

Triển vọng kinh tế Việt Nam 2019-2020 và một số cảnh báo

Lê Tất Phương*, Đinh Thị Hảo

Trung tâm Thông tin và dự báo kinh tế - xã hội quốc gia, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Ngày nhận bài 4/2/2019; ngày chuyển phản biện 11/2/2019; ngày nhận phản biện 15/3/2019; ngày chấp nhận đăng 18/3/2019

Tóm tắt:

Năm 2018 là dấu mốc quan trọng, là năm đánh dấu nửa chặng đường của kỳ kế hoạch 5 năm phát triển kinh tế - xã hội 2016-2020. Kết quả của chặng đường này có vai trò quan trọng không chỉ góp phần quyết định khả năng hoàn thành các mục tiêu kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm đã đặt ra mà còn tạo đà cho việc phát triển kinh tế các năm tiếp theo. Nghiên cứu này đưa ra các phân tích và dự báo triển vọng kinh tế Việt Nam trong hai năm 2019-2020.

Từ khóa: dự báo, kịch bản, tăng trưởng, triển vọng kinh tế, Việt Nam.

Chỉ số phân loại: 5.2

Vietnam economic prospects during 2019-2020 and some warnings

Tat Phuong Le*, Thi Hao Dinh

National Centre for Socio-Economic Information and Forecast,
Ministry of Planning & Investment

Received 4 February 2019; accepted 18 March 2019

Abstract:

The year of 2018 was an important milestone; it marked the half-way of the 5-year socio-economic development plan 2016-2020. The result of this roadmap plays an important role in not only contributing to the ability to achieve the 5-year socio-economic development targets but also creating the momentum for economic development in the following years. This study will provide the analysis and forecast of Vietnam's economic prospects during 2019-2020.

Keywords: economic prospects, forecast, growth, scenario, Vietnam.

Classification number: 5.2

Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam

Tăng trưởng và lạm phát

Trong những năm gần đây, tốc độ tăng trưởng của Việt Nam khá ổn định và có xu hướng tăng dần. Năm 2012 là năm mà Việt Nam có mức tăng trưởng ở mức thấp nhất trong giai đoạn 2001-2018, với mức tăng 5,25%. Sau đó, tăng trưởng kinh tế đã dần phục hồi và năm 2018 tốc độ tăng trưởng GDP đạt 7,08%, là mức tăng cao nhất trong khoảng 10 năm trở lại đây.

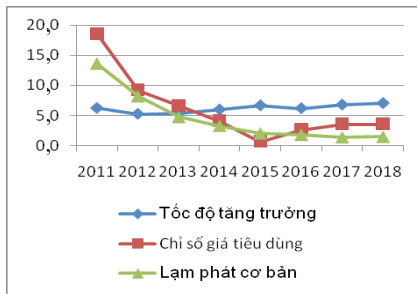
Chỉ số giá tiêu dùng trong giai đoạn hiện nay được đánh giá là khá ổn định và luôn duy trì ở mức thấp (CPI bình quân năm 2018 tăng 3,54, thấp hơn mục tiêu Quốc hội đề ra). Điểm đáng lưu ý nữa là, từ năm 2014 đến nay CPI luôn thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP, khác với diễn biến ở giai đoạn trước đó với mức tăng CPI luôn cao hơn tốc độ tăng trưởng (hình 1). Điều này cho thấy các chính sách ổn định vĩ mô đã phát huy tác dụng, đặc biệt là các chính sách về tiền tệ, lãi suất, điều hành giá. Đây là một điều kiện thuận lợi cho sự phát triển kinh tế của Việt Nam trong trung và dài hạn.

Mặt khác, chất lượng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cũng đang dần được cải thiện, thể hiện qua tỷ lệ đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tăng trưởng GDP đang tăng dần. Bảng 1 là tốc độ tăng trưởng và đóng góp của các nhân tố vào tăng trưởng.

Trước năm 2010, đóng góp của TFP vào tăng trưởng rất thấp, đặc biệt là giai đoạn 2006-2010 do khủng hoảng kinh tế toàn cầu tác động mạnh vào Việt Nam, đóng góp của TFP là -13,5%. Đến giai đoạn 2011-2015, đóng góp của TFP vào tăng trưởng GDP đã tăng lên, đạt tới gần 25,08% và giai

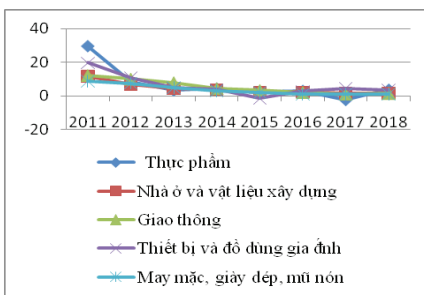
*Tác giả liên hệ: Email: letatphuong@yahoo.com

Tăng trưởng và lạm phát của Việt Nam (% , yoy)



Nguồn: số liệu của Tổng cục Thống kê.

Diễn biến chỉ số giá tiêu dùng theo các nhóm hàng có tỷ trọng lớn (% , yoy)



Nguồn: số liệu của Tổng cục Thống kê.

Hình 1. Tốc độ tăng trưởng, lạm phát và diễn biến chỉ số giá tiêu dùng theo các nhóm hàng có tỷ trọng lớn [1].

