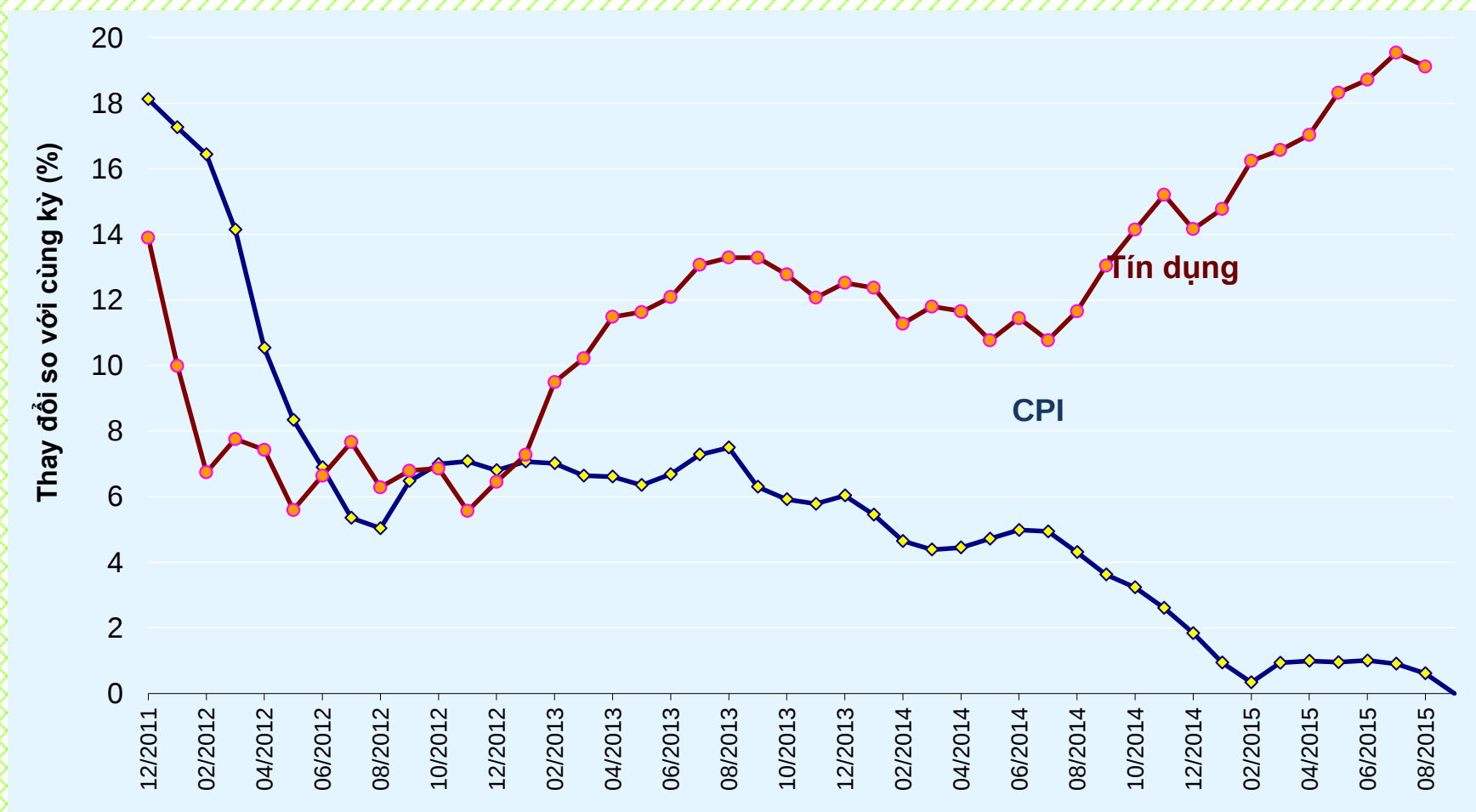


Ghi chú: Đồng Yên, mặc dù mất giá rất ít trong năm 2015, nhưng đã mất giá 13,8% trong năm 2014.

Nguồn: NHNN VN cho Việt Nam và Economist Intelligence Unit cho các nước khác.

