

Huy động và Sử dụng vốn

Báo cáo Phát triển Việt Nam 2009

Huy động và Sử dụng vốn



Ảnh bìa: Việt Tuấn



Báo cáo Phát triển Việt Nam 2009

Huy động và Sử dụng Vốn

Báo cáo của Ngân hàng Thế giới
tại Hội nghị Nhóm Tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam
Hà Nội, ngày 4-5 tháng 12 năm 2008

ĐỒNG TIỀN TƯƠNG ĐƯƠNG

ĐƠN VỊ TIỀN TỆ = ĐỒNG
US\$ = 16.500
NĂM NGÂN SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ
1 tháng Giêng - 31 tháng Mười Hai

CÁC TỪ VIẾT TẮT

ACB	Ngân hàng Thương mại Á Châu
ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á
AFTA	Khu vực Mậu dịch Tự do ASEAN
BIDV	Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BHXH	Bảo hiểm Xã hội
BKHĐT	Bộ Kế hoạch và Đầu tư
BOT	Xây dựng - Vận hành - Chuyển giao
BT	Xây dựng - Chuyển giao
BTC	Bộ Tài chính
BTO	Xây dựng-Chuyển giao-Vận hành
CDS	Giá hoán đổi tín dụng
CTCP	Công ty cổ phần
DFID	Bộ Phát triển Quốc tế Vương quốc Anh
DNNN	Doanh nghiệp Nhà nước
DNTN	Doanh nghiệp Tư nhân
EVN	Tổng Công ty Điện lực Việt Nam
Eximbank	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xuất Nhập khẩu Việt Nam
FDI	Đầu tư Trực tiếp Nước ngoài
GDP	Tổng Sản phẩm Quốc nội
GNI	Tổng Thu nhập Quốc gia
GTGT	Thuế Giá trị Gia tăng
HaSTC	Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
HIFU	Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị Thành phố Hồ Chí Minh
HOSE	Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
HSBC	Tập đoàn Ngân hàng Hồng Kông-Thượng Hải
IBRD	Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Quốc tế
ICOR	Hệ số gia tăng vốn trên sản lượng cận biên
IDA	Hiệp hội Phát triển Quốc tế
IFC	Công ty Tài chính Quốc tế
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
IPO	Chào bán lần đầu ra công chúng
JICA	Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản

KHPTKTXH	Kế hoạch Phát triển Kinh tế Xã hội
MHB	Ngân hàng Phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long
MTEF	Khuôn khổ Chi tiêu Trung hạn
NDF	Tỷ giá kỳ hạn không chuyển nhượng
NHCP	Ngân hàng cổ phần
NHCSXH	Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam
NHNN	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
NHPTVN	Ngân hàng Phát triển Việt Nam
NHTMNN	Ngân hàng Thương mại Nhà nước
NPV	Giá trị hiện tại ròng
OCBC	Tập đoàn Ngân hàng Trung Quốc Hải ngoại
ODA	Viện trợ Phát triển Chính thức
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
OTC	Thị trường chưa niêm yết
P/E	Tỷ suất giá trên thu nhập
PPP	Hệ số Sức mua Tương đương
PRSC	Tín dụng Hỗ trợ Giảm nghèo
QĐTPTĐP	Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương
QSDĐ	Quyền Sử dụng Đất
Sacombank	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín
SASAC	Ủy ban Giám sát và Quản lý Tài sản Nhà nước
SCIC	Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước
SMBC	Tập đoàn Ngân hàng Sumitomo Mitsui
TCTK	Tổng cục Thống kê
Techcombank	Ngân hàng Cổ phần Kỹ thương Việt Nam
TNCN	Thu nhập Cá nhân
TNDN	Thu nhập Doanh nghiệp
TPHCM	Thành phố Hồ Chí Minh
TTLKCK	Trung tâm Lưu ký Chứng khoán
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
UBND	Ủy ban Nhân dân
UNCTAD	Hội nghị về Thương mại và Phát triển của Liên Hiệp Quốc
VBARD	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam
Vietcombank	Ngân hàng Cổ phần Ngoại thương Việt Nam
Vietinbank	Ngân hàng Công Thương Việt Nam
VN Index	Chỉ số Giá Tiêu dùng Việt Nam
VPBank	Ngân hàng Cổ phần Doanh nghiệp ngoài Quốc doanh
WTO	Tổ chức Thương mại Thế giới

LỜI CẢM ƠN

Báo cáo này do Ngân hàng Thế giới thực hiện cho Hội nghị tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam được tổ chức vào ngày 4-5/12/2008. Đề cương và nội dung báo cáo đã được tham vấn với các nhà tài trợ, cả gián tiếp và trực tiếp tại cuộc hội thảo được tổ chức tại Hà Nội ngày 28/3. Những ý kiến đóng góp và đề xuất của Laurie Barnier (Ủy ban Châu Âu, EC), Bridget Crumpton (Bộ Phát triển Quốc tế Vương quốc Anh, DFID), Elke Foerster (thay mặt cho Nhóm các nhà tài trợ đồng chính kiến, LMDG), Bahodir Ganiev (Ngân hàng Phát triển Châu Á, ADB), Daniel Lenggenhager (Cơ quan Hợp tác Phát triển Thụy Sĩ), Yasuhisa Ojima (Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản, JICA) và Vũ Thùy Hương (Sứ quán Ai-len) được đặc biệt ghi nhận. Báo cáo cũng dựa trên nhiều nghiên cứu được các nhà tài trợ thực hiện hoặc tài trợ trong các lĩnh vực liên quan đến nội dung báo cáo trong thời gian trước khi soạn thảo. Những nghiên cứu này được liệt kê trong phần tài liệu tham khảo được xây dựng như một bộ phận trong chương trình quốc gia của từng nhà tài trợ.

Quá trình soạn thảo báo cáo cũng đã lấy ý kiến của các nhà nghiên cứu và thực hành của Việt Nam tham gia với tư cách cá nhân. Những đóng góp và ý kiến phản hồi này được điều phối thông qua Ban Hiệu chỉnh gồm các ông/bà: Bùi Hà (Bộ Kế hoạch và Đầu tư), Tiến sĩ Lê Đăng Doanh (Viện Nghiên cứu Phát triển), Lê Xuân Nghĩa (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam), Lê Thị Băng Tâm (cố vấn), Nguyễn Thị Cúc (Tổng cục Thuế), Nguyễn Thành Đô (Bộ Tài chính), Nguyễn Quang Huy (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam), Nguyễn Thị Hoàng Yến (Bộ Tài chính), Phạm Chi Lan (Viện Nghiên cứu Phát triển), Tiến sĩ Võ Trí Thành (Viện Quản lý Kinh tế Trung ương) và Vũ Bằng (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước).

Nhóm soạn thảo báo cáo do Martin Rama làm Trưởng nhóm. Đinh Tuấn Việt và Keiko Kubota đóng góp cho toàn bộ báo cáo. Noritaka Akamatsu, James Anderson, Đoàn Hồng Quang, Lê Minh Tuấn, Lasse Melgaard, Nguyễn Thế Dũng, Nguyễn Nguyệt Nga, Phạm Minh Đức, Kalpana Seethepalli, Susan Shen, Triệu Quốc Việt và Vũ Hoàng Quyên đóng góp nội dung cho các chương cụ thể. Nhóm soạn thảo đã sử dụng nhiều nghiên cứu do các đồng nghiệp ở Ngân hàng Thế giới thực hiện. Ngoài ra, báo cáo còn nhận được sự đóng góp to lớn của các đối tác ngoài Ngân hàng Thế giới. Nhóm soạn thảo đặc biệt cảm ơn Nguyễn Việt Cường (Trường Đại học Kinh tế Quốc dân) và Roy Van Der Weide (chuyên gia tư vấn).

Vũ Thị Nha (Trung tâm Thông tin Phát triển Việt Nam - VDIC) chịu trách nhiệm về tài liệu nghiên cứu và tham khảo. Nhóm nhân viên Ngân hàng Thế giới hỗ trợ thực hiện báo cáo gồm Trần Thị Ngọc Dung chịu trách nhiệm biên tập, Trần Kim Chi chịu trách nhiệm xuất bản, và Lê Minh Phương hỗ trợ hành chính.

Báo cáo được thực hiện dưới sự chỉ đạo chung của Vikram Nehru, Ngân hàng Thế giới. Homi Kharas (Viện Brookings) và Luiz Pereira Da Silva (Ngân hàng Thế giới) đọc phản biện. Báo cáo đã được thảo luận với Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). Chúng tôi chân thành cảm ơn ý kiến đóng góp và nhận xét của nhiều đồng nghiệp khác.

MỤC LỤC

Lời cảm ơn	
Tóm tắt tổng quan	.i
PHẦN I: NHU CẦU VÀ TÁC ĐỘNG	1
1. Nguồn vốn cho tăng trưởng	.3
2. Chuyển đổi và Biến động	.16
PHẦN II: HUY ĐỘNG VÀ SỬ DỤNG NGUỒN LỰC	27
3. Thu nhập từ thuế	.29
4. Nợ và Nghĩa vụ	.42
5. Vốn nhà nước	.53
6. Cho vay chính sách	.66
7. Tín dụng Ngân hàng	.73
8. Đầu tư chứng khoán	.86
9. Hợp tác nhà nước - tư nhân	.96
10. Hỗ trợ phát triển	.105
PHẦN III: CHƯƠNG TRÌNH CẢI CÁCH CHÍNH SÁCH	119
11. Đảm bảo sự ổn định	.121
10. Duy trì mức tăng trưởng	.133
Tài liệu tham khảo	.141
Phụ lục thống kê	.145

Khung

Khung 1.1: ICOR cho biết gì về tính hiệu quả ?	.7
Khung 2.1: Mất bao nhiêu năm để đuổi kịp?	.23
Khung 3.1: Chương trình cải cách thuế	.32
Khung 3.2: Cải cách quản lý đất đai và thuế bất động sản	.37
Khung 4.1: Xác định nợ của Chính phủ	.43
Khung 5.1: Các phương pháp cổ phần hóa: Chào bán cạnh tranh hay chào bán trực tiếp	.62
Khung 5.2: Phương thức quản lý quyền sở hữu nhà nước ở Trung Quốc	.64
Khung 6.1: Tín dụng vi mô ở Cam-pu-chia và Việt Nam	.72

Khung 7.1:	Đầu tư chiến lược trong ngành ngân hàng	77
Khung 7.2:	Đánh giá chất lượng cho vay của ngân hàng	84
Khung 8.1:	Kết hợp mô hình Temasek và Treuhand	91
Khung 8.2:	Tham gia niêm yết có làm tăng hiệu quả?	94
Khung 9.1:	Một số hình thức và thể thức PPP	97
Khung 9.2:	Những bài học thành công và thất bại khi Chính phủ bảo lãnh	101
Khung 9.3:	Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương	103
Khung 10.1:	Sử dụng viện trợ thay thế cho các nguồn lực của Chính phủ trong lĩnh vực giao thông và y tế	109
Khung 10.2:	Trung Quốc ra khỏi chương trình cho vay ưu đãi	114
Khung 10.3:	Chiến lược quản lý và chống tham nhũng	116
Khung 11.1:	Rủi ro mang tính hệ thống trong các cuộc khủng hoảng ở Đông Á	124
Khung 11.2:	Xác định hộ nghèo và dễ bị tổn thương	131

Bảng

Bảng 1.1:	Tổng vốn đầu tư tính theo giá hiện hành	4
Bảng 1.2:	Đầu tư, tiếp cận từ góc độ kỹ thuật	9
Bảng 1.3:	Đầu tư, tiếp cận từ góc độ tài chính	12
Bảng 1.3:	Đầu tư, tiếp cận từ góc độ tài chính (tiếp theo)	13
Bảng 3.1:	Cơ cấu nguồn thu của Chính phủ	30
Bảng 3.2:	Số thu thiếu hụt từ thuế thu nhập doanh nghiệp	33
Bảng 3.3:	Tuân thủ một phần chế độ kê khai thuế	39
Bảng 4.1:	Phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các NHTMNN và DNNN lớn	51
Bảng 5.1:	Đầu tư công theo ngành	56
Bảng 6.1:	Các đối tượng thụ hưởng cho vay chính sách xã hội	68
Bảng 7.1:	Đầu tư tài chính của các Tổng công ty nhà nước có quy mô lớn	78
Bảng 7.2:	Các tỷ trọng tài chính của NHTMNN	80
Bảng 7.3:	Các tỷ trọng tài chính của NHCP	81
Bảng 8.1:	Công ty cổ phần: Đại chúng và Niêm yết	89
Bảng 10.1:	Các lĩnh vực ưu tiên chính	112
Bảng 10.1:	Những điểm khác biệt chính trong các quy định về mua sắm đấu thầu	117

Hình

Hình 1.1:	Các tỷ lệ đầu tư chính	5
Hình 1.2:	Tỷ lệ gia tăng vốn trên sản lượng	8
Hình 1.3:	Đầu tư tiếp cận từ góc độ kinh tế	10
Hình 1.4:	Tình hình nợ nước ngoài vững mạnh	15
Hình 2.1:	Các nước giàu thường đắt đỏ hơn	18

Hình 2.2:	Các tỉnh giàu có thường đắt đỏ hơn	19
Hình 2.3:	Cán cân thanh toán thay đổi	20
Hình 2.4:	Giá bất động sản tăng và giảm	22
Hình 2.5:	Tỷ giá hối đoái thực và tình hình xuất khẩu	24
Hình 3.1:	Gánh nặng thuế lũy tiến	33
Hình 3.2:	Những tồn tại trong quy trình hoạt động	40
Hình 4.1:	Phát hành nhiều đợt công trái với số lượng nhỏ	45
Hình 4.2:	Lương hưu trong tương lai liệu có đủ không?	49
Hình 5.1:	Các nguồn vốn đầu tư công	55
Hình 5.2:	Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản theo sở hữu doanh nghiệp	59
Hình 6.1:	Hoạt động cho vay chính sách xã hội có xác định được ưu tiên đúng đắn?	69
Hình 6.2:	Một trong số các nguồn tài chính	71
Hình 7.1:	Độ sâu tài chính hay biến động tiền tệ?	75
Hình 7.2:	Các DNNN vay bao nhiêu?	82
Hình 8.1:	Các xu hướng trên thị trường chứng khoán và những điểm căn bản	87
Hình 9.1:	Chênh lệch giữa kế hoạch đầu tư và các nguồn tài chính hiện có	99
Hình 10.1:	Nhìn lại hoạt động tài trợ	106
Hình 10.2:	Hỗ trợ của các nhà tài trợ trong tương lai	111
Hình 11.1:	Biến động về giá hàng hóa	122
Hình 11.2:	Chỉ có chính sách tốt thôi thì chưa đủ	128

TÓM TẮT TỔNG QUAN

Hơn bao giờ hết, điều quan trọng hiện nay là làm thế nào để Việt Nam huy động và sử dụng vốn hiệu quả.

Năm 2007, thế giới trải qua một thời kỳ tăng trưởng kinh tế chưa từng có. Nguồn vốn dồi dào tìm kiếm các cơ hội đầu tư sinh lời ở các nước đang phát triển và chi phí rủi ro của các quốc gia được giữ ở mức thấp. Việc Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) được xem là một dấu hiệu cho thấy Chính phủ thực sự nghiêm túc tiến hành cải cách kinh tế. Với lao động cần cù và vị trí thuận lợi, tiềm năng phát triển của Việt Nam là nhiều hứa hẹn. Nhiều người nhìn thấy ở Việt Nam một con hổ kinh tế mới đang trỗi dậy, một quốc gia "+1" trong một chiến lược đầu tư "Trung Quốc+1". Nguồn lực được đổ vào dưới nhiều hình thức, từ kiều hối đến đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đến đầu tư gián tiếp. Luồng vốn đổ vào cao hơn gấp bốn lần theo tương quan với tổng sản phẩm quốc nội (GDP) so với lượng vốn mà Trung Quốc nhận được kể từ khi bắt đầu quá trình cải cách của mình.

Năm 2008, tình hình kinh tế thế giới đi vào vòng xoáy khủng hoảng. Những khó khăn về tài chính xuất phát từ một bộ phận cầm cố tài sản nhiều rủi ro ở Mỹ đã lan nhanh thành một cuộc khủng hoảng toàn cầu với quy mô chưa từng có. Nỗi sợ hãi đã làm tê liệt các hoạt động kinh tế, đẩy tín dụng vào chỗ bị tạm dừng và buộc nhiều nhà đầu tư vào các

quốc gia mới nổi phải bán bớt tài sản để tăng thêm vốn khả dụng.

Hiện vẫn chưa rõ những năm trước mắt sẽ đem lại điều gì. Tuy vậy, chắc chắn năm 2009 sẽ là một năm đầy khó khăn. Sự suy thoái ở các nước công nghiệp phát triển sẽ dẫn đến sự sụt giảm về khối lượng xuất khẩu của các nước đang phát triển. Các dự án FDI đang thực hiện có thể bị trì hoãn hoặc chấm dứt. Luồng vốn FDI mới có thể sẽ giảm xuống một cách đột ngột. Đầu tư gián tiếp sẽ trở nên hạn chế và ngay cả luồng kiều hối cũng có thể bị ảnh hưởng, bởi những người vẫn gửi tiền về nhà có thể bị mất việc làm hoặc thu nhập bị giảm bớt. Trong năm 2009, huy động vốn cho phát triển sẽ là việc vô cùng khó khăn. Sử dụng vốn một cách hiệu quả là điều bắt buộc.

* * *

Cán cân thanh toán của Việt Nam đem lại cả triển vọng tăng trưởng nhanh hơn lẫn rủi ro bất ổn kinh tế lớn hơn. Cuối năm 2007, luồng vốn đổ vào dồi dào đã tạo sức ép lớn khiến tiền đồng tăng giá, làm ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh trong xuất khẩu. Chống lại sức ép đó có nghĩa là phải bơm một lượng vốn khả dụng rất lớn cho nền kinh tế. Kết quả là sự bùng nổ tín dụng ngân hàng, lạm phát tăng cao và xảy ra hiện tượng bong bóng giá tài sản. Cuối năm 2008 và đầu năm 2009, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu có xu

hướng chậm lại, luồng vốn đổ vào sẽ giảm đi và tỷ lệ đầu tư sẽ tụt xuống thấp. Do hoạt động kinh tế giảm tốc và nhiều việc làm bị mất đi, mức tăng thu nhập thực tế sẽ suy yếu và người nghèo sẽ là những người phải hứng chịu nhiều nhất.

Sự chuyển dịch của thị trường thu hút các nguồn vốn từ bên ngoài là một trong những rủi ro chính mà nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt. Tuy nhiên, gói các chính sách kinh tế vĩ mô hiện Chính phủ đang có có thể không đủ để giảm thiểu tác động của những chuyển đổi này. Một nguy cơ khác nảy sinh từ việc các doanh nghiệp và ngân hàng, cả nhà nước lẫn tư nhân, vay nợ ngày càng nhiều hơn làm tăng thêm gánh nặng trách nhiệm đối với Chính phủ. Nguy cơ này hiện chưa hiện thực hoá và với tình hình hiện nay cũng chưa thể xảy ra ngay. Tuy nhiên, trong một nền kinh tế tài chính mở thì nguy cơ này sẽ không chỉ là một khả năng về mặt lý thuyết.

Cô lập với thị trường thế giới không phải là câu trả lời. Hội nhập toàn cầu là chìa khóa để đưa đất nước tiến tới sự thịnh vượng. Việc liên kết giá cả trong nước với thị trường quốc tế cho phép người nông dân thu lợi nhiều hơn từ các sản phẩm của họ và thoát nghèo. Luồng vốn FDI đã dẫn đến các cơ hội việc làm được trả lương, tạo điều kiện cho Việt Nam thu nhận hàng triệu người mới gia nhập thị trường lao động. Xuất khẩu là động lực chính để phát triển kinh tế, bởi các doanh nghiệp trong nước tiếp cận ngày càng nhiều thị trường quốc tế. Mở cửa khu vực dịch vụ cho nhiều công ty mới tham gia đã tạo cơ hội cạnh tranh cho các hoạt động vốn trước đây do các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) lớn và ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN) chiếm lĩnh, đem lại lợi nhuận về hiệu quả đáng kể.

Trong quá trình vươn tới vị thế quốc gia có

thu nhập trung bình, Việt Nam sẽ cần khai thác sâu hơn nữa thị trường vốn tư nhân, kể cả thị trường tài chính toàn cầu. Nếu không làm được điều này thì tỷ lệ đầu tư của Việt Nam sẽ bị hạn chế bởi tỷ lệ tiết kiệm nội địa, hiện chiếm khoảng 30% GDP. Tỷ lệ đó có thể là cao theo các tiêu chuẩn quốc tế, song không đủ để hỗ trợ cho tham vọng trở thành một nước công nghiệp phát triển trong vòng một thế hệ của Việt Nam. Để thu hẹp sự cách biệt và hiện thực hóa tham vọng này, Việt Nam sẽ cần nắm lấy nguồn vốn quốc tế, song phải với một chính sách và khuôn khổ thể chế phù hợp.

Hội nhập toàn cầu có thể là chìa khóa của sự thịnh vượng, song cũng đặt ra cho Việt Nam nhiều thách thức mới, đặc biệt là trong lĩnh vực quản lý kinh tế. Khủng hoảng tài chính là mối nguy hiểm đối với các quốc gia có thu nhập trung bình. Các cuộc khủng hoảng đó có thể rất tốn kém cả về mặt kinh tế lẫn xã hội và có thể cản trở tốc độ tăng trưởng kinh tế. Khi các điều kiện của thị trường vốn thay đổi và bên cho vay ngừng cung cấp tài chính, các dự án dài hơi có thể không được hoàn thành, các dự án mới không được xây dựng, tiền lương thực tế và giá tài sản rơi tự do, và tỷ giá hối đoái thực giảm xuống, khiến sự bất ổn định lan nhanh khắp toàn bộ nền kinh tế.

Hoạt động quản lý rủi ro đòi hỏi phải có hành động chính sách quyết đoán. Bớt phụ thuộc vào các khoản vay ngắn hạn và duy trì một mức dự trữ quốc tế an toàn là những điều thiết yếu, song có thể là chưa đủ. Còn cần phải có chính sách tiền tệ thích hợp, một hệ thống ngân hàng hoạt động tốt, có năng lực để đánh giá các rủi ro tín dụng cũng như giám sát ngành tài chính một cách chặt chẽ.

* * *

Để đảm bảo phát triển bền vững, Việt Nam sẽ cần dung hoà được nhu cầu tài chính với việc sử dụng thận trọng nguồn vốn nước ngoài. Luồng vốn đổ vào dâng cao bất ngờ như đã xảy ra trong năm 2007 có thể dẫn đến việc tăng tỷ giá hối đoái, khiến cho việc vay nợ bằng ngoại tệ trở nên hấp dẫn hơn và tiếp tục khuyến khích các dòng vốn ngắn hạn. Một tỷ giá linh hoạt có thể giúp xử lý tình huống này và hành động của Việt Nam theo hướng là rất đáng hoan nghênh. Tuy nhiên, khả năng tỷ giá lên quá cao có thể làm ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu và môi trường đầu tư, tác động đến bảng cân đối tài sản của các doanh nghiệp và ngân hàng. Sự linh hoạt về tỷ giá cũng có thể làm trầm trọng thêm tình trạng bất ổn định khi có những luồng vốn lớn ngắn hạn đổ vào hoặc chảy ra.

Vì những hạn chế này, chỉ với chính sách tỷ giá hối đoái thôi là chưa đủ. Hòa hòa giữa nhu cầu tài chính với sự ổn định kinh tế vĩ mô sẽ đòi hỏi một khung chính sách linh hoạt hơn giữa các công cụ chính sách lớn: chính sách tỷ giá, chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Nhưng để giúp cho khung chính sách này đạt được hiệu quả, cần đẩy nhanh và phối hợp tốt hơn nữa cả ba chính sách.

Chính sách tiền tệ có thể có hiệu quả khi thiếu vắng các nguồn vốn ngắn hạn, như đã từng diễn ra từ trước cho đến năm 2006. Song, chính sách tiền tệ lại trở nên kém độc lập khi có các luồng vốn lớn, như đã xảy ra hồi cuối năm 2007 và đầu năm 2008, khi Chính phủ để mất kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng và không thể ngăn cản áp lực lớn về cầu trong nền kinh tế, dẫn tới lạm phát tăng cao, thâm hụt tài khoản vãng lai và bong bóng giá tài sản. Đó là lý do tại sao

chính sách tài khóa lại vẫn là công cụ chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng trong những năm tới.

Chính sách tài khóa hiệu quả đòi hỏi phải có nguồn thông tin đáng tin cậy về thu và chi của Chính phủ và kiểm soát tốt các dự án đầu tư công. Việt Nam còn nhiều thiếu sót trong cả ba mặt này. Tính toán cân đối ngân sách của Việt Nam còn khác xa so với các chuẩn mực quốc tế. Việc trả nợ, duy trì tài khoản ngoại bảng và xử lý các khoản thu kết chuyển làm sai lệch tình hình ngân sách của Chính phủ. Thông tin đặc biệt yếu về các dự án đầu tư từ nguồn vốn ngân sách, tuy chúng chiếm 30% tổng tích lũy tài sản ở Việt Nam. Cũng giống như đã làm để đối phó với tình trạng phát triển quá nóng vào cuối năm 2007 và đầu năm 2008, Chính phủ cần chấm dứt hoặc tạm dừng một cách có hệ thống các dự án có mục tiêu không rõ ràng, thiếu vốn hay có kết quả hoạt động kém.

* * *

Đầu tư hiệu quả phải là ưu tiên hàng đầu của Chính phủ, bất kể lượng vốn đổ vào. Hiệu quả sử dụng vốn có lẽ là thấp và đã bị phá hỏng vào cuối năm 2007 và đầu năm 2008. Trong thời gian này, các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn chủ yếu dựa vào túi tiền còn đầy của họ để chuyển hướng sang các ngành nghề khác xa với ngành nghề kinh doanh chính của họ, chẳng hạn như bất động sản, đầu tư tài chính và thành lập các ngân hàng mới. Đầu tư bất động sản có vẻ sinh lãi cao chừng nào bong bóng giá tài sản còn tiếp tục phồng lên, song lợi nhuận thực tế lại không còn gì khi bong bóng vỡ.

Các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn đầu tư vào tài chính đang là nguy cơ đe dọa sự ổn định kinh tế. Nỗ lực cải cách

khu vực nhà nước ở Việt Nam chủ yếu dựa vào sự cạnh tranh ngày càng cao và ngân sách ngày càng eo hẹp. Nếu các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn có thể huy động vốn trực tiếp từ người dân thông qua các tổ chức nhận tiền gửi thì sự cạnh tranh về giao dịch ngân hàng đối với các dự án đầu tư của họ chắc chắn sẽ không còn. Các quyết định đầu tư kém cỏi có thể được duy trì lâu hơn mức cần thiết. Thật may là ở Việt Nam, tình trạng bong bóng giá tài sản chỉ tồn tại một thời gian ngắn và nhiều dự án đầu tư thuộc loại này đã không có đủ thời gian để thực hiện. Tuy nhiên, trong tương lai, lĩnh vực này đã được đảm bảo.

Bằng chứng cho thấy hiệu quả đầu tư ở Việt Nam còn thấp chính là tỷ lệ gia tăng vốn trên sản lượng cận biên (ICOR). Tuy nhiên, điều này có thể làm lạc hướng. Năm 2007, ví dụ, tỷ lệ này tăng nhanh nhất là ở khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, không phải vì đó là khu vực kém hiệu quả nhất, mà vì đó là khu vực phát triển nhanh nhất.

Vì hệ số ICOR không nhất thiết là hữu ích trong việc đánh giá hiệu quả đầu tư của Việt Nam, báo cáo này đi sâu phân tích việc các nguồn vốn được huy động như thế nào, phân bổ và rút vốn cho các dự án đầu tư cụ thể ra sao. Phương pháp tiếp cận này nghiên cứu các nguồn vốn và sử dụng vốn, tính toán khoảng cách chênh lệch giữa đầu tư và tiết kiệm đối với mỗi thành phần kinh tế chính, và làm rõ các cơ chế mà qua đó các thành phần tiết kiệm rút vốn cho các thành phần đầu tư. Báo cáo còn tìm hiểu chi tiết hơn về hiệu quả của mỗi cơ chế, bao gồm cả việc tăng nguồn thu từ thuế của Chính phủ, phát hành nợ, phân bổ nguồn lực thông qua ngân sách, các cơ chế cho vay chính sách, huy động tín dụng ngân hàng, tăng vốn cổ phần,

sự tham gia của khu vực tư nhân vào các dự án hạ tầng và huy động sự hỗ trợ của cộng đồng tài trợ.

* * *

Những thách thức chủ yếu mà báo cáo phân tích này nêu ra là sự thiếu hụt các nguồn vốn dài hạn và những hạn chế về mặt thể chế để phát triển quan hệ đối tác nhà nước - tư nhân trong các dự án hạ tầng. Các dự án đầu tư có khả năng sinh lời cao có thể sẽ không bao giờ được thực hiện do thiếu vốn. Thị trường trái khoán còn mỏng và có thể sẽ vẫn như vậy nếu không đạt được tiến bộ nhiều hơn nữa trong việc kết hợp một số lượng lớn trái phiếu và công trái Chính phủ, qua đó hỗ trợ cho đường cong lợi nhuận hình thành. Trở ngại chủ yếu nhất đối với quan hệ đối tác nhà nước-tư nhân là thiếu một cơ quan chuyên trách có đủ năng lực để thúc đẩy cạnh tranh và có khả năng xác định nguồn vốn khi cần.

Các nguồn vốn đầu tư khác hoạt động hiệu quả hơn, song vẫn có những mặt có thể làm tốt hơn nữa. Ví dụ, nhiều tiến bộ đã đạt được trong việc cải cách hệ thống thuế. Tuy nhiên, sự thiếu vắng một loại thuế tài sản thực sự và nhiều loại thuế hiệu quả cho các doanh nghiệp với các loại hình sở hữu khác nhau cho thấy nhiều việc cần làm nhằm nâng cao hiệu quả và tính công bằng. Trong hệ thống ngân hàng, cần có năng lực đánh giá rủi ro tín dụng mạnh hơn nữa để có thể nhanh chóng xác định những đối tượng vay nào đang gặp khó khăn và có hồ sơ vay nợ xấu. Trên thị trường chứng khoán, một số bước cải tiến có thể được thực hiện ở cấp độ cơ sở giao dịch. Trong trung hạn, tính năng động của thị trường có thể được thúc đẩy nhờ gia tăng tốc độ cổ phần hóa (song phải đảm bảo minh bạch) các DNNN lớn và NHTMNN.

Việc lựa chọn và thực hiện các dự án đầu tư công là hai lĩnh vực cần được cải thiện về mặt sử dụng nguồn vốn công. Quá trình phân cấp đã đưa các quyết định cơ bản đến gần với người thụ hưởng hơn và về nguyên tắc, nâng cao được chất lượng lựa chọn dự án, song cũng dẫn đến các quy trình thẩm định và thực hiện dự án yếu kém hơn. Các phân tích chi phí-lợi nhuận không phải lúc nào cũng được thực hiện và việc theo dõi quản lý dự án không đủ mạnh để tránh xảy ra các trường hợp chậm tiến độ và chi phí phát sinh. Luật Đầu tư công cần quy định chi tiết các bước mà các bộ ngành và địa phương phải tiến hành trong khi chuẩn bị, thẩm định và thực hiện dự án. Bộ kế hoạch và Đầu tư (BKHĐT) cần xây dựng năng lực để đánh giá các nghiên cứu khả thi và giám sát việc thực hiện. Luật cũng nên quy định rõ quyền hạn của chính quyền trung ương trong việc treo hoặc dừng các dự án đầu tư, đặc biệt khi khả năng điều chỉnh khối lượng đầu tư một cách nhanh chóng có thể là chìa khoá để ổn

định kinh tế vĩ mô trong một thế giới đang ngày càng trở nên bất ổn.

* * *

Việt Nam đã đạt được tiến bộ quan trọng trong việc thành lập các thị trường vốn vận hành tốt cũng như cơ sở hạ tầng đáng tin cậy để bảo đảm công nghiệp hoá và hiện đại hoá. Tuy nhiên, cho đến nay vẫn chưa thành công hoàn toàn. Tỷ lệ đầu tư đạt mức cao, song tiết kiệm trong nước chưa được huy động một cách hiệu quả, còn tiết kiệm nước ngoài thì không phải lúc nào cũng ổn định. Trong khi đó, các quyết định đầu tư không phải lúc nào cũng điều chuyển nguồn lực đến đúng ngành và hoạt động cần thiết. Một số quyết định có thể khiến nền kinh tế Việt Nam dễ bị tổn thương hơn khi chuyển đổi sang các điều kiện thị trường. Trong bối cảnh như thế, có một hệ thống huy động và sử dụng vốn hiệu quả là điều đặc biệt quan trọng.

**PHẦN I:
NHU CẦU
VÀ TÁC ĐỘNG**

1. NGUỒN VỐN CHO TĂNG TRƯỞNG

Trong những năm gần đây, Việt Nam là một trong những quốc gia tăng trưởng nhanh nhất trên thế giới, với sản lượng tăng nhanh được duy trì dựa trên tích lũy vốn lớn, bên cạnh các yếu tố khác. Một điều làm người ta yên lòng là tỷ trọng đầu tư của khu vực tư nhân, đặc biệt là doanh nghiệp tư nhân (DNTN) trong nước đã tăng trưởng đều đặn. Tính đến nay, khu vực quốc doanh chiếm khoảng 40%, so với 60% vào thời điểm đầu thập niên này. Song, với tỷ lệ đầu tư vượt trên 45% GDP trong năm 2007, vẫn còn đó những băn khoăn về hiệu quả và khả năng tích lũy vốn lớn như vậy. Những nỗ lực nhằm đánh giá hiệu quả đầu tư cho đến nay đều dựa trên các số liệu về kinh tế vĩ mô vốn dĩ đã có vấn đề về phương pháp luận và do vậy cho những kết quả không thuyết phục. Mặc dù hiệu quả đầu tư nếu theo một thước đo nào đó có vẻ giảm sút theo thời gian, thì dường như tăng lên theo một thước đo khác. Hơn nữa, nếu như có sự sút giảm thì cũng chủ yếu liên quan đến hiện tượng vốn FDI tăng vọt trong thời gian gần đây và sẽ dẫn đến sản lượng tăng mạnh trong những năm tới. Mặt khác, một số phân tích kinh tế vĩ mô cũng rất thích hợp khi dùng để đánh giá khả năng tích lũy vốn. Tiếp cận từ góc độ kỹ thuật đối với “nhu cầu” đầu tư không thuộc loại phân tích này, vì nó thường tập trung vào một số ngành (chủ yếu là ngành hạ tầng cơ sở), với giả định là tất cả các quy hoạch đều phải được thực hiện và mọi mục tiêu của

Chính phủ đều đạt được. Hơn nữa, cách tiếp cận kỹ thuật không cho biết ai (tư nhân hay nhà nước) phải đảm nhiệm trách nhiệm đầu tư. Tuy nhiên, tiếp cận từ góc độ kinh tế lại cho một hình dung về nỗ lực đầu tư cần có để đảm bảo các mục tiêu tăng trưởng khác nhau và cho biết thâm hụt tài khoản vãng lai của cán cân thanh toán sẽ giãn rộng như thế nào khi những chỉ tiêu đó quá tham vọng. Và tiếp cận từ góc độ tài chính nêu bật lên được cách thức các bên huy động vốn và các kênh sử dụng vốn vào các mục đích đầu tư khác nhau. Một đánh giá tính bền vững về nợ cho thấy Việt Nam có khả năng tích lũy vốn lớn. Song một phân tích kỹ lưỡng về hiệu quả tích lũy vốn ở Việt Nam cần phải đào sâu hơn vào từng nguồn vốn chính và việc sử dụng các nguồn vốn đã xác định bằng phương pháp tiếp cận tài chính.

Tích lũy vốn lớn

Trong thập niên vừa qua, đặc biệt là sau khi đẩy nhanh cải cách kinh tế sau Đại hội Đảng IX năm 2001, Việt Nam đã đạt tỷ lệ tăng trưởng kinh tế rất cao. GDP trên đầu người của Việt Nam tính theo giá cố định đã tăng trung bình 6,5% một năm. Phải thừa nhận rằng Trung Quốc tăng trưởng nhanh hơn, cũng như một số quốc gia khác (đa phần trong số đó là nước nhỏ, dựa nhiều vào sự bùng nổ khai thác tài nguyên hoặc mới thoát ra khỏi chiến tranh). Nhưng khi xem xét cả giai đoạn 2001-2007, thì Việt Nam xếp thứ

24 trên 139 quốc gia về tăng trưởng GDP trên đầu người tính theo giá cố định (xếp hạng này không tính đến các quốc gia và vùng lãnh thổ có GDP dưới 2 tỷ đôla trong năm 2007).

Một cách phổ biến khác để đánh giá tiến bộ là tính theo đồng đôla. Xét từ góc độ này, Việt Nam đã tăng trưởng mạnh, với GDP trên đầu người tăng từ 413 đôla trong năm 2001 lên 836 đôla năm 2007 và hầu như chắc chắn sẽ vượt mốc 1.000 đôla vào năm 2008, về đích sớm hơn hai năm so với mục tiêu đề ra trong Kế hoạch Phát triển Kinh tế Xã hội (KHPTKTXH) 2006-2010. Với tỷ lệ 12,5%, tỷ lệ tăng trưởng GDP theo đầu người hàng năm trong giai đoạn 2001-2007 cao hơn nhiều so với cách tính theo giá cố định. Điều này không có gì đáng ngạc nhiên do đồng đôla đã từ từ bị mất giá. Các con số được tính bằng đôla cũng dễ bị thay đổi do những biến động ngắn hạn của tỷ giá hối đoái.

Tuy nhiên, khoảng cách giữa cách tính theo giá cố định và theo đồng đôla không chỉ liên quan đến lạm phát và những bất ổn ngắn hạn, và đây là vấn đề sẽ luôn trở lại trong báo cáo này. Cho dù tính GDP theo cách nào thì thực tế vẫn cho thấy rõ ràng là Việt Nam đã tăng trưởng rất nhanh. Sự tăng trưởng nhanh chóng này là một trong những động lực chính dẫn đến giảm nghèo, một lĩnh vực

khác mà Việt Nam cũng đạt được nhiều thành tựu đáng chú ý, cho dù sử dụng thước đo nào chăng nữa.

Tăng trưởng kinh tế nhanh một phần được duy trì nhờ vào tích lũy vốn lớn (Bảng 1.1). Tính đến 2007, mỗi năm Việt Nam đã đầu tư đến 521,7 nghìn tỷ đồng, gần gấp ba lần so với năm 2001, khi các cải cách kinh tế bắt đầu tăng tốc. Chỉ một phần con số gia tăng này là do giá cả tư liệu sản xuất tăng cao hơn.

Đầu tư của khu vực tư nhân tăng nhanh hơn khu vực nhà nước, trong đó các DNTN trong nước hoạt động mạnh hơn cả (cả về cách tính tuyệt đối lẫn tương đối). Do đó, tỷ trọng đầu tư của các bên tham gia khác nhau đã thay đổi rất mạnh từ khi cải cách kinh tế được đẩy nhanh. Năm 2001, khu vực nhà nước chiếm gần 60% tổng tư bản tích lũy ở Việt Nam, 40% còn lại được chia đều cho các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và DNTN trong nước. Đến năm 2007, khu vực tư nhân chiếm 60%, trên một nửa trong số đó là đầu tư của các doanh nghiệp trong nước (Hình 1.1, bên trái).

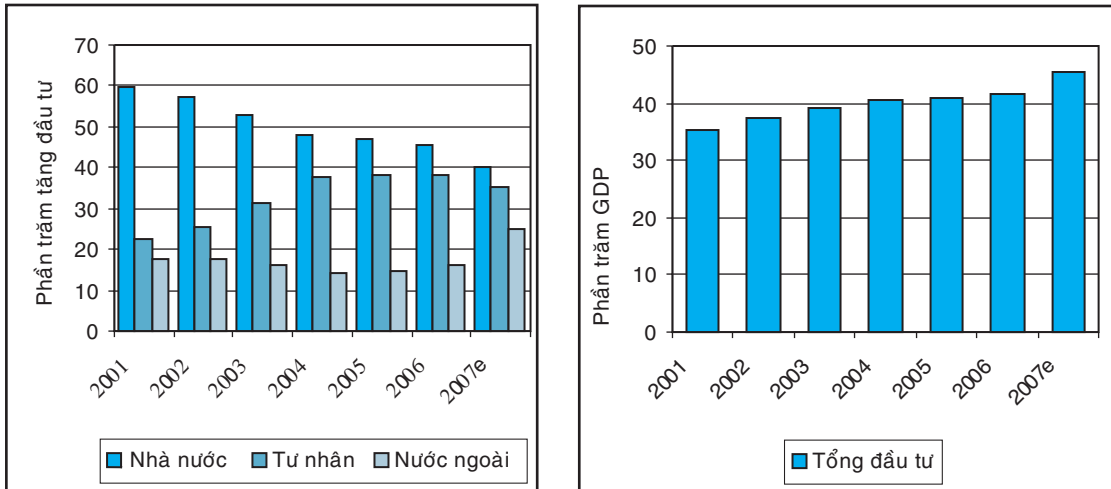
Đầu tư tăng trưởng nhanh hơn nhiều so với tăng trưởng GDP. Tỷ trọng tổng sản lượng dành cho tổng tích lũy vốn tăng từ 35,4% năm 2001 lên 45,6% năm 2007 (Hình 1.1,

Bảng 1.1: Tổng vốn đầu tư tính theo giá hiện hành

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e	2008p
Nhà nước	102.0	114.7	126.6	139.8	161.6	185.1	208.1	236.0
Tư nhân trong nước	38.5	50.6	74.4	109.8	130.4	154.6	184.3	190.0
Nước ngoài	30.0	34.8	38.3	41.3	51.1	65.6	129.3	153.0
Tổng	170.5	200.1	239.2	290.9	343.1	404.7	521.7	579.0

Nguồn: Tổng cục Thống kê (TCTK). Đơn vị nghìn tỷ đồng. Khu vực nhà nước bao gồm các DNNN.

Hình 1.1: Các tỷ lệ đầu tư chính



Nguồn: Theo số liệu của TCTK.

bên phải). Không phải tất cả số này đều chuyển thành tích lũy vốn ròng, đơn giản là do một phần vốn đầu tư phải bù đắp cho khấu hao vốn hiện có. Dựa trên tài khoản quốc gia, trong giai đoạn 2001-2007, khấu hao vốn chiếm khoảng 4,5% GDP tính theo giá hiện hành. Song, cho dù áp dụng thước đo tích lũy vốn nào thì có một điều rõ ràng là Việt Nam hiện nay đang là một trong những nước có tỷ lệ đầu tư cao nhất trên thế giới. Ví dụ, theo tích lũy vốn gộp thì trong năm 2007 chỉ có 12 trên 139 quốc gia là có tỷ suất cao hơn so với Việt Nam.

Tích lũy có hiệu quả?

Khi một quốc gia dành một khối lượng lớn nguồn lực cho tích lũy đầu tư như vậy, một câu hỏi hiển nhiên được đặt ra là liệu những nguồn lực đó có được đầu tư hiệu quả hay không. Có những bằng chứng từ các nghiên cứu sử dụng các số liệu cá nhân từ khảo sát doanh nghiệp của TCTK cho thấy năng suất nhân tố tổng hợp ở cấp doanh nghiệp đang tăng rất nhanh. Điều này có nghĩa là không phải tất cả tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam

đều xuất phát từ việc tăng khối lượng vốn hoặc tăng quy mô lao động. Song cho dù năng suất nhân tố tổng hợp có tăng như thế nào thì câu hỏi ở đây vẫn là liệu số vốn tăng thêm có được phân bổ cho “đúng” ngành, “đúng” hoạt động và dự án hay không.

Do hiện nay ở Việt Nam, các cơ chế thị trường vẫn đang trong quá trình hình thành và các quy trình, thủ tục đầu tư công mới chỉ được hiện đại hóa một phần, nên mối quan ngại này không chỉ mang tính giả định. Rất nhiều cuộc tranh luận về chính sách kinh tế trong những năm gần đây, đặc biệt là xung quanh Đại hội Đảng X năm 2006 là bàn về việc phân biệt giữa “số lượng” và “chất lượng” tăng trưởng. Đến nay, không còn nghi ngờ gì về việc Việt Nam mới chỉ làm tốt về “lượng”. Câu trả lời kém rõ ràng hơn nhiều về việc Việt Nam có làm tốt được như vậy về “chất” hay không.

Tuy nhiên, đưa ra một câu trả lời cho câu hỏi này không đơn giản như nhiều nhà bình luận nghĩ. Ý kiến phổ biến thường tập trung vào hệ số ICOR để làm bằng chứng. Thoạt nhìn

thì đây là cách tiếp cận hợp lý. ICOR là hệ số đo lường cần bao nhiêu đơn vị vốn để sản xuất ra một đơn vị sản lượng tăng thêm. Như vậy, ít nhất trên nguyên tắc thì ICOR càng cao, hiệu quả đầu tư càng thấp (vì cần nhiều đơn vị vốn hơn mới sản xuất được một đơn vị sản lượng tăng thêm).

Nhìn qua các số liệu này ta có thể thấy ICOR ở Việt Nam thực sự đã tăng đáng kể trong những năm gần đây. Dùng thước đo tiêu chuẩn, theo giá cố định, ICOR đã tăng từ 4,5 trong năm 2001 lên 6,6 năm 2007. Có thể thấy rằng ICOR phần nào sẽ tăng do tổng vốn của nền kinh tế tăng lên và những thiếu hụt cấp bách nhất phải được giải quyết. Những dự án đầu tư quan trọng nhất, thiết yếu nhất về cơ sở hạ tầng cơ bản phải được đẩy mạnh để tăng GDP hơn là những dự án có ưu tiên thấp hơn được thực hiện sau. Song tăng đến 48% chỉ trong 6 năm dường như là một mức tăng quá cao để có thể quy cho một lý do duy nhất là hiệu quả của tình trạng tương đối nhiều vốn; đặc biệt khi những thiếu hụt về cơ sở hạ tầng vẫn còn rất trầm trọng ở Việt Nam.

Một giả thiết quan trọng để giải thích việc sử dụng ICOR làm chỉ số đánh giá tính hiệu quả cho rằng tích lũy vốn sẽ đem lại mức tăng GDP cao hơn trong vòng một năm. Tuy có vẻ hợp lý trong trường hợp đầu tư kinh doanh nhỏ, song giả thiết này lại chỉ đúng một phần đối với các dự án đầu tư công nghiệp lớn và gần như chắc chắn là sai đối với các dự án hạ tầng quy mô lớn. Như vậy, hệ số ICOR phải tăng khi tốc độ tăng trưởng cao hơn do nguồn vốn đầu tư tăng vọt và giảm khi nguồn vốn đầu tư suy giảm.

Một số người thậm chí còn đặt câu hỏi liệu có nên sử dụng ICOR hay không để đánh giá

hiệu quả đầu tư (Khung 1.1). Nhưng kể cả khi sử dụng thước đo tiêu chuẩn ICOR theo giá cố định, thì phần lớn hiện tượng tăng vọt quan sát thấy trong năm 2007 cũng chủ yếu là do các công ty có vốn đầu tư nước ngoài (Hình 1.2). Phải thừa nhận rằng, cần có một số giả định khá mạnh dạn để tách được tổng sản lượng theo ngành. Một điều rõ ràng khác là có thể thấy một xu hướng đi lên đáng chú ý đối với khu vực DNNN và khu vực DNTN trong nước, có lẽ là phản ánh hiện tượng lợi suất vốn đầu tư giảm xuống khi phải giải quyết những nhu cầu đầu tư cấp bách nhất. Song có điều gì đó khác hẳn đã xảy ra đối với đầu tư nước ngoài trong năm 2007, một điều có thể giải thích cho tình trạng bất ổn về kinh tế vĩ mô trong năm này, giúp chúng ta hiểu được những thách thức chưa từng có mà các nhà hoạch định chính sách phải đối mặt trên con đường tìm kiếm sự ổn định.

“Nhu cầu” đầu tư

Mặc dù các số liệu kinh tế vĩ mô không thích hợp lắm để đánh giá hiệu quả đầu tư, song có thể cho rằng chúng khá phù hợp để đánh giá khả năng huy động vốn đầu tư. Vấn đề liệu Việt Nam có năng lực duy trì được một tỷ lệ đầu tư cao như năm 2007 hay không còn là một câu hỏi. Theo thời gian, có nhiều phân tích khác nhau được đưa ra nhằm giải đáp vấn đề này.

Cách tiếp cận đơn giản nhất và trực quan nhất tập trung vào “nhu cầu” đầu tư. Một biến thể phổ biến của cách tiếp cận này, vốn được các cơ quan liên quan đến đầu tư cơ sở hạ tầng ưa dùng, là sử dụng các mục tiêu và quy hoạch tổng thể của ngành làm xuất phát điểm. Thông qua các chiến lược phát triển và KHPTKTXH, Việt Nam đã đề ra các mục tiêu, chỉ tiêu tham vọng trong nhiều lĩnh vực. Một số mục tiêu, chỉ tiêu này liên quan đến

Khung 1.1: ICOR cho biết gì về tính hiệu quả ?

Khái niệm ICOR rất hấp dẫn về mặt trực quan, song áp dụng nó một cách máy móc có thể dẫn đến những kết luận tùy tiện, không đủ cơ sở. Hàm chứa trong đó là khái niệm về năng suất. Trực quan đó như sau: một nước có ICOR cao sẽ thu được sản lượng tăng thêm tương đối ít từ đầu tư của mình, có nghĩa là đồng vốn của họ không đạt năng suất cao lắm. Ngược lại, các dự án đầu tư nhỏ có thể có hiệu quả cao ở một nước có ICOR thấp. Tuy nhiên, trực quan này không đếm xỉa đến cách thức kết hợp của đồng vốn với các nhân tố sản xuất khác, chẳng hạn như lao động.

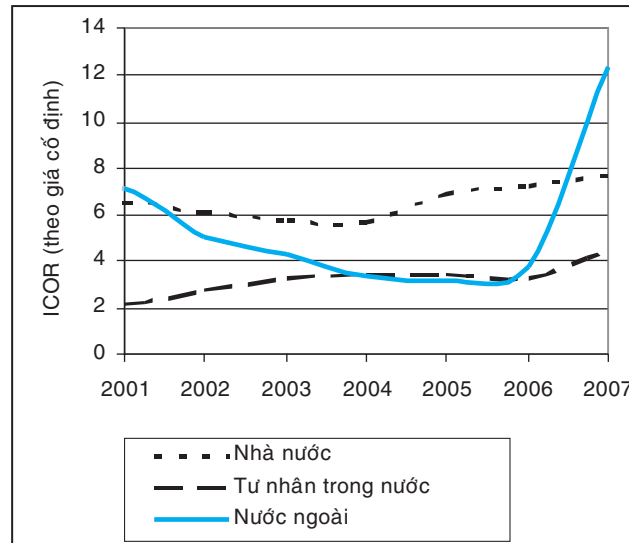
Để minh họa cho luận điểm này, thay vì so sánh hai quốc gia chúng ta hãy xem xét hai khu vực, như DNNN và DNTN, và bắt đầu bằng mức vốn đầu tư và sản lượng, thay vì phần tăng thêm của chúng. Năm 2006, DNNN Việt Nam chiếm 51,9% tổng vốn trong Điều tra doanh nghiệp của TCTK, song chỉ tạo ra 35,8% tổng doanh thu. Rất dễ đi đến kết luận là đầu tư ở khu vực tư nhân đạt năng suất cao hơn đáng kể và xã hội sẽ được lợi hơn nếu rút bớt vốn khỏi các DNNN. Kết quả Điều tra doanh nghiệp đó cũng cho thấy các DNNN Việt Nam lại chỉ sử dụng có 28,3% tổng số lao động. Tuy nhiên, không thể nói rằng lao động trong các DNNN có năng suất cao hơn đáng kể so với khu vực tư nhân và xã hội xét về tổng thể sẽ được lợi hơn nếu phân bổ lại lao động, chuyển sang cho khu vực nhà nước. Lần này, kết luận như vậy rõ ràng sai, mặc dù cách lập luận về căn bản vẫn thế.

Làm thế nào để dung hòa được lô-gic hiển nhiên của lập luận về vốn, với sự vô lý cũng rất hiển nhiên của kết luận về lao động? Sự khác biệt giữa hai khái niệm năng suất trung bình và năng suất cận biên đóng vai trò hữu ích trong trường hợp này. Lập luận trong đoạn trên đây dựa trên năng suất trung bình (của vốn và lao động, theo thứ tự) trong hai khu vực của nền kinh tế. Song yếu tố quan trọng quyết định hiệu quả lại là năng suất cận biên. Để biết được liệu nên phân bổ lại nguồn lực theo hướng này hay theo hướng kia, trên thực tế nghĩ về tác động của việc tái phân bổ một người lao động, hay một đơn vị vốn từ khu vực này sang khu vực kia sẽ hữu ích hơn.

Một thế mạnh rất quan trọng của nền kinh tế thị trường là nó tự giải quyết việc tái phân bổ này. Nếu một người lao động có năng suất hơn trong một khu vực nào đó, thì người sử dụng lao động ở khu vực đó phải trả được mức lương cao hơn, và kéo anh ta ra khỏi khu vực có năng suất thấp kia. Đối với vốn cũng vậy: một khu vực có các dự án đầu tư có lợi hơn phải có khả năng vay vốn ngân hàng tốt hơn. Lúc này vấn đề sẽ là liệu các cơ chế thị trường có hoạt động hiệu quả hay không.

Nếu các DNNN được tiếp cận vốn dễ dàng hơn so với DNTN thì trên thực tế, có lẽ họ có quá nhiều vốn so với mức tối ưu của xã hội, và tỷ lệ ICOR cũng sẽ cao. Tương tự, nếu chính sách nhân sự của các DNNN bị ảnh hưởng bởi các mục tiêu phi thương mại, thì có lẽ họ đang sử dụng quá nhiều nhân công so với các DNTN với cùng một số vốn, ICOR sẽ thấp. Đó chính là lý do vì sao một phân tích kinh tế vi mô tập trung vào những khía cạnh sai lệch của việc phân bổ nguồn lực từ cơ chế huy động vốn cho đến cách thức thực hiện các dự án đầu tư có thể khám phá được nhiều điều hơn là phép tính ICOR đơn thuần.

Hình 1.2: Tỷ lệ gia tăng vốn trên sản lượng



Nguồn: Theo số liệu của TCTK.

các chỉ số kết quả, như tỷ lệ người dân được tiếp cận với các dịch vụ cụ thể. Các mục tiêu, chỉ tiêu khác là các sản phẩm đầu ra, ví dụ như số ki-lô-mét đường cao tốc hoặc công suất vận chuyển hành khách của sân bay. Để đáp ứng được các mục tiêu, chỉ tiêu này đòi hỏi phải thực hiện hàng loạt dự án đầu tư khác nhau.

Xuất phát từ những mục tiêu và dự án tiềm năng rất đa dạng này để đưa các con số đầu tư cụ thể theo từng ngành là việc không đơn giản. Ví dụ, không thể tìm được các số liệu ước tính sẵn có cho ngành thủy lợi. Và đối với các ngành khác, tổng hợp các con số ước tính đã có một cách mạch lạc là một việc dễ làm người ta nản chí. Tuy nhiên, bức tranh nổi lên từ việc làm này cho thấy nhu cầu tích lũy đầu tư vẫn rất lớn trong những năm tiếp theo (Bảng 1.2). Dựa trên cách tiếp cận “kỹ thuật” này, Chính phủ sẽ cần phải đầu tư khoảng 11,5 tỷ đôla Mỹ mỗi năm. Con số này tương đương với trên 16% GDP của Việt Nam trong năm 2007.

Tuy nhiên, cho dù con số tổng nhu cầu đầu tư có ấn tượng đến mức nào, thì việc áp dụng cách tiếp cận này để đánh giá nhu cầu đầu tư cũng có những hạn chế quan trọng, làm giảm đi sự hữu ích của nó. Thứ nhất, như ta thấy trong trường hợp ngành thủy lợi, luôn có một rủi ro bỏ sót những ngành, hoạt động hay các dự án quan trọng. Thứ hai, cách tiếp cận kỹ thuật không nói lên được nhiều về việc ai phải đầu tư gì. Phần lớn nỗ lực tập trung vào việc định lượng chi phí phát triển cơ sở hạ tầng có nguồn vốn công. Nhưng rõ ràng là khu vực tư nhân có thể thực hiện một phần nỗ lực này (ngành điện, dầu khí và viễn thông là những ví dụ tiêu biểu). Thứ ba, cũng liên quan đến ý trên, cách tiếp cận kỹ thuật không nói lên điều gì về nhu cầu đầu tư trong những ngành có định hướng thương mại như ngành chế tác, bất động sản hay du lịch. Cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, cách tiếp cận này giả định rằng tất cả các mục tiêu phát triển đều đạt được, và tất cả các quy hoạch tổng thể đều được

thực hiện, trong khi điều này có thể không khả thi (hoặc không phải là lựa chọn tốt nhất) trong mọi hoàn cảnh.

Một cách tiếp cận thường được dùng khác để đánh giá “nhu cầu” đầu tư, mang tính chất kinh tế hơn, dựa trên hệ số ICOR. Như đã nói ở trên, hệ số ICOR phản ánh mối quan hệ giữa một bên là vốn tăng thêm và một bên là sản lượng tăng thêm. Chia cả hai cho GDP, mối quan hệ này sẽ trở thành quan hệ giữa tỷ lệ đầu tư ròng (vốn tăng thêm trên GDP) và tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế (sản lượng tăng thêm trên GDP). Cộng thêm tỷ lệ khấu hao vào tỷ lệ đầu tư, ta sẽ có tỷ lệ đầu tư gộp.

Tiếp cận trên góc độ kinh tế có ưu điểm là đơn giản, mặc dù vẫn tồn tại một câu hỏi là liệu hệ số ICOR tiêu chuẩn có phải là một chỉ số thích hợp cho tính toán này hay không.

Để minh họa cho cách tiếp cận về kinh tế, giả định rằng ICOR bằng 5, tính trung bình cho vài năm gần đây ở Việt Nam. Đồng thời giả định tỷ lệ khấu hao là 4,5% GDP, là con số trung bình cho Việt Nam trong những năm gần đây, dựa trên tài khoản quốc gia. Theo các giả định này, tốc độ tăng trưởng GDP là 8,4% một năm đi đôi với “nhu cầu” đầu tư lên đến 46,5% GDP (= 8,4 x 5 + 4,5). Nếu tốc độ tăng trưởng giảm xuống còn 6%, thì nhu cầu đầu tư sẽ giảm xuống còn 34,5% GDP (= 6 x 5 + 4,5).

Tiếp cận trên góc độ kinh tế còn cho ta một đánh giá dễ hiểu về phương thức cấp vốn cho các nhu cầu đầu tư. Việc đánh giá thường được thực hiện dựa trên giả định về một tỷ lệ tiết kiệm nội địa không đổi. Khoảng chênh lệch giữa nhu cầu đầu tư và tỷ lệ tiết kiệm cần được tìm từ bên ngoài. Theo định nghĩa, khoảng chênh lệch này

Bảng 1.2: Đầu tư, tiếp cận từ góc độ kỹ thuật

Ngành	Tỷ đôla/ năm	Giai đoạn dự báo
I. Phát triển kinh tế		
Giao thông	2.8	-
Điện	4.0	Đến 2010
Dầu khí	0.9	Quy đổi từ 2008
Viễn thông	0.7	Đến 2010
Phát triển đô thị	0.7	Đến 2010
Nước sạch & vệ sinh (nông thôn)	0.1	Đến 2020
Bảo vệ môi trường	0.3	Đến 2011
Nông nghiệp	-	
II. Phát triển xã hội		
Giáo dục	1.2	Quy đổi từ 2008
Y tế	0.7	Quy đổi từ 2008
Tổng nhu cầu đầu tư (I + II)	11.5	

Nguồn: Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF), Bộ Tài chính (BTC) và một số bộ ngành khác.

chính là thâm hụt tài khoản vãng lai của cán cân thanh toán. Nói một cách khác, nếu như quốc gia đầu tư nhiều hơn so với số tiết kiệm được thì sẽ có ai đó phải lấp đầy khoảng cách còn lại. Ở các quốc gia có tỷ lệ tiết kiệm thấp, thâm hụt tài khoản vãng lai chủ yếu là do nhập khẩu quá nhiều hàng tiêu dùng, cao hơn nhiều so với tổng kim ngạch xuất khẩu. Ở những nước có tỷ lệ đầu tư cao như ở Việt Nam, nhập khẩu nhiều tư liệu sản xuất thường là xu hướng dẫn đến thâm hụt.

Một lần nữa, để minh họa cho cách tiếp cận này, giả định rằng tỷ lệ tiết kiệm nội địa là 30% GDP, gần với tỷ lệ tiết kiệm trung bình của Việt Nam trong những năm gần đây. Với tốc độ tăng trưởng 8,4% một năm, thâm hụt tài khoản vãng lai lên tới 16,5% GDP (= 46,5 – 30). Đây là một con số lớn đáng kể, đủ để làm bất kỳ cơ quan xếp hạng tín dụng nào quan ngại. Song thâm hụt tài khoản vãng lai sẽ giảm hơn 2/3, xuống mức 4,5% GDP để chấp nhận hơn nhiều (= 34,5 – 30), nếu như tốc độ tăng trưởng giảm xuống 6% (Hình 1.3). Điều chỉnh tốc độ tăng trưởng của nền

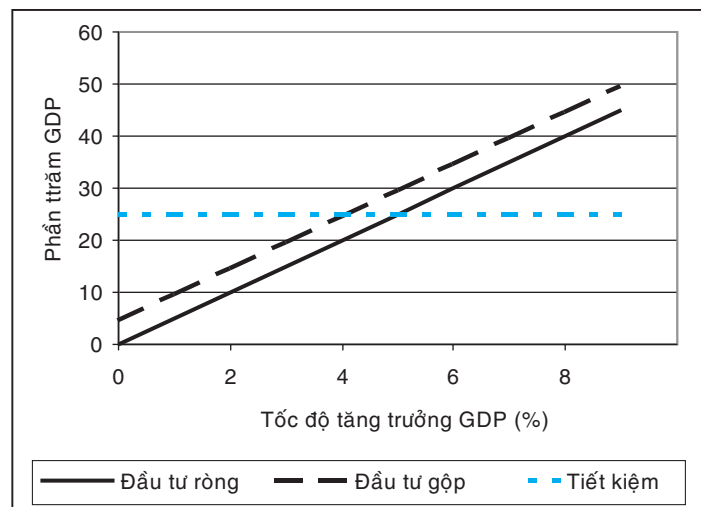
kinh tế do đó là cách để kiểm soát mức độ thâm hụt tài khoản vãng lai. Phần lớn tranh luận về kinh tế vĩ mô hiện nay ở Việt Nam chủ yếu dựa vào cách phân tích này.

Nguồn vốn đầu tư

Một cách linh hoạt hơn để phân tích nguồn gốc và việc sử dụng nguồn lực là phân tích về luồng vốn (Bảng 1.3). Năm gần nhất để tiến hành phân tích một bức tranh như vậy là năm 2007. Lý tưởng nhất là phải tiến hành phân tích hàng năm để có một chuỗi thông tin theo thời gian bên cạnh bức tranh của một thời điểm. Hơn nữa, tình hình kinh tế vĩ mô thay đổi rất mạnh do khủng hoảng tài chính toàn cầu, như vậy, kết quả phân tích tình hình năm 2008 có thể rất khác. Và chất lượng của số liệu sẵn có còn là điều đáng phải bàn, do vậy các kết quả phân tích phải được diễn giải một cách cẩn trọng. Tuy nhiên, cú bấm máy này cũng cho ta thấy nhiều điều thú vị.

Theo thông lệ chuẩn, nền kinh tế được chia ra làm khu vực do Chính phủ quản lý, khu

Hình 1.3: Đầu tư tiếp cận từ góc độ kinh tế



Nguồn: Tự ước tính.

vực tư nhân, ngành ngân hàng và các khu vực còn lại. Khu vực Chính phủ bao gồm chi tiêu vốn trong ngân sách và chi tiêu đầu tư “ngoài ngân sách” (chủ yếu là trái phiếu cơ sở hạ tầng). Một quyết định khó khăn hơn liên quan đến việc sắp xếp nguồn vốn ODA cho vay lại và các nguồn lực khác. Phần lớn số vốn cho vay lại được dành cho các địa phương, song có những DNNN lớn như Tổng công ty Điện lực Việt Nam (EVN) cũng được hưởng nguồn vốn này. Cán cân có lẽ nghiêng về chiều ngược lại trong trường hợp vốn vay của Ngân hàng Phát triển Việt Nam (NHPTVN), với cơ sở khách hàng chủ yếu là các DNNN. Thiếu sự phân loại trên cơ sở từng khoản vay, quy tắc dễ biện hộ nhất là phân loại các khoản vay của NHPTVN thành nhóm tài trợ cho DNNN và phần cho vay lại còn lại là nguồn vốn ngân sách cho chính quyền địa phương. Theo thông lệ chuẩn, DNNN hiện nay được coi là một phần của khu vực tư nhân. Mọi nỗ lực đối xử với các doanh nghiệp này theo một cách riêng là rất khó xảy ra.

Nguồn thông tin chính để tiến hành phân tích luồng vốn là thông tin ngân sách đối với Chính phủ, điều tra tiền tệ đối với các ngân hàng và cán cân thanh toán trong các trường hợp còn lại. Số liệu của khu vực tư nhân được lấy từ các nguồn khác, áp dụng nguyên tắc kế toán, và cân đối tài khoản thông qua ước tính giá trị gia tăng từ doanh thu nội địa (một biến số chỉ có thể đo lường với một sai số đáng kể). Về nguyên tắc, các tài khoản của ba khu vực còn lại phải cân đối, có nghĩa là nguồn vốn phải đáp ứng được khoảng chênh lệch giữa chi tiêu và thu nhập, nếu có. Đáng tiếc là số liệu ngân sách theo ngành ở Việt Nam không đáp ứng được yêu cầu này. Thâm hụt ngân sách cao hơn nhiều khi được đo lường bằng sự chênh lệch giữa chi tiêu và

thu nhập (định nghĩa chuẩn) so với cách tính bằng tổng tất cả các nguồn lực tài chính huy động được (như nợ trong nước và nợ nước ngoài). Sự chênh lệch giữa hai cách tính toán này là do phần doanh thu kết chuyển, ở đây được coi là thu nhập khác của Chính phủ.

Bức tranh tại một thời điểm này cho thấy một số xu hướng rõ rệt. Một số trong số đó có thể thấy rõ khi những số liệu này được trình bày một cách chuẩn mực hơn; một số khác không rõ bằng. Một trong số những xu hướng tương đối rõ là phân vốn đầu tư theo ngành. Chính phủ chiếm khoảng 30% tổng tích lũy vốn, trong khi khu vực tư nhân và DNNN chiếm 70%, với khoảng 10 điểm phần trăm là do DNNN đầu tư. Xu hướng này đã rõ ràng trong số liệu về tổng đầu tư được bàn tới ở trên.

Cả Chính phủ và khu vực doanh nghiệp đều đầu tư cao hơn tiết kiệm, có nghĩa là cả hai đều cần đến tài trợ. Thoạt nhìn, nhu cầu của hai bên là tương đương như nhau. Con số tài trợ còn thiếu hụt đối với khu vực tư nhân và DNNN là 58,7 nghìn tỷ đồng, tương đương 3,6% tổng thu nhập và 18% tổng tích lũy vốn. Đối với Chính phủ, khoảng cách này lên tới 26,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 7,6% tổng thu nhập và 18,6% tổng tích lũy vốn. Tuy nhiên, điều này là do các khoản kết chuyển được coi như là thu nhập. Nếu chúng được xếp loại là tài trợ thì các tỷ lệ nói trên đối với Chính phủ sẽ lên tới 17,1% và 38,4%. Điều này dẫn đến việc năm 2007, Chính phủ chi tiêu không tiết kiệm bằng các thành phần kinh tế khác. Khu vực cung cấp nguồn lực tài chính chủ yếu là khu vực còn lại, với thâm hụt tài khoản vãng lai lên đến khoảng 18,2% tổng tích lũy vốn ở Việt Nam. (Các phân tích về luồng vốn được đặt trên giả định là khu vực tài chính thuần túy đóng vai trò trung gian, chứ không tiết kiệm cũng không đầu tư).

Bảng 1.3: Đầu tư, tiếp cận từ góc độ tài chính

	Chính phủ		
	Nguồn	Sử dụng	Hạng mục
1. Thu			
Xuất khẩu			
Cân đối	4.3		ODA không hoàn lại
Thuế	265.9		Thu thuế và thu từ dầu
Thu khác	73.4		Thu ngoài thuế + kết sổ mang sang
2. Chi thường xuyên			
Tiêu dùng		157.3	Chi ngoài lương
Nhập khẩu		4.7	Trợ cấp xăng dầu
Cân đối		67.3	Tiền lương
Thuế			
Chi khác			
3. Chi đầu tư		140.5	Bao gồm các khoản chi ngoài ngân sách, không tính Ngân hàng Phát triển Việt Nam (NHPTVN)
4. Tiết kiệm (=1- 2)	114.3		
5. Tài trợ ròng (=6+7+8+9)	26.2		
6. Cho/từ Chính phủ			
7. Cho/từ khu vực tư nhân	15.8		Công trái và vay NHPTVN
8. Cho/từ khu vực tài chính		7.4	Thay đổi tiền gửi - vay nợ
9. Cho/từ các khu vực còn lại	17.8		Thay đổi nợ nước ngoài của Chính phủ
	Khu vực tư nhân và DNNN		
	Nguồn	Sử dụng	Hạng mục
1. Thu			
Xuất khẩu	878.5		Xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ
Cân đối	108.2		Kiểm hối + trợ cấp xăng dầu
Thuế			
Thu nhập khác	660.2		Giá trị gia tăng trong nước (còn lại)
2. Chi thường xuyên			
Tiêu dùng			
Nhập khẩu		1032.2	Nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ
Cân đối			
Thuế		265.9	Thuế và thu từ dầu
Chi khác		80.5	Lợi nhuận FDI + thu ngoài thuế
3. Chi đầu tư		327.0	Tổng - đầu tư của Chính phủ
4. Tiết kiệm (=1- 2)	268.3		
5. Tài trợ ròng (=6+7+8+9)	58.7		
6. Cho/từ Chính phủ		15.8	Công trái và vay NHPTVN
7. Cho/từ khu vực tư nhân			
8. Cho/từ khu vực tài chính		115.1	Thay đổi tiền gửi + vốn khả dụng
9. Cho/từ các khu vực còn lại	189.6		FDI + đầu tư gián tiếp + vay nợ

Bảng 1.3: Đầu tư, tiếp cận từ góc độ tài chính (tiếp theo)

	Khu vực tài chính		
	Nguồn	Sử dụng	Hạng mục
1. Thu Xuất khẩu Cân đối Thuế Thu nhập khác			
2. Chi thường xuyên Tiêu dùng Nhập khẩu Cân đối Thuế Chi khác			
3. Chi đầu tư 4. Tiết kiệm (=1- 2) 5. Tài trợ ròng (=6+7+8+9)			
6. Cho/từ government	7.4		Thay đổi tiền gửi - vay nợ
7. Cho/từ khu vực tư nhân	115.1		Thay đổi tiền gửi + vốn khả dụng
8. Cho/từ khu vực tài chính		122.5	Thay đổi tài sản ngoại tệ của ngân hàng
9. Cho/từ khu vực còn lại			
	Khu vực khác		
	Nguồn	Sử dụng	Hạng mục
1. Thu Xuất khẩu Cân đối Thuế Thu nhập khác	1032.2 34.7		Nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ Lợi nhuận FDI
2. Chi thường xuyên Tiêu dùng Nhập khẩu Cân đối Thuế Chi khác		878.5 103.5	Xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ Kiểu hối
3. Chi đầu tư 4. Tiết kiệm (=1- 2) 5. Tài trợ ròng (=6+7+8+9)		84.9	
6. Cho/từ Chính phủ		17.8	Thay đổi nợ nước ngoài của Chính phủ
7. Cho/từ khu vực tư nhân		189.6	FDI + đầu tư gián tiếp + vay
8. Cho/từ khu vực tài chính	122.5		Thay đổi tài sản ngoại tệ của ngân hàng
9. Cho/từ khu vực còn lại			

Nguồn: Tự tính dựa trên số liệu của IMF và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). Đơn vị: nghìn tỷ đồng.

Xem xét kỹ hơn về tài khoản của Chính phủ cho thấy tầm quan trọng của thuế như nguồn thu ngân sách chính, và sự phân chia tương đối đồng đều giữa vay trong nước và vay nước ngoài. Ngoài ra, có thể thấy rằng Chính phủ sử dụng một phần nguồn lực này để tăng tài sản tài chính của mình, dưới hình thức gửi thêm 7,4 nghìn tỷ đồng vào các ngân hàng thương mại. Có thể đây không phải là một lựa chọn tốt xét trên góc độ kinh tế và có thể đơn giản là phản ánh sự yếu kém trong quản lý tiền mặt.

Đối với khu vực doanh nghiệp, xuất khẩu chiếm 53,3% tổng thu nhập và điều này cho thấy mức độ mở cửa của nền kinh tế Việt Nam tính đến thời điểm hiện nay. Ngoài ra, có thêm 6,3% thu nhập là kiều hối từ nước ngoài gửi về. Vai trò của hội nhập toàn cầu thậm chí còn nổi bật hơn khi xem xét khía cạnh nguồn vốn tài trợ. Một con số đáng kinh ngạc 189,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 58% tổng tích lũy vốn của khu vực tư nhân và DNNN đã được tiếp nhận dưới hình thức FDI, đầu tư gián tiếp hoặc vay nợ nước ngoài. Một điều đáng kinh ngạc nữa là một phần lớn nguồn lực kinh doanh được dành cho đầu tư tài chính trong năm 2007. Thay đổi về tiền gửi ngân hàng (không tính các khoản vay) và trái phiếu Chính phủ (trực tiếp hay thông qua đóng góp bảo hiểm xã hội-BHXH) tương đương với khoảng 40% lượng vốn tích lũy. Đây là một dấu hiệu về độ sâu tài chính, song tốc độ tăng nhanh như vậy là điều đáng quan ngại.

Tích lũy có bền vững?

Khi Việt Nam đầu tư cao hơn nhiều so với mức tiết kiệm, câu hỏi được đặt ra là liệu nỗ lực tích lũy vốn lớn như vậy có bền vững theo thời gian hay không. Đối với cả nước, khoảng cách tài chính thiếu hụt cũng giống

như thâm hụt tài khoản vãng lai. Năm 2007, mức thâm hụt này gần lên đến 10% GDP, thường được coi là ngưỡng báo động. Tuy nhiên, so sánh thâm hụt tài khoản vãng lai với GDP của quốc gia là một cách tiếp cận thô sơ để đánh giá xem thâm hụt có quá cao hay ở mức vừa phải. Các cách tiếp cận cận kề, chính xác hơn phải bao gồm các khái niệm khả năng trả nợ và tính thanh khoản.

Tình hình nợ nước ngoài của Việt Nam từ trước đến nay vẫn tốt. Phần lớn các khoản vay của Việt Nam là vay ưu đãi, lãi suất cố định trung bình thấp, thời hạn vay dài và không phải trả nợ dồn dập. Với sự hỗ trợ của nhiều tổ chức tín dụng đa phương và song phương, vốn vay của Việt Nam có thành phần tiền tệ khá đa dạng. Việt Nam có nguồn kiều hối tư nhân mạnh, giúp bù đắp được cho thâm hụt thương mại, và luồng vốn FDI đổ vào mạnh, đây là nguồn vốn đáng kể mà không tạo ra nợ. Hơn nữa, Chính phủ đã hành động cẩn trọng khi vay nợ nước ngoài. Chính phủ mới tiếp cận thị trường quốc tế một lần với loại trái phiếu Chính phủ có thời gian đáo hạn 10 năm, trị giá 750 triệu đôla. Nợ nước ngoài ước tính vào khoảng 29,7% GDP, trong đó khu vực nhà nước chiếm 21,6%.