đoạn 2016-2018 vào khoảng 31,13%. Tỷ trọng này đang dần cao lên, cho thấy sự kết hợp hai yếu tố đầu vào là vốn và lao động được sử dụng hiệu quả hơn trong quá trình sản xuất. Đây là sự chuyển biến tích cực của nền kinh tế theo hướng hiệu quả, tập trung vào chất lượng tăng trưởng, như nâng cao chất lượng vốn, chất lượng lao động, áp dụng các tiến bộ kỹ thuật, công nghệ và tập trung nguồn lực vào các lĩnh vực có hiệu quả kinh tế cao hơn.

Bảng 1. Tốc độ tăng trưởng và đóng góp của các nhân tố vào tăng trưởng.

Đơn vị		2001-2005	2006-2010	2011-2015	2016-2018
Tốc độ tăng trưởng					
GDP	%	6,90	6,32	5,91	6,70
Vốn	%	11,49	13,12	8,27	8,80
Lao động	%	3,10	2,33	1,39	0,79
TFP	%	0,04	-0,80	1,52	2,09
Đóng góp của các nhân tố vào tăng trưởng					
Vốn	%	74,81	92,71	61,12	62,68
Lao động	%	24,73	20,79	13,80	6,19
TFP	%	0,46	-13,50	25,08	31,13

Nguồn: tính toán của các tác giả dựa trên số liệu của Tổng cục Thống kê.

Cán cân thương mại

Trong một vài năm gần đây, cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam đã có những chuyển biến tích cực. Năm 2005, cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam thâm hụt 3,8 tỷ USD, tuy nhiên đến năm 2016 là năm đầu của kỳ kế hoạch 2016-2020, cán cân thương mại hàng hóa thặng dư 1,6 tỷ USD, năm 2017 là 2,9 tỷ USD, và năm 2018 thặng dư thương mại hàng hóa đạt mức kỷ lục 7,2 tỷ USD. Nguyên nhân chính là do Việt Nam đã được hưởng lợi từ hoạt động sản xuất của những tập đoàn công nghệ hàng đầu, đặc biệt là Samsung. Xuất khẩu hàng điện tử và các sản phẩm liên quan tăng nhanh trong những năm gần đây, qua đó đẩy doanh thu xuất khẩu tăng mạnh. Bên cạnh đó, xuất khẩu nông nghiệp của Việt Nam cũng gặp nhiều thuận lợi với các mặt hàng chủ chốt như gạo, thủy sản và hoa quả. Trong khi đó, sản xuất trong nước đang dần thay thế hàng hóa nhập khẩu.

Tuy nhiên, xét về cơ cấu, xuất nhập khẩu phụ thuộc lớn và ngày càng tăng vào khu vực FDI. Dễ dàng nhận thấy, kể từ năm 2010 đến nay, tỷ lệ hàng hóa xuất nhập khẩu từ khu vực FDI ngày càng tăng. Nếu như năm 2010, tỷ lệ này là 54,2% thì đến năm 2018 tỷ lệ này đã tăng lên đến hơn 70%, theo đó, đóng góp của khu vực trong nước trong xuất nhập khẩu giảm dần. Tính chung giai đoạn 2016-2018, xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước chỉ chiếm 28,69%, thấp hơn so với 35,06% giai đoạn 2011-2015 và 44,49% giai đoạn 2006-2010. Ở chiều nhập khẩu, tỷ lệ nhập khẩu trung bình giai đoạn 2016-2018 của khu vực kinh tế trong nước chiếm khoảng 40,62%, thấp hơn con số 46% giai đoạn 2011-2015 và 62,66% giai đoạn 2006-2010.

Đầu tư

Trong giai đoạn 2016-2018, Chính phủ đã có nhiều chính sách quan trọng hỗ trợ gia tăng vốn đầu tư, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế và giải quyết các vấn đề xã hội. Theo đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội đã tăng từ mức 1.485,1 nghìn tỷ đồng năm 2016 lên khoảng 1.856,92 nghìn tỷ đồng năm 2018 với tốc độ tăng đạt trung bình 11,5%/năm - cao hơn nhiều so với mức tăng trong giai đoạn 2011-2013 (là giai đoạn chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và yêu cầu cắt giảm đầu tư công, theo đó, tốc độ tăng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội năm 2011 giảm 7,2%; năm 2012 chỉ tăng 5,5%; năm 2013 tăng 7,3%). Tỷ lệ vốn đầu tư so với GDP duy trì ở mức trung bình 33,6%, cao hơn so với giai đoạn 2011-2013 (tỷ lệ vốn đầu tư/GDP giai đoạn 2011-2013 là 30,8%).

Cơ cấu vốn đầu tư đã có sự chuyển dịch theo hướng tích cực. Tỷ trọng vốn đầu tư từ khu vực nhà nước trong tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội về cơ bản đã giảm dần qua

từng giai đoạn¹, trong khi tỷ lệ vốn đầu tư của khu vực tư nhân có xu hướng ngày càng tăng². Trong các thời kỳ trước, vốn đầu tư từ khu vực nhà nước luôn chiếm tỷ lệ lớn nhất trong 3 khu vực kinh tế. Từ năm 2016, con số này giảm còn 37,6%, đứng vị trí thứ 2 sau vốn đầu tư từ khu vực tư nhân và tiếp tục giảm còn khoảng 35,7% (năm 2018). Trong khi đó, năm 2017, tỷ trọng vốn của nguồn vốn từ khu vực ngoài nhà nước cán mốc 40% và năm 2018 tiếp tục duy trì ở mức tương đương. Nguồn vốn này tăng nhanh nguyên nhân là do “khởi nghiệp” tiếp tục được khuyến khích và tín dụng tăng trưởng cao... Tỷ trọng vốn đầu tư khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng nhẹ qua các năm, năm 2018 khoảng 24% [2].

