

# Tổng quan kinh tế Việt Nam giai đoạn 2006-2011 và những thách thức chính sách

TÔ ÁNH DƯƠNG

*Bài viết phân tích tổng quan kinh tế Việt Nam trong thời gian qua, giai đoạn 2006 - 2011 (tăng trưởng, đầu tư, cân đối ngân sách, cán cân vãng lai và cán cân thương mại...), nêu các thách thức và gợi ý một số chính sách mới.*

## 1. Tăng trưởng GDP chậm lại

Trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, kinh tế Việt Nam luôn duy trì sự phát triển với tốc độ cao và tương đối ổn định. Giai đoạn 2001-2005 tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 7,5%/năm và trên 8% vào những năm 2006-2007. Năm 2008-2009, tốc độ tăng GDP đã giảm xuống mức 6,18% và 5,32% trong bối cảnh nền kinh tế quốc tế tiếp tục bị suy thoái mạnh trước tác động của khủng hoảng tài chính thế giới. Tăng trưởng kinh tế sau khi chậm lại trong năm 2009 đã hồi phục với tốc độ khá cao năm 2010 với mức tăng 6,78%, đưa tăng trưởng GDP bình quân giai đoạn 5 năm 2006 - 2010 đạt 7,02%/năm. GDP bình quân đầu người năm 2010 đạt khoảng 1.168 USD, đưa nước ta ra khỏi nhóm nước có thu nhập thấp.

Tuy nhiên, năm 2011 với mục tiêu ưu tiên hàng đầu là kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ đạt 5,89%, giảm xuống so với mức tăng trưởng 6,78% năm 2010. Tốc độ tăng trưởng GDP của ngành công nghiệp và xây dựng, cũng như ngành dịch vụ đều chậm lại so với cùng kỳ năm trước. Trong đó ngành xây dựng sụt giảm mạnh nhất do sự đóng băng của thị trường

bất động sản. Tăng trưởng tín dụng giảm, hoạt động đầu tư thu hẹp do chi phí vốn cao là nguyên nhân chủ yếu làm cho tăng trưởng của các khu vực giảm tốc. Một điểm sáng trong bức tranh tăng trưởng là GDP có sự cải thiện dần theo quý với mức tăng lần lượt là 5,57%; 5,68%; 6,07%; và 6,10%. Nếu so với các nước trong khu vực, tăng trưởng kinh tế năm 2011 của Việt Nam đứng thứ 5 sau Trung Quốc, Srilanka, Indônêxia và Ấn Độ, nhưng vẫn cao hơn khá nhiều quốc gia khác. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam dựa nhiều vào động lực xuất khẩu, nên khó duy trì tăng trưởng bền vững khi kinh tế thế giới có nhiều biến động. Việc tăng trưởng kinh tế cao nhờ tỷ lệ đầu tư so với GDP ở mức trên 40% GDP cho thấy tăng trưởng dựa vào chiều rộng, chưa cải thiện được chất lượng tăng trưởng, bởi vậy, cần chủ động chuyển hướng sang tăng trưởng nhờ cầu nội địa và nâng cao hiệu quả đầu tư trong những năm tiếp theo. Một điểm đáng lưu ý là, mặc dù tăng trưởng dựa vào đầu tư và tín dụng ở mức rất cao, nhưng trong những năm gần đây tỷ lệ tăng trưởng của Việt Nam có xu hướng giảm xuống (hình 1).

---

Tô Ánh Dương, TS., Viện Kinh tế Việt Nam.

HÌNH 1: Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, 2000-2011

Đơn vị: % %



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

## 2. Đầu tư

### 2.1. Cơ cấu đầu tư và hiệu quả đầu tư

Tại Việt Nam, tăng trưởng thiên về chiều rộng, dựa nhiều vào gia tăng quy mô tài sản cố định đã luôn tạo ra áp lực tăng thêm lượng vốn đầu tư, bởi vậy, vốn đầu tư toàn xã hội có xu hướng tăng nhanh qua các năm<sup>1</sup>. Trong giai đoạn từ năm 2006 đến nay, mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, nhưng Việt Nam tiếp tục huy động được lượng vốn đầu tư lớn, góp phần vào việc duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức khá cao<sup>2</sup>. Tính theo giá so sánh năm 1994, vốn đầu tư xã hội năm 2010 tăng 64,5% so với năm 2006. Với tốc độ tăng cao như vậy, tỷ lệ vốn đầu tư/GDP tiếp tục duy trì ở mức trên 40% trong cả giai đoạn 2006-2010, và đến nay đã cao hơn khá nhiều so với Hàn Quốc và Đài Loan trong thời kỳ phát triển tương đương<sup>3</sup>.

Theo Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2011 theo giá thực tế ước đạt 877,9 nghìn tỷ đồng, tăng 5,7% so với năm 2010 (nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì bằng 90,6% năm 2010) và bằng 34,6% GDP. Dự kiến, năm 2012, tổng vốn đầu tư

toàn xã hội bằng khoảng 34% GDP<sup>4</sup>.

Về tỷ trọng, mặc dù có xu hướng giảm, nhưng khu vực kinh tế nhà nước vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội (từ mức trung bình 54,1% trong giai đoạn 2000-2005 xuống còn 39,1% trong giai đoạn 2006-2010). Đáng chú ý, nguồn vốn của khu

<sup>1</sup> Tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội 5 năm huy động gấp 2,5 lần so với giai đoạn 2001-2005, đạt 42,7% GDP (vốn trong nước 67%, vốn ngoài nước 33%). Nguồn: Kế hoạch KT-XH 5 năm 2011-2015.

<sup>2</sup> Trong mấy năm qua, vốn đầu tư đóng góp ngày càng nhiều hơn vào tăng trưởng kinh tế, đồng thời, hệ số ICOR tăng liên tục từ năm 2000 đến nay, hệ số ICOR trung bình giai đoạn 2006-2010 tăng cao, lên mức 6,1, trong đó hệ số ICOR của khu vực nhà nước cao hơn khá nhiều so với khu vực tư nhân trong nước.

<sup>3</sup> Tỷ trọng đầu tư/GDP của Hàn Quốc và Đài Loan trong thời kỳ tăng trưởng cao chỉ ở mức 25-30%. Tỷ lệ đầu tư/GDP của Trung Quốc cao hơn Việt Nam và cao nhất khu vực (năm 2010, tỷ lệ này xấp xỉ 48%); tỷ lệ đầu tư/GDP của Ấn Độ cũng cao tương đương Việt Nam. Tuy nhiên, khác với Trung Quốc và Ấn Độ, hệ số ICOR của Việt Nam cao nhất, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn thấp nhất khu vực. Cụ thể, theo IMF, chỉ số ICOR bình quân của Việt Nam trong năm 2010 là 5,65, cao hơn Trung Quốc 1,2 lần (ICOR= 4,73), cao hơn Ấn Độ 1,54 lần (ICOR=3,65), cao hơn Hàn Quốc 1,2 lần (ICOR=4,69). Trong đó, ICOR của khu vực nhà nước ở Việt Nam lên tới hai con số và tăng liên tục qua các năm.

