

5 Điều hành kinh tế: VÒNG LUẦN QUẢN CẦN TRÁNH

TRẦN ĐÀO



Năm vòng luẩn quẩn đó là: Mô hình tăng trưởng; Tăng trưởng và lạm phát; Sức mua và tín dụng; Bất động sản và ngân hàng; Lạm phát thấp và lạm phát cao. Trong bối cảnh tình hình kinh tế diễn biến phức tạp như hiện nay, việc đánh giá toàn diện 5 vòng luẩn quẩn này để đưa ra những cảnh báo là điều rất cần thiết.

1. Mô hình tăng trưởng:

Khi gặp khủng hoảng hoặc tác động của khủng hoảng, tăng trưởng kinh tế thường có 4 mô hình như sau:

- *Mô hình chữ V* phản ánh tăng trưởng kinh tế xuống đáy nhanh, nhưng thoát đáy đi lên cũng nhanh. Việt Nam gặp mô hình này vào năm 1998, 1999 do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ khu vực (tốc độ tăng trưởng năm 1995 là 9,54%; năm 1996: 9,34%; năm 1997: 8,15%; đến năm 1998 còn 5,76%; năm 1999 còn 4,77%; năm 2000 là 6,8%...).

- *Mô hình chữ W* phản ánh tăng trưởng kinh tế xuống đáy khá nhanh, sớm thoát đáy nhờ một giải pháp đặc biệt (chẳng hạn kích cầu quy mô lớn). Tuy nhiên, do chủ quan thả lỏng, tăng trưởng kinh tế lại nhanh chóng rơi xuống đáy. Sau đó, nhờ có những giải pháp vừa đặc biệt, vừa rút kinh nghiệm của lần trước nên đã thoát đáy đi lên. Thời kỳ từ năm 2007 đến nay, có thể coi Việt Nam vận hành theo mô hình này.

- *Mô hình chữ U* phản ánh tăng trưởng kinh tế đã xuống đáy khá nhanh, song nằm ở đáy khá lâu mới “thoát đáy, vượt dốc” đi lên. Việt Nam trong thời kỳ 1986-1991 đã rơi vào mô hình này. Cuộc khủng hoảng kinh tế - xã hội tiềm ẩn từ cuối những năm 70, bùng phát trong những năm 80, và kéo dài đến đầu những năm 90 của thế kỷ trước. Tăng trưởng kinh tế thời kỳ 1977-1980 chỉ đạt 0,4%/năm (Trong đó: năm 1979 giảm 2%; năm 1980 giảm 1,4%); Thời kỳ 1981-1985 đạt 6,43%/năm nhờ đầu tư cao; Thời kỳ 1986-1991 tăng 4,66%/năm. Chính công cuộc đổi mới đã cứu tăng trưởng kinh tế thoát khỏi khủng hoảng kinh tế - xã hội kéo dài.

- *Mô hình chữ L* phản ánh tăng trưởng nhanh chóng rơi xuống đáy, rồi nằm ở đó chưa biết đến bao giờ mới thoát đáy vượt dốc đi lên. Bài học kinh nghiệm của nhiều nước và của Việt Nam cho thấy, việc đạt được mục tiêu trong tương lai không chỉ phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng cao trong ngày hôm nay, mà phụ thuộc chủ yếu vào sự bền vững của tốc độ tăng trưởng trong dài hạn. Đã đến lúc, nếu không nâng cao chất lượng tăng trưởng thì cũng khó đạt được tốc độ tăng trưởng như cũ.

Chính các mô hình tăng trưởng như trên đòi hỏi phải tái cơ cấu, chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ số lượng, chiều rộng sang chất lượng, chiều sâu.

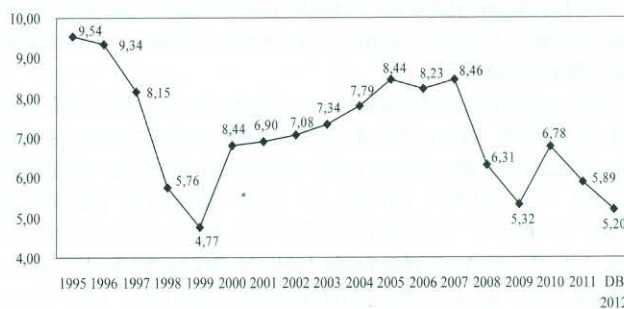
2. Tăng trưởng - Lạm phát:

Vòng luẩn quẩn giữa tăng trưởng và lạm phát được mô tả như sau: tăng trưởng - lạm phát - thắt chặt - suy giảm - nổi lỏng - tăng trưởng - lạm phát.