Tài chính, tiền tệ

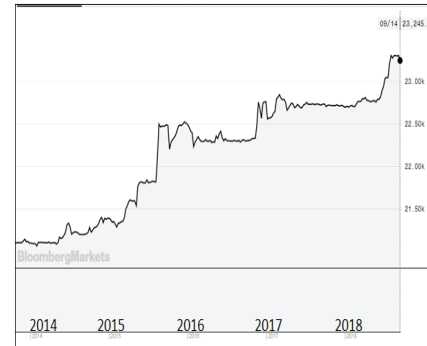
Năm 2018 được đánh giá là năm thành công của Chính phủ và Ngân hàng nhà nước trong điều hành chính sách tài khoá - tiền tệ, theo đó khu vực tài chính, tiền tệ diễn biến tương đối tích cực. Cụ thể là:

(1) Với sự đảm bảo của thanh khoản hệ thống và lạm phát, mặc dù tăng nhẹ trong nửa cuối năm song tính trung bình cả năm 2018 mặt bằng lãi suất được xem là khá ổn định và tiếp tục được duy trì ở mức thấp so với các năm trước đó, thậm chí đây là mức lãi suất thấp nhất kể từ năm 2011 đến nay³. Điều này góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, giảm chi phí vốn, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho khu vực doanh nghiệp tiếp cận với nguồn vốn tín dụng.

(2) Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế năm 2018 đạt 14% - giảm mạnh so với 2 năm trước đó (năm 2016 tăng trưởng tín dụng đạt 18,71%, năm 2017 là 18,2%). Việc kiểm soát tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với năm 2016-2017 được xem là hợp lý và khá tích cực. Bởi, khi bước vào giai đoạn 2016-2017, với mục tiêu đẩy nhanh quá trình phục hồi kinh tế, thúc đẩy tăng trưởng, hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận các nguồn vốn tín dụng để phát triển kinh doanh, chính sách tiền tệ đã có phần nới lỏng hơn, và do đó tăng trưởng tín dụng ở mức cao (hình 2). Tuy nhiên, việc tăng nhanh tín

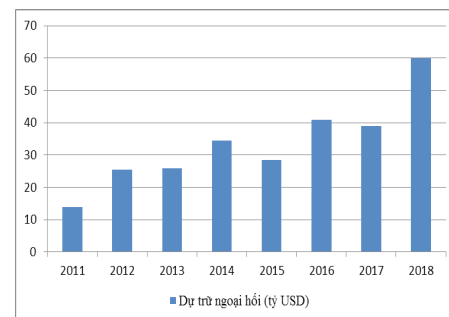
dụng phục vụ mục tiêu tăng trưởng ẩn chứa nhiều rủi ro cho hệ thống tài chính và nền tảng kinh tế vĩ mô⁴. Vì vậy, năm 2018, nền kinh tế ổn định hơn, tăng trưởng tốt hơn, là điều kiện thuận lợi để Ngân hàng nhà nước thực hiện kiểm soát tăng trưởng tín dụng [3].

Biến động tỷ giá thị trường tự do



Nguồn: www.bloomberg.com/quote/USDVND:CUR.

Dự trữ ngoại hối



Nguồn: số liệu từ các báo cáo hàng năm của Ngân hàng nhà nước.

Hình 2. Biến động tỷ giá và dự trữ ngoại hối.

(3) Tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt, phù hợp với diễn biến thị trường và diễn biến chung của nền kinh tế. Mặc dù trong ngắn hạn, từ cuối tháng 5/2018, áp lực tỷ giá gia tăng khi FED liên tục nâng lãi suất đồng USD lên mức 1,75% - mức lãi suất cao nhất kể từ năm 2008 làm cho USD Index tăng mạnh và ảnh hưởng của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung... khiến tỷ giá USD/VND có đợt biến động mạnh nhất trong năm, nhưng Ngân hàng nhà nước đã có sự điều chỉnh linh hoạt, phù hợp với tình hình trong nước và diễn biến chung trên thị trường tài chính thế giới. Nếu so sánh với các nước, tỷ giá USD/VND vẫn được xem là khá ổn định với mức tăng chưa quá 3% (trong đó tỷ giá trung tâm tăng khoảng 1,5%, tỷ giá ở ngân hàng thương mại tăng

¹Thời kỳ 1996-2000, tỷ trọng vốn đầu tư từ khu vực nhà nước trong tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội là 54,3%; giảm xuống còn 51,8% trong thời kỳ 2001-2005, còn 38,7% trong thời kỳ 2006-2010, nhưng lại tăng lên 39,1% trong thời kỳ 2011-2015.