<sup>4</sup> Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư, Kế hoạch phát triển KT-XH năm 2012.

vực kinh tế ngoài nhà nước – nguồn vốn hoạt động có hiệu quả cho nền kinh tế cũng có xu hướng giảm qua các năm, từ mức 38,1% năm 2006 xuống còn 36,1% năm 2010; trong khi đó, tỷ trọng vốn của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài lại có xu hướng tăng từ 16,2% lên 25,8% trong cùng giai đoạn.

Bảng 1 cho thấy khu vực kinh tế nhà nước (SOEs) mặc dù có nguồn lực lớn nhất (về vốn đầu tư và tín dụng), nhưng hoạt động lại kém hiệu quả nhất so với khu vực kinh tế ngoài nhà nước (NSEs) và khu vực FDI, hơn nữa giai đoạn 2006-2010 lại hoạt động kém hơn giai đoạn 2001-2005 xét về mọi khía cạnh: đóng góp vào ngân sách

(không kể dầu) giảm từ 19,6% xuống còn 17,6%. Tỷ trọng việc làm giảm từ 43,5% xuống còn 23,1%, khu vực này không những không tạo ra việc làm mới mà trong vòng 10 năm qua, số việc làm trong khu vực kinh tế nhà nước giảm mạnh (-4,1%) giai đoạn 2001-2005, và giảm tới (-13,1%) giai đoạn 2006-2010. Đặc biệt đóng góp vào mức tăng trưởng GDP giảm mạnh từ 32,9% xuống còn 19%; đóng góp vào giá trị sản lượng công nghiệp giảm mạnh, từ 28,5% xuống còn 11,6%. Hiệu quả đầu tư của khu vực nhà nước giảm mạnh thể hiện qua hệ số ICOR tăng vọt từ 6,9 trong giai đoạn 2001-2005 lên 9,7% giai đoạn 2006-2010.

**BẢNG 1: Sử dụng nguồn lực và mức đóng góp của các khu vực kinh tế (%)**

	SOEs 2001-2005	SOEs 2006-2010	NSEs 2001-2005	NSEs 2006-2010	FDI 2001-2005	FDI 2006-2010
Vốn đầu tư	56,6	44,7	26,4	27,5	17,0	27,8
Tín dụng	36,6	30,9	-	-	-	-
Đóng góp vào ngân sách (không kể dầu)	19,6	17,6	6,7	10,3	6,6	10,5
Tỷ trọng việc làm	43,5	23,1	40,1	54,8	16,3	22,0
Tỷ trọng tạo việc làm mới	- 4,1	- 13,1	74,1	84,8	30,0	28,3
Đóng góp vào GDP	30,0	27,8	46,7	46,1	14,6	17,9
Đóng góp cho tăng trưởng GDP	32,9	19,0	44,6	54,2	14,5	17,4
Đóng góp vào giá trị sản xuất công nghiệp	28,9	25,5	28,3	34,3	42,7	40,1
Đóng góp vào tăng trưởng giá trị công nghiệp	28,5	11,6	34,0	42,9	37,4	45,5
Hệ số ICOR	6,9	9,7	2,9	4,0	-	-

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Tài chính, IMF.

Có thể nói, tỷ trọng đầu tư xã hội/GDP tăng liên tục là một kết quả tốt về huy động vốn đầu tư xã hội, là điều kiện cần thiết để phát triển. Tuy vậy, áp lực huy động vốn đầu tư ở mức cao đã làm cho một số cân đối lớn của nền kinh tế trở nên mong manh. Đó là cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư; cân đối ngân sách; và cân cân vãng lai.

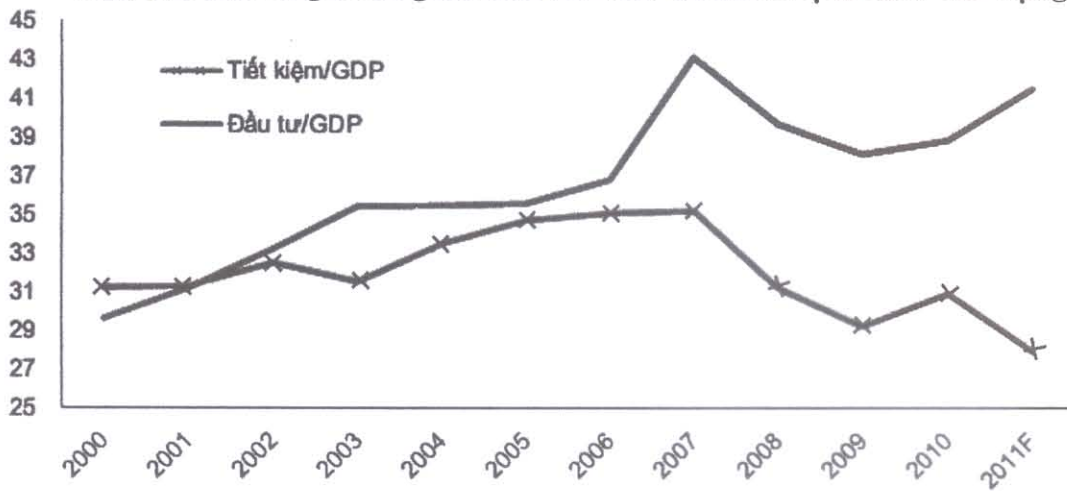
### **2.2. Tỷ lệ đầu tư/GDP ngày càng cao hơn tỷ lệ tiết kiệm/GDP**

Hình 2 cho thấy, tiết kiệm/GDP của nền kinh tế đang yếu đi kể từ năm 2006<sup>5</sup>, tiết

kiệm trong nước không đủ để bù đắp nhu cầu đầu tư, thiếu hụt của tiết kiệm so với đầu tư ngày càng lớn, nếu khả năng tiết kiệm không được cải thiện, rất có thể đây sẽ là nguyên nhân của mọi nguyên nhân gây bất ổn vĩ mô, ảnh hưởng đến khả năng phát triển bền vững của Việt Nam trong tương lai, trong khi các quốc gia trong khu vực vẫn giữ được mức độ cân bằng giữa tiết kiệm và đầu tư ngay trong điều kiện khủng hoảng.