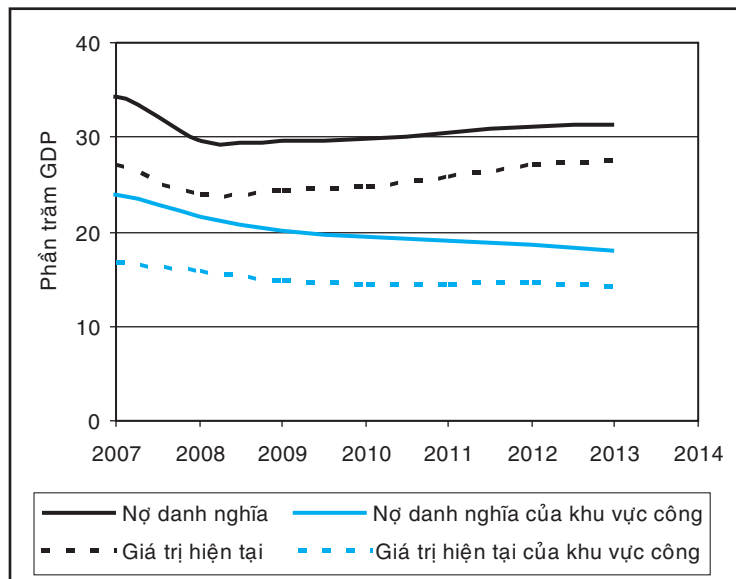
Về khía cạnh thanh khoản, năm 2007, số tiền trả nợ nước ngoài chiếm 6,2% kim ngạch xuất khẩu, trong đó phần trả nợ của Chính phủ chiếm 11,9% số thu của Chính phủ. Tỷ lệ này vẫn nằm trong khả năng kiểm soát, khá an toàn dưới ngưỡng do Ngân hàng Thế giới và IMF quy định. Tỷ lệ này dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong năm 2008, xuống còn 3,2% và 4,2%, theo thứ tự tương ứng. Mặc dù thâm hụt tài khoản vãng lai tăng mạnh vào năm 2007, song tài trợ từ các nguồn FDI và đầu tư gián tiếp cũng tăng đáng kể. Xuất khẩu và luồng vốn FDI tăng trưởng nhanh, tăng thu của

Chính phủ và sự lên giá của tiền đồng là cơ sở để đưa ra dự kiến các tỷ lệ này sẽ giảm trong năm 2008.

Tình hình nợ tương đối thuận lợi của Việt Nam không có sự thay đổi mặc dù có sự mất cân đối về kinh tế vĩ mô đáng kể trong năm 2007. Mức thâm hụt tài khoản vãng lai cao hơn nhiều đã được bù đắp một phần bằng nguồn vốn FDI và đầu tư gián tiếp lớn hơn. Đầu tư gián tiếp đã giảm trong năm 2008, song FDI lại tăng. Trong thời gian tới, với

những giả định về kinh tế vĩ mô hợp lý, giá trị hiện tại của nợ nước ngoài dự kiến sẽ giảm tương quan với GDP, xuất khẩu và doanh thu (Hình 1.4). Các thử nghiệm về khả năng chịu đựng cho thấy tỷ suất giá trị hiện tại của nợ trên GDP rất nhạy cảm đối với sự gia tăng của các dòng vốn nợ khác và cán cân tài khóa cơ bản thấp hơn. Tỷ lệ giảm 30% một lần sẽ ít tác động hơn tới giá trị hiện tại của nợ. Tuy vậy, về lâu dài, ngay cả cơ sở mạnh nhất cũng sẽ không làm các hệ số cơ bản mất ổn định.

Hình 1.4: Tình hình nợ nước ngoài vãng mạnh



Nguồn: Đánh giá chung của IMF và Ngân hàng Thế giới về khả năng bền vững nợ (IMF, 2008).

2. CHUYỂN ĐỔI VÀ BIẾN ĐỘNG

Phân tích về tăng trưởng kinh tế thường không đi đôi với phân tích về ổn định kinh tế vĩ mô. Điều này là bởi các chuỗi thời gian liên quan đến hai khía cạnh trên là khác nhau và còn bởi vì người ta coi tăng trưởng là gắn với số lượng, trong khi ổn định thì liên quan đến giá cả. Tuy nhiên, trong một nền kinh tế đang tích lũy các nguồn lực một cách mạnh mẽ như Việt Nam, người ta không thể bỏ qua mối quan hệ giữa tăng trưởng và sự ổn định. Đây là hai cơ chế kết nối các khoản đầu tư lớn với giá cả. Một cơ chế thì tương đối vô hại, còn cơ chế kia đáng lo ngại hơn. Theo cơ chế thứ nhất, một số hàng hóa và dịch vụ sẽ đắt đỏ hơn khi các quốc gia trở nên giàu có hơn. Về căn bản đây là những hàng hóa và dịch vụ không dễ dàng mua bán, trao đổi với phần còn lại của thế giới. Những ví dụ hiển nhiên là nhà ở và dịch vụ cá nhân. Kết quả là các nước giàu thường đắt đỏ hơn, và xu hướng này cũng có thể quan sát thấy được ở các địa phương của Việt Nam. Hàm ý ở đây là tăng trưởng nhanh đi đôi với tỷ giá hối đoái thực tăng. Ở một nước tăng trưởng nhanh, sự tăng giá này diễn ra với tốc độ nhanh chóng. Cơ chế thứ hai, đáng lo ngại hơn liên quan đến cân thanh toán. Nếu tỷ lệ tiết kiệm trong nước không tăng đáng kể, thì việc tích lũy vốn trên quy mô những năm gần đây của Việt Nam sẽ đòi hỏi phải có nguồn tiết kiệm ngoại tệ lớn. Tuy nhiên, luồng vốn đầu tư vào Việt Nam có xu hướng không ổn định, vì

chúng bị ảnh hưởng của tâm lý thị trường. Nhận định của các nhà đầu tư có thể lập tức thay đổi từ lạc quan thái quá sang sợ hãi, vì những lý do có thể chẳng liên quan gì đến tình hình thực tế của Việt Nam. Vốn nước ngoài bất ngờ rút ra rõ ràng là rất nguy hiểm đối với sự ổn định của nền kinh tế, song nguồn vốn đổ vào tăng vọt cũng rất nguy hiểm, vì chúng có thể dẫn đến tình trạng bong bóng giá tài sản. Những dao động đầy kịch tính về giá cả tương đối thường dẫn đến tình trạng kém hiệu quả trong phân bổ vốn và có thể dẫn đến các cuộc khủng hoảng tài chính phải trả giá rất đắt. Như vậy, tích lũy vốn ồ ạt có thể nắm giữ chìa khóa của sự tăng trưởng kinh tế nhanh chóng, nhưng đồng thời nó cũng đặt các nhà hoạch định chính sách trước những thử thách bất thường.

Tăng trưởng kinh tế và giá cả

Tích lũy vốn ồ ạt đi đôi với việc hàng hóa và dịch vụ dồi dào hơn, nhưng nó cũng đi kèm với những thay đổi về giá tương đối của các hàng hóa và dịch vụ đó. Khía cạnh đầu tiên (số lượng) được nhấn mạnh trong hầu hết các phân tích về tăng trưởng kinh tế, song khía cạnh thứ hai (giá cả) lại thường bị bỏ qua. Hoặc nói một cách chính xác hơn, sự biến đổi về giá cả tương đối được phân tích trên phạm vi cả nước, ví dụ trong bối cảnh phân tích về sức mua tương đương (PPP), chứ không phải từ góc độ thời gian.

Tách số lượng ra khỏi giá cả là điều có thể hiểu được khi tăng trưởng GDP trên đầu người về lâu dài vào khoảng 1-2% một năm, như trong trường hợp hầu hết các quốc gia phương Tây đến nay đã là các nước phát triển. Với tốc độ đó, những thay đổi về giá cả tương đối sẽ diễn ra trong những khoảng thời gian rất dài, dài đến mức chúng trở nên không còn thích hợp xét trên phương diện chính sách kinh tế vĩ mô. Nhưng một số nước Đông Á lại có mức tăng trưởng nhanh hơn nhiều, chỉ trong một - hai thế hệ đã có những thay đổi về thu nhập mà các nước công nghiệp phải mất đến một hay hai thế kỷ. Do Việt Nam cũng có cơ hội trải qua một thực tế như vậy, nên tìm hiểu xem tăng trưởng nhanh có thể ảnh hưởng đến giá tương đối như thế nào trong ngắn hạn.

Các phân tích dựa trên PPP là một xuất phát điểm thích hợp. Các phân tích này so sánh giá cả, tính bằng đôla, của một nhóm hàng hóa và dịch vụ trên cả nước. Phiên bản phân tích đơn giản nhất chỉ tập trung vào một sản phẩm đồng nhất, được sản xuất ra với cùng một tiêu chuẩn kỹ thuật và được bán ra theo cùng một cách ở mọi nơi trên thế giới, đó là bánh ham-bơ-gơ Big Mac của McDonald's. Mặc dù sản phẩm giống hệt nhau, song giá cả khác nhau, từ 1,8 đôla ở Trung Quốc đến 3,6 đôla ở Mỹ và 7,9 đôla ở Na-uy. Những phân tích tinh hơn xem xét một giỏ hàng hóa và dịch vụ lớn hơn, trong đó việc đánh giá trở nên phức tạp hơn khi đề cập đến những dịch vụ như chăm sóc y tế hay giáo dục.

Cho dù định nghĩa về giỏ hàng hóa và phương pháp đo lường nào được lựa chọn, các hệ số giữa chi phí của một giỏ hàng hóa ở một quốc gia cụ thể và cùng giỏ hàng hóa đó ở Mỹ cho thấy số tiền xu trên một đôla cần chi ở quốc gia cụ thể để có được sức mua tương đương với một đôla ở Mỹ.

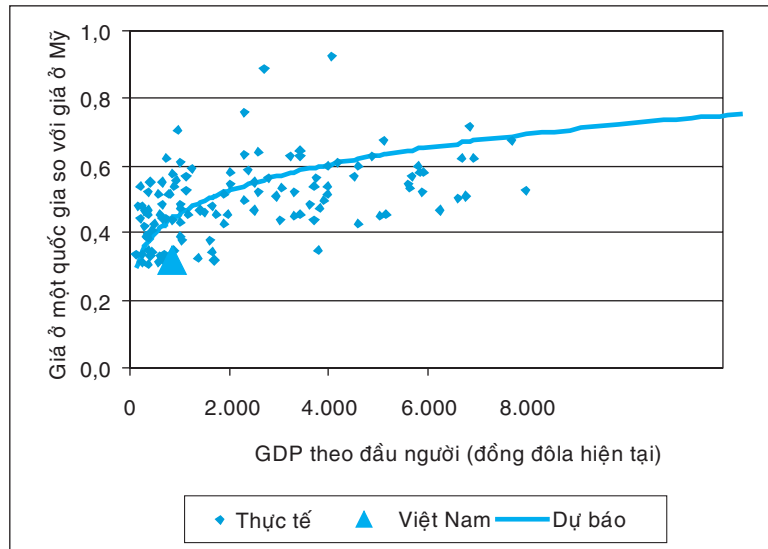
Để minh họa, các yếu tố hiệu chỉnh PPP đóng một vai trò quan trọng trong việc đánh giá nghèo trên toàn thế giới, thường là đếm bộ phận dân chúng sống dưới mức “1 đôla một ngày”. Trong bối cảnh này, “1 đôla” là 1 đôla với sức mua ở Mỹ. Ở các nước đang phát triển, con số này thực ra ít hơn 1 đôla. Ví dụ, ở Việt Nam, hệ số hiệu chỉnh PPP gần đây nhất là 0,322, có nghĩa là 32,2 xu ở Việt Nam có sức mua ngang bằng với một đôla ở Mỹ.

Theo quy luật chung, hệ số hiệu chỉnh PPP ở những nước nghèo hơn thì cao hơn, hay nói cách khác là giá cả ở các quốc gia đó rẻ hơn (Hình 2.1). Mặc dù giữa các nước có rất nhiều sự khác nhau, song một xu hướng chung là rất rõ ràng. Một phân tích hồi quy trên 169 quốc gia với số liệu sẵn có cho thấy rằng cứ tăng 1% GDP/đầu người (tính bằng đồng đôla) thì giá cả sẽ tăng 0,2% (cũng tính bằng đôla). Nếu như mối tương quan này cũng được áp dụng cho từng quốc gia theo thời gian, thì tốc độ tăng trưởng GDP trên đầu người là 12,5% (con số xấp xỉ cho Việt Nam trong giai đoạn 2001-2007) sẽ đi đôi với mức lạm phát hàng năm là 2,5%.

Tỷ giá hối đoái tăng

Có lý do để nghi ngờ rằng tốc độ tăng giá còn có thể nhanh hơn trong trường hợp của Việt Nam. Trước hết, Việt Nam vẫn rẻ hơn tương đối nhiều so với các nước khác ở cùng trình độ phát triển. Mặc dù hệ số chuyển đổi PPP là 0,322, song giá trị dự báo (theo đường dự tính trong Hình 2.1) là 0,441. Chỉ cần đạt đến mức dự báo thì giá cả trong nước tính bằng đôla sẽ phải tăng lên 37%. Phải thừa nhận một điều là trình độ phát triển không phải là yếu tố dự báo tốt duy nhất về hệ số chuyển đổi PPP. Song hội nhập quốc tế gia tăng, đặc biệt là sau khi gia nhập WTO sẽ dẫn đến sự hội tụ nhanh chóng hơn của Việt

Hình 2.1: Các nước giàu thường đắt đỏ hơn



Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của Ngân hàng Thế giới.

Nam với các chuẩn mực và xu thế toàn cầu trên nhiều khía cạnh khác nhau. Một trong các khía cạnh đó là tương đồng về giá cả.

Chênh lệch về giá cả giữa các địa phương ở Việt Nam cũng gợi cho thấy khả năng giá cả sẽ tăng nhanh. Những phân tích chuẩn về hệ số điều chỉnh PPP giữa các nước có thể được áp dụng cho các tỉnh của Việt Nam như một đơn vị quan sát (Hình 2.2). Trong trường hợp này, thay vì một giỏ hàng hóa dịch vụ định sẵn, người ta cân nhắc một nhóm hàng hóa và dịch vụ, chẳng hạn như gạo, lao động và nhà ở. Về quy mô giao dịch những loại hàng hóa và dịch vụ này giữa các địa phương, chúng bao gồm từ những mặt hàng có tính lưu động cao (gạo) đến lưu động một phần (lao động) và hoàn toàn không lưu động (nhà ở).

Phù hợp với xu hướng đã được chỉ ra trong các phân tích trên phạm vi cả nước, hàng hóa và dịch vụ ở các tỉnh giàu có giá cả cao

hơn. Và không có gì đáng ngạc nhiên khi mối tương quan này có độ dốc cao hơn khi tính chất lưu động của hàng hóa và dịch vụ càng thấp. Chi tiêu trên đầu người tăng 1% tương ứng với giá trung bình của một ki-lô gạo tăng 0,11%, mức lương trung bình (cho một giờ) tăng 0,83% và giá nhà trung bình (trên 1m²) tăng 1,63%. Phải thừa nhận rằng nhà ở và lao động ít có tính đồng nhất hơn là gạo khi so sánh giữa các tỉnh, đồng nghĩa với việc một phần khác biệt ước tính về giá cả có thể chỉ đơn thuần phản ánh khác biệt về chất lượng. Tuy nhiên khả năng tăng giá do những mối tương quan ước tính này dường như rất đáng kể.

Để minh họa cho luận điểm này, ta hãy xem xét tốc độ tăng trưởng GDP trung bình theo đầu người của Việt Nam trong giai đoạn 2001-2007 tính bằng đôla. Tốc độ này vào khoảng 12,5% và chi tiêu trên đầu cũng tăng ở mức tương đương như vậy. Tăng trưởng chi tiêu trên đầu người cũng phải

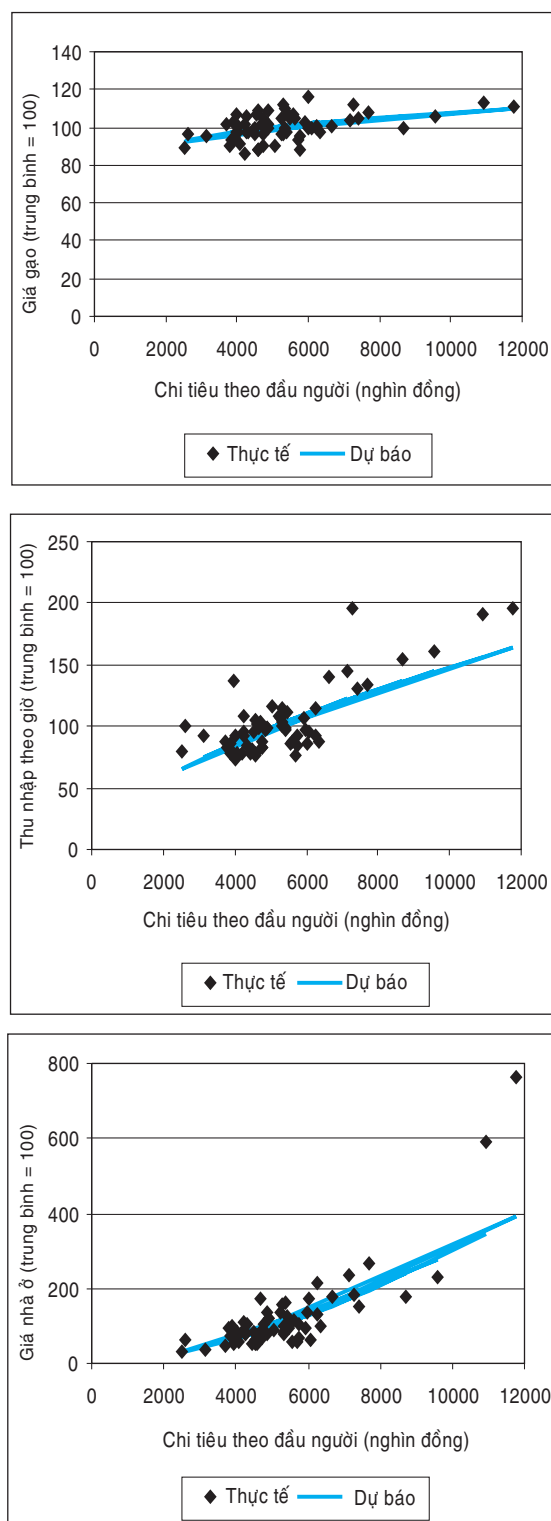
tương ứng với con số này. Nếu không tính đến yếu tố chất lượng, thì mức tăng 13% chi tiêu trung bình trên đầu người tính bằng đôla sẽ tương ứng với mức tăng 1,4% giá gạo, 10,4% thu nhập của người lao động và 20,4% chi phí nhà ở. Những mức tăng này cũng tính bằng đồng đôla. Và mặc dù còn có những vấn đề về tính toán, đo lường, liên quan đến chất lượng khác nhau của lao động và nhà ở giữa các tỉnh, song chúng khá hợp lý. Ví dụ, dựa trên số liệu điều tra hộ gia đình, thu nhập của người lao động tăng 12,5% một năm trong giai đoạn 1998 đến 2006 là giai đoạn tỷ giá khá ổn định. Bình quân gia quyền của các con số này phản ánh tầm quan trọng tương ứng của các hàng hóa, dịch vụ lưu động, lưu động một phần và không lưu động trong một giỏ hàng hóa và dịch vụ, giả định sẽ cho một mức tăng giá khá lớn, tương ứng với tăng trưởng, có thể là lớn hơn nhiều so với các con số đưa ra trong các phân tích cho cả nước.

Điều cuối cùng song không kém phần quan trọng là xu hướng thời gian trong hệ số điều chỉnh PPP cũng chỉ ra xu hướng tăng giá nhanh chóng. Từ năm 2001 đến 2007, hệ số giá tiêu dùng ở Việt Nam so với giá cả ở Mỹ đã tăng 3%/năm, cao hơn nửa điểm phần trăm so với con số nêu ra trong phân tích so sánh trên toàn quốc và cao hơn Trung Quốc nửa điểm phần trăm. Đây không phải là một sản phẩm do thống kê tạo ra, vì xu hướng này hầu như không thay đổi cả khi xem xét một giai đoạn dài. Ví dụ, từ 1991 đến 2007, hệ số giá tiêu dùng ở Việt Nam so với giá cả ở Mỹ tăng 2,9% một năm, so với 1,5% của Trung Quốc.

Luồng vốn và giá cả

Tình trạng tích lũy vốn tăng tốc ở Việt Nam trong những năm gần đây đi đôi với sự thay

Hình 2.2: Các tỉnh giàu có thường đắt đỏ hơn



Nguồn: Tự tính toán theo số liệu của TCTK.

đổi mạnh mẽ trong cấu trúc của cán cân thanh toán. Từ 2005 đến 2007, tỷ lệ đầu tư tăng từ 40,9% lên 45,6% GDP. Trong cùng giai đoạn này, thâm hụt tài khoản vãng lai tăng từ 0,9 lên 9,8% GDP. Thặng dư tài khoản vốn còn tăng nhanh hơn, từ 4,8% lên 24,6% GDP.

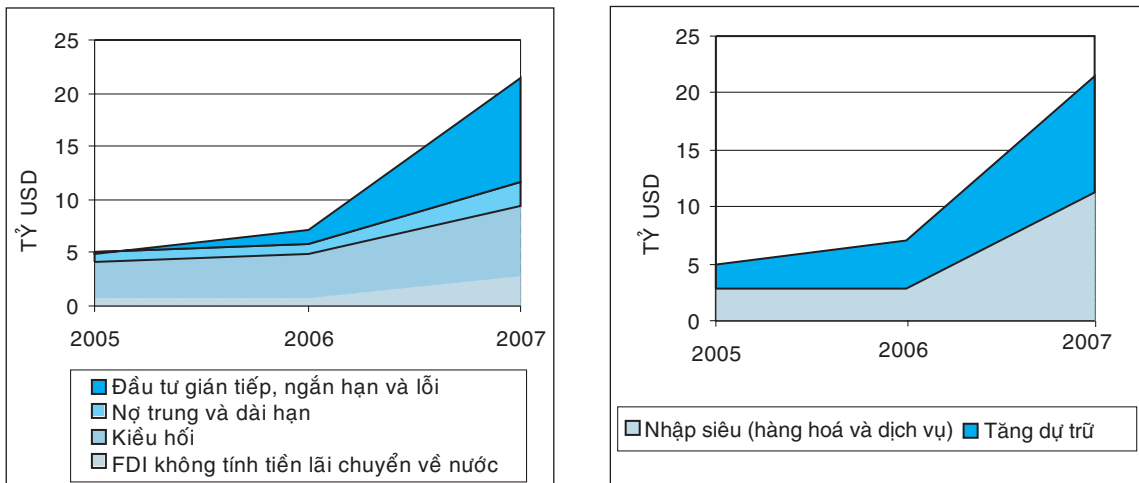
Xu hướng này hiện đã đảo chiều do những biến động hỗn loạn trên thị trường tài chính quốc tế và sự đảo chiều này có thể rất khốc liệt. Tuy nhiên, sau những chuyển biến của thị trường, có thể thấy rõ ràng là những nỗ lực nhằm tăng trưởng nhanh sẽ dẫn đến thâm hụt tài khoản vãng lai nếu không đi đôi với việc tăng tỷ lệ tiết kiệm trong nước. Thâm hụt tài khoản vãng lai lớn cần phải được bù đắp bằng luồng vốn đầu tư đổ vào với mức độ tương đương. Điều này lại có thể gây áp lực đáng kể lên giá cả.

Chỉ trong năm 2007, Việt Nam đã tiếp nhận 17,5 tỷ đô-la từ FDI, đầu tư gián tiếp, tín dụng ngân hàng và ODA. Nếu cộng thêm cả kiều hối (thường được coi là một phần của tài khoản vãng lai) thì tổng lượng tiền đổ

Việt Nam lên đến 24 tỷ đô-la (Hình 2.3). Con số này tương đương 33,7 % GDP. Đây là con số cao một cách bất thường. Để dễ hình dung, nên biết rằng trong tất cả các năm có số liệu thì không có năm nào mà cán cân tài khoản vốn của Trung Quốc vượt quá 5% GDP. Trong số 129 quốc gia có số liệu trong năm 2007, chỉ có 13 nước có cán cân tài khoản vốn lớn hơn Việt Nam.

Tiếp thu được một lượng vốn lớn như vậy vốn đã rất khó cả đối với một quốc gia công nghiệp với các thể chế tài chính trưởng thành. Nó càng là một thách thức to lớn đối với một quốc gia vẫn đang trong quá trình xây dựng một ngân hàng trung ương hiện đại. Để nói rõ hơn, một cán cân tài khoản vốn lớn chính là mặt trái của tình trạng tích lũy vốn ồ ạt. Như ta thấy trong cách tiếp cận kinh tế đối với nhu cầu tài trợ, nếu tỷ lệ đầu tư vượt quá tỷ lệ tiết kiệm trong nước sẽ dẫn đến thâm hụt cán cân vãng lai. Nhưng trong trường hợp của Việt Nam, sự cường điệu đi đôi với việc gia nhập WTO đã làm cho luồng vốn đổ vào vượt xa thâm hụt cán cân vãng lai.

Hình 2.3: Cán cân thanh toán thay đổi



Nguồn: Tự tính dựa trên số liệu của NHNN và TCTK.

Điều này làm cho Chính phủ rơi vào tình trạng “tam pháp bất khả thi” – chu chuyển dòng vốn đi kèm với tỷ giá hối đoái cố định và một chính sách tiền tệ độc lập.

Lượng vốn đổ vào lớn cần phải được chuyển đổi sang tiền đồng để hỗ trợ cho việc mua hàng hóa, dịch vụ và các công cụ tài chính ở Việt Nam. Khi không có sự can thiệp của Chính phủ, nó sẽ làm cho tiền đồng lên giá, và đồng đôla xuống giá. Phần lớn các nền kinh tế phát triển sẽ để cho tỷ giá hối đoái danh nghĩa này tự động thay đổi như một cách tiếp nhận cú sốc. Nhưng Chính phủ lại muốn ngăn ngừa không cho tiền đồng tăng giá, chủ yếu là để tránh mất lợi thế cạnh tranh. Người ta lo ngại rằng việc tăng tỷ giá hối đoái danh nghĩa sẽ bất lợi cho các nhà xuất khẩu và cuối cùng sẽ làm cho các nhà đầu tư nước ngoài không còn muốn mang vốn vào Việt Nam nữa.

Trên thực tế, có thêm một lý do nữa giải thích vì sao một cách tiếp cận cẩn trọng về tỷ giá hối đoái linh hoạt có thể được đảm bảo, đó là rủi ro ảnh hưởng đến tính thanh khoản hoặc thậm chí là khả năng trả nợ của các doanh nghiệp thương mại và các định chế tài chính. Những ảnh hưởng của bảng cân đối tài sản theo kiểu này là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến cuộc khủng hoảng trầm trọng ở Đông Á năm 1997.

Bất cân đối tiền tệ vẫn còn phổ biến ở Việt Nam và một hệ thống phòng tránh rủi ro ngoại hối vẫn chưa được xây dựng. Những tiêu chuẩn kế toán không cho biết những phần tài sản và nghĩa vụ nợ nào là bằng tiền đồng, phần nào bằng ngoại tệ, do vậy khó nói được ai bị rủi ro và ai không bị. Hơn nữa, sau nhiều năm tiền đồng bị neo không chính

thức theo đồng đôla thì chính khái niệm rủi ro tỷ giá hối đoái nghe có vẻ mang tính giả thuyết đối với nhiều người.

Cho dù quyết định bình ổn thị trường ngoại hối có được biện minh hay không, thì quyết định đó chắc chắn đã dẫn đến sự gia tăng đáng kể tính thanh khoản của nền kinh tế. Khi NHNN mua vốn vào để tránh cho tiền đồng tăng giá, thì tức là đã bơm thêm tiền đồng vào nền kinh tế. Lượng tiền bổ sung này đến lượt nó có thể được “thu về” bằng cách bán trái phiếu, nhưng trong năm 2007 NHNN đã hầu như không còn trái phiếu Chính phủ để bán. Lượng cung tiền cũng có thể được thắt chặt bằng cách bán trái phiếu NHNN, song lãi suất đưa ra không đủ hấp dẫn. Kết quả là đến tháng 3/2008, tín dụng ngân hàng đã tăng trưởng trên 63%, tiếp nhiệt thêm cho tình hình tăng giá tiêu dùng, nhập khẩu và bong bóng bất động sản.

Bong bóng bất động sản

Bản thân “tam pháp bất khả thi” đã có yếu tố không ổn định cố hữu ở trong đó. Một khi tình hình kinh tế vĩ mô bị mất kiểm soát, tình hình có thể trượt nhanh theo hướng mất ổn định tài chính. Đến cuối năm 2007, Chính phủ bắt đầu liên tục đối mặt với thất bại trong các nỗ lực bán trái phiếu ra để hút tiền về. Lãi suất cần thiết để làm cho trái phiếu và công trái trở nên hấp dẫn trở nên quá cao, do vậy trở nên quá “đắt” cả đối với ngân sách lẫn NHNN. Biện pháp can thiệp của ngân hàng để hút tiền đồng về không theo kịp với lượng vốn đổ vào, vốn khả dụng tăng mạnh và hệ thống ngân hàng chuyển chúng thành các khoản vay. Điều này lại dẫn đến nhu cầu tăng thêm cho hầu như mọi thứ. Đối với hàng hóa và dịch vụ có tính luân chuyển

cao, như ô tô hay mỹ phẩm, nhu cầu bổ sung đã làm cho nhập khẩu tăng vọt. Đối với các hàng hóa và dịch vụ ít luân chuyển hơn như đất đai, nhà ở hay văn phòng cho thuê, nó dẫn đến giá cả tăng vọt.

Giá đất và giá nhà đã trên xu hướng tăng, do đô thị hóa nhanh, xây dựng các khu công nghiệp, khách sạn và các công trình phục vụ du lịch khác (Hình 2.4). Tuy nhiên, tín dụng dồi dào đến mức vào cuối năm 2007 giá đất trong vòng vài tháng lại tăng lên gấp đôi. Đối mặt với triển vọng rõ ràng phải tăng gấp đôi số vốn đầu tư trong một thời gian ngắn, không có lãi suất nào có thể đủ hấp dẫn đối với công trái Chính phủ hoặc trái phiếu NHNN. Khi đó, tình hình kinh tế vĩ mô bị mất kiểm soát và cần phải có cách tiếp cận triệt để hơn để bình ổn tình hình.

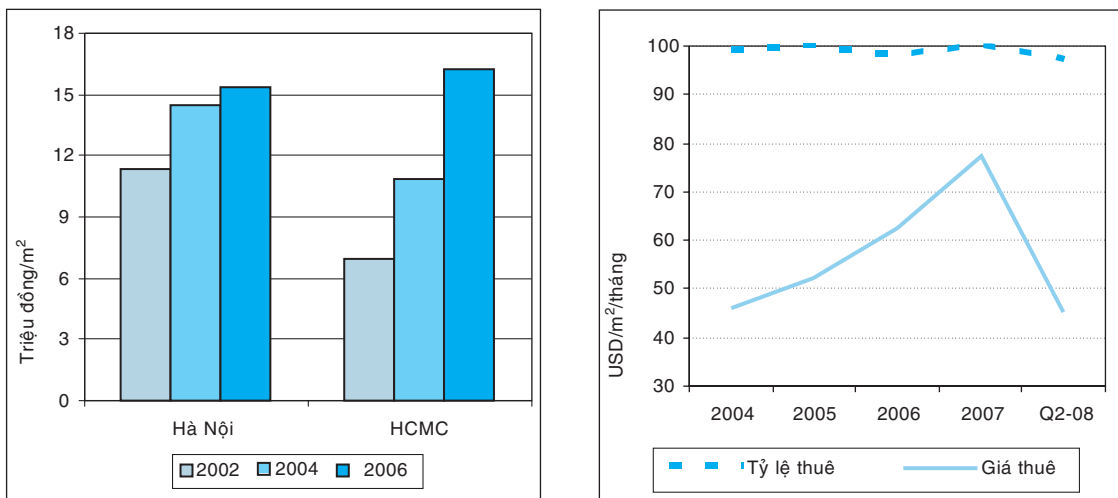
Một điều thú vị là trên thị trường chứng khoán không có bong bóng nào tương tự xảy ra, mặc dù số lượng cổ phiếu sẵn có là tương đối ổn định, cũng như số lô đất hay số tòa

nhà văn phòng. Đến giữa tháng 2/2008, trước khi áp dụng các biện pháp bình ổn mạnh mẽ, chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam (VN Index) ở vào khoảng 687, so với đỉnh điểm là 1.171 vào tháng 3/2007. Điều này cho thấy tầm quan trọng của việc quản lý hệ thống tài chính một cách cẩn trọng. Tháng 5/2007, quan ngại về khả năng xảy ra bong bóng chứng khoán, Chính phủ đã quy định mức trần tỷ lệ tín dụng mà các ngân hàng có thể cho vay để mua chứng khoán là không vượt quá 3% tổng dư nợ của ngân hàng. Sau đó, đến tháng 2/2008, mức trần này được điều chỉnh lại là 20 lần vốn pháp định của ngân hàng. Chỉ trong tháng 3/2008, những hạn chế tương tự cũng được đưa ra đối với cho vay mua bất động sản sau khi các biện pháp bình ổn mạnh mẽ đã làm phát nổ bong bóng bất động sản.

Đâu là những rủi ro chính?

Mối liên hệ giữa tích lũy vốn nhanh chóng và thay đổi về giá tương đối có một số hàm ý quan trọng đối với công tác chính sách ở

Hình 2.4: Giá bất động sản tăng và giảm



Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của TCTK và Savills.

Việt Nam. Mặt tốt là triển vọng để Việt Nam trở thành một quốc gia công nghiệp trong một thế hệ trở nên sáng sủa hơn so với những tính toán theo “giá cố định”. Tăng trưởng kinh tế làm cho nhiều hàng hóa và dịch vụ được sản xuất ra hơn, song cũng làm cho giá cả các hàng hóa dịch vụ đó không ngừng tăng, trong đó có giá bất động sản,

nhà ở và lao động. Những hiệu ứng giá cả này sẽ cải thiện đời sống cho nhiều gia đình người Việt Nam, nếu không phải là hầu hết. Nhưng ảnh hưởng sẽ không nhỏ, như ta có thể thấy từ những phép tính số học đơn giản về thời gian mà Việt Nam phải trải qua để theo kịp được với các nước láng giềng (Khung 2.1).

Khung 2.1: Mất bao nhiêu năm để đuổi kịp?

Dự báo xu hướng tăng trưởng lâu dài là một nhiệm vụ mà các nhà kinh tế không bao giờ làm giỏi được. Ví dụ, đã có lúc việc thảo luận xem phải mất bao nhiêu năm Liên Xô mới theo kịp được Mỹ có vẻ như có ý nghĩa, khi người ta hiểu rằng câu trả lời là: "không nhiều". Vào đầu thập niên 1970, kể cả cuốn sách giáo khoa kinh tế nổi tiếng nhất của người đoạt giải Nobel là Paul Samuelson đã dành cả một chương để thảo luận vấn đề này. Nói một cách công bằng nhất, sức mạnh quân sự của và chương trình nghiên cứu vũ trụ của Liên Xô làm cho giả thiết Liên Xô sẽ nhanh chóng bắt kịp Hoa Kỳ có vẻ hợp lý. Tuy nhiên, các dự báo đã bỏ qua điểm yếu căn bản của mô hình kế hoạch hóa tập trung, làm cho những lý lẽ bàn luận trở nên không còn ý nghĩa gần hai thập kỷ trước đây. Ngược lại, năm 1977 người đoạt giải thưởng Nobel James Meade cũng gần như đã công bố rằng Mauritius hoàn toàn vô vọng trong phát triển kinh tế. Nhưng rồi Mauritius đã trở thành một trong những câu chuyện thành công nhất từ trước tới nay.

Với thành tích đáng buồn của công việc dự báo vẫn còn được nhớ rõ, thì việc dự báo xem Việt Nam sẽ phải mất bao nhiêu năm để theo kịp các nước láng giềng là một công việc mạo hiểm. Tuy nhiên cũng nên xem liệu câu trả lời sẽ nhạy cảm (mang tính giả thuyết) như thế nào đối với xu hướng tăng tỷ giá hối đoái thực.

Năm 2007, thu nhập trên đầu người của Việt Nam là 836 đô-la, In-đô-nê-xia là 1.918, Thái Lan là 3.850 và Xin-ga-po là 35.163. Trong giai đoạn 2001-2007, tốc độ tăng trưởng thu nhập trên đầu người (tính theo giá cố định) tương ứng là 6,5%, 4,8%, 4,8% and và 4,0% một năm. Nếu cân nhắc các tốc độ này thì thực tế Việt Nam sẽ phải rất lâu mới theo kịp được: mất 51 năm để theo kịp In-đô-nê-xia, 95 năm để theo kịp Thái Lan và 158 năm đối với Xin-ga-po. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng thu nhập trên đầu người tính bằng đôla của các nước tương ứng lại là 12,5%, 6,4%, 4,9% và 6,0% một năm. Nếu sử dụng các con số này thì thời gian để Việt Nam theo kịp ba nước nói trên tương ứng sẽ là 15, 22 và 63 năm. Điều này cho thấy khả năng ảnh hưởng sâu rộng hơn của những thay đổi về giá tương đối đối với một quốc gia đang tăng trưởng nhanh.

Tất cả những điều này dĩ nhiên hoàn toàn là giả thuyết. Không ai có thể nói được liệu Việt Nam sẽ đi theo vết xe đổ của Liên Xô cũ hay thành công như Mauritius. Mặc dù khả năng sau có vẻ hợp lý hơn, song nó hoàn toàn tùy thuộc vào các quyết sách kinh tế sẽ được đưa ra trong những năm tới. Song nếu Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng với tốc độ như hiện nay, thì triển vọng theo kịp với các nước láng giềng trong vòng một thế hệ không phải là một điều không tưởng.

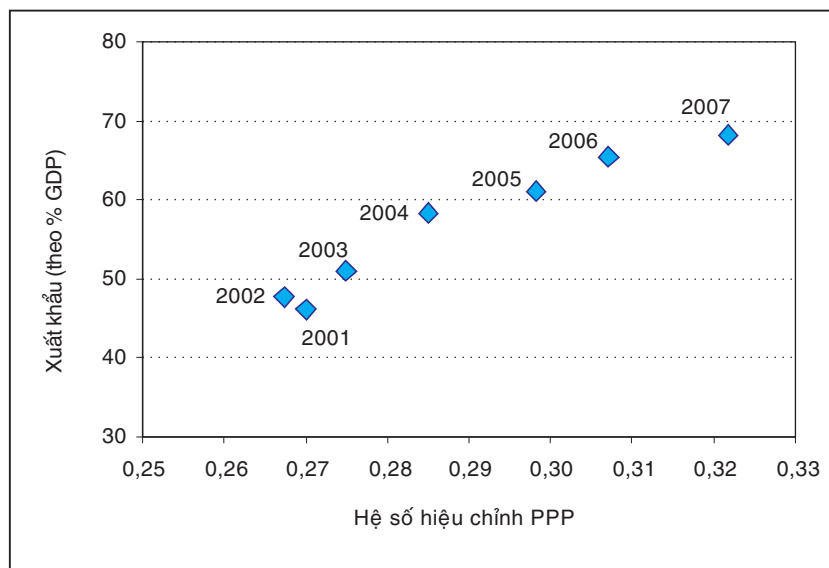
Một mặt tốt nữa là Việt Nam sẽ cần phải chấp nhận một tỷ giá hối đoái thực sẽ tăng theo thời gian, mặc dù là từ từ song bền vững. Mức tăng khả năng sẽ nhỏ trên cơ sở hàng năm, nhưng chắc chắn không phải bằng không; có lẽ khoảng vài điểm phần trăm một năm. Với chính sách về tỷ giá hối đoái hiện nay, thực chất là neo tiền đồng theo đồng đôla, thì tỷ giá hối đoái thực sẽ tăng thông qua lạm phát ở trong nước. Nó cũng có thể xảy ra thông qua sự gia tăng tỷ giá hối đoái danh nghĩa, nếu như các cơ quan chức năng cho phép. Trong bất kỳ trường hợp nào, mối lo ngại về mất lợi thế cạnh tranh thường bị đặt nhầm chỗ liên quan đến xu hướng này. Xu hướng tăng tỷ giá hối đoái thực xuất phát từ một thực tế là Việt Nam đang tăng trưởng rất nhanh, do vậy năng suất cũng được nâng cao. Trên thực tế, nhìn lại quá khứ cho thấy xu hướng này không hề mâu thuẫn với sự thâm nhập không ngừng của

hàng xuất khẩu Việt Nam vào thị trường quốc tế cho đến nay (Hình 2.5).

Mặt khác, đáng lo ngại hơn, tính biến thiên của luồng vốn đầu tư có thể làm cho Việt Nam phải đối mặt với những đợt bùng nổ tỷ giá hối đoái thực, như hồi cuối năm 2007 và đầu năm 2008. Lý tưởng nhất là mức thâm hụt tài khoản vãng lai của cán cân thanh toán phải tương đương với luồng vốn đầu tư dài hạn vào Việt Nam, trong trường hợp đó NHNN sẽ phải duy trì kiểm soát lượng cung tiền. Nhưng luồng vốn đầu tư vào Việt Nam lại dễ biến động hơn so với tài khoản vãng lai, và sẽ có những thời điểm mà khoảng cách này sẽ gây áp lực lên công tác quản lý kinh tế vĩ mô.

Kinh nghiệm của năm 2008 cho thấy rất rõ điều này. Mặc dù vẫn chưa biết những con số cuối cùng cho năm nay, song khả năng lớn nhất là tỷ giá hối đoái thực của Việt Nam sẽ tăng trên hai con số. Mặt tích cực của

Hình 2.5: Tỷ giá hối đoái thực và tình hình xuất khẩu



Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của TCTK và Ngân hàng Thế giới.

điều này là GDP trên đầu người tính theo đôla tăng nhanh hơn dự kiến. Mục tiêu của KHPTKTXH đặt ra là vượt mức 1.000 đôla vào năm 2011, tức đến cuối chu kỳ kế hoạch 5 năm. Khả năng là Việt Nam sẽ đạt được mốc này sớm hơn kế hoạch 3 năm. Trên một khía cạnh nào đó, có thể dự đoán tỷ giá hối

đoái sẽ tăng đáng kể sau khi gia nhập WTO. Nhưng có lẽ Chính phủ sẽ khó xác định tỷ giá sẽ tăng đến bao nhiêu và liệu mức tăng hai con số của năm 2008 có cần phải điều chỉnh trong những năm tới đây hay không, hoặc nên coi đây là một bước tiến nữa trong một quá trình lâu dài.

**PHẦN II:
HUY ĐỘNG VÀ
SỬ DỤNG
NGUỒN LỰC**

3. THU NHẬP TỪ THUẾ

Đánh giá hiệu quả tích lũy vốn đòi hỏi phải phân tích từng bước trong hàng loạt những bước đi khác nhau, từ các kênh huy động vốn đến các cơ chế phân bổ vốn cho các dự án, rồi cách thức thực hiện và giám sát dự án. Có sự tương đồng giữa việc bóc tách các quy trình đầu tư và phân tích chuỗi giá trị đối với các quy trình sản xuất. Trong cả hai trường hợp, mục tiêu đề ra là xác định được những yếu tố kém hiệu quả, cụ thể hơn là đưa ra những nhận định chung chung dựa trên những chỉ số tổng hợp. Với con số đầu tư do Chính phủ tài trợ chiếm khoảng 1/3 lượng vốn tích lũy ở Việt Nam, cần phải đặc biệt chú ý đến lĩnh vực thuế. Thuế và phí là nguồn thu chính của Chính phủ, do đó, là yếu tố chính quyết định tích lũy của Chính phủ. Nhưng chúng cũng làm ảnh hưởng tới động lực của doanh nghiệp và hộ gia đình, đồng thời cũng làm phát sinh chi phí hành chính. Tất cả những điều này tạo ra gánh nặng đối với xã hội, có nguy cơ ảnh hưởng tới khả năng tiết kiệm của tất cả các bên. Việt Nam đã tiến hành hai cải cách lớn trong hệ thống thuế, và hiện nay đang trong quá trình thực hiện đợt cải cách thứ ba. Mục tiêu cải cách lần này là đối phó với tình hình nguồn thu ngân sách liên quan đến thương mại dự kiến sẽ giảm khi kinh tế Việt Nam hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới và thích nghi với hoàn cảnh số lượng đối tượng nộp thuế tăng vọt khi các cơ chế

thị trường phát triển. Nhìn chung, hệ thống thuế cho tới nay đã đáp ứng rất tốt, đảm bảo nguồn thu ngân sách ổn định cho Chính phủ và thực hiện tốt các công cụ thuế chủ chốt. Tuy nhiên vẫn còn nhiều vấn đề về thiết kế cần được cải thiện. Nếu những khiếm khuyết này không được giải quyết, chúng có thể làm giảm động lực cho các doanh nghiệp chính thức hóa hoạt động của mình, nguồn tài nguyên thiên nhiên không được quản lý tốt, và bất bình đẳng ngày càng tăng cao. Những công cụ thuế hiện nay có thể được đơn giản hóa để giảm thiểu sự lãng phí và các quy trình thủ tục quản lý thuế phải được điều chỉnh lại cho phù hợp với sự thay đổi của cơ sở thuế.

Một hệ thống đang chuyển đổi

Hội nhập toàn cầu nhanh chóng và sự phát triển của các cơ chế thị trường sẽ chuyển đổi cơ sở thuế của Việt Nam trong những năm tới. Những mốc thời gian trước đây trong quá trình hội nhập thương mại là việc trở thành thành viên của Khu vực Mậu dịch Tự do ASEAN (AFTA) và ký kết Hiệp định Thương mại song phương với Hoa Kỳ. Song bước quan trọng nhất là trở thành thành viên của WTO vào đầu năm 2007. Kết quả của quá trình này, vượt ra ngoài các mốc thời gian cụ thể, là việc chế độ chính sách thương mại đã có những thay đổi lớn, chủ yếu theo ba hướng. Những hạn chế về quyền xuất nhập khẩu đã được nới lỏng, mức thuế quan

được cắt giảm và các biện pháp phi thuế quan được giảm bớt.

Trong năm 2001, thuế xuất nhập khẩu vẫn chiếm 3,6% GDP, đây là thời điểm mà quá trình cải cách bắt đầu tăng tốc. Đến năm 2007, con số này giảm xuống còn 2,15%. Cho đến nay, sự sụt giảm trong nguồn thu thuế này đã được đền bù bằng hiệu quả hoạt động tốt của các công cụ thuế khác (Bảng 3.1). Bên cạnh đó, tăng cường hội nhập toàn cầu còn dẫn đến gia tăng tỷ lệ nhập khẩu trên GDP, do đó việc cắt giảm thuế quan được bù đắp một phần bằng sự mở rộng cơ sở thuế. Tuy nhiên, Việt Nam cần chuẩn bị đón nhận một thực tế là nguồn thu liên quan đến thương mại sẽ dần dần mất đi.

Đồng thời, sự hình thành và phát triển của khu vực tư nhân mạnh mẽ, giàu sức sống đang làm thay đổi số lượng tiềm năng cũng như thành phần của đối tượng đóng thuế. Đối với một quốc gia có 86 triệu dân như

Việt Nam, số lượng đối tượng đóng thuế vẫn tương đối ít. Hiện nay, có khoảng 270.000 doanh nghiệp và tổ chức, và 1,62 triệu hộ kinh doanh được đăng ký cho mục đích tính thuế. Tuy nhiên con số này sẽ tăng lên nhanh chóng. Chỉ riêng trong năm 2007 đã có 63.655 doanh nghiệp đăng ký mới theo Luật Doanh nghiệp. Nhiều doanh nghiệp trong số này có quy mô nhỏ, nằm đâu đó giữa vô số hộ kinh doanh của Việt Nam và các DNNN và công ty có vốn đầu tư nước ngoài lớn hơn nhiều. Một phân tích sâu về sự chuyển đổi của doanh nghiệp (từ quy mô này sang quy mô khác, hoặc ngừng hoạt động) cho rằng “khoảng giữa còn trống” trong chuỗi phân bố quy mô có thể được lấp đầy rất nhanh. Dự báo số doanh nghiệp sẽ tăng gần 50% trong vòng 5 năm. Số lượng đối tượng đóng thuế nhỏ đến năm 2012 có thể lên đến ít nhất 2,3 triệu.

Cơ cấu của đối tượng nộp thuế cũng rất có ý nghĩa. Thu thuế từ các DNNN vẫn là một

Bảng 3.1: Cơ cấu nguồn thu của Chính phủ

Phần trăm tổng doanh thu	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e
Thu thuế	78.5	80.2	74.8	69.6	71.4	79.6	77.9
Thuế giá trị gia tăng	18.6	21.3	21.0	19.5	19.2	20.7	22.1
Thuế tiêu thụ đặc biệt	6.0	6.0	5.6	6.4	6.6	6.5	5.5
Thuế thu nhập doanh nghiệp	32.1	30.3	30.0	28.7	31.8	38.2	32.6
Thuế thu nhập cá nhân	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	2.3
Thuế xuất nhập khẩu	16.8	18.0	14.2	10.9	9.9	10.0	12.2
Thuế đất và thuế nhà ở	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Thuế trước bạ	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Thuế chuyển nhượng tài sản	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2	1.3	1.8
Lệ phí quyền sử dụng đất	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
Thuế sử dụng đất nông nghiệp	0.8	0.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Thuế khác	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Thu ngân sách ngoài thuế	19.6	18.0	23.3	29.0	27.0	19.0	20.8
Viện trợ không hoàn lại	1.9	1.8	1.9	1.4	1.6	1.4	1.3
Tổng thu nhập	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nguồn: Bộ Tài chính (BTC). Số liệu cho năm 2007 là ước tính ngân sách.

nguồn thu quan trọng cho ngân sách nhà nước, chiếm đến 54% tổng thu từ Thuế Thu nhập Doanh nghiệp (TNDN) và 42% thu nhập từ Thuế Giá trị Gia tăng (GTGT) từ sản xuất trong nước. Khi chuyển sang kinh tế thị trường, tầm quan trọng của các DNNN trong nền kinh tế cũng giảm dần và xu hướng này sẽ vẫn tiếp diễn. Nhưng việc đánh thuế một số lượng lớn hơn nhiều các DNTN trong nước sẽ là một công việc nhiều thách thức.

Nhận thức rõ về những thách thức này, một chương trình cải cách tham vọng đã được nêu rõ trong KHPTKTXH 2006-2010. KHPTKTXH cho rằng công tác quản lý thuế đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc huy động nguồn lực trong nước và tạo ra một môi trường đầu tư năng động. Các mục tiêu nêu trong KHPTKTXH bao gồm xây dựng một hệ thống thu thuế hiện đại, công bằng và minh bạch, đẩy mạnh tính tuân thủ tự nguyện bằng cách cân đối giữa các dịch vụ có chất lượng cao cho người đóng thuế và cơ chế thực thi hiệu quả; và tăng cường thu thuế với mục tiêu cuối cùng là đạt được tỷ lệ thuế trên GDP là 21% (khung 3.1).

Thích ứng tốt cho đến nay

Một cách đơn giản để đánh giá hiệu quả hoạt động của hệ thống thuế của Việt Nam trong giai đoạn chuyển đổi hiện nay là đánh giá năng lực của hệ thống trong việc đảm bảo ổn định nguồn lực cho Chính phủ vận hành. Xuất phát từ quan điểm này, cho đến nay hệ thống thuế đã hoạt động tốt. Mặc dù nguồn thu liên quan đến thương mại đã giảm, song tổng thu nhập thuế vẫn dao động trong khoảng từ 24,9 đến 27,1% GDP. Con số này so với các nước khác trong khu vực là khá tốt. Tính thực thi thường đủ mạnh để khiến Chính phủ luôn có khuynh hướng đánh giá thấp nguồn thu thuế. Tuy nhiên, việc

đánh giá thấp này có thể là do năng lực dự báo kém, hay những thay đổi về tình hình kinh tế không dự báo trước được, hay do muốn áp đặt kỷ luật nghiêm hơn đối với các đơn vị chi tiêu ngân sách.

Phải thừa nhận rằng tăng thu một phần là nhờ giá dầu trên thị trường thế giới lên cao. Song, đây không phải là nguyên nhân duy nhất. Nguồn thu từ thương mại bị sụt giảm đã được bù đắp trước hết bằng thuế GTGT hoạt động hết sức hiệu quả. “Năng suất” thuế, được định nghĩa bằng điểm phần trăm GDP trong thu nhập chia cho điểm phần trăm thuế suất cơ bản, chính là một chỉ tiêu thực thi tiêu chuẩn. Năng suất thuế GTGT của Việt Nam gần bằng 0,6 và do đó đã cao hơn trung bình của các quốc gia công nghiệp. Một số đặc điểm gây phân lớp của thuế GTGT của Việt Nam có thể đã góp phần vào thành tích đặc biệt này. Tuy nhiên, còn có nhiều yếu tố khác có liên quan hơn chỉ là phân lớp, điều này giải thích tại sao thuế GTGT là một trong những nguồn chủ lực của hệ thống thuế của Việt Nam.

Một nguồn chủ lực khác của hệ thống là thuế TNDN. Cùng với thuế GTGT, đây là nguồn thu chính, mỗi loại thuế đóng góp gần 6% GDP. Thuế TNDN hoạt động có hiệu quả một phần là nhờ mức độ tuân thủ cao của các DNNN (Bảng 3.2). Mức độ tuân thủ thấp hơn nhiều của các DNTN trong nước là một vấn đề cần quan tâm. Tỷ lệ tuân thủ thuế TNDN sẽ được cải thiện khi Luật Thuế Thu nhập Cá nhân (TNCN) có hiệu lực vào tháng 1/2009. Đến thời điểm đó, khoảng 1,62 triệu hộ kinh doanh sẽ chuyển từ thuế TNDN sang thuế TNCN. Nhưng điều này sẽ chỉ làm cho vấn đề thực thi dịch chuyển từ chỗ này sang chỗ khác mà thôi.

Hệ thống thuế của Việt Nam cũng khá công bằng. Một nghiên cứu được thực hiện sử

Khung 3.1: Chương trình cải cách thuế

Hệ thống thuế ở Việt Nam đã trải qua ba thời kỳ cải cách trong vòng hai thập niên vừa qua. Các yếu tố của một hệ thống thuế hiện đại đã được hình thành vào đầu những năm 1990. Vào thời điểm đó, nhiều luật thuế được thông qua hoặc sửa đổi, trong đó có các luật về thuế doanh thu, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế xuất nhập khẩu, thuế lợi tức, thuế tài nguyên, thuế đất nông nghiệp, thuế chuyển quyền sử dụng đất và thuế đánh vào người có thu nhập cao. Thời kỳ cải cách thứ hai diễn ra vào cuối những năm 1990 và đầu năm 2000, tập trung vào việc gỡ bỏ sự phân biệt đối xử trong hệ thống thuế. Thời kỳ cải cách thứ ba hiện nay có quy mô tham vọng hơn, vì nó bao hàm cải cách hầu như tất cả các công cụ thuế và hiện đại hóa quy trình thủ tục thu thuế, với sự hỗ trợ của Luật Quản lý thuế được đưa vào thực hiện từ năm 2007.

Giai đoạn cải cách thứ ba này được Bộ Chính trị Đảng Cộng sản Việt Nam thông qua năm 2004 và trách nhiệm thực hiện cải cách do Ban Chỉ đạo thuộc BTC chủ trì. Một vụ cải cách đặc biệt được thành lập tại Tổng cục Thuế. Chương trình có thời gian thực hiện là 5 năm và bao gồm 10 sáng kiến chính:

1. Cải cách thể chế. Cải cách mỗi một luật thuế lớn và ban hành một bộ luật hợp nhất về công tác quản lý thuế.
2. Dịch vụ cho đối tượng nộp thuế. Phát triển các dịch vụ có chất lượng cao cho đối tượng nộp thuế để nâng cao tinh thần tự nguyện tuân thủ.
3. Cải cách và hiện đại công tác thanh tra thuế. Xây dựng chương trình kiểm tra toàn diện, bao gồm kế hoạch thanh tra thuế quốc gia, hệ thống lựa chọn kiểm tra và các quy trình kiểm tra mới.
4. Cải cách và hiện đại hóa công tác thu thuế. Xây dựng các chương trình xử lý các đối tượng nợ thuế, bao gồm kế hoạch thu nợ thuế hàng năm và các phương pháp hành thu hiệu quả.
5. Cải cách và hiện đại hóa cơ sở thuế. Xây dựng cơ sở dữ liệu hỗ trợ cho hoạt động quản lý thuế, phân tích thu nhập, dự báo số thu và quản lý rủi ro.
6. Công nghệ thông tin. Xây dựng và thực hiện hệ thống công nghệ thông tin tiên tiến để hỗ trợ cho cải cách quản lý thuế.
7. Sắp xếp lại tổ chức. Thiết kế và thực hiện cơ cấu tổ chức theo chức năng ở tất cả các cấp quản lý thuế.
8. Nâng cao năng lực cho cán bộ thuế. Đào tạo và phát triển đội ngũ cán bộ quản lý thuế nhằm đáp ứng yêu cầu của nền quản lý thuế hiện đại.
9. Hiện đại hóa cơ sở vật chất và trang thiết bị. Cải thiện đáng kể cơ sở vật chất và trang thiết bị của cơ quan thuế trên toàn quốc.
10. Quản lý quá trình cải cách. Thiết lập khuôn khổ quản lý và quản trị hợp lý để thực hiện kế hoạch cải cách.

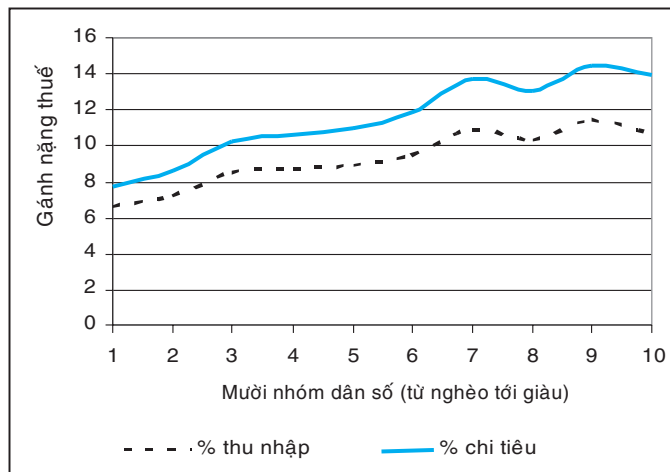
Những mốc thời gian chính cho tới nay là thí điểm tổ chức lại chức năng nhiệm vụ của cơ quan thuế và áp dụng tự khai thuế đối với thuế GTGT và thuế TNDN trong năm 2004, và tất cả các sắc thuế từ năm 2007 trở đi.

Bảng 3.2: Số thu thiếu hụt từ thuế thu nhập doanh nghiệp

	Thặng dư hoạt động (tỷ đồng)	Thuế suất có hiệu lực trung bình (phần trăm)	Số thu tiềm năng (tỷ đồng)	Thu nhập thực tế (tỷ đồng)	Tuân thủ thuế (phần trăm)	Khoảng cách thiếu hụt (tỷ đồng)
Ngành DNNN	A	B	$C = Ax B$	D	$E = D/C$	$F = C - D$
DNTN trong nước	103,299	17	17,561	15,572	88.6	1,989
	122,713	24	29,451	7,920	26.8	21,531

Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của BTC. Số liệu của năm 2007.

Hình 3.1: Gánh nặng thuế lũy tiến



Nguồn: Jonathan Houghton (2008).

dụng số liệu điều tra hộ gia đình 2006 cho thấy những nhóm dân cư sống sung túc hơn, dù tính bằng thu nhập trên đầu người hay chi tiêu trên đầu người, thì phải chịu gánh nặng thuế cao hơn tương ứng (Hình 3.1). So với một nghiên cứu tương tự năm 1998, gánh nặng thuế lúc này nặng hơn và lũy tiến hơn. Nghiên cứu trước cho thấy nghĩa vụ thuế chiếm khoảng 8% chi tiêu của người dân, ngoại trừ nhóm phần năm cao nhất, đối với nhóm này tỷ lệ thuế chiếm trên 10%. Số liệu cho năm 2006 cho thấy gánh nặng thuế ở

vào khoảng 8% cho hai nhóm phần mười cuối cùng, tăng đều lên đạt mức gần 14% đối với bốn nhóm phần mười cao nhất.

Cơ cấu thuế cao hơn, lũy tiến hơn phần lớn là do việc áp dụng thuế GTGT vào năm 1999, thay thế cho hệ thống thuế doanh thu phức tạp. Không phải ở nước nào thuế GTGT cũng lũy tiến. Song ở Việt Nam, người nghèo tự tìm cách cung cấp cho những nhu cầu của mình thay vì phải đi mua, do đó bớt được một phần thuế GTGT mà họ phải trả. Điều này sẽ thay đổi theo thời gian, khi

việc tự sản xuất tại nhà trở nên kém quan trọng hơn và dần làm cho sắc thuế này trở nên ít lũy tiến hơn.

Những công cụ còn thiếu hụt

Mặc dù tình hình thực hiện nói chung là tốt, song hệ thống thuế của Việt Nam còn chưa cân đối, và đây có thể là một lý do quan trọng dẫn đến hiệu quả kém. Thu nhập từ một số công cụ thuế hầu như không đáng kể, đậm chân ở mức dưới 1% tổng số thu. Các công cụ thuế có tiềm năng lớn gây ảnh hưởng đến việc phân bổ nguồn lực và giảm bớt lãng phí đều vắng mặt. Công cụ chính được đưa ra áp dụng hiện nay đôi khi lại không đem lại doanh thu cao, mà còn có khả năng gây ra những méo mó động cơ nếu không được đem ra thực hiện một cách cẩn thận.

Những nỗ lực hiện đại hóa hệ thống thuế hiện nay tập trung nhiều vào việc mở rộng thuế TNCN, không chỉ còn giới hạn ở những người có thu nhập cao mà mở rộng ra cho tất cả mọi người. Với con số tiềm năng 4 triệu người đóng thuế, gấp 10 lần so với con số hiện nay, thì việc thực thi thuế thu nhập cá nhân mới sẽ là một thách thức rất lớn. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy tình hình tuân thủ thuế TNCN ở các nước đang phát triển thường rất thấp. Trên thực tế, nguồn thu lớn nhất của thu nhập cá nhân tương đối dễ giám sát đối với một quốc gia như Việt Nam với trình độ phát triển hiện tại chính là tiền công và tiền lương trả cho người lao động trong khu vực chính thức. Sự tăng trưởng của khối làm công ăn lương và thị trường lao động chính thức dần dần được mở rộng là những động lực chính dẫn đến giảm nghèo ở Việt Nam. Việc cố gắng mở rộng cơ sở thuế quá nhanh có thể gây bất lợi tới việc hình thành công ăn việc làm, do đó làm cản trở quá

trình hiện đại hóa và tạo việc làm. Sẽ tốt hơn nếu trong giai đoạn hiện tại thuế TNCN vẫn chỉ là thuế đánh vào người có thu nhập cao và việc mở rộng cơ sở thuế này đến các nhóm có thu nhập thấp hơn phải được thực hiện dần dần.

Với việc tập trung vào đánh thuế thu nhập như hiện nay, thuế đánh vào tài sản dường như lại bị sao lãng. Mặc dù, đánh thuế tài nguyên và đất đai có tiềm năng làm tăng hiệu quả kinh tế, giảm hủy hoại môi trường và nâng cao sự công bằng.

Hiện nay, tài nguyên có thể được phân thành bốn nhóm phục vụ cho mục đích đánh thuế. Khoáng sản chỉ chịu thuế khai thác. Các sản phẩm tự nhiên từ rừng cũng chịu thuế khai thác, mặc dù thuế suất cao hơn hẳn (đến 40%). Mặc dù áp dụng thuế suất cao là nhằm bảo vệ tài nguyên rừng, song chúng cũng có thể khuyến khích khai thác các tài nguyên thiên nhiên có giá trị cao và tạo động cơ trốn thuế, do đó lại đi ngược lại với mục tiêu ban đầu. Các nguồn tài nguyên nước và nước tự nhiên vừa chịu thuế TNDN vừa chịu một mức thuế tài nguyên thấp. Phần lớn các hạng mục thuộc nhóm này đều bị đánh thuế ở mức 0-4%, trừ ngọc trai và hải sâm chịu thuế 10%. Đối với dầu thô và khí tự nhiên cũng chịu thuế kết hợp tương tự như vậy, mặc dù trong trường hợp này thuế suất thuế TNDN có khác nhau (dao động trong khoảng 6-25%), tùy thuộc vào khối lượng và độ sâu khai thác.

Việc kết hợp giữa thuế TNDN và thuế khai thác tài nguyên là một mô hình hợp lý, và nên được phổ biến cho tất cả các loại tài nguyên. Việc áp dụng thuế TNDN đối với khoáng sản và đặc biệt là các sản phẩm từ rừng tự nhiên phải cho phép giảm thuế suất thuế khai thác tài nguyên. Mặc dù mục đích

của thuế suất cao như vậy là để bảo vệ tài nguyên thiên nhiên như rừng, song trên thực tế chúng thường khuyến khích khai thác các tài nguyên có giá trị cao và trốn thuế. Thuế suất thuế tài nguyên cần phải được giảm về số lượng và không nên để ở mức quá cao đến bất thường. Điều này cũng sẽ giúp giảm chi phí quản lý và đảm bảo sự tuân thủ. Mặt khác, thuế suất thuế TNDN không nên giảm xuống dưới 20 hay 25%, kể cả đối với dầu thô và khí tự nhiên.

Thuế bất động sản có lẽ là một công cụ cũng bị lãng quên trong hệ thống thuế hiện tại của Việt Nam. Năm 2007, thu nhập từ thuế bất động sản chiếm dưới 0,5% GDP, trong khi dự kiến có thể thu đến 2%. Hơn nữa, 2/3 số thu thực tế là từ phí giao quyền sử dụng đất (QSDĐ), một nguồn thu không có tính bền vững.

Một số đặc tính làm cho thuế bất động sản đặc biệt hấp dẫn. Cơ sở của thuế bất động sản không di động, và do vậy thuế hầu như đánh vào những người đang cư trú ở các địa bàn nơi mà việc cung cấp dịch vụ được tài trợ bởi chính nguồn thuế này. Vì lý do đó, một biến tấu của công cụ này là hình thức phí đánh vào “hạ tầng được cải thiện” hoặc một khoản thanh toán một lần thu trước từ những người được hưởng lợi từ các hoạt động cải thiện dịch vụ công, như lát đường, làm cống, làm vỉa hè hay đèn đường, vì tất cả những dịch vụ này đều mang lại lợi ích rõ ràng cho giá trị của bất động sản. Như vậy, thuế bất động sản (hay thuế cải thiện hạ tầng) có thể rất hữu ích trong việc giúp chính quyền địa phương có nguồn lực để đầu tư vào những cơ sở hạ tầng địa phương. Bằng việc không đánh thuế vào thu nhập thu được từ bất động sản, công cụ này còn có thể giúp cải thiện đáng kể chất lượng sử dụng đất. Để tránh làm mất động cơ cho

những cải thiện này, một số nước đánh thuế đất nặng hơn là vào tài sản được xây dựng trên đất. Thuế bất động sản còn làm cho việc đầu cơ đất đai trở nên kém hấp dẫn, giúp tránh (hoặc ít nhất là hạn chế) được bong bóng giá bất động sản – vốn là một đặc thù của giai đoạn phát triển đầy biến động hiện nay ở Việt Nam.

Một số ưu điểm khác của thuế bất động sản là tính công bằng. Ở một quốc gia đang phát triển, khả năng tái phân phối nguồn lực thông qua thuế TNCN có thể là một việc làm không thực tế, vì chỉ có thể dễ dàng theo dõi được thu nhập của lao động thuộc khu vực chính thức. Lợi nhuận từ đầu tư và lợi vốn từ tài sản khó giám sát hơn nhiều. Trên thực tế, lợi vốn hoặc đất đô thị là gốc rễ của nhiều khối tài sản được tích lũy rất nhanh chóng (và đôi khi rất ngoạn mục) của nhiều người trong thời gian gần đây ở Việt Nam. Thuế bất động sản là một trong số ít công cụ có sẵn giúp đưa được những khối tài sản lớn mới được hình thành này trở thành đối tượng đóng thuế của nhà nước.

Khi các nhà hoạch định chính sách cân nhắc việc đánh thuế bất động sản, đôi khi họ lo ngại rằng người nghèo có thể không có khả năng chi trả. Mối quan ngại này có thể chia làm hai phần: những người nghèo sở hữu đất ít giá trị và những người nghèo sở hữu đất có giá trị. Miễn thuế bất động sản cho những nông trại sản xuất phục vụ sinh kế của người dân và quy định một ngưỡng tính thuế tối thiểu hợp lý là những giải pháp rõ ràng cho mối quan ngại thứ nhất. Vấn đề đối với những người nghèo sở hữu đất có giá trị (đặc biệt ở thành phố) là họ có thể không muốn chuyển đến những khu đất có giá rẻ hơn vì những nguyên nhân xã hội có thể hiểu được, đặc biệt là đối với những người già. Một cách có thể giải quyết được vấn đề này là

cho phép người nghèo được hoãn đóng thuế (cộng tiền lãi suất) cho đến khi chết, và sau đó thu lại khoản nợ từ giá trị của bất động sản đó.

Một mối quan ngại khác liên quan đến thuế bất động sản là việc quản lý phức tạp, làm cho loại thuế này trở nên tốn kém hơn so với tiềm năng thu nhập của nó. Một khó khăn về vấn đề này là nhu cầu định giá lại tài sản một cách thường xuyên. Tuy nhiên, những đánh giá có tính hệ thống được tiến hành theo diện tích có thể làm cho chi phí này giảm xuống. Việc tự định giá tài sản có thể là một giải pháp thực tiễn khác. Những rủi ro về việc trốn thuế có thể được giảm bớt thông qua quy định rằng giá trị tự định giá sẽ là mức giá mà nhà nước sẽ đền bù trong trường hợp bất động sản này bị nhà nước trưng thu để phát triển hạ tầng. Một khó khăn khác nghiêm trọng hơn ở một nước như Việt Nam là việc cấp giấy chứng nhận QSDĐ vẫn còn chưa triệt để, đặc biệt là ở khu vực đô thị (Khung 3.2). Cùng với khả năng có hạn tại địa phương, cần phải đưa ra tiếp cận từng bước trong việc giới thiệu công cụ mới này.

Đơn giản hơn nữa

Kể cả đối với các công cụ thuế hiện nay, những thay đổi tương đối đơn giản cũng có thể làm tăng hiệu quả kinh tế. Trong trường hợp thuế GTGT, giảm số mức thuế suất (hiện nay là 3) có thể là một bước đi đúng. Mức thuế suất thấp 5% có thể được loại bỏ, để làm cho cơ cấu đơn giản hơn, chỉ áp dụng hoặc là thuế suất 0% hoặc là 10%. Mặc dù sự phân biệt thuế suất như hiện nay có thể mang lại ít nhiều lợi ích trên khía cạnh công bằng, nếu có, song lại làm lệch lạc và tạo nguy cơ phân loại hàng hóa sai. Một thuế suất duy nhất sẽ làm giảm chi phí tuân thủ nhờ giảm các yêu cầu ghi chép số

sách và hóa đơn và đơn giản hóa các mẫu kê khai thuế.

Tương tự, miễn trừ quá nhiều trường hợp (hiện nay là 29) sẽ dẫn đến những vấn đề về quản lý và tuân thủ đối với các doanh nghiệp có bán cả các mặt hàng phải đóng thuế và được miễn thuế. Quan trọng hơn, miễn trừ sẽ làm phá vỡ chuỗi thuế GTGT và có thể dẫn đến phân lớp, như trong trường hợp thuế doanh thu. Danh sách miễn trừ hiện nay cần phải được xem xét kỹ và lý tưởng nhất là chỉ giữ lại một số trường hợp.

Có thể cân nhắc những bước đơn giản hóa khác trong trường hợp thuế GTGT. Cách làm hiện nay là quy định ngưỡng 0 để miễn thuế cho các doanh nghiệp nhỏ không phải là thông lệ quốc tế tốt. Cần phải quy định một ngưỡng phù hợp dựa trên sự lựa chọn giữa chi phí quản lý và ý nghĩa thu nhập. Điều này sẽ giúp cho cơ quan quản lý tập trung vào các đối tượng đóng thuế lớn, đồng thời áp dụng chế độ thuế đơn giản đối với các doanh nghiệp ở dưới ngưỡng. Đối với những doanh nghiệp sau này, có thể bỏ phương pháp tính thuế trực tiếp và thay thế bằng phương pháp khấu trừ. Việc làm này sẽ giúp cải thiện tình trạng tuân thủ vì nó sẽ đánh dấu các hóa đơn có thể cần kiểm toán và xác minh.

Đối với thuế TNDN cũng có thể làm đơn giản hơn. Hiện nay, có bốn mức thuế suất đang được áp dụng (28, 20, 15 và 10%) đang được thay thế bằng một thuế suất duy nhất bằng 25%. Ngược lại với bước tiến được hoan nghênh này, chế độ thuế TNDN hiện nay lại có những quy định khấu hao phức tạp, bao gồm 48 loại tài sản và ba biểu thuế. Để thực hiện chế độ hiện nay, mỗi một tài sản cố định phải được phân loại và lưu giữ trong một hồ sơ riêng và được ghi chép vào

Khung 3.2: Cải cách quản lý đất đai và thuế bất động sản

Một hệ thống quản lý đất đai hiệu quả không chỉ là tiền đề để áp dụng thành công thuế bất động sản hiện đại, mà còn là một sắp xếp thể chế thiết yếu để phát triển kinh tế - xã hội bền vững. Giao đất nông nghiệp cho các hộ và cá nhân và công nhận QSDĐ của họ là những bước đi đầu tiên trong quá trình đổi mới, đóng góp rất lớn cho tăng trưởng kinh tế và giảm nghèo. Việc ban hành Luật Đất đai 2003 tạo ra khung pháp lý toàn diện để tiếp tục cải cách quản lý đất đai. Tuy nhiên, những yếu kém trong hệ thống quản lý đất đai hiện nay là một thách thức to lớn đối với việc đáp ứng các yêu cầu của Luật Đất đai và kỳ vọng của người dân.

Vấn đề chính hiện nay là việc cấp giấy chứng nhận QSDĐ còn chưa được làm triệt để, đặc biệt là ở thành thị và miền núi. Số liệu điều tra hộ gia đình năm 2006 cho thấy chỉ có 76% số thửa đất nông nghiệp, 68% số thửa đất đô thị và 34% số thửa đất lâm nghiệp đã được cấp giấy chứng nhận QSDĐ. Trên thực tế, điều này có nghĩa là khoảng 2/3 tổng số thửa đất ở Việt Nam vẫn chưa có giấy chứng nhận.

Nguyên nhân của việc cấp giấy chứng nhận QSDĐ không đầy đủ là do thiếu cơ sở hạ tầng cơ bản để có thể vận hành hiệu quả hệ thống quản lý đất đai, bao gồm hệ thống bản đồ địa chính, đăng ký giao dịch và quản lý thông tin đối với việc cung cấp các dịch vụ quản lý đất đai. Vấn đề càng thêm tồi tệ do người dân còn thiếu nhận thức, năng lực của cán bộ quản lý đất đai còn hạn chế, đặc biệt là ở cấp xã và cấp huyện. Bản thân hệ thống còn công kênh, thiếu minh bạch và thiếu hiệu quả, không cung cấp được các dịch vụ có chất lượng mà người sử dụng có thể tin tưởng. Do vậy, quản lý đất đai nhìn chung được coi là một trong những hạn chế lớn nhất, cản trở phát triển kinh tế và quản lý sự minh bạch ở Việt Nam.

Việc cải tiến một số chính sách đất đai quan trọng còn chưa được thực hiện. Từ việc tăng cường cấp giấy chứng nhận QSDĐ đất nông nghiệp và định giá đất đến dung hòa những nội dung còn vênh giữa Luật Đất đai và Luật Nhà ở trong quy định về đăng ký QSDĐ và sổ hữu nhà ở.

Bộ Tài nguyên và Môi trường đã đề ra ra một chương trình toàn diện để phát triển và hiện đại hóa công tác quản lý đất đai. Một trong các mục tiêu của chương trình là thiết lập một hệ thống ghi chép đất đai địa chính số hóa. Trên cơ sở đó, hệ thống thông tin đất đai sẽ được thiết lập, thu thập và cập nhật các thông tin về đất đai, thiết lập cơ sở dữ liệu về đất đai thống nhất trên toàn quốc.

một sổ theo dõi tài sản, được đánh số và gắn một thẻ riêng với các con số thống kê thích hợp. Một cách tiếp cận tốt hơn là xếp tất cả các tài sản thành bốn hay năm nhóm lớn, sau đó khấu hao cho cả nhóm bằng cách sử dụng phương pháp khấu hao theo số dư giảm dần. Khi một tài sản được bổ sung thêm vào,

nhóm này sẽ lớn hơn; khi một tài sản được bán đi thì nhóm sẽ nhỏ hơn.

Chế độ ưu đãi gắn với thuế TNDN ở Việt Nam cũng rất phức tạp và có thể không đạt được mục tiêu dự kiến. Mục đích của chế độ này là khuyến khích tích lũy vốn trong

những ngành công nghệ năng động, các hoạt động sử dụng nhiều lao động và ở các vùng nghèo. Đây là những mục tiêu phát triển hết sức chính đáng và có thể làm nhiều hơn nữa để đẩy mạnh các mục tiêu này trong khuôn khổ hệ thống hiện hành. Ví dụ, có thể cho phép khấu trừ đối với những khoản phúc lợi ngoài lương của người lao động. Tuy nhiên, hệ thống hiện hành cũng cần được hợp lý hóa.

