

Tái cơ cấu đầu tư công và ổn định kinh tế ở Việt Nam hiện nay

Ths.Tô Hoàng

Theo nhận định của Ngân hàng Thế giới (WB), Việt Nam là một trong những quốc gia đầu tư cao nhất thế giới, chiếm trên 40% GDP. Trong đó, đầu tư công chiếm tỷ lệ khá lớn (hơn 10% GDP đầu tư cơ sở hạ tầng). Mỗi năm, Việt Nam phải bỏ ra lượng tiền đầu tư công bằng khoảng 17 – 20% GDP, trong khi đó thì tại các nước trong khu vực con số này chỉ dưới 5%, như Trung Quốc là 3,5%, Indonesia 1,6%... Đó là một xu thế ngược với yêu cầu giảm đầu tư công vào nền kinh tế, tăng đầu tư phát triển từ các nguồn vốn xã hội khác.

Tốc độ tăng vốn đầu tư ở cả nước và trong tất cả các khu vực đều cao hơn (gấp khoảng hai lần) so với tốc độ tăng GDP; Khu vực có vốn FDI có tốc độ tăng đầu tư cao nhất, bình quân mỗi năm 19,8%, khu vực kinh tế ngoài nhà nước 15%, còn khu vực Nhà nước 11%.

Do đầu tư công tăng nhanh nên vốn sản xuất và tài sản cố định có nguồn công tăng lên nhanh chóng trong nền kinh tế, với tốc độ tăng bình quân hàng năm vào khoảng 15%, mặc dù tỷ trọng tương đối đang có xu hướng giảm đi (từ mức 2/3 năm 2000, giảm xuống còn khoảng 50% năm 2006) và tiếp tục giảm thấp hơn trong các năm gần đây.

Tính đến tháng 9/2011, vốn khu vực nhà nước chiếm 35,9%, của khu vực ngoài nhà nước tăng lên là 38,8%, của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài còn 25,3%. Tái cơ cấu đầu tư là tiền đề để tái cơ cấu kinh tế. Nội dung chính của tái cơ cấu đầu tư bao gồm: Giảm tỷ lệ vốn đầu tư toàn xã hội/GDP, chuyển dịch cơ cấu nguồn vốn và nâng cao hiệu quả đầu tư. Thực tiễn còn một số tồn tại:

Thứ nhất, vốn đầu tư xã hội/GDP: Tỷ lệ vốn đầu tư xã hội/GDP của Việt Nam đã tăng

lên khá nhanh và hiện ở mức khá cao. Nếu trước năm 2004, tỷ lệ này còn ở dưới mức 40% GDP, thì từ năm 2004 đến nay, đã liên tục ở mức trên 40%, năm đỉnh cao nhất là 2007 (46,5%) - thuộc nhóm cao nhất thế giới.

Bên cạnh những kết quả tích cực nêu trên, tỷ lệ vốn đầu tư xã hội/GDP cao cũng bộc lộ nhiều hạn chế, bất cập.

Trước hết và rõ nhất là tăng trưởng kinh tế đã dựa chủ yếu vào yếu tố tăng vốn đầu tư. Yếu tố này hiện đóng góp khoảng 55% tổng tốc độ tăng GDP, cao hơn cả sự đóng góp của 2 yếu tố khác (tăng số lượng lao động và tăng năng suất tổng hợp). Đây chính là đặc trưng của tăng trưởng chủ yếu theo số lượng, phát triển theo chiều rộng.

Sau nữa, yếu tố vốn đầu tư đã tới hạn, khó có thể đẩy thêm. Nguồn tiết kiệm ở trong nước/GDP thấp hơn nhiều so với vốn đầu tư/GDP (năm 2006 là 36,3% so với 41,5%, năm 2009 là 29,2% so với 42,7%, năm 2010 là 28,5% so với 41,9%).

Tiếp đến, để đầu tư, phải đi vay trong nước và nước ngoài, khiến tỷ lệ nợ công/GDP tăng (năm 2007 là 33,8%, năm 2008 là 36,2%, năm 2009 là 41,9%,

năm 2010 là 56,7%, khả năng năm 2010 là 58,7%). Tỷ lệ nợ nước ngoài đã tăng nhanh và hiện ở mức cao; số tiền ngân sách phải trả nợ hiện đã lên đến 15% và số vay mới có một phần lớn để trả nợ cũ, trong khi các khoản vay mới không còn được ưu đãi dành cho nước có thu nhập thấp như trước.

