



HUY ĐỘNG NGUỒN LỰC TÀI CHÍNH PHỤC VỤ CƠ CẤU LẠI NỀN KINH TẾ

PGS., TS. BÙI VĂN HUYỀN, TS. ĐỖ TẤT CƯỜNG - Viện Kinh tế (Học viện Chính trị quốc gia Hồ Chí Minh); Email: dotatcuong@gmail.com

Cơ cấu lại tổng thể và đồng bộ nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng là chiến lược lớn của Đảng và Nhà nước Việt Nam. Để thực hiện thành công chiến lược này, cần huy động nguồn lực tài chính đa dạng từ nhiều lĩnh vực và liên quan đến nhiều chủ thể khác nhau trong nền kinh tế. Dựa trên việc phân tích thực trạng huy động nguồn lực tài chính trên một số phương diện khác nhau, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm phát huy nguồn lực tài chính phục vụ cho chiến lược trên.

Từ khóa: Tài chính, kinh tế, tăng trưởng, ngân sách nhà nước, mô hình tăng trưởng

Comprehensive and consistent restructure of national economy in association with renovation of growth model is the most strategic development content of National Party and State of Vietnam. To ensure success, it is vital to mobilize effectively the diversified financial resources from different entities. On the basis of financial mobilization practices, the paper recommends policy implications to enhance the efficiency of this process.

Keywords: Finance, economics, growth, state budget, growth model

Ngày nhận bài: 6/9/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 27/9/2017

Ngày duyệt đăng: 29/9/2017

Một số kết quả nổi bật trong huy động nguồn lực tài chính phục vụ cơ cấu lại nền kinh tế

Cơ cấu lại tổng thể và đồng bộ nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng ở Việt Nam là một quá trình phức tạp, lâu dài và có nhiều nội dung gắn bó mật thiết với nhau. Để thực hiện chiến lược tái cơ cấu tổng thể và đồng bộ nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng, nguồn lực tài chính được huy động từ nhiều nguồn khác nhau và đã đạt được nhiều kết quả tích cực.

Thứ nhất, huy động thông qua ngân sách nhà nước (NSNN) đã phục vụ trực tiếp cho cơ cấu lại nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng.

Giai đoạn 2011 – 2016, quy mô thu ngân sách có sự tăng mạnh gấp khoảng 2 lần so với giai đoạn 2006 – 2010, bình quân đạt xấp xỉ 23,4% GDP. Cơ cấu huy động cho NSNN từ thị trường nội địa gia tăng từ mức 58,9% giai đoạn 2006 – 2010 lên 67,8% giai đoạn 2011 – 2016 và riêng năm 2016 đạt 79,8% (vượt mục tiêu 70% của giai đoạn 2011 – 2015). Bên cạnh đó, tính đến tháng 12/2016, tổng số tiền thu được từ bán tài sản trên đất, chuyển nhượng quyền sử dụng đất và chuyển mục đích sử dụng đất của các bộ, ngành, tập đoàn, tổng công ty nhà nước và các địa phương trên phạm vi cả nước là trên 50 nghìn tỷ đồng.

Đến cuối năm 2016, so với GDP, nợ công là 63,7%, trong đó nợ Chính phủ là 52,6% và nợ nước ngoài của quốc gia là 43,1%. Cơ cấu nợ công đến cuối năm 2015 bao gồm nợ Chính phủ chiếm 80,8%, nợ được Chính phủ bảo lãnh chiếm 17,8% và nợ chính quyền địa phương chiếm 1,4%. Trong cơ cấu nợ Chính phủ, tỷ trọng nợ trong nước tăng từ 39% năm 2011 lên 57% năm 2015 và nợ nước ngoài giảm từ 61% năm 2011 xuống 43% năm 2015.

Thứ hai, huy động nguồn tài chính thông qua cổ phần hóa và thoái vốn từ doanh nghiệp nhà nước (DNNN) đạt được nhiều kết quả khích lệ.