Tăng trưởng cao ở các năm 2006, 2007, một phần xuất phát từ hành động nổi lỏng tiền tệ khiến tăng trưởng dư nợ rất cao, cộng hưởng với lạm phát cao trên thế giới, đã làm cho lạm phát ở trong nước cao trong năm 2007, 2008. Do lạm phát cao, nên năm 2008 đã thắt chặt tiền tệ bằng cách tăng lãi suất ở mức rất cao, cộng với những tác động tiêu cực của khủng hoảng trên thế giới, đã làm cho tăng trưởng kinh tế và CPI chậm lại (suy giảm tăng trưởng) trong năm 2008, 2009.

Việc nổi lỏng tiền tệ, tài khoá (tăng trưởng tín dụng cao, kích cầu bằng cấp bù lãi suất...) năm 2009 đã đẩy tăng trưởng kinh tế cao lên trong năm 2010, đồng thời cũng làm cho lạm phát tăng cao trong năm 2010, 2011. Để kiềm chế lạm phát, chính sách tiền tệ đã thắt chặt (lãi suất cao, tăng trưởng tín dụng chậm lại trong năm 2011, thậm chí năm 2012 còn bị giảm trong nhiều tháng liền) đã góp phần làm cho lạm phát chậm lại nhanh trong 7 tháng đầu năm 2012, nhưng tăng trưởng kinh tế cũng rơi xuống “đáy” trong quý I/2012 (mặc dù đã tăng cao lên qua các quý, nhưng ước chung cả năm cũng là mức “đáy” trong 13 năm qua (tính từ năm 2000)). Nếu những tháng cuối năm 2012 nổi lỏng quá

BIỂU ĐỒ 1: TỐC ĐỘ TĂNG GDP TỪ NĂM 1995 ĐẾN NAY (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

BẢNG 1: TĂNG TRƯỞNG GDP, TÍN DỤNG, CPI TỪ 2006 ĐẾN NAY (%)

Năm	Tăng trưởng GDP	Tăng trưởng dư nợ tín dụng	CPI
Năm 2006	8,23	21,40	6,60
Năm 2007	8,46	51,39	12,60
Năm 2008	6,31	30,00	19,89
Năm 2009	5,32	37,73	6,52
Năm 2010	6,78	27,65	11,75
Năm 2011	5,89	12,00	18,13
DB cả năm 2012	5,20	6,00	8,00

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà nước; dự báo năm 2012: Tác giả

mức để “cứu” tăng trưởng, ngăn chặn suy giảm, thì lạm phát sẽ cao trở lại từ cuối năm nay và hai năm sau. Chu kỳ của CPI “2 năm tăng cao, 1 năm tăng thấp hơn” trong 8 năm trước đây sẽ lặp lại.

Những bài học rút ra để tránh vòng luẩn quẩn này là:

(1) Cần đổi mới tư duy, không chạy theo tăng trưởng, mà chấp nhận tốc độ tăng trưởng như dự báo, thậm chí có thể còn thấp hơn, dù có thấp hơn năm trước và thấp hơn mục tiêu đề ra cho cả năm 2012. Việc xác định mục tiêu cho năm 2013 có thể cũng chỉ ở mức tương đương như tốc độ tăng đã đạt được của năm 2012.

(2) Trung hoà giữa mục tiêu tăng trưởng và lạm phát; kiên định kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô để phát triển bền vững.

(3) Kết hợp chặt chẽ giữa bàn tay hữu hình của Nhà nước với bàn tay vô hình của thị trường, theo hướng giảm dần sự can thiệp của Nhà nước để làm méo mó thị trường, gây ra hiệu ứng phụ... (chỉ để hạn chế tác động tiêu cực của bàn tay vô hình), chuyển dần sang chủ yếu là bàn tay vô hình.

(4) Yếu tố cơ bản, sâu xa, tiềm ẩn của tăng trưởng-lạm phát là hiệu quả đầu tư, năng suất lao động; yếu tố tiền tệ tuy có tác động trực tiếp, nhưng không phải là tất cả, mà chỉ là sự bộc lộ ra cuối cùng, thông qua giá cả.

(5) Khi sử dụng biện pháp hành chính cần hết sức tránh gặt cục.