²Tỷ trọng vốn đầu tư từ khu vực ngoài nhà nước trong tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội tăng từ 24,1% thời kỳ 1996-2000 lên 32,5% thời kỳ 2001-2005, lên 36,1% thời kỳ 2006-2010, lên 38,3% thời kỳ 2011-2015, lên 39% năm 2016 - lớn nhất trong 3 khu vực.

³Mặt bằng lãi suất tương đối ổn định với lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1% đối với tiền gửi không kỳ hạn và có thời hạn dưới 1 tháng; 4,3-4,5%/năm đối với kỳ hạn từ 1-6 tháng; 5,3-6,5%/năm đối với kỳ hạn 6-12 tháng; kỳ từ 12 tháng trở lên ở mức 6,4-7,2%/năm. So với năm 2015, lãi suất huy động giảm khoảng 0,5-1% ở các kỳ hạn. Lãi suất huy động thấp, kéo theo lãi suất cho vay cũng ở mức thấp, phổ biến ở mức khoảng 6,9-9%/năm đối với kỳ cho vay ngắn hạn và 9-11%/năm đối với trung và dài hạn.

⁴Tín dụng tăng trưởng nhanh so với tăng trưởng GDP với tốc độ tăng tín dụng cao gấp 2-3 lần so với tốc độ tăng GDP, khiến tỷ lệ tín dụng/GDP gia tăng nhanh chóng, hệ số thâm dụng tín dụng ở mức khá cao (năm 2017, hệ số này là 1,8 lần - tức là để tăng 1% GDP cần tăng thêm 1,8% tăng trưởng tín dụng) - mức cao nhất trong các nước ASEAN.

khoảng 2,8% và tỷ giá thị trường tự do tăng khoảng 3% so với đầu năm) - là mức tăng ít nhất so với các nước trong khu vực. Nguyên nhân là do thị trường ngoại hối đã được hỗ trợ rất mạnh bởi các yếu tố thuận lợi, như: thặng dư cán cân thương mại gia tăng, giải ngân FDI đạt khá, kiều hối hay đầu tư gián tiếp tiếp tục ở mức cao, dự trữ ngoại hối lớn... Ngoài ra, chênh lệch lãi suất VND và USD vẫn còn ở mức lớn (khoảng 6-7%) nghiêng về việc nắm giữ VND cũng là điều kiện thuận lợi làm giảm nhu cầu nắm giữ USD trong nền kinh tế.

(4) Dự trữ ngoại hối ở mức cao và tăng khá nhanh trong những năm gần đây. Năm 2018, dự trữ ngoại hối vào khoảng 60 tỷ USD, có thời điểm lên đến 63,3 tỷ USD (tháng 4/2018) - mức dự trữ cao nhất của Việt Nam, tương đương 12-13 tuần nhập khẩu, tăng mạnh so với mức dự trữ 39-41 tỷ USD năm 2016-2017. Đây là nền tảng cơ bản, điều kiện thuận lợi để Ngân hàng nhà nước chủ động ứng phó các biến động trên thị trường ngoại hối.

Triển vọng kinh tế Việt Nam

Xét trên tổng thể, có nhiều yếu tố được xem là thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2019-2020. Cụ thể là:

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2019-2020 có thể được hậu thuẫn từ các yếu tố tích cực của kinh tế thế giới, bao gồm: (i) Tăng trưởng kinh tế thế giới mặc dù được dự báo giảm, song vẫn ở mức khá cao; (ii) Xu hướng phát triển nhanh của cách mạng công nghiệp 4.0, kinh tế chia sẻ; (iii) Tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế đang được đẩy nhanh với nhiều Hiệp định thương mại tự do (FTA) sẽ được ký kết, có hiệu lực trong thời gian tới, như: Hiệp định thương mại tự do giữa ASEAN và Hồng Kông; Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương CPTPP; Hiệp định thương mại Việt Nam - EU (EVFTA)...

Kết quả tăng trưởng khá quan trọng năm 2018 là điều kiện thuận lợi, tạo đà cho tăng trưởng các năm 2019-2020. Trong đó, động lực tăng trưởng cho giai đoạn tới được đánh giá là sẽ tiếp tục được duy trì bởi khu vực FDI (thông qua đóng góp trong xuất khẩu và công nghiệp chế biến, chế tạo) và có sự tăng cường hơn từ khu vực tư nhân khi các yếu tố hỗ trợ khu vực này đã và đang được triển khai (như: môi trường kinh doanh cải thiện theo hướng hỗ trợ sự phát triển của khu vực tư nhân, coi khu vực tư nhân là động lực mới cho tăng trưởng...).

Giai đoạn 2019-2020 và xa hơn là giai đoạn 2021-2025, môi trường kinh doanh Việt Nam sẽ được cải thiện mạnh mẽ khi Việt Nam buộc phải thực hiện các cam kết trong Hiệp định CPTPP về cải thiện môi trường kinh doanh, đồng thời Chính phủ cũng đang nỗ lực “kiến tạo” để tạo môi trường kinh doanh thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp cùng với niềm tin đang được khơi dậy từ công cuộc chống tham

nhũng của Đảng hiện nay sẽ có những tác động tích cực đến các hoạt động kinh tế của khu vực doanh nghiệp Việt Nam trong năm 2019-2020, theo đó khu vực tư nhân - động lực mới cho tăng trưởng, sẽ có cơ hội vươn lên mạnh mẽ.