Trong giai đoạn 2011 – 2015, cả nước đã cổ phần hóa (CPH) 508 DNNN với tổng giá trị thực tế DN là 760.774 tỷ đồng, trong đó giá trị thực tế phần vốn nhà nước là 188.274 tỷ đồng. Trong năm 2016 đã có 56 DN được cấp có thẩm quyền phê duyệt phương án CPH. Tổng giá trị thực tế của 56 DN đã được phê duyệt phương án CPH là 34.017 tỷ đồng, trong đó giá trị thực tế phần vốn nhà nước tại DN là 24.390 tỷ đồng.

Các tập đoàn, tổng công ty nhà nước đã thực hiện thoái vốn đầu tư vào 5 lĩnh vực nhạy cảm được 11.036 tỷ đồng, thu về 10.742 tỷ đồng. Tổng công ty Đầu tư và



Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) đã bán vốn tại 411 DN, với doanh thu bán vốn đạt 8.726 tỷ đồng, giá vốn 3.595 tỷ đồng, thặng dư bán vốn hơn 5.130 tỷ đồng, gấp 2,4 lần giá trị sổ sách. Trong năm 2016, các đơn vị đã thoái được 5.149 tỷ đồng, thu về 18.832 tỷ đồng. Tính đến tháng 6/2017, cả nước đã thực hiện bán phần vốn nhà nước không cần nắm giữ tại 22 DN với tổng giá trị theo sổ sách là 666,8 tỷ đồng (bằng 76,5% so với cùng kỳ năm 2016), thu về 11.589,3 tỷ đồng (bằng 314,11% so với cùng kỳ năm 2016).

Thứ ba, huy động nguồn tài chính thông qua đa dạng hóa các kênh tài chính khác nhau để phục vụ cho hoạt động đầu tư công.

Giai đoạn 2011- 2015, thị trường vốn đã huy động được hơn 1.211 nghìn tỷ đồng, gấp gần 4 lần giai đoạn 2006 - 2010, đóng góp bình quân 23% vào tổng đầu tư toàn xã hội. Khối lượng vốn huy động được cho NSNN thông qua phát hành trái phiếu chính phủ tăng mạnh, đạt khoảng một triệu tỷ đồng (gấp 13 lần so với giai đoạn 2005- 2010). Thị trường trái phiếu DN huy động được hơn 211 nghìn tỷ đồng thông qua công tác CPH. Theo báo cáo của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, mức vốn hóa thị trường cổ phiếu tích điểm đến tháng 3/2017 tương đương 57,4% GDP.

Trong cơ cấu vốn đầu tư công giai đoạn 2011 - 2016, vốn đầu tư từ NSNN vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất (46,3%), tiếp đến là vốn vay (từ trái phiếu và nguồn khác) đạt 38,03%, còn nguồn vốn từ DNNN và nguồn khác đạt 15,61%.

Thứ tư, huy động nguồn tài chính thông qua các thành phần kinh tế.

Tổng số vốn đầu tư huy động được trong giai đoạn 2011 - 2016 là 5.601,9 tỷ đồng, trong đó vốn từ kinh tế nhà nước là 2.171,4 tỷ đồng (chiếm 38,8%), vốn từ kinh tế ngoài nhà nước nội địa là 2.152,6 tỷ đồng (chiếm 38,4%), vốn từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài là 1.277,9 tỷ đồng (chiếm 22,8%).

Tốc độ tăng trưởng huy động vốn bình quân từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài thấp nhất trong giai đoạn 2011 - 2016 ở mức 3,75%/năm, trong khi tốc độ tăng trưởng huy động vốn bình quân của kinh tế nhà nước là 5,26%/năm và khu vực kinh tế ngoài nhà nước nội địa là 6,89%/năm. Vào năm 2011, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài rút vốn đầu tư ra khỏi Việt Nam khá mạnh nên tốc độ tăng trưởng vốn của khu vực này trong hai năm 2011 và 2012 đều âm. Điều này cho thấy, những rủi ro khi lệ thuộc vào nguồn vốn đầu tư nước ngoài.