Hiện nay, có ba hình thức ưu đãi chính: được hưởng thuế suất ưu đãi hoặc giảm thuế suất, miễn thuế hoàn toàn hoặc miễn thuế trong một thời gian, và khấu hao nhanh. Có trên 300 quy tắc xác định tiêu chí hợp lệ và điều kiện để xin được ưu đãi. Tuy nhiên, nhiều quy tắc trong đó bị trùng lặp và một số thậm chí còn mâu thuẫn với nhau. Hệ thống cũng chỉ đạt được hiệu quả một phần, theo kết quả điều tra doanh nghiệp cho thấy phần lớn các doanh nghiệp thụ hưởng vẫn tiến hành đầu tư theo đúng hình thức và địa điểm như vậy cho dù có ưu đãi hay không.

Tuy nhiên, những cơ chế ưu đãi này lại tốn kém nếu nhìn vào thu nhập thuế bị mất đi. Một nghiên cứu mô phỏng được thực hiện dựa trên số liệu của cuộc điều tra doanh nghiệp gần đây nhất của TCTK đã cho thấy rất rõ điều này. Nghiên cứu mô phỏng này giả định rằng các doanh nghiệp được hưởng ưu đãi thuế TNDN, dựa vào địa bàn hoạt động, đã được hưởng lợi từ các chính sách ưu đãi. Sau đó, phép mô phỏng này làm tăng số thuế thu được từ thời điểm đó bằng cách chuyển vị trí của chúng từ mức được hưởng ưu đãi lên thuế suất TNDN chung là 28%. Với giả định này, thu nhập từ thuế TNDN trong năm 2004 nhẽ ra phải cao hơn 7% và trong năm 2005 cao hơn 6,3%. Dĩ nhiên, đây chỉ là một con số ước tính. Ví dụ, không phải doanh nghiệp nào có đủ điều kiện cũng được

hưởng ưu đãi. Song mặt khác, phép mô phỏng này chỉ xem xét những ưu đãi dựa theo địa bàn hoạt động, trong khi đó còn có nhiều loại ưu đãi khác. Chính vì vậy, rõ ràng là những con số này chưa đánh giá hết mức độ thiệt hại.

Luật Thuế TNCN mới cũng có thể được lợi từ việc đơn giản hóa loại thuế này. Hiện nay có bảy nấc thu nhập, trong khi có lẽ chỉ cần bốn (như trong hệ thống cũ) là đủ. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy có quá nhiều nấc làm phức tạp thêm công tác quản lý và khuyến khích trốn thuế, trong khi đó không làm được gì nhiều để nâng cao tính công bằng. Điều quan trọng là những nấc thu nhập này không được tính theo chỉ số lạm phát, khiến cho con số những người đóng thuế tiềm năng vốn đã cao lại càng tăng lên một cách bất ngờ. Với thực tế là các hộ kinh doanh sẽ chuyển từ thuế TNDN sang thuế TNCN, thuế suất cao nhất mà thuế TNCN nên áp dụng sẽ phải tương đương với thuế suất của thuế TNDN. Mức thuế 35% hiện nay còn cao hơn nhiều.

Cải cách quản lý thuế

Với khoảng 40.000 nhân viên biên chế chính thức, Tổng cục Thuế là một trong những cơ quan nhà nước lớn nhất ở Việt Nam. Cơ quan quản lý thuế được tổ chức theo ba cấp, với bộ máy đầu não của ngành quản lý thuế nằm ở Hà Nội, 62 cục thuế cấp tỉnh và 674 chi cục thuế cấp huyện. Tổng cục thuế có nhiệm vụ thu tất cả các loại thuế nội địa, đặc biệt là thuế GTGT, thuế TNDN, thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế tài nguyên, cộng lại chiếm đến 2/3 tổng số thu nội địa. Tổng cục Thuế cũng chịu trách nhiệm thu một số lượng khá lớn các loại thuế, như thuế chuyển nhượng QSDĐ, thuế đất và nhà ở và thuế doanh nghiệp nhỏ.

Chương trình cải cách quản lý thuế của Chính phủ đã đặt Tổng cục thuế đối mặt với hàng loạt thách thức mới. Chuyển ưu tiên từ thu thuế tại cửa khẩu sang thu trên thị trường trong nước, giảm lệ thuộc vào nguồn thu từ dầu thô, tập trung nhiều hơn vào DNTN, giảm tập trung vào DNNN và các công ty có vốn đầu tư nước ngoài, chuyển sang cơ chế tự khai tự nộp thuế thay vì thanh tra thuế, đưa vào áp dụng các quy trình dịch vụ hiện đại dành cho đối tượng nộp thuế, làm quen với hình thức văn bản điện tử mà các doanh nghiệp ngày càng sử dụng nhiều hơn để lưu giữ hồ sơ sổ sách ...

Luật Quản lý Thuế mới có hiệu lực vào tháng 7/2007 là một bước quan trọng để giải quyết những thách thức này. Luật mới tạo cơ sở để đảm bảo tính minh bạch và liêm chính trong tất cả các hoạt động quản lý thuế. Bên cạnh đó, Luật cũng loại bỏ những “vùng xám” có thể là mảnh đất màu mỡ cho người đóng thuế không tuân thủ và cho cán bộ thuế lạm dụng. Một trong những nét mới của Luật là đưa ra một mã số thuế cá nhân duy nhất và quy định thông tin của bên thứ ba có thể được các cơ quan khác nhau cung cấp để phục vụ cho việc kiểm tra và thực thi thuế có hiệu quả, trong khi vẫn đảm bảo được tính bảo mật. Tuy nhiên, Luật cũng có

một số nhược điểm. Mặc dù Luật mới quy định quyền và trách nhiệm chung của cơ quan quản lý thuế và các cơ quan địa phương khác có liên quan, song không đưa ra những quy định về phân chia trách nhiệm giữa các cơ quan quản lý thuế các cấp, cũng như trách nhiệm giữa cơ quan quản lý thuế với hội đồng nhân dân và ủy ban nhân dân (UBND) ở các cấp.

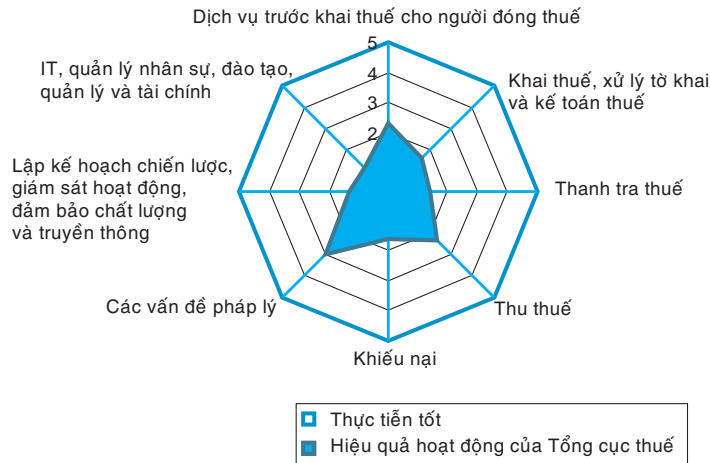
Một cuộc điều tra số liệu kỳ gốc về đối tượng nộp thuế được thực hiện năm 2007 và 2008 đã cung cấp một số thông tin về tình hình thực hiện của Tổng cục Thuế cho đến nay. Về mặt được, có thể ghi nhận rằng 61,3% người đóng thuế được phỏng vấn cho rằng dịch vụ công được các cơ quan thuế cung cấp là ở mức trên trung bình. Tuy nhiên, chỉ có 3,9% đánh giá dịch vụ là rất tốt, cho thấy còn cần phải cải thiện nhiều. Cuộc điều tra kỳ gốc này cũng cho thấy người đóng thuế gặp khó khăn trong việc tìm hiểu các quy định của Luật Thuế TNDN, ví dụ như chế độ ưu đãi hoặc cách tính các chi phí được khấu trừ. Dưới 40% người trả lời phỏng vấn cho rằng hệ thống hoàn thuế GTGT là dễ hiểu và dễ thực hiện. Và trên 60% cho biết họ chỉ được nghe nói đến những thay đổi về luật thuế và thủ tục chưa đầy một tháng trước khi các văn bản này có

Bảng 3.3: Tuân thủ một phần chế độ kê khai thuế

Công cụ thuế	Khai thuế trong các đối tượng nộp thuế có đăng ký	Khai thuế trong các đối tượng nộp thuế đã khai	Hệ số tuân thủ khai thuế tổng hợp
Thuế TNDN	82	78	64
Thuế GTGT	92	91	84
Thuế tiêu thụ đặc biệt	79	82	65
Thuế TNCN	34	83	28
Thuế tài nguyên	60	81	49

Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của Tổng cục Thuế.

Hình 3.2: Những tồn tại trong quy trình hoạt động



Nguồn: Theo Booz Allen Hamilton (2007). Đường bên ngoài của sơ đồ mạng nhện cho thấy hiệu quả thực hiện theo thực tiễn tốt nhất.

hiệu lực. Tất cả những điều này cho thấy cần phải cải thiện công tác thông tin và truyền thông đối với các đối tượng nộp thuế.

Tuân thủ các quy định về kê khai thuế là một khía cạnh khác, bổ sung thêm vào những ưu điểm và nhược điểm của hệ thống quản lý thuế ở Việt Nam (Bảng 3.3). Mức độ tuân thủ cao trong trường hợp thuế GTGT, chấp nhận được trong trường hợp thuế tiêu thụ đặc biệt, song rất thấp trong trường hợp thuế tài nguyên và hầu như không tuân thủ trong trường hợp thuế TNCN. Việc khai thuế điện tử có thể giúp cải thiện tình hình sổ sách rất khác nhau này. Bằng cách giảm chi phí xử lý và giảm thiểu rủi ro tham nhũng, việc tăng cường sử dụng khai thuế điện tử là mối quan tâm của Tổng cục Thuế. Hy vọng rằng đến năm 2012 sẽ có khoảng 30% số người đóng thuế sử dụng hình thức khai thuế điện tử. Mặc dù tỷ lệ này vẫn thấp hơn nhiều so với các nước có hệ thống quản lý thuế điện tử tiên tiến như Chi-lê hay Xin-ga-po, song đạt được mức này sẽ vẫn là một tiến bộ đáng kể trong giao dịch với đối tượng nộp thuế.

Một nghiên cứu đánh giá về các quy trình hoạt động của Tổng cục Thuế đã được thực hiện, rà soát 15 chức năng trong hoạt động của cơ quan thuế (Hình 3.2). Trong đó, chức năng pháp lý là một lĩnh vực có các quy trình tiên tiến nhất. Có những quy định về công tác tham mưu, tư vấn đối với các cán bộ của Tổng cục thuế về các vấn đề pháp lý, vì vậy ít nhất cũng đã có sự hỗ trợ cơ bản cho các nhân viên quản lý thuế để xử lý với những vấn đề pháp lý phức tạp hơn. Tuy nhiên, sự hỗ trợ pháp lý này vẫn chưa được toàn diện, và cần phải xây dựng thêm các quy trình bổ sung để thực hiện những chức năng pháp lý quan trọng, như xây dựng năng lực để gửi thư thông báo thuế đến đối tượng nộp thuế. Các quy trình hiện nay ở phần lớn các lĩnh vực khác còn chưa đạt, trong đó chức năng thanh tra thuế là vấn đề cần được quan tâm. Các quy trình, phương pháp lựa chọn thanh tra dựa trên rủi ro vẫn chưa được xây dựng, và vẫn còn tình trạng phổ biến là lựa chọn một cách vô đoán trường hợp nào là thanh tra từ xa, trường hợp nào thanh tra tại chỗ.

Bên cạnh đó, quy trình thanh tra thuế hiện nay cũng cho phép đơn vị thanh tra quyền tự quyết định khá lớn và toàn bộ quy trình lập kế hoạch cũng như giám sát đều chưa có một cơ chế theo dõi liên tục có hệ thống đối với hiệu quả thanh tra.

Một lĩnh vực cần hoàn thiện khác có liên quan đến dự báo số thu, được xem là xuất phát điểm cho quy trình xây dựng ngân sách. Hiện nay, Tổng cục Thuế thực hiện

công tác dự báo nguồn thu cho tổng thu nhập từ thuế, thuế GTGT, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế TNDN, thuế TNCN và thuế tài nguyên (bao gồm cả thu từ dầu thô). Dự báo cho năm sau chủ yếu dựa vào tốc độ tăng trưởng thu nhập trong năm trước, được điều chỉnh sau khi lấy ý kiến các bộ ngành và cơ quan thuế địa phương. Các công cụ lập mô hình kinh tế lượng hay mô phỏng vi mô không được sử dụng và chất lượng số liệu còn kém.

4. NỢ VÀ NGHĨA VỤ

Phát hành trái phiếu là một cơ chế quan trọng có tiềm năng huy động nguồn lực cho đầu tư, cả trong khu vực tư nhân lẫn khu vực nhà nước. Một số doanh nghiệp (chủ yếu là các DNNN lớn) đã phát hành trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam. Mặt khác, các công cụ nợ của Chính phủ đã phát triển hơn. Khoảng một nửa công nợ của Chính phủ là nợ nước ngoài; phần lớn là theo các điều khoản ưu đãi. Phần còn lại là nhiều đợt phát hành trái phiếu trong nước với số lượng tương đối hạn chế. Tổng nợ của Chính phủ hiện nay vẫn nằm trong giới hạn an toàn, làm người ta yên tâm hơn cho dù công tác quản lý nợ vẫn còn yếu. Việt Nam đã có nhiều tiến bộ quan trọng trong việc quản lý nợ nước ngoài, tuy nhiên nợ nước ngoài vẫn cần phải được tích hợp với nợ trong nước cũng như chức năng quản lý tiền mặt của Chính phủ. Một phần do quản lý nợ trong nước còn yếu nên thị trường trái phiếu ở Việt Nam hiện vẫn đang còn non nớt. Mặc dù tốc độ tăng trưởng trong những năm qua rất nhanh, song thị trường vẫn tương đối nhỏ. Nhiều đợt phát hành công trái với số lượng ít làm cho đường cong lợi tức rất khó có thể nổi lên. Thêm vào đó, khả năng thanh khoản hạn chế cũng dẫn đến thất bại lặp lại khi phát hành các đợt trái phiếu mới. Hiện đang có một số nỗ lực để nâng cao hiệu quả của thị trường trái phiếu, song củng cố thị trường phải là ưu tiên cao nhất. Có thể sử dụng các nghiệp vụ thị trường mở và quản lý nguồn dự

trữ BHHH để đẩy nhanh quá trình này. Vấn đề còn lại là liệu Chính phủ có phải đối mặt với những nghĩa vụ tiềm ẩn khác không. Hiện nay còn chưa có một ước tính đáng tin cậy về nợ dự phòng từ các dự án hạ tầng, vốn vay bởi các pháp nhân trực thuộc chính quyền địa phương và các DNNN lớn. Nhưng kể cả khi có những giả định bi quan thì tổng số nợ dự phòng này có vẻ vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

Quản lý công nợ thận trọng

Với con số 24,1 nghìn tỷ đồng (dưới 2% GDP) tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp, việc phát hành nợ của khu vực tư nhân ở Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn mới bắt đầu. Bằng cách này hay cách khác, phần lớn là nợ của Chính phủ. Một số khoản nợ được vay từ nước ngoài, chủ yếu là từ các định chế tài chính song phương và đa phương có cung cấp viện trợ phát triển với các điều khoản ít nhiều ưu đãi, trong đó có Ngân hàng Thế giới. Một phần nợ khác là dưới hình thức nhiều đợt phát hành trái phiếu và công trái trong nước, một số do Kho bạc Nhà nước, một số do NHNN và một số là do chính quyền địa phương và các DNNN lớn phát hành.

Loại nợ nào cần được coi là nợ của Chính phủ vẫn là điều chưa rõ ràng (Khung 4.1). Đối với Việt Nam, khái niệm này không được định nghĩa trong bất kỳ văn bản pháp lý nào. Ví dụ, nợ của các chủ thể “ngoài ngân sách” như NHPTVN hay Ngân hàng

Khung 4.1: Xác định nợ của Chính phủ

Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS), Ban thư ký Khối thịnh vượng chung châu Âu, Eurostat, Quỹ tiền tệ quốc tế, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), Ban thư ký Câu lạc bộ Pari, Hội nghị của Liên Hiệp Quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD) và Ngân hàng Thế giới đã có một nỗ lực chung nhằm đưa ra định nghĩa về nợ Chính phủ. Định nghĩa được thống nhất phải được coi là quan điểm chính thức của tất cả các định chế tài chính quốc tế lớn này. Cuốn *Hướng dẫn Thống kê Nợ Nước ngoài dành cho các nhà biên soạn và người sử dụng* (gọi tắt là *Sách Hướng dẫn*) do IMF phát hành năm 2003 đã tổng hợp nỗ lực tập thể này và đưa ra định nghĩa về khu vực công như sau:

“Khu vực công bao gồm các cơ quan Chính phủ nói chung, cơ quan chức năng về tiền tệ, các chủ thể trong ngành ngân hàng và các ngành khác là công ty của nhà nước. Một công ty nhà nước được định nghĩa là một công ty tài chính hoặc phi tài chính đặt dưới sự kiểm soát của các đơn vị thuộc Chính phủ, trong đó sự kiểm soát công ty được định nghĩa là khả năng quyết định chính sách chung của công ty bằng cách chọn các giám đốc phù hợp nếu cần thiết. Có thể thiết lập sự kiểm soát này thông qua việc Chính phủ sở hữu trên một nửa số cổ phần có quyền biểu quyết hoặc bằng cách nào đó kiểm soát trên một nửa quyền biểu quyết của cổ đông (bao gồm cả việc sở hữu một công ty nhà nước thứ hai, công ty này nắm đa số cổ phiếu có quyền biểu quyết). Bên cạnh đó, có thể kiểm soát thông qua các luật, nghị định hay quy định cụ thể cho phép Chính phủ được quyết định chính sách của công ty hoặc bổ nhiệm lãnh đạo. Mọi đơn vị tổ chức trong nước không đáp ứng định nghĩa về khu vực nhà nước thì được xếp loại là tư nhân”. (*Sách Hướng dẫn*, phần 5.5, trang 39 và 40).

Cuốn *Hướng dẫn* cũng dẫn chiếu đến *Cẩm nang Hệ thống Báo cáo khách nợ của Ngân hàng Thế giới* phát hành năm 2000 để biết thêm chi tiết. Trong phần “Định nghĩa và quy trình chung” (trang 4), cuốn *Cẩm nang* đã nêu rõ rằng khu vực nhà nước bao gồm các loại hình tổ chức như sau: (a) chính quyền trung ương và các bộ ngành, (b) các đơn vị hành chính như bang, tỉnh và thành phố, (c) ngân hàng trung ương và (d) các tổ chức tự chủ bao gồm các công ty tài chính và phi tài chính, ngân hàng thương mại và ngân hàng phát triển, đường sắt và công ty công ích. Các tổ chức độc lập này được coi là một bộ phận của khu vực nhà nước mà ngân sách phải được Chính phủ phê duyệt, hoặc Chính phủ sở hữu trên một nửa số cổ phần có quyền biểu quyết, hoặc trên một nửa thành viên của hội đồng quản trị là đại diện của Chính phủ, hoặc Chính phủ chịu trách nhiệm trả nợ cho tổ chức trong trường hợp vỡ nợ.

Nguồn: IMF (2003) và Ngân hàng Thế giới (2000).

Chính sách Xã hội Việt Nam (NHCSXH) có được tính là nợ Chính phủ hay không? Về nguyên tắc, câu trả lời là có. Thế nhưng, khi tính tổng nợ của Chính phủ thì điều quan

trọng là phải gạt bỏ đi mọi khoản cho vay chéo. Ví dụ, một số khoản nợ của NHCSXH là nợ BHXH Việt Nam, cũng là một chủ thể “ngoài ngân sách” khác.

Chính phủ Việt Nam từ trước đến nay rất thận trọng khi đi vay. Tổng số nợ nhà nước tính đến cuối năm 2007 lên đến 42,3% GDP, với 23,7 điểm phần trăm là nợ bằng ngoại tệ. Bội chi ngân sách Chính phủ giảm mạnh trong năm 2008 cùng với tỉ giá thực tế tăng đáng kể khiến cho con số này giảm xuống. Với một phần đáng kể nợ nước ngoài bằng ngoại tệ hiện nay là vốn vay ưu đãi, các tỷ lệ này thậm chí còn thấp hơn nếu như tính theo giá trị hiện tại của nợ (trái với giá trị danh nghĩa). Trên cơ sở đó, con số tương ứng cho năm 2008 là 32,7% và 15,8%. Dự kiến bội chi thấp hơn và GDP cao hơn trong thời gian tới sẽ làm cho các tỷ lệ này ngày càng giảm xuống, ít nhất cho đến năm 2010.

Quản lý yếu kém

Công nợ của Việt Nam chỉ ở mức trung bình là một điều đáng yên tâm, vì công tác quản lý nợ vẫn còn yếu kém. Tiêu chuẩn quốc tế là một mốc so sánh hữu ích trong vấn đề này. Yêu cầu tối thiểu đối với một cơ quan quản lý công nợ tốt là phải có luật quy định quyền hạn rõ ràng cho ban điều hành được thay mặt Chính phủ phê duyệt các khoản vay và bảo lãnh nợ; tiếp theo là các quy định cho phép các cơ quan thực hiện được thay mặt cho Chính phủ tiến hành vay và thực hiện các giao dịch liên quan đến nợ, phát hành bảo lãnh nợ. Thực tiễn còn bao gồm các điều luật quy định rõ mục đích vay, chiến lược quản lý nợ, yêu cầu bắt buộc báo cáo hàng năm cho Quốc hội và kiểm toán độc lập đối với các hoạt động quản lý nợ.

Trong một số trường hợp còn quy định trần bội chi ngân sách hàng năm và tổng mức nợ, như trong Hiệp ước Ổn định và Tăng trưởng của Liên minh châu Âu, hoặc trong các luật quy định về trách nhiệm ngân sách của nhiều nước. Các quốc gia khác có ủy ban quản lý nợ công để ra quyết định về

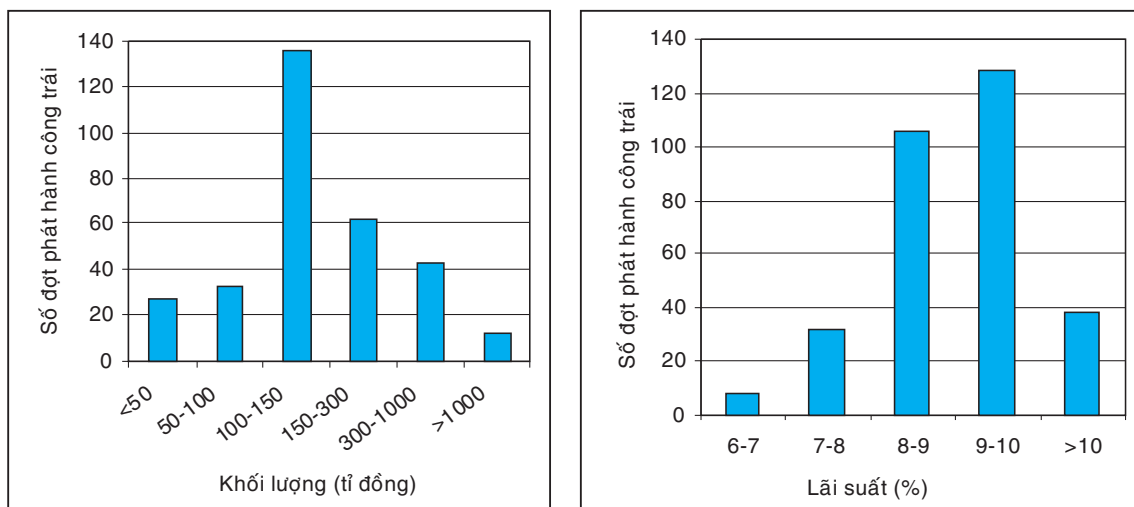
chiến lược nợ, giao trách nhiệm thực hiện và giám sát hoạt động. Đứng đầu các ủy ban quản lý nợ thường là một bộ trưởng hoặc một quan chức cao cấp. Những người này có trách nhiệm đảm bảo tham vấn về các vấn đề quan tâm thích hợp và chuyên môn, cũng như hỗ trợ việc điều phối với những đối tác lớn.

Việt Nam đã đạt được tiến bộ quan trọng trong công tác quản lý nợ trong những năm gần đây. Khung pháp lý dần được cải cách và thống nhất đối với mảng nợ nước ngoài, các định nghĩa và khái niệm hiện nay đã tiệm cận với tiêu chuẩn quốc tế. Bản tin Nợ nước ngoài mới phát hành gần đây là một bước tiến lớn. Đối với nợ trong nước, quy định về phát hành công trái hay trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu địa phương đã được ban hành. Hiện đã có thể phát hành các đợt trái phiếu có số lượng lớn, trái với truyền thống phát hành thành nhiều đợt với số lượng nhỏ (Hình 4.1).

Tuy nhiên, vẫn còn rất nhiều điểm yếu kém. Hiện chưa có một khung pháp lý thống nhất và toàn diện để quản lý nợ chung và không có một văn kiện pháp lý cao cấp nào điều chỉnh tất cả các hoạt động liên quan đến vay nợ và trả nợ. Quản lý nợ nước ngoài và nợ trong nước vẫn độc lập với nhau, dẫn đến một rủi ro là các quyết định đưa ra có thể sẽ không nhất quán về cơ cấu nợ. Trách nhiệm phân tán còn dẫn đến sự thiếu điều phối trong hoạch định chính sách, quản lý và giám sát. Thiếu chức năng quản lý nợ chuyên biệt cũng làm phân tán các kỹ năng khan hiếm và hạn chế tính chuyên nghiệp.

Những vấn đề này hiện đang được giải quyết thông qua việc xây dựng Luật Công nợ. Liệu nợ của các DNNN có nằm trong luật này sẽ có ý nghĩa quan trọng trong việc quản lý nợ.

Hình 4.1: Phát hành nhiều đợt công trái với số lượng nhỏ



Nguồn: Tự tính toán, dựa trên số liệu của BTC, đối với công trái phát hành tính tới năm 2007.

Trong khi đó, một nghị định của Chính phủ sắp ban hành dự kiến sẽ giao cho BTC làm đầu mối quản lý nợ và BTC sẽ gia quyết định thành lập một đơn vị duy nhất để quản lý nợ và nguồn vốn nước ngoài, giúp cho Chính phủ trong công tác quản lý nợ công.

Một nhược điểm quan trọng khác là sự điều phối giữa quản lý nợ và quản lý tiền mặt. Ở Việt Nam, quyết định bù vốn cho thâm hụt ít khi tính đến phần thặng dư tiền mặt của Chính phủ. Việc này phải mất chi phí, với sự chênh lệch giữa lãi suất đi vay và lãi suất cho vay. Do không có một tài khoản duy nhất tập hợp tất cả các nguồn cân đối tiền mặt của Chính phủ nên Kho bạc Nhà nước không có khả năng dự báo luồng tiền tương lai để qua đó có thể giảm thiểu lượng vốn khả dụng nhàn rỗi của Chính phủ. Biến động về luồng tiền của Chính phủ có được phản ánh bằng sự thay đổi khả năng thanh khoản của ngành ngân hàng, làm cho nghiệp vụ chính sách tiền tệ trở nên phức tạp hơn.

Để quản lý tiền mặt tốt hơn cần phải dùng trái phiếu Kho bạc Nhà nước với kỳ hạn

ngắn hơn. Hiện nay, các trái phiếu này có thời hạn 364 ngày và bất kỳ thay đổi nào cũng phải được sửa đổi trong Luật Ngân sách Nhà nước, một việc không thể làm nhanh. NHNN có vai trò như một đại lý tài khóa cho Kho bạc Nhà nước, song trên thực tế các trái phiếu của Ngân hàng lại cạnh tranh với trái phiếu Kho bạc. Do vậy, điều phối với NHNN là yếu tố cơ bản để quản lý tiền mặt có hiệu quả. Việc điều phối cũng cho phép sử dụng những kiến thức về thị trường của NHNN và tránh phát đi những tín hiệu khiến nhà đầu tư bối rối.

Đôi khi câu hỏi được đặt ra là liệu Chính phủ có nên thử quản lý cả nợ của khu vực tư nhân nữa hay không. Về nguyên tắc, có thể hạn chế hoặc kiểm soát nợ của khu vực tư nhân thông qua các biện pháp như phê duyệt tất cả các khoản vay nước ngoài. Trên thực tế, đây là việc khó (nếu không nói là không khả thi) một khi tài khoản vốn được tự do hóa. Có thể không còn cách nào khác ngoài việc để cho thị trường xác định mức nợ tư nhân, trong đó bên cho vay tiến hành đánh giá tín nhiệm của bên vay như cần

thiết. Nhưng để có thể dựa vào cơ chế thị trường thì phải có một hệ thống đánh giá tín nhiệm tốt bao quát phạm vi toàn quốc, để tiến hành kiểm tra tín nhiệm trước khi ra quyết định cho vay. Để cho thị trường quyết định mức nợ tư nhân cũng đòi hỏi phải có các chính sách quản trị, công khai thông tin và quản lý rủi ro thích hợp. Các cơ quan quản lý phải giám sát các hoạt động cho vay, bảng cân đối tài sản và các yêu cầu công khai thông tin khác. Có thể cân nhắc những hệ thống cảnh báo sớm để báo động cho Chính phủ về những rủi ro đối với sự ổn định kinh tế hoặc mức dự trữ bắt buộc.

Thị trường non trẻ

Thị trường trái phiếu của Việt Nam đã tăng trưởng đáng kể trong thời gian gần đây. Khối lượng giao dịch đã tăng 98,1% trong năm 2007, so với mức trung bình của Đông Á là 21,1%. Con số này tăng thêm 21% trong 9 tháng đầu năm 2008. Mức tăng trưởng còn cao hơn trong trường hợp trái phiếu công ty, đạt 306% trong năm 2006 và 251% trong năm 2007. Những biến động về kinh tế vĩ mô, đầu tiên ở Việt Nam và sau đó là trên thị trường thế giới, cũng làm cho các giao dịch biến động không ngừng. Giá trị giao dịch khoảng 500 triệu đồng mỗi phiên không còn là bất thường vào những tháng cuối năm 2008.

Những con số tăng trưởng này rất ấn tượng, song chúng cho một đánh giá lạc quan sai lầm về thị trường trái phiếu ở Việt Nam. Trên thực tế, toàn bộ thị trường trái phiếu chỉ chiếm 13,7% GDP, so với mức trung bình của châu Á là 63,1%. Giá trị giao dịch công trái Chính phủ tăng cùng với khối lượng trái phiếu chưa thanh toán, song số lần giao dịch trung bình hàng ngày trong năm 2007 ước tính chỉ từ ba trở xuống. Trái phiếu công ty cũng bắt đầu có chỗ đứng trên thị trường và

hiện nay chiếm khoảng 15% tổng giá trị thị trường trái phiếu, tuy nhiên con số này chỉ bằng một nửa tỷ lệ trung bình của các nước Đông Á. Giao dịch tiền gửi liên ngân hàng không ràng buộc (có nghĩa là không dùng chứng khoán để thế chấp) chiếm ưu thế trên thị trường tiền tệ. Các giao dịch *repo* (bán chứng khoán với cam kết mua lại) còn hiếm; những giao dịch với kỳ hạn dưới hai tuần hầu như không có. Các đợt phát hành trái phiếu chỉ thành công một phần, với hơn 30 đợt đã thất bại kể từ tháng 3/2008.

Sự tản mạn của trái phiếu là nguyên nhân chính của tình trạng non kém hiện nay của thị trường trái phiếu Việt Nam. Với 68 thành viên đấu giá và 46 đại lý phát hành, không hề có sự thiếu hụt về phía cung. Song hiện nay có đến 450 đợt phát hành trái phiếu với các kỳ hạn khác nhau và không có lãi suất chuẩn cho trái phiếu trên thị trường. Do vậy, đường cong lợi tức chuẩn đáng tin cậy vẫn chưa được hình thành và tính thanh khoản thấp. Có thể nói, sự bấp bênh do những biến động kinh tế vĩ mô mang lại càng làm cho tính thanh khoản xuống thấp hơn, đặc biệt là với những trái phiếu có kỳ hạn dài. Khi nhà đầu tư nước ngoài bán trái phiếu mà họ nắm giữ và chuyển thành tiền mặt để chuyển về nước, các nhà đầu tư trong nước (chủ yếu là các ngân hàng) đã tích cực mua vào. Nhưng đây chủ yếu là các trái phiếu ngắn hạn. Mặc dù lợi tức khá cao, song trong suốt năm 2008 chỉ có một số ít giao dịch nhỏ các trái phiếu có kỳ hạn trên 10 năm. Có thể nói, trái phiếu công ty khó thu hút người mua hơn là công trái. Điều này một phần là do ưu tiên của NHNN dành cho các trái phiếu do Kho bạc Nhà nước phát hành khi tiến hành các nghiệp vụ thị trường mở. Vì lý do này, công trái nhà nước có tính thanh khoản cao hơn trái phiếu công ty.

Phát triển thị trường trái phiếu nội địa là một mục tiêu được Chính phủ nêu rõ. Việc giảm chi phí phát hành trái phiếu sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho việc huy động nguồn lực cho cả Chính phủ lẫn khu vực tư nhân. Một thị trường trái phiếu hiệu quả cũng phải mang lại lượng vốn khả dụng cao hơn cho doanh nghiệp và tạo điều kiện thuận lợi cho chính sách kinh tế vĩ mô. Đồng thời, đây là một lĩnh vực chính sách khó quản lý. Lĩnh vực này liên quan đến nhiều cơ quan khác nhau như BTC, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), Tổng cục Thuế và NHNN. Họ phải làm việc với nhiều nhà cung cấp dịch vụ cơ sở hạ tầng và dịch vụ giao dịch cũng như các định chế thương mại. Trong bối cảnh thể chế phân tán, tản mạn này, việc phân công trách nhiệm về các vấn đề liên quan đến thị trường công trái nhà nước cho các nhà quản lý công nợ nhà nước (khả năng là đơn vị mới thành lập thuộc BTC) là điều nên làm. Điều này là do các nhà quản lý nợ thường có kiến thức tốt về hoạt động hàng ngày của thị trường và có động cơ mạnh mẽ phải làm cho thị trường này hoạt động hiệu quả. Nhưng các quyết định đưa ra phải thống nhất với những quyết định của các đối tác khác, và phải tránh gây tổn hại cho thị trường trái phiếu công ty như những nghiệp vụ thị trường mở hiện nay mà NHNN đang làm.

Ưu tiên chính là hợp nhất các đợt trái phiếu để cho một đường cong lợi tức có thể hình thành. Một quỹ đã được thiết lập với ý nghĩa này. Kết hợp với những quy định mới được ban hành cho phép phát hành trái phiếu với khối lượng lớn, hiện nay đã có khả năng cải thiện quy mô và tính thanh khoản của trái phiếu phát hành trong nước. Một quan điểm mạnh hơn có thể là dùng các giao dịch trái phiếu hiện nay để hỗ trợ cho quá trình này. Cả NHNN (trong bối cảnh nghiệp vụ thị

trường mở) và BHXHVN (với vai trò quản lý nguồn dự trữ của Quỹ BHXH) đều là những đối tác quan trọng trong mua và bán trái phiếu, và cả hai đều có nguồn lực dồi dào. Hai cơ quan này có thể phối hợp với Kho bạc Nhà nước để đẩy nhanh quá trình hợp nhất.

Tuy nhiên, hiện nay phần lớn các hành động đều tập trung vào những chi tiết cần thiết của nghiệp vụ thị trường trái phiếu. Các giải pháp công nghệ đang được thực hiện để cung cấp thông tin trực tuyến về giao dịch chứng khoán cho doanh nghiệp và các nhà đầu tư. Mặc dù điều này tất nhiên là rất quan trọng, song nó cũng không giải quyết được vấn đề thanh khoản của thị trường. Một chương trình đấu giá công trái cũng đã được công bố, song cung cấp rất ít thông tin về chiến lược nợ hoặc các mục tiêu quản lý. Dường như chương trình này không dựa trên cơ sở đối thoại tích cực với các nhà đầu tư và các cơ quan xếp hạng.

Những nỗ lực khác nhằm nâng cao hiệu quả của thị trường trái phiếu xuất phát từ khu vực tư nhân. Tháng 9/2006, một nhóm ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư và công ty bảo hiểm đã tạo ra một diễn đàn để tạo điều kiện thuận lợi cho việc giao dịch chứng khoán nợ bằng cách phổ biến các thông tin thị trường và các thực tiễn chuẩn mực. Với sự hỗ trợ của BTC, UBCKNN và NHNN, diễn đàn hiện nay đang trong quá trình chuyển đổi thành một hiệp hội nghề nghiệp với mục đích tăng cường năng lực pháp lý và tài chính nhằm giải quyết các vấn đề nghiệp vụ cũng như chính sách. Dự kiến Hiệp hội sẽ có khoảng 100 thành viên trở lên.

Một đối tác tiềm năng?

Việt Nam có một vài quỹ tài chính công. Một số quỹ chỉ hoạt động ở cấp trung ương,

trong khi các quỹ khác được thành lập ở cấp địa phương. Trong hầu hết các trường hợp, hoạt động của các quỹ một phần được trang trải từ nguồn cân đối ngân sách. Các nguồn thu nhập khác của quỹ bao gồm đóng góp của các cá nhân và tổ chức. Một số quỹ đặt tài khoản tại Kho bạc Nhà nước, song phần lớn là không. Mặc dù Chính phủ đã ban hành quy định về công khai tài chính đối với hoạt động của các quỹ này, song hiện nay vẫn có rất ít thông tin có sẵn về tình hình tài chính của họ.

Phần lớn các quỹ tài chính công này đều có quy mô nhỏ; ví dụ như Quỹ Cựu chiến binh, Quỹ Bảo trợ Trẻ em, Quỹ Hỗ trợ Pháp lý, Quỹ Phát triển Nhà Địa phương, Quỹ Phòng chống Lụt bão, Quỹ An ninh, Quỹ Quốc gia Giải quyết Việc làm, Quỹ Bảo vệ Môi trường Việt Nam, Quỹ Bảo hộ công dân và pháp nhân Việt Nam ở nước ngoài, Quỹ Tín dụng Đào tạo, Quỹ Phòng chống Ma túy, Quỹ Nạn nhân Đi-ô-xin hay Quỹ Dịch vụ Viễn thông Công cộng. Các quỹ khác lớn hơn nếu tính theo luồng tiền quỹ quản lý, song nguồn dự trữ lại không lớn. Danh sách này bao gồm Quỹ Chăm sóc Sức khỏe cho người nghèo, Quỹ Cổ phần hóa DNNN, Quỹ Bảo hiểm Y tế hoặc nhiều Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương (QĐTPTĐP).

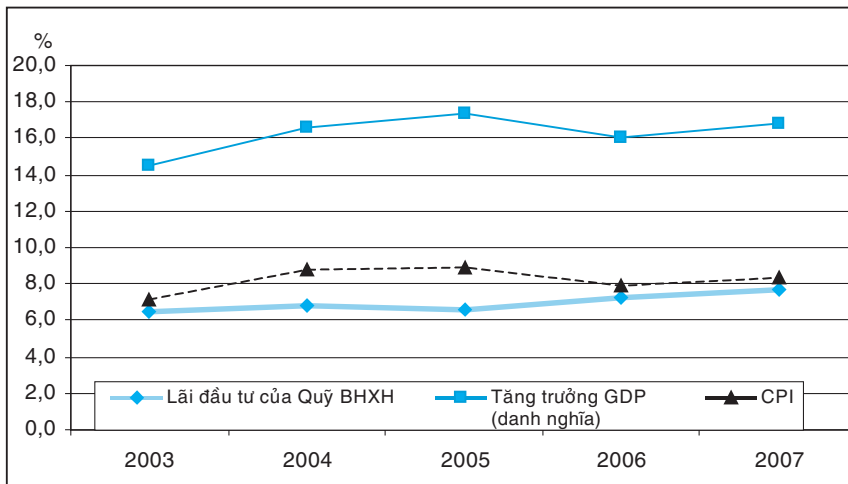
Mặt khác, hai quỹ tài chính công của Việt Nam nắm giữ một lượng tài sản lớn. Đó là Quỹ Dự trữ Ngoại hối, hiện nay có khoảng 21,9 tỷ đôla ngoại tệ và Quỹ BHXH với số dư lên đến 4,3 tỷ đôla. Mặc dù Quỹ BHXH nhỏ hơn, song đang tăng trưởng rất nhanh do độ tuổi trung bình của người Việt Nam còn trẻ và thị trường lao động đang chính thức hóa nhanh chóng. Quỹ này có tiềm năng trở thành một lực lượng quan trọng trên thị trường trái phiếu.

Quỹ BHXH được quản lý một cách thận trọng, với mục tiêu hàng đầu là an toàn tài sản. Tài sản của quỹ chỉ được đầu tư vào các công cụ có thu nhập cố định trong nước dưới các hình thức khác nhau, tất cả đều được phát hành bởi các chủ thể khu vực công. Tới cuối năm 2007, 49% chương trình được gửi vào các NHTMNN, 31% trong trái phiếu chính phủ, 11% cho vay với các ngân hàng chính sách và 9% cho vay ngân sách nhà nước. Các chương trình đầu tư hiện nay đều dưới hình thức vốn vay được đàm phán riêng chứ không phải là các chứng khoán được giao dịch trên thị trường thông thường. Danh mục đầu tư được BHXH Việt Nam quản lý nội bộ. Tất cả các khoản đầu tư đều được giữ tới khi đáo hạn, trong khoảng thời gian đó không hề có giao dịch mua vào bán ra.

Cách tiếp cận quản lý theo danh mục đầu tư này không cho phép áp dụng các thực tiễn quản lý đầu tư hiện đại như định giá danh mục đầu tư một cách thiết thực hay các kỹ thuật đánh giá và kiểm soát rủi ro. Đối với BHXH Việt Nam, số tiền đầu tư theo danh mục thậm chí còn không được đánh giá lại theo định kỳ dựa trên giá cả được cập nhật, thay vào đó luôn dùng giá cũ. Thiếu các thực tiễn quản lý hiện đại dẫn đến lợi nhuận thấp trong vòng 5 năm vừa qua (Hình 4.2). Lợi nhuận còn thấp hơn nếu xét trên góc độ đóng góp vào hệ thống BHXH, vì BHXH Việt Nam phân bổ khoảng 1/3 tổng lợi nhuận cho các chi phí hoạt động của mình.

Theo thời gian, BHXH Việt Nam sẽ phải đối mặt với nhu cầu ngày càng tăng về mở rộng đầu tư vào các loại chứng khoán được giao dịch tự do trên thị trường, phải đa dạng hóa sang các loại tài sản khác ngoài các loại trái phiếu có thu nhập cố định trong nước và

Hình 4.2: Lương hưu trong tương lai liệu có đủ không?



Nguồn: Tự tính toán theo số liệu của TCTK và BHXH Việt Nam.

phải chuyển sang các tiểu danh mục đầu tư đang cần được quản lý một cách tích cực. Việc này chỉ có thể thực hiện thành công khi nâng cấp và đổi mới toàn bộ hạ tầng quản lý đầu tư, trong đó có việc thành lập một đơn vị quản lý đầu tư chuyên trách với những người có trình độ chuyên môn và tăng cường đội ngũ cán bộ, cả về số lượng và chất lượng.

Làm như vậy, BHXH Việt Nam có thể đóng góp vào sự phát triển của thị trường trái phiếu và giúp cho BTC hợp nhất các đợt công trái. Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi sang một cơ chế quản lý tích cực hơn sẽ phải được thực hiện một cách thận trọng. Do tài sản của Quỹ BHXH đã chiếm trên 5% thị trường mà nó đầu tư vào nên có một rủi ro là bóp méo giá cả và ảnh hưởng đến tính thanh khoản. Vấn đề này sẽ trở nên nghiêm trọng hơn nếu như quỹ phát triển nhanh hơn thị trường trong nước và trong trường hợp đó có thể sẽ phải cân nhắc đến việc đầu tư ra nước ngoài. Những thách thức này nhấn mạnh tầm quan trọng của

việc đa dạng hóa hoạt động đầu tư của quỹ sang các loại tài sản mới và tiềm năng chuyển sang các thị trường mới trên phạm vi toàn cầu và quản lý các nghiệp vụ đầu tư theo phương thức kết hợp giữa việc tập trung vào quản lý rủi ro cẩn trọng với việc tối ưu hóa lợi nhuận đầu tư.

Hiện tại, BHXH Việt Nam chưa có cơ sở hạ tầng quản lý rủi ro nào như vậy. Để xây dựng năng lực cho cơ quan này, bước đầu tiên là phải tiến hành đánh giá giá trị thị trường định kỳ đối với danh mục đầu tư của quỹ. Mặc dù có thể chưa thấy rõ ràng tầm quan trọng của việc biết được giá trị cập nhật của danh mục đầu tư khi các tài sản đều được giữ cho tới khi đáo hạn, song sẽ cần chuyển dần sang giao dịch tích cực. BHXH-VN cần báo cáo thường xuyên về tình hình hoạt động và quản lý đầu tư cho Hội đồng Trị sự, bao gồm các chi tiết về thành phần danh mục, cơ cấu kỳ hạn và lãi suất của các khoản đầu tư trong danh mục. Tính toán hiệu quả đầu tư theo loại đầu tư, lý tưởng nhất là dựa trên các mốc so sánh đã được thiết lập

sẽ cung cấp thông tin về hiệu quả tương đối của các loại hình đầu tư khác nhau và giúp cho quá trình ra quyết định hiện hành.

Nợ dự phòng

Mặc dù mức nợ chính thức, công khai của Chính phủ vẫn nằm trong giới hạn thận trọng, song người ta đã nêu lên nhiều quan ngại về mức nợ tiềm ẩn của Việt Nam. Đó là những nghĩa vụ phải thanh toán trong những hoàn cảnh cụ thể. Một trường hợp cụ thể là các khoản bảo lãnh của Chính phủ. Nếu một nhà đầu tư xây dựng một con đường cao tốc được hứa một khoản thu nhập tối thiểu nào đó từ việc thu phí đường, nhưng rốt cuộc lưu lượng giao thông lại không đủ để đảm bảo khoản thu nhập này thì ngân sách sẽ phải thanh toán cho phần thiếu hụt. Những khoản nợ tiềm ẩn khác không được thể hiện trên giấy tờ, nhưng Chính phủ sẽ phải gánh vác trong những hoàn cảnh cụ thể, đặc biệt nếu như bên vay nợ gặp khó khăn nghiêm trọng. Một ví dụ rõ rệt là khủng hoảng hệ thống ngân hàng. Chính phủ các nước có thể cảnh báo là sẽ không cứu trợ cho các ngân hàng trong trường hợp khủng hoảng, song chi phí xã hội của việc không can thiệp trên thực tế có thể còn cao hơn nhiều so với việc tái vốn hóa cho các ngân hàng. Tương tự, nếu chính quyền một tỉnh hoặc một DNNN lớn không thanh toán được những nghĩa vụ nợ của mình thì có thể Chính phủ sẽ phải can thiệp.

Những nghĩa vụ tiềm ẩn này được gọi là nợ dự phòng, vì chúng có thể trở thành hiện thực, hoặc cũng có thể không. Hơn nữa, thực ra không thể biết được khả năng các khoản nợ dự phòng có trở thành hiện thực hay không, cũng như quy mô của chúng, vì vậy đánh giá các khoản nợ này là việc đặc biệt khó khăn.

Từ trước đến nay bảo lãnh không phải là việc làm thường xuyên ở Việt Nam, ngoại trừ đối với ngành điện. Tổng Công ty Điện lực Việt Nam (EVN) đã chào với các nhà đầu tư giá mua cố định toàn bộ sản lượng điện do EVN sản xuất ra cho đến khi thị trường sản xuất điện cạnh tranh bắt đầu được hoạt động vào năm 2009, và 90% sản lượng điện từ sau đó trở đi. Chính phủ đã bảo lãnh cho hai nhà máy điện theo hình thức Xây dựng, Vận hành và Chuyển giao (BOT) là Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 và đường ống Nam Côn Sơn mang khí vào đất liền. Gói bảo lãnh trong trường hợp này bao gồm giá mua cũng như việc tiếp cận và có sẵn ngoại tệ, quyền sử dụng nước, hiệu quả hoạt động của nhà cung cấp khí, v.v. Chưa có một đánh giá nào về giá trị nợ dự phòng. Tuy nhiên giá mua được đặt ở mức đủ thấp và tốc độ tăng trưởng nhu cầu điện năng ở mức đủ cao để cho việc thực hiện các gói bảo lãnh này khó có khả năng xảy ra.

Nợ ở cấp địa phương là một nguồn nợ tiềm năng khác đối với Chính phủ (mặc dù không phải cho khu vực nhà nước hợp nhất). Cho đến nay, mới chỉ có Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh (TPHCM) đã phát hành nợ địa phương. Song quá trình này được BTC kiểm soát rất chặt chẽ, không những phê duyệt việc phát hành nợ mà còn can thiệp cả việc quyết định phương thức phát hành. Với khối lượng trái phiếu phát hành và sự chặt chẽ của quá trình cấp phép, có thể giả định một cách an toàn là mức độ rủi ro ở đây là thấp.

Có thể có mối quan ngại lớn hơn về các khoản nợ không phải do chính quyền địa phương phát hành, mà do các đơn vị trực thuộc của họ. Một số chính quyền địa phương góp cổ phần vào các QĐTPTĐP với mục tiêu đẩy nhanh việc thực hiện các dự

án hạ tầng, bằng cách huy động nguồn lực từ các ngân hàng và bỏ qua các thủ tục hành chính rườm rà của khu vực nhà nước. Những ví dụ nổi bật nhất về QĐTPTĐP là Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị TPHCM (HIFU) với số vốn 1,49 nghìn tỷ đồng do chính quyền địa phương góp và 1,65 nghìn tỷ đồng nợ, chủ yếu là nợ ngân hàng. Hiện nay có 16 QĐTPTĐP khác ở Việt Nam, song đều nhỏ hơn nhiều so với HIFU. Các quỹ này được điều chỉnh bởi một Nghị định ban hành năm 2007, trong đó quy định rõ là các quỹ không được chính quyền bảo lãnh chính thức. Tuy nhiên, có thể cho rằng đối với trường hợp các quỹ này vẫn có một khoản nợ dự phòng, cho dù hiện tại có nhỏ bao nhiêu đi chăng nữa.

Trái phiếu do các DNNN phát hành là một mối quan ngại tiềm tàng khác. Trên thực tế, một số tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn là những nhà phát hành trái phiếu

doanh nghiệp. Với trị giá 30 nghìn tỷ đồng hiện tại, tổng số nợ của họ hiện nay không quá lớn (Bảng 4.1). Tuy nhiên, tháng 9/2008 Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy Việt Nam (Vinashin) đã được BTC cho phép phát hành 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu, vay 10 nghìn tỷ đồng từ các ngân hàng nội địa và 400 triệu đôla từ các nguồn bên ngoài. Việc làm này là để tạo vốn lưu động cho một doanh nghiệp có hàng loạt hợp đồng đóng tàu lớn trong nhiều năm, vì vậy khả năng thanh toán của doanh nghiệp có thể không quá rủi ro. Nhưng, nếu xu hướng này tiếp diễn thì một khoản nợ dự phòng lớn có thể hình thành và lớn dần.

Thoạt nhìn, nợ dự phòng đi đôi với các DNNN dường như lớn hơn nhiều mức phát hành trái phiếu của họ, vì họ đều nợ các ngân hàng thương mại. Nếu các DNNN không thể hoặc không muốn thanh toán nợ thì có thể phải cứu trợ cho các ngân hàng

Bảng 4.1: Phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các NHTMNN và DNNN lớn

	2005	2006	2007
Vietcombank	1,375		
Ngân hàng Đầu tư-Phát triển Việt Nam (BIDV)		4,252	3,000
Agribank		3,000	
Ngân hàng Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long			1,000
PVFC		368	1,000
EVN		3,000	
Tổng công ty Sông Đà		260	
Lilama			2,000
Tổng công ty xây lắp Điện (VNECO)			500
Vinacomin			1,500
Vinasin			7,000
Vinaconex			1,000
Vinasteel			400
CII		132	500
Tổng	1,375	11,012	17,900

Nguồn: Tự tính toán dựa trên số liệu của UBCKNN. Đơn vị tỷ đồng.

thương mại. Tuy nhiên, nếu xem xét kỹ hơn, lập luận này thực ra là tính trùng hai lần. Nếu như Chính phủ cần (và muốn) can thiệp, thì Chính phủ sẽ phải cứu trợ hoặc là DNNN hoặc là ngân hàng, nhưng chẳng có lý do gì lại cứu trợ cả hai phía. Hơn nữa, các DNNN không phải là các chủ nợ duy

nhất có thể rơi vào khó khăn. Ví dụ, các doanh nghiệp phát triển bất động sản cũng có thể bị ảnh hưởng bởi những biến động kinh tế vĩ mô gần đây và thiếu nguồn lực để trả nợ. Vì lý do đó, tốt nhất là tách riêng những khoản nợ dự phòng của hệ thống ngân hàng.

5. VỐN NHÀ NƯỚC

Mặc dù tỉ lệ đầu tư đang trong xu thế giảm song vốn nhà nước vẫn chiếm gần 40% tổng tích lũy vốn ở Việt Nam. Gần một nửa trong tổng đầu tư này do Chính phủ tiến hành để thực hiện các mục đích phi thương mại như phát triển cơ sở hạ tầng, nửa còn lại được quản lý bởi các DNNN ngày càng có định hướng lợi nhuận. Quy mô quá lớn của các nguồn lực dành cho tích lũy vốn của Chính phủ và các DNNN sẽ đặt ra câu hỏi về hiệu quả và trách nhiệm giải trình. Đã có rất nhiều bước tiến quan trọng trong quá trình quản lý và theo dõi ngân sách, kể cả ngân sách dành cho các hoạt động đầu tư công. Quy trình lập kế hoạch và quy trình ngân sách cũng đã được phối hợp chặt chẽ hơn, nhưng sự tách biệt ngân sách đầu tư xây dựng cơ bản và ngân sách chi thường xuyên vẫn là một điểm yếu của hệ thống tài chính công hiện nay. Một điểm yếu khác quan trọng hơn liên quan đến việc quản lý các dự án đầu tư công. Thẩm quyền phê duyệt các dự án này đã dần dần được chuyển giao cho các cấp chính quyền địa phương. Tuy nhiên, cho đến nay vẫn chưa có cơ chế để rà soát các dự án này về mặt chi phí bỏ ra và lợi ích đem lại, giám sát quá trình thực hiện dự án và chấm dứt những dự án hoạt động kém hiệu quả. Sự cần thiết phải điều chỉnh giảm các khoản chi tiêu của Chính phủ trong thời gian gần đây nhằm xử lý tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế đã cho thấy tầm quan trọng của các cơ chế này. Các

DNNN thường bị chỉ trích là kinh doanh kém hiệu quả, song nhận xét này có lẽ quá đơn giản, vì tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp này là tương đối khi so sánh với các doanh nghiệp khác. Tuy nhiên, lợi nhuận thu về cao cũng có thể là do lợi thế quy mô của những ngành mà các doanh nghiệp này tham gia, do vị thế thị trường mà doanh nghiệp có được, chứ không hẳn là do hiệu quả hoạt động của chính doanh nghiệp. Do đó, đổi mới khu vực kinh tế nhà nước vẫn là một ưu tiên hàng đầu và vấn đề đặt ra là đổi mới như thế nào cho đúng. Đã có nhiều thành tựu thu được từ vốn tư nhân và áp dụng một số mô hình quản trị doanh nghiệp của khu vực tư nhân. Gần đây, một số thẩm quyền đối với DNNN cũng đã được tách rời khỏi chức năng của các bộ chủ quản và chính quyền địa phương nhằm giải quyết vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa quyền sở hữu và quản lý. Tuy nhiên, việc cho phép các nhà đầu tư chiến lược tham gia vào các DNNN lớn còn diễn ra quá chậm, đòi hỏi phải có sự cân nhắc, xem xét lại các cơ chế cổ phần hóa hiện nay. Đối với các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty lớn của nhà nước thì vẫn còn thiếu một cơ cấu quản lý chặt chẽ, tách biệt với các cơ quan quản lý nhà nước.

Các nguồn lực ngân sách

Trong quá trình đổi mới, Việt Nam đã áp dụng một khuôn khổ pháp lý ngày càng toàn diện để quản lý và theo dõi các nguồn lực

ngân sách, kể cả đầu tư công. Một số thành tựu chính trong quá trình này là Luật Ngân sách Nhà nước năm 2002, Luật Xây dựng năm 2003, Luật về các Điều ước Quốc tế năm 2004, Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp và Luật Mua sắm Đấu thầu năm 2005. Ngoài ra còn có các văn bản quy định quan trọng về phân cấp ngân sách, thẩm định dự án, theo dõi và đánh giá dự án.

Phương pháp lập ngân sách vị lại đã dần được áp dụng trong các quyết định chi tiêu công. Kế hoạch ngân sách vẫn được lập hàng năm song trong khuôn khổ ổn định ba năm. Các định mức phân bổ ngân sách đối với các hạng mục chi thường xuyên và chi đầu tư dựa trên các công thức rõ ràng, cụ thể đã có tính dự báo cáo về các nguồn lực mà các địa phương có thể nhận được từ trung ương. Việc gắn kết công tác lập kế hoạch và lập ngân sách cũng đã có nhiều thay đổi tích cực đáng kể, với Khuôn khổ Chi tiêu Trung hạn (MTEF) được thí điểm thành công ở bốn ngành và bốn địa phương. Phương pháp MTEF dự kiến sẽ được triển khai rộng rãi và chính thức được đưa vào quy trình ngân sách thông qua việc sửa đổi Luật Ngân sách Nhà nước trong năm 2009.

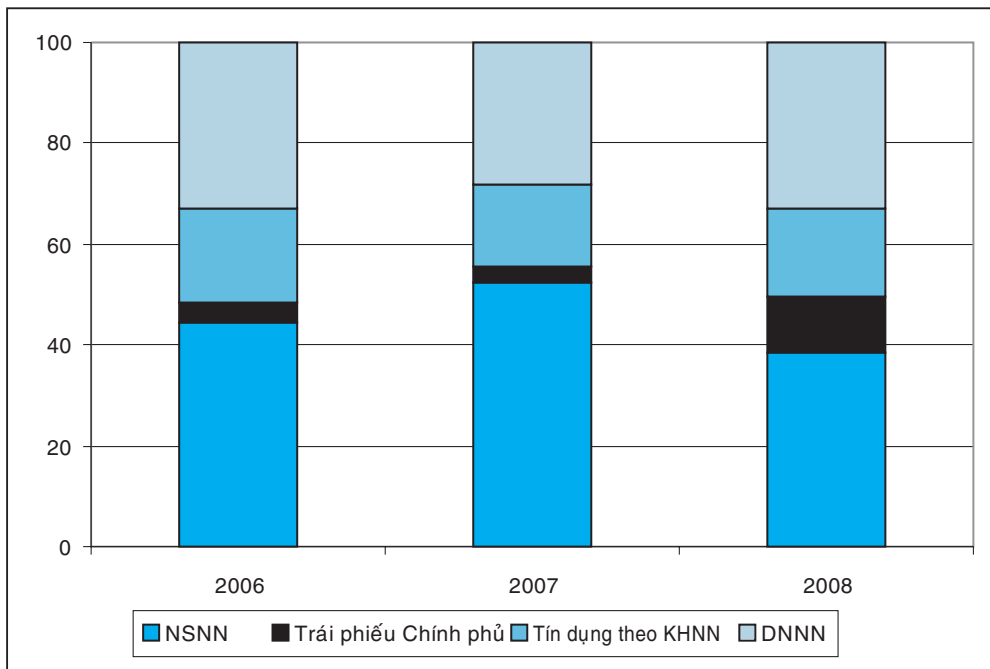
Quá trình phối hợp chi đầu tư và chi thường xuyên thành một ngân sách duy nhất, một trong những điểm yếu chính của quản lý tài chính công ở Việt Nam, cũng đã dần dần được cải thiện. Hai nội dung này của ngân sách được BKHĐT và BTC thực hiện ở cấp trung ương, cùng các sở tương ứng ở cấp địa phương. Sự phối hợp giữa hai bên đã được dễ dàng thực hiện hơn nhờ có thời gian ổn định ngân sách ba năm. Việc áp dụng các định mức phân bổ ngân sách đối với cả hai hạng mục chi thường xuyên và chi đầu tư cũng đã đem lại sự gắn kết chặt chẽ hơn. Tuy nhiên, việc tách biệt hai nội dung chi

này khi lập ngân sách vẫn làm ảnh hưởng tới hiệu quả quản lý nguồn lực và dẫn đến sự mất cân đối chi tiêu công trong một số trường hợp.

Trong thực tế, vốn dành cho đầu tư công có thể lấy từ ba nguồn khác nhau. Ngân sách nhà nước được sử dụng để đầu tư cho các dự án cơ sở hạ tầng kinh tế và xã hội mà khả năng thu hồi vốn thấp, phát triển nguồn nhân lực và bảo vệ môi trường. Ngân sách nhà nước cũng được sử dụng để duy trì các công trình công cộng. Đối với những dự án có thể đem lại nguồn thu nhưng khó có thể thu hồi đủ vốn, ngân sách nhà nước chỉ cấp vốn một phần cho dự án đầu tư đó. Nguồn thứ hai là tín dụng nhà nước được cấp theo các điều kiện ưu đãi từ các quỹ của Chính phủ hoặc từ nguồn vốn ODA. Tín dụng nhà nước cho các dự án ưu tiên được triển khai trong một số ngành khác nhau. Cơ quan nhà nước đi vay khoản tín dụng này là chủ đầu tư, song có trách nhiệm trả lãi và gốc. Nguồn thứ ba là vốn do các DNNN sử dụng bao gồm khấu hao được giữ lại, lợi nhuận sau thuế, đất đai và nhà xưởng chưa sử dụng đến, các loại quỹ được huy động để kinh doanh, vốn góp trong các liên doanh và hợp tác với các tổ chức trong và ngoài nước.

Từ góc độ trình bày, còn có một nguồn vốn đầu tư công thứ tư ở Việt Nam là từ các khoản quỹ của Chính phủ nằm ngoài ngân sách. Trái phiếu hạ tầng và trái phiếu giáo dục thuộc vào nhóm này. Mặc dù việc chi tiêu các khoản quỹ này cũng được quản lý theo các quy định về quản lý tài chính công tương tự như các loại hình ngân sách nhà nước khác, song các khoản quỹ này được dành cho các dự án đầu tư cụ thể và được báo cáo riêng, tách biệt với nguồn ngân sách chính (Hình 5.1).

Hình 5.1: Các nguồn vốn đầu tư công



Nguồn: BKHĐT. Số liệu dựa trên kế hoạch, không phải số liệu thực tế.

Các dự án công

Về phương thức phân bổ nguồn lực cho các dự án công, có thể xem xét theo hai cách. Một là theo cấp quản lý nhà nước đứng ra thực hiện dự án đầu tư. Xét từ góc độ này, có thể nhận rõ xu hướng phân quyền. Năm 2001, có khoảng 50% phần trăm các dự án đầu tư là do chính UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương thực hiện. Đến năm 2007, tỷ lệ này đã tăng lên 61,8%, ngoài ra còn có 13% dự án là do các quận, huyện, thị xã thuộc tỉnh thực hiện. Tỷ lệ dự án đầu tư công do Chính phủ trực tiếp quản lý dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong năm 2008, từ 38,2% xuống 33%. Cách thứ hai là xem xét theo ngành (Bảng 5.1). Nhìn từ góc độ ngành, có thể thấy rõ tầm quan trọng của đầu tư cơ sở hạ tầng.

Việc các dự án này có thực sự phục vụ cho các mục đích được đề ra trong dự án hay

không phụ thuộc rất nhiều vào cách thức xác định dự án, thiết kế, thẩm định, phê duyệt và triển khai dự án. Sự ra đời của Luật Xây dựng và Luật Đầu tư chung trở thành những nền tảng ngày càng vững mạnh để quản lý vốn nhà nước. Nhiệm vụ và thẩm quyền của các cơ quan quản lý nhà nước đã được quy định rõ, và đã có các quy trình được thiết lập để quản lý các dự án có mức độ quan trọng khác nhau. Tuy nhiên, vẫn còn một số bất cập quan trọng.

Cùng với quá trình phân cấp, các dự án công cấp quốc gia phải được Chính phủ trình Quốc hội. Các tiêu chí để xác định một dự án thuộc nhóm này hay không bao gồm: quy mô của dự án, các tác động có thể gây ra cho môi trường, và những yêu cầu về tái định cư. Những dự án liên quan đến an ninh quốc gia, quốc phòng, hoặc di sản lịch sử và văn hóa cũng thuộc nhóm này. Các dự án cấp quốc gia phải được BKHĐT thẩm định

Bảng 5.1: Đầu tư công theo ngành

Ngành	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007e
Nông, lâm và ngư nghiệp	9.0	8.2	8.7	7.0	7.2	6.8	6.7
Công nghiệp, khai khoáng và năng lượng	42.9	40.7	39.1	36.2	35.9	34.5	32.9
Xây dựng	3.5	5.1	5.1	4.6	4.6	4.8	4.6
Thương mại	2.0	4.6	3.2	2.0	1.7	1.7	1.6
Khách sạn, nhà hàng và du lịch	0.6	0.8	1.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Giao thông vận tải	20.9	22.5	20.8	22.4	23.5	22.9	20.8
Tài chính và tín dụng	0.5	0.2	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
Khoa học và kỹ thuật	1.9	0.3	0.7	1.0	0.9	1.4	1.5
Bất động sản, cho thuê và tư vấn	0.6	0.8	0.9	1.5	1.3	1.5	1.8
Quản lý nhà nước và quốc phòng	3.6	2.7	3.5	5.9	6.0	6.4	6.4
Giáo dục và đào tạo	5.3	3.8	4.4	5.9	5.4	5.4	5.2
Chăm sóc sức khỏe	2.3	2.1	2.5	3.9	3.4	3.2	3.0
Văn hóa, giải trí và thể thao	1.6	2.2	2.8	2.7	2.5	2.5	2.4
Các tổ chức Đảng, đoàn thể	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Các dịch vụ cá nhân và cộng đồng	5.0	5.7	6.0	5.7	6.3	7.8	12.0
Tổng	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nguồn: Dựa trên số liệu của TCTK. Đơn vị: phần trăm trên tổng số đầu tư công.

và triển khai cùng với các bộ chủ quản và các địa phương có liên quan. Những dự án đầu tư công ít quan trọng hơn được xếp hạng thành các dự án nhóm A, B và C tùy theo đặc điểm và các yêu cầu của dự án (theo cấp độ giảm dần).

Một sự khác biệt quan trọng nữa là phân tích chi phí – lợi ích được sử dụng để thẩm định dự án. Với những dự án có tầm quan trọng quốc gia, Thủ tướng Chính phủ có thể thành lập một hội đồng thẩm định liên ngành. Ví dụ, trong dự án xây dựng nhà máy thủy điện Sơn La, hội đồng thẩm định này bao gồm các nhà nghiên cứu, các hiệp hội, và thu thập ý kiến của những người có quyền lợi liên quan về những vấn đề như an toàn xây dựng, tác động môi trường và tái định cư. Tuy nhiên, những ý kiến góp ý này chủ yếu là để tham khảo hơn là để sử dụng

trong quá trình thẩm định dự án hay đánh giá tác động.

Đối với các dự án đầu tư công thuộc nhóm A do các bộ chủ quản và địa phương phê duyệt và được đưa vào kế hoạch phân bổ ngân sách hàng năm, việc thẩm định phải tính toán giá trị hiện tại ròng (NPV). Tuy nhiên, việc tính toán này thường chỉ dựa trên các thông tin không đầy đủ và không được thường xuyên cập nhật khi có những thay đổi trong thực tế, ví dụ như việc giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh trong đầu năm 2008. Về nguyên tắc, các dự án nhỏ hơn trong nhóm B và C cũng phải được phân tích chi phí – lợi ích, nhưng cách làm phần nhiều còn mang tính hình thức, chưa đi vào thực chất. Do đó, việc lựa chọn dự án chủ yếu vẫn dựa trên những nhận xét, đánh giá định tính, sự phù hợp với kế hoạch tổng thể, mà

chưa chú ý nhiều đến các chỉ số định lượng.

Một vấn đề trên phương diện này là vai trò ngày càng thu hẹp của BKHĐT với tư cách là một cơ quan thẩm định đầu tư, vào thời điểm mà chính quyền các địa phương vẫn chưa có chuyên môn cần thiết và phù hợp. Trong quá trình phân cấp ngày càng mạnh mẽ, BKHĐT chỉ đóng vai trò hướng dẫn và không can thiệp vào quá trình thẩm định và triển khai dự án. Do đó, trong Chính phủ không còn cơ quan nào có năng lực và thẩm quyền để đánh giá các dự án công do chính quyền các cấp ở địa phương lập ra để đưa ra những kiến nghị sửa đổi (kể cả kiến nghị đình hoãn hoặc hủy bỏ) khi các dự án này không đáp ứng những tiêu chuẩn tối thiểu về hiệu quả sử dụng vốn.

Trong quá trình triển khai các dự án đầu tư công vẫn còn những điểm bất cập. Các dự án nhóm C phải được hoàn thành trong vòng hai năm, song trên thực tế, chậm trễ là rất phổ biến do thiếu vốn. Đồng thời, việc sửa đổi, bổ sung các dự án đã được phê duyệt cũng là một hiện tượng phổ biến, dẫn đến việc gia tăng đáng kể nguồn lực chi cho dự án.

Quốc hội có thể tiến hành đánh giá tại chỗ tình hình thực hiện của các dự án. Trong những năm vừa qua, Quốc hội đã tiến hành một số bước để củng cố việc quản lý các dự án đầu tư công. Ví dụ, trong năm 2006, mặc dù đầu tư sử dụng vốn ngân sách đã tăng thêm 23,6%, tổng số dự án vẫn dưới 13.000. Do đó, mức vốn trung bình cho mỗi dự án trở nên lớn hơn, công tác giám sát được thúc đẩy và tình trạng chậm trễ khi triển khai được giảm bớt.

Cuối cùng, một trong những khó khăn lớn nhất là hoãn hoặc chấm dứt một dự án hoạt động kém hiệu quả. Cho đến nay, quy định này mới chỉ được thực hiện trong những

trường hợp đặc biệt ngoại lệ, do có khả năng va chạm với chính quyền địa phương. Một dự án nhà máy giấy lớn ở Gia Lai là một trong số rất ít dự án lớn không được thông qua, và quyết định này chỉ được đưa ra sau rất nhiều cuộc thảo luận kéo dài. Tuy nhiên, tình hình kinh tế vĩ mô bất ổn vào cuối năm 2007, đầu năm 2008 đòi hỏi phải có các hành động quyết đoán hơn để kiểm chế chi tiêu công. Điều này được thực hiện thông qua Quyết định 390 của Thủ tướng Chính phủ, ban hành vào tháng 4/2008. Khi đó, BKHĐT đã đưa ra các biểu mẫu được chuẩn hóa để theo dõi các dự án đầu tư công. Theo đó, với thẩm quyền được giao trong Quyết định 390, BKHĐT đã yêu cầu các bộ chủ quản và các địa phương thành lập danh sách tất cả các dự án đang thực hiện nhưng không còn phù hợp, tình hình triển khai kém hoặc thiếu vốn. Dựa trên thông tin này, BKHĐT đã điều chỉnh, giảm quy mô hoặc ngừng 1.145 dự án công với tổng giá trị trên 30 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 12,7% tổng vốn đầu tư theo kế hoạch.

Sự cắt giảm này sẽ kéo dài trong bao lâu là việc còn cần phải chờ đợi. Tuy nhiên, Quyết định 390 là một bước đi quan trọng nhằm đem lại sự gắn kết cho chương trình đầu tư công ngày càng được phân cấp. Mặc dù đã có nhiều văn bản quy định được ban hành phù hợp với thông lệ quốc tế, song Việt Nam cần xây dựng một Luật Đầu tư Công để điều tiết các dự án được đầu tư bằng các nguồn lực công. Văn bản luật này có thể nâng cao hiệu quả sử dụng vốn nhà nước. Do Luật Đầu tư Công đang được tiến hành soạn thảo, những bài học của đầu năm 2008 cần được chú ý xem xét. Việc giao quyền quyết định các vấn đề liên quan đến các dự án đầu tư công phải được gắn liền với việc đánh giá, rà soát cơ sở kinh tế và xã hội của dự án,

theo dõi quá trình thực hiện dự án, và phải có sự điều chỉnh khi cần thiết.

Đầu tư của DNNN

Với 85 nghìn tỷ đồng, tương đương 7,5% GDP, tổng giá trị số sách về vốn do các DNNN nắm giữ trong năm 2008 không tương xứng với tầm quan trọng của khu vực này trong nền kinh tế Việt Nam. Để có thể dễ hình dung, đầu tư do DNNN thực hiện chiếm khoảng 11,5% GDP. Sự cách biệt đáng kể này giữa vốn và đầu tư phản ánh sự định giá không đầy đủ, chưa ghi nhận hết được những khoản lợi thu được nhờ giá trị tài sản gia tăng khi nền kinh tế đã phát triển. Bỏ qua giá trị thực tế, số vốn chênh lệch này là của “chính” DNNN. Do đó, khoản chênh lệch này không chịu sự kiểm soát trực tiếp của các cơ quan quản lý nhà nước, ngay cả khi có những cơ chế được áp dụng trong thực tế để thực hiện sự kiểm soát này. Và mặc dù đã có các cơ chế kiểm soát thì câu hỏi vẫn cần đặt ra là các hoạt động đầu tư này hiệu quả đến đâu.

Một lập luận thường thấy, và có vẻ rất hợp lý là các DNNN hoạt động kém hiệu quả hơn các doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân. Tuy nhiên, lập luận này không được sự hỗ trợ của các dữ liệu hiện có ở Việt Nam, và điều quan trọng là cần phải hiểu tại sao.

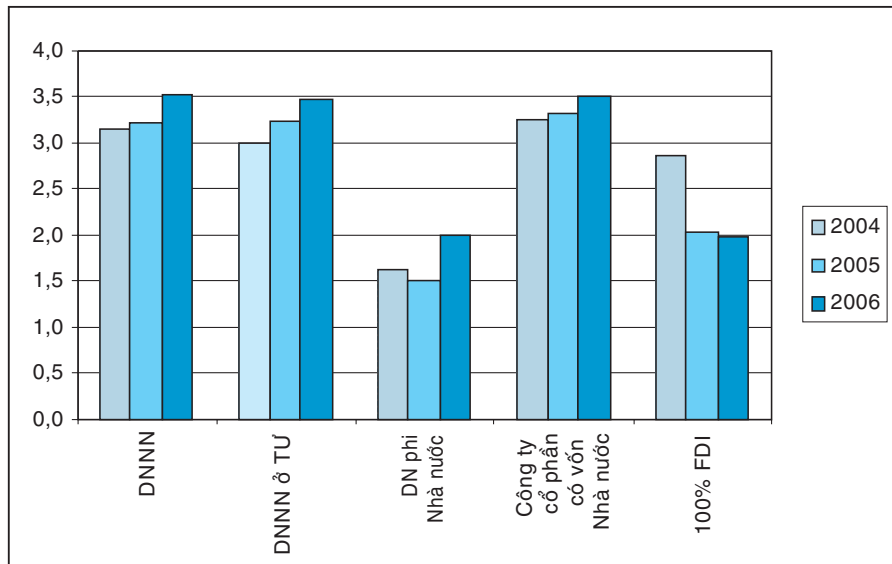
Một chỉ số đã có sẵn về hiệu quả hoạt động là tỷ suất lợi nhuận trên tài sản. Định giá tài sản là một vấn đề không đơn giản. Mặc dù việc định giá tài sản cần phải được thực hiện như nhau ở tất cả các doanh nghiệp mà không phụ thuộc vào hình thức sở hữu, song việc định giá QSDĐ của các DNNN thường thấp hơn rất nhiều so với thực tế. Điều này có nghĩa là tài sản của khối DNNN cũng không được đánh giá đúng mức, và tỷ suất lợi nhuận do đó được tính ở mức quá cao so

với thực tế. Tuy nhiên, nhờ có thể tiếp cận các nguồn tín dụng một cách tốt hơn từ xưa đến nay nên DNNN có được hệ số đòn bẩy tốt hơn doanh nghiệp ở khu vực tư nhân. Điều này có nghĩa là, với cùng tỷ suất lợi nhuận trên tài sản thì DNNN có tỷ suất lợi nhuận trên vốn cao hơn. Khi đó, nhìn trên tổng thể, tỷ suất lợi nhuận trên tài sản có thể là một chỉ số phản ánh không chính xác hiệu quả hoạt động, nhưng không rõ là sự không chính xác này là quá cao hay quá thấp so với thực tế. Điều đáng chú ý là tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của DNNN cao hơn so với doanh nghiệp tư nhân, cho dù đó là doanh nghiệp trong nước hay doanh nghiệp nước ngoài (Hình 5.2).