<sup>5</sup> Theo Tổng cục Thống kê, tỷ lệ tiết kiệm so với GDP năm 2007 là 41,70%; năm 2008: 30,6%; năm 2009: 30%.

HÌNH 2. Khoảng cách giữa đầu tư/GDP và tiết kiệm/GDP mở rộng



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO).

Điều này đang tạo ra áp lực về lãi suất và gánh nặng nợ. Mặt bằng lãi suất cao, không những trên thị trường tiền tệ, mà cả trên thị trường nợ chính phủ, đồng thời là mức lãi suất cao nhất so với hầu hết các thị trường vốn các nước. Nếu không tính tới tác động của lạm phát tới lãi suất danh nghĩa, mức lãi suất của thị trường vốn Việt Nam cao không chỉ do thiếu vốn trực tiếp mà còn do mất cân đối trong cơ cấu nguồn tiết kiệm và đầu tư xét về thời hạn. Do thiếu vắng thị trường vốn trung dài hạn, phần lớn nhu cầu vốn được giải quyết qua kênh tín dụng ngân hàng, trong khi cấu trúc nguồn vốn của hệ thống ngân hàng có tới 80-90% là các khoản tiết kiệm dưới 12 tháng và chủ yếu là thời gian 1-3 tháng. Hiện tượng này dẫn tới tình trạng thiếu vốn kèm theo căng thẳng thanh khoản khi thời hạn bình quân của nguồn vốn thấp xa so với thời gian bình quân của nhu cầu sử dụng vốn. Chênh lệch kỳ hạn giữa tiết kiệm và đầu tư làm trầm trọng thêm áp lực của mặt bằng lãi suất và gây nên các đợt sóng tăng lãi suất trên thị trường tiền tệ, bất chấp xu hướng điều tiết của ngân hàng trung ương.

### 3. Cân đối ngân sách luôn thâm hụt ở mức cao và nợ công tăng nhanh

Do tổng chi ngân sách nhà nước của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2001-2010 không chỉ gia tăng nhanh về quy mô giá trị tuyệt đối, mà còn đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn nhiều so với tổng thu ngân sách nhà nước trong cùng kỳ<sup>6</sup>, nên về cơ bản cân đối ngân sách nhà nước của Việt Nam thường rơi vào tình trạng thâm hụt cán cân ngân sách triền miên<sup>7</sup>. Thâm hụt ngân sách năm 2009 lên tới 6,9% GDP sau nhiều năm ổn định ở mức 4-5% GDP; năm 2010 con số thâm hụt là 5,6% GDP, năm 2011: 4,9% GDP, và dự kiến năm 2012 con số thâm hụt là 4,8% GDP.

Cán cân ngân sách nhà nước của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2001-2010 luôn ở trong trạng thái thâm hụt dai dẳng và đứng ở mức cao hơn nhiều so với mức bình quân chung của các nước trong khu vực Châu Á nói chung và ASEAN+6 nói riêng.

<sup>6</sup> So sánh mức độ tăng thu NSNN với mức độ tăng chi NSNN cho chúng ta thấy mức độ mở rộng của chính sách tài khóa. Quy mô thu, chi NSNN năm 2010 gấp khoảng 2,5 lần so với năm 2005.

<sup>7</sup> Thâm hụt ngân sách ở các năm như sau: năm 2003: 4,9% GDP; năm 2004: 4,85% GDP; năm 2005: 4,86% GDP; năm 2006: 4,99% GDP; năm 2007: 4,94% GDP; năm 2008: 4,40% GDP; năm 2010: 5,6% GDP và năm 2011: 4,9% GDP; dự kiến năm 2012: 4,8% GDP.

Chính sự tăng cao và dai dẳng của thâm hụt cán cân ngân sách ở Việt Nam trong những năm qua đã được đánh giá như là một nguyên nhân quan trọng góp phần không nhỏ khiến cho lạm phát có chiều hướng tăng cao hơn, đồng thời gia tăng tình trạng bất ổn kinh tế vĩ mô cũng như dẫn tới suy giảm năng lực cạnh tranh quốc gia.

Tình trạng chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư khu vực chính phủ thể hiện qua bội chi ngân sách kéo dài và nhu cầu bù đắp từ thị trường vốn trong nước với mức lãi suất cao đang tạo nên gánh nặng nợ công cho nền kinh tế. Mặc dù tỷ lệ nợ công chưa đến mức báo động (nếu so sánh với các nước trên thế giới), nhưng vấn đề là mức tăng nhanh chóng của nợ công tới 20% bình quân hàng năm, gấp 3 lần tỷ lệ tăng GDP và gánh nặng nợ đến từ nguồn vay nước ngoài hiện chiếm tới 43% GDP, chưa tính đến ảnh hưởng của tỷ giá và lãi suất phải trả. Nếu như vào năm 2001, nợ chính phủ mới chỉ là 11,5 tỷ USD thì đến 2010 đã lên tới 50,29 tỷ USD, tương đương với khoảng 56,6% GDP, trong đó nợ nước ngoài chiếm hơn 85% trên tổng dư nợ<sup>8</sup>.

#### 4. Cán cân vãng lai và cán cân thương mại

##### 4.1. Thâm hụt cán cân vãng lai triền miên

Thâm hụt cán cân vãng lai có nguyên nhân do thiếu hụt giữa tiết kiệm trong nước so với nhu cầu đầu tư. Nhập siêu ở mức cao và kéo dài trong nhiều năm đã làm cho cán cân vãng lai thâm hụt triền miên, có năm lên tới -10% GDP (năm 2007) và thậm chí tới -11,8% GDP<sup>9</sup> (năm 2008), là mức quá lớn, dẫn đến áp lực phải sử dụng nguồn dự trữ ngoại hối để can thiệp khi luồng vốn nước ngoài vào Việt Nam chậm lại. Trong ba năm gần đây, thâm hụt cán cân vãng lai giảm xuống và ở mức 3,8% GDP năm 2011<sup>10</sup>, một phần do dòng kiều hối mạnh (đạt 9 tỷ USD) và do thâm hụt cán cân thương mại được cải

thiện. Cho đến nay, thâm hụt cán cân vãng lai vẫn tiếp tục được tài trợ chủ yếu bằng luồng vốn ròng tăng lên, chủ yếu dưới hình thức vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, và vốn ODA, nhưng mức độ bền vững của các nguồn bù đắp cho thâm hụt lớn đã trở nên mong manh hơn.