Những hạn chế và nguyên nhân

Bên cạnh những kết quả đạt được trên, vấn đề

huy động nguồn lực tài chính phục vụ cơ cấu lại nền kinh tế cũng còn những hạn chế:

Thứ nhất, tốc độ tái cơ cấu thị trường tài chính (TTTC) chưa được như mong muốn.

Khả năng huy động nguồn lực tài chính phụ thuộc rất lớn tới mức độ trưởng thành và linh hoạt của TTTC. Quá trình tái cơ cấu TTTC của Việt Nam trong giai đoạn vừa qua còn nhiều tồn tại như sự thay đổi về cơ cấu thị trường diễn ra chậm chạp, vai trò của thị trường vốn chưa đủ lớn, nhiều yếu kém có tính hệ thống và dài hạn của các tổ chức tín dụng (TCTD) chưa được giải quyết cơ bản, đặc biệt là vấn đề nợ xấu, sở hữu chéo và quản trị ngân hàng nhiều rủi ro; chưa xử lý dứt điểm một số ngân hàng thương mại (NHTM) rất yếu kém, đã có dấu hiệu phá sản.

Giai đoạn 2011- 2015, thị trường vốn huy động được hơn 1.211 nghìn tỷ đồng, gấp gần 4 lần giai đoạn 2006 - 2010, đóng góp bình quân 23% vào tổng đầu tư toàn xã hội. Khối lượng vốn huy động cho NSNN thông qua phát hành trái phiếu chính phủ tăng mạnh, đạt khoảng một triệu tỷ đồng (gấp 13 lần so với giai đoạn 2005- 2010).

Thứ hai, vai trò của thị trường vốn như là một kênh huy động nguồn lực tài chính chưa thực sự rõ nét.

Quy mô thị trường chứng khoán tuy đã có sự tăng trưởng nhanh nhưng vẫn chưa tương xứng tiềm năng và chưa trở thành kênh cấp vốn quan trọng nhất cho khu vực DN. Về quy mô thị trường, đến cuối năm 2015, dư nợ tín dụng thị trường trái phiếu đạt khoảng 24,1% GDP, quy mô vốn hóa thị trường chứng khoán đạt khoảng 35% GDP (thấp hơn so với mục tiêu 50% đặt ra tại Chiến lược phát triển thị trường vốn).

Thứ ba, những tồn tại trong hệ thống ngân hàng hiện vẫn đang là lực cản đến việc huy động nguồn lực tài chính.

Nợ xấu trong hệ thống ngân hàng vẫn còn cao, chưa được xử lý dứt điểm làm cho lãi suất cho vay vẫn cao và tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với an toàn, hiệu quả hoạt động của các TCTD. Các NHTM gặp khó khăn trong việc tăng vốn điều lệ, nâng cao năng lực tài chính do việc tăng vốn của các ngân hàng chủ yếu từ nguồn cổ tức. Lãi suất cho vay trong thời gian từ 2012 đến nay có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao so với lạm phát và mức lãi suất của nhóm nước ASEAN-4.

Thứ tư, năng lực của các TCTD mặc dù đã được chú trọng nhưng chưa được thực sự nâng cao rõ rệt.

Theo số liệu của Tạp chí The Banker, mức tăng



vốn cấp 1 của các ngân hàng Việt Nam chỉ đạt mức 4,54% trong năm 2016, thấp nhất trong các quốc gia Đông Nam Á. Nguyên nhân chính của tình trạng này là do: (i) Thiếu những chỉ số và lộ trình cụ thể cho việc định hướng giảm số lượng ngân hàng và nâng cao năng lực tài chính của hệ thống này; (ii) Áp lực tăng vốn của hệ thống các NHTM chưa cao; (iii) Khả năng tăng vốn của các NHTM thông qua các nhà đầu tư chưa cao; (iv) Các chỉ tiêu tối thiểu về an toàn vốn chưa nhiều; (v) Các nhà đầu tư nước ngoài còn dè dặt khi cân nhắc việc đặt chân vào miền đất của các ngân hàng thương mại nhà nước. Năng lực của các TCTD chưa được nâng cao rõ rệt đã ảnh hưởng tới việc huy động vốn cho cơ cấu lại nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng.