Cuối cùng là, đầu tư tăng đồng nghĩa với bội chi ngân sách, tăng tín dụng, tăng cung tiền, nếu hiệu quả thấp và giảm, thì đó là yếu tố sâu xa và tiềm ẩn của lạm phát.

Thứ hai, chuyển dịch cơ cấu nguồn vốn: Cơ cấu nguồn vốn đầu tư xã hội đã có sự chuyển dịch theo hướng tỷ trọng nguồn vốn khu vực nhà nước giảm, trong khi tỷ trọng nguồn vốn ngoài nhà nước và đầu tư nước ngoài tăng.

Tính đến tháng 9/2011, vốn khu vực nhà nước chiếm 35,9%, của khu vực ngoài nhà nước tăng lên là 38,8%, của khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài còn 25,3%. Đó là sự chuyển dịch theo hướng tích cực.

Tuy nhiên, cần tiếp tục tái cơ cấu nguồn vốn trong thời gian tới theo hướng: Giảm mạnh hơn

nửa tỷ trọng vốn đầu tư khu vực nhà nước; mở rộng các giải pháp huy động vốn của khu vực ngoài nhà nước; mở rộng nguồn vốn đầu tư nước ngoài, gồm đầu tư trực tiếp (FDI), đầu tư gián tiếp (FII), hỗ trợ phát triển chính thức (ODA).

Thứ ba, nâng cao hiệu quả đầu tư: ICOR (hệ số sử dụng vốn hay còn gọi là hệ số đầu tư tăng trưởng) của Việt Nam thuộc loại cao so với các nước, chủ yếu do hiệu quả đầu tư còn rất thấp, xét cả về đầu tư và sản xuất - kinh doanh sau đầu tư.

ICOR của Việt Nam ở mức khá cao vào năm 2008 và đạt đỉnh vào năm 2009. Nguyên nhân chủ yếu là do hiệu quả đầu tư vốn thấp, lại gặp phải tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu.

Xét theo loại hình kinh tế, ICOR của khu vực kinh tế nhà nước cao gấp đôi của khu vực kinh tế ngoài nhà nước và cao gấp rưỡi ICOR chung của toàn bộ nền kinh tế. Ngoài nguyên nhân chính là vốn của khu vực này được đầu tư vào những ngành, lĩnh vực, những vùng có tỷ suất lợi nhuận thấp, mà các nguồn vốn khác không muốn đầu tư, còn có nguyên nhân từ đầu tư dàn trải, phân tán, lãng phí...

ICOR của khu vực kinh tế ngoài nhà nước thấp nhất, chủ yếu do nguồn vốn tự đầu tư, thường được tính toán rất kỹ khi lựa chọn kênh đầu tư, quản lý khá chặt chẽ quá trình thi công và đưa nhanh vào sử dụng để phát huy hiệu quả... Tuy nhiên, so với một số nước, ICOR của khu vực này vẫn còn cao.

Nguyên nhân chủ yếu do có một lượng vốn không nhỏ của khu vực này chạy lòng vòng qua các kênh đầu tư có hệ số rủi ro lớn.

Hiệu quả đầu tư thấp vừa tác động đến yếu tố chi phí đẩy, vừa tác động đến yếu tố cầu kếp và đi theo nó là các yếu tố tiền tệ - những yếu tố trực tiếp tác động đến lạm phát. Đối với các yếu tố trực tiếp, việc khắc phục thường nhanh hơn, tương đối dễ hơn, nhưng để khắc phục hiệu quả đầu tư thấp thường chậm và khó hơn nhiều. Điềm lại, từ năm 2004 đến nay, lạm phát luôn ở mức cao và lặp đi lặp lại, cũng trùng với thời kỳ mà ICOR của Việt Nam ở mức khá cao.