Xuất nhập khẩu của Việt Nam giai đoạn 2019-2020 sẽ có nhiều thuận lợi hơn khi thị trường tiêu thụ có cơ hội mở rộng với việc tham gia của nhiều Hiệp định thương mại tự do, trong khi kinh tế thế giới tăng trưởng vẫn ở mức khá. Ở trong nước, khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo được kỳ vọng phát triển tốt hơn, giúp gia tăng nguồn cung cho xuất khẩu. Ngoài ra, chất lượng sản phẩm đang dần được nâng cao⁵. Nhiều ưu đãi đối với doanh nghiệp xuất khẩu, không chỉ về thuế mà nhiều thủ tục thông quan đối với hàng hóa xuất khẩu cũng đã được cắt bỏ và giảm bớt rất nhiều, tiết kiệm thời gian và chi phí cho các doanh nghiệp xuất khẩu; nhiều tổ chức tín dụng như Vietinbank, Vietcombank, MB Bank... đều có các gói tín dụng ưu đãi cho các doanh nghiệp xuất khẩu với mức lãi suất chỉ 3%/năm, tạo điều kiện thuận lợi về vốn cho các doanh nghiệp này.

Bên cạnh những thuận lợi nêu trên, kinh tế Việt Nam cũng sẽ đối diện với nhiều vấn đề thực sự khó khăn: *xu hướng bảo hộ thương mại và hàng rào phi thuế quan ngày càng gia tăng*, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung... sẽ có tác động không tốt tới thương mại và dòng đầu tư quốc tế, trong đó có đầu tư vào Việt Nam. Ở trong nước, cơ cấu xuất khẩu phụ thuộc lớn vào khu vực FDI (70% tổng kim ngạch xuất khẩu), do đó khi dòng vốn FDI bị ảnh hưởng, khu vực xuất khẩu hàng hóa sẽ chịu những tác động tiêu cực. Còn xét trong nội tại nền kinh tế Việt Nam, trong giai đoạn 2019-2020, *mô hình tăng trưởng mặc dù có sự cải thiện song chưa thực sự rõ nét, vì thể GDP chưa thể tăng trưởng bứt phá trong một vài năm tới.* Công nghiệp chế biến, chế tạo là ngành đã có tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua nhưng đang có xu hướng tăng chậm lại; ngành khai khoáng tiếp tục gặp khó khăn với mức tăng trưởng thấp, thậm chí suy giảm, tạo ra gánh nặng cho tăng trưởng toàn nền kinh tế; sản xuất kinh doanh trong một số lĩnh vực có giá trị gia tăng thấp, năng suất lao động chưa cao, ứng dụng công nghệ, quản trị điều hành còn yếu; khả năng tham gia chuỗi giá trị khu vực và toàn cầu thấp; thị trường lao động đối mặt nhiều thách thức từ cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4... Bên cạnh đó, *nền kinh tế phải đối mặt với nhiều khó khăn, bất lợi trong việc huy động vốn từ nguồn vay quốc tế.* Từ năm 2019, Việt Nam chính thức hết các ưu đãi về vay vốn từ ADB (trong khi các ưu đãi tương tự từ IMF cũng đã kết thúc từ trước đó), buộc phải huy động vốn quốc tế bằng các khoản vay

⁵Thực hiện Quyết định số 1137/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ ngày 3/8/2017, Việt Nam đã xác định các mặt hàng ưu tiên xuất khẩu, từ đó tập trung nâng cao năng lực cạnh tranh, chất lượng của các mặt hàng ưu tiên xuất khẩu như gạo, cà phê, cao su, hạt điều, dệt may, giày da...

thương mại. Điều này không chỉ khiến chúng ta khó khăn hơn trong việc tiếp cận các nguồn vốn vay, mà còn buộc nền kinh tế phải có độ tín nhiệm cao hơn mới có thể vay được các khoản vay thương mại với lãi suất có thể “chịu được”. Các nhóm hàng y tế, giáo dục, điện, nước... đã được Chính phủ tạm dừng tăng giá trong năm 2018. Tuy nhiên, theo đúng lộ trình được nêu ra, việc tăng giá của các nhóm mặt hàng này nhiều khả năng sẽ xảy ra trong 2 năm tới, làm tăng chi phí sản xuất và tiêu dùng, từ đó làm giảm sức mua trong nước, đồng thời gây áp lực gia tăng lạm phát.

Trên cơ sở đánh giá tình hình kinh tế giai đoạn 2016-2018 cũng như xem xét các nhân tố tác động đến tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2019-2022, thông qua việc sử dụng mô hình kinh tế lượng được xây dựng dựa trên việc kết hợp mô hình bán cấu trúc và mô hình chuỗi thời gian⁶, dự báo kinh tế Việt Nam 2019-2020 được thể hiện ở bảng 2.

Bảng 2. Kịch bản tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2019-2020.

STT	Chỉ tiêu	Kịch bản cơ sở			Kịch bản khả quan		
		2019	2020	2019-2020	2019	2020	2019-2020
I	Tăng trưởng						
	Tăng trưởng chung %	6,8	7,0	6,8	7,1	7,3	7,0
	Nông, lâm, thủy sản %	3,4	3,6	2,9	4,1	4,3	3,2
	Công nghiệp và xây dựng %	7,9	8,3	8,0	8,3	8,4	8,1
	Dịch vụ %	7,1	7,3	7,2	7,6	7,7	7,5
II	CPI (yoy) %	3,9	4,2	3,6	4,4	4,8	3,9

Nguồn: dự báo của tác giả⁷.