Bên cạnh sai số về đo lường (một khả năng dễ nhận thấy), còn có những giải thích khác nhau về kết quả gây bối rối này. Một trong những lập luận giải thích đó là năng lực thị trường. Các DNNN hiện đang gặp phải sự cạnh tranh ngày càng gia tăng trên các thị trường sản xuất, song một số DNNN lại hoạt động trong các ngành độc quyền tự nhiên hoặc độc quyền theo luật. Dầu khí, khai khoáng và trong một chừng mực nào đó thì cả ngành điện và viễn thông đều thuộc nhóm độc quyền này. Khi có vị thế thị trường như thế thì DNNN có thể thu được tỷ suất lợi nhuận cao hơn nhờ vào các nguồn tài nguyên thiên nhiên hoặc nhờ vào đối tượng khách hàng không có nhiều vị thế trong mối quan hệ với nhà cung cấp.

Một giải thích khác cho sự khác biệt về hiệu quả hoạt động giữa khu vực DNNN và tư nhân là thông lệ báo cáo dưới mức lợi nhuận thực tế. Như đã trình bày trong phần trước, việc phân tích doanh thu từ thuế cho thấy sự cách biệt lớn hơn rất nhiều về thuế TNDN giữa DNTN trong nước và DNNN. DNTN dễ dàng tránh né và trốn thuế hơn là các doanh

Hình 5.2: Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản theo sở hữu doanh nghiệp



Nguồn: Dựa trên Điều tra Doanh nghiệp của TCTK. Đơn vị: phần trăm.

ngành mà giám đốc do Chính phủ trực tiếp bổ nhiệm. Và các số liệu về lợi nhuận được đưa ra khi trả lời điều tra doanh nghiệp của TCTK có lẽ cũng phù hợp với những con số khi báo cáo cho cơ quan thuế. Vì vậy, có thể khá chắc chắn rằng, các DNTN trên thực tế hoạt động hiệu quả hơn rất nhiều so với con số mà họ đưa ra khi nhìn từ góc độ thống kê.

Điểm cuối cùng, do sự khác biệt về quy mô và bản chất giữa các ngành nên DNNN có thể hưởng lợi nhiều hơn từ lợi thế kinh tế nhờ quy mô lớn hơn nhiều so với DNTN. Các hoạt động cần nhiều vốn như khai khoáng hoặc xây dựng cảng biển có thể cần đến chi phí cố định rất lớn, điều này có nghĩa là chi phí đơn vị trung bình giảm dần khi quy mô sản xuất tăng lên. Như vậy thì sự kém hiệu quả trong quản lý nội bộ của các DNNN có thể dễ dàng được bù lại bằng lợi thế quy mô.

Cho dù có nhiều cách lý giải cho điều không bình thường này, song những phân tích kinh tế nào cho rằng sự kém hiệu quả của các

DNNN là điều đương nhiên thì những phân tích đó là đơn giản quá mức. Việt Nam dường như không gặp phải tình trạng sụp đổ hàng loạt của các DNNN hoạt động kém hiệu quả như xảy ra ở khối Liên Xô cũ và thậm chí ở một số vùng của Trung Quốc. Nói điều này không có nghĩa là DNNN đi đầu về hoạt động hiệu quả; chắc chắn là không phải vậy. Hơn thế nữa, rất nhiều DNNN lớn có thể gây ra những nguy cơ đe dọa sự ổn định kinh tế khi các doanh nghiệp này mở rộng sang các hoạt động tài chính như sẽ phân tích dưới đây. Vì vậy, việc đổi mới khu vực nhà nước và thu hút nguồn vốn tư nhân, nếu được thực hiện đúng đắn, sẽ đem lại hiệu quả kinh tế cao hơn. Nhìn từ góc độ chính sách thì câu hỏi cần đặt ra ở đây là làm thế nào cho đúng.

Thoái vốn

Cho đến gần đây, các nỗ lực để gia tăng hiệu quả của khu vực DNNN ở Việt Nam vẫn bao gồm ba nội dung: tăng cường sự tự chủ của doanh nghiệp trong các quyết định hàng

ngày, quản lý nhà nước, thu hút các nhà đầu tư tư nhân thông qua quá trình cổ phần hóa, và áp dụng các mô hình quản trị doanh nghiệp của khu vực tư nhân.

Nội dung đầu tiên trong số ba nội dung nói trên được triển khai trong giai đoạn đầu của chương trình cải cách. Cổ phần hóa doanh nghiệp cũng được thí điểm từ khi đó, nhưng phải đến sau năm 2001 mới được thúc đẩy mạnh mẽ hơn. Cho đến nay có khoảng 3.800 DNNN đã bán một phần hoặc toàn bộ vốn cho các nhà đầu tư bên ngoài. Cổ phần hóa cũng đòi hỏi phải đưa DNNN ra khỏi khuôn khổ điều tiết của Luật DNNN và trở thành các đối tượng chịu sự điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp. Một bước tiếp theo trong quá trình này là việc thông qua Luật Doanh nghiệp thống nhất vào năm 2005. Luật này đưa ra khung quản trị doanh nghiệp chung cho tất cả các doanh nghiệp, bất kể hình thức sở hữu. Luật Doanh nghiệp thống nhất hiện đang được sử dụng để chuyển đổi các DNNN thành công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên.

Đã có một số nghiên cứu đánh giá liệu sự kết hợp về quyền quản lý, sở hữu tư nhân và quản trị doanh nghiệp có thể nâng cao hiệu quả hoạt động của DNNN hay không. Một vài trong số các nghiên cứu đó đã so sánh kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trước và sau khi cổ phần hóa, dựa trên một loạt các chỉ số như vốn, doanh thu, lợi nhuận và lương. Các nghiên cứu khác đã so sánh tổng hiệu năng sản xuất giữa các doanh nghiệp có các cấu trúc sở hữu khác nhau. Tất cả các nghiên cứu này đều nhìn nhận cổ phần hóa dưới góc nhìn tích cực.

Khi quá trình cổ phần hóa chuyển sang các DNNN quy mô lớn, những vấn đề mới lại nảy sinh. Khi quy mô vốn của doanh nghiệp

ở mức lớn, việc định giá tài sản trở thành vấn đề nhạy cảm hơn. Trong những giai đoạn đầu của quá trình cổ phần hóa liên quan chủ yếu tới các DNNN quy mô nhỏ, hầu như không có nhà đầu tư bên ngoài nào dám mua cổ phiếu. Bán cổ phiếu theo giá trị trên sổ sách (trong thực tế còn có tỷ lệ chiết khấu nhất định) cho người quản lý và cán bộ nhân viên là phương thức duy nhất có thể thực hiện được. Khi đến lượt các doanh nghiệp lớn cổ phần hóa, phương thức đấu giá công khai bắt đầu được áp dụng. Việc có một cơ chế “xác định giá” theo kiểu này là điều rất quan trọng, trong bối cảnh việc định giá đất đai và tài sản vô hình còn chưa rõ ràng.

Rủi ro phát sinh khi bán doanh nghiệp theo giá trị trên sổ sách là việc các nhà đầu tư thu lời rất lớn ngay sau khi cổ phần hóa. Nếu xét về hiệu quả kinh tế thì không phù hợp, song khoản lời trời cho này có thể khiến cho Chính phủ dễ bị buộc tội là bán tài sản nhà nước với giá rẻ. Các nguy cơ tham nhũng thường đi kèm theo quá trình cổ phần hóa và câu chuyện về các “đại gia” nổi tiếng toàn cầu làm giàu nhờ quá trình tư nhân hóa không đúng cách đã khiến cho việc đảm bảo tính cạnh tranh trong việc thoái vốn nhà nước trở nên đặc biệt quan trọng.

Sự cạnh tranh được đặc biệt chú ý hơn nữa khi đến giai đoạn cổ phần hóa các tổng công ty nhà nước lớn nhất và các NHTMNN. Trong trường hợp của các doanh nghiệp này, và sau khi những nỗ lực sắp xếp chiến lược thất bại, chính phủ đã quyết định việc bán đấu giá công khai nên được thực hiện thông qua thị trường chứng khoán. Trong khi không cần thiết phải niêm yết trên sàn chứng khoán, xu hướng này nhằm mục đích đảm bảo có được cơ chế xác định giá minh bạch. Chỉ sau đó việc đàm phán với các nhà

đầu tư chiến lược mới thực hiện được, nhưng giá cổ phiếu không được thấp hơn giá chào bán lần đầu ra công chúng (IPO). Phương pháp này mặc dù có ưu điểm là minh bạch song việc áp dụng phương pháp này cuối cùng lại trở nên phức tạp hơn dự kiến (Khung 5.1).

Cho đến nay, điều rõ ràng là phải cân nhắc lại cơ chế cổ phần hóa các DNNN lớn. Điều đặc biệt quan trọng là phải có một cơ chế xác định giá tin cậy. Điều không may là việc định giá của các nhà tư vấn độc lập có thể lại không có đủ độ tin cậy cần thiết. Việc định giá kỹ lưỡng chỉ có thể áp dụng cho các DNNN rất lớn và ngay cả trong những trường hợp đó thì kinh nghiệm đến nay cho thấy, các cuộc IPO có thể dẫn đến các mức giá cổ phiếu rất khác nhau. Điều này không có nghĩa là giá IPO lúc nào cũng hợp lý. Nhưng thực tế khi có quá nhiều sự cách biệt lớn sẽ làm giảm độ tin cậy của dịch vụ định giá, đồng thời lại tạo ra các rủi ro quản lý nghiêm trọng. Nếu có một cơ chế cạnh tranh minh bạch được sử dụng để xác định giá thì cổ phần hóa thì sẽ có thể bị xem xét với con mắt nghi ngờ, dẫn đến sự rủi ro về độ tin cậy của chương trình cải cách DNNN. Vì lý do này, đối với các đề xuất xin bán trực tiếp vốn nhà nước cho các nhà đầu tư chiến lược, mặc dù được các nhà đầu tư tiềm năng và trung gian tài chính ưa thích, song cũng không nên được ủng hộ quá dễ dãi.

Những thay đổi nhỏ trong phương pháp cổ phần hóa hiện nay có thể thực sự giải quyết một số bất cập. Tiến hành IPO thông qua thị trường chứng khoán sẽ mang lại một cơ chế xác định giá có thể quan sát được dễ dàng, nhưng sẽ là không cần thiết nếu được tiến hành để tìm ra giá gốc của những tài sản cố định đang được bán ra. IPO của các doanh nghiệp cổ phần hóa không được Luật Chứng

khốn điều chỉnh, điều đó có nghĩa là không bắt buộc phải công khai thông tin toàn bộ. Bởi vì chỉ một phần nhỏ được bán ra thị trường, nên việc bán đấu giá công khai chỉ thu hút được các nhà đầu tư nhỏ lẻ ít hiểu biết về giá trị gốc của những tài sản được mang bán. Rủi ro xảy ra là giá IPO có thể lên quá cao. Điều này có thể xảy ra do sự tham gia của các nhà đầu tư trong nước chưa có nhiều kiến thức hoặc do tâm lý thị trường hay do chính sách kinh tế vĩ mô mở rộng. Trong trường hợp đó, phương án thay thế là lấy giá thị trường của cổ phiếu được bán qua IPO làm mức giá sàn khi bán cho các nhà đầu tư chiến lược.

Đối với các DNNN quy mô nhỏ, đấu thầu cạnh tranh là một cơ chế đơn giản để xác định giá. Các báo cáo tài chính được kiểm toán độc lập nên được đăng tải công khai và các nhà đầu tư tiềm năng được mời nộp hồ sơ chào giá trong phong bì dán kín tương tự như khi tham gia thầu. Nếu không nhận được đơn chào nào thì có thể xem xét việc bán trực tiếp. Tạo ra cơ hội để tất cả mọi người cạnh tranh mua phần vốn được rao bán sẽ giúp giải tỏa bất kỳ nghi ngờ nào cho rằng có sự ưu ái trong việc chào bán trực tiếp.

Quản lý vốn

Quá trình đổi mới các DNNN bước vào giai đoạn mới trong năm 2005 với sự ra đời của Tổng Công ty Đầu tư Vốn nhà nước (SCIC). SCIC là một tổ chức hoạt động vì lợi nhuận, được giao nhiệm vụ thay mặt Nhà nước thực hiện các quyền sở hữu chủ trong các DNNN. Để thực hiện nhiệm vụ này, SCIC trước hết phải được các bộ chủ quản và chính quyền các địa phương bàn giao lại các quyền đó. Đến tháng 9/2008, SCIC đã nhận được quyền chủ sở hữu ở 882 DNNN với tổng giá trị sổ sách lên đến 7,6 tỷ đồng. Các DNNN

**Khung 5.1: Các phương pháp cổ phần hóa:
Chào bán cạnh tranh hay chào bán trực tiếp**

Phương pháp cổ phần hóa dựa trên quá trình IPO một số lượng nhỏ cổ phiếu thông qua đấu giá công khai trên thị trường chứng khoán đã được thử nghiệm bốn lần từ năm 2006 đến năm 2008. Bốn thử nghiệm này được thực hiện với hai công ty bảo hiểm hàng đầu (Bảo hiểm Dầu khí PetroVietnam và Bảo Việt), một công ty nước giải khát quy mô lớn (Habeco), và một trong các NHTMNN lớn nhất (Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam - Vietcombank).

Công ty Bảo hiểm PetroViệt Nam tiến hành IPO trong tháng 12/2006 khi thị trường chuẩn bị bước vào giai đoạn bùng phát. Giá thắng đấu giá là 160.250 đồng một cổ phiếu so với mức giá khởi điểm là 11.500 đồng. Tháng 6/2007, cổ phiếu được phát hành bổ sung cũng theo phương pháp đấu giá và đem lại mức giá thắng đấu giá là 75.500 đồng. Ngay cả với mức giá thấp hơn đó, Công ty Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam cũng không thể tìm được nhà đầu tư chiến lược trong một khoảng thời gian. Sau đó, đến năm 2008, khi thị trường chứng khoán chạm đáy sau khi có chương trình bình ổn của Chính phủ, Công ty đã đạt được một thỏa thuận với công ty Temasia Capital của Hồng Kông, Trung Quốc.

Bảo Việt tiến hành IPO vào tháng 5/2007, khi thị trường chứng khoán ở thời điểm nóng nhất và chào bán 8,7% cổ phần thông qua đấu giá công khai. Cuộc đấu giá diễn ra khá căng thẳng, dẫn đến mức giá thắng đấu giá lên gần đến 74.000 đồng so với mức giá khởi điểm là 30.500 đồng. Tuy nhiên, do giá lên quá cao nên số lượng đăng ký thực tế chỉ đạt 74% tổng số cổ phiếu thắng đấu giá. Sau đó, Bảo Việt cố gắng bán một phần vốn của mình cho các nhà đầu tư chiến lược nhưng đến thời điểm đó, giá cổ phiếu đã bị giảm một phần do đợt phát hành cổ phiếu mới cho cán bộ công nhân viên với mức giá được chiết khấu rất nhiều. Với quy định mức giá thỏa thuận với nhà đầu tư chiến lược không được thấp hơn mức giá IPO nên có nhiều e ngại rằng khó có thể tiến hành được giao dịch nào. Sau đó, vào tháng 9/2007, Bảo Việt đã bán được 10% cổ phần cho Tập đoàn Ngân hàng Hồng Kông - Thượng hải (HSBC) và 3,5% cho Vinashin.

Habeco tiến hành IPO vào tháng 3/2008, khi thị trường chứng khoán đã thực sự xuống thấp. Công ty này chỉ bán được 4,4 triệu cổ phiếu trong tổng số 35 triệu được chào bán. Ở mức giá 50.015 đồng một cổ phiếu, mức giá này chỉ trên mức giá khởi điểm 50.000 đồng một chút. Carlsberg của Đan Mạch đã có 10% cổ phần trong tổng vốn của Habeco từ trước đây. Sau khi IPO, công ty này đã mua thêm 5,77% cổ phần.

Việc cổ phần hóa ba doanh nghiệp trên đây có thể được coi là thành công nếu nhìn từ góc độ đã thu hút được một nhà đầu tư chiến lược, hoặc tăng được cổ phần của nhà đầu tư chiến lược trong công ty, bất chấp thực tế là hai trong số ba công ty này có giá IPO cao gấp nhiều lần mức giá khởi điểm. Tuy nhiên, trường hợp thứ tư vẫn đang chờ thực hiện và được coi là thất bại.

Vietcombank tiến hành IPO vào tháng 12/2007, khi thị trường chứng khoán vẫn đang ở mức cao. Cuộc IPO này được thực hiện sau hàng tháng đàm phán kéo dài với ba nhà đầu tư chiến lược tiềm năng. Mặc dù các điều khoản đàm phán vẫn còn được giữ bí mật song nhiều người cho rằng mức giá được thương thảo dao động quanh mức 60.000 đồng một cổ phiếu. Với thị trường chứng khoán vẫn ở mức cao nên khi IPO, cổ phiếu được bán ở mức 108.000 đồng. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán đã giảm 1/3 trong các tháng sau khi chương trình bình ổn được Chính phủ thông qua. Với giá cổ phiếu trên thị trường phi chính thức chỉ bằng một phần so với giá IPO, việc thu hút được một nhà đầu tư chiến lược quan tâm sẽ là một thách thức lớn.

này hoạt động ở các ngành khác nhau như dịch vụ tài chính, năng lượng, sản xuất, viễn thông, xây dựng, giao thông vận tải, sản phẩm tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe và công nghệ thông tin.

Việc chuyển giao các quyền chủ sở hữu sang cho SCIC là nhằm mục đích giải quyết mâu thuẫn về lợi ích do các cơ quan chịu trách nhiệm thông qua và thi hành các chính sách, quy định cũng chính là những cơ quan quản lý các doanh nghiệp phải áp dụng những chính sách và quy định đó. SCIC khó có thể làm gì để cải thiện hiệu quả của các DNNN và cũng không nên thử làm điều đó. Tuy nhiên, việc thành lập tổng công ty này có thể giúp tăng cường những biện pháp khuyến khích mà các bộ ngành và địa phương thường gặp khi thông qua các chính sách và quy định vì lợi ích công, và thực hiện những chính sách, quy định đó một cách không thiên vị.

SCIC cũng được giao nhiệm vụ bán toàn bộ cổ phần của các DNNN không có tầm quan trọng chiến lược. Các doanh nghiệp dự kiến được bán toàn bộ bao gồm những doanh nghiệp mà cổ phần hay vốn góp của nhà nước chiếm ít hơn 30%, tổng vốn điều lệ dưới 20 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận trên tài sản dưới 15%. Ngoài ra những doanh nghiệp này phải hoạt động trong những lĩnh vực mà Chính phủ không ưu tiên. Các DNNN khác thuộc SCIC được coi là các khoản đầu tư chiến lược hoặc đầu tư linh hoạt. Những DNNN này sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán và đây là phương thức để SCIC có được một chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động có thể dễ dàng quan sát, tạo thuận lợi cho Tổng công ty thực hiện chức năng thay mặt nhà nước quản lý danh mục đầu tư. SCIC cũng phải hỗ trợ cho các công ty thành viên của mình trong quá trình niêm yết trên các

thị trường chứng khoán nước ngoài và huy động vốn thông qua các phương thức khác.

Trong số 882 DNNN mà SCIC đã tiếp nhận tính đến tháng 9/2008, 40 doanh nghiệp đã được bán, và dự kiến sẽ tiếp tục thực hiện với 754 doanh nghiệp khác. Cách phân loại và xử lý cũng sẽ được áp dụng tương tự với 1.200 DNNN mà SCIC sẽ tiếp nhận từ các bộ ngành và địa phương trong thời gian tới.

Cho đến nay vẫn chưa rõ SCIC sẽ chịu trách nhiệm thay mặt Nhà nước thực hiện các quyền chủ sở hữu đối với các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước lớn hay không. Trong thời gian trước mắt, các doanh nghiệp này vẫn trực thuộc Thủ tướng và việc giao quyền sở hữu sẽ được quyết định riêng cho từng doanh nghiệp cụ thể. Ngoài ra, cũng chưa có quyết định cụ thể liên quan đến các NHTMNN hiện đang báo cáo trực tiếp cho NHNN. Cho đến nay, việc giao quyền chủ sở hữu đã được thông qua đối với ba NHTMNN (Vietcombank, Ngân hàng Phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long-MHB, và Ngân hàng Công thương Việt Nam - Vietinbank) và ba tổng công ty lớn (Vinaconex, Constrexim và VEIC).

Trong quá trình này, cách thức quản lý DNNN ở Việt Nam có nhiều điểm tương đồng và khác biệt với phương thức của Trung Quốc (Khung 5.2). Tương tự như Ủy ban Quản lý và Giám sát Tài sản Nhà nước của Trung Quốc (SASAC), SCIC đã giải quyết một cách hiệu quả vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa quản lý nhà nước và quản lý doanh nghiệp, vì tổ chức này được quản lý để thu lợi nhuận và không có chức năng quản lý nhà nước. Tuy nhiên, SASAC của Trung Quốc tập trung tới đối tượng là các DNNN có quy mô lớn nhất, là những tổ chức có thể hưởng lợi thế kinh tế nhờ quy mô và tham gia vào

Khung 5.2: Phương thức quản lý quyền sở hữu nhà nước ở Trung Quốc

Trọng tâm của chiến lược cải cách DNNN ở Trung Quốc là quan điểm “nắm chặt doanh nghiệp lớn và bỏ đi doanh nghiệp nhỏ”. Chiến lược này nhằm biến các DNNN quy mô lớn và vừa thành các doanh nghiệp độc lập và ủng hộ việc hình thành các tập đoàn doanh nghiệp lớn, hoặc các tổ hợp lớn có khả năng cạnh tranh với các tập đoàn đa quốc gia nước ngoài.

Trong số hàng ngàn tập đoàn doanh nghiệp lớn được tổ chức xung quanh một công ty mẹ thuộc sở hữu nhà nước, từ năm 1991 đến 1997 có 113 tập đoàn được chọn để tập hợp thành “đội tuyển quốc gia”. Trong một nỗ lực nhằm tăng lợi thế kinh tế nhờ quy mô, các tập đoàn này được cài vào các ngành như sản xuất ô tô, xây dựng, điện tử, máy móc, hóa dầu và thép. Các tập đoàn trong nhóm này đã mở rộng quy mô đặc biệt nhanh chóng trong thời kỳ 1997-2003, với mức tăng trưởng tài sản và doanh thu vượt trên 20% một năm. Theo sau các tập đoàn quốc gia, trên 2.300 tập đoàn kinh doanh do các địa phương sở hữu và quản lý cũng đã xuất hiện. Chiến lược “nắm chặt doanh nghiệp lớn” cũng đã được áp dụng ở các cấp quản lý thấp hơn.

Quá trình cải cách DNNN và đổi mới hệ thống tài chính được đẩy mạnh hơn nữa khi Trung Quốc chuẩn bị thực hiện các cam kết khi gia nhập WTO. Trong quá trình đổi mới khu vực tài chính, năm 2003 là năm chứng kiến sự ra đời của Ủy ban Kiểm soát Ngân hàng Trung Quốc (tháng Tư) để giám sát chương trình cải cách hệ thống ngân hàng, thay thế Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc trong vai trò là cơ quan quản lý nhà nước đối với các ngân hàng. Năm 2003 cũng chứng kiến sự ra đời của SASAC để đẩy nhanh quá trình đổi mới và tái cơ cấu lại DNNN, cũng như để giải quyết tình trạng phân tán sở hữu nhà nước.

SASAC hiện là tổ chức được Hội đồng Nhà nước trao quyền thực hiện trách nhiệm của “nhà đầu tư” thay mặt chính quyền trung ương đối với các tài sản thuộc sở hữu nhà nước. Trách nhiệm này vốn trước đây là của một số cơ quan quản lý nhà nước. Do đó, SASAC là một cơ quan cấp bộ đặc biệt trực thuộc Hội đồng Nhà nước, nhưng không giống với các cơ quan hành chính nhà nước chịu trách nhiệm quản lý công về doanh nghiệp xã hội, và cũng rất khác với các doanh nghiệp và đơn vị kinh doanh thông thường. Nhìn từ góc độ quyền tài sản, mối quan hệ giữa SASAC với một DNNN tương tự như giữa một nhà đầu tư và tổ chức kinh doanh. SASAC hành động như một nhà đầu tư, hưởng các quyền tài sản của một người sở hữu, và chịu các nghĩa vụ pháp lý theo Luật Doanh nghiệp nhưng không can thiệp trực tiếp vào hoạt động của doanh nghiệp.

Năm 2003, khi SASAC được thành lập, lợi nhuận thu được từ các doanh nghiệp thành viên của tổ chức này chiếm khoảng 2,2% GDP của Trung Quốc. Đến năm 2007, các doanh nghiệp này thu về trên 4%. Để so sánh, con số này tương đương với số lợi nhuận mà tất cả các công ty dầu khí của Mỹ làm ra trong năm 2007, và lợi nhuận kỷ lục của Exxon trong năm đó là mức lợi nhuận lớn nhất từng được ghi nhận cũng chỉ tương đương 0,3% GDP của Mỹ. Nhưng việc xử lý, phân chia nguồn lợi nhuận thu được này lại là một vấn đề gây tranh cãi ngay từ khi bắt đầu đổi mới kinh tế. Năm 1994, trong khuôn khổ chương trình cải cách thuế, chính quyền trung ương đã đưa ra một quyết định khá dễ dàng là các DNNN không phải nộp lại lợi nhuận sau thuế cho Chính phủ. Trong vòng 13 năm sau đó, các doanh nghiệp này không hề nộp một khoản nào. Chỉ đến năm 2007 vấn đề này mới được giải quyết thông qua việc Hội đồng Nhà nước cuối cùng đã phê duyệt các quy định chi tiết về nộp một phần lợi nhuận cho Chính phủ.

Nguồn: Becky Chiu và Mervyn K. Lewis (2006), Barry Naughton (2008) và Dylan Sutherland (2007).

sân chơi toàn cầu chỉ trong một thời gian ngắn. Ngược lại, ở Việt Nam, các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn vẫn gắn chặt với Chính phủ. Đồng thời, SASAC của Trung Quốc không kết hợp các lợi ích thương mại và tài chính dưới cùng một tổ chức trong khi SCIC của Việt Nam thực hiện quyền chủ sở hữu trong cả các doanh nghiệp thương mại và các ngân hàng rất lớn.

Nhìn từ góc độ này, rất cần phải xem xét và cân nhắc lại một số đặc điểm trong thời kỳ mới của tiến trình cổ phần hóa DNNN, bắt đầu từ năm 2005. Cách thức mà các tập đoàn kinh tế và tổng công ty lớn mở rộng sang các hoạt động tài chính trong thời kỳ bong bóng giá tài sản vào cuối năm 2007, đầu năm

2008 làm dấy lên rất nhiều lo ngại về hiệu quả kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Những lo ngại này sẽ được thảo luận chi tiết hơn trong phần sau của báo cáo; mặc dù vậy, trong trường hợp này vẫn cần phải có những cơ chế quản lý chặt chẽ hơn và hiệu quả hơn. Do thực tế các tập đoàn kinh tế vẫn thuộc quyền quản lý trực tiếp của những cơ quan chính phủ và các bộ ngành hữu quan, đồng nghĩa với việc vẫn cần phải giải quyết vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa các chức năng điều hành và sở hữu. Trong khi Việt Nam đang rút ra những bài học kinh nghiệm từ sự biến động về kinh tế vĩ mô trong thời gian gần đây, thì đây chắc chắn là một lĩnh vực cần được quan tâm.

6. CHO VAY CHÍNH SÁCH

Trong giai đoạn chuyển đổi từ cơ chế kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường, hoạt động cho vay chính sách đã được tách ta khỏi cho vay thương mại và tập trung vào một số tổ chức tín dụng chuyên môn được sử dụng nguồn vốn ngân sách để chi trả cho các hoạt động của mình. Hiện tại có hai tổ chức, cụ thể là NHPTVN có chức năng cho các dự án ưu tiên có quy mô lớn, đặc biệt trong lĩnh vực hạ tầng, vay vốn, và NHCSXH, cung cấp các khoản vay theo mục tiêu cho người nghèo và các nhóm chịu nhiều thiệt thòi. Xét về dư nợ danh mục cho vay, NHPTVN lớn gấp năm lần NHCSXH. Một mặt nào đó, hoạt động của NHPTVN có thể coi là bộ phận không thể tách rời của hệ thống quản lý vốn nhà nước. Hoạt động của NHCSXH làm nổi lên những vấn đề mới, chủ yếu liên quan đến khả năng tiếp cận tài chính của các hộ nghèo. Cũng giống như nhiều tổ chức tài chính vi mô trên thế giới, hoạt động cho vay chủ yếu dựa vào các tổ tiết kiệm và vay vốn, trong đó các đối tượng tham gia phải chịu trách nhiệm trả nợ tập thể. Song không như các tổ chức tài chính vi mô chuẩn mực khác, NHCSXH hợp tác chặt chẽ với các tổ chức quần chúng và chính quyền địa phương để các tổ chức này giúp lựa chọn đối tượng cần vay vốn, đồng thời thẩm tra xem họ có đủ điều kiện vay vốn trợ cấp hay không. Tổng số đối tượng vay khá lớn, chiếm gần 1/4 số đối tượng đủ điều kiện trong cả nước. Việc xác định đối tượng vay cũng đạt yêu cầu. Tỷ

lệ hộ đi vay trong số hộ nằm dưới ngưỡng nghèo (kể cả ngưỡng nghèo lương thực) hơn nhiều hơn so với số hộ cận nghèo và hộ khá giả. Các khoản vay của NHCSXH chiếm phần lớn chi tiêu của hộ gia đình nghèo hơn là các hộ khá giả. Sự thất thoát được coi là chủ yếu do có nhiều hộ khá giả ở Việt Nam hơn là hộ nghèo. Tác động của các khoản vốn vay từ NHCSXH lên mức sống của hộ gia đình là rất tích cực, song vẫn khá khiêm tốn. Với gần một nửa số hộ đi vay không thuộc diện nghèo, câu hỏi ở đây là liệu việc trợ cấp có được đảm bảo. Trường hợp của Cam-pu-chia, nơi tài chính vi mô được tổ chức trên cơ sở phi lợi nhuận và rất phát triển, cho thấy một ví dụ minh chứng cho việc còn có nhiều phương pháp tiếp cận khác được tiến hành mà không đòi hỏi cần phải có một thị trường. Chiến lược của NHCSXH là phát triển theo hướng cung cấp tài chính vi mô với mục đích thương mại nhiều hơn nữa trong tương lai, tuy nhiên quá trình này sẽ cần phải tiến hành từ từ.

Chính sách xã hội

NHCSXH được thành lập năm 2002 để thực hiện chính sách trên quy mô nhỏ và các chương trình cho vay trước đây do các NHTMNN và các cơ quan khác của Chính phủ thực hiện, trong đó có Ngân hàng dành cho người nghèo. Cơ cấu và chức năng về thể chế của NHCSXH được quy định dưới hình thức một ngân hàng hoạt động phi lợi

nhuận, có nhiệm vụ cung cấp đầy đủ các sản phẩm và dịch vụ tài chính với giá được trợ cấp. Đặc biệt, NHCSXH có trách nhiệm cung cấp tín dụng vi mô với lãi suất thấp không cần thế chấp. Để nhắm tới đối tượng người nghèo, NHCSXH hợp tác chặt chẽ với các tổ chức quần chúng.

NHCSXH được miễn nhiều quy định vẫn áp dụng cho hoạt động của các NHTMNN và cũng không chịu sự điều chỉnh của khung pháp lý áp dụng cho các tổ chức tài chính vi mô. Trụ sở chính của NHCSXH đóng tại Hà Nội, ngoài ra còn có 64 chi nhánh, 600 chi nhánh phụ và 8.000 đơn vị bán lẻ, với đội ngũ nhân viên hơn 7.000 người. Hội đồng quản trị của NHCSXH do Thống đốc NHNN làm chủ tịch và gồm các thành viên là đại diện của các bộ ngành do Thủ tướng trực tiếp chỉ định. BKHĐT hướng dẫn chính sách hoạt động, trong khi đó BTC giám sát về mặt quản lý tài chính. Ủy ban nhân dân chịu trách nhiệm chính về việc thành lập và điều hành các tổ tiết kiệm và vay vốn tại địa phương.

NHCSXH có vốn điều lệ là 8 nghìn tỷ đồng và vốn ủy thác 5,5 nghìn tỷ từ ngân sách nhà nước. Các nguồn vốn này được bổ sung thêm bằng phần đóng góp bắt buộc bằng 2% tổng tiền gửi của các NHTMNN. Lãi suất chi trả cho các NHTMNN có thể thỏa thuận được. Vốn của NHCSXH còn được bổ sung thêm từ nguồn vốn ODA cho vay lại, tiền gửi, và tiền vay từ các nguồn khác, trong đó có Công ty Dịch vụ Tiết kiệm Bưu điện Việt Nam, Quỹ BHXH và NHNN.

Theo cách tổ chức như hiện nay thì NHCSXH không phải là tổ chức có khả năng trả nợ. Tính đến năm 2008, dư nợ của NHCSXH lên đến 30 nghìn tỷ đồng. 1/3 trong số này là từ nguồn tiền gửi của nhân dân, 1/4 là tiền

gửi của các NHTMNN, 1/5 từ các khoản tài trợ của ngân sách nhà nước, 16% vốn vay từ NHNN và 6% vốn vay từ Kho bạc Nhà nước. Còn một cách để xác định chi tiết các khoản vay còn tồn đọng là dựa trên các điều kiện vay. Tính đến năm 2008, NHCSXH đã vay 17,1 nghìn tỷ đồng vốn ưu đãi và 13,3 nghìn tỷ theo các điều kiện thị trường. Ngân sách nhà nước chi trả chi phí của hoạt động cho vay được trợ cấp và các khoản lỗ hợp lý của NHCSXH.

Đối tượng cho vay của NHCSXH tương đối rộng, bao gồm các hộ nghèo được phép vay để sản xuất kinh doanh, nước sạch, điện, mua nhà và đóng học phí. NHCSXH cũng tài trợ học bổng cho các sinh viên nghèo tại các trường đại học, cao đẳng và dạy nghề. Một chương trình tạo việc làm nhắm tới các doanh nghiệp nhỏ, các hợp tác xã, nông trường, các cơ sở kinh doanh cho người tàn tật, các trung tâm giáo dục lao động-xã hội và các hộ kinh doanh. Các hộ có người đi làm việc ở nước ngoài theo chương trình xuất khẩu lao động cũng được vay vốn. Thêm vào đó, còn có các chương trình về cung cấp nước sạch và vệ sinh nông thôn, chương trình dành cho các cơ sở kinh doanh có sử dụng người đã cai nghiện và chương trình dành cho các nhóm dân tộc thiểu số đặc biệt khó khăn.

Có hai phương pháp cho vay chính được sử dụng. Đối với hộ kinh doanh và cơ sở sản xuất, tiền được giải ngân trực tiếp cho người vay, NHCSXH chịu trách nhiệm về các thủ tục cho vay, cũng như việc kiểm tra, giám sát và thu hồi nợ. Mặt khác, đối với hộ nghèo và những người thuộc diện chính sách, việc cho vay được thực hiện thông qua các tổ tiết kiệm và vay vốn. Hiện nay, NHCSXH đã ký kết hợp đồng ủy thác với bốn tổ chức quần chúng lớn để thành lập các nhóm

này. Các tổ chức đó là Hội Liên hiệp Phụ nữ Việt Nam, Hội Nông dân Việt Nam, Hội Cựu chiến binh Việt Nam và Đoàn Thanh niên.

Tuy tổ chức cho vay theo nhóm vẫn tuân thủ các nguyên tắc tài chính vi mô chuẩn mực, việc xây dựng quan hệ chặt chẽ giữa các tổ chức quần chúng, chính quyền địa phương và NHCSXH là một nét đặc thù của Việt Nam. Đặc biệt, các cán bộ chính quyền địa phương hoặc đại diện của các tổ chức quần chúng giới thiệu các sản phẩm vay tới người dân trên địa bàn của họ. Các hộ gia đình được mời tham gia các tổ tiết kiệm và vay vốn. Để có đủ tư cách tham gia, họ phải sinh sống ở cùng thôn hay cụm dân cư và phải gồm từ 30 đến 50 hộ. Danh sách phải được UBND địa phương duyệt trước khi gửi tới NHCSXH để xác nhận rằng các hộ gia đình này là các hộ nghèo và thực sự cần được hỗ trợ.

Số liệu từ danh mục cho vay còn tồn đọng

của NHCSXH cho thấy ngân hàng này hoạt động khá hiệu quả (Bảng 10.1). Số lượng 6,3 triệu khoản vay hiện nay tương ứng với hơn 1/4 tổng số hộ gia đình ở Việt Nam. Mỗi khoản vay trung bình là 7,5 triệu đồng, một con số khá khiêm tốn. Các khoản phí áp dụng cho các khoản vay là rất khiêm tốn. Theo Điều tra chi tiêu hộ gia đình năm 2006, chi phí trung bình hàng tháng phải trả cho các khoản lãi suất của các khoản vay từ NHCSXH là 0,36% một tháng, khoảng 4,3% một năm. Chỉ có chương trình dành cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ mới có mức cho vay lớn, song hoạt động này lại khác vì có sự hợp tác của ngân hàng KfW của Đức. Tất cả những điều này cho thấy NHCSXH đã đến được với các đối tượng thụ hưởng là người nghèo. Việc họ có phải là những người nghèo nhất hay không và hoạt động cho vay chính sách có tác động ra sao đối với đời sống của họ lại là những vấn đề khác.

Bảng 6.1: Các đối tượng thụ hưởng cho vay chính sách xã hội

Chương trình cho vay	Dư nợ (tỷ đồng)	Số người thụ hưởng	Mức vay trung bình (nghìn đồng)
Hộ nghèo	26,776	3,917,793	6,834
Cung cấp nước sạch và vệ sinh môi trường nông thôn	3,181	757,698	4,198
Sinh viên gặp khó khăn	6,061	731,224	8,289
Các xã đặc biệt khó khăn	5,839	353,572	16,514
Tạo việc làm	3,278	305,422	10,733
Nhà ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long	541	65,642	8,242
Xuất khẩu lao động	730	44,846	16,278
Các hộ dân tộc thiểu số	162	34,095	4,751
Dự án lâm nghiệp	108	6,646	16,250
Doanh nghiệp vừa và nhỏ	134	440	304,545
Khác	245	53,250	4,601
Tổng	47,055	6,270,628	7,504

Nguồn: NHCSXH. Số liệu tính đến hết tháng 9/2008. Cấu phần doanh nghiệp vừa và nhỏ được liên kết thực hiện với ngân hàng KfW.

Tác động tới giảm nghèo

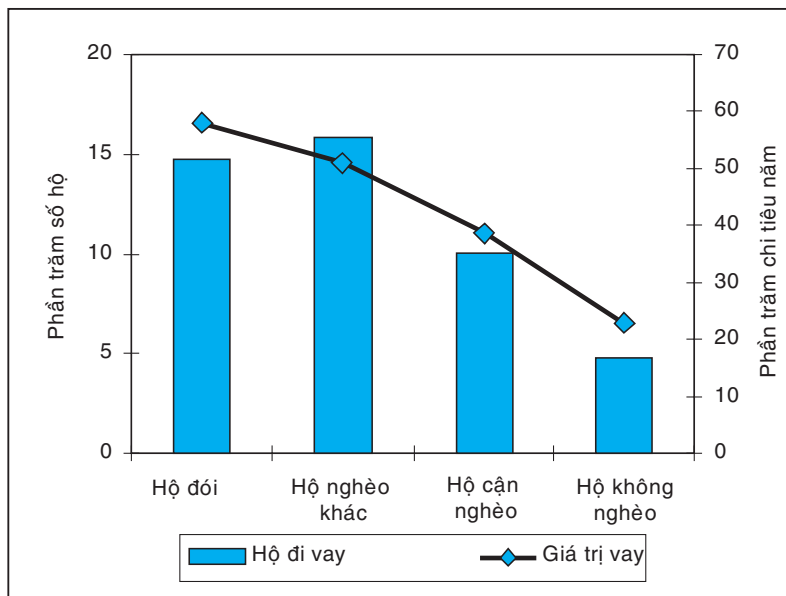
Các cuộc điều tra về chi tiêu của hộ gia đình nhằm đánh giá tình trạng nghèo có thể được dùng để đánh giá xem các chương trình cho vay của NHCSXH được xác định mục tiêu như thế nào. Trong điều kiện các chương trình đó đều được trợ cấp, không có lý do gì để rút vốn cho các hộ gia đình không thực sự có nhu cầu. Tuy nhiên, có cơ sở để lo ngại về việc lựa chọn những người dân được hưởng lợi ở cấp địa phương. Ví dụ, có thông tin cho rằng các tổ tiết kiệm và vay vốn thường không muốn đưa các hộ nghèo vào danh sách vay vì lo ngại về khả năng trả nợ thấp của các hộ này. Kể cả sau khi đã có quyết định của chính quyền, tình trạng này vẫn có khả năng xảy ra. Người nghèo thường không đủ trình độ và kiến thức để xác định hay tận dụng các cơ hội đầu tư, khiến họ ít khi dám hỏi vay vốn.

Số liệu về hộ gia đình năm 2006 cho thấy kết quả xác định mục tiêu tốt hơn dự kiến

(Hình 6.1). Tỷ lệ tham gia cao nhất, khoảng 15-16%, có thể thấy thuộc về các hộ gia đình trong hai nhóm dân cư nghèo nhất. Tỷ lệ tham gia vẫn ở mức cao khoảng 10% đối với các hộ thuộc nhóm cận nghèo, song đã giảm xuống dưới 5% đối với các hộ khá giả hơn. Số tiền vay cũng cho thấy tính lũy tiến rõ ràng, nếu không tính theo giá trị tuyệt đối thì ít nhất cũng tương quan với chi tiêu của hộ gia đình. Một khoản vay đặc trưng của hộ gia đình sống dưới mức nghèo lương thực chiếm 58% chi tiêu cả năm. Tỷ lệ này giảm dần đều, đạt tới mức 23% trong trường hợp của các hộ khá giả hơn.

Điều này nói lên rằng phần lớn dân số Việt Nam hiện có thể được xếp vào nhóm khá giả. Điều này có nghĩa là mặc dù tỷ lệ tham gia ít hơn, song nhóm này lại chiếm số đông trong số đối tượng thụ hưởng và nhận một tỷ lệ vốn lớn. Gần 47% số hộ vay có thể được xem là khá giả và họ tiếp nhận gần một nửa nguồn vốn cho vay chính sách. Nhìn từ góc độ này, NHCSXH hiện đang phải đối mặt

Hình 6.1: Hoạt động cho vay chính sách xã hội có xác định được ưu tiên đúng đắn?



Nguồn: Nguyễn Việt Cường (2008). Số liệu của năm 2006.

với hiện tượng rò rỉ vốn khá lớn. Một phần trong số đó là do thiết kế chương trình. Ví dụ, chương trình cung cấp nước sạch và vệ sinh nông thôn được thiết kế cho khu vực nông thôn, chứ không hẳn là chỉ riêng cho người nghèo. Tuy nhiên, trong đa số trường hợp, sự rò rỉ chỉ là hậu quả không cố ý, đòi hỏi các cơ chế xác định ưu tiên phải được tăng cường.

Còn một câu hỏi khác nữa là liệu hoạt động cho vay chính sách có tác động đáng kể đến mức sống của các hộ đi vay hay không. Nếu có thì phần thảo luận về xác định ưu tiên trên đây là không đúng. Quả thực, nếu các khoản vay của NHCSXH đã rất thành công trong việc giúp các hộ gia đình đi vay thoát nghèo thì chỉ có rất ít người đi vay là nghèo thôi. Thành công về giảm nghèo khi đó có thể bị hiểu sai thành xác định các chương trình ưu tiên không phù hợp. Có bằng chứng cho thấy hoạt động cho vay của NHCSXH đã tạo ra sự thay đổi. Tuy nhiên những sự thay đổi này không lớn đến như vậy.

Đánh giá trong trường hợp này dựa trên việc so sánh các cặp hộ có hoàn cảnh tương đồng về mọi mặt, trong đó một hộ có vay vốn còn một hộ thì không. So sánh dựa trên các phương pháp thống kê, cho phép xác định hai hộ như thế nào thì được coi là có hoàn cảnh tương đồng về mọi mặt. Phân tích cho thấy chi tiêu của hộ đi vay tăng lên khoảng 5%, còn thu nhập thì tăng lên tới 9%.

Khoảng cách giữa tác động ước tính đối với chi tiêu và thu nhập hàm ý rằng các hộ đi vay tiết kiệm được nhiều hơn. Điều này nhất quán với việc tự huy động nguồn lực (thêm vào nguồn vốn vay) cho các mục đích đầu tư. Điều đáng an tâm là tỷ lệ nợ quá hạn của các tổ tiết kiệm và vay vốn đứng ở mức 1,5% trong năm 2008. Điều này phù

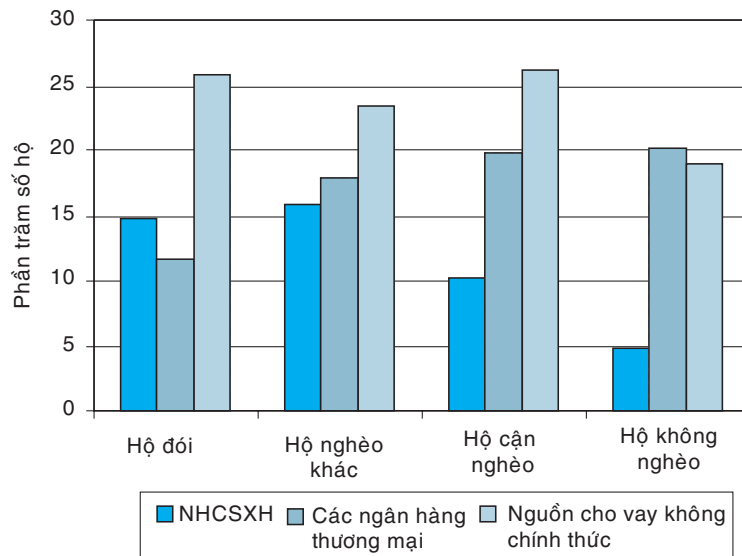
hợp với tỷ lệ thành công trong đầu tư của các hộ đi vay.

Cạnh tranh không công bằng?

Với việc các đối tượng đi vay không chỉ là các hộ nghèo, NHCSXH chắc chắn sẽ cạnh tranh với các tổ chức tín dụng khác, chính thức hoặc không chính thức. Đối thủ cạnh tranh rõ rệt nhất là Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (VBARD) với một cơ sở khách hàng cũng rất lớn, song cho vay theo các điều khoản thương mại và yêu cầu phải có thế chấp.

Ngay đối với các hộ nghèo ít có tài sản để thế chấp, vẫn còn có các nguồn tài chính khác. Các tổ tiết kiệm và vay vốn quay vòng không chính thức là một trong số đó. Các nhóm này bao gồm các cá nhân quen biết và tin tưởng nhau đủ để tự lập ra các hình thức tiết kiệm và cho vay. Những người chủ cửa hàng là nguồn tín dụng không chính thức khác ở nông thôn Việt Nam. Họ bán chịu các sản phẩm đầu vào cho nông nghiệp như thuốc trừ sâu, phân bón và hạt giống, rồi thu tiền sau vụ mùa. Ngoài ra còn có những người cho vay chuyên nghiệp. Những người này thường là những gia đình giàu có sống ở cùng địa phương và có thể tự quyết định có cần thế chấp hay không tùy vào mức độ quen thân với người đi vay. Vốn cho vay của họ thường là tiền mặt hoặc hiện vật, đặc trưng là chỉ cho vay trong thời gian ngắn với lãi suất rất cao.

Số liệu điều tra hộ gia đình cho thấy NHCSXH là một đối thủ cạnh tranh quan trọng đối với các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng khác chuyên cho đối tượng người nghèo và cận nghèo vay vốn (hình 6.2). Đối với những hộ khá giả hơn thì NHCSXH chỉ đóng vai trò nhỏ. Ngược lại, đối với

Hình 6.2: Một trong số các nguồn tài chính

Nguồn: Nguyễn Việt Cường (2008). Số liệu của năm 2006.

các hộ nằm dưới ngưỡng nghèo thì NHCSXH là một nguồn tài chính quan trọng hơn so với các ngân hàng thương mại. Ngay cả đối với nhóm nghèo cùng cực, sự khác biệt cũng không lớn.

Vì cho vay hỗ trợ là một hình thức cạnh tranh không công bằng đối với những tổ chức cho vay theo các điều khoản thương mại, câu hỏi ở đây là liệu cho vay chính sách có hợp lý nhìn từ góc độ chính sách hay không (Khung 6.1). Trong điều kiện hoạt động đang được mở rộng nhanh chóng, NHCSXH đã sẵn sàng chiếm lĩnh vị trí thống lĩnh thị trường tài chính vi mô ở Việt Nam. Sự độc quyền này là điều làm nản lòng các ngân hàng thương mại và tổ chức tài chính vi mô khi hoạt động trên thị trường nông thôn và tài chính vi mô. Điều này sẽ làm giảm hiệu suất nói chung của hoạt động cho vay tài chính hướng tới các nhóm dân cư đang cần giúp đỡ nhất.

Ban lãnh đạo NHCSXH đã tỏ rõ ý định xây dựng NHCSXH thành một ngân hàng tự chủ

về tài chính để cung cấp tài chính vi mô và cấp vốn cho các doanh nghiệp nhỏ. Chiến lược này phần nào tiếp thu kinh nghiệm của Ngân hàng Bank Rakyat Indonesia. Trong giai đoạn đầu chuyển đổi, NHCSXH sẽ tập trung vào đối tượng vay là người nghèo. Để chuyển hướng hoạt động sang cho vay không trợ cấp, cần thay đổi các quy định và hoạt động của ngân hàng. Giai đoạn hai là giai đoạn NHCSXH vẫn tiếp tục cho nhóm khách hàng mục tiêu vay hỗ trợ, đồng thời bắt đầu cho vay theo lãi suất thị trường đối với một số nhóm đối tượng, chẳng hạn như người lao động di cư. Mục tiêu có vẻ lạc quan là chuyển từ một ngân hàng phụ thuộc vào trợ cấp thành một ngân hàng hoàn toàn tự chủ trong vòng bảy năm tới.

Tuy nhiên, xu hướng của Việt Nam trong việc cho vay chính sách xã hội là nhất quán với một mục tiêu rộng lớn hơn, là giúp đỡ người nghèo (và đôi khi là nhóm người cận nghèo) trở thành một phần chính của nền kinh tế.

Khung 6.1: Tín dụng vi mô ở Cam-pu-chia và Việt Nam

Cam-pu-chia có một ngành tài chính vi mô đang nở rộ, không chịu sự can thiệp của Chính phủ. Dịch vụ do một ngân hàng thương mại, 17 tổ chức tài chính vi mô tư nhân và 26 tổ chức phi chính phủ cung cấp. Tất cả các tổ chức này có trên 1 triệu khách hàng, chiếm gần 7,5% dân số. Các tổ chức tài chính vi mô có định hướng lợi nhuận rất mạnh. Nhiều tổ chức trong số đó có các cổ đông là nhà đầu tư nước ngoài. Đa số các tổ chức này dự kiến mở rộng hoạt động nhanh chóng và một số hiện đã nhận tiền gửi của nhân dân để phát triển nhanh hơn.

Một trong những lý do chính khiến hoạt động tài chính vi mô phát triển như vậy ở Cam-pu-chia là do tầm quan trọng của cơ cấu chủ động tài chính vì mục tiêu lợi nhuận được nhận thức rõ. Một số người nhận xét rằng sự minh bạch, mô hình quản lý theo thị trường và sự đối xử công bằng giữa các bên tham gia nước ngoài và địa phương đã giúp cho Cam-pu-chia trở thành trường hợp điển hình. Dưới mắt họ, điều này cho thấy một quốc gia có thể xây dựng một ngành tài chính vi mô hiệu quả và bền vững trong một thời gian ngắn với những vai trò hợp lý và rõ ràng của Chính phủ và sự tham gia tích cực của khu vực tư nhân trong cung cấp các sản phẩm và dịch vụ.

Nói chung, cách làm của Cam-pu-chia khác với Việt Nam ở vài nguyên tắc quan trọng. Trong số đó có các nguyên tắc sau:

- *Tài chính vi mô là kinh doanh.* Ở Việt Nam, tài chính vi mô được hiểu rộng rãi là hoạt động được tài trợ và thực hiện bởi Chính phủ và các tổ chức phi chính phủ vì những lý do xã hội hơn là lý do kinh doanh. Song, mức độ trợ cấp trong các điều khoản cho vay làm thoái chí các tổ chức hoạt động vì lợi nhuận.
- *Tài chính vi mô là hoạt động độc lập với chính quyền địa phương.* Ở Việt Nam, các tổ chức tài chính vi mô được yêu cầu liên kết với các tổ chức quần chúng, song các tổ chức quần chúng đó lại lớn đến nỗi làm xuất hiện nguy cơ phá vỡ cạnh tranh. Sự tham gia của một tổ chức quần chúng trong vài tổ chức tài chính vi mô có thể dẫn đến mâu thuẫn về lợi ích.

Nguồn: Nguyễn T. Bình và Robert C. Vogel (2008).

Trong các lĩnh vực khác, như giáo dục và y tế, mục tiêu này đạt được thông qua các chương trình kết hợp chung, được chính phủ trợ cấp và có các cơ chế xác định mục tiêu. Theo tinh thần này ngân sách sẽ chi trả cho chi phí mua bảo hiểm y tế cho các thành viên của hộ gia đình nghèo, hoặc tài trợ những khoản chi phí đóng góp cho giáo dục. Về mặt tín dụng, NHCSXH cho phép các hộ gia đình nghèo được tiếp cận tới nguồn tín dụng kể cả khi họ không có những tài sản thế chấp.

Các câu hỏi liên quan tới trường hợp của Việt Nam thường là mối quan ngại về chất lượng của phương pháp xác định mục tiêu và cơ chế dùng để chuyển tải nguồn kinh phí trợ cấp. Việc tin tưởng lớn hơn vào các nguyên tắc thị trường có thể bao gồm việc chuyển giao các khoản trợ cấp tới các tổ chức tài chính vi mô khác (hoạt động vì lợi nhuận, nhưng cũng là các tổ chức phi chính phủ) nếu họ cung cấp tín dụng hiệu quả cho những nhóm người dân trong diện mục tiêu.

7. TÍN DỤNG NGÂN HÀNG

Tín dụng từ các ngân hàng thương mại là một trong những nguồn tài chính chủ yếu ở Việt Nam và quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường đã gắn liền với sự gia tăng bền vững về mặt quy mô, nếu tính theo tỷ lệ so với GDP. Tuy nhiên, sau khi Việt Nam gia nhập WTO, tốc độ tăng trưởng tín dụng tăng nhanh nhưng kém bền vững trở thành đặc trưng của thời kỳ này, tiếp theo đó là giai đoạn thu hẹp tín dụng đột ngột khi Chính phủ chuyển hướng ưu tiên sang ổn định nền kinh tế. Sự bất ổn kinh tế vĩ mô này đã thúc đẩy quá trình cải cách ngành ngân hàng, song cũng đồng thời làm gia tăng các rủi ro có tính hệ thống. Quá trình chuyển đổi đang diễn ra trong ngành ngân hàng bao gồm cả sự thay đổi về cấu trúc sở hữu của các ngân hàng. Năm 2005, một lộ trình đổi mới đầy tham vọng đã được thông qua với dự kiến thu hút các nhà đầu tư chiến lược cho tất cả các NHTMNN. Mặc dù bị chậm trễ, song một số ngân hàng đã đạt được những bước tiến nhất định theo hướng này. Các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đã mua vào ngày càng nhiều cổ phần của một số lượng ngày càng tăng các ngân hàng cổ phần (NHCP). Các NHCP đã nắm bắt được cơ hội có được từ giai đoạn tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ này để tăng thị phần, đặt biệt là khi các NHTMNN phải hạn chế hoạt động cho vay vì họ đã phải cố gắng làm sạch danh mục cho vay của mình, chuẩn bị cho cổ phần hóa. Các rủi ro chủ yếu liên quan tới chất

lượng hoạt động tín dụng. Bong bóng giá bất động sản cùng với tăng trưởng tín dụng nhanh đã thu hút đầu tư vào khu vực tài chính của các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước, những doanh nghiệp mạnh về vốn và nhìn ra cơ hội thu lợi nhuận cao. Tuy nhiên, đầu tư vào các tổ chức cho vay của các DNNN quy mô lớn đã làm đẩy lên những lo ngại về giao dịch của các bên liên quan. Khi các DNNN lớn này có khả năng huy động tiền gửi từ người dân thì việc rà soát các dự án đầu tư của họ có thể bị nới lỏng và làm hỏng các nỗ lực dài hạn nhằm nâng cao tính hiệu quả của khu vực nhà nước. Cơ sở bong bóng giá bất động sản cũng dẫn đến tình trạng cho vay ô ạt để đầu tư bất động sản. Những cấu phần nào trong các khoản nợ này sẽ được thanh toán vẫn còn là một câu hỏi để ngỏ. Một đánh giá về những nguy cơ rủi ro mà ngành ngân hàng có thể gặp phải cho thấy khó có khả năng xảy ra khủng hoảng tài chính. Nhưng chất lượng của danh mục cho vay có xu hướng suy giảm do bong bóng bất động sản bị vỡ và nền kinh tế đang phát triển chậm lại, vào thời điểm Việt Nam còn thiếu các công cụ thích hợp để đánh giá sự phát triển của từng ngân hàng và phản ứng kịp thời khi cần thiết.

Tăng trưởng nhanh

Trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, hệ thống tài chính ở Việt Nam đã phát triển sâu rộng trong những năm vừa

qua. Lượng cung tiền rộng (M2) chỉ chiếm 58,1% GDP trong năm 2001, khi tốc độ đổi mới được đẩy nhanh và tín dụng ngân hàng chiếm 39,3%. Vào thời điểm đó, chỉ có khoảng 200.000 tài khoản ngân hàng cá nhân trong cả nước. Thẻ tín dụng thì không phổ biến và máy ATM chưa được nhắc đến. Kể từ đó đến nay, việc sử dụng các công cụ tài chính đã tăng đều. Hiện tại, có trên 10 triệu tài khoản ATM ở Việt Nam, gần nửa triệu thẻ tín dụng và khoảng 5.000 máy ATM đang hoạt động. Từ năm 2001 đến 2006, tín dụng ngân hàng tăng với tốc độ trung bình 28,5%, nhưng nhu cầu tiền mặt cũng tăng rất nhanh, thể hiện qua tốc độ lạm phát ở mức vừa phải trong giai đoạn này (trung bình 5,45%/ năm). Đến cuối chu kỳ 5 năm trước đây, vào năm 2006, lượng cung tiền rộng đã đạt mức 94,8% GDP và tín dụng ngân hàng đạt 71,3%.

Kể từ năm 2007, tăng trưởng lại gia tăng và lớn đến mức tách rời khỏi xu hướng của giai đoạn trước đó. Khi việc gia nhập WTO của Việt Nam được hoàn tất, các dòng vốn đổ vào bắt đầu tăng nhanh dưới hình thức đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp nước ngoài. Đứng trước sự ô ạt của các dòng vốn chảy vào và e ngại về khả năng lên giá của tiền đồng, các cơ quan quản lý đã can thiệp vào thị trường ngoại hối. Kết quả của sự can thiệp này là tiền đồng không những không tăng giá về mặt danh nghĩa mà còn thực tế giảm 0,14% so với đồng đôla trong năm 2007. Đây là thời điểm khi đồng đôla còn mất giá so với các đồng tiền quốc tế khác. Tác dụng đột ngột của sự can thiệp này là dự trữ nước ngoài của Việt Nam tăng thêm 10,1 tỷ đôla chỉ trong một năm, đạt con số 21,6 tỷ vào cuối năm 2007.

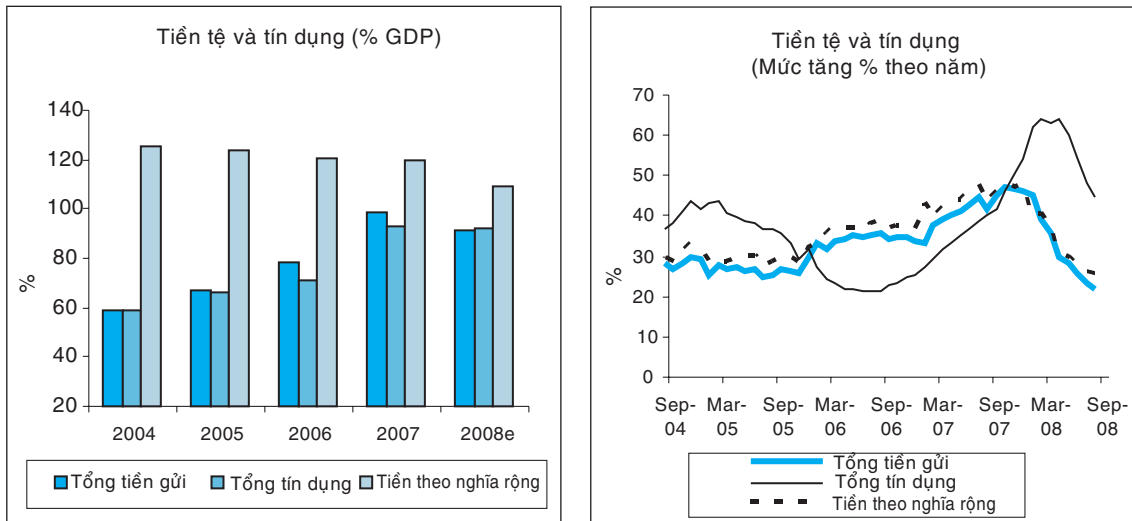
Việc mua vào một lượng lớn ngoại hối để ngăn chặn khả năng lên giá của tiền đồng đã

có tác dụng phụ không mong muốn là lượng vốn khả dụng tăng lên. Cho đến quý IV năm 2007, NHNN đã tương đối thành công trong việc xử lý lượng vốn khả dụng gia tăng này bằng cách áp dụng các công cụ chính sách tiền tệ khác nhau. Trong số đó có việc bán trái khoán nhà nước và tín phiếu NHNN, tăng yêu cầu dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng và áp dụng mức lãi suất cao hơn. Tuy nhiên, việc bán trái khoán ngày càng khó khăn khi lãi suất chào bán trở nên kém hấp dẫn so với nguồn lợi nhuận kỳ vọng thu được từ thị trường bất động sản đang bùng nổ. Kết quả là tín dụng ngân hàng phình ra và lên đến mức cao nhất 63,2%/ năm tính đến tháng 3/2008 (Hình 7.1).

Để đối phó với tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế, NHNN đã có các biện pháp thắt chặt tiền tệ dẫn đến tình trạng thiếu vốn khả dụng đột ngột. Ban đầu, NHNN ngừng mua ngoại tệ. Sau đó, NHNN không gia hạn một hợp đồng repo lớn (mua chứng khoán với cam kết sẽ bán lại) và yêu cầu các ngân hàng thương mại phải mua trái phiếu bắt buộc với khối lượng lớn hơn. Tháng 3/2008, một gói chính sách toàn diện hơn đã được thông qua, thể hiện sự chuyển hướng của Chính phủ từ ưu tiên phát triển nhanh sang ổn định kinh tế.

Rõ ràng là chương trình ổn định kinh tế đã thành công. Tỷ lệ lạm phát vẫn còn ở mức cao trong vài tháng, song nguyên nhân là do giá thực phẩm thế giới (đặc biệt là gạo) và dầu mỏ tăng mạnh. Với chính sách tỷ giá hối đoái cố định, lạm phát giá dầu và gạo đã tác động đến thị trường trong nước ở mức độ cao hơn các nước khác trong khu vực có giá bản tệ tăng lên. Tuy nhiên các đại lượng lạm phát “căn bản” (không bao gồm lương thực, thực phẩm và giao thông vận tải trong chỉ số giá tiêu dùng) cho thấy xu hướng giảm rõ

Hình 7.1: Độ sâu tài chính hay biến động tiền tệ?



Nguồn: Dựa theo số liệu của NHNN và TCTK.

ràng. Chi tiêu của Chính phủ giảm mạnh, giá trị nhập khẩu cũng giảm tương tự. Tăng trưởng tín dụng thậm chí còn giảm xuống dưới mức mục tiêu 30%.

Thay đổi sở hữu

Sự tăng mạnh và sau đó là thu hẹp trong tăng trưởng tín dụng ở Việt Nam diễn ra vào thời điểm ngành ngân hàng Việt Nam đang được đổi mới một cách cơ bản. Trên thực tế, cơn bão tiền tệ đã có tác động tích cực làm đẩy nhanh một số bước cải tiến trong ngành. Tuy nhiên, nó cũng có tác động tiêu cực là làm tăng độ rủi ro hệ thống.

Một trong những lực đẩy chính phía sau quá trình chuyển đổi ngành ngân hàng là lộ trình cải cách được Bộ Chính trị thông qua tháng 8/2005 rồi được Chính phủ chuyển thành chính sách vào tháng 5/2006. Nói một cách vắn tắt, lộ trình này gồm hai nội dung chính: thành lập một ngân hàng trung ương hiện đại có năng lực thực hiện chính sách tiền tệ và giám sát khu vực tài chính, và định hướng

thương mại mạnh mẽ cho các NHTMNN bằng cách thu hút các nhà đầu tư chiến lược tham gia vào tất cả các ngân hàng này.

Từ khi lộ trình đổi mới ngành ngân hàng được thông qua, một số NHTMNN đã có những bước tiến nhất định trong kế hoạch cổ phần hóa. Ngân hàng đi đầu là Vietcombank đã hoàn tất đợt IPO một lượng cổ phiếu nhỏ trong tổng vốn của mình vào cuối năm 2007 và đã tổ chức đại hội cổ đông đầu tiên vào tháng 4/2008. Trong kế hoạch cổ phần hóa của mình, Vietcombank được phép bán cho các nhà đầu tư chiến lược 20% số vốn. Tuy nhiên, các nhà đầu tư này không được phép mua cổ phiếu dưới mức giá IPO mặc dù thị trường chứng khoán đi xuống cùng với chương trình ổn định kinh tế vĩ mô đã làm cho giá cổ phiếu giảm đáng kể. Vietcombank cần phải được Thủ tướng cho phép để đàm phán mức giá dưới mức giá IPO và để có được sự cho phép này thì phải có cơ sở chứng tỏ sự hỗ trợ về kỹ thuật và tài chính của nhà đầu tư tiềm năng là rất quý báu.

Các NHTMNN khác cũng đã đạt được một số bước tiến nhất định. Kế hoạch cổ phần hóa MHB đã được thông qua vào tháng 3/2008. Ngân hàng này dự kiến bán 15% số vốn của mình cho các nhà đầu tư chiến lược với yêu cầu đầu tư dài hạn. Mặc dù NHTMNN quy mô nhỏ này có bảng cân đối tài sản tương đối sạch và ngân hàng Deustch Bank AG Singapore đã ký hợp đồng cung cấp dịch vụ tư vấn cho tiến trình cổ phần hóa ở đây, song chương trình cổ phần hóa hiện vẫn đang bị trì hoãn do các điều kiện thị trường bất lợi. Tương tự là trường hợp của Vietinbank và BIDV, mặc dù hai ngân hàng này đang ở những giai đoạn khác nhau trong tiến trình cổ phần hóa. Tháng 9/2008, kế hoạch cổ phần hóa Vietinbank được Chính phủ chính thức phê duyệt. Ngân hàng có thể tiến hành IPO cho tối đa 20% vốn điều lệ của mình, trong đó có thể giữ lại tối đa 10% để dành cho các nhà đầu tư chiến lược. Trong dài hạn, các nhà đầu tư chiến lược sẽ không sở hữu quá 20% số vốn điều lệ của ngân hàng. Vietinbank đã ký hợp đồng với JP Morgan cho dịch vụ tư vấn cổ phần hóa. Kế hoạch cổ phần hóa của BIDV vừa được Chính phủ phê duyệt, tuy nhiên ngân hàng này cũng đã lựa chọn Morgan Stanley cho dịch vụ tư vấn. NHTMNN lớn nhất và phức tạp nhất là VBARD cũng đã bắt đầu tiến trình cổ phần hóa. Tuy nhiên, quá trình cổ phần hóa ở VBARD có thể mất nhiều thời gian hơn bốn ngân hàng kia do hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch quá lớn và lỏng lẻo, cũng như lượng công việc quá lớn để làm sạch bảng cân đối tài sản của ngân hàng này.

Trong khi đó, các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài đã bắt đầu mua cổ phần của các NHCP. Xu thế này vẫn diễn ra ổn định cho dù kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn. Mặc dù các

NHCP nhỏ hơn rất nhiều so với các NHTMNN, nhưng lại có lợi thế hơn rất nhiều so với mở cửa các ngân hàng 100% vốn nước ngoài. Những lợi thế đó bao gồm mạng lưới chi nhánh và đối tượng khách hàng đã ổn định, giúp cho nhà đầu tư có thể nhanh chóng thâm nhập một thị trường đang phát triển nhanh. Cho đến nay đã có Standard Chartered và HSBC mở các ngân hàng 100% sở hữu nước ngoài. Nhưng hai ngân hàng này cũng đã có được cổ phần chiến lược trong các NHCP hiện đang hoạt động, giống như các nhà đầu tư nước ngoài có danh tiếng khác (Khung 7.1).

Bên cạnh các NHTMNN đã có kế hoạch cổ phần hóa, các NHCP ngày càng thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư chiến lược và các ngân hàng 100% sở hữu nước ngoài, còn có một loạt các tổ chức tín dụng quy mô nhỏ hơn trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Đây vốn là những ngân hàng nông thôn nhưng hầu hết đã được nâng cấp thành ngân hàng đô thị. Trong số này có thể kể đến một số ngân hàng như Ngân hàng miền Tây (trước đây là ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn Cờ Đỏ), Ngân hàng Sài Gòn-Hà Nội (trước đây là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nông thôn Nhơn Ái), Ngân hàng Kiên Long, Ngân hàng Đồng Tháp Mười, Ngân hàng Đại Dương, và Ngân hàng Đại Á.

Các bên liên quan

Một sự phát triển không mong đợi là việc các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước quy mô lớn mạo hiểm đầu tư vào các lĩnh vực kinh doanh không phải là truyền thống của họ như ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán và bất động sản. Hiện tượng này xảy ra trong đợt bong bóng giá bất động sản vào cuối năm 2007 và đầu năm 2008, khi người ta kỳ vọng rằng bất kỳ ai có thể

Khung 7.1: Đầu tư chiến lược trong ngành ngân hàng

Trong số 10 ngân hàng cổ phần lớn nhất cùng chiếm 13% trong tổng số tài sản của hệ thống ngân hàng Việt Nam, 5 ngân hàng đã có nhà đầu tư chiến lược nước ngoài.

HSBC mua 10% cổ phần trong Ngân hàng Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) vào tháng 12/2005, sau đó tăng lên 15% vào tháng 7/2007. Techcombank là một trong những NHCP lớn nhất ở Việt Nam với tổng giá trị tài sản là 400 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2007. HSBC trở thành ngân hàng nước ngoài đầu tiên nắm giữ 20% cổ phần trong một ngân hàng Việt Nam sau khi Chính phủ cho phép Techcombank bán thêm 5% cổ phần vào ngày 30/7/2008. Ngoài khoản đầu tư vào Techcombank, HSBC còn nắm giữ 10% cổ phần trong công ty bảo hiểm hàng đầu của Việt Nam, tập đoàn Bảo Việt.

Tập đoàn Ngân hàng Trung Quốc hải ngoại (OCBC), tập đoàn tài chính lớn thứ 3 ở Singapore, trở thành đối tác chiến lược của Ngân hàng Cổ phần Doanh nghiệp ngoài quốc doanh (VPBank) vào tháng 3/2006. VPBank có vốn đăng ký là 2 nghìn tỷ đồng và mạng lưới 140 chi nhánh và phòng giao dịch trong cả nước. Thỏa thuận giữa hai bên còn có cam kết của OCBC chi 8,2 triệu đôla trong ba năm để đào tạo nhân sự cho VPBank. Tháng 8/2008, VPBank được phép bán thêm 5% cổ phần cho OCBC, đưa tổng sở hữu của OCBC trong ngân hàng này lên 15%.

Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) thuộc Nhóm Ngân hàng Thế giới, ngân hàng ANZ và Dragon Financial Holdings (sở hữu quỹ đầu tư lớn nhất ở Việt Nam) cùng sở hữu 30% cổ phần của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (Sacombank), NHCP lớn nhất xét theo vốn điều lệ. Đây là mức sở hữu tối đa mà các nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ trong các ngân hàng của Việt Nam. Đến cuối năm 2007, tỷ lệ góp vốn của IFC đã giảm 2%, song ANZ nhanh chóng mua lại số cổ phần này để vẫn giữ được ngưỡng sở hữu nước ngoài 30%.

Theo cách thức tương tự, Standard Chartered, IFC, Jardines và Dragon Capital cùng nắm giữ 30% của Ngân hàng Thương mại Á Châu (ACB), NHCP lớn nhất ở Việt Nam nếu xét theo tổng tài sản. Ngân hàng này đã được hưởng lợi từ các đối tác chiến lược nước ngoài trong việc củng cố hệ thống quản trị công ty, cơ sở vốn và quản lý để trở thành NHCP hàng đầu ở Việt Nam. Tháng 7/2008, Standard Chartered mua lại cổ phiếu của IFC trong ACB để tăng tỷ lệ sở hữu của mình từ 8,84% lên mức cao nhất được phép đối với một đối tác nước ngoài đơn lẻ trong một ngân hàng địa phương là 15%.

Hoạt động đầu tư đáng chú ý nhất của một ngân hàng nước ngoài vào ngân hàng trong nước là vào tháng 7/2007, Tập đoàn Ngân hàng Sumitomo Mitsui (SMBC) mua 15% sở hữu của Ngân hàng Xuất Nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) với số tiền là 225 triệu đôla. SMBC cam kết hỗ trợ cho Eximbank trong các hoạt động bán lẻ ngân hàng, tài chính cho xuất khẩu, quản trị doanh nghiệp và quản trị rủi ro.

Do hầu hết các hoạt động liên kết với các nhà đầu tư nước ngoài danh tiếng đều bắt đầu trước khi có đợt biến động kinh tế vĩ mô vào năm 2007 nên các NHCP đều ở vị thế khá vững mạnh. Có nhiều khả năng văn hóa tín dụng của các tổ chức này sẽ được củng cố, hoạt động đánh giá rủi ro tín dụng được cải tiến và hệ thống kiểm soát nội bộ được tăng cường. Đồng thời, theo các báo cáo chưa được xác nhận, tỷ lệ dự phòng vốn của một số NHCP lớn có thể cao ở mức bất thường, trong khoảng 15% đến 30%.

huy động vốn thì đều có thể thu lời lớn một cách nhanh chóng. Giấy phép thành lập các ngân hàng mới được cấp cho Liên Việt, Tiên Phong và Bảo Việt; các hồ sơ xin lập ngân hàng hiện đang được xem xét là Công ty Dịch vụ tiết kiệm bưu điện Việt Nam và một số trường hợp khác. Trong các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước quy mô lớn, có 13 trong số đó thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán với tổng vốn 1 nghìn tỷ đồng, 19 doanh nghiệp đầu tư vào ngân hàng với số vốn là 4,4 nghìn tỷ đồng và 13 doanh nghiệp đầu tư vào công ty chứng khoán với tổng vốn 420 tỷ đồng (Bảng 7.1).

Đây là một xu thế rất đáng lo ngại vì có nguy cơ phá hỏng các nỗ lực lâu dài trước đây trong việc thắt chặt ngân sách đối với DNNN. Trong thời kỳ kinh tế kế hoạch, tín dụng được phân bổ tới các DNNN thông qua các NHTMNN chuyên phụ trách một ngành cụ thể (nông nghiệp, công nghiệp, thương mại v.v.). Trong những năm cuối thập kỷ

1990, chức năng cho vay trực tiếp theo hình thức này không còn được giao cho các ngân hàng thương mại nữa. Hiện nay, chỉ có hai ngân hàng là NHPTVN và NHCSXH có chức năng cung cấp tín dụng hỗ trợ cho một số dự án hoặc hộ gia đình. Việc thắt chặt cho vay chính sách là một cách để buộc các doanh nghiệp phải có các dự án vay vốn khả thi, loại dự án mà một ngân hàng thương mại hoạt động vì lợi nhuận sẵn sàng cung cấp tài chính. Việc thu hẹp các khoản trợ cấp trực tiếp, tiếp theo đó là việc thắt chặt các quy định về điều kiện hợp lệ và lộ trình đối mới ngành ngân hàng là những bước tiến quan trọng tiến tới việc tạo ra sân chơi bình đẳng cho tất cả các doanh nghiệp, cho dù chủ sở hữu là ai. Cùng với sự gia tăng cạnh tranh trên thị trường hàng hóa, việc bán vốn góp cho các nhà đầu tư nước ngoài và áp dụng các mô hình quản trị doanh nghiệp của khu vực tư nhân, thì các bước nói trên đều nhằm tăng tính hiệu quả trong hoạt động của các DNNN ở Việt Nam.