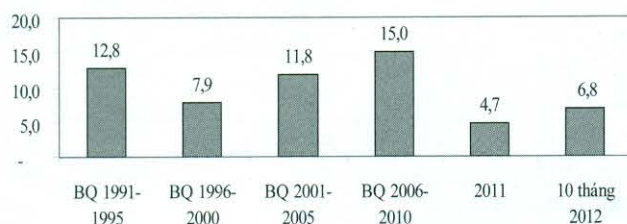
3. Sức mua - Tín dụng:

Vòng luẩn quẩn này được nhận diện như sau: “sức mua giảm - tồn kho tăng - sản xuất giảm - nợ xấu tăng - tín dụng giảm”.

Sức mua (theo nghĩa rộng) đã bị co lại từ 2011. Vốn đầu tư/GDP giảm từ 41,9% trong năm trước xuống còn 34,6%. Tiêu dùng cuối cùng/GDP giảm từ 73,1% xuống còn 70,8% (trong đó tiêu dùng cá nhân/GDP giảm từ 66,5% xuống còn 64,3%). Nếu loại trừ yếu tố giá, tốc độ tăng tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (TMBL) đã giảm tốc khá nhanh (Biểu đồ 2).

Sức mua trong nước giảm là một nguyên nhân quan trọng làm cho kim ngạch nhập khẩu tăng chậm lại (tăng 6,8%), trong đó khu vực kinh tế trong nước còn bị giảm sâu (giảm 7,3%); một số mặt hàng chủ yếu cũng giảm,

BIỂU ĐỒ 2: TỐC ĐỘ TĂNG TMBL (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

như: xăng dầu, sắt thép, kim loại thường, ô tô, phân bón, sợi dệt, bông... Nhập siêu cũng vì thế đã giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước cả về kim ngạch tuyệt đối (347 triệu USD so với 8980 triệu USD), và tỷ lệ so với xuất khẩu (0,4% so với 11,3%). Chính đầu tư và tiêu dùng co lại là nguyên nhân quan trọng góp phần làm cho tốc độ tăng giá tiêu dùng năm nay thấp hơn cùng kỳ năm trước (6,02% so với 17,05%; nếu tính theo năm của 10 tháng năm nay tăng 7%, trong khi tháng 10 năm trước tăng 21,59%).

Tồn kho là một trong những điểm nghẽn lớn nhất hiện nay. Một số điểm đáng lưu ý về vấn đề này là: (i) Tồn kho hiện ở mức rất cao; (ii) Thời gian ứ đọng đã kéo khá dài; (iii) Diễn ra ở hầu hết các ngành, lĩnh vực, từ nông - lâm - thủy sản, công nghiệp chế biến, xây dựng, bất động sản đến tiền vốn ở các ngân hàng thương mại; (iv) Tồn kho cao không phải vì sản xuất tăng cao mà còn bị suy giảm; (v) Tồn kho cao không phải do giá tăng, thậm chí có nhiều loại giá giảm; (vi) Tồn kho không phải do nhập khẩu, nhập siêu tăng, trái lại còn giảm mạnh so với cùng kỳ.

Sản xuất giảm kéo theo tồn kho tăng. Tồn kho tăng làm cho sản xuất giảm, bởi càng sản xuất càng làm cho tồn kho tăng, đó là chưa nói lấy vốn đâu để sản xuất bởi vốn đang bị “chôn” ở hàng tồn kho. Mặc dù tăng trưởng GDP năm 2012 cao lên qua các quý, nhưng dự tính chung cả năm chỉ ở mức 5,2%, thấp nhất từ năm 2000 đến nay.

Tăng trưởng năm nay không những thấp hơn mục tiêu đề ra (6-6,5%), mà còn thấp hơn cả năm 2009, là năm Việt Nam bị tác động lớn của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới “trăm năm mới có”, nhưng các doanh nghiệp vẫn còn có một số thuận lợi, như: (i) Còn có các nguồn lực được tích lũy từ những năm kinh tế tăng trưởng cao trước đó; (ii) Tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng ở mức rất cao trong nhiều năm trước; (iii) Lãi suất vay ngân hàng còn ở mức thấp (khoảng 10%/năm), lại được Chính phủ cho hỗ trợ lãi suất 4%/năm (nên lãi suất thực trả của nhiều doanh nghiệp chỉ còn 6%/năm) và điểm quan trọng do có gói hỗ trợ thông qua cấp bù lãi suất, đã có tác động kéo một lượng vốn lớn từ các ngân hàng thương mại (khoảng 440 nghìn tỷ đồng) để kích cầu đầu tư, tiêu dùng...