Tuy nhiên, tình hình kinh tế - xã hội những tháng cuối năm 2011 và năm 2012 còn diễn biến phức tạp và nhiều khó khăn do tác động, ảnh hưởng của cả những tồn tại, hạn chế nội tại của nền kinh tế và tác động do diễn biến khó lường từ bên ngoài. Trên cơ sở tình hình thực tiễn và dự báo xu hướng biến động kinh tế trong nước và thế giới, Chính phủ đã định hướng chỉ đạo điều hành một số chỉ tiêu cơ bản của cả năm 2011 theo hướng phấn đấu để tốc độ tăng trưởng cả năm đạt mức hợp lý khoảng 6%, bảo đảm nguồn lực cần thiết thực hiện các mục tiêu về an sinh xã hội và giải quyết việc làm, đồng thời tạo điều kiện và tiền đề phấn đấu năm 2012 tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 6,5%, các năm tiếp theo ở mức cao hơn; kiên trì, quyết liệt trong chỉ đạo điều hành và thực hiện các giải pháp kiềm chế, giảm dần lạm phát để CPI năm 2011 tăng ở mức 15 - 17%, phấn đấu để năm 2012 và các năm tiếp theo lạm phát ở

mức thấp hơn, trở về mức một con số và thấp hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, kiểm soát tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng cả năm 2011 dưới 20%, tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 15 - 16%; kiểm soát nhập siêu cả năm không quá 15 - 16% kim ngạch xuất khẩu; giảm bội chi ngân sách xuống dưới 5% GDP nhằm từng bước lành mạnh hoá tài chính quốc gia, tạo nền tảng cần thiết cho kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô.

Một số đề xuất

Thứ nhất, đặt ưu tiên vào ổn định kinh tế vĩ mô, cần có những chính sách, giải pháp chỉ đạo điều hành kịp thời và linh hoạt. Cùng với thông tin về quyết định chính sách, các thông tin kinh tế vĩ mô (như nhập siêu, bội chi ngân sách, dự trữ ngoại hối, cán cân thanh toán, nợ quốc gia...) phải được công khai, minh bạch ở mức cần thiết để người dân và doanh nghiệp tránh bị động trong sản xuất kinh doanh. Cần có cơ chế phối hợp đồng bộ, toàn diện hơn nữa giữa các chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là sự phối kết hợp chặt chẽ ngay từ khâu hoạch định chính sách tiền tệ, chính sách tài khoá, chính sách tỷ giá và các chính sách khác để giải quyết và đạt được các mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định thị trường ngoại tệ. Chính phủ cũng cần nâng cao năng lực dự báo và tăng cường phối hợp trao đổi thông tin giữa các cơ quan dự báo và cơ quan giám sát để đảm bảo thống nhất khi công bố.

Phát động phong trào tiết kiệm toàn xã hội trong sản xuất và tiêu dùng, giảm dần chênh lệch giữa tiết kiệm và đầu tư của

nền kinh tế. Cần có chính sách cụ thể tăng tỷ lệ tiết kiệm của cả quốc gia, của doanh nghiệp, hộ gia đình và mỗi người dân. Tăng khả năng tiết kiệm vốn của doanh nghiệp sản xuất, nhất là doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp xuất khẩu... Cần đổi mới việc quản lý đầu tư xây dựng cơ bản từ nguồn vốn ngân sách và trái phiếu Chính phủ, chấm dứt tình trạng đầu tư dàn trải, lãng phí, kém hiệu quả.

Thứ hai, Tái cấu trúc và nâng chất lượng nông nghiệp

Cuộc khủng hoảng kinh tế vừa qua đã cho chúng ta tự rút ra bài học, dù công nghiệp hóa cũng không thể nói lòng nông nghiệp, chính khu vực này làm cho nền kinh tế ổn định và có thể trụ được trước những cơn sóng gió, đồng thời bảo đảm được an sinh xã hội. Sản phẩm nông nghiệp chưa được hưởng xứng đáng với tiềm năng của nó, chủ yếu là do chất lượng và hiệu quả phát triển nông nghiệp của Việt Nam còn quá thấp. Vì vậy, hơn lúc nào hết, rất cần được tái cấu trúc lại nền nông nghiệp Việt Nam, song song với tái cấu trúc toàn bộ nền kinh tế.

Vậy cần tái cấu trúc cái gì trong nông nghiệp hiện nay? Theo chúng tôi, nên tái cấu trúc lợi ích của người nông dân. Họ đóng góp không nhỏ, nhưng hưởng thụ lại rất thấp, phải làm sao đảo ngược được tình thế này thì mới có thể khuyến khích người nông dân bám ruộng, bám vườn. Thêm nữa là, cần tái cấu trúc lại sản phẩm lương thực, đặc biệt là gạo và những sản phẩm lương thực khác. Có một nghịch lý, chúng ta là một nước nông nghiệp xuất khẩu gạo đứng thứ nhì thế giới mà vẫn phải

nhập rất nhiều loại lương thực khác như ngô, đỗ tương... Và giữa sản xuất lương thực và chăn nuôi vẫn là điểm yếu của nông nghiệp Việt Nam. Giữa sản xuất và chế biến quá mất cân đối, giá trị gia tăng xuất khẩu ra thế giới không đạt được bao nhiêu, chủ yếu là do xuất khẩu hàng thô. Và cuối cùng, còn nhiều ngành phục vụ cho nông nghiệp, tất cả đều phải nhập khẩu như phân bón, xăng dầu, máy móc phục vụ cho nông nghiệp...