##### 4.2. Cán cân thương mại và vấn đề nhập siêu

Trong giai đoạn 2006-2010, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu trung bình đạt 56 tỷ USD/năm, bằng 2,5 lần con số của thời kỳ 2001-2005; tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu bình quân 17,3%/năm. Nhiều mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam có kim ngạch xuất khẩu lớn: từ 4 mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu trên 3 tỷ USD năm 2006 đã tăng lên 8 mặt hàng năm 2010. Độ mở của nền kinh tế trong giai đoạn này có xu hướng tăng, tỷ lệ tổng kim ngạch xuất nhập khẩu/GDP năm 2010 ở mức 155,4% và ước đạt 172,7% vào năm 2011. Năm 2011, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 96,3 tỷ USD, tăng tới 33,3% so với năm 2010. Kim ngạch xuất khẩu năm 2011 tăng mạnh chủ yếu do đơn giá nhiều mặt hàng trên thế giới tăng (giá hạt tiêu tăng 65%; giá hạt điều tăng 42%; giá cà phê tăng 44%; giá gạo tăng 9%; giá dầu thô tăng 40,8%;...), nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm 2011 chỉ tăng 11,4% so với năm 2010.

Trong thời kỳ 2006-2010, kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh, đặc biệt trong 2 năm đầu sau khi Việt Nam trở thành thành viên của WTO, bình quân đạt 68,5 tỷ USD/năm,

<sup>8</sup> Nguồn: Bộ Tài chính, Bản tin nợ công.

<sup>9</sup> Nguồn: ADB, *Asian Development Outlook 2011*, tháng 4/2011. Thâm hụt cán cân vãng lai của Việt Nam qua các năm như sau: năm 2006: -0,3% GDP; năm 2007: -10% GDP; năm 2008: -11,8% GDP; năm 2009: -6,2% GDP; năm 2010: -4,0% GDP; dự kiến năm 2011: -3,8% GDP; và năm 2012: -3,6% GDP.

<sup>10</sup> Nguồn: WB, *Vietnam: Taking Stock Update*, tháng 12-2011.

bằng 2,6 lần con số của thời kỳ 5 năm trước và tăng bình quân 18%/năm. Năm 2011, kim ngạch nhập khẩu đạt 105,8 tỷ USD, tăng 24,7% so với năm 2010. Nhập khẩu của nước ta vẫn chủ yếu tập trung vào các máy móc, thiết bị và nguyên liệu phục vụ sản xuất trong nước. Cũng như xuất khẩu, đơn giá nhiều mặt hàng trên thị trường thế giới tăng cao là một trong những nguyên nhân chủ yếu làm tăng kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2011 (giá bông tăng 72%; giá xăng, dầu tăng 46%; giá cao su tăng 22%;...). Nếu loại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2011 chỉ tăng 3,8% so với năm 2010.

Từ năm 2007, thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam ngày càng nghiêm trọng hơn và là một trong những mối lo ngại hàng đầu do năng lực cạnh tranh thấp, tăng trưởng xuất khẩu không đáp ứng được nhu cầu nhập khẩu. Nhập siêu giai đoạn 2006 - 2010 tăng mạnh, bình quân đạt 12,5 tỷ USD/năm, bằng 3,3 lần con số 3,8 tỷ USD của thời kỳ 5 năm trước. Tỷ lệ nhập siêu/tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tăng nhanh, từ mức 17,3% của thời kỳ 2001-2005 lên mức 22,4% giai đoạn 2006-2010, tuy nhiên, tỷ lệ này giảm mạnh trong năm 2011, chỉ bằng 9,9% tổng kim ngạch xuất khẩu. Mức nhập siêu (9,5 tỷ USD) của năm 2011 là mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua và là năm có tỷ lệ nhập siêu so với kim ngạch xuất khẩu thấp nhất kể từ năm 2002.

Có thể thấy nguyên nhân chủ yếu dẫn đến tình trạng nhập siêu của Việt Nam nằm ở cơ cấu ngành kinh tế. Trong nước không đáp ứng được nhu cầu về nguyên, nhiên vật liệu cho sản xuất, nên Việt Nam buộc phải nhập khẩu những đầu vào này từ nước ngoài, đặc biệt là từ Trung Quốc. Sự thiếu hụt này là do ngành công nghiệp phụ trợ trong nước kém phát triển. Nhìn từ góc độ vĩ mô, nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chủ

yếu dựa vào đầu tư. Thực tế là đầu tư của Việt Nam trong mấy năm trở lại đây lên tới trên 40% GDP. Trong khi đó, tiết kiệm trong nước chỉ ở mức 30% GDP và vẫn đang có xu hướng giảm như đã đề cập ở trên. Điều này cho thấy sự mất cân đối lớn giữa tiết kiệm và đầu tư ở Việt Nam. Trong điều kiện này, để duy trì mức đầu tư cao, Việt Nam ngày càng phụ thuộc vào việc nhập khẩu vốn từ bên ngoài. Hệ quả là thâm hụt cán cân vãng lai (trong đó chủ yếu là thâm hụt cán cân thương mại) ngày càng trở nên trầm trọng. Hơn nữa, vốn đầu tư lại chủ yếu được dành cho khối doanh nghiệp nhà nước, trong khi năng lực xuất khẩu của khu vực này kém, còn nhu cầu nhập khẩu lại rất lớn, sử dụng vốn đầu tư cao nhưng không hiệu quả.

Trong bức tranh nhập siêu của Việt Nam hiện nay, Trung Quốc nổi lên như một nguồn nhập siêu chủ yếu. Từ năm 2001 đến nay, Việt Nam hoàn toàn nhập siêu từ Trung Quốc với mức tăng nhập siêu siêu tốc, từ 190 triệu USD năm 2001 lên tới 11,5 tỷ USD năm 2009, tức là trung bình tăng gần 170%/năm. Kết quả là trong năm 2009, riêng nhập siêu từ Trung Quốc chiếm tới 90% tổng nhập siêu của Việt Nam với toàn thế giới. Trong năm 2010, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu hàng hóa lớn nhất của nước ta với tổng kim ngạch đạt 20 tỷ USD, chiếm 24% tổng kim ngạch nhập khẩu. Năm 2010, nhập siêu của Việt Nam với Trung Quốc đã lên tới 12,7 tỷ USD và lên tới 13,8 tỷ USD trong năm 2011.

Mức độ thâm nhập vào thị trường Việt Nam của Trung Quốc ngày càng tăng trong đa số các sản phẩm, từ máy móc, thiết bị đến hàng tiêu dùng. Điều này thực sự gây lo lắng không chỉ về sự mất cân đối ngày càng lớn trong cán cân thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc, mà còn ở sự lệ thuộc ngày càng lớn vào các nhà cung cấp thiết bị của Trung Quốc. Bên cạnh đó, một vấn đề đặt ra

là liệu chúng ta có thể đạt được mục tiêu hiện đại hóa, nâng cao hiệu quả đầu tư với những thiết bị và công nghệ rẻ tiền nhập từ Trung Quốc hay không? Vì vậy, việc điều chỉnh cán cân thương mại với Trung Quốc là vấn đề quan trọng nhất trong chiến lược giảm nhập siêu của Việt Nam.