Từ 2011 đến nay, các doanh nghiệp

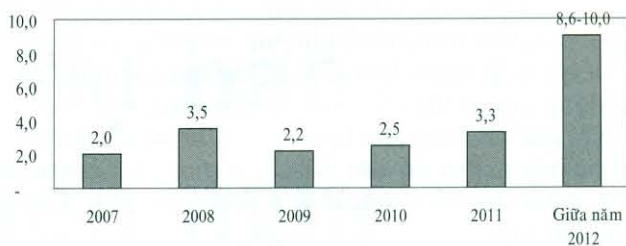
đã gặp một số khó khăn lớn hơn. Chính vì thế, năm 2011 đã có tới 50 nghìn doanh nghiệp ngừng sản xuất, phá sản, chiếm trên 10% tổng số doanh nghiệp đang hoạt động; 10 tháng năm 2012 lại có thêm trên 40 nghìn doanh nghiệp ngừng sản xuất, phá sản.

Nợ xấu của các ngân hàng lớn và tăng. Những vấn đề đáng lưu ý về nợ xấu của các ngân hàng hiện nay là: (1) Chưa có con số chính xác, có sự khác biệt lớn giữa thực tế và báo cáo của các ngân hàng, khác biệt lớn với con số thanh tra của Ngân hàng Nhà nước và ước tính của các tổ chức quốc tế; (2) Chủ trương, phương thức, nguồn vốn chủ thể chủ yếu chịu trách nhiệm chưa được xác định cụ thể, hiện có nhiều ý kiến khác nhau; nếu không có sự đồng thuận thì khi đưa vào thực hiện, thì khó thành công hoặc thành công không trọn vẹn; (3) Nợ xấu chưa được xác định cụ thể cả về chủ nợ, con nợ, cả về ngành, lĩnh vực, loại hình kinh tế. Có ngân hàng nhỏ nhưng tỷ lệ to, thậm chí lên tới 40- 60% dư nợ tín dụng; có ngân hàng lớn tỷ lệ nợ xấu tuy nhỏ, nhưng quy mô tuyệt đối lại rất lớn; (4) Có một tỷ trọng lớn của nợ xấu từ bất động sản (kể cả số ngân hàng trực tiếp kinh doanh bất động sản và bất động sản được các doanh nghiệp, cá nhân không trực tiếp kinh doanh bất động sản) đã dùng để thế chấp khi vay chứng khoán.

Trong điều kiện bất động sản xuống giá mạnh, giảm giao dịch, thì trên thị trường này cũng lại xuất hiện một vòng luẩn quẩn hai trong một “xiết nợ - bất động sản sụt - tài sản thế chấp bốc hơi - ngân hàng kiệt quệ - càng xiết nợ”. Đó là chưa kể có tình trạng cùng thời giá để cho vay, nhưng nay cộng hưởng với giá giảm đã làm cho nợ xấu bất động sản bị chìm đi, một trạng thái không thể coi thường!

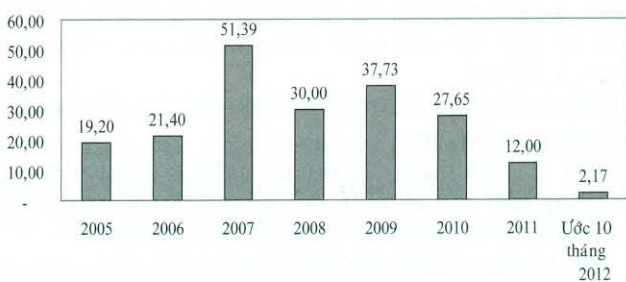
Tăng trưởng tín dụng thấp: Tăng trưởng tín dụng từ năm 2010 trở về trước với tốc độ rất cao (bình quân 2006- 2010 lên đến 33,25%/năm), cao gấp nhiều lần tốc độ tăng trưởng kinh tế (bình quân 2006- 2010 tăng 7,01%/năm). Tốc độ tăng thuộc loại “phi mã” của tín dụng đã làm cho tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP vượt quá 100% (có lúc đã lên đến 135%), cao gấp rưỡi, gấp đôi tỷ lệ của nhiều nước. Đây là một trong những yếu tố làm cho lạm phát của Việt Nam kéo dài, lặp đi lặp lại và cao hơn nhiều so với các nước. Năm 2011, tăng trưởng tín dụng đột ngột chậm lại để thực

BIỂU ĐỒ 3: TỶ LỆ NỢ XẤU/TỔNG DƯ NỢ QUA CÁC NĂM (%)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