Thứ ba, Tăng cường minh bạch thông tin

Sự thiếu minh bạch trong khu vực tài chính chưa khi nào trầm trọng như hiện nay. Các ngân hàng thương mại rất "thích" các công cụ hành chính, bởi vì rất dễ vô hiệu hóa, chẳng hạn như trần lãi suất, hạn mức tín dụng. Nhưng bây giờ muốn sử dụng một công cụ có tính thị trường hơn thì sẽ bị phản ứng, vì công cụ có tính thị trường không thể trốn tránh, không thể không minh bạch được. Ngoài ra, vấn đề điều hành của chúng ta còn thiếu tính đồng bộ, nhất quán. Nguyên nhân chính là do cách nhìn nhận nền kinh tế vĩ mô và phương thức điều hành không sâu sát. Ví dụ, chúng ta vẫn duy trì chỉ số lạm phát tính theo tháng, điều này đã đưa đến những quyết định sai lầm như tính theo tháng thì chỉ số đang xuống, nhưng nếu tính theo năm thì vẫn đang cao và vẫn đang lên. Theo tôi, chúng ta cần phải tính toán lại các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô theo thông lệ quốc tế, hiện đại và đúng với bản chất của nó thì mới có hiệu quả trong dài hạn. Nguy cơ bất ổn kinh tế vĩ mô trong những tháng tới đây,

năm tới đây ở Việt Nam vẫn còn rất lớn, luôn sẵn sàng bùng phát bất cứ lúc nào. Đó là các tập đoàn kinh tế hoạt động kém hiệu quả, tích tụ khá nhiều nợ xấu cho chính bản thân tập đoàn và cho các ngân hàng thương mại, chưa có một cơ chế nào kiểm soát chặt chẽ, minh bạch hoá hệ thống tài chính khu vực này, nơi thu hút một số lượng rất lớn vốn toàn xã hội. Điều này dẫn đến tài chính công, nợ xấu trong khu vực ngân hàng luôn là vấn đề lớn. Nợ công tăng với tốc độ rất nhanh, trong vòng 3 năm vừa qua, tốc độ tăng gần bằng với 7, 8 năm trước đó, chi phí vay nợ công ngày càng lớn, với kỳ hạn ngày càng ngắn.

Tình trạng USD hoá, vàng hoá vẫn còn khá nghiêm trọng, kể cả trong và ngoài hệ thống ngân hàng, khiến cho việc tính toán nhu cầu về tiền của ngân hàng trung ương không còn chuẩn xác, trở nên vô cùng phức tạp. Dân chúng và doanh nghiệp có thể nhanh chóng chuyển từ ngoại tệ sang nội tệ, từ nội tệ sang vàng, từ vàng sang ngoại tệ ngay trong hệ thống và ngoài hệ thống ngân hàng, do chênh lệch về tỷ giá của USD và vàng khiến cho người ta nhanh chóng thay đổi cách nắm giữ tài sản của mình. Điều này gây khó khăn lớn cho việc điều hành chính sách tiền tệ.

Thứ tư, Cần nhắc kỹ các công cụ điều hành

Nghị quyết 11 cho thấy, Chính phủ đã cần nhắc tất cả các yếu tố, thực trạng của nền kinh tế. Đây là quan điểm rất mới khi đưa ra chính sách, đã có quan điểm trong vấn đề đánh đổi giữa tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ

Xem tiếp trang 25

- Phân tích sự biến động của chỉ tiêu tỷ lệ vốn điều lệ so với vốn pháp định.