### **5. Lạm phát tăng cao**

Có thể nói, Việt Nam là bằng chứng tiêu biểu về tình trạng lạm phát cao và có những thành tựu nhất định về chống lạm phát thông qua các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ. Chúng ta đã nếm trải quá nhiều sự tàn phá nặng nề của lạm phát cao trong giai đoạn 1976-1985 do những sai lầm về chính sách kinh tế (nếu lấy giá cả năm 1976 là 100 thì năm 1981 là 313,4; năm 1984 là 1.400; năm 1985 là 2.390)<sup>11</sup>. Cùng với lạm phát cao, nền kinh tế rơi vào vòng xoáy trì trệ, khủng hoảng kinh tế vĩ mô triền miên, sản xuất đình đốn và lưu thông hàng hóa rối loạn, cuối cùng là đời sống người dân hết sức khó khăn. Giai đoạn 1989-1991, lạm phát trung bình hàng năm ở mức cao là 57%. Năm 1995, tỷ lệ lạm phát ở mức 12,9%, sau đó giảm mức thấp nhất vào năm 2000 là -0,5%; lạm phát tiếp tục biến động và tăng lên 12,7% năm 2007; 22,3% năm 2008 và 6,9% năm 2009. Để giảm thiểu thiệt hại và mất mát do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, năm 2009, Chính phủ đã nhanh chóng đưa ra các chính sách vĩ mô như chính sách tiền tệ, chính sách tỷ giá hối đoái, chính sách thương mại... mà nổi bật nhất là gói kích cầu nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, đảm bảo ổn định và duy trì hệ thống an sinh xã hội. Tuy nhiên, mặt trái của gói kích cầu có thể đem lại những rủi ro về lạm phát do chính sách tiền tệ nới lỏng và tài khóa mở rộng nhằm kích thích nền kinh tế. Năm 2010, tỷ lệ lạm phát lên đến 11,75% và năm 2011, lạm phát đã là 18,13%<sup>12</sup> so với cùng kỳ năm 2010 (CPI

bình quân năm 2011 tăng 18,59% so với CPI bình quân năm 2010). Diễn biến lạm phát các năm cho thấy nguy cơ lạm phát cao vẫn còn tiềm ẩn đe dọa sự ổn định và tăng trưởng kinh tế bền vững của nước ta trong tương lai. Tăng cường hội nhập quốc tế và đẩy mạnh tự do hóa tài chính theo các cam kết WTO cộng với nền tảng kinh tế vĩ mô chưa ổn định vững chắc của Việt Nam hiện nay khiến người ta hoài nghi về khả năng lạm phát trong tương lai sẽ ổn định và được kiểm soát ở mức hợp lý có lợi cho tăng trưởng kinh tế bền vững.

Nhìn từ góc độ lịch sử, Việt Nam luôn có tỷ lệ lạm phát cao hơn các nước láng giềng. Ví dụ, tỷ lệ lạm phát trung bình của Việt Nam trong gần một thập kỷ qua là 8,8%, so với 2,7% của Thái Lan và 5,1% của Philippin<sup>13</sup>. Ở mức độ nào đó, bản thân mục tiêu hoạch định chính sách của Việt Nam dường như đã có sự thiên vị cố hữu, coi trọng mục tiêu tăng trưởng cao hơn là ổn định kinh tế. Trong giai đoạn 2006 -2011, có bốn năm tỷ lệ lạm phát ở mức 2 con số. Từ năm 2006 đến nay, CPI bình quân của Việt Nam cao hơn hẳn CPI bình quân của các nước Đông Nam Á.

*Lạm phát cao trong thời gian qua là kết quả của nhiều nguyên nhân:*

(1) *Lạm phát nhập khẩu*: do là nền kinh tế có độ mở lớn nên những cú sốc giá quốc tế, đặc biệt là giá nhiên liệu và lương thực-thực phẩm, đã góp phần làm tăng CPI của Việt Nam; (2) *lạm phát chi phí đẩy*: lạm phát trong nước chịu sự tác động của chi phí đẩy bao gồm cả việc điều chỉnh tỷ giá, điều chỉnh lương và điều chỉnh giá một số mặt hàng cơ bản; (3) *lạm phát cầu kéo*: lạm phát

---

<sup>11</sup> Ngân hàng Việt Nam: *Quá trình xây dựng và phát triển*. Nxb Chính trị quốc gia, 1996.

<sup>12</sup> Tổng cục Thống kê.

<sup>13</sup> Ngân hàng Thế giới, *Báo cáo cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam*, tháng 12-2010.

cầu kéo ở Việt Nam thể hiện ở việc tổng cầu tăng quá nhanh, thể hiện qua hai khía cạnh: (i) tổng phương tiện thanh toán (M2) luôn duy trì tốc độ tăng cao<sup>14</sup>, khiến “độ sâu tài chính” (tính bằng tỷ số M2/GDP) tăng vọt từ mức 97,6%/GDP năm 2006 lên tới mức 133,8%/GDP năm 2010. Trong giai đoạn 2007-2010, M2 đã tăng 2 lần, trong khi đó GDP danh nghĩa tăng 1,73 lần và GDP thực tế chỉ tăng 1,2 lần; (ii) sản lượng thực tế trong những năm gần đây đã tăng quá cao so với tiềm năng, từ đó gây ra lạm phát; (4) *nhóm nguyên nhân khác*: (i) tình trạng phát triển quá nóng của thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán, tình trạng đôla hóa, vàng hóa nghiêm trọng khiến một lượng vốn lớn của xã hội không được đầu tư trực tiếp cho sản xuất; (ii) “kỳ vọng lạm phát” cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực, tạo thành “lạm phát tâm lý”.

Tóm lại, hiệu quả đầu tư giảm sút, hệ số ICOR tăng cao, do đó để duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế buộc phải gia tăng đầu tư dẫn tới tăng tổng cầu, được biểu hiện qua việc mở rộng M2 và tín dụng quá mức, vượt quá khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế, nhất là sau khi thực hiện gói kích cầu. Đây chính là nguyên nhân sâu xa và chủ yếu gây ra lạm phát ở Việt Nam. Hơn nữa, tình hình lạm phát kéo dài tác động mạnh đến nền kinh tế Việt Nam hơn là các quốc gia khác trong khu vực. Điều này có nghĩa là việc giảm kỳ vọng lạm phát tại Việt Nam có thể khó hơn là tại các quốc gia khác.