BIỂU ĐỒ 4: TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG QUA CÁC NĂM (%)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát. Năm 2012, tín dụng giảm trong nhiều tháng, mãi mấy tháng gần đây mới tăng nhẹ, khả năng cả năm chỉ tăng với tốc độ bằng một nửa tốc độ tăng của năm trước. Đây là một hiện tượng hiếm thấy từ trước tới nay (Biểu đồ 4), trong khi hầu hết các doanh nghiệp phụ thuộc phần lớn vào nguồn vốn vay từ các ngân hàng, cùng một lúc với việc huy động trên thị trường chứng khoán còn nhỏ, lại bị sụt giảm... Chính tốc độ giảm quá nhanh của tín dụng đã trở thành vấn đề lớn, góp phần làm cho sản xuất, kinh doanh và thị trường gặp khó khăn.

4. Bất động sản và ngân hàng:

Nhận diện vòng xoáy này như sau: “xiết nợ - bất động sản sụt giảm - tài sản thế chấp bốc hơi - ngân hàng kiệt quệ - càng xiết nợ”. Khi các khoản vay được thế chấp bằng bất động sản đã qua thời hạn trả, nếu khách hàng không có tiền trả nợ, thì ngân hàng sẽ xiết nợ là bình thường theo hợp đồng giữa ngân hàng và khách hàng.

Khi thị trường bất động sản sụt giảm, bị ngân hàng xiết nợ, thì khách hàng vay buộc phải đẩy mạnh bán bất động sản ra thị trường. Đáng lưu ý, điều này lại diễn ra trong điều kiện người có nhu cầu thực không đủ tiền mua, hoặc có tiền mua nhưng có tâm lý chờ giá giảm nữa mới mua. Cung (bao gồm cả sản phẩm đã xây dựng, sản phẩm đang xây dựng, sản phẩm đã mua bằng tiền vay ngân hàng...) tăng, trong khi cầu tăng chậm hơn, thậm chí có loại còn giảm. Giá bất động sản đã qua 3 cơn sốt, thường kéo dài khoảng 2 năm và

cách nhau 5-6 năm (1993-1994, 2001-2002, 2007 đến hết quý I/2008 sau đó nối tiếp năm 2009 đến giữa năm 2010, thì hoàn tất “cơn sốt thứ 3”). Lần này, giá bất động sản giảm trung bình khoảng 30- 40%, có loại còn giảm với tỷ lệ nhiều hơn. Điều đáng quan tâm là “đáy” bất động sản có thể vẫn còn ở phía trước.

Khi giá bất động sản bị sụt giảm thì tài sản thế chấp bị bốc hơi, giá trị tài sản thế chấp cũng bị giảm mạnh theo, thậm chí còn xuống dưới cả mức giá được tính thế chấp khi vay.

Khi tài sản thế chấp bị bốc hơi, các ngân hàng cho vay càng bị kiệt quệ vì nợ xấu tăng, dự phòng tăng, lợi nhuận bị giảm, lương thưởng bị giảm theo, thậm chí còn ảnh hưởng tới tính thanh khoản. Khủng hoảng thanh khoản là trạng thái nguy hiểm nhất liên quan đến sự tồn tại của ngân hàng và tác động hệ thống. Khi đó, mức độ xiết nợ của ngân hàng càng cao, vòng luẩn quẩn cũ lặp lại.

Để tránh vòng luẩn quẩn này, cần thực hiện những giải pháp cụ thể sau:

Một là, bản thân các doanh nghiệp đang nắm giữ bất động sản cần chuyển đổi mạnh cơ cấu sản phẩm cho phù hợp với nhu cầu thực tế của người dân.

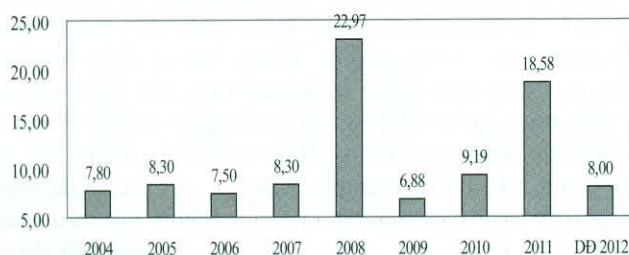
Hai là, các doanh nghiệp nắm giữ bất động sản cần hạ giá bán hơn nữa để tiêu thụ sản phẩm, vừa giảm tồn kho, tránh ứ đọng vốn, có vốn trả nợ ngân hàng hoặc đầu tư tiếp. Cần có sự tính toán so sánh chênh lệch giữa giảm giá bán với lãi suất vay phải trả và đầu tư xây dựng mới để đón cơ hội thoát “đáy”, vượt “đốc” đi lên từ năm 2014 và có thể bước vào một cơn sốt mới (do nhu cầu của người dân ở trong nước khi dân số tăng thêm mấy triệu người, cùng yếu tố Việt kiều đẩy mạnh mua nhà ở trong nước...).