Lạm phát và tín dụng

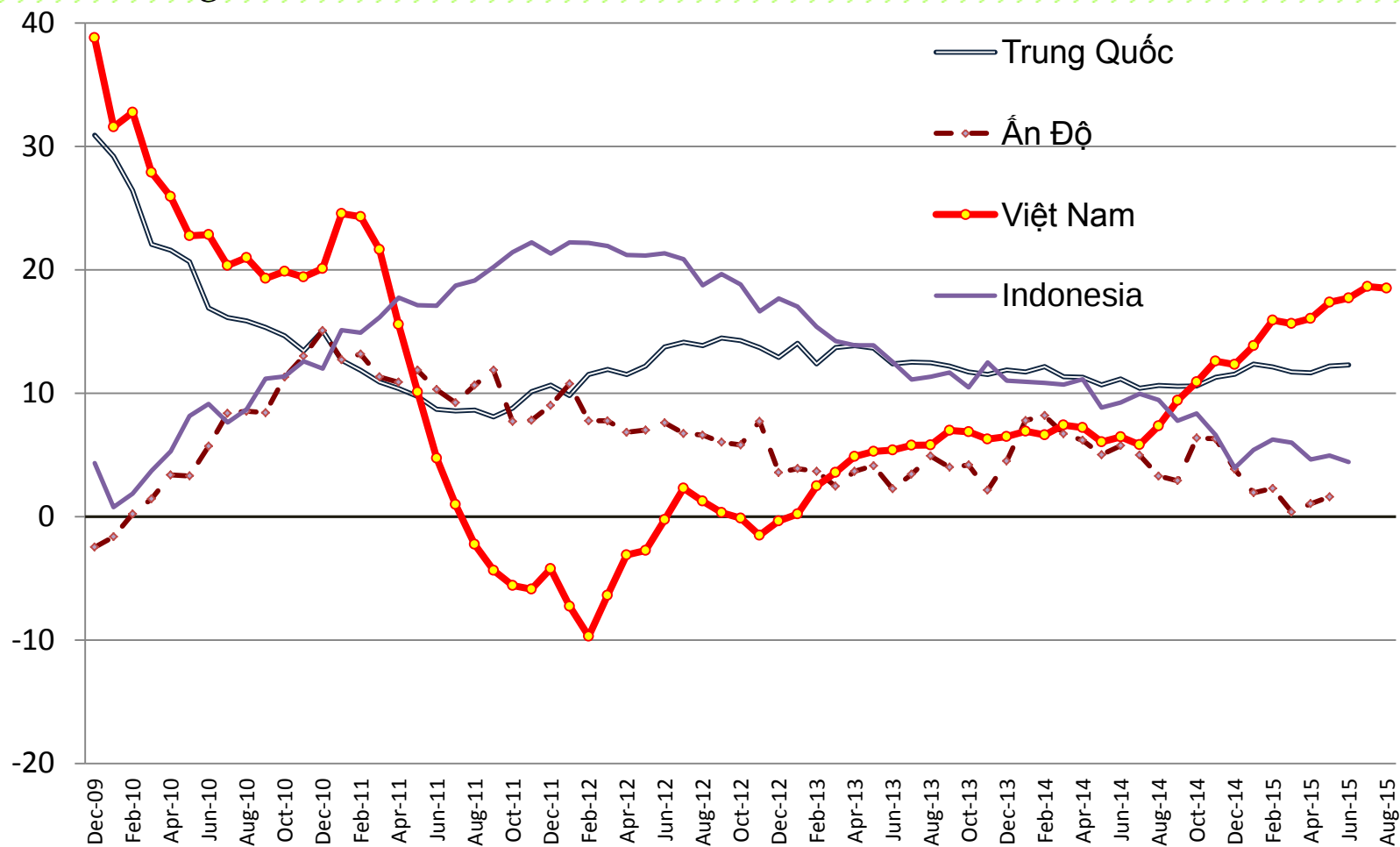
- Tín dụng (số liệu chính thức) đang tăng ở tốc độ 19% so với cùng kỳ (tính đến T9 tăng 10,78% so với đầu năm), trong bối cảnh lạm phát thấp.



Nguồn: Số liệu CPI từ Tổng cục Thống kê VN và số liệu tín dụng từ Ngân hàng Nhà nước VN.
Tổng hợp của Nguyễn Xuân Thành 2015