## 6. Thị trường tài chính

Trong giai đoạn 2006-2007, thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển khá mạnh. Cả hai chỉ số VN-Index và HNX-Index đều đạt đỉnh vào đầu năm 2007 với các mức lần lượt là 1.158,3 điểm và 459,4 điểm. Năm 2008 và 2009 do chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế thế giới cũng như những bất ổn từ kinh tế vĩ mô trong nước,

thị trường đi xuống mạnh. Những dấu hiệu phục hồi được xác lập vào nửa cuối năm 2009 với mức tăng khá cả về chỉ số cũng như khối lượng giao dịch, nhưng sau đó thị trường trở lại với sự giằng co với xu thế giảm trong suốt năm 2010 và 2011. Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2010 ảm đạm nhất khu vực nếu xét dưới góc độ xuống dốc của chỉ số chứng khoán<sup>15</sup>, nếu so sánh chỉ số thị trường chứng khoán năm 2010 với chỉ số thị trường chứng khoán cùng kỳ năm 2009 cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam là một trong số ít thị trường có chỉ số giá cổ phiếu giảm và giảm gần như mạnh nhất với mức giảm là 14,6%<sup>16</sup>. Chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam tụt hậu so với các nước trong khu vực do các vấn đề kinh tế vĩ mô như lạm phát tăng cao và đồng Việt Nam bị giảm giá. Năm 2011, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục lao dốc. Hai chỉ số chính của chứng khoán Việt Nam thuộc nhóm những chỉ số có mức suy giảm nhiều nhất trên thế giới. Trong năm 2011, VN-Index đã mất gần 26%, HNX-Index thậm chí mất gần 47%, việc đồng nội tệ liên tục mất giá và các bất ổn vĩ mô đã khiến cho dòng đầu tư nước ngoài sụt giảm.

Trong giai đoạn 2006-2011, thị trường tiền tệ biến động mạnh, khu vực ngân hàng tiềm ẩn nhiều rủi ro. Xu hướng của chính sách tiền tệ trong những năm qua nói chung là mở rộng thận trọng để vừa góp phần tăng trưởng kinh tế, vừa kiềm chế tốc độ tăng giá, nhưng mục tiêu tăng trưởng vẫn được ưu tiên hơn. Trong một số thời điểm (trong nửa đầu năm 2008, cuối năm 2010, và từ năm 2011 đến nay), để hạn chế tốc độ gia tăng nhanh của lạm phát, Ngân hàng Nhà

<sup>14</sup> M2 tăng 22,8%/năm giai đoạn 2000-2005 và 29,5%/năm giai đoạn 2006-2010.

<sup>15</sup>Nguồn: WB: *East Asia and Pacific Economic Update 2011*, tháng 3-2011; ADB: *Asia Economic Monitor*, tháng 12-2010; *BNP Paribas: Vietnam Matters: a Liquidity Squeeze*, tháng 3-2011.

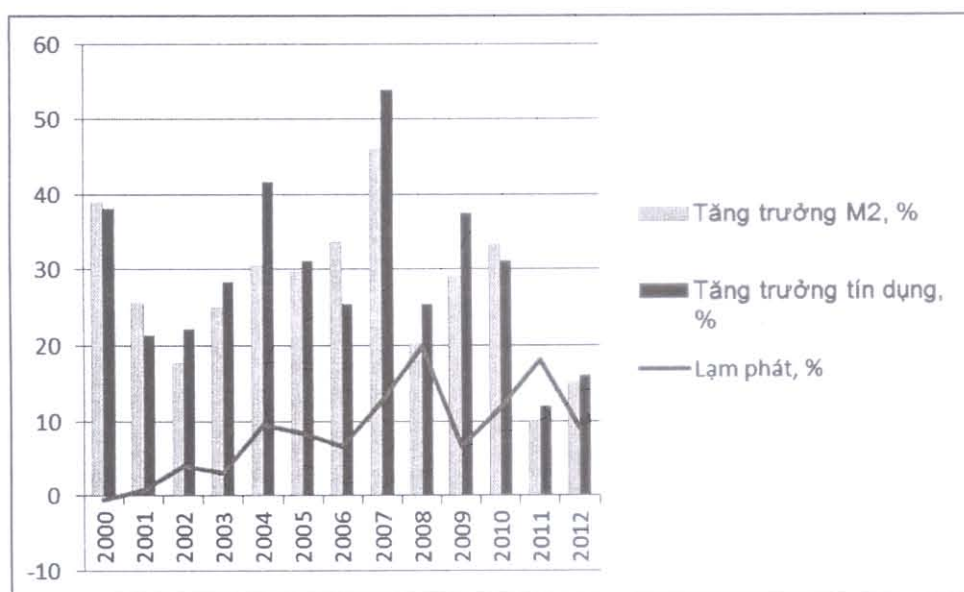
<sup>16</sup> Nguồn: ADB, *Asia Economic Monitor*, tháng 12-2010.



nước đã sử dụng đồng bộ các công cụ, kể cả những biện pháp hành chính như áp dụng trần lãi suất huy động để thắt chặt tiền tệ. Tuy nhiên, đánh giá chung, chính sách tiền tệ trong giai đoạn 2006-2010 có sự mở rộng khá nhanh, cụ thể: tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng bình quân 30,2%/năm, cao hơn mức tăng bình quân 23,2%/năm giai đoạn 2001-2005; tín dụng cho nền kinh tế tăng bình quân 33,2%/năm, cao hơn mức tăng bình quân 26,1%/năm của giai đoạn 2001-2006. Theo đó, tỷ lệ M2/GDP đã tăng từ mức 0,97 lần năm 2006 lên đến 1,34 lần năm 2010 - mức cao so với các nước trong khu vực; tỷ lệ tín dụng/GDP đã tăng từ 0,71 lần năm 2006 lên mức 1,16 lần năm 2010<sup>17</sup>. Việc mở rộng quá nhanh chính sách tiền tệ trong khi tăng trưởng kinh tế không tương xứng được xem là một trong những nguyên nhân dẫn đến lạm phát ở Việt Nam (hình 3).