Thứ năm, huy động nguồn lực tài chính thông qua NSNN còn chưa bền vững.

Cơ sở của nguồn thu cho NSNN phụ thuộc vào mức độ phát triển của nền kinh tế và việc mở rộng cơ sở thuế, các khoản phí, lệ phí một cách hợp lý. Việc xác định cơ sở thuế đối với từng sắc thuế rất quan trọng vì cơ sở thuế ảnh hưởng tới sự bền vững của các sắc thuế.

Có thể chỉ ra các nguyên nhân dẫn đến những hạn chế, tồn tại nêu trên gồm:

Một là, thể chế pháp lý để tái cơ cấu TTTC chưa được xây dựng kịp thời đã hạn chế tốc độ tái cơ cấu TTTC và ảnh hưởng đến việc huy động nguồn lực tài chính.

Đối với một thị trường quan trọng như TTTC trong nền kinh tế thị trường thì việc tái cơ cấu TTTC cần được thể chế hóa một cách hoàn chỉnh nhằm có căn cứ pháp lý để triển khai các công việc trong thực tế. TTTC nói riêng và các cơ chế huy động nguồn lực tài chính cũng cần được quản lý chặt chẽ bởi mức độ nhạy cảm và vai trò của nó đối với nền kinh tế. Trong điều kiện một TTTC mới được hình thành và phát triển như ở nước ta thì việc thận trọng trong thể chế hóa việc tái cơ cấu TTTC và cơ chế huy động vốn là điều rất cần thiết.

Hai là, thị trường vốn của nước ta vẫn dựa chủ yếu vào hệ thống NHTM mà chưa phát triển nhiều và đồng bộ các kênh huy động nguồn lực tài chính khác.

Sự tham gia của các định chế tài chính phi ngân hàng còn tương đối hạn chế. Việc phân bổ vốn theo ngành và theo thành phần kinh tế còn chậm thay đổi, chưa đáp ứng được mục tiêu đặt ra. Thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu chính phủ, thị trường trái phiếu DN và thị trường bảo hiểm còn chưa được phát triển toàn diện và đồng bộ; Thị

trường chứng khoán phái sinh mới được hình thành và đưa vào hoạt động chưa lâu.

Ba là, việc xử lý nợ xấu, các biện pháp phòng ngừa nợ xấu phát sinh chưa được triển khai toàn diện và đồng bộ.

Hai nguyên nhân chính mà giới chuyên gia tài chính nước ta xác định cho vấn đề nợ xấu của hệ thống ngân hàng bao gồm: (i) Các TCTD không thể chủ động xử lý tài sản đảm bảo khi vay vốn; (ii) Việt Nam chưa có thị trường mua bán nợ đúng nghĩa. Bên cạnh đó, sự bấp bênh của tăng trưởng kinh tế và thị trường bất động sản bị đóng băng trong thời gian qua làm cho nhiệm vụ xử lý nợ xấu tiếp tục là nhiệm vụ khó khăn nhất trong tái cơ cấu ngân hàng.

Bốn là, việc nâng cao năng lực tài chính của các TCTD bị hạn chế bởi khả năng huy động vốn cho các TCTD từ các tổ chức trong và ngoài nước.

Trong điều kiện nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn thì việc huy động từ các tổ chức kinh tế trong nền kinh tế thị trường với tư cách là trung tâm thanh toán cũng bị hạn chế. Chức năng thanh toán trong nền kinh tế của các TCTD sẽ bị ảnh hưởng khi các quan hệ kinh tế giữa các tổ chức kinh tế nội địa và giữa nội địa với quốc tế bị giảm đi. Bên cạnh đó, các quan hệ thương mại nếu bị giảm đi thì các khoản thanh toán giữa các bên như các khoản phải thu, phải trả qua ngân hàng cũng giảm theo. Điều đó dẫn tới khả năng huy động vốn cho ngân hàng cũng bị ảnh hưởng.