Bảng 7.1: Đầu tư tài chính của các Tổng công ty nhà nước có quy mô lớn

	Số DNNN tham gia	Nhìn tỷ đồng
Tổng đầu tư ngoài lĩnh vực kinh doanh chính		13.888
Đầu tư tài chính vào các lĩnh vực		4.426
Ngân hàng	19	1.061
Quỹ đầu tư	13	420
Các công ty chứng khoán	13	1.463
Bất động sản	18	6.518
Tài chính và bảo hiểm	12	9.412
Những hoạt động đầu tư ngoài lĩnh vực kinh doanh chính khác		164.637
Tổng đầu tư vào các tổ chức khác		514.465
Tổng nợ	377.081	
Vốn chủ sở hữu		1.36
Tỷ lệ nợ trên vốn		

Nguồn: Ban Đổi mới và Phát triển Doanh nghiệp (NSCERD) và BTC (2008), dựa trên số liệu của 76 tập đoàn kinh tế và tổng công ty.

Nếu các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước quy mô lớn có thể kiểm soát ngân hàng hoặc huy động tiền gửi trực tiếp từ công chúng thì áp lực phải có được những dự án đầu tư hiệu quả sẽ lại bị nới lỏng. Việc tách bạch giữa các lợi ích thương mại và tài chính có nghĩa là mọi dự án đầu tư đều phải được kiểm soát hai lần: kiểm soát của đơn vị kinh doanh muốn tiến hành triển khai dự án và kiểm soát của tổ chức tài chính có quyền quyết định cung cấp vốn cho dự án. Thiếu sự tách biệt này sẽ dẫn đến tình trạng người đánh giá dự án nếu thấy dự án khả thi sẽ ủng hộ cho dự án đó từ cả góc độ người đi vay và người cho vay. Trong bối cảnh đó, người ta sẽ chạy theo các quyết định đầu tư không rõ ràng, không đáng tin cậy trong một thời gian dài, và sẵn sàng bổ sung vốn để bù đắp tổn thất ngay cả khi cơ hội để thu hồi vốn đầu tư là rất ít. Một quyết định đầu tư yếu kém càng được che giấu trong thời gian dài bao lâu thì chi phí để sửa chữa quyết định đó càng lớn bấy nhiêu (ví dụ, thông qua việc tái huy động vốn của ngân hàng đã cho vay ủng hộ dự án).

Việc kết hợp các lợi ích thương mại và tài chính về cùng một mối và những giao dịch với bên liên quan mà cơ chế đó tạo điều kiện thường đi liền với các cuộc khủng hoảng kinh tế đã và đang xảy ra ở các nước có thu nhập trung bình. Ví dụ của Chi-lê năm 1982-83 và một số nước Đông Á năm 1997 minh họa những rủi ro có thể phát sinh khi áp dụng mô hình này. Các cuộc khủng hoảng đó thường liên quan đến những dự án đầu tư quá lớn trong các ngành trải qua những giai đoạn phát triển bong bóng không bền vững. Cũng cần phải chỉ ra rằng, nguy cơ rủi ro này luôn tồn tại cho dù các lợi ích thương mại thuộc sở hữu của khu vực nhà nước hay khu vực tư nhân. Các tập đoàn

kinh tế ở Chi-lê hoàn toàn thuộc sở hữu tư nhân. Ở Đông Á, các tập đoàn này rơi vào nhóm trắng đen không rõ ràng, có sự kết hợp giữa lợi ích tư nhân và các mối quan hệ gần gũi với Chính phủ.

Điều may mắn là gói giải pháp bình ổn kinh tế được thông qua hồi tháng 3/2008 đã phá vỡ bong bóng giá tài sản, làm giảm đáng kể các nguồn lợi nhuận trong ngắn hạn có thể thu được từ bất động sản và tài chính. Do đó, một số kế hoạch mở rộng quy mô theo những hướng này đã được các tập đoàn kinh tế và tổng công ty tạm hoãn lại. Và chính phủ cũng trở nên thận trọng hơn trong việc cấp giấy phép thành lập ngân hàng.

Một hệ thống đa dạng

Hiện có 83 ngân hàng thương mại ở Việt Nam. Mặc dù số lượng ngân hàng trong hệ thống là tương đối lớn, song chiếm vị trí chủ đạo trong ngành ngân hàng Việt Nam vẫn là hai nhóm tổ chức tín dụng sau đây. Các NHTMNN chiếm khoảng 48% tổng tài sản trong hệ thống và các NHCP chiếm 28%. Các chi nhánh ngân hàng 100% sở hữu nước ngoài và các ngân hàng do các tập đoàn kinh tế thành lập cùng với các ngân hàng nông thôn trước đây có thể nhiều về số lượng, song nhóm này vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản của ngành ngân hàng. Các xu thế về tín dụng ngân hàng trong ngành này do đó vẫn chịu ảnh hưởng mạnh mẽ của các NHTMNN và NHCP. Tuy nhiên, hai nhóm này có một số đặc điểm khác nhau và hành động cũng rất khác nhau trong thời kỳ biến động kinh tế vĩ mô vừa qua.

Các NHTMNN chiếm số lượng không nhiều, song có quy mô lớn. Tính trung bình, tổng tài sản của bốn ngân hàng lớn nhất là 13,4 tỷ đôla trong năm 2007 (Bảng 7.2). Tổng tài

Bảng 7.2: Các tỷ trọng tài chính của NHTMNN

	Vietcombank		BIDV		VietinBank		VBARD	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Tài sản (triệu đôla)	10.443	12.274	9.852	12.518	8.432	10.660	15.704	18.090
Vốn chủ sở hữu (triệu đôla)	625	698	276	543	349	682	698	1.099
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	25,7	20,6	14,2	24,4	10,8	14,1	11,8	30,2
Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	1,5	1,2	0,4	0,9	0,5	0,8	0,5	1,6
Biên độ lãi suất tịnh	2,31	2,35	2,43	2,70	3,20	3,43	4,06	3,41
Vốn chủ sở hữu/ tài sản	6,0	5,7	2,8	4,3	4,1	6,4	4,4	6,1
Vốn chủ sở hữu/ cho vay	15,3	11,9	4,7	7,0	7,0	11,0	5,9	8,5
Cho vay/ tiền gửi	41	48	71	79	76	82	97	87
Tăng trưởng cho vay	10	44	18	34	8	25	18	12
Xếp hạng Fitch				D		D		D

Nguồn: Báo cáo tài chính được Fitch phân loại lại. Đơn vị: % (trừ các trường hợp đã ghi rõ). Số liệu của VBARD trong năm 2007 là số liệu của 9 tháng đầu năm.

sản của các NHCP chỉ bằng một phần rất nhỏ của con số này. Ngay cả khi xem xét gộp cả bốn NHCP lớn nhất thì giá trị tài sản trung bình của mỗi ngân hàng chỉ là 3,6 tỷ đôla (Bảng 7.3). Về vốn chủ sở hữu thì sự khác biệt này nhỏ hơn, với mức vốn chủ sở hữu trung bình là 756 triệu đôla đối với các NHTMNN và 303 triệu đối với NHCP. Sự khác biệt về tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tài sản giữa hai nhóm ngân hàng cũng giải thích tại sao tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu lại gần như tương đương, ở mức 22,3% và 28,6% mặc dù có khoảng cách rất lớn về tỷ suất lợi nhuận trên tài sản. Đối với các NHCP, tỷ suất lợi nhuận từ tài sản (2,3%) rất gần với biên độ lãi suất tịnh (2,6 điểm phần trăm). Nhưng đối với NHTMNN thì con số tương ứng thấp hơn nhiều (chỉ có 1,1% so với biên độ 3%).

Các NHTMNN mở rộng danh mục đầu tư với tốc độ chậm hơn các NHCP trong thời kỳ ứn dụng tăng trưởng nhanh. Tổng vốn cho vay của các NHTMNN chỉ tăng 25% trong năm

2007. Điều này không có nghĩa là ngân hàng thiếu vốn khả dụng bởi vì các ngân hàng này cũng dư thừa tiền mặt như các NHCP. Hoạt động cho vay có phần hạn chế của ngân hàng thương mại nhà nước phần nhiều là do các nỗ lực nhằm cải thiện chất lượng danh mục hoạt động của các ngân hàng này, chuẩn bị cho tiến trình cổ phần hóa. Cho vay thận trọng được thể hiện qua tỷ lệ cho vay trên tiền gửi của các ngân hàng này rất thấp. Lượng vốn khả dụng dư thừa mà các NHTMNN có được trong giai đoạn này được chuyển sang cho các ngân hàng thương mại cổ phần thông qua thị trường liên ngân hàng. Nỗ lực xóa bỏ các khoản nợ xấu để chuẩn bị cho cổ phần hóa có thể giải thích cho tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của các ngân hàng này cũng thấp, mặc dù chi phí hoạt động cao hơn cũng có thể là một lý do.

Ngược lại, tổng vốn cho vay của các NHCP tăng ở mức kinh ngạc 95%. Tốc độ tăng trưởng ở một số ngân hàng thương mại cổ phần còn cao hơn rất nhiều. Điều này phản

Bảng 7.3: Các tỷ trọng tài chính của NHCP

	ACB		Sacombank		Techcombank		VIB Bank	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Tài sản (triệu đôla)	2.781	5.308	1.543	4.014	1.072	2.457	1.029	2.443
Vốn chủ sở hữu (triệu đôla)	106	389	179	457	105	230	74	136
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	33,9	44,3	19,8	27,4	15,3	24,4	16,4	18,3
Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	1,5	2,7	2,4	3,1	1,5	2,3	1,2	1,1
Biên độ lãi suất tịnh	2,38	2,02	3,47	2,58	3,29	3,26	3,05	2,54
Vốn chủ sở hữu/ tài sản	3,8	7,3	11,6	11,4	9,8	9,4	7,2	5,6
Vốn chủ sở hữu/ cho vay	10,0	19,8	20,1	20,9	19,5	18,7	13,1	13,1
Cho vay/ tiền gửi	45	45	68	65	59	60	61	56
Tăng trưởng cho vay	81	87	71	146	64	130	73	82
Xếp hạng Fitch		D		D				

Nguồn: Báo cáo tài chính được Fitch phân loại lại. Đơn vị: % (trừ các trường hợp đã ghi rõ). Số liệu của ACB trong năm 2007 là số liệu của 9 tháng đầu năm.

ánh một nỗ lực đặc biệt nhằm thu được thị phần. Vào thời điểm áp dụng chương trình ổn định kinh tế, tháng 3 năm 2008, thị phần của các ngân hàng thương mại cổ phần ước tính gần 30%, tăng mạnh từ mức 12% của năm 2001, khi tốc độ đổi mới được đẩy nhanh. Điều này dẫn đến một sự chuyển đổi căn bản của hệ thống ngân hàng Việt Nam. Nhưng nó cũng đồng thời đặt ra những câu hỏi về chất lượng cho vay, kéo theo đó là khả năng dễ bị ảnh hưởng, tác động của các ngân hàng thương mại cổ phần, và nói rộng ra là của toàn bộ ngành ngân hàng.

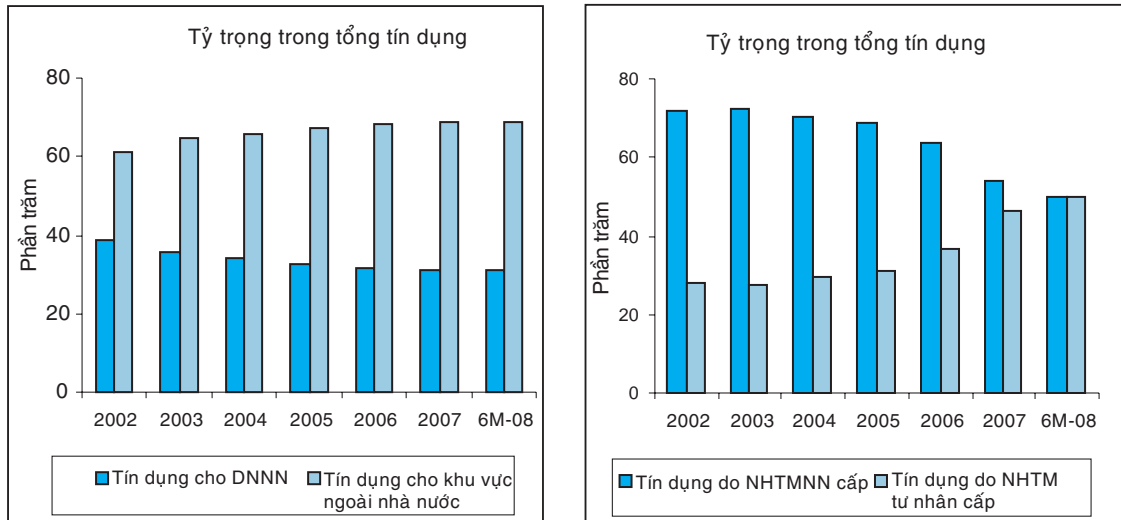
Các tổ chức cấp tín dụng chính

Trong thời kỳ đầu của quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, hầu hết tín dụng ngân hàng đều dành cho các DNNN. Tuy nhiên, tỷ lệ này giảm dần và xuống đến mức 31,1% tổng dư nợ trong tháng 3/2008, khi chính phủ áp dụng gói bình ổn kinh tế (Hình 7.2). Đã có những nhận định được nhắc đi

nhắc lại rằng những khoản vay thiếu suy xét của DNNN là một trong những động lực chính dẫn đến tăng trưởng tín dụng nhanh của thời kỳ cuối năm 2007, đầu năm 2008. Tuy nhiên, năm 2007, số tiền ngân hàng cho các DNNN vay đã tăng thêm 52,9%, so với mức 54,3% tín dụng cấp cho các khu vực khác. Trên thực tế, đặc trưng của thời kỳ này là lần đầu tiên, tỷ trọng của DNNN trong tín dụng ngân hàng được giữ ở mức tương đối ổn định, chứ không giảm.

Điều thú vị là hoạt động vay vốn tương đối mạnh của DNNN lại không gắn liền với các NHTMNN nhiều bằng các NHCP. Đây là một thay đổi mới vì trước năm 2007, các NHCP hầu như không có hoạt động cho vay với DNNN. Nhưng với việc các tập đoàn kinh tế và DNNN lớn mở rộng hoạt động sang các lĩnh vực đang bùng nổ như tài chính và bất động sản thì hoạt động cho vay đối với nhóm khách hàng này dường như trở nên có lời và an toàn. Và đây cũng là cách thức

Hình 7.2: Các DNNN vay bao nhiêu?



Nguồn: Dựa trên số liệu của NHNN.

tương đối dễ dàng để các NHCP quay vòng số vốn khả dụng dư thừa của mình.

Cho vay trực tiếp để mua cổ phiếu và góp vốn thì trầm lắng hơn rất nhiều. Trên lĩnh vực này, Việt Nam được hưởng lợi đáng kể từ các quy định có tính chất hạn chế được đưa ra trong năm 2007 nhằm giải quyết tình trạng tăng giá đáng lo ngại trên thị trường chứng khoán.

Sự bùng nổ của thị trường chứng khoán vào đầu năm 2007 là một biểu hiện đầu tiên cho thấy bong bóng giá tài sản chuẩn bị xuất hiện. Tháng 11/2005 chỉ số VN Index ở quanh ngưỡng 315 thì đến tháng 3/2007, chỉ số này đạt mức 1,171. Trong thời gian ngắn đó, tỷ lệ vốn hóa trên thị trường chứng khoán tăng đột biến từ 2% GDP đến trên 40%. Tỷ lệ gia tăng giá trên lợi nhuận trung bình đạt mức cao nhất là 37, cao gấp ba lần mức thông thường. E ngại về sự bùng nổ này, tháng 5/2007, Chính phủ đã đặt hạn mức cho vay để mua chứng khoán tối đa là 3% tổng số tiền cho vay của mỗi ngân hàng và quy định này có hiệu lực vào cuối năm.

Tháng 2/2008, hạn mức trần này được quy định lại là 20% số vốn điều lệ của mỗi ngân hàng. Do có sự giới hạn này nên khi tín dụng tăng trưởng nhanh đã không trực tiếp bơm cho thị trường chứng khoán nữa. Đến tháng 2/2008, ngay trước khi gói giải pháp bình ổn kinh tế được thông qua, VN Index đang xoay quanh ngưỡng 700.

Thị trường bất động sản lại không có các cơ chế hạn chế tương tự và do đó, cho vay để đầu tư bất động sản tăng mạnh. Các khoản đầu tư này tương đối đa dạng vì chúng bao trùm từ đầu tư xây dựng nhà đến khu công nghiệp, khách sạn và sân golf. Với sự đa dạng hoạt động đầu tư này, tỷ trọng cho vay bất động sản có thể tính theo những cách khác nhau. Theo một số tính toán, có khoảng một nửa các khoản vay hiện nay sử dụng bất động sản làm tài sản thế chấp. Tuy nhiên, người ta cho rằng cho vay trực tiếp để đầu tư bất động sản lên đến mức cao nhất là khoảng 10% tổng dư nợ tín dụng vào năm 2008, so với mức 3% của thời kỳ đầu năm 2007. Mức tăng này không phải là nhỏ. Với

sự phát triển của tổng tín dụng, con số này tương đương với khoảng 80 ngàn tỷ đồng, hay 7% GDP, đã được huy động vào lĩnh vực bất động sản chỉ trong vài tháng.

Khả năng bị ảnh hưởng đến đâu?

Chính sách tiền tệ thắt chặt trong khuôn khổ gói giải pháp bình ổn kinh tế được thông qua trong tháng 3/2008 đã dẫn đến việc lãi suất tăng mạnh và bong bóng bất động sản bị vỡ. Lãi suất cho vay đạt mức 21%/ năm và đây là con số chưa tính đến các loại phí ngân hàng ẩn. Cùng với những điều chỉnh tài khóa và phát triển kinh tế chậm lại của các nước công nghiệp, hoạt động kinh tế đã giảm mạnh. Có thể lường trước được áp lực đặt lên người đi vay và điều này có thể dẫn đến các tài sản của ngân hàng có thể bị suy yếu, đặc biệt là khi các khoản tín dụng đến hạn phải được tiếp tục và lãi suất phải được điều chỉnh. Tháng 5/2008, một số ngân hàng nhỏ trước đây là ngân hàng cổ phần nông thôn đã phải đối mặt với khó khăn. Mặc dù NHNN đã hỗ trợ cho các ngân hàng này thông qua hạn mức tái cấp vốn, song sự suy giảm chất lượng các khoản vay là một vấn đề lo ngại. Tuy nhiên, nó không xấu đến mức làm cho các ngân hàng có quy mô bị khủng hoảng hay sẽ gây ra cuộc khủng hoảng niềm tin của người gửi tiền.

Tăng trưởng tín dụng bị chậm lại với tốc độ rất nhanh rõ ràng đã làm cho các doanh nghiệp không có vốn hoạt động và ngăn cản doanh nghiệp tiến hành các khoản đầu tư mới. Tuy nhiên, lãi suất cho vay cao không có tác động ngay lập tức tới các khoản vay đang thực hiện. Ở Việt Nam, thời gian đáo hạn thông thường là sáu tháng và mười hai tháng, và khoảng sáu tháng sau khi gói giải pháp bình ổn kinh tế được thông qua, lãi suất cho vay lại hạ xuống. Điều quan trọng hơn là

đã có hạn mức trần đối với các khoản phạt áp dụng cho việc thanh toán chậm, ở mức 150% lãi suất của khoản vay. Điều này có nghĩa là với một hợp đồng cho vay được ký trước khi có chương trình bình ổn giá, với mức lãi suất ví dụ là 12%, thì mức lãi suất tối đa được áp dụng khi quá hạn là 18%, thấp hơn mức lãi suất cho vay cao nhất.

Một lý do giải thích tại sao khả năng nợ xấu gia tăng ở ạt khó có thể xảy ra là do tỷ lệ vay trên vốn chủ sở hữu ở Việt Nam khá thấp. Năm 2007, tỷ lệ trung bình nợ trên vốn chủ sở hữu của 48 công ty lớn nhất niêm yết trên thị trường chứng khoán là 0,6, thấp hơn rất nhiều so với các nước công nghiệp. Tuy nhiên vẫn phải thừa nhận rằng, tỷ lệ cao hơn này có nhiều ảnh hưởng hơn là mức trung bình, vì vậy khi nền kinh tế phát triển chậm lại thì các doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng và góp phần làm giảm chất lượng các khoản vay. Tuy nhiên, tốc độ phát triển chậm lại chỉ mang tính tương đối trong trường hợp của Việt Nam, vì mức tăng trưởng GDP vẫn sẽ giữ được ở mức cao trong những năm tới, trong bối cảnh suy thoái tài chính toàn cầu.

Hệ số đòn bẩy của khu vực nhà nước cao hơn, do trước đây, DNNN dễ dàng tiếp cận tín dụng hơn. Đối với các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty lớn, tỷ lệ trung bình nợ trên vốn chủ sở hữu dừng ở mức 1,36 vào cuối năm 2007. Trong trường hợp này, con số cao hơn này chủ yếu là do một số DNNN có tỷ lệ này rất cao, như Vinashin, Lilama và Cienco 5. Có thể lập luận rằng các DNNN này có dòng doanh thu đảm bảo và nếu gặp vấn đề về tính thanh khoản thì rất hiếm khả năng là các doanh nghiệp này không thể trả nợ vì tầm quan trọng chiến lược của chúng đối với Chính phủ. Vì vậy, kết quả hoạt động kém hiệu quả của các doanh nghiệp lớn này có thể được xem như là một khoản dự phòng

Khung 7.2: Đánh giá chất lượng cho vay của ngân hàng

Hoạt động đánh giá rủi ro tín dụng được quy định theo Quyết định 493 do NHNN ban hành tháng 4/2005. Điều 6 của Quyết định, dựa trên các nguyên tắc Basel I, hướng dẫn các ngân hàng phân loại các khoản vay thành năm nhóm, từ các khoản vay tốt các khoản nợ bị mất hoàn toàn. Tiêu chí phân loại là các chỉ số hoạt động định tính như số ngày quá hạn và liệu có tiếp tục gia hạn hay không. Theo điều 7, tương ứng với các nguyên tắc Basel II, cần tiến hành đánh giá rủi ro tín dụng dựa trên kỳ vọng về tình hình tài chính của từng khách hàng. Đến tháng 5/2008, tất cả các ngân hàng thương mại đều đã phải thiết lập hệ thống xếp hạng rủi ro tín dụng nội bộ của mình dựa trên quy định tại điều 7 và NHNN chịu trách nhiệm xác nhận mức độ đáng tin cậy của các hệ thống này. Tuy nhiên, đến tháng 10/2008 mới chỉ có 2 trong số 83 ngân hàng thương mại đã hoàn tất quy trình này.

Căn cứ theo quy định tại Điều 6, tỷ trọng các khoản nợ xấu của toàn ngành ngân hàng là 1,46% tính đến tháng 3/2008. Mặc dù nhận định chung là con số này chưa phản ánh hết tình hình thực tế, song cho đến nay các bên vẫn chưa nhất trí được con số thực sự lên đến mức nào. Theo các đánh giá sử dụng phương pháp Basel II được tiến hành ở bốn NHTMNN lớn nhất trong năm 2004-2005, tỷ lệ nợ xấu thực sự có thể cao gấp ba lần con số được xác định dựa trên việc thanh toán nợ. Cũng có thể hiểu rằng, các khoản vay được duyệt trong thời kỳ tín dụng tăng trưởng nhanh cũng có thể có chất lượng trung bình thấp hơn.

Một bản phân tích đáng tin cậy về chất lượng các khoản vay dựa trên quy định tại Điều 7 đã được thực hiện đối với ngân hàng BIDV. Để chuẩn bị cho cổ phần hóa, BIDV đã mời chuyên gia tư vấn quốc tế xếp hạng các khoản vay theo các tiêu chí của Basel II, sử dụng một bộ 42 chỉ tiêu. Theo kết quả đánh giá này, tỷ trọng nợ xấu chiếm 3,7%, so với mức 2,8% nếu thực hiện đánh giá theo quy định tại Điều 6. Một báo cáo gần đây của Fitch trích dẫn con số 14,4% trong trường hợp của Vietcombank. Tuy nhiên, độ tin cậy của ước lượng này không được đảm bảo.

Các báo cáo đánh giá rủi ro tín dụng của ba trong số năm NHCP lớn nhất cũng nên đưa ra đánh giá. Với các ngân hàng này, việc áp dụng quy định tại Điều 7 thực tế lại đem lại một con số về tỷ lệ nợ xấu thấp hơn con số tính toán theo quy định tại Điều 6. Điều này là do các khoản vay được gia hạn sẽ tự động bị coi là nợ xấu theo quy định tại điều 6, ngay cả khi người đi vay vẫn có khả năng chi trả. Gia hạn nợ là một thực tế rất phổ biến ở Việt Nam do các ngân hàng có nghĩa vụ phải khớp giữa thời gian đáo hạn các khoản vay với kỳ hạn các khoản tiền gửi tiết kiệm thường có kỳ hạn ngắn. Dựa trên quy định của Điều 6 thì tỷ lệ nợ xấu của ba ngân hàng này tăng từ 2,5% vào cuối năm 2007 lên 2,9% trong quý đầu năm 2008.

Nếu các con số này thực sự chính xác thì chất lượng tài sản của khu vực ngân hàng vẫn còn ở mức có thể quản lý được, mặc dù không phải là tuyệt hảo. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng tăng trưởng tín dụng nhanh có thể tạm thời làm giảm tỷ trọng nợ xấu do mẫu số tăng lên. Với mức tăng trưởng tín dụng đặc biệt trong năm 2007 thì mức độ an toàn tài chính phụ thuộc rất nhiều vào chất lượng của các khoản tín dụng mới được cấp. Cần có đủ thời gian thì chất lượng của các khoản tín dụng mới này mới được thể hiện ra đầy đủ khi tiến hành kiểm toán. Các thử nghiệm về khả năng chịu đựng theo định hướng tương lai là những công cụ đáng tin cậy hơn cho việc đánh giá rủi ro tín dụng trong môi trường hiện nay.

phải trả của ngân sách nhà nước hơn là một rủi ro trực tiếp cho hệ thống ngân hàng. Nhưng cần phải quan tâm đến trường hợp của các doanh nghiệp này.

Việc giá tài sản giảm là một mối lo ngại khác nữa. Chỉ số VN Index giảm mạnh đầu tiên là do việc áp dụng gói bình ổn kinh tế và sau đó là do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Và giá trái phiếu giảm mạnh khi lãi suất tăng vọt. Chuẩn mực kế toán của Việt Nam không yêu cầu phải ghi sổ kế toán theo biến động thị trường nên các khoản tổn thất đầu tư không được thể hiện trong các báo cáo tài chính. Điều này sẽ dẫn đến sự nghi vấn về các số liệu lợi nhuận do các ngân hàng báo cáo trong năm 2008. Do đã có hạn mức cho vay để mua cổ phiếu nên mức độ bị tác động của toàn ngành ngân hàng khi thị trường chứng khoán biến động cũng ở mức giới hạn. Đối với trái phiếu thì khả năng rủi ro sẽ cao hơn. Trong số 11 NHCP mà chúng tôi có dữ liệu, số trái phiếu chính phủ mà các ngân hàng này nắm giữ chỉ chiếm 6,5% tổng tài sản của ngân hàng vào thời điểm thực hiện gói giải pháp bình ổn. Khi lãi suất giảm mạnh thì tổn thất của các ngân hàng trong việc giữ trái phiếu cũng được hạn chế bớt.

Rõ ràng mối quan ngại chính vẫn nằm ở việc giá bất động sản đi xuống. Không may là hiện không có đủ số liệu để đánh giá mức độ tác động do giá bất động sản giảm. Dựa trên các số liệu rất tản mát thì giá cho thuê văn phòng, khu du lịch và nghỉ dưỡng, khu công nghiệp và nhà ở cho người nước ngoài vẫn ở mức cao. Nguồn vốn FDI vững mạnh đã khiến cho áp lực về cầu trong phân đoạn thị trường này vẫn còn lớn. Ngược lại, giá trên thị trường nhà ở cho người dân trong nước ở các khu đô thị nhìn chung là giảm

30% hoặc hơn. Phân đoạn này chịu ảnh hưởng rất nhiều của các nhà đầu cơ và rất nhiều người trong số này hiện đã rút ra khỏi thị trường bất động sản. Tuy nhiên, các quy định thắt chặt cho vay có thể đóng vai trò giảm tác động đối với lĩnh vực này. Trên thực tế, các ngân hàng Việt Nam không được phép cho vay quá 50% giá trị bất động sản, và giá trị bất động sản được xác định ở mức 70% giá tham khảo trên thị trường. Với các khoản vay không vượt quá 35% giá trị ban đầu của tài sản thế chấp ($= 0,5 \times 0,7$) các ngân hàng vẫn có thể chịu đựng được khi giá bất động sản giảm mạnh, có lẽ là sự suy giảm lớn nhất mà Việt Nam đã trải nghiệm từ trước đến nay.

Tuy nguy cơ khủng hoảng ngân hàng có vẻ như không cao song việc chất lượng chung của danh mục cho vay đi xuống là điều hầu như chắc chắn. Điều không may mắn là hoạt động đánh giá rủi ro tín dụng ở Việt Nam vẫn còn ở mức sơ khởi, khiến cho các cơ quan quản lý nhà nước khó có thể theo dõi tình hình thực tế của từng ngân hàng để có biện pháp chấn chỉnh kịp thời (Khung 7.2). Tình hình thực hiện tín dụng vẫn được đánh giá riêng lẻ cho từng khoản vay thông qua các chỉ số định lượng của các hoạt động trong quá khứ. Tất cả các ngân hàng thương mại đáng lẽ phải xây dựng các hệ thống đánh giá rủi ro tín dụng nội bộ vào tháng Năm năm 2008, và NHNN đáng lẽ phải chứng nhận cho sự vững mạnh của những hệ thống này. Tuy nhiên, vào cuối năm 2008, chỉ có hai trong số 83 ngân hàng đã hoàn thành công việc này. Do sự trì hoãn tiến hành cải cách quan trọng này, và việc các ngân hàng không quan tâm đến việc thực hiện cải cách này biểu hiện bằng chất lượng danh mục cho vay, thì quy định nâng tỷ lệ an toàn vốn là một biện pháp cần làm.

8. ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Trong khi đưa ra các cơ hội cho các nhà đầu tư, thị trường chứng khoán góp phần huy động vốn đầu tư cho doanh nghiệp. Nguồn vốn này rất quý báu vì nó cho phép huy động một lượng tài chính lớn hơn bằng cách tăng tỷ lệ tiền vay. Thị trường chứng khoán cũng tạo ra cơ chế quản trị doanh nghiệp, một yếu tố quan trọng quyết định thành công của doanh nghiệp. Với quá trình cổ phần hóa và hàng trăm ngàn cổ đông xuất hiện từ quá trình này, một thị trường chứng khoán sôi động đã phát triển ở Việt Nam. Trong những giai đoạn phát triển đầu tiên, hầu hết các giao dịch đều diễn ra trên thị trường không chính thức. Nhưng kể từ cuối năm 2006, số lượng cổ phiếu niêm yết và thành viên tham gia thị trường đã tăng mạnh. Lượng vốn hóa thị trường chứng khoán cũng tăng mặc dù kém ổn định hơn và luôn có những giai đoạn bùng phát và ảm đạm đan xen. Gói bình ổn thị trường thực hiện vào đầu năm 2008 và khủng hoảng tài chính toàn cầu tiếp theo đó đã làm giá cổ phiếu giảm xuống đột ngột. Tuy nhiên, nhìn chung phát triển của thị trường vẫn còn ảm đạm, với một trong những điểm mạnh chính của thị trường ở Việt Nam là khả năng huy động các nguồn vốn mới chứ không chỉ phục vụ các giao dịch thứ cấp. Tiến trình cổ phần hóa các DNNN quy mô lớn và NHTMNN sẽ cũng góp phần tạo ra sự năng động trên thị trường trong thời gian tới. Nhìn về tương lai, thị trường vốn ở Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ việc tích hợp

hai sở giao dịch thành một và quá trình sáp nhập các công ty chứng khoán nhỏ thành các tổ chức lớn mạnh hơn, có đủ khả năng bảo lãnh cho các đợt chào bán chứng khoán số lượng lớn. Hiện vẫn còn thiếu các nhà đầu tư là tổ chức, mặc dù SCIC sẽ trở thành một bộ phận không thể tách rời trong quá trình phát triển thị trường. Vào thời điểm hiện tại, cần phải có những cải tiến về hạ tầng của các sở giao dịch để có khả năng xử lý khi khối lượng giao dịch tăng lên và cho phép truy cập từ xa. Điều quan trọng là khi sự minh bạch tăng lên thì vai trò quản trị của thị trường chứng khoán sẽ được củng cố. Có một số bằng chứng cho thấy việc niêm yết đã gắn liền với chất lượng quản lý tốt hơn trong các DNNN, nhưng vẫn cần tuân thủ hơn nữa các quy định về công bố thông tin. Trong tương lai, cần khuyến khích sự ra đời và phát triển các tổ chức tự quản lý. Việc tự quản lý sẽ có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với thị trường chứng khoán phi chính thức.

Biến động lên xuống

Tổng vốn hóa của thị trường tại Sở Giao dịch Chứng khoán TPHCM (HOSE) và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HaSTC) đã tăng ngoạn mục từ tháng 12/2005, khi tổng vốn thị trường chỉ tương đương 2% GDP, và đến tháng 3/2007, con số này đã đạt mức đỉnh 43%. Có thể làm phép so sánh, mục tiêu Chính phủ đặt ra vào tháng 2/2006 là tổng vốn hóa trên thị trường

chứng khoán đạt mức 15% GDP vào năm 2010. Do có những biến đổi đó nên trong tháng 8/2007, mục tiêu của năm 2010 đã được điều chỉnh lại thành 50%.

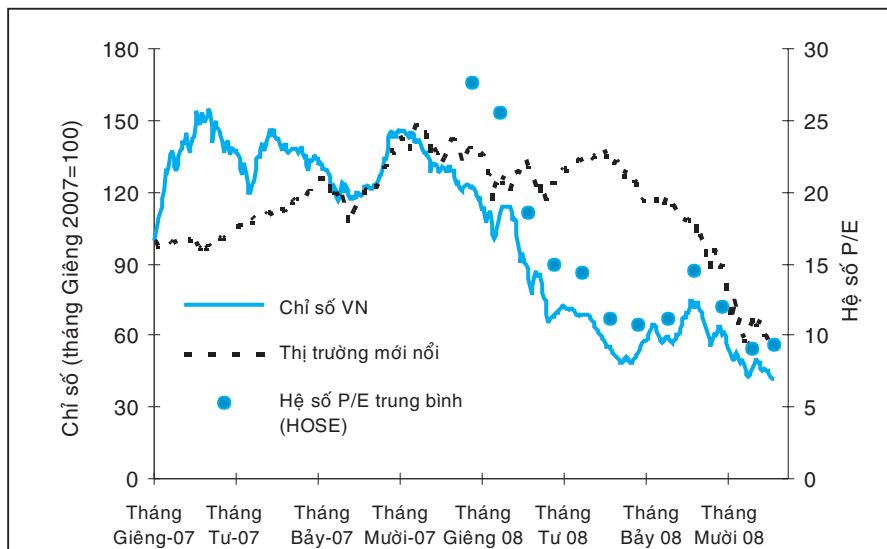
Sau đó, giá cổ phiếu giảm dần. Lo ngại về tình trạng bong bóng có thể xảy ra, Chính phủ đã đặt ra quy định giới hạn các khoản vay của ngân hàng cho đầu tư chứng khoán là 3% trên tổng dư nợ ngân hàng, sau đó hạn mức này được điều chỉnh thành 20% vốn điều lệ. Tiếp theo đó, gói biện pháp bình ổn kinh tế được thông qua trong tháng 3/2008 lại tiếp tục hạn chế tính thanh khoản thêm một bước nữa. Đến gần đây, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã buộc các nhà đầu tư nước ngoài phải bán cổ phiếu và chuyển tiền về nước. Những biến động này đã khiến cho tổng vốn trên thị trường chứng khoán giảm xuống chỉ còn 15% GDP vào cuối năm 2008 (Hình 8.1).

Trong quá trình phát triển thị trường cổ phiếu ở Việt Nam, việc giá cổ phiếu giảm không bị coi như là một bước lùi, thậm chí

cũng không phải là sự phát triển chậm lại của thị trường. Số lượng các công ty được niêm yết đã tăng gấp 5 lần, đạt con số 328 công ty vào tháng 11/2008. Trong số đó, có 167 công ty được niêm yết trên HOSE và 161 với HaSTC. Số lượng các công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động cũng tăng lên thành 98 công ty; số công ty quản lý quỹ đầu tư là 42, số công ty lưu ký chứng khoán là 7. Bên cạnh HOSE và HaSTC còn có thị trường giao dịch không chính thức (OTC), chủ yếu giao dịch cổ phiếu của các DNNN được cổ phần hóa.

Câu hỏi hợp lý nên đặt ra ở đây là liệu với quy mô thị trường chứng khoán ở Việt Nam có cần đến hai sở giao dịch hay không, đặc biệt là bởi vì việc phân định vai trò giữa hai thị trường chưa được xác lập rõ ràng. Về nguyên tắc, các công ty được niêm yết ở HaSTC có quy mô nhỏ hơn do thị trường hoạt động với các yêu cầu niêm yết kém chặt chẽ hơn. Tuy nhiên, trên thực tế, tại HaSTC có niêm yết các doanh nghiệp có

Hình 8.1: Các xu hướng trên thị trường chứng khoán và những điểm căn bản



Nguồn: UBCKNN và Công ty Chứng khoán Sài Gòn (SSI).

quy mô đáng kể có thể cạnh tranh hiệu quả với sàn HOSE. Một thị trường chứng khoán sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ thanh khoản và chỉ có thể có tính thanh khoản cao thông qua việc tập trung các hoạt động giao dịch. Một thị trường thanh khoản cao có xu hướng thu hút được ngày càng nhiều hơn các nhà phát hành và nhà đầu tư, do đó lại tiếp tục mở rộng khả năng thanh khoản của thị trường. Hầu hết các nền kinh tế thị trường đang chuyển đổi, ngoại trừ những nền kinh tế rất lớn như Trung Quốc, đều chỉ có một sở giao dịch duy nhất và tập trung. Ngày nay, các sở giao dịch đã phải cạnh tranh với nhau xuyên biên giới để thu hút nhà đầu tư và công ty phát hành. Vì vậy, khó có thể nhìn ra những lợi ích thu được từ việc có sự cạnh tranh liên thị trường trong cùng một nước. Vì lý do này, cần cân nhắc khả năng hợp nhất hoặc tích hợp hai sở giao dịch với nhau.

Các loại cổ phiếu chính

Trong giai đoạn đầu mới phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam gắn liền với quá trình cổ phần hóa. Kể từ khi triển khai quá trình này cho đến tháng 10 năm 2008, có khoảng 3.800 DNNN đã được cổ phần hóa. Rất nhiều doanh nghiệp trong số đó có quy mô nhỏ, song theo ước tính, cổ phần hóa đã tạo ra trên 300.000 cổ đông. Các bằng chứng chưa chính thức cho thấy có một số lượng lớn cổ phiếu được trao đổi trên thị trường phi chính thức và theo một số ước tính, con số này có thể lớn gấp 5 lần số lượng trên thị trường chính thức năm 2005. Trên thực tế, một phần lý do của đợt bùng phát vốn trên thị trường chứng khoán từ cuối năm 2006 có gắn liền với sự di chuyển của một số lượng lớn chứng khoán từ thị trường phi chính thức lên hai sàn giao dịch chính thức HOSE và HaSTC.

Các DNNN được cổ phần hóa vẫn tiếp tục là xương sống của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai gần. Đến tháng 6/2008, có khoảng 1.824 DNNN vẫn hoàn toàn thuộc sở hữu của nhà nước, và đây là những doanh nghiệp lớn nhất. Trong số đó, 554 doanh nghiệp sẽ tiếp tục thuộc sở hữu toàn bộ của nhà nước và 1.270 doanh nghiệp còn lại sẽ được cổ phần hóa. Tổng số khoảng 189 DNNN lớn (bao gồm doanh nghiệp khổng lồ như Mobifone) dự kiến sẽ được bán trước năm 2010. Quá trình này rõ ràng sẽ tiếp tục thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán.

Số lượng các công ty được niêm yết không có sở hữu nhà nước cũng đang tăng nhanh. Theo Luật Doanh nghiệp năm 2000 trước đây, và sau này là Luật Doanh nghiệp 2005, các công ty cổ phần (CTCP) đã phát triển nở rộ, với khoảng 270.000 doanh nghiệp đăng ký, tính đến thời điểm tháng 11/2008. Trong số đó có 3.700 công ty đại chúng với tối thiểu 100 cổ đông theo điều kiện của Việt Nam. Trong số này có khoảng 1.066 công ty đã đăng ký với HaSTC để công khai thông tin và 328 hiện đang được niêm yết tại HOSE hoặc HaSTC (Bảng 8.1).

Các ngân hàng cũng đã phát hành chứng khoán và các khoản nợ. Một động lực quan trọng thúc đẩy hành động này là việc ngân hàng cần tăng cường bảo toàn vốn và mức an toàn vốn được tính theo số tài sản rủi ro mà ngân hàng nắm giữ. Các ngân hàng có mức an toàn vốn cao có thể cho vay nhiều hơn.

Đầu tư chứng khoán có thể thực hiện dưới nhiều hình thức. Đầu tư ban đầu để thành lập doanh nghiệp, tham gia chiến lược vào một doanh nghiệp hiện đang hoạt động và nắm giữ một lượng cổ phần lớn đều là những hình

Bảng 8.1: Công ty cổ phần: Đại chúng và Niêm yết

Đại chúng	Niêm yết	Các công ty đại chúng được đăng ký với UBCKNN để công khai thông tin và được niêm yết trên HOSE.	167
		Trong đó có một số công ty thuộc sở hữu nhà nước.	121
	Không niêm yết	Các công ty đại chúng được đăng ký với UBCKNN để công khai thông tin và được niêm yết trên HaSTC.	161
		Trong đó có một số công ty thuộc sở hữu nhà nước.	119
Không đại chúng	Không niêm yết	Các công ty đại chúng được đăng ký với UBCKNN để công khai thông tin nhưng chưa được niêm yết trên HaSTC để giao dịch OTC.	1,066
		Các công ty đại chúng không đăng ký với UBCKNN để công bố thông tin, cũng không đăng ký với HaSTC để giao dịch OTC	Khoảng 3,000
Không đại chúng	Không niêm yết	Các công ty chưa phải là công ty đại chúng	267,000

Source: SSC, HOSE, and HaSTC.

thức đầu tư trực tiếp. Mua một phần nhỏ cổ phần trong một doanh nghiệp đang hoạt động là hình thức đầu tư gián tiếp. Khi cổ phần của một doanh nghiệp đang hoạt động được mua từ một đợt phát hành trên thị trường sơ cấp, nó cho phép doanh nghiệp huy động thêm vốn mới. Khi cổ phần được mua bán trên thị trường thứ cấp, nó không làm tăng vốn mới cho dù đó là đầu tư trực tiếp hay đầu tư gián tiếp và nhà đầu tư mua nhiều hay mua ít.

Một điểm mạnh đáng chú ý của thị trường chứng khoán Việt Nam là khả năng huy động vốn mới. Rất nhiều thị trường chứng khoán ở các nước đang chuyển đổi ban đầu chỉ hoạt động chủ yếu như là nơi giao dịch. Các doanh nghiệp gia đình thường không muốn chịu sự ảnh hưởng của người ngoài hoặc phải công khai thông tin. Ở Việt Nam,

do nhiều doanh nghiệp bắt đầu với sở hữu nhà nước và tham gia vào thị trường thông qua quá trình cổ phần hóa nên các doanh nghiệp này có động cơ khuyến khích để trở thành công ty đại chúng. Ngược lại, việc phát hành cổ phiếu bổ sung và niêm yết mới vẫn tiếp tục diễn ra ngay cả khi thị trường đi xuống. Mặc dù nhiều đợt phát hành bổ sung được thực hiện như là các đợt phát hành quyền sở hữu và cổ tức cho các cổ đông hiện thời, vẫn có các đợt IPOs mới và niêm yết mới diễn ra.

Các nhà đầu tư trên thị trường

Số lượng các nhà đầu tư ở Việt Nam vẫn còn rất nhỏ. Hiện có khoảng 450.000 tài khoản chứng khoán trong cả nước. Trong số này có 12.535 tài khoản do các nhà đầu tư nước ngoài (cá nhân và tổ chức) nắm giữ.

Số lượng khá lớn các nhà đầu tư nước ngoài là cá nhân trực tiếp nắm giữ các tài khoản đầu tư là một đặc trưng khác của thị trường chứng khoán Việt Nam. Cho đến nay, mỗi nhà đầu tư chỉ được phép có một tài khoản giao dịch. Vì vậy, số lượng tài khoản thể hiện số lượng nhà đầu tư trên thị trường. Nguyên tắc “một tài khoản” này gây ra sự cứng nhắc và bất tiện đáng kể cho các nhà đầu tư lớn là các tổ chức không muốn công khai khi mua hoặc bán các loại chứng khoán nhất định nhằm tránh gây tác động tới giá cổ phiếu.

Có khoảng 21 quỹ đầu tư do 42 công ty quản lý quỹ quản lý. Khoảng 1/4 tổn danh mục của các quỹ này được đầu tư vào cổ phiếu niêm yết và phần còn lại được đầu tư vào cổ phiếu OTC. Khoảng 80% các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài là các quỹ đóng với thời gian hoạt động là 5 đến 10 năm. Các quỹ này chỉ phát hành chứng chỉ quỹ một lần ra công chúng và không được phép mua lại cổ phần của các nhà đầu tư hay phát hành bổ sung. Các nhà đầu tư mua bán cổ phiếu trên thị trường thứ cấp mà không làm ảnh hưởng đến nguồn vốn của quỹ. Tổng vốn của các quỹ này luôn ổn định và không thay đổi trong thời gian hoạt động. Do đó, các quỹ đóng này là một nguồn vốn ổn định. Tuy nhiên, đến năm 2007 đã có một số quỹ đại chúng được thành lập.

Đến tháng 11/2008, mã giao dịch chứng khoán đã được cấp cho 858 tổ chức tài chính nước ngoài, tăng gấp 5 lần so với thời điểm tháng 6/2006. Tuy nhiên, chỉ có 30% trong số đó thực sự đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các tổ chức này bao gồm những nhóm nổi tiếng như Citigroup, Deutsche Bank, Credit Suisse và JP Morgan. Các tổ chức còn lại hiện đang nghiên cứu, thăm dò hoặc chỉ đầu tư vào các công ty cổ

phần trong ngành ngân hàng và viễn thông. Tuy nguồn vốn đầu tư gián tiếp trong năm 2007 là khá lớn, song việc cổ phiếu mất giá và bị bán tháo sau đó do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới đã khiến cổ phần do các tổ chức này nắm giữ chỉ còn gần 3 triệu đôla.

Hiện nay có 98 công ty chứng khoán được cấp phép ở Việt Nam. Nhiều công ty trong số này là thành viên của cả hai sở giao dịch, nhưng một số chỉ giao dịch ở một trong hai sở. Rất nhiều công ty chứng khoán hàng đầu thuộc sở hữu của các ngân hàng và công ty bảo hiểm. Một vài công ty, trong số đó có SSI, có đối tác nước ngoài. Một số công ty chứng khoán thuộc sở hữu của UBND thành phố Hà Nội và TPHCM. Tuy nhiên, hầu hết các công ty chứng khoán Việt Nam còn nhỏ và không đủ năng lực bảo lãnh cho một đợt chào bán lớn của một doanh nghiệp lớn. Sẽ là điều rất hay nếu các công ty chứng khoán này được hợp nhất thành một số ít các công ty lớn hơn.

Các công ty chứng khoán không được phép cung cấp dịch vụ bán khống vốn cho nhà đầu tư. Thay vào đó, các ngân hàng cấp tín dụng với chứng khoán là tài sản thế chấp, mặc dù theo quy định, quy mô tín dụng cũng vẫn còn nhỏ. Các hoạt động cho vay chứng khoán, đi vay chứng khoán và bán khống hiện cũng đang bị cấm. Vì vậy, các công ty chứng khoán hầu như không gặp phải những rủi ro về thanh toán. Hệ thống thanh toán còn yếu đòi hỏi nhà đầu tư phải chia sẻ gánh nặng chi phí do kém hiệu quả dưới hình thức thanh toán trước và giao cổ phiếu trước khi giao dịch. Cách thức này mặc dù góp phần đảm bảo sự ổn định hợp lý của hệ thống song lại gây ra chi phí giao dịch cao và sự bất tiện cho nhà đầu tư.

Các nhà đầu tư là các tổ chức hiện vẫn chưa

hiện diện nhiều trên thị trường Việt Nam. Có 9 công ty bảo hiểm nhân thọ và 23 công ty bảo hiểm phi nhân thọ, và các công ty này quản lý 58 nghìn tỷ đồng tài sản tính đến cuối năm 2007. Việt Nam chưa có các quỹ hưu trí tư nhân. Về phía BHXH Việt Nam, trước mắt, ít có khả năng tổ chức này sẽ đầu tư vào chứng khoán. Chỉ có 13,9% tài sản của các công ty bảo hiểm được đầu tư vào

chứng khoán nên đầu tư vào cổ phiếu sẽ không phải là trọng tâm chiến lược đầu tư của các công ty này.

Gắn liền với sự phát triển của thị trường vốn là vai trò của SCIC, công ty cổ phần chịu trách nhiệm quản lý cổ phần của nhà nước trong các DNNN đã cổ phần hóa (Khung 8.1). Nhiệm vụ của công ty này là làm gia

Khung 8.1: Kết hợp mô hình Temasek và Treuhand

SCIC được thành lập theo mô hình của Temasek của Xin-ga-po và Khazanah của Ma-lai-xia, nhưng tổ chức này cũng có một số đặc trưng của các quỹ tư nhân hóa ở các nền kinh tế quá độ của Đông Âu và các nước Liên Xô trước đây, như Treuhand của Đức. SCIC bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 8/2006 và hiện đang nắm giữ 800 doanh nghiệp với giá trị thị trường ước tính trên 2 tỷ đôla. Công ty này dự kiến sẽ tiếp nhận khoảng 1.400 doanh nghiệp và giá trị thị trường của danh mục đầu tư này dự kiến sẽ tăng đến 21,5 tỷ đôla vào năm 2010, tương đương 1/5 GDP dự kiến vào thời điểm đó.

Trong nhiệm vụ của mình, SCIC tương tự với Treuhand ở điểm, SCIC phải phân loại các doanh nghiệp trong danh mục đầu tư của mình thành ba nhóm A, B và C. SCIC sẽ thoái vốn phần sở hữu của nhà nước trong tất cả các doanh nghiệp nhóm C, phần lớn các doanh nghiệp nhóm B và giữ lại cổ phần chiến lược trong các doanh nghiệp nhóm A. SCIC học tập mô hình Temasek qua việc sử dụng các quỹ thu được từ việc thoái vốn nhà nước trong các DNNN được cổ phần hóa để đầu tư chứng khoán trong các dự án cơ sở hạ tầng có tầm quan trọng quốc gia. Số cổ phiếu đó cho phép dự án có thể huy động được nguồn vốn vay với khối lượng lớn và chi phí thấp hơn, từ đó nâng cao tính khả thi của dự án.

Tuy nhiên, để đóng góp một cách hiệu quả cho quá trình tái cơ cấu và quản lý các doanh nghiệp trong danh mục đầu tư của mình, SCIC cần có một cơ sở dữ liệu vững chắc về các doanh nghiệp và quản lý một cách hiệu quả các thông tin nội bộ. Để thoái vốn từ các doanh nghiệp không thuộc diện chiến lược mà không gây bất ổn cho thị trường, SCIC phải có khả năng đánh giá đúng giá trị tài sản của mình và thời điểm giải thể doanh nghiệp trong khi phối hợp với quá trình cổ phần hóa DNNN. Để giải quyết thách thức này, SCIC cũng cần phải có hệ thống quản lý đầu tư có năng lực và các kỹ năng chuyên môn, cũng như các quy trình kinh doanh hợp lý và đạo đức nghề nghiệp. Ngoài ra, do SCIC hiện đang nắm giữ một số lượng lớn các doanh nghiệp chưa niêm yết trên thị trường chính thức, SCIC cần phải xây dựng mạng lưới thông tin tới các công ty chứng khoán để xác định giá cả thị trường của các công ty được giao dịch trên thị trường OTC. Việc thường xuyên đánh giá các doanh nghiệp này là việc làm cần thiết để đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và giải quyết vấn đề thoái vốn. Năng lực hệ thống này có thể tương tự như năng lực cần có của HaSTC trong việc giám sát thị trường OTC. Vì vậy, SCIC và HaSTC cần tham vấn lẫn nhau để tránh trường hợp đầu tư trùng lặp.

tăng giá trị của các doanh nghiệp thông qua việc tái cơ cấu doanh nghiệp, tăng cường quản trị doanh nghiệp và kết quả hoạt động trong khi tiếp tục thoái vốn đối với các doanh nghiệp không thuộc diện chiến lược và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. SCIC góp phần phát triển thị trường vốn với tư cách là một nhà cung cấp lớn cổ phiếu ra thị trường, song lại phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán để đánh giá kết quả của các doanh nghiệp dưới quyền sở hữu và quản lý danh mục hoạt động của tổng công ty. Vì vậy, hoạt động kinh doanh lành mạnh của tổng công ty này sẽ có tác động tới sự trung thực và minh bạch của giá cả thị trường.

Tổ chức và giám sát

Sự biến động lên xuống của thị trường chứng khoán Việt Nam cho thấy tầm quan trọng của việc nâng cao hệ thống các quy định, nâng cấp cơ sở hạ tầng và tăng cường hoạt động giám sát. Trên phương diện quản lý, Luật Chứng khoán có hiệu lực từ năm 2007 đã mở rộng đáng kể phạm vi trách nhiệm của UBCKNN và là thành tựu quan trọng trong khuôn khổ pháp lý điều tiết các thị trường vốn. Trong số các quy định, Luật yêu cầu tất cả các công ty đại chúng phải công bố báo cáo tài chính đã được kiểm toán của mình cho dù cổ phiếu của công ty đó có được niêm yết trên sở giao dịch hay không. Với số lượng cổ phiếu khá lớn được giao dịch phi chính thức, đây là một bước tiến quan trọng hướng tới sự minh bạch. Tuy nhiên, do năng lực giám sát còn hạn chế nên việc đảm bảo thi hành sẽ rất khó khăn.

Ngoài ra, cũng đã có nhiều thay đổi tích cực trong cơ sở hạ tầng giao dịch. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh gần đây đã được đổi thành sở giao dịch

(HOSE) và hiện đang triển khai nâng cấp hệ thống giao dịch để có thể xử lý khối lượng giao dịch tăng nhanh và cho phép truy cập từ xa. Sở giao dịch này cũng sẽ xây dựng một hệ thống theo dõi chứng khoán và hệ thống cắt mạch (ngừng giao dịch) để theo những biến động bất thường về giá cả và khối lượng giao dịch, cũng như để kiểm soát tình trạng quá nóng của thị trường. Hiện nay, các nhà đầu tư tham gia thị trường đã có nhu cầu phải có các công cụ phái sinh như quyền chọn và kỳ hạn đối với chỉ số chứng khoán, ngoại hối, lãi suất và trái phiếu Chính phủ, cũng như một số mặt hàng khác. Tình huống này đòi hỏi Việt Nam phải bắt đầu nâng cấp hệ thống hiện thời ngay từ hôm nay để có thể phát triển nhanh chóng, song vẫn theo trình tự, một cơ sở hạ tầng hiện đại phục vụ thị trường.

Mặt khác, HaSTC cũng phải nâng cấp hệ thống giao dịch của mình. Trung tâm này không chỉ cần chuẩn bị để đáp ứng quy mô giao dịch ngày càng tăng với các loại cổ phiếu khác nhau, mà còn có trách nhiệm giám sát thị trường OTC - một thị trường rất lớn. Ngoài ra, trung tâm cũng sẽ dự kiến xây dựng một hệ thống phục vụ giao dịch trái phiếu. Thị trường trái phiếu chính phủ và trái phiếu địa phương trong những năm gần đây đã phát triển xuất phát từ nhu cầu của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài. Hiện nay, rất cần phải thiết lập hệ thống các chuẩn mực và mở rộng sang thị trường thứ cấp. Nhưng hệ thống giao dịch trái phiếu khác rất nhiều về mặt thiết kế (thành viên, khả năng truy cập, biểu phí, các thuật toán giao dịch v.v.) so với một hệ thống phục vụ thị trường chứng khoán. Điều này đòi hỏi HaSTC phải thích ứng theo một mô hình thể chế hoàn toàn khác.

Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (TTLKCK) cũng được hưởng lợi từ việc

nâng cấp hạ tầng. Nhiệm vụ chính của trung tâm này là bảo toàn các cổ phiếu được giao dịch và hỗ trợ hoạt động kinh doanh của các công ty phát hành, như vấn đề ủy quyền bỏ phiếu tại hội nghị cổ đông, trả cổ tức và các hoạt động tương tự. Tuy nhiên, việc nhập dữ liệu ở Trung tâm vẫn đang được vận hành bằng tay. Trong tương lai, hệ thống của Trung tâm nên được tích hợp với cơ quan đăng ký công ty đại chúng trung ương nhằm nâng cao tính xác thực về sở hữu chứng khoán, hoàn chỉnh hệ thống thanh toán và minh bạch thị trường. Hệ thống của Trung tâm cũng phải được liên kết với hệ thống thanh toán liên ngân hàng để đảm bảo xử lý thanh toán an toàn và hiệu quả các giao dịch, cụ thể là giao dịch giao hàng khi thanh toán. Sự gắn kết này rất quan trọng vì TTLKCK là nơi lưu trữ trái khoán Chính phủ, có thể tạo ra các giao dịch giá trị lớn, đòi hỏi phải có hệ thống quản lý rủi ro và thanh toán theo thời gian thực. Hiện tại, việc thanh toán các cổ phiếu được niêm yết được thực hiện qua sự hỗ trợ của BIDV. Phương thức này có thể tạo ra rủi ro đáng kể cho các nhà đầu tư cũng như cho bản thân BIDV khi quy mô giao dịch tăng lên.

Từ góc độ giám sát, cơ quan quản lý tiền tệ cần phải có khả năng theo dõi, giám sát các luồng vốn ra và vào một quốc gia. Nhưng các dữ liệu trên thị trường chứng khoán là số liệu tổng hợp nên khiến cho việc xác định các dòng vốn liên quan đến đầu tư trực tiếp nước ngoài trở nên khó khăn. Để có thể xác định được các dữ liệu, cần phải có sự phối hợp tốt hơn nữa giữa UBCKNN và TTLKCK. Các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài hiện đang được sự hỗ trợ của các nhà lưu ký toàn cầu – những người này lại phải dựa vào các nhà lưu ký trong nước để thực hiện giao dịch. Đây là một phương thức

hoạt động không thể tránh khỏi cho các nhà đầu tư gián tiếp ở Việt Nam vì TTLKCK không chấp nhận sự tham gia trực tiếp của các nhà lưu ký toàn cầu ở nước ngoài. Các nhà bảo lãnh trong nước phải cung cấp các dịch vụ trọng yếu như tính toán giá trị tài sản ròng hàng ngày. Dựa trên thông tin này có thể biết chính xác một nhà đầu tư nước ngoài hiện đang nắm giữ những cổ phiếu hay tài sản nào và các cổ phiếu với giá trị bằng bao nhiêu.

Tăng cường sự minh bạch

Bên cạnh việc huy động vốn mạo hiểm, thị trường chứng khoán còn tạo ra cơ chế quản trị doanh nghiệp. Đặc biệt, đối với các DNNN đã cổ phần hóa, việc tham gia niêm yết có thể là một bước bổ sung trong công cuộc tăng cường hiệu quả của khu vực nhà nước. Tuy nhiên, việc các công ty đại chúng không cung cấp đầy đủ thông tin có thể sẽ gây khó khăn cho việc đánh giá các chỉ tiêu căn bản về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và khuyến khích tình trạng đầu cơ. Liệu việc tham gia niêm yết có tác động đến cách thức quản lý, điều hành công ty hay không vẫn là một câu hỏi thực tiễn. Đối với Việt Nam, có một số bằng chứng sơ bộ cho thấy tham gia niêm yết có tạo ra sự khác biệt trong hoạt động điều hành và quản lý công ty (Khung 8.2).

Nói vậy song phần lớn công ty đại chúng có các giao dịch bên ngoài các sở giao dịch vẫn chưa tuân thủ các quy định về công bố báo cáo tài chính đã kiểm toán. Ngành kiểm toán thiếu năng lực và chuyên môn để xử lý nhiệm vụ ngày càng nặng nề này. Tình huống này gây cản trở cho sự phán đoán, nhận định về định giá thị trường chứng khoán dựa trên hệ số P/E hoặc bất kỳ các biến số nào khác dựa trên các thông tin kế toán.

Khung 8.2: Tham gia niêm yết có làm tăng hiệu quả?

Trong số các DNNN đã cổ phần hóa và giao dịch tại HOSE, có một số doanh nghiệp đã công khai báo cáo tài chính kiểm toán trước khi niêm yết và trong ba năm liên tục. Với những doanh nghiệp này có thể so sánh tình hình hoạt động của doanh nghiệp trước và sau khi niêm yết, theo các tiêu chí như lợi nhuận, vốn khả dụng, quản lý vốn lưu động, chính sách đầu tư và dòng tiền. Có thể thực hiện việc so sánh này bằng cách tính trung bình các chỉ số đánh giá kết hoạt động cho năm trước khi và niêm yết cho mỗi năm trong 3 năm tiếp theo đó, không quan trọng năm niêm yết thực tế là năm nào. Đây không phải là một cách đánh giá tác động một cách kỹ càng vì nó không có sự so sánh theo nhóm (ví dụ, lựa chọn một nhóm DNNN đã cổ phần hóa nhưng chưa niêm yết, trong một khoảng thời gian tương tự nhau). Tuy vậy, việc so sánh này cũng đưa ra một số kết quả thú vị.

Khi áp dụng phương pháp này cho một mẫu gồm 21 DNNN cổ phần hóa thì điều đầu tiên nhận ra là mức độ lợi nhuận của các doanh nghiệp này bị giảm sau khi niêm yết. Lý do chính có thể là do cách xác định giá, khi giá giảm không được bù trừ bằng mức chi phí giảm tương ứng. Tuy nhiên, các kết quả cũng cho thấy rằng các doanh nghiệp đã cải thiện quy trình quản lý vốn lưu động của mình sau khi niêm yết. Điều này có được là nhờ có hệ thống quản lý tốt hơn các khoản phải thu, với số ngày trung bình của toàn mẫu giảm từ 100 ngày trước khi niêm yết xuống 60 ngày trong năm thứ ba.

Mặc dù các nỗ lực nhằm cải thiện tình hình quản lý vốn lưu động có tác động tích cực tới dòng tiền mặt tự do của toàn mẫu, song tác động tiêu cực là chi phí vốn bị gia tăng, đặc biệt là trong năm thứ nhất và năm thứ hai sau khi niêm yết. Một cách lý giải cho điều này có thể là lượng vốn của các doanh nghiệp đã gần như cạn kiệt. Quyền quản lý được tăng lên, cùng với khả năng tiếp cận vốn gắn liền với sự kiện niêm yết có thể đã tạo cho các nhà quản lý năng lực đổi mới doanh nghiệp của mình.

Cùng với việc gia tăng chi phí vốn, còn có sự thay đổi đáng kể trong chiến lược cấp vốn được các doanh nghiệp sử dụng trong thời kỳ hậu niêm yết. Các DNNN đã cổ phần hóa trong mẫu nghiên cứu cũng phụ thuộc nhiều hơn vào các nguồn vốn đi vay, nếu so sánh trong quan hệ tỷ lệ với vốn chủ sở hữu. Hầu hết cả khoản nợ bổ sung của các doanh nghiệp trong mẫu đều mang tính ngắn hạn. Điều này có thể phản ánh những khó khăn mà doanh nghiệp gặp phải khi chưa có một thị trường vốn từ các nguồn vay nợ có tính thanh khoản cao.

Nguồn: Phạm Đức Cường và Tyrone M. Carlin (2008).

Có thể hỗ trợ các công ty đại chúng thông qua một hệ thống công khai thông tin điện tử để giúp các công ty này tuân thủ quy định. UBCKNN và các chủ thể tham thị trường chứng khoán nên cân nhắc việc sử dụng một hệ thống đăng ký điện tử cho các nhân viên

doanh nghiệp vụ thị trường được cấp phép hoạt động. Hệ thống đó phải được kết nối với các hệ thống thi, kiểm tra nghiệp vụ, cấp chứng chỉ nghiệp vụ và tài liệu đào tạo. Điều này sẽ hỗ trợ cơ quan quản lý trong quá trình giám sát hành vi nghiệp vụ và giúp cho các

công ty chứng khoán và nhà đầu tư dễ dàng kiểm tra thông tin.

Đồng thời, các chủ thể được cấp phép tham gia thị trường cũng phải xây dựng một chương trình đảm bảo sự tuân thủ và khuyến khích văn hóa tuân thủ. Để thực hiện điều này phải có một cơ chế quản trị doanh nghiệp bên trong các chủ thể được cấp phép. Ví dụ, các chủ thể này có thể phải có một đơn vị độc lập kiểm soát tuân thủ báo cáo trực tiếp cho hội đồng quản trị và chịu trách nhiệm trước UBCKNN. Cơ chế quản lý như thế và các hoạt động hiệu quả của nó phải là một nội dung trong quá trình cấp phép không phải chỉ khi tham gia thị trường, mà cả trong quá trình vận hành liên tục. Để kiểm soát nội dung thứ hai này, UBCKNN phải có khả năng tiến hành kiểm tra định kỳ. Nên phát triển một bộ quy định về quản trị doanh nghiệp cho các công ty niêm yết trên cơ sở tham vấn với các bên liên quan.

Trong tương lai, còn có các vấn đề thuộc thể hệ thứ hai đã xuất hiện trong mối tương quan với các tổ chức tự quản. Khái niệm về tự quản và vai trò của các tổ chức tự quản chưa được định nghĩa rõ ràng ở Việt Nam, có thể là vì các sở, trung tâm giao dịch và trung tâm lưu ký trung ương khởi nguồn là một cơ quan Chính phủ. Nhưng việc tự quản có một ý nghĩa rất quan trọng. Một tổ chức phải đáp ứng các điều kiện thích hợp về thể chế và năng lực để được chấp nhận là một tổ chức tự quản. Kế hoạch doanh nghiệp hóa các sở

và trung tâm giao dịch thành các tổ chức kinh doanh vì lợi nhuận sẽ làm phức tạp thêm khả năng các tổ chức này thực hiện vai trò của mình, mặc dù việc công ty hóa có thể đem lại nhiều ích lợi hơn là chi phí.

Tự quản sẽ có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với thị trường phi chính thức. Trên thực tế, không có quy định bảo đảm thi hành nào có đủ hiệu lực, không có bộ luật nào điều chỉnh hoạt động của các nhà phát hành chứng khoán chưa niêm yết. Nhưng thị trường chứng khoán chưa niêm yết sẽ tiếp tục tồn tại và phát triển. Một số tổ chức phát hành chưa muốn tham gia niêm yết nhưng vẫn thấy được lợi ích từ khả năng thanh khoản cao của cổ phiếu do họ phát hành. Các nhà đầu tư luôn chú ý đến vấn đề thanh khoản, và tính thanh khoản của các cổ phiếu chưa niêm yết có thể thấp hơn so với cổ phiếu đã niêm yết. Một số nhà môi giới được lựa chọn để mở rộng hoạt động môi giới với các cổ phiếu chưa niêm yết. Tuy nhiên, các nhà đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết không dễ dàng phục hồi thiệt hại gây ra do thiếu công khai thông tin. Việc tinh giản thị trường cổ phiếu chưa niêm yết thông qua các nhà môi giới được cấp phép có thể là việc làm có ý nghĩa trong hoàn cảnh hiện tại. Cộng đồng các nhà môi giới nên tự đặt ra các nguyên tắc cho chính mình để kiểm soát, điều tiết các hoạt động đối với cổ phiếu chưa niêm yết nhằm tôn trọng và bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

9. HỢP TÁC NHÀ NƯỚC – TƯ NHÂN

Các hình thức hợp tác nhà nước - tư nhân trong phát triển cơ sở hạ tầng là một phương thức triển vọng để cung cấp tài chính cho phát triển cơ sở hạ tầng và nâng cao hiệu quả cung cấp dịch vụ cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên cho đến nay, ngoại trừ một số dự án trong ngành năng lượng, các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân vẫn chưa thực sự phổ biến ở Việt Nam. Đến nay, chỉ có rất ít dự án thực hiện lựa chọn nhà đầu tư theo phương thức cạnh tranh và do đó, có thể dễ dàng nhận thấy sự vắng mặt của các nhà đầu tư tư nhân nước ngoài trong các dự án đã được cấp vốn hoặc hiện đang trong giai đoạn chuẩn bị. Tuy nhiên, rõ ràng là có một khoảng trống về tài chính mà khu vực tư nhân có thể tham gia. Đánh giá dựa trên phương pháp mang tính kỹ thuật thuần túy cho thấy khoảng trống về tài chính chiếm khoảng 2% đến 3% GDP. Đánh giá về mặt tài chính có tính đến những thay đổi về môi trường kinh tế thế giới sẽ cho ta những mục tiêu nhiều tham vọng hơn. Một trong những trở ngại chính cho việc phát triển các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân là sự khác biệt trong quan niệm của Chính phủ về lợi ích kinh tế của một dự án, với cách đánh giá lợi ích tài chính của nhà đầu tư tiềm năng. Một quan niệm khác về rủi ro và khả năng khó có thể hoàn chi phí nếu đặt toàn bộ gánh nặng đó lên người sử dụng cuối cùng có hàm ý rằng Chính phủ cần phải làm sao để thỏa thuận giao dịch giữa nhà nước và tư

nhân được “hấp dẫn” hơn. Vấn đề đặt ra là làm thế nào để thực hiện được điều đó mà không làm gia tăng đáng kể chi phí cho ngân sách nhà nước, không phải gánh các nghĩa vụ dự phòng quá lớn và không làm sai lệch những động cơ khuyến khích nhà đầu tư. Có thể cân nhắc hai cơ chế chính: bảo lãnh và trợ cấp. Điều quan trọng khi thiết kế các hình thức liên kết, hợp tác này là cách thức phân bổ rủi ro giữa Chính phủ, nhà đầu tư và người sử dụng cuối cùng. Thiết kế cơ chế phân bổ rủi ro và lập kế hoạch chi phí hợp lý là đặc biệt quan trọng cho sự thành công của bất kỳ chương trình hợp tác nhà nước-tư nhân nào. Nhưng như thế chưa đủ. Điều không kém phần quan trọng là thiết lập một khuôn khổ chính sách phù hợp với việc phân công rõ ràng trách nhiệm lập báo cáo nghiên cứu khả thi với sự hỗ trợ của Chính phủ, thẩm định các báo cáo nghiên cứu khả thi đó và theo dõi các dự án hoạt động trong khuôn khổ các thỏa thuận hợp tác nhà nước-tư nhân. Cho đến nay, mô hình mà Việt Nam có gần tương tự với mô hình hợp tác nhà nước-tư nhân là các QĐTPĐP. Tuy nhiên, để chương trình hợp tác nhà nước-tư nhân có thể cất cánh, cần phải thành lập một cơ quan hoặc một vụ chuyên trách trực thuộc BKHĐT và có sự tham gia của BTC.

Hợp tác nhà nước - tư nhân là gì?

Theo một định nghĩa tương đối phổ quát,

hợp tác nhà nước-tư nhân là sự chuyển giao cho khu vực tư nhân các dự án đầu tư mà trước đây thường do khu vực công cấp vốn hoặc thực hiện. Định nghĩa này nhấn mạnh đến khía cạnh đầu tư của các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân, song còn có hai khía cạnh khác cần xem xét. Thứ nhất, nhà đầu tư tư nhân nhận trách nhiệm cung cấp một dịch vụ thông qua dự án đầu tư; và thứ hai, một số rủi ro đi kèm với dự án cũng sẽ được chuyển giao từ Chính phủ sang khu vực tư nhân. Tuy nhiên, hợp tác nhà nước - tư nhân khác với hình thức thoái vốn nhà nước hoặc thuê dịch vụ bên ngoài. Điều này là do các hình thức liên kết này có sự hợp tác giữa Chính phủ và khu vực tư nhân, gần giống với bản chất của một liên doanh. Có một số

phương thức cho phép thực hiện hình thức hợp tác này (Khung 9.1).

Các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân chủ yếu dựa trên tính hiệu quả tương đối của khu vực tư nhân, song tính hiệu quả lại phụ thuộc vào mức độ cạnh tranh. Điều không may là phạm vi cạnh tranh lại hạn chế trong lĩnh vực hạ tầng vì đây là lĩnh vực mà các chi phí không có khả năng thu hồi gắn với các tác động hưởng ngoại của mạng lưới và khiến cho xu hướng hình thành các độc quyền tự nhiên trở nên phổ biến. Đây là lý do tại sao các nỗ lực thu hút khu vực tư nhân vào các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân thường phải “gỡ nhỏ” các gói dịch vụ cơ sở hạ tầng để tập trung vào các phân đoạn cạnh tranh

Khung 9.1. Một số hình thức và thể thức PPP

Hình thức hợp tác nhà nước - tư nhân

Xây dựng - sở hữu - vận hành (BOO)
 Xây dựng - phát triển - vận hành (BDO)
 Thiết kế - xây dựng - quản lý - cấp vốn (DCMF)

 Mua - xây dựng - vận hành (BBO)
 Thuê - phát triển - vận hành (LDO)
 Mở rộng (WAA)

 Xây dựng - vận hành - chuyển giao (BOT)
 Xây dựng - sở hữu - vận hành - chuyển giao (BOOT)
 Xây dựng - thuê - sở hữu - chuyển giao (BROT)
 Xây dựng - cho thuê - vận hành - chuyển giao (BLOT)
 Xây dựng - chuyển giao - vận hành (BTO)

Nguồn: IMF (2004).

Thể thức

Khu vực tư nhân chịu trách nhiệm thiết kế, xây dựng, sở hữu, phát triển, vận hành và quản lý một tài sản mà không có nghĩa vụ phải chuyển quyền sở hữu cho Chính phủ.

Khu vực tư nhân mua hoặc thuê một tài sản hiện có sẵn của Chính phủ, làm mới, hiện đại hóa và/ hoặc mở rộng tài sản đó, sau đó vận hành tài sản mà không có nghĩa vụ phải chuyển trả lại quyền sở hữu cho Chính phủ

Khu vực tư nhân thiết kế, xây dựng tài sản và vận hành, rồi sau đó chuyển giao cho Chính phủ khi hết thời hạn hợp đồng hoặc một thời hạn được xác định từ trước. Cuối cùng, đối tác tư nhân có thể thuê lại tài sản này từ Chính phủ.

nhất của khu vực này. Ví dụ, khó có thể xây dựng một đường cao tốc thứ hai sau khi đã có đường cao tốc thứ nhất, song vẫn có thể tiến hành cạnh tranh để xây dựng đường cao tốc thứ nhất hoặc cạnh tranh để cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng con đường đó.

Một số dịch vụ cơ sở hạ tầng phù hợp với hình thức mua sắm và cung cấp theo các điều kiện thị trường hơn các loại hình dịch vụ khác. Ví dụ, phát điện, đường cao tốc, sân bay, bến cảng, cơ sở hạ tầng đô thị thường có sự thu hút về mặt thương mại. Nhưng điều này lại không đúng với các dịch vụ mà tỷ lệ hoàn vốn thấp như điện khí hóa nông thôn, đường nông thôn hoặc vệ sinh nông thôn. Trong bối cảnh thị trường cơ sở hạ tầng còn chưa phát triển, nên thận trọng khi khởi xướng các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân trong cách ngành có khả năng thu hút đầu tư tư nhân. Trên thực tế, điều này có nghĩa là các kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng cũng phải tính đến loại hình huy động vốn nào là phù hợp với từng trường hợp cụ thể.

Tuy nhiên, không nên cho rằng các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân luôn luôn hiệu quả hơn so với đầu tư công và dịch vụ do Chính phủ cung cấp. Đặc biệt, nếu các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân không được thiết kế hợp lý, chúng sẽ trở thành gánh nặng ngân sách và do đó, cần phải tiết kiệm cho ngân sách là điều rất rõ ràng. Việc theo dõi tình hình cung cấp dịch vụ theo các thỏa thuận hợp tác nhà nước-tư nhân cũng rất khó khăn, điều đó đồng nghĩa với việc phải hy sinh một số thứ. Vấn đề đặt ra cho Chính phủ là hy sinh cái gì, và hy sinh như thế nào, khi tham gia vào các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân đó.