Trong năm 2011, chính sách tiền tệ được thắt chặt khá đột ngột: mức tăng M2 và tín dụng của cả năm 2011 ước đạt tương ứng dưới 10% và dưới 12%, chỉ bằng 1/3 so với mức tăng trung bình của các năm trước. Có thể thấy, đây là mức thắt chặt chưa từng có từ trước tới nay, phù hợp với định hướng đã nêu trong Nghị quyết 11 nhằm hướng tới giảm tổng cầu. Điều này đã góp phần đáng kể vào việc kéo lạm phát (theo tháng) giảm tương đối nhanh trong nửa cuối năm 2011, từ đó góp phần tăng giá trị đồng Việt Nam và giảm sức ép lên tỷ giá hối đoái. Tuy nhiên, việc thắt chặt chính sách khá đột ngột cũng tạo ra nhiều rủi ro cho hệ thống và nền kinh tế, cụ thể: các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn; thanh khoản của các ngân hàng thương mại và các tổ chức kinh tế bị thách thức nghiêm trọng; thị trường bất động sản và chứng khoán bị đình trệ.

HÌNH 3: Tăng trưởng cung tiền, tín dụng và lạm phát, thời kỳ 2000 -2012



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước; số liệu năm 2012 là số dự kiến.

### 7. Gợi ý chính sách

- Ổn định giá cả, kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô phải là mục tiêu ưu tiên hàng đầu. Kiểm soát lạm phát, ổn định giá cả là một yếu tố cơ bản của ổn định kinh tế

vĩ mô, là một chỉ số quan trọng biểu hiện cân bằng đối nội và sự lành mạnh của môi trường kinh tế trong nước. Tăng trưởng kinh

<sup>17</sup>Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia.

tế cao, đồng thời duy trì được mức lạm phát thấp mới là tăng trưởng bền vững. Có duy trì được mức lạm phát thấp, ổn định chúng ta mới hạ được mặt bằng lãi suất, tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp tiếp cận tín dụng với chi phí thấp để có thể giảm giá thành, nâng cao hiệu quả sản xuất, kinh doanh và nâng cao sức cạnh tranh. Đối với khu vực tài chính, lạm phát cao và kỳ vọng lạm phát cao làm giảm lòng tin đối với đồng nội tệ và ngân hàng, gây khó khăn cho ngân hàng trong việc huy động vốn, làm gia tăng rủi ro trong cho vay và ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh. Trong những trường hợp nghiêm trọng, lạm phát cao không kiểm soát được, có thể gây ra bất ổn, rối loạn hoạt động của hệ thống ngân hàng. Lạm phát cao là hệ quả của nhiều nguyên nhân, do vậy, để kiềm chế lạm phát cần có sự phối hợp đồng bộ giữa các chính sách vĩ mô, đặc biệt là giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa.

- Cần có những biện pháp quyết liệt để giảm dần nhập siêu, tiến tới cân bằng cán cân thương mại. Cân bằng cán cân thương mại là yếu tố cơ bản và quan trọng của cân bằng đối ngoại của nền kinh tế. Nhập siêu tác động trực tiếp đến cân đối ngoại tệ của nền kinh tế nói chung và của hệ thống ngân hàng nói riêng. Trong trường hợp không cân đối đủ ngoại tệ đáp ứng nhu cầu nhập khẩu sẽ phát sinh khó khăn cho phát triển kinh tế - xã hội và gây sức ép lên tỷ giá hối đoái. Điều này tác động mạnh đến tâm lý thị trường và có thể trở thành nguyên nhân gây ra bất ổn cho hoạt động của khu vực ngân hàng. Chỉ có cân bằng được cán cân thương mại mới giữ được cân đối ngoại tệ cho nền kinh tế một cách vững chắc, từ đó ổn định giá trị đối ngoại của đồng Việt Nam so với các đồng tiền khác, góp phần tích cực vào việc ổn định giá trị đối nội của đồng tiền Việt Nam nói chung. Điều này có ý nghĩa hết sức quan trọng để củng cố lòng tin đối

với đồng tiền quốc gia, đối với hệ thống ngân hàng và đối với môi trường đầu tư của Việt Nam. Nhập siêu là hệ quả của nhiều nguyên nhân, trong đó có những nguyên nhân mang tính nền tảng của nền kinh tế. Cho nên, để giải quyết vấn đề nhập siêu, Chính phủ cần có những giải pháp quyết liệt, đồng bộ trên nhiều lĩnh vực, bao gồm các biện pháp kinh tế và cả các biện pháp hành chính, biện pháp trước mắt và biện pháp lâu dài.

- Cần nâng cao hiệu quả đầu tư, khắc phục tình trạng mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư của nền kinh tế, giảm thiểu thâm hụt cán cân vãng lai, ổn định vững chắc và lâu dài cán cân thanh toán quốc tế. Thực hiện tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước và tái cơ cấu đầu tư công.

Trong nhiều năm qua, đầu tư công được coi là động lực quan trọng nhất cho sự phát triển kinh tế, tuy nhiên, bên cạnh những thành công và những đóng góp tích cực vào quá trình phát triển của đất nước, đầu tư công vẫn còn những hạn chế, nhất là về hiệu quả đầu tư. Đầu tư công và quản lý đầu tư công kém hiệu quả không chỉ khiến cho hiệu quả đầu tư xã hội bị hạn chế, mà còn làm gia tăng nhiều hệ lụy khác như: tăng sức ép lạm phát, mất cân đối vĩ mô, gia tăng chênh lệch giàu nghèo, tăng tình trạng tham nhũng, hạn chế sức cạnh tranh và chất lượng phát triển kinh tế trong tiến trình hội nhập quốc tế. Đầu tư công kém hiệu quả cũng làm tăng gánh nặng nợ chính phủ, nhất là nợ nước ngoài. Về tổng thể, mô hình tăng trưởng theo chiều rộng nhờ gia tăng đầu tư công đã đạt tới đỉnh, do đó, nếu không điều chỉnh thì không thể nâng cao hiệu quả cạnh tranh của nền kinh tế.

Hiệu quả đầu tư thấp đang là yếu kém nổi cộm hiện nay, điều này có tác động xấu đến tốc độ và chất lượng tăng trưởng kinh tế, đồng thời gây ra những khó khăn đáng kể đối với sự ổn định của khu vực tài chính.

Do đó, nâng cao hiệu quả đầu tư là một yêu cầu cấp thiết trong điều hành kinh tế vĩ mô của Nhà nước và cũng là một yếu tố quan trọng hỗ trợ cho việc giữ ổn định khu vực tài chính. Đồng thời, giải quyết được vấn đề này sẽ giúp giải quyết được nhiều vấn đề khác như: kết cấu hạ tầng kỹ thuật cho nền kinh tế được hoàn thiện nhanh hơn; chuyển dịch cơ cấu kinh tế được thúc đẩy; năng suất, hiệu quả và sức cạnh tranh của sản phẩm, của doanh nghiệp, của nền kinh tế được nâng cao nhanh hơn, kết quả là tăng trưởng kinh tế đạt cao hơn, tác động tích cực đến các lĩnh vực khác của đời sống xã hội.