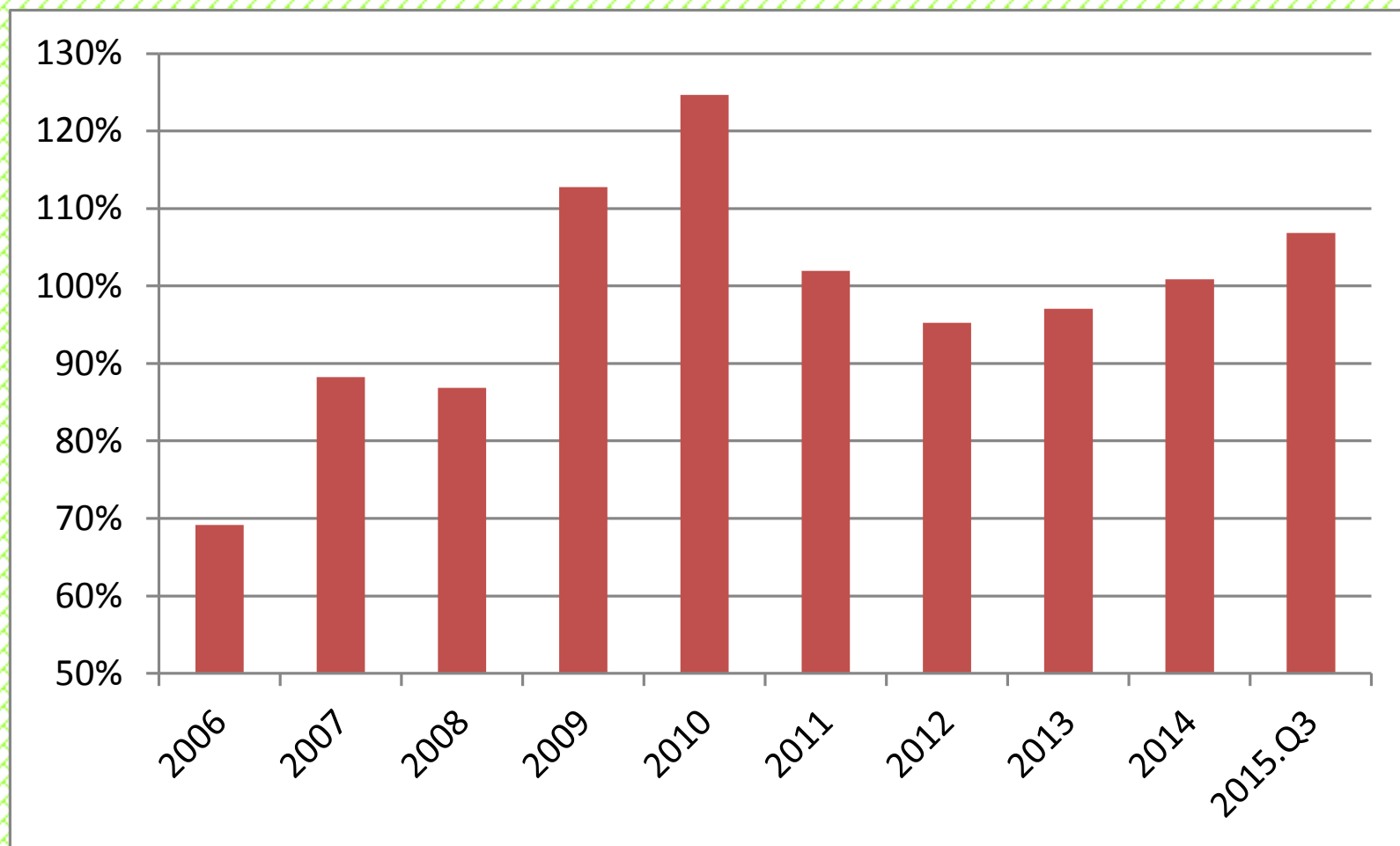
Tăng trưởng tín dụng thực

- Việt Nam đang là nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng tín dụng thực cao nhất trong khu vực.