Năm là, việc duy trì và mở rộng cơ sở cho nguồn thu của NSNN bị hạn chế bởi tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế.

Cơ sở thu của NSNN ảnh hưởng lớn tới nguồn thu của NSNN. Số lượng các DN đóng thuế cho NSNN giảm đi sẽ ảnh hưởng tới nguồn thu từ cơ sở này. Số lượng hàng hóa tiêu thụ trên thị trường giảm đi do sức mua của người dân giảm đi cũng ảnh hưởng tới tổng số thuế thu được từ thuế giá trị gia tăng. Số lượng phương tiện vận tải lưu thông trên đường giảm đi sẽ ảnh hưởng tới các khoản lệ phí thu được. Nguồn thu của chính quyền trung ương và địa phương cũng bị suy giảm bởi các hoạt động kinh tế ở cấp Trung ương và địa phương bị suy giảm.

Một số hàm ý chính sách đối với việc huy động nguồn lực tài chính ở Việt Nam hiện nay

Để phát huy các kết quả đạt được, vượt qua các khó khăn nhằm tăng cường huy động nguồn lực tài chính phục vụ cho chiến lược tái cơ cấu tổng thể và đồng bộ nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng



trường ở Việt Nam hiện nay, các giải pháp cần tập trung thực hiện bao gồm:

Thứ nhất, hoàn thiện thể chế pháp lý nhằm gia tăng tốc độ tái cơ cấu TTTC.

Chính phủ cần tiếp tục nghiên cứu và xây dựng các thể chế pháp lý hoặc các định chế để hỗ trợ quá trình tái cơ cấu TTTC, trong đó đặc biệt chú trọng đến quyền sở hữu tài sản. Việc quy định rõ quyền sở hữu tài sản cũng là một trong những giải pháp cơ bản để thúc đẩy quá trình tái cơ cấu TTTC do các nhà đầu tư nước ngoài hoặc khu vực tư nhân trong nước có thể sẽ yên tâm hơn trong việc bỏ vốn vào lĩnh vực tài chính.

Thứ hai, mở rộng khả năng huy động vốn thông qua thị trường vốn.

Thị trường vốn không nên chỉ dựa vào hệ thống NHTM mà nên được hình thành đồng bộ. Thị trường trái phiếu DN và chính phủ, thị trường chứng khoán phái sinh, thị trường mua bán nợ, thị trường bất động sản là những kênh huy động nguồn lực tài chính khác nhau. Hiện nay, thị trường tài nguyên và đất đai cần được hoàn thiện để gia tăng khả năng thu hút nguồn lực tài chính thông qua thị trường này. Trong một nền kinh tế đa dạng như nước ta hiện nay, Chính phủ nên tạo dựng cơ chế để việc huy động nguồn lực tài chính được đa dạng hóa từ nhiều nguồn khác nhau (Budish, Che, Kojima, & Milgrom, 2013; Hurwicz, 1973).

Thứ ba, tiếp tục đẩy mạnh việc xử lý nợ xấu trong hệ thống NHTM và tăng cường các biện pháp phòng ngừa nợ xấu phát sinh.

Cần nghiên cứu và xây dựng khuôn khổ pháp lý cho hoạt động chứng khoán hóa các khoản nợ để góp phần tạo dựng cơ sở pháp lý cho việc thực hiện các giao dịch trên thị trường chứng khoán và chuyển đổi các khoản nợ xấu thành chứng khoán để giao dịch công khai, minh bạch vào những thời điểm thích hợp. Bên cạnh đó, Chính phủ cần có những chỉ đạo, hướng dẫn và hỗ trợ Công ty Quản lý tài sản của các TCTD Việt Nam (VAMC) và các TCTD trong quá trình thi hành bản án, quyết định của Tòa án về xử lý tài sản bảo đảm.

Thứ tư, nâng cao năng lực tài chính của các TCTD.