Hai khoảng cách

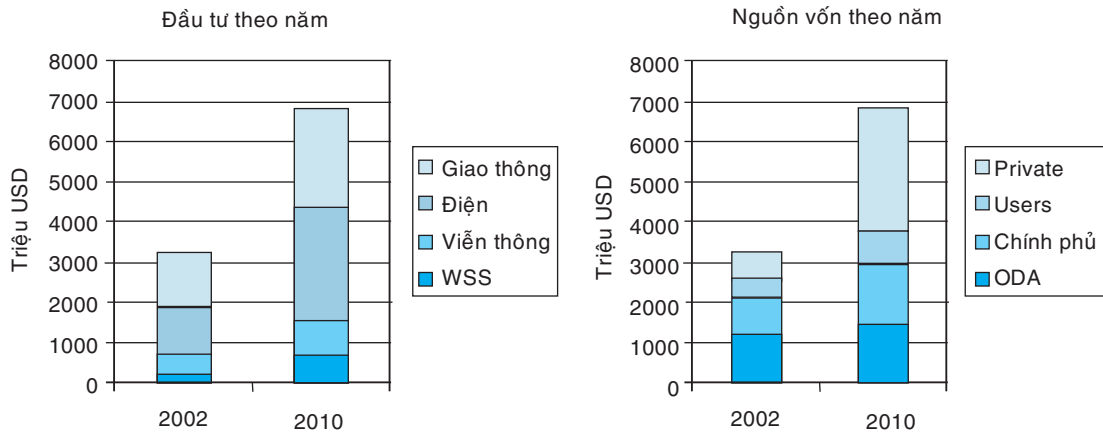
Trong các thảo luận về hợp tác nhà nước-tư nhân thường bàn đến hai khoảng cách. Một

trong số đó là khoảng cách về tài chính, là sự thiếu hụt nguồn lực ngân sách để thực hiện các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng đặc biệt quan trọng. Khoảng cách thứ hai là sự khác biệt về lợi ích thu được từ một dự án cơ sở hạ tầng nhìn từ góc độ Chính phủ và khu vực tư nhân. Với vấn đề đầu tiên thì câu hỏi đặt ra là liệu Chính phủ có thể tự đầu tư một mình, nếu cần thiết, hay không. Với vấn đề thứ 2 thì câu hỏi là liệu có một nhà đầu tư tư nhân nào sẵn sàng tham gia hay không nếu được mời.

Các cuộc thảo luận về hợp tác nhà nước-tư nhân ở Việt Nam thường nhấn mạnh đến sự thiếu hụt về tài chính. Người ta thường nói rằng, các nguồn tài chính cho cơ sở hạ tầng hiện nay đều không bền vững. Hiện tại, các nhà tài trợ đáp ứng khoảng 33% gánh nặng của chương trình đầu tư. Khi Việt Nam bước vào nhóm các nước có thu nhập trung bình, các khoản vốn vay ưu đãi sẽ giảm dần. Do giới hạn về ngân sách nên khó có khả năng Chính phủ sẽ tăng kinh phí thêm đáng kể cho cơ sở hạ tầng. Vì vậy, lập luận là, khu vực tư nhân sẽ nhận phần đầu tư cho cơ sở hạ tầng hiện đang do các nhà tài trợ cấp vốn. Theo ước tính, đến năm 2010, tổng các nguồn lực tài chính của Chính phủ, tài chính từ phía người sử dụng và ODA sẽ thấp hơn tổng “nhu cầu” đầu tư là 3 tỷ đôla (Hình 9.1).

Tính toán này, dựa trên cách tiếp cận kỹ thuật về nhu cầu đầu tư, cho thấy động lực mạnh mẽ để huy động các nguồn vốn tư nhân bền vững cho đầu tư hạ tầng. Cách tiếp cận tài chính tỏ ra nhiều tham vọng hơn. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu khiến Việt Nam đang phải đối mặt với triển vọng kinh tế phát triển chậm lại. Hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng sẽ là một cách để duy trì tăng trưởng trong dài hạn. Tuy nhiên, Chính phủ sẽ bị hạn chế trong việc mở rộng chi tiêu

Hình 9.1: Chênh lệch giữa kế hoạch đầu tư và các nguồn tài chính hiện có



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2006a).

trong khi đang cần tập trung đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô. Một chương trình hợp tác nhà nước – tư nhân tham vọng và hiệu quả sẽ có thể giúp cân bằng việc phát triển cơ sở hạ tầng với việc thực hiện một chính sách tài khóa cẩn trọng.

Vấn đề cơ bản là khu vực tư nhân có quan tâm đến việc cấp vốn để lấp đầy khoảng cách này không. Có một số lý do giải thích tại sao một dự án đem lại lợi ích thu về cao nếu nhìn từ góc độ xã hội lại không có lợi nhuận khi nhìn từ góc độ đầu tư tư nhân. Một cách thường dùng để mô tả vấn đề này là phân tích khác biệt giữa lợi ích kinh tế và lợi nhuận tài chính.

Một lý do quan trọng giải thích cho sự khác biệt khi đánh giá lợi nhuận là do sự khác nhau giữa Chính phủ và khu vực tư nhân khi nhìn nhận, đánh giá rủi ro. Chính phủ có thể tỏ ra kiên nhẫn hơn là các nhà đầu tư tư nhân. Khi thẩm định các dự án hạ tầng, Chính phủ thường xem xét tỷ lệ chiết khấu không có rủi ro để so sánh các lợi ích tương lai với các chi phí hiện tại. Nhưng các nhà đầu tư tư nhân thường bắt đầu từ

lãi suất, sau đó cộng thêm phí bảo hiểm rủi ro. Một vấn đề cũng thường gặp ở các nước đang phát triển là khả năng thu hồi vốn thấp. Tình trạng người tiêu dùng thì hạn chế về khả năng thanh toán tiền dịch vụ còn Chính phủ thì hạn chế về năng lực buộc người sử dụng dịch vụ phải làm việc đó, có thể làm giảm bớt sự quan tâm của các nhà đầu tư tư nhân.

Với sự khác biệt về khả năng sinh lời này, các dự án được Chính phủ coi trọng sẽ không được nhà đầu tư tư nhân tham gia nếu không “hấp dẫn” theo cách này hay cách kia. Một số vấn đề phức tạp nhất liên quan đến hợp tác nhà nước-tư nhân lại dẫn chiếu đến chính thành tố làm hấp dẫn đó, và vấn đề là làm thế nào để tránh được những khó khăn đó mà không làm giảm sự hấp dẫn của dự án đối với nhà đầu tư tư nhân. Khi nỗ lực thành lập các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân để thực hiện chương trình hạ tầng của mình, Chính phủ cần xây dựng một cơ chế rõ ràng để xác định những lĩnh vực nào, nơi nào cần đến tài chính công và thực hiện theo các thể thức nào.

Trợ cấp và bảo lãnh

Có hai cơ chế chính giúp giảm bớt sự khác biệt giữa lợi ích kinh tế và lợi nhuận tài chính cho các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng. Một là việc bảo đảm cho nhà đầu tư tư nhân. Trong trường hợp này, vấn đề đặt ra là cần xác định xem cái gì cần được bảo đảm. Ví dụ, trong trường hợp đường cao tốc, Chính phủ cần bảo đảm ngưỡng doanh thu tối thiểu cho nhà đầu tư, hoặc lưu lượng giao thông tối thiểu, hoặc tỷ suất lợi nhuận đầu tư tối thiểu. Cơ chế này cũng vẫn còn bỏ ngỏ vấn đề xác định giá trị bảo lãnh vì đây sẽ là một nghĩa vụ nợ dự phòng của Chính phủ. Cơ chế thứ hai là trợ cấp. Quay lại với ví dụ đường cao tốc, khoản trợ cấp có thể được xác định là số tiền trợ cấp tính theo phương tiện hoặc số tiền trợ cấp nhất định trong một năm.

Nhưng lựa chọn này không phải là không quan trọng, vì chúng thể hiện các cơ chế phân bổ rủi ro giữa Chính phủ, nhà đầu tư và người sử dụng cuối cùng. Một nguyên tắc chung là rủi ro nên được phân bổ cho bên nào có nhiều khả năng ứng phó với rủi ro hơn. Ví dụ, nếu các rủi ro chính xuất hiện do việc quản lý dịch vụ hạ tầng kém thì việc chuyển rủi ro sang nhà đầu tư có thể tạo ra các động cơ khuyến khích để đảm bảo rằng dự án thực hiện các dịch vụ của mình. Nhưng điều này không thể thực hiện được nếu Chính phủ bảo lãnh thu nhập cho nhà đầu tư tư nhân (Khung 9.2). Ngược lại, nếu những rủi ro của dự án lại liên quan đến những thay đổi về chính sách thì Chính phủ nên gánh vác rủi ro. Tuy nhiên, nói thì dễ hơn làm. Nếu Chính phủ không đảm bảo được độ tin cậy về các chính sách của mình thì cũng không đảm bảo được độ tin cậy đối với những cam kết bảo lãnh mà Chính phủ đưa ra. Điều này thường lý giải tại sao những rủi ro về chính sách thường được đưa ra các tòa

án nước ngoài để giải quyết tranh chấp.

Rủi ro mất khả năng thanh toán cũng gây nên một loạt những vấn đề khác. Nếu nhà đầu tư bị phá sản thì việc cung cấp dịch vụ có thể gián đoạn. Tuy nhiên cách giải quyết ở đây không phải là bảo lãnh cho các khoản nợ của nhà đầu tư vì điều này có thể dẫn đến tỷ lệ huy động nợ quá lớn cho dự án. Nếu Chính phủ hay người sử dụng cuối phải gánh chịu rủi ro mất khả năng thanh toán, Chính phủ nên thiết lập và cưỡng chế áp dụng các hạn mức đối với tình trạng nợ của nhà đầu tư. Một bước quan trọng khác là làm cho quy trình phá sản diễn ra thuận lợi hơn để có thể nhanh chóng chuyển giao tài sản cho các chủ nợ hoặc các nhà đầu tư mới.

Những vấn đề phức tạp này có thể được giải quyết bằng cách thiết lập các văn bản rõ ràng về việc cấp bảo đảm. Ví dụ, bộ chủ quản hoặc cơ quan tài trợ cho khoản đầu tư có thể phải chứng tỏ rằng dự án không thể thực hiện theo phương thức hợp tác nhà nước-tư nhân nếu thiếu chất xúc tác. Có thể phải tiến hành phân tích kinh tế để chứng tỏ các nguồn vốn của dự án đủ để chi trả cho việc hoàn trả bảo lãnh. Các nhà tài trợ cho dự án có thể phải cấp một phần vốn cổ phần lớn từ các nguồn lực riêng của mình.

Trong khi rất khó có thể thiết kế và định giá cho các nội dung bảo lãnh, thì các hình thức trợ cấp trở thành một cơ chế đáng chú ý do chúng tương đối dễ để đưa ra đấu giá. Theo cách này, Chính phủ thiết kế khoản trợ cấp và các nhà đầu tư triển vọng cạnh tranh với nhau để được nhận số tiền trợ cấp đó. Người thắng đấu giá sẽ là người yêu cầu Chính phủ trợ cấp ít nhất. Ở những nước mà quy trình hợp tác nhà nước-tư nhân đã tương đối hoàn thiện thì số tiền trợ cấp có thể nhỏ hơn 0. Điều này sẽ xảy ra khi nhà đầu tư sẵn sàng

Khung 9.2: Những bài học thành công và thất bại khi Chính phủ bảo lãnh

Việc sử dụng hình thức bảo lãnh của Chính phủ để thuyết phục nhà đầu tư tư nhân tham gia vào các dự án hạ tầng mới là một phương thức rất hấp dẫn. Hình thức này cho phép Chính phủ có được công trình hạ tầng xây dựng mà không phải đầu tư vốn ngay lập tức và được hưởng lợi từ các kỹ năng và phương pháp quản lý của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, cách thức này cũng có thể gây ra một số vấn đề khó khăn.

Ví dụ, trong thập kỷ 90, Chính phủ Hàn Quốc đã bảo lãnh 90% của doanh thu ước tính cho 20 năm của một con đường sử dụng vốn đầu tư tư nhân để kết nối Seoul và một sân bay mới ở Incheon. Chính phủ không phải trả ngay bất cứ khoản nào và sẽ giữ toàn bộ phần doanh thu cao hơn 110% của con số đã ước tính. Tuy nhiên, khi con đường được mở vào năm 2000, doanh thu từ giao thông trong thực tế chỉ đạt dưới 50% con số dự báo. Do đó, Chính phủ đã phải trả hàng chục triệu đôla mỗi năm. Đến nay vẫn chưa rõ Chính phủ sẽ phải trả bao nhiêu tiền nữa trong thời hạn bảo lãnh, nhưng giá trị hiện thời của món nợ này có thể vào khoảng 1,5 tỷ đôla.

Phương thức bảo lãnh Chính phủ có thể không sai, nhưng rõ ràng là có vấn đề. Chính phủ có thực sự nên gánh trách nhiệm về rủi ro nhu cầu sử dụng đường trong dự án này hay không? Chính phủ lẽ ra phải nên ước tính chi phí của khoản bảo lãnh trước khi đứng ra bảo lãnh? Nhìn chung, Chính phủ có thể xây dựng con đường đó với chi phí thấp hơn và sử dụng nguồn tài chính công hay không? Phải chăng Chính phủ lẽ ra nên sử dụng nguồn đầu tư tư nhân mà không cần phải bảo lãnh về doanh thu và nếu cần thì chỉ trợ cấp thẳng một lần cho doanh nghiệp?

Những câu hỏi này hiện vẫn rất khó trả lời mặc dù hình thức Chính phủ bảo lãnh để tìm vốn góp cho các công trình hạ tầng đã có từ thời xây dựng cây cầu ở Boóc-đô hồi đầu thế kỷ 19. Trong cùng thế kỷ đó, Ác-hen-ti-na cũng đã bảo lãnh cho các nhà đầu tư đường xe lửa về tỷ suất lợi nhuận 6% hoặc 7% trên số vốn họ đầu tư. Bảo lãnh của Chính phủ góp phần thu hút các nguồn đầu tư từ thị trường vốn nước ngoài. Tuy nhiên, Chính phủ không phải lúc nào cũng có đủ tiền để đảm bảo thực hiện các cam kết của mình, một phần là do những khó khăn trong việc lập kế hoạch ngân sách một cách chính xác và phần vì Chính phủ thường sẽ phải trả nhiều hơn khi số thu từ thuế thấp. Theo thời gian, các khoản bảo lãnh sẽ dẫn đến khủng hoảng tài khóa.

Chính phủ sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc đưa ra các quyết định đúng đắn về phương thức bảo lãnh. Khó khăn đầu tiên là giữa các nhà cố vấn cũng chưa có sự thống nhất về việc Chính phủ nên chịu trách nhiệm đối với những rủi ro nào trong các dự án đầu tư sử dụng nguồn vốn tư nhân. Hai là, các quyết định của Chính phủ cũng rất khó được đưa ra ngay cả khi không có những áp lực chính trị. Theo các nghiên cứu về tâm lý, con người thường cố gắng đưa ra những phán đoán chính xác về rủi ro nhưng sau đó lại không thể tận dụng hết ngay cả những phán đoán chưa hoàn hảo của họ. Ví dụ, hầu hết mọi người đều quá tự tin trong phán đoán của mình nên cho rằng hoàn toàn có thể dự báo về tình hình thế giới. Các nhà hoạch định chính sách có thể cũng mắc phải sai lầm này và đánh giá thấp những rủi ro mà họ đặt người dân vào khi đưa ra các quyết định bảo lãnh.

Tóm lại, Chính phủ có thể dễ dàng đưa ra những quyết định bảo lãnh không hợp lý. Không có một giải pháp đơn giản nào cho vấn đề này nhưng Chính phủ có thể đưa ra những quyết định đúng đắn nếu đáp ứng được ba điều kiện. Một là, các cố vấn và nhà hoạch định chính sách của Chính phủ phải có một khung đánh giá xem trong trường hợp nào có thể áp dụng phương thức bảo lãnh. Hai là, đội ngũ cố vấn của Chính phủ phải tính toán được các chi phí sẽ phát sinh từ một khoản bảo lãnh. Và ba là các nhà hoạch định chính sách của Chính phủ phải tuân thủ các nguyên tắc đảm bảo cân nhắc thận trọng về những chi phí và lợi ích khi bảo lãnh.

Nguồn: Timothy Irwin (2007).

trả tiền để vận hành dịch vụ hạ tầng (ví dụ như đường giao thông có thu phí).

Một hình thức trợ cấp được thiết kế tốt có thể giúp tháo gỡ bế tắc giữa một bên là Chính phủ đang tìm cách hiện thực hóa lợi ích về hiệu quả trong cung cấp dịch vụ thông qua sự tham gia của khu vực tư nhân, với một bên là các nhà đầu tư tư nhân có khả năng song không muốn đầu tư vốn cho một dự án không sinh lời. Ngoài việc cân bằng lợi ích của Chính phủ và nhà đầu tư tư nhân, trợ cấp còn có thể là công cụ hỗ trợ cho các nguyên tắc của hệ thống tài chính hạ tầng có định hướng thị trường thông qua khuyến khích cạnh tranh (vì thị trường) trong việc lựa chọn nhà đầu tư và tăng cường tính minh bạch.

Tuy nhiên, có một số vấn đề cần cân nhắc khi thiết kế hình thức trợ cấp. Đơn giản nhất là hình thức trợ cấp một lần, song quan hệ hợp tác cũng có thể được thiết lập giữa gói trợ cấp và dịch vụ được cung cấp. Ví dụ, trợ cấp có thể gắn liền với hiệu quả hoạt động, với các nguồn lực được chuyển giao khi nhà vận hành cung cấp dịch vụ hoặc khi người sử dụng cuối cùng mua dịch vụ. Các hình thức thanh toán dựa trên kết quả đầu ra cũng có rất nhiều hình thức khác nhau, ví dụ như trợ cấp tiêu dùng (trợ cấp cho ngành nước ở Chile, trợ cấp cho dịch vụ viễn thông ở Chi-lê và Pê-ru), trợ cấp khi hòa mạng lưới điện (điện khí hóa nông thôn ở Goa-tê-ma-la), khi thu phí (các con đường được xây dựng bằng nguồn vốn tư nhân ở Bồ Đào Nha và Anh). Trong một số trường hợp, người ta có thể phối hợp cả hai hình thức.

Điều không kém quan trọng là phải xác định trước nguồn lực mà Chính phủ sẽ cung cấp cho nhà đầu tư. Trên thực tế, tỷ trọng của khoản trợ cấp trên tổng số vốn cho dự án không nên cao quá mức lợi ích thu được từ

khoản vốn bổ sung, hoặc các lợi ích về hiệu quả có được khi có sự tham gia của khu vực tư nhân. Ví dụ, Chính phủ Ấn Độ ấn định mức trợ cấp tối đa là 20% tổng chi phí dự án.

Thời điểm cấp trợ cấp cũng là một công cụ quan trọng trong chuyển giao rủi ro và để đảm bảo rằng các nhà đầu tư đã thực sự tham gia vào dự án. Quay trở lại ví dụ của Ấn Độ, các khoản trợ cấp vốn được thực hiện vào giai đoạn xây dựng dự án và giải ngân chỉ bắt đầu sau khi công ty tư nhân đã chi hết phần vốn góp cần thiết cho dự án đó. Khoản trợ cấp chỉ được chi trả theo tỷ lệ tương ứng với các lần trả nợ còn phải giải ngân sau đó. Cơ chế giải ngân như vậy sẽ giúp Chính phủ không phải bỏ ra một khoản vốn góp quá lớn vào một dự án trước khi nhà đầu tư sử dụng phần vốn góp của mình cho dự án; cách này cũng đảm bảo rằng khi đã giải ngân phần vốn góp trong dự án, các nhà đầu tư tư nhân trong quá trình hiện thực hóa lợi nhuận thu được từ đầu tư của mình sẽ phải nỗ lực để hoàn thành dự án và thu lợi nhuận về.

Khuôn khổ thể chế

Bên cạnh sự cần thiết phải có một phân tích kinh tế thận trọng để xác định những sự khác biệt giữa lợi ích kinh tế và xã hội và công cụ có thể sử dụng để bù đắp cho sự khác biệt đó, thì thành công của các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân phụ thuộc rất nhiều vào các khung thể chế hỗ trợ cho chúng. Không có một khung chính sách rõ ràng, không có sự phân bổ hợp lý giữa trách nhiệm và nguồn lực, và không có sự minh bạch trong quá trình ra quyết định thì sẽ rất khó để chương trình hợp tác nhà nước-tư nhân có thể cất cánh thành công.

Chính phủ cần xây dựng một đội ngũ chuyên gia kỹ thuật để quản lý chương trình hợp tác

nhà nước-tư nhân, tiến hành thẩm định toàn diện dự án và xác định ưu tiên của dự án, và đảm bảo rằng các hình thức hợp tác nhà nước-tư nhân phù hợp với các mục tiêu chính sách kinh tế rộng lớn hơn. Hiện tại, khung thể chế gắn với phương thức hợp tác nhà nước-tư nhân nhất là mô hình QĐTPTĐP (Khung 9.3). Tuy nhiên, mặc dù đây là một

mô hình rất kịp thời và hiệu quả, song nó vẫn chưa đáp ứng hết những yêu cầu đặt ra đối với một chương trình hợp tác nhà nước-tư nhân trên quy mô lớn.

Cần thiết phải có một hệ thống toàn diện và đa ngành để xác định thời điểm, hình thức và phạm vi để Chính phủ hỗ trợ cho một dự

Khung 9.3: Quỹ Đầu tư Phát triển Địa phương

Các QĐTPTĐP là một thể chế đầu tư đặc biệt được thiết kế để chính quyền địa phương có một cơ cấu pháp lý và hoạt động để phát triển cơ sở hạ tầng. Các quỹ này có địa vị pháp lý của một tổ chức tài chính nhà nước, do chính quyền địa phương quản lý, có vốn điều lệ và bảng cân đối tài sản độc lập. Nhiệm vụ của quỹ là huy động vốn trung hạn và dài hạn từ các tổ chức và cá nhân trong và ngoài nước để tiến hành đầu tư vốn; tiến hành cho vay đầu tư, góp vốn thành lập các doanh nghiệp về phát triển hạ tầng kinh tế-xã hội và xử lý các khoản nợ dự phòng vay đầu tư và thu hồi nợ; đồng thời là một tổ chức tín thác quản lý vốn đầu tư. QĐTPTĐP cũng được phép phát hành trái phiếu địa phương để huy động vốn cho ngân sách của các tỉnh và thành phố.

Các dự án đầu tư của QĐTPTĐP có thể dưới các hình thức như BOT, BTO và BT. Các quỹ này phải có khả năng phát triển dự án và tiến hành cho vay đối với các dự án mà khu vực tư nhân đề xuất. UBND tỉnh nơi có quỹ đầu tư phát triển có thẩm quyền giám sát các chính sách đầu tư, đặc biệt là khi quy mô đầu tư so với vốn điều lệ của quỹ có tỷ lệ lớn hơn ngưỡng tương đương với vốn điều lệ của quỹ (thông thường là 10-15%). Thời hạn cho vay tối đa là 15 năm, ngoại trừ các trường hợp đặc biệt.

Việc sử dụng các quỹ đầu tư ở địa phương đòi hỏi phải có sự giám sát, phối hợp và chủ trì rất lớn từ phía BTC. Văn bản pháp luật về QĐTPTĐP được ban hành lần đầu tiên vào tháng 12/2001. Tiếp theo đó là sự hỗ trợ rất lớn đối với các quỹ đã được thành lập, dẫn đến là việc ban hành Nghị định 138 về Tổ chức và Hoạt động của các QĐTPTĐP, ban hành vào tháng 8/2007. BTC đã thành lập Văn phòng Quản lý Dự án để hỗ trợ các quỹ triển khai những chính sách này và xây dựng bộ tiêu chuẩn chất lượng cho các quỹ đầu tư phát triển tiếp nhận hỗ trợ kỹ thuật và nguồn vốn.

HIFU là nơi thí điểm cả về danh mục đầu tư và triển khai các kinh nghiệm thành công đã được đưa vào Nghị định 138. Quỹ này đã bắt đầu đi vào lập dự án và lựa chọn nhà đầu tư tư nhân cho một số dự án thí điểm của thành phố. Các dự án này bao gồm: tái sử dụng chất thải rắn, xử lý nước và giao thông đô thị. Dự kiến, với sự giám sát và hỗ trợ thích hợp từ phía BTC, các QĐTPTĐP sẽ hoạt động theo đúng các nguyên tắc chung về dự án có sự tham gia của khu vực tư nhân, đặc biệt là quá trình lựa chọn đối tác tư nhân của quỹ và những ưu đãi cũng như thẩm quyền mà chính quyền thành phố giao cho các công ty được Quỹ cấp vốn.

Nguồn: Ngân hàng Thế giới và BTC (2008h).

án hợp tác nhà nước-tư nhân cụ thể. Để điều này xảy ra, cần có một vụ hoặc cơ quan Chính phủ chuyên trách, hoặc một vụ thuộc BKHĐT, có khả năng tạo ra sự thống nhất, đồng bộ về phương pháp tiếp cận giữa các dự án. Trọng tâm là xây dựng một khung cấp vốn, làm những yếu tố chung cho tất cả các ngành, giao quyền để cơ quan này có được sự linh hoạt cần thiết trong việc thực hiện các trách nhiệm. Khung cấp vốn đó cần xác lập các tiêu chí chất lượng đơn giản để giúp Chính phủ quyết định hỗ trợ tài chính cho một dự án, và nên tạo ra những biện pháp khuyến khích để cơ quan Chính phủ phụ trách xây dựng quy trình lập và đấu thầu các dự án kêu gọi đầu tư tư nhân. Các nghĩa vụ hợp đồng cụ thể mà Chính phủ cần bảo lãnh (ví dụ như doanh thu tối thiểu) cần được xác định ngay trong giai đoạn nghiên cứu khả thi.

Việc thiết kế và thực hiện các cơ chế hỗ trợ hợp tác nhà nước - tư nhân cần được thực hiện đồng bộ với việc quản lý rủi ro tài khóa. Để quản lý rủi ro tài khóa hiệu quả đòi hỏi Chính phủ phải đưa ra những cam kết tài chính hợp lý cho các dự án hợp tác nhà nước - tư nhân, cũng như theo dõi và báo cáo tình hình theo chu trình dự án. Trong chừng mực các gói trợ cấp và bảo lãnh được xem là một phần trong các cam kết tài chính của Chính phủ, điều thiết yếu là phải đảm bảo cho chúng được báo cáo, theo dõi và giám sát cùng với các hoạt động khác một cách toàn diện. Việc làm rõ nội dung hỗ trợ sẽ có lợi cho việc báo cáo Chính

phủ các chi phí thực tế của từng dự án hợp tác nhà nước - tư nhân về phát triển hạ tầng và đưa ra các dấu hiệu cảnh báo sớm về khả năng xảy ra rủi ro tài khóa.

Các báo cáo nghiên cứu khả thi nên được gửi đến cho BTC để phê duyệt. Việc lựa chọn nhà đầu tư để triển khai dự án, lý tưởng nhất là thông qua cơ chế đấu thầu cạnh tranh, chỉ nên tiến hành sau khi đã có sự phê duyệt nói trên. BTC cũng phải chịu trách nhiệm theo dõi tác động tài khóa và các nghĩa vụ nợ từ chương trình hợp tác nhà nước-tư nhân. Một vấn đề quan trọng là vai trò của DNNN trong cấp vốn cho các dự án hạ tầng, đặc biệt là trong các dự án đang tìm kiếm đầu tư tư nhân. Trên phương diện này, cần tách biệt giữa vai trò của DNNN với tư cách là người triển khai dự án và vai trò là nhà đầu tư trong các dự án hạ tầng. DNNN không nên đóng cùng lúc hai vai trò trong cùng một dự án.

Còn một vấn đề đặc biệt quan trọng là thiết lập mô hình tài chính cho các dự án hạ tầng, giúp Chính phủ kết hợp các nguồn vốn công, nguồn vốn tư nhân và sự hỗ trợ của các nhà tài trợ trong cùng một dự án. Hiện nay, các dự án hạ tầng ở Việt Nam được cấp vốn từ ba nguồn riêng rẽ này và đều gặp những vấn đề về thực hiện trong cả ba trường hợp. Một chính sách và một khung thể chế được thiết kế hợp lý cho hình thức hợp tác nhà nước - tư nhân sẽ tạo cơ hội thúc đẩy và kết hợp cả ba nguồn tài chính và chuyên môn mà không gạt đầu tư tư nhân ra ngoài.

10. HỖ TRỢ PHÁT TRIỂN

Con số viện trợ mà cộng đồng các nhà tài trợ đã cam kết đã tăng lên đều đặn. Tuy nhiên, tỷ lệ giải ngân còn ở mức thấp bất thường, phản ánh một thực tế là các thủ tục bắt buộc phải thực hiện để đáp ứng các quy định của Việt Nam và yêu cầu của nhà tài trợ còn quá phức tạp. Ngoài ra, mặc dù đã đạt được nhiều tiến bộ trong việc hài hòa hóa các thủ tục này, sự phân tán trong hoạt động hỗ trợ của cộng đồng các nhà tài trợ đã gây khó khăn cho Chính phủ trong việc quản lý và sử dụng viện trợ một cách hiệu quả. Đánh giá tác động của hoạt động viện trợ là một công việc thực sự khó khăn. Không có các đối trọng rõ ràng để so sánh hiệu quả của các chương trình trong đó có đối thoại về chính sách, mặc dù một loạt những đánh giá về các chương trình hỗ trợ ngân sách chung ở Việt Nam cho thấy các chương trình này có tác động thỏa đáng. Với các hoạt động can thiệp có trọng điểm hơn, các bằng chứng hiện có cho thấy trong một chừng mực nào đó, các nguồn lực từ các nhà tài trợ có thể thay thế hoặc bổ sung cho nguồn lực ngân sách, ít ra là trong cùng một ngành. Điều này có nghĩa là thay vì đáp ứng các yêu cầu của nhà tài trợ, các nguồn lực này cuối cùng lại được dùng để hỗ trợ cho các hoạt động khác vì chúng thay thế cho những nguồn lực mà Chính phủ định sử dụng. Khi Việt Nam gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình, thì quy mô, cơ cấu và điều kiện viện trợ dự kiến sẽ thay đổi. Quy mô các khoản

viện trợ sẽ gần như không đổi, trong khi quy mô các khoản vay sẽ gia tăng trước khi trở lại mức hiện tại trong nửa đầu của thập kỷ kế tiếp. Tuy nhiên, việc chuyển dần sang các điều kiện kém ưu đãi hơn khi Việt Nam gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình sẽ khiến cho các hoạt động tài trợ trong các lĩnh vực không phải là cơ sở hạ tầng khó có thể được duy trì. Để duy trì sự tham gia của cộng đồng tài trợ trong hoạt động giảm nghèo và cải thiện môi trường kinh doanh, Việt Nam có thể cân nhắc việc sử dụng các nguồn lực không ưu đãi để hỗ trợ ngân sách chung hoặc ngân sách ngành, đặc biệt là kết hợp các nguồn lực này với các khoản viện trợ trong bối cảnh đối thoại chính sách đã được hài hòa hóa. Còn một giải pháp dễ nhận thấy khác nữa là củng cố các hệ thống quốc gia nhằm giảm thiểu sự chồng chéo giữa các quy trình. Điều này đòi hỏi phải có chiến lược rõ ràng tập trung vào những điểm khác biệt quan trọng nhất so với các thông lệ quốc tế.

Phát triển nhưng còn nhiều khó khăn

Các dự án được thực hiện bằng nguồn vốn ODA, bao gồm các khoản vay và viện trợ, tương đương với 16% tổng vốn đầu tư ở Việt Nam, hay 33% tổng vốn đầu tư của khu vực công. Không phải tất cả các nguồn lực ODA đều để tích lũy vốn và chỉ có 10% số vốn được dành cho các hoạt động đầu tư theo ngân sách là đến từ các nguồn dự án được

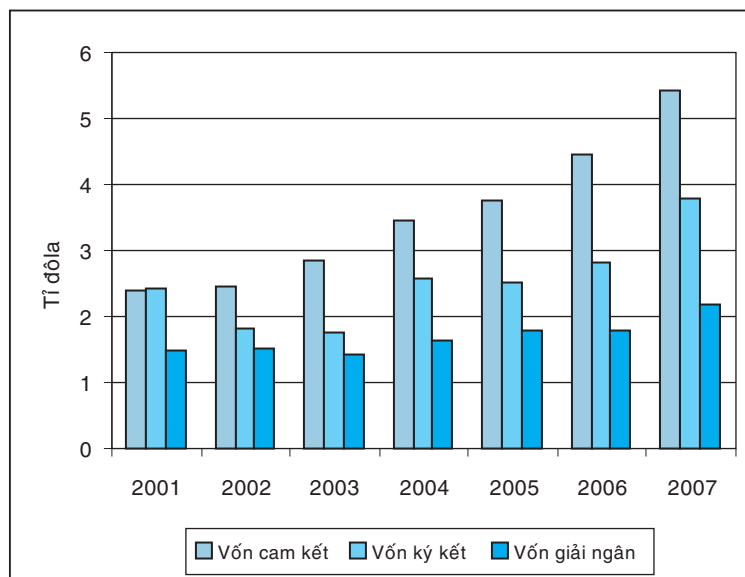
tài trợ nước ngoài. Tuy nhiên, những con số này cho thấy ODA đã đóng góp một phần thích hợp cho mục đích tích lũy vốn, cho dù Việt Nam không phải là nước phụ thuộc vào viện trợ.

Số tiền mà cộng đồng tài trợ đóng góp đã tăng đều trong 15 năm qua kể từ khi Hội nghị tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam được tổ chức lần đầu tiên vào năm 1993. Đến năm 2008, các nhà tài trợ đã cam kết một con số tương đương với 5,4 tỷ đôla. Tính trung bình, khoảng 3/4 số vốn cam kết đó đã được ký kết. Tuy nhiên, con số ODA đã giải ngân lại thấp hơn (Hình 10.1). Hoàn toàn có thể hiểu được sự chênh lệch giữa con số cam kết và con số giải ngân thực tế trong một chương trình mới và đang phát triển do hầu hết các dự án đều kéo dài vài năm. Tuy nhiên, sự chênh lệch này ở Việt Nam là lớn, phản ánh các thủ tục phức tạp cần được tuân thủ để đáp ứng các quy định của Việt Nam và yêu cầu của nhà tài trợ.

Tiếp theo một loạt những cải cách được đưa ra từ năm 2004 đến 2006, khung pháp lý cho hoạt động quản lý ODA ở Việt Nam đã được xây dựng tương đối toàn diện. Khung pháp lý này bao gồm các nội dung về quy hoạch, lập kế hoạch ngân sách, rút vốn, kế toán, triển khai thực hiện, giải ngân và báo cáo. Văn bản chính là Nghị định 131 được ban hành tháng 11/2006 với các quy định về phân cấp đầu tư ODA, trong đó các cơ quan thực hiện dự án, các bộ chủ quản và các địa phương được giao nhiều thẩm quyền hơn.

Việt Nam có lẽ đã tiến xa hơn hầu hết các quốc gia đang phát triển khác trong việc đưa ra các nguyên tắc, cam kết và mục tiêu để điều phối các hoạt động viện trợ. Tuyên bố Hà Nội được ban hành tháng 9/2005 đã đặt ra những mục tiêu đầy tham vọng về vai trò chủ động, sự gắn kết, hài hòa hóa, quản lý kết quả và trách nhiệm giải trình chung, dự kiến sẽ đạt được vào cuối năm 2010. Dưới sự chủ trì của Chính phủ, nỗ lực điều phối hoạt

Hình 10.1: Nhìn lại hoạt động tài trợ



Nguồn: BKHĐT.

động viện trợ đã giúp Việt Nam ngày càng được công nhận trên trường quốc tế.

Mặc dù đã đặt ra các mục tiêu rõ ràng song hoạt động viện trợ phân tán gây trở ngại cho Chính phủ trong việc xử lý viện trợ một cách hiệu quả. Ví dụ, trong lĩnh vực nông nghiệp và phát triển nông thôn hiện đã có 200 dự án đang triển khai, với 40 đến 50 dự án được bổ sung mỗi năm. Mặc dù đây là một ngành đặc biệt xét trên số lượng dự án viện trợ song cũng không phải là hiện tượng duy nhất. Ví dụ, ngành y tế hiện có 75 dự án đang triển khai, hầu hết có quy mô dưới 500 nghìn đôla và 98% số dự án này là sử dụng vốn từ nguồn của một nhà tài trợ.

Các quy trình quản lý và phân bổ viện trợ cũng hết sức phức tạp. Do ODA là một phần của ngân sách nhà nước nên các dự án sử dụng viện trợ cũng phải tuân thủ theo đúng các quy trình về lập kế hoạch, tham vấn, thảo luận và phê duyệt như các dự án sử dụng ngân sách. Tuy nhiên, các dự án ODA cũng có những quy trình thẩm định riêng theo yêu cầu của từng nhà tài trợ. Đã có nhiều tiến bộ đáng kể trong việc hài hòa hóa các mẫu báo cáo nghiên cứu khả thi của các nhà tài trợ, đặc biệt là của các ngân hàng phát triển cho vay những khoản vốn lớn. Nhưng hiện nay, quy trình thẩm định của các nhà tài trợ và Chính phủ vẫn được thực hiện song song.

Hiệu quả viện trợ

Việc đánh giá hiệu quả thực tế của hoạt động viện trợ ở Việt Nam là một công việc hết sức khó khăn. Bất kỳ một sự đánh giá chi tiết nào đều đòi hỏi phải có sự đối chiếu, so sánh, hay nói cách khác là phải có một phương thức đáng tin cậy để đo lường xem điều gì sẽ xảy ra nếu không có sự hỗ trợ đó. Tuy nhiên, trong hầu hết các trường

hợp, rất khó có thể thực hiện việc này. Nếu chỉ so sánh về tình hình thực tế trước và sau khi có sáng kiến viện trợ thì rõ ràng là không đủ do còn có nhiều thay đổi khác diễn ra cùng lúc. Điều này đúng với trường hợp của Việt Nam. Vấn đề này trở nên phức tạp hơn đối với những hoạt động hỗ trợ đi kèm với một loạt thay đổi về kinh tế, so với các can thiệp ở phạm vi hẹp và có thể đo lường được.

Đánh giá là đặc biệt khó khăn trong các trường hợp hướng tiếp cận dựa vào chương trình, kết hợp đối thoại chính sách với hỗ trợ ngân sách, kể cả ở cấp ngành hay tổng thể. Có thể xem xét chương trình Tín dụng Hỗ trợ Giảm nghèo (PRSC), một chương trình cung cấp nguồn lực trực tiếp cho ngân sách của Chính phủ Việt Nam hàng năm dựa trên những kết quả đạt được về cải cách chính sách. Quá trình chuẩn bị cho mỗi PRSC bao gồm các cuộc thảo luận mang tính chất kỹ thuật kéo dài cả năm giữa các nhà tài trợ tham gia chương trình và Chính phủ về một tá các hành động khởi động chính sách chủ chốt (những hành động có tầm quan trọng chiến lược) và hàng chục hành động chính sách bổ sung khác (những hành động ít quan trọng hơn nhưng vẫn có thể tạo ra một sự khác biệt về hiệu quả kinh tế). Các hành động khởi động trước và hành động chính sách được trải đều cho tất cả các trụ cột của KHPTKTXH 2006-2010, ví dụ như phát triển kinh tế, hòa nhập xã hội, quản lý tài nguyên thiên nhiên và nền quản trị hiện đại. Về nguồn lực, kể từ khi bắt đầu triển khai trong năm 2001, các PRSC đã đóng góp khoảng 1,8 tỷ đôla cho ngân sách của Việt Nam. PRSC gần đây nhất đã huy động được khoảng 362 triệu đôla từ hơn một chục nhà tài trợ, tương đương với 1/5 số vốn ODA giải ngân hàng năm.

Có hai lý do khiến cho việc đánh giá các tác động của PRSCs rất khó thực hiện. Một là, không thể tách nguồn vốn viện trợ đã được chuyển vào ngân sách ra khỏi các nguồn thu ngân sách khác của Chính phủ (ví dụ như thuế) và các cơ chế chi đối với tất cả các nguồn này là như nhau, vì thế về mặt kỹ thuật, không thể xác định nguồn vốn hỗ trợ đó đã được sử dụng vào các mục đích cụ thể nào. Hai là, không thể thấy rõ ràng liệu các hành động chính sách mà Chính phủ thực hiện sẽ khác đi như thế nào nếu không có cuộc đối thoại kéo dài cả năm trời giữa các nhà tài trợ tham gia chương trình và Chính phủ. Trong một số lĩnh vực, thảo luận dẫn đến những bước tiến kỹ thuật quan trọng; trong các trường hợp khác, do thiếu chủ trương, mâu thuẫn về trách nhiệm giữa các cơ quan hoặc thiếu sự phân tích thấu đáo nên mức độ tác động vẫn còn hạn chế.

Đến nay đã có một số đánh giá độc lập về tiến trình PRSC ở Việt Nam được thực hiện và những đánh giá này đều đã và đang đưa ra các nhận xét tích cực. Một báo cáo của Nhóm Đánh giá độc lập (IEG) đã đánh giá các kết quả thu được từ năm PRSC đầu tiên là đạt yêu cầu. Một đánh giá khác cũng đã được tiến hành sau PRSC 4 trong khuôn khổ một đánh giá rộng hơn về hoạt động hỗ trợ ngân sách chung do 24 nhà tài trợ cho 7 quốc gia yêu cầu thực hiện. Báo cáo đánh giá này giới thiệu Việt Nam như một ví dụ về sự thành công trong hoạt động hợp tác giữa Chính phủ và cộng đồng tài trợ, có những tác động mạnh mẽ tới chính sách. Một báo cáo cập nhật được tiến hành một năm sau đó về Việt Nam đã kết luận rằng chương trình PRSC tỏ ra rất hiệu quả trong việc hỗ trợ cải cách chính sách, gắn kết chính sách và ngân sách, củng cố hệ thống quản lý tài chính và góp phần hài hòa hóa các thông lệ và quy

định. Đồng thời, PRSC được đánh giá là kém hiệu quả hơn trong việc tạo ra những đột phá về chính sách và hỗ trợ thực thi chính sách. Chương trình này được xem là chưa khắc phục được tình trạng phân tán trong hoạt động hỗ trợ những lĩnh vực như cải cách hành chính công.

Với những chương trình can thiệp có tính chất trọng điểm hơn như các chương trình mục tiêu dành cho các đối tượng cụ thể hoặc các cộng đồng cụ thể, việc đánh giá hiệu quả thực tế của hoạt động hỗ trợ cho Việt Nam có thể dễ dàng hơn. Trong trường hợp này, thực trạng của những khu vực địa lý có các điều kiện tương đương nhưng không được hưởng lợi từ các hoạt động tài trợ là sự đối chứng rõ ràng. Không nên chỉ so sánh thực trạng trước và sau khi có chương trình can thiệp ở các khu vực mục tiêu, mà nên so sánh những lợi ích đạt được ở những khu vực mục tiêu và những lợi ích thu được ở các khu vực có điều kiện tương tự mà không thuộc diện mục tiêu (theo thuật ngữ thống kê, có thể đánh giá tác động thông qua phương pháp so sánh sự sai biệt).

Hai đánh giá gần đây về hoạt động hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới cho Việt Nam trong ngành giao thông vận tải và ngành y tế đều sử dụng phương pháp tiếp cận này (Khung 10.1). Cả hai báo cáo đánh giá này đều kết luận rằng, nhìn chung, các nguồn lực này đều có thể thay thế, có nghĩa là, khi có những nguồn hỗ trợ này dành cho các địa phương và khu vực mục tiêu, Chính phủ có thể điều chuyển nguồn lực của mình sang các địa phương khác và các khu vực không thuộc diện mục tiêu. Việc sử dụng vốn tài trợ để thay thế cho các nguồn lực của Chính phủ khiến cho việc đánh giá hiệu quả viện trợ trở nên phức tạp. Nếu các khu vực không thuộc diện mục tiêu cũng được hưởng lợi từ

Khung 10.1: Sử dụng viện trợ thay thế cho các nguồn lực của Chính phủ trong lĩnh vực giao thông và y tế

Dự án Giao thông Nông thôn đầu tiên do Ngân hàng Thế giới tài trợ được khởi động trong năm 1997, nhằm mục đích cải tạo 5.000 km đường tuyến huyện và xã ở 18 tỉnh. Một đánh giá dựa trên các số liệu hành chính độc lập cho thấy, dự án này được triển khai theo đúng kế hoạch, trong đó trung bình 4,6 km đường trên một xã được cải tạo theo dự án này.

Tuy nhiên, so sánh đơn giản giữa các xã tham gia vào dự án và các xã không tham gia cho thấy sự khác biệt trung bình giữa các xã chỉ là 2,5 km. Các xã tham gia dự án đã xây dựng nhiều ki-lô-mét đường mới hơn các xã không tham gia dự án. Điều này bất chấp thực tế là dự án không tài trợ cho việc xây dựng các con đường mới.

Một đánh giá chuyên sâu hơn đã được tiến hành bằng cách sử dụng một bộ số liệu về các xã và hộ gia đình ở các khu vực thuộc địa bàn dự án và không thuộc địa bàn dự án. Bộ số liệu này bao gồm các số liệu gốc và các số liệu cập nhật, bao gồm cả thông tin về đặc điểm liên quan của dự án và những lĩnh vực so sánh. Bộ số liệu cung cấp những thông tin về các đặc điểm khác của dự án và những khu vực được so sánh. Các kết quả thu được cho thấy, các nguồn lực vẫn được giữ lại trong ngành giao thông, nhưng được điều chuyển từ việc sử dụng để cải tạo đường sang xây dựng đường mới. Các kết quả thu được cũng cho thấy chất lượng của những con đường được cải tạo đã được cải thiện đáng kể ở các xã tham gia dự án nhờ không sử dụng công nghệ mà các nhà tài trợ mong muốn, gọi tên là cải tạo đường đất.

Hình thức tương tự cũng được triển khai trong ngành y tế. Dự án Dân số và Sức khỏe Gia đình của Ngân hàng Thế giới và Dự án Hỗ trợ Sức khỏe Quốc gia được thông qua vào năm 1996. Khoảng 1/2 số ngân sách dành cho mỗi dự án được điều chuyển về 37 địa phương, với mục đích chung là nâng cao chất lượng chăm sóc sức khỏe ban đầu (đặc biệt là sức khỏe bà mẹ và trẻ em) ở các trung tâm y tế xã/ huyện. Biện pháp được thực hiện để đạt được mục tiêu này bao gồm: nâng cấp cơ sở vật chất, mua sắm trang thiết bị, cung cấp các loại thuốc thiết yếu, tập huấn tại chỗ và các dịch vụ cộng đồng.

Các kết quả được kiểm tra để đánh giá mức độ tác động của các dự án này là tỷ lệ tử vong ở trẻ sơ sinh (số tử vong trẻ em trong năm đầu đời). Số liệu được lấy từ Điều tra Y tế Nhân khẩu học năm 1997 và 2003, được tiến hành vào giai đoạn đầu của dự án và thời điểm kết thúc dự án ban đầu. Đánh so sánh những kết quả đạt được về tỷ lệ tử vong trẻ sơ sinh ở các địa phương tham gia và không tham gia dự án. Tuy nhiên, để tính toán mức độ thay thế nguồn lực viện trợ, người ta đã ước tính mối quan hệ giữa tỷ lệ tử vong trẻ sơ sinh với chi tiêu Chính phủ và các yếu tố khác.

Những kết quả cho thấy rằng, Chính phủ đã ứng phó với các dự án của Ngân hàng Thế giới bằng cách cắt bớt nguồn lực dự kiến bổ sung thêm cho chi tiêu tại các địa phương có dự án và dựa chủ yếu vào nguồn vốn của Ngân hàng Thế giới để cấp cho các khoản chi tiêu bổ sung (so với mức ban đầu) ở những khu vực này. Các dự án, do đó, cho phép Chính phủ chi tiêu nhiều hơn (tổng của các nguồn vốn do Ngân hàng Thế giới cung cấp) ở cả các địa phương tham gia dự án lẫn không tham gia dự án. Mặc dù có tình trạng thay thế nguồn lực viện trợ giữa các địa phương trong ngành y tế, song không có bằng chứng nào về việc thay thế nguồn lực giữa ngành y tế với các ngành khác trong nền kinh tế.

Nguồn: Dominique van de Walle và Ren Mu (2007) và Adam Wagstaff (2008).

các nguồn lực bổ sung do có dự án của nhà tài trợ, thì sự đối chứng không còn rõ nữa và mức độ tác động của hoạt động viện trợ sẽ không được đánh giá đầy đủ.

Điều làm yên lòng ở đây là cả hai đánh giá này đều kết luận rằng, các dự án được triển khai đều có tác động tích cực tới các ngành mục tiêu (giao thông và y tế). Tuy nhiên, các báo cáo này cũng cho biết, một số các nguồn lực của Ngân hàng Thế giới thực tế được điều chuyển thông qua các hệ thống của Chính phủ. Nếu tăng thêm 1 đôla viện trợ cho một hoạt động cụ thể nào đó giúp Chính phủ giải phóng X xu để chi tiêu cho việc khác, thì tác động của nó cũng tương tự với việc 100-X xu được xử lý qua hệ thống của nhà tài trợ và X xu thông qua hệ thống quốc gia. Một quốc gia càng đóng vai trò chủ động trong chương trình phát triển của mình bao nhiêu, thì càng độc lập bấy nhiêu trong việc phân bổ nguồn lực cuối cùng, không phụ thuộc vào ý muốn của nhà tài trợ. Điều này, ngược lại, lại cho thấy rằng, vai trò chủ động của quốc gia và việc sử dụng các hệ thống của Chính phủ luôn song hành.

Tiến tới vị thế quốc gia có thu nhập trung bình

Khi Việt Nam tham gia vào nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình, đã có rất nhiều dự đoán về quy mô và hình thức viện trợ mà Việt Nam có thể tiếp nhận. Việc phân loại giữa các quốc gia có thu nhập thấp và quốc gia có thu nhập trung bình dựa trên Tổng thu nhập quốc gia (GNI) tính bình quân trên đầu người. Tính đến năm 2007, các nước có GNI trên đầu người dưới 935 đôla được xếp vào nhóm thu nhập thấp và những nước có GNI trên đầu người từ 936 đến 3.705 đôla thuộc nhóm thu nhập trung bình thấp. Mức GNI bình quân trên đầu người từ 11.456 đôla trở

lên thuộc nhóm thu nhập cao. Các ngưỡng này được xem xét và điều chỉnh hàng năm. Theo mức GNI hiện tại, Việt Nam có thể gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình trong năm 2008. Điều này là vì mặc dù tăng trưởng GDP thực tế của Việt Nam thấp hơn song tỷ giá hối đoái ở Việt Nam lại tăng lên đáng kể.

Việc gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình có thể làm ảnh hưởng đến quy mô viện trợ theo hai cách. Các nhà tài trợ khi tiến hành viện trợ thường có xu hướng lựa chọn những nước nghèo nhất và dành ít nguồn lực hơn cho các nước có thu nhập trung bình. Một số nhà tài trợ sử dụng các ngưỡng GNI bình quân trên đầu người để làm cơ sở cho các nguyên tắc phân bổ viện trợ của mình. Còn đối với các khoản vay, họ cũng có xu hướng chuyển dần sang các điều kiện kém ưu đãi hơn khi nước đi vay đã trở nên giàu có hơn.

Đối với Ngân hàng Thế giới, các quốc gia có GNI bình quân trên đầu người thấp hơn 1.095 đôla có thể vay từ Hiệp hội Phát triển Quốc tế (IDA) với thời gian vay là 40 năm, thêm 10 năm ân hạn và không chịu lãi. Các nước có độ tín nhiệm tín dụng cao có thể tiếp cận các nguồn vốn vay của Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Quốc tế (IBRD), với các điều khoản cho vay tương đương với điều khoản đi vay của các nước thu nhập cao. Chỉ có một vài nước thu nhập thấp được đánh giá là có độ tín nhiệm tín dụng cao và Việt Nam là một trong số những nước đó kể từ năm 2008. Vốn vay từ nguồn IBRD có các điều khoản linh hoạt hơn, tùy theo nhu cầu của bên vay. Thời hạn vay có thể lên đến 30 năm và lãi suất gần giống với lãi suất LIBOR và mức phí đầu vào là 0,25%. Do đó, các điều khoản cho vay của IBRD tương đối thuận lợi hơn những khoản vay của các nước

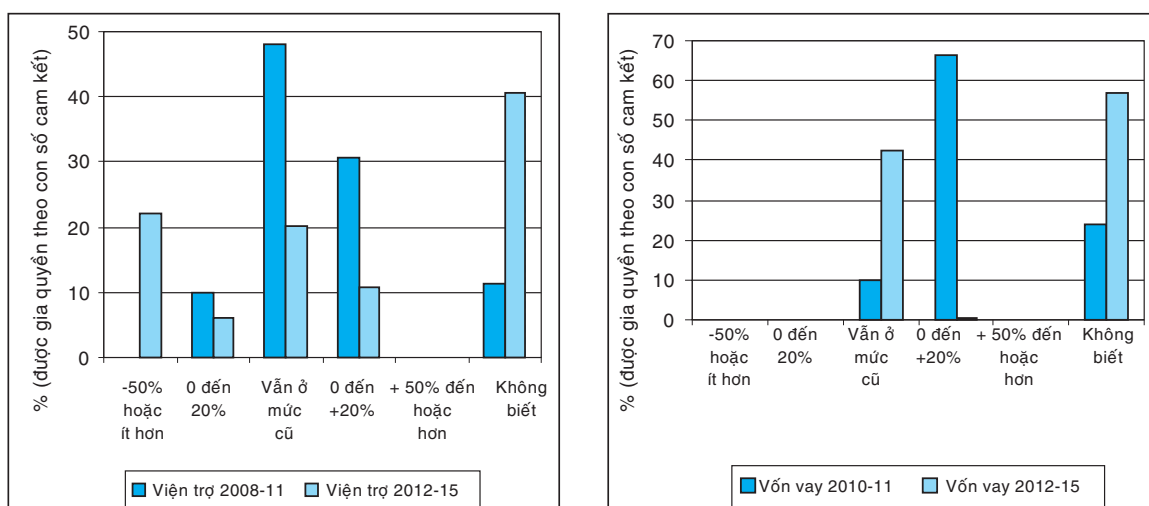
đang phát triển, đặc biệt là vào thời điểm phí bảo hiểm rủi ro đang rất cao. Nhưng những điều khoản này không ưu đãi bằng các điều khoản cho vay của IDA. Theo quan điểm của Ngân hàng Thế giới, Việt Nam hiện đang bước vào giai đoạn có thể vay từ cả hai nguồn. Sau vài năm nữa, khi Việt Nam có GNI bình quân theo đầu người cao hơn ngưỡng quy định của IDA, Việt Nam sẽ không còn đủ điều kiện để vay từ IDA nữa. Các ngân hàng phát triển khác cũng có những quy định tương tự. Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) hiện đang đi trước Ngân hàng Thế giới trong việc kết hợp các hình thức cho vay của mình đối với Việt Nam.

Mặc dù Việt Nam có thể gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình, song viện trợ của cộng đồng tài trợ trong những năm tới đây sẽ vẫn tăng lên. Một cuộc khảo sát đã được tiến hành để đánh giá những dự định của các nhà tài trợ hiện đang hoạt động tại Việt Nam. Có 15 nhà tài trợ đã trả lời các câu hỏi khảo sát. Tổng viện trợ của 15 nhà

tài trợ này lên đến khoảng 4 tỷ đôla (cam kết) hàng năm. Kết quả khảo sát cho thấy, quy mô viện trợ sẽ giữ ổn định trong tương lai gần, nhưng lượng vốn vay có thể tăng lên trước khi quay lại mức hiện tại trong nửa đầu của thập kỷ kế tiếp (Hình 10.2).

Khảo sát về kế hoạch dự kiến của các nhà tài trợ cũng cho thấy một vài định hướng rõ ràng về các công cụ viện trợ, thể thức viện trợ và điều khoản cho vay. Các nhà tài trợ trả lời câu hỏi khảo sát không cho rằng sẽ có những thay đổi lớn về quy mô viện trợ dành cho hỗ trợ kỹ thuật. Về tín dụng đầu tư thì câu trả lời tản mạn hơn, trong đó một số nhà tài trợ có kế hoạch tăng vốn tín dụng, trong khi các nhà tài trợ khác lại dự định cắt giảm. Các nhà tài trợ cũng bày tỏ rõ ràng mong muốn tiếp tục hỗ trợ ngân sách theo ngành, song hành với các hình thức hỗ trợ theo chương trình đang áp dụng cho dự án Giáo dục cho mọi người, hoặc các khoản hỗ trợ bổ sung cho các xã nghèo theo chương trình 135 giai đoạn II. Tuy nhiên, hiện chưa có các

Hình 10.2: Hỗ trợ của các nhà tài trợ trong tương lai



Nguồn: Tự tính toán, dựa trên khảo sát không chính thức kế hoạch dự kiến của các nhà tài trợ.

cam kết chẵn chắn về hoạt động hỗ trợ ngân sách chung. Điều này có thể là do tình trạng chưa rõ ràng của chương trình PRSC sau khi kết thúc chu kỳ 5 năm hiện nay. Các nhà tài trợ trả lời khảo sát cũng mong muốn khối lượng viện trợ được rót qua kênh phi Chính phủ cũng sẽ tăng lên; mức tăng khiêm tốn đối với các tổ chức xã hội dân sự nhưng tăng cao hơn nhiều đối với khu vực tư nhân. Những nhà tài trợ cung cấp vốn vay dự kiến sẽ điều chỉnh các điều khoản cho vay/ viện trợ thành các điều khoản kém ưu đãi hơn, trong đó 2/3 nguồn lực sẽ được thực hiện theo các điều kiện cho vay gắn với thị trường hơn vào thời điểm sau năm 2012.

Các lĩnh vực ưu tiên

Khảo sát kế hoạch dự kiến của các nhà tài trợ không thể hiện rõ định hướng theo ngành đối với nguồn vốn ODA. Nhưng một cuộc khảo sát gần đây về các đối tác của Ngân hàng Thế giới (được gọi là thăm dò ý

kiến toàn cầu) cho thấy một số lĩnh vực mà Việt Nam mong muốn các nhà tài trợ giúp đỡ (Bảng 10.1). Cuộc khảo sát này đã nhận được 2.611 phiếu trả lời từ Chính phủ, báo chí truyền thông, các trung tâm nghiên cứu, khu vực tư nhân và tổ chức xã hội dân sự từ 42 quốc gia, trong đó có 57 phiếu trả lời từ Việt Nam. Kết quả của cuộc khảo sát này nên được đánh giá một cách cẩn trọng, do các mẫu quốc gia là rất nhỏ và các câu hỏi khảo sát có các hình thức khác nhau (một số câu hỏi là mở trong khi các câu hỏi khác có sự lựa chọn). Nhưng dù sao thì kết quả này cũng mang đến những ý nghĩa thiết thực.

Điều thú vị là, những lĩnh vực được người trả lời phiếu điều tra chú ý đến không hẳn là những lĩnh vực được coi là quan trọng nhất nhìn từ góc độ phát triển kinh tế, mà là những lĩnh vực mà các nhà tài trợ thấy có nhiều khả năng tạo ra sự thay đổi. Ví dụ, với những người trả lời phiếu điều tra ở Việt Nam, giáo dục là yếu tố chính góp phần tăng

Bảng 10.1: Các lĩnh vực ưu tiên chính

	Những lĩnh vực nào đóng góp nhiều nhất cho tăng trưởng kinh tế nhanh hơn ở đất nước bạn?		Các mục tiêu chính của Ngân hàng Thế giới ở đất nước bạn phải là những mục tiêu gì?	
	Đông Á	Việt Nam	Đông Á	Việt Nam
Giảm nghèo			52	37
Bảo vệ môi trường			23	15
Nâng cao chất lượng giáo dục	23	35	12	12
Môi trường kinh doanh	33	30	33	24
Nâng cao chất lượng quản lý và điều hành	23	30	10	10
Giảm tham nhũng	21	26	6	10
Phát triển cơ sở hạ tầng	27	18	20	58
Nông nghiệp và phát triển nông thôn	26	16	11	10
Tạo việc làm/ thu nhập	17	14	4	6

Nguồn: Tổng hợp số liệu của Ngân hàng Thế giới (2008y).

trưởng kinh tế nhanh, thậm chí là ở mức độ cao hơn so với những người trả lời phiếu điều tra đến từ các nước Đông Á. Nhưng họ không nghĩ rằng giáo dục là ngành trọng tâm cho chương trình của Ngân hàng Thế giới. Cũng có thể thấy sự khác biệt tương tự trong lĩnh vực chống tham nhũng.

Nhìn chung, kết quả của cuộc thăm dò ý kiến toàn cầu cho thấy rằng những người trả lời câu hỏi khảo sát ở Việt Nam coi giáo dục, môi trường kinh doanh và nâng cao chất lượng quản lý và điều hành là những con đường chính dẫn tới sự thịnh vượng. Tuy nhiên, họ cũng mong muốn Ngân hàng Thế giới hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng, giảm nghèo và cải thiện môi trường kinh doanh. Chỉ có môi trường kinh doanh là nằm ở nhóm ba ưu tiên hàng đầu trong cả hai danh mục.

Hỗ trợ cho các lĩnh vực ưu tiên này sẽ trở nên thách thức hơn khi Việt Nam gia nhập nhóm các quốc gia có mức thu nhập trung bình. Kinh nghiệm của Trung Quốc khi ở giai đoạn tương tự như Việt Nam trong tiến trình phát triển có thể cho thấy rõ điều đó (Khung 10.2). Điều này đưa ra đề xuất việc duy trì các khoản vay chính sách và hỗ trợ cho các ngành xã hội là những lĩnh vực tích cực để các nhà tài trợ tham gia khi Việt Nam trở thành quốc gia có mức thu nhập trung bình đòi hỏi Chính phủ cần có sự lựa chọn tự do. Nếu không có sự lựa chọn đó thì sẽ xuất hiện rủi ro là các nhà tài trợ sẽ dần dần có chiều hướng rút ra khỏi những hoạt động đóng góp trực tiếp cho việc giảm nghèo và cải thiện môi trường đầu tư. Nguồn tài chính cho cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục góp phần vào quá trình huy động vốn. Nó cũng sẽ góp phần giới thiệu những thông lệ, kinh nghiệm hay trong việc chuẩn bị dự án, triển khai dự án, từ lập kế hoạch đến quản lý tài chính và

các chính sách bảo vệ môi trường và xã hội, từ đó cho phép Chính phủ Việt Nam đẩy mạnh các hoạt động hiệu quả, như Chính phủ Trung Quốc đã và vẫn đang làm. Tuy nhiên, nếu từ bỏ quá sớm các hoạt động hỗ trợ cho các ngành xã hội và cải cách chính sách liên quan đến môi trường kinh doanh sẽ dẫn đến việc bỏ qua một cơ hội.

Các thủ tục phức tạp về giải ngân tín dụng đầu tư, cùng với những kinh nghiệm đã tích lũy được với các chương trình PRSC, cho thấy một phương thức trực tiếp để có được sự tham gia của các nhà tài trợ trong những lĩnh vực không phải là cơ sở hạ tầng. Phương thức ở đây là sử dụng các nguồn lực không ưu đãi cho các hoạt động hỗ trợ ngân sách chung và hỗ trợ theo ngành. Bằng việc giải ngân thông qua các hệ thống quốc gia, hỗ trợ ngân sách làm giảm bớt một số chi phí giao dịch thường gặp trong trường hợp sử dụng tín dụng đầu tư. Do hình thức hỗ trợ ngân sách luôn đi cùng với đối thoại chính sách nên hình thức này cũng sẽ đóng góp cho công cuộc xóa đói giảm nghèo và cải thiện môi trường kinh doanh. Nhờ các hoạt động viện trợ ở Việt Nam được điều phối tốt nên có thể phối hợp các điều kiện vay không ưu đãi của một số nhà tài trợ với nguồn vốn viện trợ của các nhà tài trợ khác để có thể đạt được những điều khoản chung tương tự như những điều khoản cho vay hiện nay của IDA.

Các hệ thống quốc gia

Việc sử dụng các hệ thống quốc gia bao gồm việc đưa các nguồn vốn ODA vào ngân sách quốc gia hoặc ngân sách địa phương, báo cáo tình hình sử dụng vốn thông qua hệ thống kế toán của Chính phủ và kiểm toán chi tiêu do Kiểm toán Nhà nước hoặc phối hợp với Kiểm toán Nhà nước tiến hành. Để được coi là có sử dụng hệ thống quốc gia, ít

Khung 10.2: Trung Quốc ra khỏi chương trình cho vay ưu đãi

Mặc dù Trung Quốc vẫn là một nước có thu nhập thấp song chiến lược của Ngân hàng Thế giới ở Trung Quốc có hai điểm khác so với ở các nước khác.

Một là, Ngân hàng Thế giới luôn nhấn mạnh đến các khoản cho vay cho phát triển cơ sở hạ tầng. Đây là thời điểm mà những khoản cho vay thuộc loại này ở trên thế giới đều giảm do có sự lạc quan thái quá về khả năng tham gia của khu vực tư nhân vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng, cũng như chú trọng quá nhiều đến các tác động môi trường và xã hội của những dự án cơ sở hạ tầng quy mô lớn. Hai là, hỗ trợ ngân sách không phải là một công cụ quan trọng. Trung Quốc thực sự miễn cưỡng chấp nhận bất kỳ các hình thái điều kiện nào và trong toàn bộ lịch sử hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới tại nước này, chỉ có một khoản vay điều chỉnh cơ cấu với điều kiện về chính sách cho lĩnh vực nông thôn. Về đặc điểm thứ nhất, rõ ràng Trung Quốc và Việt Nam có điểm tương đồng. Về đặc điểm thứ hai, có thể thấy rõ sự khác biệt giữa hai nước.

Khi Trung Quốc tiến đến mức thu nhập trung bình, hoạt động hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới bị ảnh hưởng bởi hai tình huống tiêu cực.

Một là, quy định về mức trần áp dụng cho tỷ lệ hỗ trợ của một quốc gia trong tổng danh mục đã hạn chế khả năng cho vay của Ngân hàng Thế giới. Nguồn lực dành cho Trung Quốc không phải là lớn nếu đặt trong tương quan với quy mô của quốc gia này. Năm 1994, nguồn vốn hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới cho Trung Quốc đạt mức cao nhất là 3,3 tỷ đôla, tương đương 0,6% GDP. Nhưng quy định về trần tỷ lệ hỗ trợ cho một quốc gia trong tổng danh mục hỗ trợ đã làm giảm nguồn vốn hỗ trợ xuống dưới 1 tỷ đôla vào năm 2001.

Hai là, Ngân hàng Thế giới đã ngừng cho Trung Quốc vay vốn IDA từ năm 2000 đến nay. Mặc dù đã có những cuộc thảo luận, cân nhắc về các kế hoạch để chuyển đổi từ các phương thức cho vay hai nguồn sang cho vay hoàn toàn từ nguồn vốn IBRD, việc cắt các nguồn hỗ trợ IDA đã khiến Chính phủ thất vọng và gây căng thẳng cho quan hệ giữa Ngân hàng Thế giới và Trung Quốc. Các nhà tài trợ IDA quyết định rằng, Trung Quốc đã đủ độ tín nhiệm về tín dụng để có thể ngừng vay từ nguồn IDA. Chính phủ lại cho rằng điều này là vô lý vì GDP tính theo đầu người của Trung Quốc vẫn ở dưới ngưỡng cắt viện trợ vào thời điểm đó, và vì vẫn có khoảng 200 triệu người dân Trung Quốc sống ở mức dưới 1 đôla một ngày. Chính phủ cũng cho rằng, đội ngũ quản lý cấp cao của Ngân hàng Thế giới lẽ ra phải tranh đấu mạnh mẽ hơn để Trung Quốc có thể tiếp tục được vay từ IDA.

Việc chuyển hoàn toàn sang vay vốn theo các điều kiện của IBRD chứ không đơn thuần là chỉ cắt giảm các khoản cho vay đã khiến cho chiến lược của Ngân hàng Thế giới ở Trung Quốc trở nên hết sức phức tạp. Các đối tượng hưởng lợi xuống đến tận thôn làng và từng người nông dân đều phải chịu trách nhiệm hoàn trả vốn vay. Không còn nguồn vốn vay IDA, Ngân hàng Thế giới khó có thể điều chuyển các khoản cho vay của mình tới những vùng kém phát triển hay duy trì mức độ, thậm chí là tỷ lệ cho vay cho các dự án nông nghiệp, các lĩnh vực xã hội và dự án giảm nghèo. Điều này là bởi vì các khu vực và các ngành có những khó khăn trong việc hoàn trả vốn vay IBRD. Một phương thức sáng tạo mới mà Cơ quan Phát triển Quốc tế Anh Quốc (DFID) đã làm là kết hợp các khoản viện trợ với các khoản vay IBRD để mô phỏng các điều khoản vay của IDA. Phương thức này là một cơ hội cho Ngân hàng Thế giới (cùng với DFID) tham gia vào các lĩnh vực xã hội và dự án giảm nghèo. Bằng cách duy trì một tỷ lệ cho vay tương đối cao cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng, Ngân hàng Thế giới hướng tới việc tăng tỷ trọng cho vay cho những địa phương nghèo hơn ở đại lục.

Nguồn: Tổng hợp từ Ngân hàng Thế giới (2005).

nhất một nửa số nguồn lực do nhà tài trợ đóng góp phải đáp ứng các tiêu chuẩn này. Hiện tại, ước tính có 12% nguồn vốn viện trợ và 42% nhà tài trợ hiện đang sử dụng các hệ thống lập ngân sách, báo cáo tài chính và kiểm toán quốc gia. Tuy nhiên, những con số này có thể chịu ảnh hưởng của việc tự báo cáo không thống nhất của các nhà tài trợ.

Tuy nhiên, sự gia tăng sử dụng các hệ thống và quy trình của Chính phủ trong mua sắm đấu thầu, quản lý tài chính và bảo đảm xã hội vẫn là một thách thức. Bên cạnh hình thức hỗ trợ ngân sách chung và ngân sách ngành, hầu hết các nhà tài trợ vẫn phải tuân thủ các thông lệ và chuẩn mực không tương ứng với những quy định của Chính phủ Việt Nam. Hiện vẫn còn tồn tại sự căng thẳng giữa một bên là những quan ngại về quản lý tài chính và đấu thầu có thể hiểu được của người dân đóng thuế ở nước tài trợ với một bên là mong muốn nâng cao năng lực của nước tiếp nhận tài trợ và tin tưởng rằng nước tiếp nhận sẽ thực hiện thành công các chương trình viện trợ. Sự căng thẳng này gia tăng mỗi khi có một vụ xì-căng-đan về tham nhũng xảy ra, bất kể vụ xì-căng-đan đó là một dấu hiệu về nạn tham nhũng ngày càng nghiêm trọng hay là bằng chứng cho thấy Chính phủ đang nỗ lực chống tham nhũng. Vào những thời điểm căng thẳng đó, các nhà tài trợ lại có thêm các sáng kiến để gia tăng sự minh bạch và các biện pháp kiểm soát mới. Trong khi không có bằng chứng cho thấy những sáng kiến này thực sự hiệu quả trong việc làm giảm các rủi ro về tài chính và đấu thầu, chúng lại thường khiến cho việc sử dụng các nguồn vốn ODA trở nên phiền phức hơn, dẫn đến tốc độ giải ngân thấp hơn. Nếu không có một chiến lược rõ ràng thì không thể đạt được sự cân bằng giữa các biện pháp kiểm soát về tài chính và đấu thầu

với việc nâng cao chất lượng quản lý và điều hành (Khung 10.3).

Đã có rất nhiều nỗ lực nhằm hài hòa hóa các mẫu báo cáo nghiên cứu khả thi theo yêu cầu của Chính phủ và các ngân hàng phát triển hiện đang hoạt động tại Việt Nam. Đã có rất nhiều văn bản hướng dẫn quy định mục tiêu của việc hài hòa hóa các thủ tục và chính sách về chuẩn bị, thẩm định và đánh giá dự án. Ví dụ, các báo cáo nghiên cứu khả thi phải cho biết các kết quả trong trung hạn và dài hạn dự kiến thu được từ dự án, kể cả những tác động mà dự án có thể đem lại cho người nghèo, các nhóm dân tộc thiểu số và cộng đồng địa phương. Nếu dự án có yêu cầu về tái định cư, thì báo cáo khả thi phải nêu rõ các cơ chế đền bù cho những người bị ảnh hưởng.

Những đổi mới về quản lý tài chính trong những năm gần đây cũng đã giúp nâng cao hiệu quả sử dụng và quản lý ODA. Việc triển khai Hệ thống Thông tin Quản lý Kho bạc và Ngân sách (TABMIS), cùng với hệ thống danh mục tài khoản thống nhất và được cập nhật là những thành tựu đáng kể. Tuy nhiên, hiện nay các hệ thống của Chính phủ vẫn chưa thể lập kế hoạch ngân sách, kế toán và báo cáo cho các dự án sử dụng vốn tài trợ một cách riêng biệt, không lẫn với các nguồn ngân sách và chi tiêu khác. Do đó, các dự án đầu tư có sử dụng nguồn vốn viện trợ hiện vẫn đang áp dụng hai hệ thống kế toán quản lý song song. Để có thể tin tưởng hoàn toàn vào các hệ thống quốc gia, những yếu kém trong hệ thống kiểm soát nội bộ của Chính phủ, kiểm toán nội bộ, báo cáo tài chính, các thủ tục và cơ chế giám sát cần phải được giải quyết.

Một số khác biệt lớn giữa quy định của Việt Nam và thông lệ quốc tế về mua sắm đấu

Khung 10.3: Chiến lược quản lý và chống tham nhũng

Vào cuối thập kỷ 1990, tham nhũng đã được ghi nhận là một tai họa cho quá trình phát triển. Ngày càng có nhiều nghiên cứu cho thấy những bằng chứng về các tác động tiêu cực của tệ tham nhũng đối với đầu tư và tăng trưởng, khả năng của nhà nước trong việc cung cấp các dịch vụ có chất lượng cho người nghèo và hiệu quả của viện trợ quốc tế. Tham nhũng, vốn từng được coi là một vấn đề chính trị của riêng mỗi quốc gia, nay đã được nhìn nhận là một vấn nạn nghiêm trọng cho phát triển kinh tế.

Đồng thời, thực tế cho thấy rõ ràng là quá trình kiểm soát tham nhũng không thể đi đến đích nếu chỉ dựa vào các biện pháp cưỡng chế thuần túy. Những yếu kém căn bản trong hệ thống quản trị nhà nước mở ra các kênh để tham nhũng có thể lan rộng và việc xử lý những yếu kém trong hệ thống quản trị sẽ là việc làm cần thiết để kiểm soát tham nhũng và để hỗ trợ Chính phủ hoạt động hiệu quả hơn. Trong thập kỷ đầu tiên khi tiến hành các cuộc thảo luận mở về tham nhũng, Ngân hàng Thế giới đã nhấn mạnh tới các vấn đề quản trị nhà nước, đồng thời xây dựng các chiến lược để giúp đỡ các quốc gia giảm bớt tệ tham nhũng và nâng cao chất lượng quản trị công.

Tiếp theo đợt tham vấn lớn tầm cỡ quốc tế với đại diện của các Chính phủ, nhà tài trợ, các tổ chức phi Chính phủ, nghị viện, khu vực tư nhân, giới học thuật và các bên có quyền lợi liên quan khác tại 35 quốc gia và 12 nước tài trợ, một chiến lược mới đã được thông qua vào năm 2007. Dựa trên các quan điểm được các bên trình bày trong đợt tham vấn, Chiến lược Quản trị và Chống tham nhũng được xây dựng trên cơ sở 7 nguyên tắc:

- Trọng tâm quản trị nhà nước và chống tham nhũng là phù hợp với sứ mệnh giảm nghèo đói.
- Quốc gia chịu trách nhiệm chính trong việc nâng cao chất lượng quản trị nhà nước.
- Tham gia đồng đều ở các nước mà hệ thống quản trị còn yếu kém (“đừng để người nghèo phải trả giá hai lần”).
- Không có một phương pháp tiếp cận nào “phù hợp cho mọi quốc gia” đối với các vấn đề về quản trị và chống tham nhũng.
- Kêu gọi sự tham gia của chính quyền các cấp, giới doanh nghiệp và các tổ chức xã hội dân sự vào các hoạt động cụ thể.
- Củng cố, chứ không bỏ qua, các hệ thống quốc gia.
- Phối hợp với các bên để đạt được sự hài hòa hóa.

Chiến lược Quản trị và Chống tham nhũng có 3 nội dung trụ cột chính: (i) hỗ trợ nỗ lực của các quốc gia nhằm củng cố hệ thống quản trị và giảm bớt nạn tham nhũng, (ii) xử lý vấn đề tham nhũng trong các chương trình của Ngân hàng Thế giới, và (iii) củng cố các mối liên hệ đối tác toàn cầu. Chiến lược này cũng nhấn mạnh rằng giám sát là chìa khóa của trách nhiệm giải trình.