Kịch bản 1 (kịch bản cơ sở): tăng trưởng kinh tế thế giới mặc dù ở mức khá (so với giai đoạn 2011-2015), nhưng giảm so với dự kiến trước đó và giảm so với năm 2018 với các ảnh hưởng từ sự leo thang của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và sự giảm tốc của tăng trưởng kinh tế Mỹ và EU, GDP tại hàng loạt nền kinh tế mới nổi cũng tăng thấp hơn so với dự báo trước đây, lo ngại nhất là tình hình kinh tế tại Argentina, Brazil, Iran và Thổ Nhĩ Kỳ...

Trong khi đó, ở trong nước, kinh tế vĩ mô khá ổn định, nhưng mặt bằng lãi suất tăng khoảng 1,5-2 điểm % do ảnh hưởng từ lãi suất của các khoản vay quốc tế khi Việt Nam buộc phải vay với lãi suất thương mại, cũng như áp lực khi thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào như năm vừa qua. Khả năng xuất khẩu của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi các biện pháp phi thuế quan, rào cản thương mại. Các yếu tố này, đặt trong điều kiện nền kinh tế tiếp tục

đà phát triển của 3 năm đầu kế hoạch, tỷ lệ đầu tư/GDP dự kiến ở mức 32% trong 2019-2020. Chính phủ chủ động và linh hoạt trong điều hành tỷ giá, với biến động tỷ giá trung bình dưới 3% trong năm 2019 và khoảng 2% trong năm 2020, nợ công duy trì ở mức 63%/năm, dư nợ tín dụng ở mức 16,5-17% trong 2019-2020. Và việc tận dụng các cơ hội mang lại từ quá trình hội nhập thông qua việc tham gia hàng loạt hiệp định thương mại (có hiệu từ năm 2019) ở mức vừa phải, theo đó xuất khẩu và đầu tư có những cải thiện nhất định. Khi đó tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ đạt khoảng 6,9%/năm trong 2019-2020, bình quân năm 2016-2020, tăng trưởng GDP đạt 6,8%/năm.

Kịch bản 2 (kịch bản khả quan): tăng trưởng của các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Trung Quốc mặc dù được dự báo thấp hơn năm 2018 nhưng vẫn ở mức khả quan, là động lực cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Ở trong nước, so với kịch bản 1, kinh tế Việt Nam được đánh giá là ít chịu ảnh hưởng hơn từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung (khi đó, dòng vốn FDI có xu hướng chảy vào Việt Nam mạnh hơn xu hướng rút khỏi thị trường, bởi sự ổn định của kinh tế vĩ mô và sự cải thiện của môi trường kinh doanh trong 2019-2020). Đồng thời, việc các hiệp định thương mại có sự tham gia của Việt Nam bắt đầu có hiệu lực từ năm 2019 sẽ thúc đẩy sự gia tăng của xuất khẩu hàng hoá và đầu tư (với hiệu ứng “tăng nhanh khi bắt đầu”), hiệu ứng này lần đầu tiên khả năng suy giảm xuất khẩu do các biện pháp bảo hộ thương mại ở nước đối tác áp dụng đối với hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam. Ở phía điều hành của Chính phủ, trên nền kinh tế vĩ mô ổn định được duy trì từ các năm đầu kế hoạch, Chính phủ tiếp tục điều hành linh hoạt và kiểm soát tốt biến động tỷ giá (ở khoảng 2-2,5% năm 2019, 2% trong năm 2020) và lãi suất (biến động chỉ từ 1-1,5% trong 2019-2020), kiểm soát chặt chẽ nợ công ở mức 60-61,5% GDP, trong khi tỷ lệ vốn đầu tư/GDP tăng lên khoảng 33% do sự phát triển của khu vực FDI và khu vực tư nhân trong nước. Theo đó, tăng trưởng GDP đạt mức 7,1% và 7,3% tương ứng 2019-2020, và tăng trưởng bình quân giai đoạn 2016-2020 được nâng lên mức 7%/năm.

Cảnh báo một số rủi ro kinh tế cho giai đoạn 2019-2020

Mặc dù dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ đạt và vượt kế hoạch đặt ra cho giai đoạn 2016-2020, song phía sau những kết quả đạt được, nền kinh tế đang ẩn chứa nhiều rủi ro. Nếu những rủi ro tiềm ẩn này không được lưu ý và kiểm soát tốt, chúng có thể khiến bất ổn vĩ mô gia tăng, tăng trưởng không đi kèm cải thiện chất lượng và nhiều hệ lụy khác sau đây.

Tăng trưởng kinh tế ngày càng phụ thuộc vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài

Tỷ lệ vốn đầu tư FDI/tổng vốn đầu tư luôn ở mức 24%

⁶Là mô hình kinh tế lượng đang được nhóm tác giả sử dụng trong dự báo một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô, cùng với một số mô hình kinh tế lượng khác, tại Ban Dự báo Kinh tế Vĩ mô, NCIF.