Nâng cao năng lực tài chính của các TCTD là một yêu cầu bắt buộc khi Việt Nam phải triển khai thực hiện theo Basel II trong năm 2017. Trong điều kiện hiện nay, khả năng huy động vốn sẽ phụ thuộc vào năng lực tài chính của các TCTD nên hàm ý chính sách là tập trung nâng cao năng lực tài chính của các TCTD trước. Các cơ quan nhà nước có liên quan cần tập trung triển khai mạnh mẽ và triệt để Đề án “Cơ cấu lại hệ thống các TCTD gắn với xử lý nợ xấu giai

đoạn 2016 – 2020” theo Quyết định số 1058/QĐ-TTg ngày 19/7/2017 của Thủ tướng Chính phủ.

Thứ năm, duy trì và mở rộng cơ sở cho nguồn thu của NSNN thông qua thực hiện các giải pháp gia tăng tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế.

Ở Việt Nam, thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt còn tương đối thấp đối với một số mặt hàng không khuyến khích tiêu dùng như thuốc lá, rượu, bia... Việc từng bước mở rộng phạm vi áp dụng và tăng thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với một số mặt hàng lựa chọn sẽ đem lại tác động tích cực đối với ngân sách, thay đổi thói quen của người tiêu dùng theo hướng giảm tiêu dùng các mặt hàng không có lợi cho sức khỏe và môi trường.

Chính phủ cần mở rộng cơ sở thu thuế thu nhập DN và rà soát các hình thức ưu đãi thuế để điều chỉnh hợp lý các quy định ưu đãi thuế, tránh ưu đãi không phù hợp, dàn trải, gây lãng phí nguồn lực... Cần xây dựng chính sách thuế tài sản thống nhất, từng bước đưa thuế tài sản trở thành một trong những nguồn thu quan trọng và ổn định cho NSNN và nâng cao động lực sử dụng đất đai và tài sản hiệu quả hơn.

Cùng với đó, tiếp tục triển khai các hoạt động quản lý thuế dựa trên thông tin minh bạch và áp dụng kiểm tra dựa trên rủi ro. Các biện pháp này không chỉ giúp tăng cường hiệu suất và hiệu quả quản lý thuế để tối đa hóa số thu mà còn giảm được chi phí tuân thủ cho người nộp thuế và cải thiện môi trường kinh doanh một cách căn bản. Báo cáo “Chẩn đoán tăng trưởng kinh tế Việt Nam” của Ban Kinh tế Trung ương và Cơ quan Phát triển Quốc tế Hoa Kỳ (USAID) cũng khuyến nghị, cần tiếp tục cải cách các quy định chính sách, pháp luật thuế theo hướng ổn định, có tính dự đoán cao, minh bạch, rõ ràng và dễ thực hiện.

Tài liệu tham khảo:

1. Ban Kinh tế Trung ương, & USAID (2017). Chẩn đoán tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Retrieved from Hà Nội;
2. Linh, Lan (2016). Soi sức khỏe 10 ngân hàng áp dụng Basel II. <http://vietnambiz.vn/soi-suc-khoe-10-ngan-hang-ap-dung-basel-ii-8891.html>;
3. Bankers, The (2017). Top 1000 World Banks 2016. <http://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks/The-Banker-Top-1000-World-Banks-2016-ranking-WORLD-Press-IMMEDIATE-RELEASE>;
4. Budish, Eric, Che, Yeon-Koo, Kojima, Fuhito, & Milgrom, Paul (2013). Designing random allocation mechanisms: Theory and applications. *The American Economic Review*, 103(2), 585-623;
5. Hurwicz, Leonid (1973). The design of mechanisms for resource allocation. *The American Economic Review*, 63(2), 1-30;
6. Pagano, Marco (1993). Financial markets and growth: an overview. *European economic review*, 37(2-3), 613-622;
7. Rousseau, Peter L, & Wachtel, Paul (2017). *Financial Systems and Economic Growth*: Cambridge University Press.