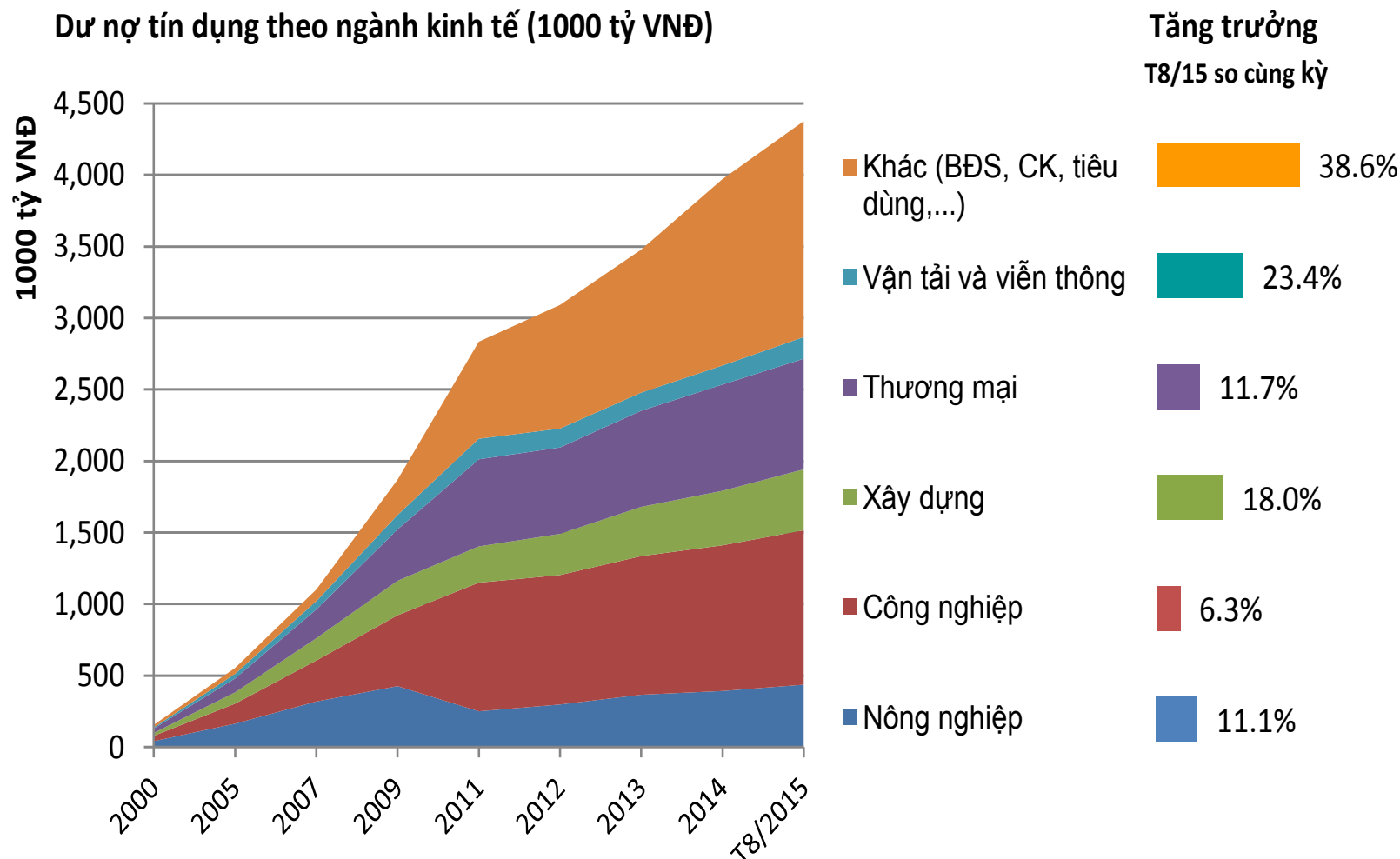
Tín dụng/GDP

- Tín dụng/GDP Việt Nam đã tăng trở lại.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước và Tổng cục Thống kê VN. Tổng hợp của Nguyễn Xuân Thành 2015

Nhưng tín dụng đi đâu?



Nguồn: Nguyễn Xuân Thành (2015) tính toán từ số liệu do NHNN VN công bố chính thức trên website www.sbv.gov.vn từ 2012 và số liệu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) từ 2000-2011.

Các thách thức trong năm 2016 (và các năm tiếp theo?)

- **Ngắn hạn:**
 - Tiếp tục giữ ổn định vĩ mô nhưng vẫn phải duy trì tăng trưởng kinh tế
 - Thực hiện các chính sách an sinh xã hội
 - Nợ xấu và xử lý ngân hàng yếu kém
 - Tài trợ thâm hụt ngân sách
 - Tính bền vững của nợ công
 - Chính sách tỷ giá, lãi suất
- **Dài hạn:**
 - Tái cấu trúc lại nền kinh tế:
 - Đầu tư công
 - DNNN và tập đoàn kinh tế Nhà nước
 - Hệ thống ngân hàng và thị trường tài chính
 - Năng lực cạnh tranh quốc gia
 - Các vấn đề thể chế rộng lớn hơn
 - Phân định lại chức năng của Nhà nước sv. Thị trường
 - Vấn đề Bảo hộ quyền sở hữu tài sản



Các chỉ tiêu chủ yếu năm 2016

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng khoảng 6,7%.
- Kim ngạch XK tăng khoảng 10%.
- Tỷ lệ nhập siêu khoảng 5% kim ngạch XK
- Tốc độ tăng giá tiêu dùng (CPI) khoảng 5%.
- Tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội khoảng 31% GDP.
- Tỷ lệ hộ nghèo theo chuẩn nghèo đa chiều giảm 1,3-1,5%, riêng các huyện nghèo giảm 4%.
- Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị dưới 4%.
- Tỷ lệ lao động qua đào tạo đạt 53%.
- Số giường bệnh trên một vạn dân là 24,5 giường.
- Tỷ lệ dân số tham gia bảo hiểm y tế là 76%.
- Tỷ lệ che phủ rừng là 41%.