Chỉ tiêu này được tính như sau:

$$T1 = \frac{\text{Tổng số vốn điều lệ}}{\text{Tổng số vốn pháp định}} \times 100$$

So sánh:

T1 - Tk = Chênh lệch

Trong đó:

T1 là tỷ lệ vốn điều lệ so với vốn pháp định kỳ thực hiện

Tk là tỷ lệ vốn điều lệ so với vốn pháp định kỳ kế hoạch

Sự gia tăng của vốn điều lệ theo thời gian phản ánh quá trình huy động hiệu quả vốn từ các chủ sở hữu. Tỷ lệ vốn điều lệ so với vốn pháp định càng tăng cao thể hiện hiệu quả huy

động vốn của công ty càng tốt và ngược lại. Điều này sẽ làm cho giới đầu tư tin tưởng vào sự phát triển bền vững của công ty.

- Phân tích sự biến động về tài sản của công ty: khi phân tích chỉ tiêu này cần chú trọng đến việc phân tích tỷ suất đầu tư, đặc biệt cần chú ý đến việc xem xét đầu tư ngoài ngành. Đây là vấn đề mà mấy năm vừa qua nhiều doanh nghiệp có những bất cập, cần tập trung làm rõ hiệu quả của việc đầu tư ra ngoài ngành.

- Phân tích dự phòng bồi thường cho nhà đầu tư.

Chỉ tiêu này thuộc mã số 339, phần Nợ dài hạn của Bảng cân đối kế toán. Dự phòng bồi thường cho nhà đầu tư được trích hàng năm tính vào chi phí quản lý dùng để bồi thường cho

nhà đầu tư trong trường hợp công ty gây thiệt hại cho họ. Nếu không sử dụng hết thì sẽ được chuyển sang năm sau tiếp tục sử dụng. Như vậy, chỉ tiêu này có số sử dụng càng thấp thì càng tốt, thể hiện trong công tác điều hành quản lý của công ty đảm bảo không gây cho nhà đầu tư những thiệt hại do lỗi công ty gây ra.

Trên đây là một số vấn đề liên quan đến phân tích tình hình tài chính của các công ty chứng khoán hiện nay.

Tài liệu tham khảo:

Báo cáo thường niên của UBCK năm 2011.

VN Economic 25/11/2011.

Tái cơ cấu đầu tư công ...

mô. Tuy nhiên, để đảm bảo sự ổn định đó một cách bền vững và lâu dài, theo tôi, mỗi một công cụ sẽ quyết định có thành công hay không. Chẳng hạn như chính sách tiền tệ có thành công hay không là do mức độ liều lượng, can thiệp của ngân hàng trung ương đến đâu? Thời điểm nào can thiệp là hợp lý? Lựa chọn mục tiêu điều hành ra sao? Tất cả những điều này phải nhất quán thì mới có thể thành công. Ví dụ trong 2 năm 2008, 2009 mục tiêu chính sách tiền tệ của Chính phủ có nhiều thay đổi, từ chống lạm phát rồi đến suy giảm kinh tế, chính sách tiền tệ lúc nói lỏng, khi thắt chặt. Hậu quả là tính hiệu quả không cao, để lại cho năm 2011 lạm phát cao, sự

ổn định của thị trường tiền tệ không thật sự được tốt. Vấn đề tiếp theo của chính sách tiền tệ đặt ra hiện nay là điều hành lãi suất và tăng trưởng tín dụng như thế nào? Hiện nay, giữa lãi suất và tăng trưởng tín dụng có mối quan hệ với nhau, nếu lãi suất tăng cao, ở một chừng mực nào đây, nó sẽ hạ tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, trong một cơ chế tác động của thị trường, đặc biệt với thị trường Việt Nam thì độ rủi ro rất cao, nếu Ngân hàng Nhà nước chọn phương án lãi suất là công cụ, mục tiêu trung gian trong điều hành chính sách tiền tệ nhằm đạt được mục đích là kiểm soát lạm phát, thì sẽ rất khó có được hiệu quả.

Tiếp theo trang 11

Tài liệu tham khảo:

Báo cáo của Chính phủ tại kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XII về tình hình kinh tế - xã hội năm 2010 và kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2011.

Báo Đầu tư, Thời báo Kinh tế Việt Nam, Thời báo Kinh tế Sài Gòn năm 8/2010.

IMF, Vietnam - Joint IMF/World Bank debt sustainability analysis, 2010.

Lương Xuân Quy, Mai Ngọc Cường và Lê Quốc Hội, Tổng quan kinh tế Việt Nam năm 2009 và khuyến nghị cho năm 2010, Tạp chí Kinh tế và phát triển, số tháng 12 năm 2009.