⁷Kết quả dự báo từ mô hình kinh tế lượng được xây dựng dựa trên việc kết hợp mô hình bán cấu trúc và mô hình chuỗi thời gian

kể từ năm 2009 đến nay, và khoảng 70% kim ngạch xuất nhập khẩu là từ khu vực FDI. Điều đáng chú ý là từ năm 2012 đến nay, trong khi khu vực nội địa luôn trong tình trạng nhập siêu thì khu vực FDI có xuất siêu, điều này chỉ ra rằng thặng dư của cán cân thương mại thời gian qua là nhờ khu vực FDI. Trong khi khu vực này lại ẩn chứa nhiều vấn đề, như: hoạt động sản xuất và đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài vẫn chủ yếu dựa trên lao động giá rẻ; các dự án FDI chủ yếu tập trung vào lắp ráp, gia công, giá trị tạo ra tại Việt Nam không cao; tỷ lệ nội địa hóa và lan tỏa thay đổi không đáng kể; đóng góp thấp vào việc chuyển giao công nghệ cũng như quá trình công nghiệp hóa tại Việt Nam; đầu tư vốn trên mỗi lao động của doanh nghiệp FDI rất thấp và thấp hơn cả doanh nghiệp tư nhân trong nước. Đáng chú ý, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng nhanh và có đóng góp ngày càng lớn vào tăng trưởng chung của nền kinh tế trong những năm gần đây lại chủ yếu là từ các doanh nghiệp FDI (đặc biệt là Samsung và Formosa), cho thấy mức độ rủi ro lớn nếu các doanh nghiệp FDI này có biến động về sản xuất và chiến lược sản xuất. Ngoài ra, còn có nhiều hoạt động khó kiểm soát từ khu vực FDI, như: chuyển lợi nhuận về nước, chuyển giá, lách thuế, gian lận thương mại... Việc tăng trưởng phụ thuộc quá lớn vào khu vực FDI cũng sẽ tác động tiêu cực đến tính hiệu quả và sự phát triển bền vững của nền kinh tế. Mong muốn tăng trưởng cao, bền vững, trong khi chủ yếu dựa vào khối doanh nghiệp này cũng là điều rất đáng lo ngại.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền ở mức cao tiềm ẩn rủi ro mất ổn định kinh tế vĩ mô

Việc tăng mạnh tín dụng phục vụ mục tiêu tăng trưởng như thời gian vừa qua có thể gây ra rủi ro cho hệ thống tài chính, cũng như toàn bộ nền kinh tế. Tín dụng tăng nhanh và cao gấp 2-3 lần so với tốc độ tăng GDP khiến tỷ lệ tín dụng/GDP tăng lên nhanh chóng. Với giả định tốc độ tăng M2 (cung tiền) và tín dụng bình quân tiếp tục ở mức 16-17%/năm trong giai đoạn 2019-2020, trên cơ sở dự báo GDP danh nghĩa tăng 11%, CPI tăng 4-5%, thì đến năm 2020, tỷ lệ M2/GDP đạt khoảng 187% và tín dụng/GDP đạt khoảng 150%; tổng nợ trong nước ở mức 184% GDP - mức cao nhất trong các nước ASEAN. Điều này gây áp lực lớn đến ổn định kinh tế vĩ mô cũng như rủi ro nợ quốc gia, trong khi tỷ lệ nợ trong nước của Chính phủ và tư nhân đã ở mức khá cao so với các nước.

Mặt khác, tín dụng đang có xu hướng dịch chuyển đến các hoạt động cho vay rủi ro liên quan đến bất động sản, chứng khoán, có thể gây nên bất ổn cho nền kinh tế như giai đoạn trước. Bằng chứng là, tốc độ tăng trưởng tín dụng cho khu vực xây dựng ở mức rất cao - vượt trội so với mức chung của toàn nền kinh tế (năm 2016, tốc độ tăng tín dụng cho xây dựng là trên 11%; năm 2017, con số này lên đến

25%). Điều đáng nói nữa nằm ở con số hơn 35% tín dụng cho “các hoạt động khác”, bởi có nhiều bằng chứng cho thấy, một lượng lớn tín dụng cho các hoạt động khác có thể đã được chuyển vào khu vực bất động sản, chứng khoán dưới hình thức cho vay tiêu dùng, và do đó, tỷ lệ tín dụng cho khu vực bất động sản, chứng khoán lớn hơn rất nhiều con số thông kê chính thức. Điều này gây quan ngại về sự tích lũy âm ỉ “bong bóng” bất động sản và rủi ro khó kiểm soát nguồn đầu tư chứng khoán trong thời gian tới. Thống kê chính thức của Ngân hàng nhà nước cho thấy, tỷ trọng dư nợ cho vay bất động sản của ngành ngân hàng hiện đang chiếm 7,5% tổng dư nợ. Song thực chất ước tính con số này lên đến 20%⁸ (tại Mỹ, tín dụng bất động sản chỉ khoảng 8-10% tổng dư nợ toàn nền kinh tế). Đây là hai lĩnh vực quan trọng tạo hiệu ứng đòn bẩy cho cả nền kinh tế. Do đó, sự phát triển ổn định và bền vững của hai lĩnh vực này đóng vai trò then chốt trong việc củng cố nền tảng kinh tế vĩ mô và tăng trưởng dài hạn