Cũng như chống lạm phát, giảm nhập siêu, giảm thâm hụt ngân sách, nâng cao hiệu quả đầu tư đòi hỏi phải thực hiện đồng thời nhiều biện pháp khác nhau. Trong đó, chú trọng đẩy mạnh thực hiện chính sách tiết kiệm chi tiêu và chi tiêu hiệu quả ở cả ba khu vực (Nhà nước, doanh nghiệp và hộ gia đình); tăng dần tỷ lệ vốn đầu tư từ nguồn tiết kiệm trong nước trong tổng vốn đầu tư phát triển kinh tế-xã hội; tăng cường chống thất thoát, lãng phí trong đầu tư xây dựng cơ bản. Thực hiện các biện pháp tái cấu trúc khu vực doanh nghiệp, nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh của các doanh nghiệp nhà nước. Phát triển mạnh hoạt động của khu vực tư nhân. Điều chỉnh cơ cấu kinh tế theo ngành, phân ngành, vùng lãnh thổ theo hướng phát huy lợi thế so sánh, chuyên môn hóa, tập trung hóa, tăng cường liên kết theo chuỗi giá trị,... Tất cả các chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng nêu trên cần phải được phối hợp giải quyết trong một chiến lược tổng thể, có hệ thống, với những giải pháp liên quan chặt chẽ với nhau, bổ trợ cho nhau, được bố trí sắp xếp hợp lý để có thể giải quyết được nhiều mục tiêu khác nhau, đem lại hiệu quả cao nhất góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, phát triển bền vững.

- Củng cố và phát triển bền vững hệ

thống ngân hàng Việt Nam; tái cơ cấu hệ thống ngân hàng đồng bộ với tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước và tái cơ cấu đầu tư công.

Hệ thống ngân hàng được coi là “huyết mạch” của nền kinh tế, đóng vai trò quan trọng nhất trong hệ thống trung gian tài chính. Bởi vậy, hoạt động ngân hàng cần phải luôn thông suốt, hiệu quả và an toàn để duy trì sự vận hành trôi chảy các hoạt động trong nền kinh tế, góp phần thúc đẩy kinh tế phát triển. Hệ thống ngân hàng Việt Nam đến nay đã có những bước trưởng thành cả về quy mô và chất lượng. Tuy nhiên, hệ thống ngân hàng còn nhiều bất cập, tiềm ẩn nhiều rủi ro, cần sớm được củng cố và phát triển bền vững nhằm đáp ứng các mục tiêu: (1) phát triển đồng bộ, ổn định và vững chắc các định chế tài chính; (2) nâng cao năng lực và hiệu quả hoạt động, thực hiện tốt chức năng trung gian tài chính và cung cấp các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng cho nền kinh tế và xã hội; (3) thiết lập một cơ chế vận hành thị trường hiệu quả, thông suốt và an toàn; (4) ngăn ngừa và xử lý kịp thời những bất ổn phát sinh, bảo đảm an toàn hệ thống, tránh để xảy ra khủng hoảng tài chính, tiền tệ.

Những yếu kém hiện nay của một bộ phận các tổ chức tín dụng (TCTD) không được xử lý kịp thời có thể tác động bất lợi đến ổn định kinh tế vĩ mô và hệ thống tài chính quốc gia. Quy mô dư nợ tín dụng và tài sản của hệ thống các TCTD đã vượt xa GDP làm cho hệ thống các TCTD dễ bị tổn thương từ những thay đổi bất lợi của nền kinh tế. Ngược lại, sự bất ổn của hệ thống các TCTD cũng sẽ tác động mạnh đến sự ổn định kinh tế vĩ mô. Một hệ thống ngân hàng yếu kém không thể huy động và phân bổ một cách có hiệu quả các nguồn vốn trong nền kinh tế, đồng thời ảnh hưởng tiêu cực đến chính sách tiền tệ. Do đó, cơ cấu lại hệ

thống các TCTD là yêu cầu cần thiết để lành mạnh hóa, nâng cao hiệu quả và năng lực cạnh tranh của các TCTD, từ đó góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, nâng cao hiệu quả đầu tư và tăng trưởng kinh tế bền vững. Để thực hiện mục tiêu Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2011-2020 và Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2011-2015, Việt Nam cần phát triển một hệ thống các TCTD có quy mô lớn hơn, chất lượng và hiệu quả hoạt động tốt hơn. Đồng thời, trong bối cảnh Việt Nam đang hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, thì hệ thống các TCTD cũng cần phải được củng cố và phát triển để có đủ khả năng tận dụng cơ hội phát triển mới và đối phó với những thách thức, cú sốc từ bên ngoài như khủng hoảng, những biến động bất lợi của thị trường tài chính, tiền tệ quốc tế. Để tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thành công, một trong những điều kiện quan trọng là phải đồng thời tái cơ cấu các doanh nghiệp nhà nước và tái cơ cấu đầu tư công./.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bộ Kế hoạch và đầu tư, USAID, Kỷ yếu hội thảo khoa học: *Kinh tế Việt Nam: triển vọng năm 2012 nhìn từ góc độ tái cấu trúc trung hạn*, tháng 12-2011.

2. Bộ Kế hoạch và đầu tư, *Kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội 5 năm 2011-2015 và Kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội năm 2012*.

3. Ngân hàng Nhà nước, Kỷ yếu hội thảo khoa học: *Chính sách tiền tệ phối hợp với các chính sách vĩ mô khác trong điều kiện kinh tế thế giới biến động*, tháng 11-2011.

4. Ngân hàng Nhà nước, IMF, Kỷ yếu hội thảo khoa học: *Việt Nam: những thách thức chính sách trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thu nhập trung bình*, tháng 3-2012.

5. Tô Ánh Dương, *Đầu tư công và vấn đề phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô*, Kỷ yếu hội thảo khoa học: *Tái cơ cấu đầu tư công trong bối cảnh đổi mới mô hình tăng trưởng và tái cấu trúc nền kinh tế ở Việt Nam*. Tp. Huế, tháng 12-2010.

6. Vũ Thành Tự Anh, *Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam*, Kỷ yếu hội thảo khoa học: *Việt Nam: những thách thức chính sách trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thu nhập trung bình*, tháng 3-2012.

7. Vũ Tuấn Anh, Nguyễn Quang Thái, *Đầu tư công: thực trạng và tái cơ cấu*, Nxb Từ điển Bách khoa, 2011.

8. ADB. *Asia Economic Monitor*. Dec. 2011.

9. WB. *Taking Stock: An Update on Vietnam's recent Economic Development*. December 2010; June 2011; December 2011.

10. WB. *East Asia and Pacific Economic Update 2011*, December 2011.