Bảng 10.1: Những điểm khác biệt chính trong các quy định về mua sắm đấu thầu

Hạng mục	Quy định của nhà tài trợ	Quy định của Việt Nam	Tham khảo	
			Luật	Nghị định 58
Nhà thầu hợp lệ	<p>Việc đấu thầu được mở cho tất cả các nhà thầu hợp lệ đến từ tất cả các nước hợp lệ.</p> <p>Các nhà thầu có quan hệ công ty mẹ-con hoặc vốn góp với công ty tư vấn lập hồ sơ thầu không được tham gia đấu thầu.</p> <p>DNNN có thể tham gia nếu doanh nghiệp đó hoạt động theo luật thương mại và không phụ thuộc vào tổ chức đứng ra mua sắm đấu thầu</p>	<p>Đấu thầu quốc gia chỉ giới hạn cho các nhà thầu trong nước.</p> <p>Các DNNN đã cổ phần hóa có quan hệ góp vốn với tư vấn lập hồ sơ thầu có thể tham gia nếu mỗi bên nắm giữ dưới 30% vốn của bên kia.</p> <p>Một DNNN đã cổ phần hóa không được coi là doanh nghiệp phụ thuộc nếu tổ chức đứng ra mua sắm đấu thầu nắm giữ dưới 50% số vốn của nó</p>	Điều 4, khoản 5	<p>Nghị định 58</p> <p>Điều 3 đoạn 2(b)</p> <p>Điều 3 đoạn 3(a)</p>
Mở thầu	<p>Tất cả các hồ sơ dự thầu được tiếp nhận trước thời hạn nộp hồ sơ sẽ được mở.</p> <p>Có thể gia hạn thời hạn nộp hồ sơ thầu vào thời điểm trước ngày hết hạn ban đầu</p>	<p>Chỉ những hồ sơ dự thầu của các nhà thầu đã mua hồ sơ thầu mới được mở.</p> <p>Nếu chưa có đủ 3 hồ sơ dự thầu thì các hồ sơ này chưa được mở và vấn đề này sẽ được trình lên cơ quan có thẩm quyền cao hơn quyết định.</p>		<p>Điều 28 đoạn 3b</p> <p>Điều 70 đoạn 3</p>
Các tiêu chí đánh giá	<p>Đối với đấu thầu mua sắm hàng hóa và công trình, cần phải lượng hóa các yếu tố đánh giá thành tiền</p> <p>Được phép sử dụng hệ thống điểm cho một số trường hợp đặc biệt, ví dụ như mua sắm hệ thống công nghệ thông tin hoặc sách giáo khoa và tài liệu tham khảo</p>	<p>Được phép sử dụng hệ thống chấm điểm không bị giới hạn</p> <p>Chưa có sự phân biệt rõ ràng, đầy đủ giữa các yếu tố đánh giá và các tiêu chí định tính như năng lực tài chính.</p>		<p>Điều 24 và 25</p> <p>Điều 25 đoạn 2c và 2g</p>
Đàm phán hợp đồng	<p>Đối với các gói thầu mua sắm hàng hóa, công trình và các dịch vụ không phải là dịch vụ tư vấn, không được phép đàm phán với bất kỳ nhà thầu nào. Việc đàm phán chỉ được phép tiến hành trong một số trường hợp ngoại lệ.</p>	<p>Đàm phán hợp đồng mua sắm hàng hóa và công trình là thông lệ</p>		<p>Điều 31 đoạn 2a và 2b. Điều 41 đoạn 6.</p>
Mua từ nguồn duy nhất	<p>Chỉ trong những trường hợp đặc biệt như khi xảy ra thiên tai, thì mới có thể mua sắm thiết bị hoặc dịch vụ từ một nguồn duy nhất.</p>	<p>Có thể sử dụng cho các hợp đồng hàng hóa và công trình có chi phí dưới 1 tỷ đồng hoặc dịch vụ tư vấn có chi phí dưới 500 triệu đồng.</p>	Điều 20 đoạn 1dd	<p>Điều 40, 41 và 42.</p>

Nguồn: ADB và các ngân hàng phát triển khác (2008). Bảng này chưa được hoàn thiện. Còn thiếu một số thông tin quan trọng về thời gian dành để đơn vị dự thầu chuẩn bị hồ sơ và vai trò của định mức chi phí.

thầu được trình bày trong Bảng 10.1. Những khác biệt này minh họa sinh động cho những vấn đề tiềm ẩn trong các hệ thống chưa được hài hòa hóa. Luật Đấu thầu của Việt Nam và các chính sách của các ngân hàng phát triển đều quy định rằng trong trường hợp có sự khác biệt về quy định thì áp dụng các hướng dẫn của ngân hàng. Tuy nhiên, trên thực tế,

cán bộ dự án thường chọn “phương án an toàn” bằng cách áp dụng các quy định trong nước trước. Điều này là bởi những hậu quả của việc không tuân thủ quy định trong nước thường lớn hơn và trực tiếp hơn. Cách xử lý này đôi khi đã dẫn đến những sai sót và chậm trễ trong việc thực hiện các dự án có sử dụng vốn của các ngân hàng phát triển.

**PHẦN III:
CHƯƠNG TRÌNH
CẢI CÁCH
CHÍNH SÁCH**

11. ĐẢM BẢO SỰ ỔN ĐỊNH

Những tháng vừa qua đã chứng kiến nhiều biến động lớn về giá cả hàng hóa, khủng hoảng tài chính toàn cầu và suy thoái kinh tế của các nước công nghiệp phát triển. Sự bất ổn này xảy ra khi Việt Nam mới vừa thoát ra khỏi tình trạng phát triển quá nóng do bùng nổ lượng vốn đầu tư quá lớn. Trong khi Chính phủ đang khẩn trương tìm cách đối phó thì sự mất ổn định kinh tế vĩ mô có thể sẽ phá hỏng những nỗ lực nhằm nâng cao hiệu quả tích lũy vốn. Đến nay, trường hợp nhiều khả năng xảy ra nhất là dòng vốn đổ vào sẽ giảm đi đáng kể, đưa Việt Nam trở lại như lúc trước khi gia nhập WTO. Song, đây không phải là khả năng duy nhất. Do thiếu dự báo chính xác nên ưu tiên trước mắt sẽ là chuẩn bị sẵn sàng để làm giảm nhẹ các cú sốc do tình hình cán cân thanh toán gây ra. Giải pháp chuẩn trong trường hợp này là để cho tỷ giá dao động tự do và Việt Nam hiện đang đi theo hướng này. Tuy nhiên, để làm được điều đó sẽ phải mất thời gian, còn trong lúc này, hiệu quả của các công cụ chính sách khác, từ chính sách tiền tệ tới chính sách tài khóa, vẫn còn nhiều hạn chế. Điều này cho thấy Chính phủ cần chuẩn bị để đối phó với sự bất ổn định gia tăng trong thời gian tới. Rủi ro trong lĩnh vực tài chính đòi hỏi phải có hành động quyết đoán. Việc xây dựng một ngân hàng trung ương hiện đại có đủ quyền lực để thực hiện chính sách tiền tệ thích hợp, xây dựng năng lực thể chế để thực hiện chính sách đó, tăng cường năng lực

đánh giá rủi ro tín dụng cho hệ thống ngân hàng và nâng cao chất lượng giám sát ngành ngân hàng, là thiết yếu để giúp Việt Nam bớt bị tổn thương. Ngoài ra, cần làm tốt hơn nữa việc trao đổi thông tin với các đối tượng tham gia thị trường và người dân nói chung. Nhiều tiến bộ đã đạt được liên quan đến các chỉ số của ngành tài chính. Tuy nhiên, cần có số liệu đáng tin cậy và cập nhật hơn về thu chi ngân sách Chính phủ, kể cả đầu tư công. Điều cuối cùng song không kém phần quan trọng là việc đảm bảo sự ổn định có ý nghĩa quan trọng về mặt xã hội. Lạm phát gia tăng và tốc độ tăng trưởng chậm lại làm ảnh hưởng đến việc làm và sức mua. Trong thời kỳ khó khăn, điều quan trọng là phải đảm bảo nguồn lực được phân bổ đến tận tay những người cần được trợ giúp nhất.

Một thế giới bất ổn

Vào thời điểm Việt Nam đang tích cực hội nhập quốc tế thì nền kinh tế thế giới lại trở nên khó dự báo hơn rất nhiều. Các cuộc đàm phán kéo dài để đưa Việt Nam gia nhập WTO đã diễn ra trong một giai đoạn ổn định đáng kể và tăng trưởng bền vững. Khối lượng giao dịch ngoại thương tăng đều và mức độ rủi ro của toàn bộ nền kinh tế giảm xuống. Đỉnh điểm của quá trình này là trong năm 2007, Việt Nam gặp khó khăn chủ yếu là do thành công của chính mình. Việc gia nhập WTO được xem là dấu hiệu rõ ràng cho thấy Chính phủ rất nghiêm túc trong vấn

đề cải cách kinh tế và dựa vào cơ chế thị trường. Trong một thế giới dồi dào nguồn vốn và thương mại không ngừng phát triển, dòng vốn đổ vào dưới hình thức FDI, đầu tư gián tiếp và tiền của kiều bào Việt Nam từ nước ngoài chuyển về. Lượng vốn lớn đến mức gây khó khăn cho công tác quản lý, ngay cả đối với một ngân hàng trung ương giàu kinh nghiệm. Việt Nam hiện vẫn chưa có một ngân hàng trung ương như vậy.

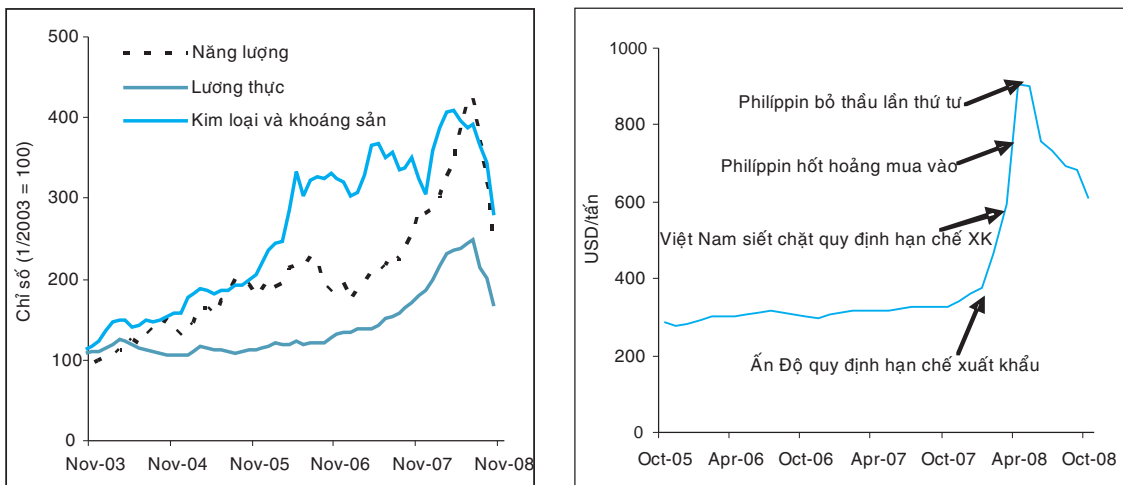
Mùa thu năm 2008, khó khăn càng phức tạp thêm bởi cơn bão khủng hoảng kinh tế thế giới. Cuộc khủng hoảng tài chính với quy mô chưa từng có đã dẫn đến sự sụp đổ của hệ thống tín dụng, dù tính thanh khoản vẫn cao. Bắt đầu từ một bộ phận nhỏ trên thị trường cầm cố của Mỹ, cuộc khủng hoảng tài chính đã lan rộng từ nhóm tài sản này sang nhóm tài sản khác, khiến cả thế giới phải đưa ra các gói biện pháp giải cứu. Hoạt động kinh tế chịu ảnh hưởng trên quy mô lớn hơn dự kiến, trong đó các nước công nghiệp phát triển lớn bước vào thời kỳ suy thoái, còn thương mại quốc tế thì tăng trưởng chậm lại.

Sau một vài năm theo xu hướng tăng nhanh và tăng đột biến vào cuối năm 2007, giá cả hàng hóa đột ngột giảm mạnh trong năm 2008 (Hình 11.1).

Tình trạng bất ổn toàn cầu chưa từng có này diễn ra khi nền kinh tế Việt Nam đã mở cửa hơn rất nhiều. Hệ số xuất khẩu trên GDP tăng từ 46% trong năm 2001, khi tiến độ cải cách được đẩy mạnh, lên khoảng 72% m 2008. Các cam kết quốc tế để gia nhập WTO đã dẫn đến việc dòng vốn quốc tế luân chuyển mạnh hơn. Tuy tiền đồng Việt Nam không chuyển đổi được, các nhà đầu tư nước ngoài hầu như không gặp trở ngại nào trong việc mua trái phiếu và cổ phiếu trên thị trường nội địa, hoặc bán và chuyển tiền về nước nếu muốn. Rất khó đạt được mục tiêu hội nhập kinh tế và tài chính mà không bị ảnh hưởng bởi các tác động dễ lan truyền. Do đó, cuộc khủng hoảng toàn cầu xảy ra bất ngờ cũng đi liền với việc Việt Nam có khả năng chịu ảnh hưởng nhiều hơn.

Với cán cân thanh toán là nguồn gây mất ổn

Hình 11.1: Biến động về giá hàng hóa



Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2008e)

định chủ yếu trước mắt, cần ưu tiên giảm nhẹ tác động do sự lên xuống thất thường của nó gây ra đối với nền kinh tế trong nước. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn nước ngoài đổ vào chậm lại sẽ gây trở ngại cho tiến trình tích lũy vốn và tiền đồng sẽ mất giá. Song, Việt Nam vẫn có thể giữ vững thị trường xuất khẩu, việc giải ngân nguồn vốn FDI tiếp tục được thực hiện dù tỷ lệ thực hiện thấp (do chờ thủ tục phê duyệt) và dòng kiều hối sẽ không bị giảm nhiều. Tuy phương án thứ nhất là rõ nét nhất, song phương án thứ hai cũng không hoàn toàn là không thực tế. Do đó, dự báo trước cán cân thanh toán là việc rất khó. Thay vì chỉ chuẩn bị một phương án, Chính phủ cần sẵn sàng để đối phó.

Ưu tiên kinh tế vĩ mô

Các cuộc cải cách kinh tế cần thiết để nâng cao hiệu quả huy động vốn ở Việt Nam về thực chất mang tính vĩ mô. Tuy nhiên, các cuộc cải cách kinh tế vi mô sẽ thất bại nếu nền kinh tế mất ổn định ở tầm vĩ mô.

Kinh nghiệm mà Việt Nam trải qua hồi cuối năm 2007 và đầu năm 2008 là minh chứng cho điều này. Sau khi để mất khả năng kiểm soát tăng trưởng tín dụng, giá cả hàng hoá tăng đột biến và đầu tư cũng đi theo tín hiệu giá cả. Việc các tập đoàn kinh tế và tổng công ty lớn đa dạng hóa hoạt động một cách nhanh chóng theo hướng đầu tư tài chính và bất động sản cho thấy các doanh nghiệp này có định hướng lợi nhuận vững vàng. Vấn đề không phải ở hành động của họ mà là những tín hiệu kinh tế sai lệch mà họ đáp lại. Những dấu hiệu thị trường sai lệch, đặc biệt là khi chúng kéo dài, có thể tạo ra nguy cơ rủi ro mang tính hệ thống (Khung 11.1). Trong khi đó, các nhà hoạch định chính sách lại chưa được trang bị đầy đủ để xử lý tình

huống này. Một bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định do đó là điều kiện tiên quyết để huy động vốn một cách hiệu quả.

Về những bất ổn liên quan tới thương mại quốc tế và giao dịch vốn, Chính phủ cần cố gắng lái nền kinh tế đi theo một con đường phát triển vững chắc trong trung hạn, trong khi tiếp tục xây dựng các cơ chế bình ổn mạnh mẽ để đối phó với những biến động ngắn hạn.

Một con đường phát triển bền vững, không gắn với những thay đổi lớn về cơ cấu nợ nước ngoài, đòi hỏi mức độ nhập siêu phải bằng với cả nhu cầu đầu tư của Việt Nam lẫn nguồn vốn dài hạn đầu tư vào. Trong các cuộc tranh luận gần đây, dòng vốn chảy vào đã bị quy kết là nguyên nhân dẫn đến mức nhập siêu cao. Song, chừng nào nguồn vốn còn được đầu tư vào và đầu tư đúng chỗ thì nhập siêu sẽ không còn là vấn đề đáng quan ngại. Đầu tư có hiệu quả sớm hay muộn thì cũng phải chuyển đổi thành mức cung hàng hoá và dịch vụ cao hơn, từ đó dẫn đến xuất khẩu nhiều hơn và nhập khẩu ít đi. Cố gắng ngăn chặn tình trạng nhập siêu, như một số chuyên gia khuyến Việt Nam nên làm, thì chẳng khác nào cố gắng cắt giảm tiêu dùng và đầu tư trong nước. Đây không phải là lựa chọn đúng đối với một nước chưa giàu và cần phát triển.

Đối với các cơ chế bình ổn ngắn hạn, khuyến nghị chuẩn mực là để cho tỷ giá danh nghĩa dao động tự do. Việt Nam đang đi theo hướng tăng cường tính linh hoạt bằng cách từ từ nới rộng biên độ dao động của tỷ giá do NHNN quy định. Tuy nhiên, mục đích cuối cùng của Chính phủ có phải là linh hoạt tỷ giá hoàn toàn hay không thì đến thời điểm này vẫn chưa rõ. Và ngay cả nếu đó là sự thật thì cũng có thể hiểu được tại sao giai

Khung 11.1: Rủi ro mang tính hệ thống trong các cuộc khủng hoảng ở Đông Á

Các cuộc khủng hoảng làm rung chuyển Đông Á trong hai thập kỷ qua đều chứa đựng yếu tố mang tính hệ thống. Đó là lý do tại sao phải rất khó khăn và tốn kém mới ngăn chặn được chúng. Cách thức các cuộc khủng hoảng này lan rộng là bài học hữu ích đối với Việt Nam.

Nguyên nhân chung của các cuộc khủng hoảng diễn ra ở Thái Lan, Indônêxia và Hàn Quốc năm 1997 là sự mất cân đối giữa cơ cấu tài sản và nợ xét về thời hạn và tiền tệ. Ở mức độ khác nhau, các ngân hàng và doanh nghiệp ở ba quốc gia này đã vay tín dụng ngắn hạn bằng ngoại tệ (chủ yếu là đôla) từ nước ngoài để cấp vốn cho các dự án đầu tư dài hạn bằng đồng nội tệ. Sự chênh lệch này đã dẫn đến những khoản nợ lớn không được đảm bảo bằng ngoại tệ. Khi các nhà đầu tư và bên cho vay nước ngoài ngừng tái cấp vốn tín dụng do lo ngại về tình hình tài chính của bên vay, các doanh nghiệp buộc phải thanh lý tài sản để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của họ. Việc làm này khiến giá tài sản bị đẩy xuống thấp, làm phức tạp thêm tình hình vốn đã rất mong manh của các doanh nghiệp. Trong khi đó, nguồn dự trữ ngoại hối của các nước này lại không đủ để ứng phó với việc dòng vốn ngắn hạn đảo chiều. Kết quả là sự mất giá ồ ạt của đồng nội tệ. Giá tài sản xuống thấp và gánh nặng nợ nần lớn hơn đã đẩy nhiều doanh nghiệp vào tình trạng phá sản, gây ra suy thoái trầm trọng.

Căn nguyên của sự trì trệ kéo dài một thập kỷ ở Nhật Bản là tình trạng bong bóng kéo dài trên thị trường cổ phiếu và bất động sản vào cuối những năm 1980. Thường rất khó phân định bong bóng xuất hiện từ sự bùng nổ trên những nền tảng vững chắc. Xu hướng thông thường là hiểu sai tình trạng bong bóng, coi đó như là kỹ năng của các nhà hoạch định chính sách, sự cộng hưởng của môi trường đầu tư hay sự vĩ đại của một dân tộc. Đối với thị trường chứng khoán, tỷ suất giá trên thu nhập (tỷ suất P/E) của cổ phiếu có thể được sử dụng làm xuất phát điểm để đánh giá các vấn đề đó. Một tỷ suất P/E dựa trên thị trường được đo lường bằng tỷ suất giữa tổng vốn hóa của thị trường và tổng thu nhập của tất cả các công ty hoạt động kinh doanh trên thị trường. Phương pháp đánh giá này sai biệt phụ thuộc vào việc thu nhập trong quá khứ hay thu nhập dự báo được sử dụng để tính toán. Nói chung, kinh nghiệm cho thấy nếu tỷ suất P/E dựa trên thị trường lớn hơn 20 thì đó là dấu hiệu phát triển quá nóng. Tỷ suất P/E cao hơn có thể thích hợp với các nền kinh tế có mức tăng trưởng nhanh như Trung Quốc, Ấn Độ hay Việt Nam. Ngay trước khi thị trường chứng khoán Tokyo sụp đổ năm, tỷ suất P/E dựa trên thị trường của Tokyo được ghi nhận cao hơn 60, trong khi tổng vốn hóa của thị trường vượt 160% GDP. Chính sách tiền tệ nới lỏng kéo dài được thừa nhận chung là căn nguyên chính của tình trạng bong bóng này. Do tách rời quá xa khỏi các nền tảng kinh tế nên khi bong bóng vỡ, các khách nợ trở nên mất khả năng thanh toán và danh mục hoạt động của ngân hàng bị phá vỡ ngay lập tức. Tâm lý chung chần chừ không cho vay sau đó sẽ khiến hoạt động kinh tế bị ảnh hưởng.

Nguồn: Noritaka Akamatsu (2008).

đoạn chuyển tiếp lại mất nhiều thời gian như vậy.

Trong một nền kinh tế vẫn chưa quen với những rủi ro về tỷ giá và hạn chế về các công cụ nghiệp vụ tự bảo hiểm, vẫn còn tồn tại sự mất cân đối đáng kể về tiền tệ trong các doanh nghiệp và ngân hàng. Những biến động lớn về tỷ giá hối đoái danh nghĩa có thể dẫn đến những hiệu ứng quan trọng liên quan đến dư nợ, và có thể dẫn đến phá sản. Ví dụ, một doanh nghiệp bán sản phẩm ra thị trường nội địa nhưng lại mắc nợ bằng đôla sẽ phải chịu tác động của việc tiền đồng mất giá. Biến động lớn về tỷ giá hối đoái cũng có thể làm ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh trong ngắn hạn và tạo ra tâm lý bất an cho các nhà đầu tư vốn xem Việt Nam như bàn đạp để xuất khẩu. Sự biến động của tỷ giá hối đoái cũng tạo khoảng cách về tỷ giá giữa đồng nội tệ và ngoại tệ và điều này có thể khiến dòng vốn luân chuyển ngắn hạn tăng cao, dẫn đến mất ổn định. Ví dụ, với một tỷ giá linh hoạt, một dòng vốn đổ vào bất ngờ sẽ khiến tiền đồng tăng giá, lãi suất gửi bằng tiền đồng sẽ hấp dẫn hơn lãi suất gửi bằng ngoại tệ, nhờ đó thu hút mạnh hơn các nguồn vốn ngắn hạn (dưới dạng kinh doanh vốn), đẩy giá trị tiền đồng lên cao hơn nữa.

Nếu toàn bộ gánh nặng điều chỉnh không được quy về tỷ giá hối đoái danh nghĩa thì cần phải có các cơ chế bình ổn khác, ít nhất là trước mắt. Chính sách tiền tệ là một giải pháp rõ ràng, song hiệu quả của giải pháp này sẽ bị hạn chế trong điều kiện luân chuyển vốn quốc tế nếu tỷ giá không linh hoạt. Ngoài ra còn có những khiếm khuyết khác xuất phát từ nguyên nhân thực tế là Việt Nam vẫn chưa hoàn thành công cuộc cải cách ngành tài chính. Điều đó khiến chính sách tài khóa vẫn là một trong những công cụ điều tiết vĩ mô chủ chốt của Chính

phủ. Tuy nhiên, các thiếu sót mang tính thể chế trong lĩnh vực quản lý tài chính công, đặc biệt là đầu tư công, lại làm hạn chế hiệu quả của công cụ này. Các biện pháp bình ổn phụ khác có thể được cân nhắc liên quan đến thương mại và dòng vốn ngắn hạn, song giá trị của chúng thì còn nhiều điểm cần xem xét. Tất cả những điều nêu trên cho thấy rằng ngay cả khi ưu tiên được dành cho ổn định kinh tế vĩ mô thì Việt Nam vẫn có thể phải đương đầu với những biến động lớn trong thời gian trước mắt.

Chứa đựng nhiều rủi ro

Tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế Việt Nam rất may chỉ diễn ra trong một thời gian ngắn. Khi những dấu hiệu đầu tiên xuất hiện vào tháng 9/2007, một gói giải pháp bình ổn mạnh mẽ đã được đưa ra chỉ 6 tháng sau đó, tức là vào tháng 3/2008. Theo các chuẩn mực quốc tế thì đây là phản ứng mau lẹ đáng nể. Tuy nhiên, tình hình giá cả hàng hóa sụt giảm sau đó, cộng thêm lãi suất tăng cao và tín dụng ngân hàng bị thắt chặt càng làm tăng thêm sức ép đối với người đi vay. Khả năng trả nợ của các nhà đầu tư bất động sản và phát triển đô thị vẫn còn chưa rõ. Khó khăn ngày càng tăng trong việc bán hàng hóa, sản phẩm ra nước ngoài cũng tạo sức ép lên các doanh nghiệp sản xuất. Hệ quả là tỷ lệ nợ xấu tăng cao sẽ làm ảnh hưởng đến hoạt động của các ngân hàng thương mại, đặc biệt là những ngân hàng cho vay thiếu thận trọng đối với các khu vực trước đây từng phát triển nhanh.

Thúc đẩy cải cách ngành tài chính có thể là chìa khóa để ngăn ngừa sự căng thẳng và bất ổn kết hợp lại thành một nguy cơ rủi ro mang tính hệ thống. Trước nguy cơ đơn giản hóa, cần kết hợp 4 yếu tố. Thứ nhất, Chính phủ cần được trao đủ quyền lực để thực thi chính

sách tiền tệ thích hợp, phản ứng nhanh nhạy trước những tín hiệu của thị trường và tránh không để phát sinh các bong bóng giá như trường hợp đã xảy ra làm ảnh hưởng đến nền kinh tế của Việt Nam năm 2007. Thứ hai, Chính phủ cần xây dựng năng lực để thực hiện chính sách tiền tệ đã lựa chọn mà không để xảy ra những trục trặc không cần thiết trong quá trình thực hiện. Thứ ba, các ngân hàng thương mại cần nâng cao năng lực đánh giá rủi ro của bên vay để cung cấp tín dụng cho phù hợp. Thứ tư, Chính phủ cần biết cách nhanh chóng xác định các nguồn sức ép đối với bên vay và danh mục hoạt động yếu kém của ngân hàng để can thiệp một cách hiệu quả.

Việc thực hiện chương trình cải cách ngành ngân hàng đã được phê duyệt trong năm 2005 sẽ hữu ích về nhiều mặt. Một trong những bộ phận cấu thành của chương trình này là xây dựng một ngân hàng trung ương hiện đại; tách ra khỏi NHNN chức năng thực hiện quyền sở hữu chủ đối với các NHTMNN; tập trung vào nhiệm vụ ổn định giá cả và khu vực tài chính; trao cho NHNN quyền tự chủ về mặt kỹ thuật và hoạt động để tự tiến hành các đánh giá phân tích, tham mưu cho Chính phủ và thực hiện các chính sách tiền tệ. Điều này sẽ giúp giải quyết vấn đề phân công trách nhiệm đối với chính sách tiền tệ, hiện đang bị chia nhỏ giữa các vụ của NHNN. Việc thông qua Luật NHNN mới là rất quan trọng nhằm hoàn thành các mục tiêu này.

Để thực hiện thành công chính sách tiền tệ, cần xây dựng thị trường tiền tệ, cuối cùng dẫn đến sự ra đời của mức lãi suất liên ngân hàng Việt Nam (VNIBOR). Để làm được điều này, điều quan trọng là phải hạn chế thay đổi quy định về mức dự trữ phụ trội trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, việc

ổn định mức dự trữ ngân hàng là rất khó thực hiện do thiếu thông tin đáng tin cậy về các dòng vốn của Chính phủ. Thực tế, Chính phủ đã tạo ra lượng cầu lớn về tiền mặt, song để ước tính được nhu cầu này sẽ biến chuyển đến đâu là việc hết sức khó khăn. Quy trình thực hiện ngân sách khiến việc dự báo số chi trở nên khó khăn, trong khi đó các dòng vốn lớn đổ vào như thu nhập từ dầu mỏ lại tạo nên sự bất ổn định về nguồn thu. Với tư cách là các đơn vị chi tiêu ngân sách, các bộ ngành đều có tài khoản tiền gửi tại các NHTMNN, song họ thường chuyển tiền gửi từ NHNN sang các tài khoản này một cách khá bất ngờ. Tiền gửi tại Kho bạc Nhà nước ở trung ương và cấp tỉnh vẫn thuộc hệ thống NHNN, còn ở cấp huyện và các cấp thấp hơn thì gửi tại các ngân hàng thương mại mà không báo trước cho NHNN. Về mặt nguồn vốn thì cần có sự phối hợp tốt hơn trong hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ. Trong khi một khối lượng lớn trái khoán chính phủ được NHNN thay mặt BTC bán ra, thì một khối lượng lớn tương đương như vậy cũng được phát hành dưới dạng trái khoán bán lẻ thông qua mạng lưới phân phối của BTC. Các loại trái phiếu chính phủ khác được đưa ra đấu giá tại các trung tâm giao dịch chứng khoán. Không rõ NHNN có được báo cáo đầy đủ trước về các hoạt động gây vốn đó hay không.

Việc tăng cường quản lý tín dụng của các ngân hàng thương mại để đánh giá rủi ro tín dụng đòi hỏi phải có sự tham gia của các nhà đầu tư chiến lược với năng lực quản lý và kỹ năng chuyên môn được công nhận. Điều này đã được thực hiện đối với các ngân hàng cổ phần (NHCP) và là một bộ phận cấu thành của chương trình cải cách ngành ngân hàng đối với các NHTMNN. Thật không may là việc thị trường chứng khoán tuột dốc sau khi

gói giải pháp bình ổn được đưa ra hồi tháng 3/2008 đã dẫn đến sự chậm trễ có thể hiểu được tiến trình cổ phần hóa các NHTMNN. Đã có sự nhất trí rằng tối đa hóa hiệu quả phải là mục tiêu chính chứ không phải là tối đa hóa thu nhập của chính phủ. Song, vẫn còn tồn tại mối quan ngại rằng việc bán tài sản nhà nước vào thời điểm này sẽ dẫn tới việc chuyển nhượng theo giá thỏa thuận sang tay các nhà đầu tư để rồi sau đó họ sẽ thu về lợi nhuận khổng lồ. Điều này có thể làm dấy lên làn sóng chỉ trích và nghi ngờ, có khả năng phá hoại tiến trình cải cách khu vực nhà nước. Tuy nhiên, trong khi nền kinh tế đang bình ổn dần, Chính phủ cần cố gắng đưa quá trình cổ phần hóa các NHTMNN trở lại đúng hướng.

Điều cuối cùng song không kém phần quan trọng là Chính phủ cần nhanh chóng xác định các vấn đề của bên vay và các ngân hàng có danh mục hoạt động yếu kém để can thiệp, tránh làm ảnh hưởng tới tâm lý của thị trường. Về mặt này, Việt Nam hiện đang bị chậm chạp trong việc thực hiện hệ thống đánh giá tín nhiệm tín dụng. Theo lộ trình cải cách ngành ngân hàng đã được thông qua năm 2005, các ngân hàng cần phải phân loại các khoản nợ của mình dựa trên một loạt chỉ số đánh giá kết quả mang tính định lượng, bao gồm số ngày nợ quá hạn và số lần đáo hạn. Quy định này phù hợp với hiệp định Basel I. Các ngân hàng cũng được chỉ thị trong vòng 3 năm phải đưa vào sử dụng một hệ thống đánh giá tín nhiệm phù hợp với cơ sở khách hàng của họ. Thời hạn 3 năm đã hết vào tháng 5/2008, song chỉ có một vài ngân hàng thương mại thực hiện đúng quy định. Việc xây dựng các hệ thống đánh giá tín nhiệm định tính, xin cấp giấy chứng nhận và kết nối chúng với NHNN để có được bức tranh thực tế về những sức ép

mà hệ thống ngân hàng đang phải đương đầu là một ưu tiên cấp bách.

Các chuẩn mực kế toán cũng cần được nâng cao. Hiện có hai loại rủi ro mang tính hệ thống tiềm ẩn dưới các chuẩn mực kế toán của Việt Nam. Hiện nay, tài sản và nợ bằng ngoại tệ cần phải được chuyển thành tiền đồng, song không cần tách bạch. Dựa vào các báo cáo tài chính thì không thể nói được doanh nghiệp hay ngân hàng nào đang đứng trước nguy cơ rủi ro về tỷ giá. Hoặc nói cách khác, doanh nghiệp hay ngân hàng đó có bị ảnh hưởng của việc tiền đồng tăng giá hoặc mất giá. Thứ hai, các chuẩn mực kế toán Việt Nam không đòi hỏi phải “tính theo giá thị trường”. Điều này có nghĩa là giá trị tài sản chỉ là giá trị bề mặt hay giá mua, chứ không phải giá thị trường. Ví dụ, nếu một ngân hàng thương mại nắm giữ trái phiếu chính phủ và các trái phiếu này phần lớn được mua bán dưới giá danh nghĩa thì tính theo giá thị trường sẽ là lỗ. Tuy nhiên, theo các chuẩn mực kế toán Việt Nam thì ngân hàng này trông vẫn như là có lãi. Việc tính theo giá thị trường khó thực hiện đối với bất động sản, song khả thi đối với các tài sản tài chính.

Các hệ thống đánh giá tín nhiệm hiệu quả hơn và các chuẩn mực kế toán được nâng cao sẽ giúp xác định rõ những ngân hàng nào đang gặp khó khăn, song lại không mấy thích hợp để đánh giá rủi ro mang tính hệ thống. Lấy ví dụ chất lượng cho vay mua bất động sản và phát triển đô thị trong cơn bùng nổ các bong bóng bất động sản. Chừng nào giá tài sản còn tiếp tục tăng thì độ rủi ro tín dụng còn có vẻ chấp nhận được. Việc tính theo giá thị trường sẽ làm tăng thêm phần vốn vay được xếp vào loại an toàn, nếu có thể nói được như thế. Tuy nhiên, độ rủi ro tín dụng có thể tăng cao nếu bong bóng vỡ. Danh mục hoạt động

của ngân hàng về lý thuyết có thể sẽ bị những cú sốc khi đánh giá phần nợ quá hạn nào có nguy cơ rủi ro. Trong bối cảnh mất ổn định tăng cao, NHNN cần tiến hành các phép thử sức chịu đựng của hệ thống trong hoạt động giám sát đánh giá của mình.

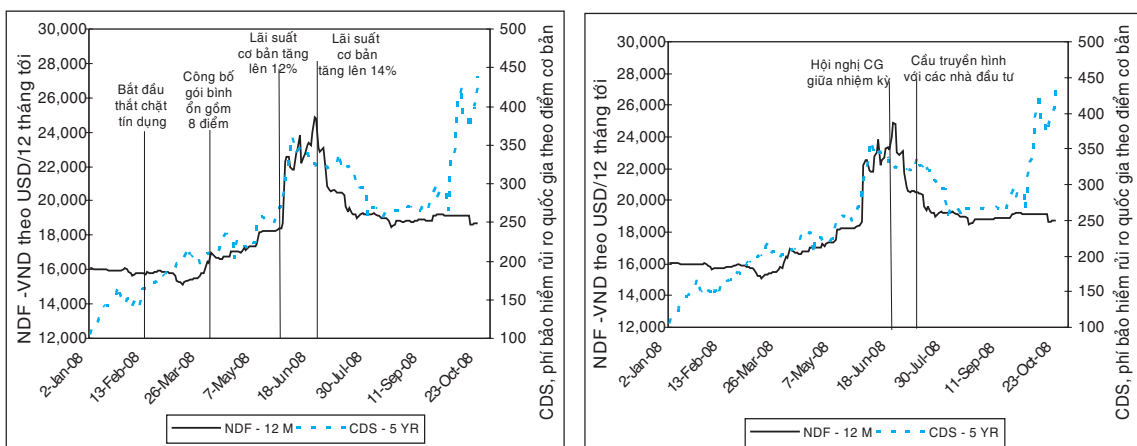
Trao đổi thông tin hiệu quả

Trong cơn bão tài chính, khi tâm lý thị trường là một nhân tố tác động mạnh tới các quyết định tài chính, nếu chỉ đưa ra các chính sách đúng thời thì chưa đủ. Còn cần phải đảm bảo rằng các bên tham gia thị trường hiểu rõ tình hình cũng như các chính sách được thông qua nhằm tránh sự hoảng loạn và đua nhau có những hành vi nguy hiểm. Tâm lý thị trường là đặc biệt quan trọng trong trường hợp của Việt Nam, một quốc gia vẫn chưa được tất cả mọi người công nhận là có nền kinh tế thị trường. Các nguyên nhân mang tính lịch sử có tác động tới quá trình ra quyết định và thông tin của Chính phủ có thể dễ dẫn đến những hiểu lầm. Những đánh giá thiếu cơ sở có thể dễ dàng trở thành sự thực, đơn giản chỉ vì thị trường tài chính rất dễ bị tác động bởi những dự báo chủ quan.

Việt Nam có lẽ đã cận kề một trong những dự báo đó vào khoảng cuối tháng 5/2008. Mặc dù có một chính sách khẩn cấp đã được đưa ra vào khoảng cuối tháng Hai và một gói các giải pháp bình ổn toàn diện được đưa ra vào cuối tháng Ba, vẫn còn nhiều quan ngại về hiệu quả của các giải pháp chính sách này đối với việc kiểm chế lạm phát và giảm bớt mức nhập siêu đang tăng cao. Mức rủi ro trái phiếu quốc gia, được tính bằng giá hoán đổi tín dụng 5 năm (CDS), vẫn tăng lên đều đều. Việc tiền đồng mất giá cũng đã được dự báo trước theo tỷ giá kỳ hạn không chuyển nhượng 1 năm (NDF). Và có vẻ như không biện pháp chính sách nào mà Chính phủ công bố đã tạo được dấu ấn trong các xu hướng này (Hình 11.2). Khối lượng giao dịch qua hai loại công cụ này có thể không lớn và đa số bên tham gia là các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ trái phiếu của Việt Nam. Tuy nhiên, thông điệp ở đây khá rõ ràng.

Mặt khác, các xu hướng này cuối cùng tỏ ra nhạy cảm đối với những tin tức “giật gân” hơn. Ngày 29/5/2008, bộ phận nghiên cứu của một ngân hàng đầu tư có tiếng tuyên bố

Hình 11.2: Chỉ có chính sách tốt thời chưa đủ



Nguồn: Ngân hàng Thế giới.

rằng Việt Nam đang tiến gần tới một cuộc khủng hoảng tiền tệ. Tin này đã đẩy tỷ giá NDF tăng cao vọt, lên đến 22.500 đồng trên 1 đôla, thay vì tỷ giá chính thức là 16.069 đồng. Đầu tháng Sáu, các đại biểu tham dự Hội nghị tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam giữa kỳ đã nhất trí đánh giá rằng gói biện pháp bình ổn đã có hiệu quả và tạo bước ngoặt cho CDS. Vài ngày sau, vào ngày 28/6, một cuộc toạ đàm qua cầu truyền hình với sự tham gia của các nhà đầu tư trên khắp thế giới đã giải thích quan điểm chính sách và lần đầu tiên công khai mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam. Việc làm này là vi phạm Luật về Bảo vệ Bí mật Quốc gia, song có tác động lớn đến mức tỷ giá NDF lập tức sụt giảm.

Kể từ đó, cuộc khủng hoảng tài chính đã làm phồng lên mối quan ngại về rủi ro, đẩy CDS lên cao đáng kể. Song, điều đáng mừng là Chính phủ đã tiến hành các bước đi quan trọng khác nhằm nâng cao tính minh bạch về chính sách và cải thiện chất lượng thông tin với thị trường và người dân nói chung. Đặc biệt, Việt Nam hiện thường xuyên cung cấp số liệu cho ấn phẩm *Thống kê Tài chính Quốc tế* của IMF. Mức dự trữ ngoại hối không còn được xem là bí mật quốc gia nữa.

Tuy nhiên, thông tin là một lĩnh vực vẫn còn cần được làm tốt hơn nữa. Phần lớn nỗ lực cung cấp thông tin vẫn dựa trên việc công bố mục tiêu tăng trưởng GDP. Đây chắc chắn là cách ngắn gọn dễ hiểu nhất đối với người ngoài để đánh giá xem ưu tiên của Chính phủ là ổn định kinh tế hay hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, mục tiêu không phải là dự báo. Điều quan trọng hơn là mục tiêu không chứa đựng thông tin về các chính sách cụ thể mà Chính phủ dự kiến ban hành để đạt được mục tiêu đó.

Lẽ dĩ nhiên có ý kiến mong đợi rằng các mục tiêu tăng trưởng thấp sẽ đi liền với các kế hoạch đầu tư ít tham vọng hơn và do đó, sẽ có chính sách tài khoá thận trọng hơn. Về mặt này, hoạt động thông tin hiệu quả hơn sẽ là cung cấp các số liệu ngân sách kịp thời và chính xác. Hiện nay, như đã trình bày ở phần trên của báo cáo, khó có thể nói mức độ thâm hụt ngân sách chính xác là bao nhiêu. Lý do chủ yếu là do có sự sai lệch trong cách tính xuất phát từ thực tiễn quốc tế, đặc biệt trong cách tính thanh toán nợ (với Việt Nam thì được coi là chi tiêu, còn với thế giới thì được xem là hạng mục tài chính). Tuy nhiên, những thiết sót quan trọng nhất có liên quan đến số dư thu và chi kết chuyển từ năm nay sang năm sau.

Lấy ví dụ tình hình năm 2007. Ngay cả khi đã tính thanh toán nợ theo cách tính thông thường của quốc tế thì mức độ thâm hụt ngân sách vẫn quá cao, ở mức 5,6% GDP. Tuy nhiên, nếu mức độ thâm hụt được tính toán thông qua các nguồn tài chính đã được huy động để bù đắp phần thâm hụt (nợ trong nước và nước ngoài, cộng cả tín dụng ngân hàng), thì lại có vẻ thấp hơn nhiều, chỉ vào khoảng 2,2% GDP. Sự chênh lệch giữa hai con số này chủ yếu là do phần số thu kết chuyển. Nói cách khác, trong năm 2006 Chính phủ đã chi tiêu ít hơn dự kiến (ví dụ, do thực hiện dự án kém) và kinh phí vẫn nằm im trong tài khoản Kho bạc. Số tiền kết chuyển có thể có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong năm 2008, một năm có nhiều nhà thầu cho các dự án công từ bỏ dự án do giá xi măng và vật liệu xây dựng khác quá cao.

Nếu Chính phủ Việt Nam muốn nâng cao chất lượng thông tin về các chính sách của Chính phủ và tránh những sự hiểu nhầm gây tổn kém về sau đối với các bên tham gia thị trường thì cần xây dựng số liệu thống kê về

ngân sách như đã làm gần đây đối với thống kê về khu vực tài chính. Cụ thể, Chính phủ cần xây dựng và công bố số liệu một cách kịp thời, theo các chuẩn mực được quốc tế công nhận. Việc này sẽ khó khăn hơn so với việc xây dựng số liệu thống kê của ngành tài do chất lượng giám sát kém hiệu quả đối với các dự án đầu tư công. Đây là lĩnh vực mà chính sách kinh tế vĩ mô ngăn chặn giao nhau với cải cách kinh tế trong trung hạn.

Tác động xã hội

Sự ổn định có ý nghĩa xã hội quan trọng. Đợt tăng giá lương thực và xăng dầu bắt đầu từ cuối năm 2007 và lạm phát gia tăng đã tác động mạnh tới đời sống của nhiều hộ gia đình Việt Nam. Việt Nam là nước xuất khẩu lương thực ròng, còn lượng dầu thô bán ra nước ngoài cũng gần bằng với lượng nhiên liệu mua từ nước ngoài về, có nghĩa là Việt Nam nói chung thu lợi nếu giá lương thực cao và không bị ảnh hưởng nhiều nếu giá nhiên liệu lên cao. Các hộ gia đình sản xuất lương thực hàng hóa rõ ràng đã khấm khá hơn. Tuy nhiên, phần lớn số hộ gia đình ở Việt Nam không sản xuất lương thực và toàn bộ phải mua nhiên liệu. Các phép tính mô phỏng vi mô sử dụng số liệu từ Điều tra Mức sống Hộ gia đình năm 2006 cho thấy 51% trên tổng số hộ gia đình và 86% số hộ ở thành thị nghèo đi khi giá gạo tăng cao. Mặt khác, tốc độ tăng trưởng chậm lại trước hết gắn với chính sách bình ổn và sau đó là cơn bão khủng hoảng tài chính thế giới có thể dẫn đến tình trạng mất việc làm hoặc không tạo thêm công ăn việc làm đủ nhanh để dung nạp hết số lượng lớn người mới tham gia thị trường lao động.

Đảm bảo sự ổn định phải bao gồm cả việc giải quyết những khó khăn này. Nếu không làm được thì sẽ không chỉ là vấn đề về đạo

đức ứng xử: nó còn có thể phá vỡ sự ủng hộ của người dân đối với các lựa chọn chính sách quan trọng thiết yếu. Tuy thế, để giảm bớt được sự thua thiệt mà nhiều hộ gia đình phải gánh chịu là việc làm rất khó trên thực tế.

Giải pháp kinh tế chuẩn mực là trợ cấp kinh phí để bù đắp lỗ, ít nhất là đối với các hộ nghèo. Gần đây hơn, các khoản trợ cấp cho các hộ gia đình được thụ hưởng đều kèm theo điều kiện mà các hộ phải thực hiện và được xã hội ủng hộ, chẳng hạn như phải cho con em đến trường. Tuy nhiên, hoạt động giảm nghèo ở Việt Nam nhìn chung không dựa vào các khoản trợ cấp, dù có điều kiện hay không. Các khoản trợ cấp kinh phí cá nhân hay hộ gia đình được coi là làm hỏng tính tự lập, nếu không nói là đạo đức việc làm. Các cơ chế phân phối lại đang được thực thi, song các đơn vị thụ hưởng lại là chính quyền cấp thấp, từ tỉnh nghèo đến các xã gặp nhiều khó khăn. Định mức phân bổ ngân sách và chương trình 135 giai đoạn II là những dẫn chứng rõ ràng về phương pháp tiếp cận này. Việc hỗ trợ hộ nghèo được thực hiện dưới hình thức mới, cụ thể là làm sao đảm bảo cho họ đủ năng lực để trở thành một bộ phận của nền kinh tế chính thống. Ví dụ như các hộ nghèo được phát thẻ bảo hiểm miễn phí, được miễn trả học phí cho con em và có thể vay vốn không cần thế chấp.

Giải pháp của Việt Nam để xử lý những khó khăn do mất ổn định kinh tế vĩ mô gây ra sẽ đòi hỏi đáp ứng hai điều kiện. Thứ nhất là phương pháp xác định các hộ gặp khó khăn phải đáng tin cậy (Khung 11.2). Và thứ hai là phải có đầy đủ nguồn lực để đảm bảo rằng các hộ được tiếp cận các gói lợi ích mà họ có quyền được hưởng.

Khung 11.2: Xác định hộ nghèo và dễ bị tổn thương

Chính quyền các địa phương được yêu cầu phân loại các hộ gia đình thuộc diện quản lý của mình thành vài diện, cụ thể: hộ đói, hộ nghèo, hộ cận nghèo và hộ khá giả. Các hộ thuộc “danh sách hộ nghèo” (hai nhóm đầu tiên) được hưởng một số trợ cấp. Việc phân loại được thực hiện ở các cấp chính quyền thấp nhất và cập nhật hàng năm. Đúng ra là việc phân loại này phải được làm theo các phương pháp mang tính khách quan như mức thu nhập hàng tháng của mỗi người. Trên thực tế, đánh giá chủ quan của các cán bộ địa phương và ý kiến của cộng đồng cũng có vai trò quan trọng. Những nhân tố mang tính chủ quan hoặc xã hội như vậy dẫn đến tình trạng thiếu nhất quán trong cách đánh giá hộ “nghèo” ở các địa phương trong cả nước. Vì lý do này, tỷ lệ nghèo dựa trên tổng hợp danh sách các hộ nghèo mà địa phương đưa ra là không đáng tin cậy. Tuy nhiên, việc xếp hạng hộ gia đình trong một cộng đồng, hay thậm chí trong một vùng, có thể đáng tin cậy hơn.

Hiện nay, chất lượng của công tác xác định hộ nghèo của chính quyền địa phương gặp trở ngại về 3 mặt:

Các hộ không đăng ký hộ khẩu. Đây là vấn đề nghiêm trọng ở các vùng đô thị hóa diễn ra nhanh chóng, nơi có nhiều dân di cư mà công an địa phương không nắm được. Các hộ này không có trong danh sách hộ nghèo, không được đưa vào các mẫu điều tra và không thể liên hệ được chuyển trợ cấp. Ở Việt Nam, các hộ không đăng ký hộ khẩu này không sinh sống tập trung ở những địa bàn cụ thể, mà rải rác khắp các khu vực thành thị đông dân cư. Ở thành phố, cán bộ địa phương rất lơ mơ về các hộ gia đình sinh sống trên địa bàn của mình, trái ngược với nông thôn, nơi mọi người đều biết nhau. Số hộ không đăng ký hộ khẩu có vẻ như ngày càng tăng ở các khu vực thành thị.

Hộ gia nhập hoặc thoát khỏi diện nghèo. Các hộ này thông thường được xếp vào “vùng xám” giữa các nhóm nghèo và cận nghèo. Các hộ nằm trong “vùng xám” này có thể không nghèo trong một giai đoạn, nhưng rồi sau đó thu nhập của họ lại giảm xuống dưới đường nghèo. Sự mất ổn định kinh tế vĩ mô là nguyên nhân chính làm tăng thêm xu hướng đó. Tuy nhiên, quy trình xếp loại hộ gia đình hàng năm có lẽ đã bỏ sót các hộ này.

Hộ gia đình “không đủ tiêu chuẩn”. Ở Việt Nam, cán bộ địa phương thường loại một số người ra khỏi “danh sách hộ nghèo” bởi những hành vi được coi là đáng lên án như rượu chè, cờ bạc hay mại dâm, thậm chí ngay cả khi những hộ này thuộc loại nghèo theo các tiêu chí đánh giá khách quan như thu nhập hàng tháng trên đầu người.

Bằng cách loại một số người ra khỏi “danh sách hộ nghèo”, chính quyền đã không chỉ ngăn trở quyền tiếp cận trợ cấp của họ, mà còn làm sai lệch số liệu về tình hình nghèo. Đây có lẽ không phải là nguồn gây sai lệch số liệu duy nhất. Chính quyền địa phương còn có thể đưa ra con số ước tính số người nghèo cao hơn thực tế với hy vọng được phân bổ nhiều nguồn lực hơn. Còn có những chứng cứ cho thấy cán bộ địa phương rút bớt số lượng người nghèo để chứng tỏ địa phương mình phát triển tốt.

Những đánh giá sai lệch này có thể xử lý được bằng cách kết hợp các “danh sách hộ nghèo” cấp huyện thành số liệu đánh giá theo khu vực nhỏ về tình trạng nghèo. Các khu vực nhỏ này, còn gọi là bản đồ nghèo, có thể được sử dụng để lập phân bổ ngân sách giữa các tỉnh và huyện, còn “danh sách hộ nghèo” sẽ giúp xác định việc phân bổ ngân sách từ cấp huyện trở xuống đến xã, thôn và hộ gia đình.

Tuy nhiên, việc sử dụng bản đồ nghèo vẫn không xử lý được 3 diện hộ gia đình nêu trên. Có lẽ, cách giải quyết là tạo cơ hội cho các hộ đề nghị đánh giá lại tình trạng nghèo của họ nếu họ tự thấy mình nghèo nhưng lại không được xếp loại như vậy.

Các biện pháp khác có thể thực hiện để giải quyết khó khăn có liên quan đến cơ chế quy định tiền lương. Năm 2008, lạm phát cao đã làm mất sức mua của đồng lương ở các khu vực thành thị, đặc biệt làm ảnh hưởng đến nhiều người nhập cư hiện đang làm việc trong các khu công nghiệp và chỉ sống trên ngưỡng nghèo một chút. Các cơ chế thỏa ước lao động tập thể và giải quyết tranh chấp quá cứng nhắc để có thể xử lý các yêu cầu về điều chỉnh tiền công. Điều này dẫn đến những sự chậm trễ giữa việc tăng giá và tăng

lương hay các cuộc đình công tự phát tổn kém chi phí xã hội. Các cơ chế linh hoạt hơn để người lao động chỉ định người đại diện của mình và hòa giải nhanh chóng hơn trong trường hợp có tranh chấp sẽ góp phần đem lại thu nhập thực tế ổn định hơn và các mối quan hệ công nghiệp hữu hảo hơn ở cấp doanh nghiệp. Một hệ thống thỏa ước lao động tập thể cũng cần giúp làm giảm nhẹ các cú sốc bất lợi về cầu trong khi việc điều chỉnh tiền lương có thể là cần thiết để duy trì việc làm.

12. DUY TRÌ MỨC TĂNG TRƯỞNG

Trong bối cảnh thế giới ngày càng trở nên bất ổn và nền kinh tế Việt nam ngày càng chịu nhiều tác động của kinh tế thế giới, thì nguy cơ mất ổn định kinh tế vĩ mô ngày càng cao hơn. Điều này có thể khiến người ta đặt câu hỏi về lợi ích của quá trình hội nhập toàn cầu và làm như vậy thì thật sai lầm. Hội nhập toàn cầu là một trong những động lực chính thúc đẩy việc giảm nghèo và cải cách kinh tế trong nhiều lĩnh vực. Điều quan trọng là với tỷ lệ tiết kiệm nội địa hiện nay, Việt nam rất cần nguồn vốn từ nước ngoài để duy trì tốc độ phát triển kinh tế nhanh và trở thành một nước công nghiệp trong vòng một thế hệ. Tìm ra những hướng đi nhằm giảm nhẹ tác động do giá cả thế giới biến động gây ra và giám sát các dòng vốn đổ vào xét về mặt mục tiêu và thời hạn là những bước đi thích hợp. Song, vượt quá ranh giới đó có thể gây trở ngại cho Việt nam trong việc thu hút vốn đầu tư dài hạn mà Việt Nam đang rất cần. Để đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, cần có một chương trình đầu tư hòa hợp giữa các nhu cầu của Việt Nam với khả năng sẵn có của nguồn vốn dài hạn. Trong ngắn hạn, sự hòa hợp này sẽ phải dựa vào các công cụ chính sách kinh tế vĩ mô. Chính sách tài khóa là một trong số các công cụ này. Về mặt này, kinh nghiệm thành công với đợt điều chỉnh trong năm 2008, trong đó một số dự án đầu tư yếu kém bị đình hoãn hoặc chấm dứt đã mở cửa cho việc nâng cao chất lượng quản lý các dự án đầu tư bằng tiền của

nhà nước. Tuy nhiên, hiệu quả đầu tư phụ thuộc vào các chính sách kinh tế vĩ mô nhiều hơn là các quy tắc kinh tế vĩ mô. Việc rà soát lại quy trình đầu tư, từ cấp vốn đến thực hiện, cho thấy một vài lĩnh vực cần phải được hoàn thiện. Thiếu nguồn vốn dài hạn và thiếu khung thể chế phù hợp cho khu vực tư nhân tham gia phát triển hạ tầng là những nhược điểm chính về phía cơ quan cấp ngân sách. Yếu kém trong chuẩn bị, thẩm định và giám sát các dự án sử dụng kinh phí nhà nước, và khả năng các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn kiểm soát các định chế tài chính là những nhược điểm chính về phía thực hiện.

Kiên trì hội nhập

Khi cán cân thanh toán được cho là nguyên nhân chính gây mất ổn định cho nền kinh tế Việt Nam, mong muốn rút lui khỏi quá trình hội nhập quốc tế có thể sẽ xuất hiện. Các dòng vốn lớn đổ vào là căn nguyên gây ra tình trạng phát triển quá nóng vào cuối năm 2007. Biến động về giá gạo trên thế giới đã quạt thêm lửa cho lạm phát bùng lên cao hơn vào đầu năm 2008. Từ đó đến nay, tình hình thị trường không ổn định và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đang mang lại những sự căng thẳng mới cho nền kinh tế Việt Nam. Trong bối cảnh này và trước khả năng cuộc khủng hoảng toàn cầu sẽ còn tiếp diễn, một số người có thể đặt câu hỏi liệu lợi ích của việc hội nhập quốc tế có lớn hơn cái giá phải trả.

Tuy nhiên, rút lui khỏi quá trình hội nhập quốc tế sẽ là việc làm sai lầm. Việc trở thành thành viên đầy đủ của nền kinh tế thế giới đã đóng góp to lớn thúc đẩy sự tăng trưởng và tạo công ăn việc làm ở Việt Nam. Từ tăng cường buôn bán các loại nông sản đến phát triển ngành công nghiệp chế tạo đòi hỏi nhiều lao động, việc tham gia vào thị trường thế giới đã giúp Việt Nam giảm nghèo nhanh chóng. Các cam kết gia nhập WTO đã đặt các ngành trước đây do các tổng công ty nhà nước lớn nắm giữ vào một môi trường cạnh tranh lành mạnh. Các thỏa thuận quốc tế cũng được dùng để làm cam kết cải cách kinh tế và thúc đẩy cải thiện chính sách cho toàn bộ nền kinh tế. Nguồn vốn FDI chắc chắn đã không tăng nhanh kể từ năm 2006 nếu không có tín hiệu Việt Nam gia nhập WTO và cam kết cải cách kinh tế của Chính phủ. Ngay cả việc giá gạo trên thế giới tăng cao, tuy bất lợi cho các nhóm dân cư thành thị, nhưng lại có lợi cho các hộ nông thôn ở các vùng đồng bằng, nhiều người trong số đó vẫn còn nghèo.

Cách thức xử lý việc giá gạo thế giới tăng đột biến của một số các quốc gia châu Á đang đề cập đến vấn đề này. Ngoài lý do dễ hiểu là lo ngại về an ninh lương thực, Ấn Độ, Việt Nam và Phi-líp-pin đã tiến hành những biện pháp nhằm tăng thêm dự trữ gạo cho thị trường trong nước. Song các biện pháp hạn chế này lại làm vấn đề trở nên phức tạp hơn. Nắm giữ một phần cung gạo cho thị trường thế giới, nên việc các nước này cố gắng chuyển cung sang thị trường nội địa đã ngay lập tức làm sụt giảm khối lượng gạo đang có trên thị trường quốc tế vốn đã trở nên rất mỏng. Trong bối cảnh này, đảm bảo an ninh lương thực cho một nước sẽ dẫn đến mất an ninh lương thực đối với các nước khác.

Ở Việt Nam, tháng 3/2008, hạn ngạch xuất khẩu 4 triệu tấn đã được đưa ra do có sự quan ngại về an ninh lương thực. Cuối tháng đó, Hiệp hội Lương thực Việt Nam đã ban hành một loạt quy định về bắt buộc đăng ký hợp đồng xuất khẩu gạo. Mỗi doanh nghiệp xuất khẩu được phép đăng ký mức xuất khẩu tổng cộng không quá 1/2 tổng lượng gạo xuất khẩu trung bình của doanh nghiệp đó trong hai năm 2006 và 2007. Sang tháng Tư, lệnh tạm dừng ký kết các hợp đồng xuất khẩu gạo mới được đưa ra cho đến tháng Sáu, do dự báo mất mùa lúa vụ xuân ở miền Bắc. Đến cuối tháng Năm, giá gạo trong nước vọt lên đến 588 đôla một tấn, tăng 73% so với giá hồi tháng Ba. Cơ sở lương thực ở miền Nam, vùng sản xuất và xuất khẩu lúa gạo chính của cả nước, còn rõ ràng hơn. Hoạt động chuẩn bị và tham vấn về Chiến lược An ninh Lương thực Quốc gia đã được triển khai. Tháng Sáu, giá gạo trên thị trường thế giới bắt đầu giảm xuống, theo sau là giá gạo trong nước. Tháng Bảy, hạn ngạch xuất khẩu gạo được tăng lên 4,5 triệu tấn, và lệnh tạm dừng các hợp đồng xuất khẩu gạo mới đã được dỡ bỏ. Chính phủ đã quyết định áp dụng thuế giá trị tuyệt đối thay cho thuế tính trên giá trị xuất khẩu. Sau đó, đã có thông báo loại thuế này sẽ được dừng áp dụng nếu giá gạo quốc tế giảm xuống dưới 600 đôla một tấn.

Các cơ chế dựa vào giá như thế này thường ít gây ra những sai lệch hơn là sự can thiệp bằng định lượng, giống như việc đưa ra hạn ngạch xuất khẩu lúc ban đầu. Nếu được thiết kế tốt thì thuế xuất khẩu có thể làm dịu bớt các biến động do giá gạo quốc tế gây ra mà không cần ngăn cản hoạt động của thị trường. Các nước khác đã thiết kế những cơ chế khá phức tạp để ổn định nguồn thu từ xuất khẩu của họ. Việt Nam

không nhất thiết phải làm theo cách của các nước khác. Song điều quan trọng là mọi nỗ lực nhằm giảm bớt các tác động bất lợi của việc hội nhập thế giới phải được tiến hành phù hợp với các thỏa thuận quốc tế, làm sao để không bị hiểu sai là rút lui khỏi quá trình hội nhập.

Cách nhìn nhận còn quan trọng hơn trong vấn đề về các dòng vốn hơn là trong vấn đề xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ. Tài khoản vốn là phần có thể dễ thay đổi nhất trong cán cân thanh toán, thể hiện khi dòng vốn đổ vào tăng cao thì sẽ dẫn đến tình trạng phát triển quá nóng và dòng vốn rút ra đột ngột sẽ đe dọa sự ổn định về tài chính. Như vậy, mọi cố gắng kiểm soát dòng vốn vào ra sẽ làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến tâm lý thị trường và có thể phá hỏng nỗ lực của Việt Nam trong việc thu hút vốn nhiều hơn nữa để đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Theo dõi các dòng vốn

Trong khi các nỗ lực kiểm soát dòng vốn có thể không đem lại kết quả như mong đợi, thì vẫn có khả năng để làm tốt hơn công tác giám sát. Một cơ chế đã được đưa ra để thẩm định các hồ sơ xin vay vốn FDI và cơ chế này có thể đã có ảnh hưởng tới số lượng các quyết định phê duyệt, hoặc ít nhất là quyết định phân bổ chúng theo thời gian. Quả thực, BKHĐT đã giảm tốc độ xử lý hồ sơ vào cuối năm 2007, khi nền kinh tế Việt Nam đối mặt với sự phát triển quá nóng, rồi lại tăng tốc trong năm 2008, khi có những dấu hiệu đáng lo ngại về cán cân thanh toán. Đây có thể là nỗ lực thận trọng nhằm ổn định các dòng vốn hoặc có thể chỉ là ngẫu nhiên. Tuy nhiên, còn có nhiều cách để xử lý dòng hồ sơ vay vốn FDI hiệu quả hơn là cách chỉ tăng hay giảm quá trình hành chính.

Trong khi một số dự án FDI hiển nhiên là có lợi cho Việt Nam, một số dự án khác lại gây tranh cãi. Ví dụ gần đây nhất là dự án vịnh Vân Phong đang được bàn cãi sôi nổi, trong đó có những điểm bất đồng giữa công ty Posco của Hàn Quốc và Vinalines. Các dự án khác lại gây ra những quan ngại về môi trường, đặc biệt liên quan đến việc quản lý chất thải nguy hiểm trong lòng các khu dân cư. Sự lo ngại cũng được đặt ra đối với nhiều dự án FDI về xây dựng sân golf, bởi các dự án này sử dụng đất và nước nông nghiệp vào thời điểm an ninh lương thực đang bị đe dọa.

Theo hướng phân cấp hóa, chính quyền cấp tỉnh là cơ quan phê duyệt phần lớn các dự án FDI. Tuy nhiên, với quy mô của một tỉnh đặc trưng, một số tác động phụ của những dự án này có thể cảm nhận được ở cả những địa phương khác. Ví dụ, một cảng nước sâu ở tỉnh này có thể làm giảm lượng hàng hóa vận chuyển ở các cảng nước sâu của các tỉnh lân cận. Việc xả nước thải bừa bãi từ các khu công nghiệp có thể làm ảnh hưởng đến các tỉnh nằm ở cuối nguồn. Việc phân cấp quy trình phê duyệt dự án FDI khuyến khích cạnh tranh lành mạnh giữa các địa phương, qua đó, mỗi tỉnh đều cố gắng cải thiện môi trường đầu tư nhằm thu hút nhiều nguồn vốn hơn nữa. Song, điều quan trọng là phải tránh rơi vào cái mà các nhà bình luận gọi là cuộc đua tới đáy. Điều này đòi hỏi BKHĐT phải theo dõi chặt chẽ hơn nữa việc phê duyệt dự án FDI, chú trọng tới việc tuân thủ các quy hoạch phát triển vùng và đánh giá tác động môi trường.

Công tác theo dõi các nguồn vốn ngắn hạn cần được làm tốt hơn nữa. Kinh nghiệm của các nước láng giềng vào cuối những năm 1990 cho thấy chênh lệch tiền tệ có thể dẫn đến nguy cơ rủi ro mang tính hệ thống. Do tỷ giá ngày càng linh hoạt, chênh lệch về tiền

tệ nếu không được kiểm soát ở các doanh nghiệp thì có thể dẫn đến những khoản lỗ đáng kể, khiến cho người ta nghi ngờ về khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Sự nghi ngờ đó có thể khiến ngân hàng thận trọng hơn khi cho vay, khởi đầu cho các chu kỳ nguy hiểm về thắt chặt tín dụng, phá sản và chuyển vốn ra nước ngoài. Để giảm thiểu nguy cơ này ở Việt Nam, Chính phủ cần kiểm tra một cách có hệ thống hơn xem những ngân hàng và doanh nghiệp nào đang mang những khoản nợ bằng ngoại tệ không được kiểm soát, đặc biệt là các khoản nợ ngắn hạn trong khi vẫn nắm giữ tài sản.

Các nguồn vốn đầu tư gián tiếp cần phải được theo dõi không chỉ về mặt khối lượng, mà cả về thời hạn, tài sản đầu tư và đối tượng vay cuối cùng. Ví dụ, trong trường hợp đầu tư gián tiếp nước ngoài được chuyển thành tài sản ngắn hạn, chẳng hạn như các khoản tiền gửi ngân hàng hay công cụ thị trường tiền tệ, thì dự trữ nước ngoài của quốc gia phải được củng cố làm sao để có thể sẵn sàng đối phó với khả năng đảo chiều của nguồn vốn đó. Mặt khác, các khoản vay ngắn hạn bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp FDI được công ty mẹ ở nước ngoài bảo đảm phải ít gây lo ngại hơn. Vốn nước ngoài đầu tư ở các tài sản không dễ chuyển đổi và phi chuẩn như cổ phiếu trên thị trường chứng khoán không chính thức cần phải được đảm bảo ít bị nguy hiểm hơn vì trong trường hợp bán tháo để rút vốn đầu tư, nếu có, sẽ gây ra những khoản lỗ đáng kể cho nhà đầu tư. Đầu tư càng lớn thì lỗ hay khó khăn trong việc rút vốn sẽ càng nhiều. Các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các tài sản thuộc loại này trong khi vẫn biết rõ rủi ro thường là đầu tư lâu dài.

Để theo dõi các nguồn vốn đầu tư gián tiếp được đổ vào qua khu vực tài chính, NHNN,

UBCKNN và Vụ Bảo hiểm BTC cần thường xuyên trao đổi thông tin và phối hợp hành động một cách chặt chẽ. Về mặt này, việc Chính phủ thành lập một uỷ ban cấp cao để theo dõi các nguồn tài chính, đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính và nền kinh tế sẽ là hành động được hoan nghênh.

Việc xác định các đặc điểm của nhà đầu tư gốc đứng đằng sau các công ty quản lý đầu tư, môi giới hay công ty được chỉ định cũng sẽ giúp hiểu rõ bản chất của các dòng vốn đổ vào. Cho đến nay, một phần đáng kể vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ở thị trường chứng khoán Việt Nam là đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, một số nguồn vốn không đăng ký đã được đưa vào thị trường và cần được theo dõi chặt chẽ. Không dễ dàng gì xác định các nhà đầu tư gốc khi nguồn vốn là từ nước ngoài (và do đó, nằm ngoài quyền tài phán của Việt Nam). Tuy vậy, việc UBCKNN ra quy định thắt chặt quản lý đăng ký và yêu cầu báo cáo đối với văn phòng đại diện của các công ty quản lý đầu tư nước ngoài là một sự khởi đầu tốt đẹp. Một cơ chế phòng chống rửa tiền cũng sẽ có tác dụng.

Lượng vốn đầu tư

Tỷ lệ tiết kiệm nội địa ở vào khoảng 30% GDP trong vài năm qua. Kể cả khi số tiền tiết kiệm đó được đầu tư rất hiệu quả thì cũng vẫn không đủ để Việt Nam trở thành một nước công nghiệp trong vòng một thế hệ như mong muốn. Có một lựa chọn khác là phải tăng tỷ lệ tiết kiệm nội địa. Song điều này cũng có nghĩa là giảm tiêu dùng trong nước, một lựa chọn có thể không được ủng hộ ở một nước vừa gia nhập nhóm các quốc gia có thu nhập trung bình. Trong mọi trường hợp, các nhà hoạch định chính sách sẽ không làm được gì nhiều để có thể tác động tới tỷ lệ tiết kiệm; độ tuổi dân số và các lựa chọn

mang tính chủ quan đóng vai trò quan trọng hơn nhiều về mặt này.

Do đó, một phương án khác duy nhất khả thi để duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh là huy động nguồn vốn từ nước ngoài. Tuy nhiên, khi tìm kiếm nguồn tài chính từ bên ngoài, Việt Nam cần hết sức thận trọng nhằm tránh làm nợ nước ngoài tăng quá ngưỡng an toàn, hoặc để rơi vào tình trạng dễ bị ảnh hưởng khi dòng vốn đảo chiều bất ngờ. Điều này đòi hỏi phải có một chương trình đầu tư được cân nhắc kỹ lưỡng kết hợp tốt giữa những nhu cầu của Việt Nam với các nguồn tài chính dài hạn có thể có được.

Dự báo dòng vốn dài hạn là việc khó, đặc biệt trong thời điểm kinh tế thế giới mất ổn định. Song, một số phần việc lại có định hướng mang tính cơ cấu, ổn định. Ví dụ, một phần lớn kiều hối được chi cho đầu tư dài hạn, chủ yếu là đầu tư bất động sản và cả các doanh nghiệp nhỏ. Cộng đồng người Việt Nam ở nước ngoài, những người ra đi sau khi đất nước thống nhất, hiện đã lớn tuổi, giàu có, ngày càng tin tưởng vào các chính sách của Chính phủ, và đang tìm lại quan hệ họ hàng cũng như trở về với đất nước. Nhiều thành viên của cộng đồng này hiện đang đầu tư ở Việt Nam, chuẩn bị cho tuổi nghỉ hưu của họ. Các nguồn vốn dài hạn này chiếm 1/3 tổng số kiều hối hoặc hơn và có thể sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ bất kể tình hình thế giới mất ổn định.

Việc theo dõi tốt hơn các nguồn vốn từ bên ngoài cũng sẽ giúp hoàn thiện các dự báo về nguồn vốn FDI và đầu tư gián tiếp. Trong trường hợp đầu tư FDI, các dòng vốn thực tế chủ yếu được dành để thực hiện các dự án đã được phê duyệt từ trước, chứ không phải các dự án mới. Một số dự án lớn sử dụng phần lớn tổng số vốn. Hoạt động giám sát hiệu

quả đối với các dự án này cần phải cung cấp đầy đủ thông tin về kết quả mong đợi nói chung. Về đầu tư theo danh mục, điều quan trọng là phải xác định rõ các khoản đầu tư có nhiều khả năng đổi chiều đột ngột.

Trên thực tế, tổng đầu tư và tiết kiệm đã được cân đối tạm thời, bằng cách này hay cách khác, thông qua các chính sách kinh tế vĩ mô. Các trực tiếp nhất là thông qua một tỷ giá linh hoạt. Bằng cách không can thiệp vào thị trường hối đoái, Chính phủ đã buộc mức thâm hụt tài khoản vãng lai phải bằng với dòng vốn tịnh từ ngoài đổ vào. Tuy nhiên, trong trường hợp này tài khoản được cân đối với toàn bộ dòng vốn tịnh, kể cả vốn dài hạn và vốn ngắn hạn. Do đó, với một tỷ giá linh hoạt, mức đầu tư cao hơn trong các giai đoạn có nhiều dòng vốn ngắn hạn lớn đổ vào, và thấp hơn trong giai đoạn vốn chảy ra. Ở các quốc gia đang phát triển, nơi các dòng vốn đổ vào và chảy ra ngắn hạn có thể chiếm phần lớn tỷ lệ GDP, điều này khiến đầu tư không ổn định.

Dù chính sách tỷ giá linh hoạt hoàn toàn có những ưu điểm và nhược điểm, Việt Nam có thể không đạt được mục tiêu trong ngắn hạn, và có lẽ cả trong trung hạn cũng vậy. Điều này có nghĩa là các công cụ chính sách khác sẽ phải được sử dụng để cân đối mức đầu tư với khả năng có nguồn vốn đầu tư dài hạn từ nước ngoài. Chính sách tiền tệ có thể là một lựa chọn, song hiệu quả của nó ở Việt Nam vẫn còn hạn chế. Điều này phần nào là do một ngân hàng trung ương hiện đại vẫn chưa được thiết lập và các cơ chế để ngân hàng trung ương can thiệp vào thị trường tiền tệ cần được tăng cường. Thêm vào đó, khi thiếu vắng một chính sách tỷ giá linh hoạt, rất khó có thể kiểm soát lượng cung tiền, bởi vì sự thay đổi quá bất thường của các nguồn vốn có tác động tới khả năng thanh khoản.

Điều đó khiến chính sách tài khoá trở thành một công cụ quan trọng trong chính sách kinh tế vĩ mô trong thời gian tới. Về một khía cạnh nào đó, chính sách tài khoá có nghĩa là chính sách đầu tư công. Điều này là do cố gắng điều chỉnh dòng vốn đổ vào chủ yếu thông qua chi thường xuyên là việc làm vừa khó vừa không hiệu quả. Có những quy định khá cứng nhắc về thể chế về lao động và tiền lương của Chính phủ. Ngay cả nếu có thể khắc phục sự cứng nhắc này, chỉ giải phóng tiền lương hay cắt giảm nhân sự dựa trên các nguồn vốn ngắn hạn sẵn có sẽ là chính sách phát triển tồi, bởi chính sách đó sẽ phá hỏng những nỗ lực lâu dài nhằm nâng cao chất lượng quản lý nguồn nhân lực trong dịch vụ nhà nước. Ngoài ra, có thể đạt được rất nhiều chỉ bằng cách cắt bớt các cuộc hội thảo, hội nghị và giảm bớt lượng xe công. Cắt giảm trên mọi lĩnh vực sẽ dẫn đến tình trạng thiếu hiệu quả và lãng phí; phân bổ lại nguồn lực giữa các đơn vị thì mất thời gian.

Một cách thức hứa hẹn để tăng cường sự linh hoạt của chính sách đầu tư công là phát huy kinh nghiệm của năm 2008, khi nhu cầu ổn định nền kinh tế đòi hỏi phải cắt giảm một lượng kinh phí lớn cho các dự án đầu tư công. Trong tháng Tư, Chính phủ chỉ thị cho tất cả các đơn vị nhà nước rà soát lại, cắt giảm hoặc đình hoãn các dự án triển khai chậm hoặc kém hiệu quả. Mục tiêu đầu tư thích hợp, nguồn kinh phí có sẵn và kết quả hoạt động được xác định là những tiêu chí cơ bản để hướng dẫn việc đánh giá. Chưa đầy hai tháng sau, 28 bộ ngành và cơ quan trung ương, 43 tỉnh, 8 tập đoàn kinh tế và tổng công ty lớn đã báo cáo lại về tình hình các dự án sẽ bị đình hoãn hoặc chấm dứt. Tổng số dự án thuộc loại này là 995 dự án, chiếm gần 4 nghìn tỷ đồng, hay tương đương với 7,8% tổng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước.

Thêm vào đó, việc cấp kinh phí nằm ngoài ngân sách cho các mục đích đầu tư đã bị cắt bớt 9 nghìn tỷ, tương đương 1/4 tổng kế hoạch năm. Mặt khác, việc giải ngân đã được thực hiện đối với các dự án hoàn thành trước kế hoạch và kinh phí bổ sung đã được phân bổ cho các dự án có hiệu quả cao trong lĩnh vực kinh tế-xã hội.