Ba là, Nhà nước không nên để “bong bóng” bất động sản bị nổ vì sức phá hoại lớn, có thể kéo theo sự đổ vỡ của nhiều ngân hàng (nếu không làm cho ấm nóng lên thì cũng chỉ nên để xẹp dần).

5. Lạm phát thấp, lạm phát cao:

Trong 9 năm qua, lạm phát của Việt Nam có 3 đặc điểm khác với nhiều nước, cụ thể là: Cao hơn nhiều nước; Kéo dài trong nhiều năm; Lặp đi lặp lại, gần như cứ “2 năm cao, 1 năm thấp”, CPI tính bình quân (năm sau so năm trước) qua các năm từ năm 2004 đến nay như sau (Biểu đồ 5).

BIỂU ĐỒ 5: CPI TỪ 2004 ĐẾN NAY (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Các đặc điểm trên do nhiều nguyên nhân. Đó là:

Thứ nhất, nguyên nhân cơ bản có lẽ nằm ở cân đối lớn của nền kinh tế, tức là tổng tích lũy và tiêu dùng cuối cùng ở trong nước vượt GDP sản xuất (năm 2004 là 106,93% thì đến năm 2008 là 113,2%; năm 2009 là 110,9%; năm 2010 là 112%. Riêng năm 2011 chỉ đạt 103,4%). Vốn đầu tư vượt tiết kiệm có những năm ở mức khá cao (năm 2004 mới đạt là 3,6%, thì đến năm 2009 là 14,4%; năm 2010 là 10,8%; năm 2011 là 9,5%).

Thứ hai, nguyên nhân trực tiếp là tăng trưởng dư nợ tín dụng và tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán cao gấp nhiều lần tốc độ tăng GDP: Ngay năm 2012, tuy tăng trưởng tín dụng thấp (có thể chỉ tương đương với tốc độ tăng GDP), nhưng tốc độ tăng của tổng phương tiện thanh toán vẫn ở mức cao 2 chữ số. Mức lãi suất của Việt Nam thuộc loại rất cao, trong khi tỷ lệ vốn vay ngân hàng của doanh nghiệp chẳng thấp hơn ai, đây chính là một nghịch lý chỉ có trong nền kinh tế Việt Nam!

Thứ ba, hiệu quả đầu tư thấp: Hệ số ICOR tăng lên qua các thời kỳ (bình quân 1996- 2000 là 4,7 lần; 2001- 2005 là 5,2 lần; 2006- 2010 là 6,2 lần), có xu hướng thấp xuống trong năm 2011 (5,9 lần) và trong năm 2012 (dự đoán 5,7 lần); năng suất lao động của Việt Nam thuộc loại thấp.

Thứ tư, do việc điều hành chưa đạt hiệu quả như mong muốn: Điều này thể hiện qua 2 điểm đáng lưu ý: (i) Dùng nhiều biện pháp hành chính (bàn tay hữu hình) hơn là sử dụng cơ chế thị trường (bàn tay vô hình); (ii) Thường nặng về biện pháp tình thế, bị động ứng phó, thậm chí còn “giật cục”, chuyển từ cực đoan này sang cực đoan khác. Chính điều này đã tạo lên chu kỳ “cao - thấp” của lạm phát trong 9 năm qua, và nếu chu kỳ này lặp lại, thì năm 2012 CPI sẽ tăng thấp, nhưng năm 2013 sẽ tăng cao. Chính vì vậy, ngay cả khi CPI giảm trong 2 tháng liên và có dấu hiệu cao lên trong tháng 8, và đột ngột tăng cao trong tháng 9 (chủ yếu do các quyết định hành chính), thì cho dù Chính phủ vẫn kiên định, nhất quán với việc ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát và mục tiêu năm 2013 cũng xác định theo hướng đó, thì áp lực tăng giá đầu vào còn rất lớn, nhất là trong khu vực độc quyền cao hoặc kiểm soát độc quyền chưa tốt, như: xăng dầu, điện, viện phí, học phí, thuốc chữa bệnh, sữa... □