Rủi ro do tỷ lệ nợ công cao

Trong giai đoạn 2011-2015, bội chi ngân sách Việt Nam bình quân lên đến 5,6% GDP/năm. Chi tiêu công tăng nhanh, vay nợ nhiều hơn, trong khi thu ngân sách vẫn khó khăn và so với GDP lại sụt giảm (do giảm thu từ dầu thô, thuế xuất nhập khẩu, thu từ đất, ưu đãi thuế). Hệ quả là, nợ công tăng mạnh từ 58% GDP năm 2014 lên 62% năm 2015, và duy trì ở mức cao, khoảng 63% trong giai đoạn 2016-2018 (năm 2016, tỷ lệ này là 63,6%, năm 2017 là 62,6, năm 2018 khoảng 63%). Riêng đối với nợ nước ngoài của quốc gia hiện đã dự kiến ở mức 49,9% GDP, tiến sát giới hạn 50% GDP. Tình hình này đòi hỏi chúng ta phải có những giải pháp kịp thời, nếu không nợ công sẽ vượt trần Quốc hội cho phép (vượt 65% GDP) trong những năm tới, đẩy Việt Nam trước nguy cơ đối mặt nhiều rủi ro về tăng trưởng và ổn định vĩ mô.

Rủi ro do thị trường tài sản (chứng khoán) tăng trưởng nhanh nhưng không vững chắc, cơ cấu chưa bền vững

Sự tăng trưởng quá mức của thị trường chứng khoán các năm gần đây có thể gây ra bất ổn trong khu vực tài chính. Cụ thể, từ cuối năm 2016, chỉ số VN-index tăng rất nhanh. Kết thúc năm 2017, VN-index tăng 44% so với cuối năm 2016, trong khi lợi nhuận doanh nghiệp chỉ tăng 26%; và trong những tháng đầu năm 2018, VN-index có thời điểm đạt trên 1.200 điểm - mức cao nhất kể từ khi thị trường chứng khoán hoạt động, sau đó lại giảm liên tục do những bất ổn từ thị trường quốc tế. Điều này đã cho thấy sự thiếu vững chắc của thị trường.

Cần phải thừa nhận rằng quy mô của thị trường chứng

⁸Cảnh báo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia

khoản Việt Nam đã phát triển khá nhanh khi giá trị vốn hóa thị trường tăng hơn 6 lần trong 11 năm (2006-2018) và hiện đạt trên 70% GDP. Tuy nhiên, giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu của Việt Nam hiện chỉ ở mức thấp (45,5% GDP) so với các nền kinh tế trong khu vực như Thái Lan (104% GDP), Hong Kong (136% GDP) và Singapore (227% GDP); và độ sâu của thị trường cũng ở mức thấp; thị trường phát triển thiếu tính ổn định, dễ bị tác động bởi những diễn biến tiêu cực trong và ngoài nước như giá dầu, tỷ giá, biến động trên thị trường tài chính - tiền tệ quốc tế. Bên cạnh đó, khối nhà đầu tư nước ngoài có sự ảnh hưởng lớn tới thị trường chứng khoán Việt Nam khi hoạt động giao dịch (mua/bán ròng) và cơ cấu danh mục đầu tư của khối ngoại đều có thể dẫn dắt thị trường tăng/giảm điểm trong thời gian ngắn.

Thị trường trái phiếu mặc dù đang phát triển, song cũng thiếu tính bền vững, thể hiện: (i) Cơ cấu dư nợ thị trường chưa cân bằng. Trái phiếu chính phủ chiếm tỷ trọng lớn (khoảng 70% tổng dư nợ thị trường) so với các loại trái phiếu khác và đặc biệt thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn trong giai đoạn khởi đầu; (ii) Cơ cấu kỳ hạn bất hợp lý. Trái phiếu chính phủ của Việt Nam chủ yếu tập trung ở kỳ

hạn dưới 5 năm (trên 80%), trong khi các nước trong khu vực tập trung phát hành nhiều ở kỳ hạn 5-10 năm và trên 10 năm (tỷ trọng của hai kỳ hạn này ở Singapore là 58%; Philippines 65%; Malaysia 48%; Indonesia 72%). Thực tiễn thế giới cho thấy, quốc gia nào có cơ cấu kỳ hạn trái phiếu càng dài thì tính triển vọng và đánh giá xếp hạng tín nhiệm càng cao, bởi các nhà đầu tư nhìn thấy tính ổn định và tiềm năng phát triển kinh tế trong tương lai của quốc gia đó. Tuy nhiên, ở Việt Nam, do đặc thù của thị trường trái phiếu là phụ thuộc chặt chẽ vào nguồn vốn từ ngân hàng, chủ yếu là nguồn huy động ngắn hạn từ dân cư và tổ chức, do đó cần phải giải quyết việc mất cân đối kỳ hạn để đảm bảo sự phát triển ổn định, bền vững của thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Tổng cục Thống kê (2018), *Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội 2018*.
- [2] Trung tâm Thông tin và dự báo kinh tế - xã hội quốc gia (2018), *Tình hình kinh tế Việt Nam giai đoạn 2016-2018 và dự báo 2019-2020*.
- [3] Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia (2018), *Tổng quan thị trường tài chính năm 2018*.