Hành động chính sách có hiệu quả này có thể dễ dàng đưa vào thực hiện trong hoạt động quản lý các dự án đầu tư công. Ví dụ, một hệ thống ba cấp để theo dõi kết quả của các dự án có thể được thành lập. Ngoài các trường hợp đặc biệt ra, những dự án đầu tư công với mục tiêu giải quyết các nhu cầu kinh tế-xã hội và được thực hiện theo kế hoạch sẽ không thuộc diện cắt giảm kinh phí hay đình hoãn. Ngược lại, những dự án nào có mục tiêu không rõ ràng hoặc kết quả hoạt động yếu kém sẽ bị xem xét kỹ lưỡng, tái cơ cấu hoặc chấm dứt, cho dù kinh phí có sẵn. Giữa hai loại dự án này còn có một loạt dự án được phép tiếp tục thực hiện nếu điều kiện cho phép, song có thể bị đình lại khi có những điều chỉnh về tài khoá.

Hiệu quả đầu tư

Khối lượng đầu tư được xác định ở cấp vĩ mô, song hiệu quả đầu tư lại phụ thuộc nhiều vào các quyết định mang tính vi mô. Phép loại suy dựa trên chuỗi giá trị sẽ giúp kết nối các quyết định đó và hiểu được lợi ích lớn nhất từ hiệu quả có thể thu được ở đâu. Phân tích chuỗi giá trị theo dõi giá cả của một sản phẩm qua các giai đoạn khác nhau trong quá trình sản xuất (ví dụ, từ nơi sản xuất đến bàn ăn của người tiêu dùng), xác định các phân đoạn khi giá tăng cao và đánh giá xem việc tăng giá đó phản ánh giá trị gia tăng thực tế hay chỉ là do cạnh tranh bị hạn chế. Trên tinh thần đó, phân tích kỹ lưỡng hơn được trình

bày ở phần trên của báo cáo này cho phép tách quá trình đầu tư thành nhiều giai đoạn, bao gồm giai đoạn huy động nguồn lực, lựa chọn dự án đầu tư và quản lý thực hiện. Một đầu của dây chuyền này là chi phí đầu tư và đầu kia là lợi nhuận đầu tư. Vấn đề khi đó là phải xác định được điều gì ngăn cản đầu tư thu được lợi nhuận cao.

Trong khi huy động nguồn lực đầu tư, sự kém hiệu quả chủ yếu có liên quan đến việc thiếu nguồn vốn dài hạn và những hạn chế về mặt thể chế để phát triển quan hệ đối tác nhà nước- tư nhân trong phát triển hạ tầng. Điều này có nghĩa là các dự án đầu tư có khả năng sinh lời cao có thể chẳng bao giờ được thực hiện vì lý do đơn giản là thiếu vốn.

Thị trường trái phiếu còn mỏng và có lẽ sẽ vẫn như vậy do thiếu đường cong lợi nhuận đáng tin cậy. Để có được đường cong đó, cần đạt được nhiều tiến bộ hơn nữa trong việc kết hợp rất nhiều loại trái phiếu và trái khoán Chính phủ, mỗi loại được giao dịch với khối lượng hạn chế. Trở ngại chính liên quan đến quan hệ đối tác nhà nước-tư nhân là thiếu một cơ quan chuyên môn có đủ năng lực để thúc đẩy cạnh tranh xung quanh các dự án đầu tư và xác định nguồn hỗ trợ tài chính cần thiết để làm cho các dự án đó trở nên hấp dẫn khi chúng còn thiếu khả năng tồn tại độc lập.

Tình hình các nguồn kinh phí đầu tư khác có vẻ khả quan hơn, song cũng cần tính đến lợi ích về hiệu quả.

Hệ thống thuế vẫn là nguồn kinh phí chính cho các dự án đầu tư công và đã được cải thiện rất nhiều nhưng vẫn có thể hoạt động tốt hơn nữa xét về mặt hiệu quả và tính công bằng. Các sắc thuế chính là GTGT và TNDN đã được thiết kế tốt, tuy nhiên cả hai sắc

thuế này sẽ mang lại nhiều lợi ích hơn nếu được đơn giản hóa đi. Nhưng vẫn thiếu hụt sắc thuế tài nguyên thiên nhiên hiện đại và sắc thuế tài sản thực sự và những gánh nặng về thuế vẫn được phân chia không công bằng giữa những tổ chức/cá nhân đóng thuế nhiều và khu vực tư nhân đang nổi lên.

Tín dụng ngân hàng đã được mở rộng đáng kể và thành phần đã thay đổi về cơ bản trong những năm gần đây, trong đó tỷ lệ cho vay của các NHTMNN và tỷ lệ vay của các DNNN đều giảm đi theo thời gian. Vấn đề cần được cải thiện trong lĩnh vực này là theo dõi rủi ro tín dụng, làm sao để có thể nhanh chóng xác định các đối tượng vay đang gặp khó khăn và danh mục các khoản vay kém hiệu quả.

Thị trường chứng khoán cũng tỏ ra hết sức năng động trong những năm qua, nhưng thành tựu đạt được không nên bị che phủ bởi sự đình trệ là kết quả của việc áp dụng gói giải pháp bình ổn kinh tế và sau đó là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Một số tiến bộ có thể đạt được về cơ sở giao dịch. Song có lẽ đóng góp lớn nhất cho sự phát triển của thị trường chứng khoán trong giai đoạn trung hạn là việc cổ phần hóa với tốc độ nhanh hơn (song vẫn minh bạch) các DNNN lớn và các NHTMNN.

Trong khi nhiều việc có thể làm được để nâng cao hiệu quả huy động vốn đầu tư, những nhược điểm lớn nhất trong chuỗi giá trị của Việt Nam lại nằm ở hai giai đoạn cuối, cụ thể là lựa chọn các dự án đầu tư và quản lý thực hiện. Sự lo ngại không liên quan đến các dự án đầu tư tư nhân, bởi vì trong các trường hợp đó thị trường sẽ trừng phạt các quyết định sai lầm và kết quả thực hiện yếu kém. Mối lo ngại chính đối với các dự án đầu tư công xuất phát từ việc không

phải lúc nào cũng có thể lấy thị trường làm công cụ điều chỉnh. Về mặt này, điều quan trọng là phải tách bạch các dự án đầu tư từ tiền ngân sách và các dự án do các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước lớn đầu tư.

Đối với các dự án đầu tư từ tiền ngân sách, việc phân cấp quản lý đã đưa các quyết định cơ bản đến gần hơn với đối tượng thụ hưởng mà về nguyên tắc sẽ dẫn đến việc lựa chọn nhiều dự án đầu tư thích hợp hơn. Thế nhưng phân cấp cũng dẫn đến các quy trình thẩm định và thực hiện dự án yếu kém. Các phân tích chi phí-lợi nhuận không phải lúc nào cũng được thực hiện và việc theo dõi quản lý dự án không đủ mạnh để tránh xảy ra các trường hợp chậm tiến độ và chi phí phát sinh.

Hai biện pháp quan trọng có thể được áp dụng để xử lý các thiếu sót này. Thứ nhất là Luật Đầu tư công có thể quy định chi tiết các bước mà các bộ ngành và địa phương phải tiến hành trong khi chuẩn bị, thẩm định và thực hiện dự án. Thứ hai là BKHĐT cần xây dựng năng lực để đánh giá các nghiên cứu khả thi và theo dõi việc thực hiện. Bước thứ hai này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh

khi khả năng điều chỉnh khối lượng đầu tư một cách nhanh chóng có thể là chìa khoá để ổn định kinh tế vĩ mô trong một thế giới đang ngày càng trở nên bất ổn.

Hoạt động đầu tư của các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước lớn có thể không được hiệu quả như mong đợi. Song hiệu quả có thể dựa rất nhiều vào quy mô kinh tế đặc trưng cho các ngành mà họ đang hoạt động. Ngoài ra, việc các tập đoàn này đầu tư cả vào tài chính và bất động sản trong giai đoạn phát triển quá nóng cuối năm 2007, đầu năm 2008 chủ yếu phản ánh các tín hiệu thị trường sai lầm xuất phát từ chính sách tiền tệ bất hợp lý. Tuy nhiên, các sáng kiến thành lập ngân hàng và tổ chức tiền gửi của họ là mối quan ngại. Việc kiểm soát các thể chế tài chính có thể làm giảm sự cần thiết phải phát triển các dự án chỉ liên quan đến ngân hàng, và giúp cho các quyết định đầu tư yếu kém được thực hiện quá giới hạn cho phép. Do đó, việc ngăn ngừa không để các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước lớn đầu tư vào tài chính phải là một ưu tiên xét từ lăng kính hiệu quả đầu tư.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Từ *Tài liệu không chính thức* miêu tả những tài liệu nghiên cứu không chính thức hoặc không được ấn hành. Những tài liệu này thường không có trong danh mục sách của các thư viện.
- ADB (Ngân hàng Phát triển châu Á), AFD (Cơ quan Phát triển Pháp), JICA (Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản), Korea Eximbank (Ngân hàng Xuất Nhập khẩu Hàn Quốc), KfW (Ngân hàng KfW Đức), và Ngân hàng Thế giới. 2008. *Dự thảo Khung xác định các điểm khác biệt giữa quy định mua sắm đấu thầu của Việt Nam và các yêu cầu về mua sắm đấu thầu ở các quốc gia đi vay của các ngân hàng đa biên và “Thực tiễn mua sắm đấu thầu quốc tế” của OECD/DAC*. Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- Akamatsu, Noritaka. 2008. *Monetary Policy and Treasury Operations*. Ngân hàng Thế giới, Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. 2007. *FAQ on Inflation Targeting*. Monetary Stability Sector.
- Bank Indonesia. June 30, 2005. *Press Release: Bank Indonesia: New and Enhanced Monetary Policy Measures under the Inflation Targeting Framework, 30/6/2005*.
- Bank of Korea (2002). Chính sách tiền tệ ở Hàn Quốc.
- Bank of Thailand. 2000. *Document for Inflation Targeting Seminar*. www.contrib.andrew.cmu.edu/~pocharo/Files/Inflation%20Targeting%20Framework1.ppt
- Nguyễn, Bình T. và Robert C. Vogel. 2008. *Microfinance in the Lower Mekong Region: Learning to Catch Up*, nghiên cứu đang tiến hành. Ngân hàng Phát triển châu Á. 2008.
- Bottelier, Pieter. 2006. China and the World Bank: How a Partnership Was Built. *Stanford Center for International Development Working Paper No. 277*.
- Cheong. 2005. Latifah Merican. Globalisation and the Operation of Monetary Policy in Malaysia. *BIS papers*, No. 23.
- Cheshier, Scott và Jago Penrose. 2007. *Top200: Industrial strategies for Viet Nam's largest firms*. Chương trình Phát triển Liên hợp quốc Việt Nam, Hà Nội.
- Chiu, Becky và Mervyn K. Lewis. 2006. *Reforming China's State-Owned Enterprises and Banks*. Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Comerica Bank. May 31, 2006. *Economic Brief*, No. 5.
- de Ferranti, David, Adam Lerrick and Lawrence MacDonald. 2005. Who Needs the World Bank: The Future of China, India and the Middle-Income Countries? Trình bày tại Hội thảo chuyên đề *The Future of the World Bank: A CGD Symposium, 23/9/2005*. Center for Global Development.
- Dollar, David và Louis Kuijs. 2008. *Phỏng vấn David Dollar và Louis Kuijs về cập nhật tình hình Trung Quốc hàng quý, 2/2008*. Có thể truy cập tại địa chỉ

- <http://discuss.worldbank.org/content/inter-view/detail/5228/>
- Endo, Tadasi. 2008. *Dự án hỗ trợ kỹ thuật về Phát triển Thị trường Nợ ở nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam thông qua Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam*. Ngân hàng Thế giới, Washington, DC. Tài liệu không chính thức.
- Fane, George. 2005. Các chính sách tiền tệ và tỷ giá sau khủng hoảng ở In-đô-nê-xia, Ma-lai-xia và Thái Lan. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, Vol. 41 (2): 175-95.
- Federal Reserve Bank of St. Louis. 1999. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 3-4/1999.
- Gallup Consulting. 2008. *2008 World Bank Group Global Poll: East Asia/Pacific: Full Results*. Tài liệu không chính thức.
- Giannoni, Marc và Michael Woodford. 2003. *Optimal Inflation Targeting Rules*. Tài liệu không chính thức.
- Hamilton, Booz A. 2007. *Business Process Re-engineering (BPR) for ITAIS-BPR Gap Analysis Findings*, Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- Haughton, Jonathan. 2008. *Taxation in Vietnam: Who Pays What?* Suffolk University and Beacon Hill Institute, Boston, MA. Tài liệu không chính thức.
- IMF (Quỹ Tiền tệ Quốc tế). 2003. *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*. IMF, Washington, DC.
- IMF (Quỹ Tiền tệ Quốc tế). 2004. *Public-Private Partnerships*. IMF, Washington, DC.
- Irwin, Timothy C. 2007. *Government Guarantees: Allocating and Valuing Risk in Privately Financed Infrastructure Projects*. Ngân hàng Thế giới, Washington, DC.
- Kim, Soyong và Yung Chul Park (2006). Inflation Targeting in Korea: a Model of Success? *BIS papers*, 31: 140-164.
- Naughton, Barry. 2008. SASAC and Rising Corporate Power in China. *China Leadership Monitor*, 24.
- Nguyễn, Anh Ngọc, và cộng sự. 2008. Foreign Direct Investment in Vietnam: Is There Any Evidence of Technological Spillover Effects. *MPRA Paper No. 7273*.
- Nguyen, Quang Thai. 2008. *Public Investment Efficiency: Research Paper with Answers to Diagnostic Questions*. Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- Nguyễn, Việt Cường. 2008. *Impact of Micro-Credit on Poverty and Inequality: The Case of the Vietnam Bank for Social Policies*. Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- Phạm, Đức Cường và Tyrone M. Carlin. 2008. Financial Performance of Privatized State Owned Enterprises (SOEs) in Vietnam. *MGSM Working Paper No. 2008-2*. Macquarie Graduate School of Management.
- Petursson, Thorarinn. 2004. The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance. *Central Bank of Iceland Working Papers No. 23*.
- Rose, Andrew. 2007. UC Berkeley, CEPR and NBER
- Sachs, Jeffrey. 2007. China's Lessons for the World Bank. *Guardian Online*, May 24.
- Sachs, Jeffrey and Thye Woo Wing. 1996. China's Transition Experience, Reexamined. *Transition*, 7(3-4):1-5.
- SFW (Sovereign Wealth Fund Institute). 2008. *Pension Reserves and Social and Economic Stabilization Fund*. <http://www.swfinstitute.org/fund/chile.php>.
- Storkey, Ian. 2008. *Response to Questions Raised by External Finance Department*. Tài liệu không chính thức.
- Svensson, Lars. 1997. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation targets. *European Economic Review*, 41: 111-1146

- Svensson, Lars. 2007. Inflation Targeting. *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd edition, edd. Blum, Larry and Steven Durlauf.
- Sutherland, Dylan. 2007. China's "National Team" of Enterprise Groups: How Has It Performed? *University of Nottingham. China Policy Institute Discussion Paper* 23. University of Nottingham. China Policy Institute, Nottingham, UK.
- Taylor, John. 2005. *Lessons Learned from the Implementation of Inflation Targeting*. Remarks prepared for a panel discussion on "Design and Lessons from the Implementation of Monetary Policy under Inflation Targeting," at the 80th Anniversary Conference of the Bank of Mexico, November 14, 2005.
- Vu, Linh và Paul Glewe. 2008. *Impacts of Rising Food Prices on Poverty and Welfare in Vietnam*. University of Minnesota. Department of Applied Economics.
- Williams, Mike. 2007. *Public Debt Management Renovation in Vietnam*. The Socialist Republic of Vietnam Public Financial Management Reform Project: Component 3 "Strengthening Management of Public Debt and Monitoring of SOE Fiscal Risks". Tài liệu không chính thức.
- Williams, Mike. 2008. *Institutional Arrangements for Effective Debt Management: Workshop Paper*. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 1992. Commodity Stabilization Fund, *Working Paper WPS0835*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2000. *World Bank Debtor Reporting System Manual*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2001. *China: Air, Land and Water*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2003. *China - Country Assistance Strategy 2003-2005*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2005. *China: An Evaluation of World Bank Assistance*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2006(a). *Vietnam Infrastructure Strategy*. World Bank, Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2006(b). *Corporate Governance Country Assessment: Vietnam*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2008a. *Assessment of the Vietnamese Economy and Prospects for 2008-2009*. World Bank, Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008b. *An Expressway Development Strategy for Vietnam: Analytical and Advisory Activity Report*. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008c. *Leveraging Private Capital for Infrastructure Investments: The Case for Viability Gap Financing*. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008d. *Macroeconomic Situation and Policy Responses*. World Bank, Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008e. *Some Lessons from DECRG Research on Financial Crises*. Washington, DC. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008f. *Tax Policy in Vietnam: Key Issues and Reform Proposals*. Hà Nội. Tài liệu không chính thức.
- World Bank. 2008g. *Vietnam Country Financial Accountability Assessment*. World Bank, Washington, DC.
- World Bank. 2008h. *Vietnam Infrastructure Finance: Analytical and Advisory Assistance (AAA) to the Government of Vietnam (GOV): Draft report*. Tài liệu không chính thức.

PHỤ LỤC THỐNG KÊ

PHỤ LỤC THỐNG KÊ

Dân số và Việc làm

Bảng 1.1	Dân số
Bảng 1.2	Dân số theo địa phương
Bảng 1.3	Tổng số lao động theo ngành

Tài khoản quốc gia

Bảng 2.1	GDP theo ngành và theo khu vực kinh tế, giá hiện hành
Bảng 2.2A	GDP theo ngành và theo khu vực kinh tế, giá cố định
Bảng 2.2B	GDP theo ngành - tỷ lệ tăng trưởng
Bảng 2.3A	Chỉ số giảm phát GDP
Bảng 2.3B	Thay đổi trong chỉ số giảm phát GDP
Bảng 2.4A	Tài khoản quốc gia: Nguồn và sử dụng
Bảng 2.4B	Tài khoản quốc gia: Nguồn và sử dụng

Cán cân thanh toán

Bảng 3.1	Cán cân thanh toán
Bảng 3.2	Các mặt hàng xuất khẩu chính
Bảng 3.3	Các mặt hàng nhập khẩu chính

Điều tra tiền tệ

Bảng 4.1	Khảo sát tiền tệ
----------	------------------

Ngân sách

Bảng 5.1	Thu ngân sách (tỷ đồng)
Bảng 5.2	Thu ngân sách (tỷ lệ GDP)
Bảng 5.3	Chi ngân sách (tỷ đồng)
Bảng 5.4	Chi ngân sách (tỷ lệ GDP)
Bảng 5.5	Nợ dài hạn

Giá cả

Bảng 6.1A	Tỷ lệ tăng giá bán lẻ theo tháng
Bảng 6.1B	Chỉ số bán lẻ theo tháng
Bảng 6.2A	Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng (thay đổi theo tháng)
Bảng 6.2B	Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng: tỷ lệ tăng theo tháng (12/2006 = 100.00)

Nông nghiệp

Bảng 7.1	Sản lượng nông nghiệp theo giá hiện hành
Bảng 7.2	Sản lượng nông nghiệp theo giá cố định
Bảng 7.3	Sản lượng và năng suất cây công nghiệp

Công nghiệp

Bảng 8.1	Sản lượng công nghiệp
Bảng 8.2	Những sản phẩm công nghiệp chính

Bảng 1.1: DÂN SỐ

(nghìn người)

Năm	Dân số (giữa năm)	Tỷ lệ tăng trưởng	Theo giới tính		Theo vùng	
			Nam	Nữ	Thành thị	Nông thôn
1976	49,160	2.35	23,597	25,563	10,127	39,033
1977	50,237	2.19	24,197	26,039	10,116	40,114
1978	51,337	2.19	24,813	26,524	10,105	41,226
1979	52,462	2.19	25,444	27,018	10,094	42,368
1980	53,630	2.23	26,047	27,583	10,295	43,335
1981	54,824	2.23	26,665	28,159	10,499	44,324
1982	56,045	2.23	27,297	28,747	10,708	45,336
1983	57,292	2.23	27,944	29,348	10,921	46,371
1984	58,568	2.23	28,607	29,961	11,138	47,429
1985	59,872	2.23	29,285	30,587	11,360	48,512
1986	61,109	2.07	29,912	31,197	11,817	49,292
1987	62,452	2.20	30,611	31,841	12,271	50,181
1988	63,727	2.04	31,450	32,277	12,662	51,065
1989	64,774	1.64	31,589	33,185	12,919	50,801
1990	66,017	1.92	32,203	33,814	12,880	53,136
1991	67,242	1.86	32,814	34,428	13,228	54,015
1992	68,450	1.80	33,242	35,208	13,588	54,863
1993	69,645	1.74	34,028	35,616	13,961	55,683
1994	70,825	1.69	34,633	36,191	14,426	56,399
1995	71,996	1.65	35,237	36,758	16,938	55,057
1996	73,157	1.61	35,857	37,299	15,420	57,737
1997	74,037	1.20	36,473	37,564	16,835	57,202
1998	75,456	1.92	37,090	38,367	17,465	57,992
1999	76,597	1.51	37,662	38,935	18,082	58,515
2000	77,635	1.36	38,166	39,469	18,805	58,830
2001	78,686	1.35	38,684	40,002	19,481	59,205
2002	79,727	1.32	39,197	40,530	20,004	59,723
2003	80,902	1.47	39,755	41,147	20,870	60,033
2004	82,032	1.40	40,311	41,721	21,737	60,295
2005	83,106	1.31	40,846	42,260	22,337	60,770
2006 rev	84,137	1.24	41,355	42,782	22,793	61,344
2007 est	85,155	1.21	41,855	43,300	23,370	61,785

Ghi chú: Dân số theo giới và theo vùng có thể không bằng tổng dân số do không tính lực lượng vũ trang và những người lao động di cư

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 1.2 : DÂN SỐ THEO ĐỊA PHƯƠNG

(nghìn người)

Tỉnh/ thành phố	Tổng	Theo giới tính		Theo địa phương	
		Nam	Nữ	Thành thị	Nông thôn
Hà Nội	3,289	1,652	1,638	2,182	1,108
Hải Phòng	1,828	882	946	741	1,087
Hà Giang	694	344	351	76	618
Tuyên Quang	738	366	372	70	668
Cao Bằng	523	257	266	83	440
Lạng Sơn	752	375	377	152	600
Lai Châu	331	166	165	54	277
Điện Biên	468	235	233	77	391
Lào Cai	590	294	295	123	467
Yên Bái	749	371	378	147	602
Bắc Kạn	306	154	152	46	260
Thái Nguyên	1,138	578	560	274	864
Sơn La	1,022	515	507	116	906
Hòa Bình	830	414	416	126	703
Vĩnh Phúc	1,190	578	613	205	985
Phú Thọ	1,349	663	686	214	1,135
Bắc Ninh	1,029	502	527	136	893
Bắc Giang	1,609	795	813	149	1,460
Quảng Ninh	1,098	553	545	490	608
Hà Tây	2,561	1,254	1,307	269	2,292
Hải Dương	1,733	842	891	270	1,463
Hưng Yên	1,157	557	599	128	1,028
Thái Bình	1,869	899	970	139	1,730
Nam Định	1,991	973	1,018	323	1,668
Hà Nam	825	400	425	81	744
Ninh Bình	929	453	475	148	781
Thanh Hóa	3,697	1,813	1,885	362	3,335
Nghệ An	3,103	1,520	1,584	343	2,760
Hà Tĩnh	1,290	644	646	142	1,148
Quảng Bình	855	423	432	123	732
Quảng Trị	623	310	314	154	469
Thừa Thiên - Huế	1,151	566	585	364	787
Quảng Nam	1,484	719	766	256	1,228
Đà Nẵng	805	384	422	698	107
Quảng Ngãi	1,289	626	663	185	1,104
Bình Định	1,579	768	811	415	1,164
Phú Yên	881	438	443	179	702
Khánh Hòa	1,147	570	577	467	681
Ninh Thuận	575	285	290	186	389
Bình Thuận	1,171	585	586	439	732
Gia Lai	1,166	608	558	335	831
Kon Tum	390	196	194	136	254
Đắk Lắk	1,759	874	885	390	1,369
Đắk Nông	422	202	219	60	361
Lâm Đồng	1,199	600	599	450	749
TP. Hồ Chí Minh	6,374	3,053	3,321	5,426	949
Bình Dương	1,023	494	529	288	735
Tây Ninh	1,054	521	533	181	873
Bình Phước	824	420	404	126	698
Đồng Nai	2,253	1,120	1,134	712	1,541
Bà Rịa - Vũng Tàu	947	476	472	419	528
Long An	1,431	705	726	238	1,193
Đồng Tháp	1,673	818	855	289	1,384
An Giang	2,231	1,099	1,132	634	1,597
Tiền Giang	1,725	839	886	259	1,466
Bến Tre	1,354	659	695	132	1,222
Vĩnh Long	1,063	518	545	160	903
Trà Vinh	1,046	511	535	152	894
Cần Thơ	1,155	569	586	583	572
Hậu Giang	799	394	405	133	666
Sóc Trăng	1,284	626	658	237	1,047
Kiên Giang	1,705	839	866	443	1,262
Bạc Liêu	819	395	424	208	611
Cà Mau	1,241	612	629	250	991

Ghi chú: Dân số theo giới và theo vùng có thể không bằng tổng dân số do không tính lực lượng vũ trang

và những người lao động di cư

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 1.3: TỔNG SỐ LAO ĐỘNG THEO NGÀNH
(nghìn người)

	2001	2002	2003	2004	2005	Hiệu chỉnh 2006	Sơ bộ 2007
Tổng số lao động có việc làm	38,563	39,508	40,574	41,586	42,527	43,339	44,172
Khu vực nhà nước	3,604	3,751	4,035	4,142	4,039	3,949	3,975
Khu vực ngoài quốc doanh	34,959	35,757	36,538	37,445	38,488	39,390	40,197
Lao động trong khu vực nhà nước	3,604	3,751	4,035	4,142	4,039	3,949	3,975
Trung ương	1,499	1,569	1,628	1,678	1,613	1,573	1,573
Địa phương	2,105	2,181	2,407	2,464	2,426	2,376	2,402
Lao động theo ngành							
Nông, lâm và ngư nghiệp	24,468	24,456	24,443	24,431	24,342	23,995	23,811
Công nghiệp và xây dựng	5,552	6,085	6,671	7,217	7,782	8,336	8,825
Dịch vụ	8,542	8,967	9,460	9,939	10,402	11,008	11,536

Ghi chú: Các số liệu đều được làm tròn

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.1: GDP THEO NGÀNH VÀ THEO KHU VỰC KINH TẾ, GIÁ HIỆN HÀNH

(Tỷ đồng theo giá hiện hành)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng	481,295	535,762	613,443	715,307	839,211	974,266	1,144,014
Khu vực nhà nước	184,836	205,652	239,736	279,704	322,241	364,250	416,794
Khu vực ngoài quốc doanh	296,459	330,110	373,707	435,603	516,970	610,016	727,220
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	111,858	123,383	138,285	155,993	175,984	198,798	232,188
Nông nghiệp	87,861	96,543	106,385	119,107	132,985	149,660	174,076
Lâm nghiệp	6,093	6,500	7,775	9,412	10,052	10,802	12,067
Ngư nghiệp	17,904	20,340	24,125	27,474	32,947	38,335	46,045
Công nghiệp và Xây dựng	183,515	206,197	242,126	287,616	344,224	404,697	475,680
Khai khoáng	44,345	46,153	57,326	72,492	88,897	99,702	111,664
Công nghiệp chế tạo	95,211	110,285	125,476	145,475	173,122	207,027	244,537
Điện nước	16,028	18,201	22,224	25,091	28,929	33,464	39,862
Xây dựng	27,931	31,558	37,100	44,558	53,276	64,503	79,617
Dịch vụ	185,922	206,182	233,032	271,698	319,003	370,771	436,146
Thương mại	67,788	75,617	83,297	96,995	113,768	132,794	156,286
Khách sạn, nhà hàng	15,412	17,154	18,472	22,529	29,329	35,861	44,953
Vận tải, thông tin liên lạc	19,431	21,095	24,725	30,402	36,629	43,825	50,769
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	8,762	9,763	10,858	12,737	15,072	17,607	20,752
Khoa học, kỹ thuật	2,646	3,009	3,694	4,315	5,247	6,059	7,063
Bất động sản và cho thuê	21,589	24,452	27,287	31,304	33,635	36,814	43,509
Hành chính công	12,784	13,816	16,676	19,061	23,037	26,737	31,335
Giáo dục đào tạo	16,245	18,071	21,403	23,335	26,948	30,718	34,821
Y tế và phúc lợi xã hội	6,417	7,057	8,865	10,851	12,412	14,093	16,151
Văn hóa, giải trí	2,800	2,987	3,376	3,693	4,158	4,617	5,195
Hoạt động Đảng và đoàn thể	651	712	774	885	1,054	1,217	1,425
Dịch vụ cộng đồng và xã hội	10,412	11,412	12,497	14,354	16,293	18,789	21,960
Việc làm trong các hộ tư nhân	985	1,037	1,108	1,237	1,421	1,640	1,927

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.2A: GDP THEO NGÀNH VÀ THEO KHU VỰC KINH TẾ, GIÁ HIỆN HÀNH

(tỷ đồng, giá cố định năm 1994)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng	292,535	313,247	336,242	362,435	393,031	425,372	461,443
Khu vực nhà nước	119,824	128,343	138,160	148,865	159,836	169,696	179,908
Khu vực ngoài quốc doanh	172,711	184,904	198,082	213,570	233,195	255,676	281,535
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	65,618	68,352	70,827	73,917	76,888	79,722	82,436
Nông nghiệp	55,613	57,912	59,761	62,107	64,072	66,080	67,625
Lâm nghiệp	2,556	2,568	2,589	2,610	2,635	2,670	2,700
Ngư nghiệp	7,449	7,872	8,477	9,200	10,181	10,972	12,111
Công nghiệp và Xây dựng	106,986	117,126	129,399	142,621	157,867	174,259	192,734
Khai khoáng	19,185	19,396	20,611	22,437	22,854	22,987	22,520
Công nghiệp chế tạo	57,335	63,983	71,363	79,116	89,338	100,436	113,282
Điện nước	7,173	7,992	8,944	10,015	11,247	12,604	14,108
Xây dựng	23,293	25,755	28,481	31,053	34,428	38,232	42,824
Dịch vụ	119,931	127,769	136,016	145,897	158,276	171,391	186,273
Thương mại	47,779	51,245	54,747	59,027	63,950	69,418	75,437
Khách sạn, nhà hàng	9,458	10,125	10,646	11,511	13,472	15,145	17,071
Vận tải, thông tin liên lạc	11,441	12,252	12,925	13,975	15,318	16,870	18,628
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	6,005	6,424	6,935	7,495	8,197	8,867	9,649
Khoa học, kỹ thuật	1,749	1,909	2,044	2,196	2,368	2,543	2,738
Bất động sản và cho thuê	12,631	13,106	13,796	14,396	14,816	15,252	15,872
Hành chính công	8,439	8,768	9,228	9,773	10,477	11,270	12,196
Giáo dục đào tạo	9,687	10,475	11,260	12,125	13,127	14,231	15,467
Y tế và phúc lợi xã hội	4,151	4,464	4,853	5,234	5,640	6,082	6,568
Văn hóa, giải trí	1,648	1,706	1,857	1,997	2,163	2,329	2,515
Hoạt động Đảng và đoàn thể	334	353	372	395	423	454	491
Dịch vụ cộng đồng và xã hội	6,026	6,353	6,743	7,141	7,655	8,210	8,860
Việc làm trong các hộ tư nhân	583	589	610	632	670	720	781

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.2B: GDP THEO NGÀNH -- TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG

(Phần trăm)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng	6.9	7.1	7.3	7.8	8.4	8.2	8.5
Khu vực nhà nước	7.4	7.1	7.6	7.7	7.4	6.2	6.0
Khu vực ngoài quốc doanh	6.5	7.1	7.1	7.8	9.2	9.6	10.1
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	3.0	4.2	3.6	4.4	4.0	3.7	3.4
Nông nghiệp	2.1	4.1	3.2	3.9	3.2	3.1	2.3
Lâm nghiệp	0.5	0.5	0.8	0.8	1.0	1.3	1.1
Ngư nghiệp	11.5	5.7	7.7	8.5	10.7	7.8	10.4
Công nghiệp và Xây dựng	10.4	9.5	10.5	10.2	10.7	10.4	10.6
Khai khoáng	4.1	1.1	6.3	8.9	1.9	0.6	-2.0
Công nghiệp chế tạo	11.3	11.6	11.5	10.9	12.9	12.4	12.8
Điện nước	13.2	11.4	11.9	12.0	12.3	12.1	11.9
Xây dựng	12.8	10.6	10.6	9.0	10.9	11.0	12.0
Dịch vụ	6.1	6.5	6.5	7.3	8.5	8.3	8.7
Thương mại	7.0	7.3	6.8	7.8	8.3	8.6	8.7
Khách sạn, nhà hàng	6.7	7.1	5.1	8.1	17.0	12.4	12.7
Vận tải, thông tin liên lạc	6.6	7.1	5.5	8.1	9.6	10.1	10.4
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	6.3	7.0	8.0	8.1	9.4	8.2	8.8
Khoa học, kỹ thuật	11.3	9.1	7.1	7.4	7.8	7.4	7.7
Bất động sản và cho thuê	3.3	3.8	5.3	4.3	2.9	2.9	4.1
Hành chính công	5.2	3.9	5.2	5.9	7.2	7.6	8.2
Giáo dục đào tạo	5.7	8.1	7.5	7.7	8.3	8.4	8.7
Y tế và phúc lợi xã hội	5.2	7.5	8.7	7.9	7.8	7.8	8.0
Văn hóa, giải trí	2.9	3.5	8.9	7.5	8.3	7.7	8.0
Hoạt động Đảng và đoàn thể	5.4	5.7	5.4	6.2	7.1	7.3	8.1
Dịch vụ cộng đồng và xã hội	5.1	5.4	6.1	5.9	7.2	7.3	7.9
Việc làm trong các hộ tư nhân	2.8	1.0	3.6	3.6	6.0	7.5	8.5

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.3A: CHỈ SỐ GIẢM PHÁT GDP
(Phần trăm)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng	1.6	1.7	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5
Khu vực nhà nước	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1	2.3
Khu vực ngoài quốc doanh	1.7	1.8	1.9	2.0	2.2	2.4	2.6
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	1.7	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	2.8
Nông nghiệp	1.6	1.7	1.8	1.9	2.1	2.3	2.6
Lâm nghiệp	2.4	2.5	3.0	3.6	3.8	4.0	4.5
Ngư nghiệp	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2	3.5	3.8
Công nghiệp và Xây dựng	1.7	1.8	1.9	2.0	2.2	2.3	2.5
Khai khoáng	2.3	2.4	2.8	3.2	3.9	4.3	5.0
Công nghiệp chế tạo	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2
Điện nước	2.2	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8
Xây dựng	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.9
Dịch vụ	1.6	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
Thương mại	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8	1.9	2.1
Khách sạn, nhà hàng	1.6	1.7	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6
Vận tải, thông tin liên lạc	1.7	1.7	1.9	2.2	2.4	2.6	2.7
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2
Khoa học, kỹ thuật	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6
Bất động sản và cho thuê	1.7	1.9	2.0	2.2	2.3	2.4	2.7
Hành chính công	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6
Giáo dục đào tạo	1.7	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2	2.3
Y tế và phúc lợi xã hội	1.5	1.6	1.8	2.1	2.2	2.3	2.5
Văn hóa, giải trí	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
Hoạt động Đảng và đoàn thể	1.9	2.0	2.1	2.2	2.5	2.7	2.9
Dịch vụ cộng đồng và xã hội	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	2.5
Việc làm trong các hộ tư nhân	1.7	1.8	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.3B: THAY ĐỔI TRONG CHỈ SỐ GIẢM PHÁT GDP

(Phần trăm)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng	1.9	4.0	6.7	8.2	8.2	7.3	8.2
Khu vực nhà nước	1.1	3.9	8.3	8.3	7.3	6.5	7.9
Khu vực ngoài quốc doanh	2.5	4.0	5.7	8.1	8.7	7.6	8.3
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	0.2	5.9	8.2	8.1	8.5	8.9	13.0
Nông nghiệp	-1.7	5.5	6.8	7.7	8.2	9.1	13.7
Lâm nghiệp	2.6	6.2	18.6	20.1	5.8	6.1	10.5
Ngư nghiệp							
Công nghiệp và Xây dựng	2.5	2.6	6.3	7.8	8.1	6.5	6.3
Khai khoáng	0.0	2.9	16.9	16.2	20.4	11.5	14.3
Công nghiệp chế tạo	4.3	3.8	2.0	4.6	5.4	6.4	4.7
Điện nước	1.2	1.9	9.1	0.8	2.7	3.2	6.4
Xây dựng	4.8	2.2	6.3	10.2	7.8	9.0	10.2
Dịch vụ	2.4	4.1	6.2	8.7	7.4	0.0	0.0
Thương mại	0.8	4.0	3.1	8.0	8.3	7.5	8.3
Khách sạn, nhà hàng	0.7	4.0	2.4	12.8	11.2	8.8	11.2
Vận tải, thông tin liên lạc	5.1	1.4	11.1	13.7	9.9	8.6	4.9
Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	1.2	4.2	3.0	8.5	8.2	8.0	8.3
Khoa học, kỹ thuật	1.4	4.2	14.7	8.7	12.8	7.5	8.3
Bất động sản và cho thuê	9.0	9.2	6.0	9.9	4.4	6.3	13.6
Hành chính công	0.7	4.0	14.7	7.9	12.7	7.9	8.3
Giáo dục đào tạo	3.5	2.9	10.2	1.2	6.7	5.1	4.3
Y tế và phúc lợi xã hội	1.7	2.3	15.6	13.5	6.2	5.3	6.1
Văn hóa, giải trí	6.3	3.1	3.8	1.7	4.0	3.1	4.2
Hoạt động Đảng và đoàn thể	0.6	3.5	3.2	7.7	11.2	7.6	8.3
Dịch vụ cộng đồng và xã hội	0.6	4.0	3.2	8.5	5.9	7.5	8.3
Việc làm trong các hộ tư nhân	0.5	4.2	3.2	7.8	8.4	7.4	8.3

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.4A: TÀI KHOẢN QUỐC GIA: NGUỒN VÀ SỬ DỤNG

(tỷ đồng, giá hiện hành)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Nguồn	492,277	563,446	664,671	769,307	874,299	1,023,441	1,297,699
GDP	481,295	535,762	613,443	715,307	839,211	974,266	1,144,015
Cán cân thương mại	10,982	27,684	51,228	54,000	35,088	49,175	153,684
Sử dụng	492,277	563,446	664,731	769,307	874,299	1,023,441	1,297,699
Tổng tiêu dùng	342,607	382,137	445,221	511,221	584,793	675,916	811,321
Tích lũy tài sản	150,033	177,983	217,434	253,686	298,543	358,629	476,450
Sai số thống kê	-363	3,326	2,076	4,400	-9,037	-11,104	9,928

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 2.4B: TÀI KHOẢN QUỐC GIA: NGUỒN VÀ SỬ DỤNG

(tỷ đồng, giá cố định năm 1994)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Nguồn	304,230	334,640	367,691	392,558	417,469	455,924	540,572
GDP	292,535	313,247	336,243	362,435	393,031	425,373	461,443
Cán cân thương mại	11,695	21,393	31,448	30,123	24,438	30,551	79,129
Sử dụng	304,232	334,640	367,691	392,558	417,469	455,924	540,572
Tổng tiêu dùng	210,029	225,610	243,515	260,940	280,104	303,520	332,456
Tích lũy tài sản	92,487	104,256	116,623	128,916	143,291	160,247	199,011
Sai số thống kê	1,716	4,774	7,553	2,702	-5,926	-7,843	9,105

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 3.1: CÁN CÂN THANH TOÁN

(triệu USD, trừ phi có chú thích khác)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Cán cân vãng lai	682	-604	-1,931	-1,591	-561	-163	-6,992
Cán cân thương mại	481	-1,054	-2,581	-3,854	-2,439	-2,776	-10,360
Xuất khẩu, f.o.b.	15,027	16,706	20,149	26,485	32,447	39,826	48,561
Nhập khẩu, f.o.b.	14,546	17,760	22,730	30,339	34,886	42,602	58,921
Dịch vụ (ròng)	-572	-750	-778	61	-296	-8	-894
Tiếp nhận	2,810	2,948	3,272	3,867	4,176	5,100	6,030
Thanh toán	3,382	3,698	4,050	3,806	4,472	5,108	6,924
Thu đầu tư (ròng)	-477	-721	-811	-891	-1,206	-1,429	-2,168
Thu	318	167	125	188	364	668	1,093
Chi	795	888	936	1,079	1,570	2,097	3,261
Chuyển giao (ròng)	1,250	1,921	2,239	3,093	3,380	4,050	6,430
Chính thức	1,112	1,790	2,100	2,919	3,150	3,800	6,180
Tự nhân	138	131	139	174	230	250	250
Cán cân tài chính	371	2,090	3,305	2,753	3,083	2,987	17,541
FDI ròng	1,300	1,400	1,450	1,610	1,889	2,315	6,550
Vay trung hạn và dài hạn (ròng)	268	66	457	1,162	921	1,025	2,045
Giải ngân	0	1,102	1,540	2,047	2,031	2,260	3,397
Trả nợ lãi/ gốc	0	1,036	1,083	885	1,110	1,235	1,352
Đầu tư nước ngoài gián tiếp	0	0	0	0	861	1,313	6,243
Vốn ngắn hạn (ròng)	-1,197	624	1,398	-19	-588	-1,666	2,703
Tài sản nước ngoài ròng	-1,197	624	1,372	35	-634	-1,636	2,624
Sai số và sót lỗi	-847	-1,038	777	-279	-391	1,398	-381
Tổng cán cân	206	448	2,151	883	2,131	4,222	10,168
Tài trợ	-206	-448	-2,151	-883	-2,131	-4,322	-10,168
Thay đổi về tài sản nước ngoài của NHNN (-, tăng)	-194	-464	-2,151	-883	-2,131	-4,322	-10,168
Hạng mục ghi nhớ:							
Thâm hụt tài khoản vãng lai (% GDP)	2.1	-1.7	-4.9	-3.5	-1.1	-0.3	-9.8

Nguồn : NHNN, IMF và World Bank

Bảng 3.2: CÁC MẶT HÀNG XUẤT KHẨU CHÍNH
(triệu USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng kim ngạch xuất khẩu	15,027	16,706	20,176	26,485	32,442	39,826	48,561
Gạo	625	726	721	950	1,047	1,276	1,490
Khối lượng (nghìn tấn)	3,729	3,241	3,813	4,060	5,250	4,643	4,558
Giá đơn vị (USD/tấn)	168	224	189	234	199	275	327
Xăng dầu	3,126	3,270	3,812	5,671	7,373	8,265	8,488
Khối lượng (nghìn tấn)	16,732	16,879	17,143	19,501	17,967	16,419	15,062
Giá đơn vị (USD/tấn)	187	194	222	291	410	503	564
Than	113	156	184	355	669	915	1,000
Khối lượng (nghìn tấn)	4,290	6,049	7,246	11,624	17,986	29,307	31,948
Giá đơn vị (USD/tấn)	26	26	25	31	37	31	31
Cao su	166	268	378	641	804	1,286	1,393
Khối lượng (nghìn tấn)	308	449	433	975	587	708	715
Giá đơn vị (USD/tấn)	539	597	872	658	1,370	1,817	1,948
Chè	78	83	60	96	97	110	131
Khối lượng (nghìn tấn)	68	75	60	99	88	106	114
Giá đơn vị (USD/tấn)	1,150	1,103	1,002	961	1,103	1,045	1,143
Cà phê	391	322	505	641	735	1,217	1,911
Khối lượng (nghìn tấn)	931	719	749	975	892	981	715
Giá đơn vị (USD/tấn)	420	449	674	658	824	1,241	2,674
Hạt điều	152	209	284	436	502	504	654
Khối lượng (nghìn tấn)	44	62	84	105	109	127	153
Giá đơn vị (USD/tấn)	3,474	3,358	3,390	4,150	4,610	3,973	4,287
Hạt tiêu đen	91	107	105	152	150	190	271
Khối lượng (nghìn tấn)	57	77	74	112	109	117	83
Giá đơn vị (USD/tấn)	1,601	1,399	1,416	1,362	1,381	1,632	3,269
Thủy sản	1,778	2,023	2,200	2,401	2,739	3,358	3,763
Rau quả	330	201	151	179	235	259	306
Dệt May	1,975	2,752	3,687	4,386	4,838	5,834	7,750
Giày dép	1,559	1,867	2,268	2,692	3,040	3,592	3,994
Thủ công mỹ nghệ	235	331	367	426	569	630	825
Đồ gỗ	335	435	567	1,139	1,563	1,933	2,404
Linh kiện điện tử và máy tính	709	605	855	1,075	1,427	1,708	2,154
Dây cáp điện	154	188	292	389	523	705	883
Đồ nhựa	134	153	154	261	350	480	711

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 3.3: CÁC MẶT HÀNG NHẬP KHẨU CHÍNH
(triệu USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Tổng kim ngạch nhập khẩu	16,162	19,733	25,227	31,954	36,978	44,891	62,682
Xăng dầu	1,828	2,017	2,433	3,574	5,024	5,970	7,710
Khối lượng (nghìn tấn)	8,998	9,966	9,995	11,050	11,478	11,213	12,850
Giá đơn vị (USD/tấn)	203	202	243	323	438	532	600
Phân bón	404	477	628	824	641	687	1,000
Khối lượng (nghìn tấn)	3,189	3,824	4,119	4,079	2,877	3,189	3,792
Giá đơn vị (USD/tấn)	127	125	152	202	223	216	264
Sắt thép	965	1,334	1,657	2,573	2,931	2,936	5,112
Khối lượng (nghìn tấn)	3,938	4,951	4,574	5,186	5,524	5,707	8,027
Giá đơn vị (USD/tấn)	245	269	362	496	531	515	637
Khác							
Máy móc và phụ tùng	2,741	3,793	5,359	5,249	5,281	6,628	11,123
Sợi	247	314	298	339	340	544	741
Bông	132	97	106	190	167	219	267
Nguyên liệu may mặc và da giày	1,590	1,711	2,034	2,253	2,282	1,951	2,152
Ô tô, xe tải	433	604	834	904	1,193	672	1,881
Xe máy	670	422	329	452	541	557	725
Nguyên liệu dược	69	83	76	100	116	133	158
Thuốc	296	320	374	410	502	548	703
Giấy các loại	159	193	230	248	362	475	600
Hóa chất	352	406	510	683	865	1,042	1,466
Sản phẩm từ hóa chất	361	482	582	706	841	1,007	1,285
Nguyên liệu nhựa	495	617	785	1,191	1,456	1,866	2,057
Máy tính và linh kiện điện tử	666	664	975	1,342	1,706	2,048	2,958
Gỗ	163	179	274	539	651	775	1,016
Sữa và sản phẩm từ sữa	247	122	164	206	311	321	462
Thức ăn chăn nuôi	179	234	421	475	594	737	1,181

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 4.1: KHẢO SÁT TIỀN TỆ

	2001	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
	(nghìn tỷ đồng, cuối kỳ)						
Tài sản bằng ngoại tệ (ròng)	117.6	117.4	131.4	145.8	191.1	287.9	410.4
Tài sản có	135.9	135.9	150.5	172.3	220.5	327.0	472.3
Tài sản nợ	-18.3	-18.4	-19.1	-26.4	-29.4	-39.1	-61.9
Tài sản trong nước (ròng)	162.2	211.7	279.8	390.3	499.6	634.7	908.8
Tín dụng trong nước	191.2	239.9	316.9	435.2	585.6	730.3	1,067.7
Tín dụng cho Chính phủ	2.1	8.8	20.1	14.9	32.5	36.5	0.0
Tín dụng cho nền kinh tế	189.1	231.1	296.7	420.3	553.1	693.8	1,067.7
Tín dụng cho doanh nghiệp	79.7	89.5	105.4	142.9	181.3	218.5	334.2
Tín dụng cho khu vực khác	109.4	141.6	191.3	277.4	371.8	475.3	733.5
Các hạng mục ròng khác	-29.0	-28.2	-37.0	-44.9	-86.0	-95.6	-159.0
Tổng cung tiền (M2)	279.8	329.1	411.2	536.2	690.7	922.7	1,348.2
trong đó: tổng tiền gửi	213.5	254.9	320.6	427.1	559.5	763.9	1,127.7
Thanh khoản nội tệ	191.1	235.5	314.1	408.1	531.5	723.2	1,089.6
Ngoài ngân hàng	66.3	74.3	90.6	109.1	131.2	158.8	220.5
Tiền gửi	124.8	161.2	223.6	299.0	400.3	564.4	869.1
Tiền gửi ngoại tệ	88.7	93.6	97.1	128.1	159.2	199.5	258.6
	(Thay đổi phần trăm so với đầu năm)						
Tài khoản nước ngoài ròng	22.9	-0.2	11.9	11.0	31.0	50.7	42.6
Tài khoản trong nước ròng	27.5	30.5	32.2	39.5	28.0	27.0	43.2
Tín dụng trong nước	23.2	25.5	32.1	37.4	34.5	24.7	46.2
Tín dụng cho nền kinh tế	21.5	22.2	28.4	41.7	31.6	25.4	53.9
Tín dụng cho DNNN	14.0	12.3	17.8	35.6	26.9	20.5	53.0
Tín dụng cho khu vực khác	27.5	29.4	35.1	45.0	34.0	27.8	54.3
Tổng thanh khoản	25.5	17.6	25.0	30.4	28.8	33.6	46.1
trong đó: tổng tiền gửi	25.1	19.4	25.8	33.2	31.0	36.5	47.6
Thanh khoản nội tệ	25.3	23.2	33.4	29.9	30.2	36.1	50.7
Ngoài ngân hàng	27.0	12.0	22.0	20.4	20.2	21.1	38.9
Tiền gửi	24.4	29.2	38.7	33.7	33.9	41.0	54.0
Tiền gửi ngoại tệ	26.0	5.6	3.7	32.0	24.3	25.3	29.6

Ghi chú: Số liệu từ năm 1999 trở đi gồm NHNN, 6 NHTMNN và 83 ngân hàng ngoài quốc doanh.

Nguồn: NHNN và IMF

Bảng 5.1: THU NGÂN SÁCH

(Tỷ đồng)

	quyết toán ngân sách					hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
	2001	2002	2003	2004	2005		
A Tổng thu ngân sách và viện trợ	103,888	121,716	158,057	198,614	238,687	264,261	315,914
I Thu vãng lai	100,918	118,346	145,823	180,197	219,439	244,043	282,565
I.1 Thuế	91,688	106,154	127,948	155,579	191,725	230,565	265,862
1 Thuế thu nhập doanh nghiệp	33,298	36,826	47,410	56,987	75,847	100,820	103,054
2 Thuế thu nhập cá nhân	2,058	2,338	2,951	3,521	4,234	5,181	7,422
3 Thuế nhà đất	330	336	359	438	515	592	711
4 Thuế môn bài	400	407	778	657	726	794	881
5 Thuế chuyển quyền sở hữu	1,191	1,332	1,817	2,607	2,797	3,363	5,690
6 Thuế chuyển quyền sử dụng đất	298	327	408	640	984	1,250	2,331
7 Thuế giá trị gia tăng	19,327	25,916	33,130	38,814	45,878	54,773	69,899
8 Thuế tiêu thụ đặc biệt	6,229	7,272	8,851	12,773	15,716	17,144	17,454
9 Thuế sử dụng nguồn lực tự nhiên	8,416	8,543	9,719	17,398	21,236	20,232	19,922
10 Thuế nông nghiệp	814	772	151	130	132	120	113
11 Thuế xuất, nhập khẩu	17,458	21,915	22,374	21,614	23,660	26,296	38,385
12 Các thuế khác	158	170					
I.2 Phí, lệ phí và các khoản thu không phải là thuế	9,230	12,192	17,875	24,618	27,714	13,478	16,703
13 Thu từ chênh lệch giá xuất - nhập khẩu	116	168	133	40	0	0	0
14 Phí và lệ phí	5,120	6,016	6,483	7,765	8,135	8,008	8,516
15 Thuê đất	570	459	513	1,035	1,004	1,596	2,017
16 Các hạng mục khác	3,424	5,549	10,746	15,778	18,575	3,874	6,170
II Thu đầu tư	959	1,120	9,265	15,540	15,459	16,600	29,093
III Viện trợ	2,011	2,250	2,969	2,877	3,789	3,618	4,256
B Kết số/ số mang sang	3,400	2,145	19,353	26,162	45,161	8,510	26,987

Nguồn: BTC

Bảng 5.2: THU NGÂN SÁCH

(Tỷ lệ GDP)

	2001	quyết toán ngân sách				2005	hiệu chỉnh	sơ bộ
		2002	2003	2004	2006		2006	
A Tổng thu ngân sách và viện trợ	21.6	22.7	25.8	27.8	28.4	27.1	27.6	
I Thu vãng lai	21.0	22.1	23.8	25.2	26.1	25.0	24.7	
I.1 Thuế	19.1	19.8	20.9	21.7	22.8	23.7	23.2	
1 Thuế thu nhập doanh nghiệp	6.9	6.9	7.7	8.0	9.0	10.3	9.0	
2 Thuế thu nhập cá nhân	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	
3 Thuế nhà đất	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
4 Thuế môn bài	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
5 Thuế chuyển quyền sở hữu	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	
6 Thuế chuyển quyền sử dụng đất	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	
7 Thuế giá trị gia tăng	4.0	4.8	5.4	5.4	5.5	5.6	6.1	
8 Thuế tiêu thụ đặc biệt	1.3	1.4	1.4	1.8	1.9	1.8	1.5	
9 Thuế sử dụng nguồn lực tự nhiên	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	2.1	1.7	
10 Thuế nông nghiệp	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
11 Thuế xuất, nhập khẩu	3.6	4.1	3.6	3.0	2.8	2.7	3.4	
12 Các thuế khác	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
I.2 Phí, lệ phí và các khoản thu không phải là thuế	1.9	2.3	2.9	3.4	3.3	1.4	1.5	
13 Thu từ chênh lệch giá xuất - nhập khẩu	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
14 Phí và lệ phí	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7	
15 Thuê đất	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	
16 Các hạng mục khác	0.7	1.0	1.8	2.2	2.2	0.4	0.5	
II Thu đầu tư	0.2	0.2	1.5	2.2	1.8	1.7	2.5	
III Viện trợ	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	
B Kết số/ số mang sang	0.7	0.4	3.2	3.7	5.4	0.9	2.4	

Nguồn: BTC

Bảng 5.3: CHI NGÂN SÁCH

(Tỷ đồng)

	quyết toán ngân sách					hiệu chỉnh	sơ bộ
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
A Tổng chi	117,285	129,434	162,150	187,353	229,092	267,575	341,418
I Chi thường xuyên	77,049	84,216	102,521	121,238	149,893	181,491	229,258
1 Chi hành chính	8,734	8,599	11,359	15,901	18,761	18,994	29,214
2 Chi kinh tế và dịch vụ	6,288	7,987	8,164	10,301	11,801	15,010	20,082
3 Chi hoạt động xã hội	37,369	40,747	50,185	55,185	74,458	91,409	115,837
3.1 Giáo dục	12,006	13,758	17,390	20,401	22,031	33,822	43,396
3.2 Đào tạo	3,426	4,086	5,491	4,942	6,580	8,376	10,378
3.3 Y tế	4,211	4,656	5,372	6,009	7,608	12,685	16,426
3.4 Khoa học, công nghệ, môi trường	1,625	1,852	1,853	2,362	2,584	3,235	3,667
3.5 Văn hóa	921	1,066	1,258	1,584	2,099	2,024	2,346
3.6 Phát thanh và truyền hình	838	681	1,056	1,325	1,464	1,140	1,410
3.7 Thể thao	483	586	648	883	879	943	1,005
3.8 Dân số và kế hoạch hóa gia đình	434	841	666	397	483	533	612
3.9 Trợ cấp xã hội	13,425	13,221	16,451	17,282	30,730	28,651	36,597
4 Chi lãi	4,485	5,330	6,395	7,217	6,621	8,913	11,100
5 Quốc phòng			13,058	14,409	16,278	22,892	28,922
6 An ninh			5,745	6,576	7,266	11,150	13,817
7 Chi khác	20,173	21,553	7,615	11,649	14,708	13,123	10,286
II Chi đầu tư	40,236	45,218	59,629	66,115	79,199	86,084	112,160
1 Chi đầu tư cơ bản	36,139	40,740	54,430	61,746	72,842	81,730	107,440
2 Chi khác	4,097	4,478	5,199	4,369	6,357	4,354	4,720
B Kết số/ số mang sang	2,145	4,443	16,390	34,439	10,475	22,515	20,695

Nguồn: BTC

Bảng 5.4: CHI NGÂN SÁCH

(Tỷ lệ GDP)

	quyết toán ngân sách					hiệu chỉnh	sơ bộ
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
A Tổng chi	24.4	24.2	26.4	26.2	27.3	27.5	29.8
I Chi thường xuyên	16.0	15.7	16.7	16.9	17.9	18.6	20.0
1 Chi hành chính	1.8	1.6	1.9	2.2	2.2	1.9	2.6
2 Chi kinh tế và dịch vụ	1.3	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.8
3 Chi hoạt động xã hội	7.8	7.6	8.2	7.7	8.9	9.4	10.1
3.1 Giáo dục	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	3.5	3.8
3.2 Đào tạo	0.7	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
3.3 Y tế	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.3	1.4
3.4 Khoa học, công nghệ, môi trường	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
3.5 Văn hóa	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
3.6 Phát thanh và truyền hình	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
3.7 Thể thao	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
3.8 Dân số và kế hoạch hóa gia đình	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
3.9 Trợ cấp xã hội	2.8	2.5	2.7	2.4	3.7	2.9	3.2
4 Chi lãi	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8	0.9	1.0
5 Quốc phòng			2.1	2.0	1.9	2.3	2.5
6 An ninh			0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
7 Chi khác	4.2	4.0	1.2	1.6	1.8	1.3	0.9
II Chi đầu tư	8.4	8.4	9.7	9.2	9.4	8.8	9.8
1 Chi đầu tư cơ bản	7.5	7.6	8.9	8.6	8.7	8.4	9.4
2 Chi khác	0.9	0.8	0.8	0.6	0.8	0.4	0.4
B Kết số/ số mang sang	0.4	0.8	2.7	4.8	1.2	2.3	1.8

Nguồn: BTC

Bảng 5.5. NỢ DÀI HẠN
(triệu USD, trừ phi có chú thích khác)

	2002	2003	2004	2005	hiệu chỉnh 2006	sơ bộ 2007
Bảo lãnh công và công khai	9,413	11,383	13,505	14,208	15,641	19,253
Nguồn vay chính thức						
Đa phương	3,256	4,510	5,323	5,540	6,149	9,032
trong đó từ IDA	1,100	1,476	1,744	1,780	2,010	2,422
Song phương	5,427	6,142	7,294	7,070	7,772	7,594
Tín dụng tư nhân	730	731	888	1,598	1,721	2,626
Trái phiếu	382	382	382	1,113	1,095	1,076
Ngân hàng thương mại	184	184	350	362	516	1,407
Nguồn vay tư nhân khác	165	165	156	122	110	144
Tổng số nợ dài hạn DOD	9,413	11,383	13,505	14,208	15,641	19,253
Giải ngân	986	1,749	1,839	2,246	1,477	2,825
Thanh toán	849	776	612	698	765	886
Gốc	642	573	327	435	436	505
Lãi	207	202	285	263	329	381

Nguồn: BTC (2008)

Bảng 6.1A: TỶ LỆ TĂNG GIÁ BÁN LẺ THEO THÁNG
(Phần trăm)

Tháng/ Năm	2001	2002	2003	2004	2005	2006	sơ bộ 2007
Tháng Giêng	0.3	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
Tháng Hai	0.4	2.2	2.2	3.0	2.5	2.1	2.2
Tháng Ba	-0.7	-0.8	-0.6	0.8	0.1	-0.5	-0.2
Tháng Tư	-0.5	0.0	0.0	0.5	0.6	0.2	0.5
Tháng Năm	-0.2	0.3	-0.1	0.9	0.5	0.6	0.8
Tháng Sáu	0.0	0.1	-0.3	0.8	0.4	0.4	0.9
Tháng Bảy	-0.2	-0.1	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.9
Tháng Tám	0.0	0.0	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.6
Tháng Chín	0.5	0.2	0.1	0.3	0.8	0.3	0.5
Tháng Mười	0.0	0.3	-0.2	0.0	0.4	0.2	0.7
Tháng Mười một	0.2	0.3	0.6	0.2	0.4	0.6	1.2
Tháng Mười hai	1.0	0.3	0.8	0.6	0.8	0.5	2.9

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 6.1B: CHỈ SỐ GIÁ BÁN LẺ THEO THÁNG
(Chỉ số tháng Giêng/1995=100)

Tháng/ Năm	2001	2002	2003	2004	2005	2006	sơ bộ 2007
Tháng Giêng	128.3	130.4	135.3	139.6	152.9	153.0	166.0
Tháng Hai	128.8	133.2	138.2	143.8	156.7	156.2	169.6
Tháng Ba	127.9	132.2	137.4	144.9	156.8	155.5	169.2
Tháng Tư	127.3	132.2	137.4	145.6	157.7	155.7	170.1
Tháng Năm	127.0	132.6	137.2	146.9	158.5	156.7	171.4
Tháng Sáu	127.0	132.7	136.8	148.1	159.1	157.4	172.8
Tháng Bảy	126.8	132.6	136.4	148.8	159.8	158.0	174.5
Tháng Tám	126.8	132.6	136.3	149.6	160.3	158.6	175.4
Tháng Chín	127.4	132.8	136.4	150.1	161.5	159.1	176.3
Tháng Mười	127.4	133.2	136.1	150.1	162.2	159.4	177.6
Tháng Mười một	127.7	133.7	137.0	150.4	162.7	160.3	179.7
Tháng Mười hai	129.0	134.1	138.0	151.2	164.0	161.0	184.9
Chỉ số hàng năm	127.6	132.7	136.9	147.4	159.3	157.6	174.0
Tỷ lệ tăng trưởng hàng năm	(0.4)	4.0	3.2	7.7	8.1	6.9	9.2
Tỷ lệ tăng trưởng của 12 tháng	0.8	4.0	3.0	9.5	8.5	6.5	12.7

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 6.2A: CHỈ SỐ GIÁ THEO NHÓM MẶT HÀNG

(Thay đổi theo tháng)

HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ	Jan-07	Feb-07	Mar-07	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Chỉ số chung	1.1	2.2	-0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	1.2	2.9
Lương thực, thực phẩm	1.1	3.5	-0.4	0.5	1.0	1.0	1.6	0.9	1.0	1.1	2.1	4.2
<i>trong đó:</i> Lương thực	1.8	2.8	-0.1	-0.1	0.6	0.4	0.5	0.9	0.9	1.1	2.7	3.0
Thực phẩm	0.9	3.8	-0.6	0.7	1.0	1.4	2.3	0.9	1.3	1.2	2.0	4.7
Đồ uống, thuốc lá	1.7	2.5	-0.7	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.1	0.4	0.4	1.3
Quần áo, mũ, giày dép	1.0	1.3	-0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	1.2
Nhà ở và vật liệu xây dựng	3.1	1.9	-0.1	1.0	0.9	1.3	0.7	0.2	0.4	1.5	1.9	3.3
Thiết bị gia đình	0.5	1.1	0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.5
Y tế, dược phẩm	0.2	0.4	0.3	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8	0.3	0.6
Giao thông và thông tin liên lạc	0.0	0.1	0.6	1.1	0.6	0.9	0.2	0.2	-0.8	0.0	0.0	4.4
Các hạng mục về giáo dục	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1
Các hạng mục về văn hóa, giải trí	0.1	2.1	-1.2	0.0	0.4	1.3	0.3	0.2	-0.9	-0.7	-0.1	0.3
Hàng hóa và các dịch vụ khác	0.9	2.3	-0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	1.0	1.6
Vàng	-0.1	2.1	2.6	1.1	2.3	-2.0	-0.6	1.5	1.9	6.0	8.9	2.1
Đô la Mỹ	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.6	-0.6	-0.3	-0.2

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 6.2B: CHỈ SỐ GIÁ THEO NHÓM MẶT HÀNG

(Tỷ lệ tháng 12/2006 = 100)

HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ	Jan-07	Feb-07	Mar-07	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Chỉ số chung	101.1	103.2	103.0	103.5	104.3	105.2	106.2	106.8	107.3	108.1	109.4	112.6
Lương thực, thực phẩm	101.1	104.6	104.2	104.7	105.8	106.9	108.6	109.5	110.6	111.9	114.2	119.0
<i>trong đó:</i> Lương thực	101.8	104.6	104.6	104.5	105.1	105.6	106.1	107.0	108.0	109.2	112.1	115.4
Thực phẩm	100.9	104.7	104.1	104.8	105.8	107.3	109.8	110.8	112.2	113.5	115.7	121.2
Đồ uống, thuốc lá	101.7	104.2	103.5	103.3	103.5	103.7	103.9	104.5	104.5	105.0	105.4	106.6
Quần áo, mũ, giày dép	101.0	102.3	102.0	102.5	103.0	103.5	104.0	104.4	104.8	105.1	105.5	108.9
Nhà ở và vật liệu xây dựng	103.1	105.0	104.9	105.9	106.8	108.2	109.0	109.2	109.7	111.3	113.4	113.9
Thiết bị gia đình	100.5	101.6	101.7	102.1	102.8	103.2	103.7	104.0	104.2	104.5	104.7	105.3
Y tế, dược phẩm	100.2	100.6	100.9	101.4	102.0	102.9	103.6	104.3	105.2	106.1	106.4	111.1
Giao thông và thông tin liên lạc	100.1	100.1	100.7	101.7	102.3	103.3	103.4	103.6	102.7	102.8	102.8	102.9
Các hạng mục về giáo dục	100.2	100.4	100.5	100.6	100.7	100.9	100.9	101.2	101.6	101.8	101.9	102.2
Các hạng mục về văn hóa, giải trí	100.1	102.2	101.0	101.0	101.5	102.7	103.0	103.2	102.2	101.5	101.4	103.0
Hàng hóa và các dịch vụ khác	100.9	103.2	102.6	103.1	103.8	104.3	104.8	105.3	105.7	106.2	107.3	107.3
Vàng	99.9	101.9	104.6	105.7	108.2	106.1	105.4	107.0	109.1	115.7	126.0	128.6
Đô la Mỹ	99.9	99.7	99.6	99.7	99.8	100.1	100.3	100.5	101.1	100.4	100.2	100.0

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 7.1: SẢN LƯỢNG NÔNG NGHIỆP THEO GIÁ HIỆN HÀNH
(tỷ đồng, giá hiện hành)

	2001	2002	2003	2004	2005	Hiệu chỉnh 2006	Sơ bộ 2007
Tổng sản lượng	130,178	145,021	153,955	172,495	183,342	197,855	236,516
Trồng trọt	101,403	111,172	116,066	131,552	134,755	145,808	174,389
Chăn nuôi	25,501	30,575	34,457	37,344	45,226	48,487	57,742
Dịch vụ	3,273	3,275	3,433	3,599	3,362	3,560	4,386

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 7.2: SẢN LƯỢNG NÔNG NGHIỆP THEO GIÁ HIỆN HÀNH
(tỷ đồng, giá cố định năm 1994)

	2001	2002	2003	2004	2005	Hiệu chỉnh 2006	Sơ bộ 2007
Tổng sản lượng	118,990	122,150	127,628	132,888	137,112	142,711	146,811
Trồng trọt	92,907	98,061	101,763	106,423	107,898	111,613	114,333
Cây lương thực	55,066	59,619	61,029	63,621	63,853	64,186	64,685
Cây công nghiệp	23,109	22,247	24,175	25,612	25,586	28,422	29,148
Chăn nuôi	19,283	21,200	22,907	23,439	26,108	27,907	29,201
Dịch vụ	2,800	2,890	2,958	3,027	3,107	3,191	3,277
<i>Hạng mục ghi nhớ:</i>							
Sản lượng thóc (nghìn tấn)	32,108	34,447	34,569	36,149	35,833	35,850	35,868
Diện tích canh tác (nghìn hecta)	7,493	7,504	7,452	7,445	7,329	7,325	7,201
Sản lượng (tấn/hecta)	4.29	4.59	4.64	4.86	4.89	4.89	4.98

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 7.3: SẢN LƯỢNG VÀ NĂNG SUẤT CÂY CÔNG NGHIỆP

	2001	2002	2003	2004	2005	Hiệu chỉnh 2006	Sơ bộ 2007
Sản lượng (nghìn mét/tấn)							
Bông	34	40	35	28	34	29	16
Đay	15	20	12	13	13	11	31
Cói	65	88	96	90	81	90	100
Mía	14,657	17,120	16,855	15,649	14,949	16,720	17,379
Lạc	363	400	406	469	489	463	505
Đậu tương	174	206	220	246	293	258	276
Thuốc lá	32	33	32	23	26	42	32
Chè	340	424	449	514	570	649	705
Cà phê	841	700	794	836	752	985	961
Cao su	313	298	364	419	482	555	602
Hạt tiêu đen	44	47	69	73	80	79	90
Dừa	892	915	893	960	977	101	147
Diện tích canh tác (nghìn hécta)							
Bông	28	34	28	28	26	21	12
Đay	8	10	5	5	6	6	12
Cói	10	12	14	13	13	12	14
Mía	291	320	313	286	266	288	291
Lạc	245	247	244	264	270	247	255
Đậu tương	140	159	166	184	204	186	190
Thuốc lá	24	27	23	16	17	27	19
Chè	98	109	116	121	123	123	126
Cà phê	565	522	510	497	497.4	497	506.4
Cao su	416	429	441	454	482.7	522.2	549.6
Hạt tiêu đen	36	48	51	51	49.1	48.5	47.9
Dừa	156	140	134	133	132	134	135
Sản lượng trung bình (mét/ hécta)							
Bông	1.2	1.2	1.3	1.0	1.3	1.4	1.3
Đay	1.9	2.1	2.6	2.6	2.3	1.7	2.6
Cói	6.6	7.2	6.8	6.9	6.4	7.3	7.2
Mía	50.4	53.5	53.8	54.7	56.1	58.0	59.8
Lạc	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
Đậu tương	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
Thuốc lá	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
Chè	3.5	3.9	3.9	4.3	4.7	5.3	5.6
Cà phê	1.5	1.3	1.6	1.7	1.5	2.0	1.9
Cao su	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
Hạt tiêu đen	1.2	1.0	1.4	1.4	1.6	1.6	1.9
Dừa	5.7	6.5	6.7	7.2	7.4	0.8	1.1

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 8.1: SẢN LƯỢNG CÔNG NGHIỆP

(tỷ đồng, giá cố định năm 1994)

	2001	2002	2003	2004	2005	Hiệu chỉnh	Sơ bộ
						2006	2007
Tổng sản lượng công nghiệp	227,342	261,092	305,080	355,624	416,563	487,256	570,771
Khu vực nhà nước	93,434	105,119	117,637	131,655	141,117	149,951	158,341
Trung ương	62,119	69,640	80,917	92,896	104,372	114,285	124,174
Địa phương	31,316	35,479	36,720	38,759	36,745	35,666	34,167
Khu vực ngoài quốc doanh	53,647	63,474	78,292	95,785	120,127	151,102	190,457
Tập thể	1,575	1,668	1,770	1,893	1,969	2,151	2,224
Tư nhân, hộ gia đình và hỗn hợp	52,072	61,807	76,522	93,892	118,158	148,950	188,233
Khu vực đầu tư nước ngoài	80,261	92,499	109,152	128,184	155,319	186,203	221,973
Các ngành công nghiệp chính							
Than	2,695	3,189	3,689	4,752	6,111	6,941	7,632
Dầu và khí đốt	23,766	23,817	25,132	28,403	27,410	25,466	23,987
Quặng và kim loại	239	281	344	467	476	622	557
Khai thác đá và khai khoáng	2,398	3,039	3,597	3,842	4,354	4,775	4,728
Thực phẩm và đồ uống	50,373	56,061	64,585	74,694	84,482	103,079	123,494
Thuốc lá	6,690	7,658	9,189	10,160	11,234	11,186	11,749
Sản phẩm dệt may	10,641	12,338	14,214	16,626	19,079	23,736	28,775
Hàng may mặc	6,862	8,182	10,466	12,792	15,304	19,166	23,840
Thuộc da và chế biến da	9,529	11,096	13,535	16,018	18,920	22,496	27,218
Gỗ và sản phẩm gỗ	3,903	4,488	5,485	6,570	8,120	8,765	9,720
Giấy và sản phẩm giấy	4,562	4,877	5,655	7,140	8,311	9,419	10,664
In ấn và xuất bản	2,453	2,876	3,515	3,774	4,626	5,205	5,506
Hóa chất	12,852	14,714	16,323	19,029	23,848	28,688	34,096
Sản phẩm cao su và nhựa	8,128	9,706	11,291	15,169	18,237	21,373	24,986
Sản phẩm phi kim loại	21,625	25,913	29,855	33,483	37,055	43,793	51,319
Sản xuất kim loại	6,842	8,516	10,430	11,226	13,949	15,707	18,428
Sản phẩm kim loại	7,063	8,506	10,646	12,963	17,595	22,836	27,186
Máy móc và thiết bị	3,421	3,711	4,612	5,371	5,495	5,561	5,847
Máy tính và thiết bị văn phòng	977	1,003	1,538	1,846	3,206	523	7,639
Thiết bị điện và điện tử	5,172	6,520	7,462	9,050	11,992	15,841	20,553
Radio, tivi và viễn thông	5,407	6,169	7,162	7,956	9,137	9,138	9,207
Sản xuất và sửa chữa xe cơ giới	4,265	5,774	8,306	8,692	9,753	9,344	11,714
Sản xuất và sửa chữa các loại PT GT khác	7,090	8,534	9,676	12,172	15,834	20,712	25,333
Đồ gỗ gia đình	4,759	6,057	7,846	10,179	13,411	18,130	22,577
Sản phẩm tái chế	151	174	204	261	267	321	387
Điện khí	13,551	15,741	18,071	20,385	23,427	26,752	30,549
Cung cấp nước	1,152	1,328	1,361	1,409	1,570	1,756	2,018

Nguồn: TCTK (2008)

Bảng 8.2: NHỮNG SẢN PHẨM CÔNG NGHIỆP CHÍNH

(tỷ đồng, giá cố định 1994)

	Đơn vị	2001	2002	2003	2004	Hiệu chỉnh		Sơ bộ 2007
						2005	2006	
Mô tô lắp ráp	unit	20,526	29,536	47,701	50,954	59,152	47,576	72,710
Xe máy lắp ráp	1,000	610	1,052	1,180	1,828	1,982	2,147	2,659
Ti vi lắp ráp	1,000	1,126	1,597	2,188	2,660	2,515	2,446	2,380
Nước giải khát	mil. liters	971	940	1,119	1,343	1,461	1,547	1,845
Lốp xe đạp	000 Pieces	21,656	22,778	26,686	26,008	20,387	22,832	24,432
Săm xe đạp	000 pieces	22,997	24,032	36,083	32,386	26,848	28,964	30,200
Gạch	mil. pieces	9,811	11,365	12,810	14,661	16,530	18,005	19,822
Xi măng	000 tons	16,073	21,121	24,127	26,153	30,808	32,690	36,422
Phân bón hóa học	000 tons	1,270	1,158	1,294	1,714	2,190	2,183	2,424
Thuốc lá	mil. packs	3,075	3,375	3,871	4,192	4,485	3,941	4,298
Than	mil. tons	13.4	16.4	19.3	27.3	34.1	38.8	43.2
Dầu thô	mil. tons	16.8	16.9	17.7	20.1	18.5	16.8	15.9
Động cơ Diesel	000 pieces	18.7	32.6	184.4	182.4	201.6	170.0	109.9
Động cơ điện	000 pieces	53.4	64.1	95.8	132.3	194.4	120.9	150.2
Điện	mil. kWh.	30,673	35,888	40,546	46,202	52,078	59,013	66,838
Vải sợi các loại	mil. meters	410	470	496	502	561	570	611
Sản phẩm kính	000 tons	115	115	147	154	163	240	272
Thuốc trừ sâu	tons	20.0	20.7	40.9	54,523	45,877	53,113	59,151
Giấy và các sản phẩm từ giấy	000 tons	445	490	687	809	901	1,031	1,189
Gốm sứ	mil. pieces	314	284	524	404	514	407	458
Thiết bị xay xát gạo	pieces	18,298	13,433	10,112	5,749	2,734	8,687	10,602
Muối	000 tons	699	974	909	906	898	842	920
Gỗ xẻ	000 m3	2,036	2,667	3,291	3,009	3,232	4,322	4,675
Xà phòng và bột giặt	000 tons	326	361	377	401	421	531	606
Thép	000 tons	1,914	2,503	2,954	3,280	3,403	3,837	4,227
Đường	000 tons	739	790	1,073	1,191	1,102	1,099	1,225
Chè	000 tons	82	100	85	122	127	124	128
Sợi dệt	000 tons	162	227	235	241	259	269	275
Thiếc	Tons	1,728	1,565	1,915	2,356	1,766	2,665	2,861
Biển thép	pieces	15,664	18,633	33,364	50,146	45,540	28,149	32,941
Máy bơm cho nông nghiệp	pieces	4,238	3,578	7,787	10,038	8,298	5,118	6,293

Nguồn: TCTK (2008)