

# **Nguồn tài chính trong nước và nước ngoài cho tăng trưởng ở Việt Nam**

*Chủ biên: TS. Nguyễn Ngọc Sơn  
TS. Trần Thị Thanh Tú*

Ấn phẩm này được xuất bản với sự hỗ trợ từ Chương trình *Trung tâm tài năng thế kỷ 21* của Bộ Giáo dục, Văn hóa, Thể thao, Khoa học và Công nghệ Nhật Bản (MEXT).

© Diễn đàn Phát triển Việt Nam, 2009.

Xuất bản tại Việt Nam. Bản quyền thuộc về Diễn đàn Phát triển Việt Nam. Nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Diễn đàn Phát triển Việt Nam, cấm in, tái bản và dịch sang các ngôn ngữ khác một phần hoặc toàn bộ ấn phẩm này dưới bất kỳ một hình thức nào, bao gồm cả photocopy và đăng tải trên các trang điện tử.

# MỤC LỤC

Giới thiệu tác giả .....	5
Lời cảm ơn .....	6
Giới thiệu và tóm tắt nội dung .....	7
<i>TS. Nguyễn Ngọc Sơn và TS. Trần Thị Thanh Tú</i>	
Chương 1: Cân đối tiết kiệm – đầu tư và tăng trưởng kinh tế Việt Nam .....	9
<i>TS. Nguyễn Ngọc Sơn</i>	
Chương 2: Quản lý các luồng vốn: trường hợp của Việt Nam .....	49
<i>TS. Võ Trí Thành và Phạm Chí Quang</i>	
Chương 3: Tăng trưởng kinh tế và đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam ...	113
<i>TS. Nguyễn Phi Lâm</i>	
Chương 4: Ước lượng hiệu quả của Viện trợ phát triển chính thức (ODA) .....	129
đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam	
<i>Thạc sỹ Nguyễn Hoàng Phương</i>	
Chương 5: Định hướng thu hút và sử dụng vốn .....	145
Viện trợ Phát triển Chính thức (ODA) tại Việt Nam	
<i>TS. Lê Quốc Hội</i>	
Chương 6: Cổ phần hóa ở Việt Nam: quản trị doanh nghiệp .....	159
<i>TS. Quách Mạnh Hà</i>	
Chương 7: Phát triển thị trường trái phiếu ở Việt Nam .....	181
<i>TS. Trần Thị Thanh Tú</i>	

# DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á
APEC	Diễn đàn hợp tác Châu Á Thái Bình Dương
ASEAN	Hiệp hội các nước Đông Nam Á
BOP	Cán cân thanh toán
DAC	Ủy ban Viện trợ phát triển
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
EU	Liên minh Châu Âu
EVN	Tổng công ty điện lực Việt Nam
GDP	Tổng sản phẩm trong nước
FIEs	Doanh nghiệp đầu tư trực tiếp nước ngoài
FTAs	Khu vực mậu dịch tự do
GNI	Tổng thu nhập quốc gia
HOSTC	Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
HASTC	Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
IBRD	Ngân hàng Tái thiết và Phát triển Quốc tế
ICOR	Hệ số gia tăng vốn sản lượng
IDA	Hiệp hội Phát triển Quốc tế
IPO	Phát hành cổ phiếu lần đầu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
LIC	Nước có thu nhập thấp
MIC	Nước có thu nhập trung bình
NGOs	Các tổ chức phi chính phủ
NHTMNN	Ngân hàng thương mại nhà nước
ODA	Viện trợ Phát triển Chính thức
OECD	Diễn đàn hợp tác và phát triển kinh tế
TTCK	Thị trường chứng khoán
WTO	Tổ chức Thương mại Thế giới

# GIỚI THIỆU TÁC GIẢ

**NGUYỄN NGỌC SƠN** là giảng viên khoa Kế hoạch và Phát triển, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội, và là nghiên cứu viên Diễn đàn Phát triển Việt Nam. Chủ đề nghiên cứu chủ yếu của ông là các vấn đề tăng trưởng và phát triển kinh tế như xóa đói giảm nghèo, công bằng và bất bình đẳng. Ông Sơn đã có nhiều báo cáo và bài báo chuyên ngành về các chủ đề này. Ông nhận bằng Tiến sĩ kinh tế tại Học viện Quản lý Moscow.

**VÕ TRÍ THÀNH** là nghiên cứu viên của Viện quản lý Kinh tế Trung Ương, Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Lĩnh vực nghiên cứu chính của ông hiện nay là tài chính và hội nhập kinh tế quốc tế. Ông là một trong những chuyên gia có uy tín về các lĩnh vực này và đã có nhiều các báo cáo và bài báo đăng trên các tạp chí chuyên ngành.

**PHẠM CHÍ QUANG** hiện đang là nghiên cứu sinh tại Đại học Heriot-Watt ở Edinburgh, Scotland.

**NGUYỄN PHI LÂN** là giảng viên của Trường Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội. Chủ đề nghiên cứu chính là kinh tế phát triển như tăng trưởng và các nguồn lực cho tăng trưởng. Ông Lân nhận bằng Tiến sĩ tại trường đại học South Australia

**NGUYỄN HOÀNG PHƯƠNG** là chuyên viên tại Vụ Quan hệ quốc tế, Bộ Kế hoạch đầu tư. Vấn đề ông quan tâm là thu hút và sử dụng ODA. Ông Phương tốt nghiệp Thạc sĩ tại Nhật Bản và đang làm nghiên cứu sinh tại Australia.

**LÊ QUỐC HỘI** là giảng viên của khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội, và nghiên cứu viên Diễn đàn Phát triển Việt Nam. Chủ đề nghiên cứu chủ yếu của ông là các vấn đề kinh tế vĩ mô như tăng trưởng, lạm phát, các nguồn lực cho phát triển. Ông đã có nhiều báo cáo và bài báo đăng trên các tạp chí chuyên ngành. Ông Hội nhận bằng Tiến sĩ tại trường Adelaide, Australia.

**QUÁCH MẠNH HÀO** là giảng viên của khoa Tài chính - Ngân hàng. Tốt nghiệp Tiến sĩ tại Anh và nghiên cứu trao đổi của Chương trình Fullbright. Các vấn đề nghiên cứu chính của Ông là tài chính, thị trường chứng khoán.

**TRẦN THỊ THANH TÚ** là giảng viên của khoa Ngân hàng – Tài chính, Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội, và là nghiên cứu viên Diễn đàn Phát triển Việt Nam. Vấn đề nghiên cứu chính của bà Tú là vấn đề tài chính, ngân hàng, chuyên sâu vào cơ cấu vốn. Bà Tú nhận bằng Tiến sĩ tại trường Đại học Kinh tế Quốc dân. Bà đã có nhiều bài báo, báo cáo khoa học đăng trên các tạp chí chuyên ngành.

# LỜI CẢM ƠN

Cuốn sách này tập hợp nhiều bài báo của các nghiên cứu viên thuộc Diễn đàn Phát triển Việt Nam, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, Viện quản lý Kinh tế Trung Ương và Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Các bài nghiên cứu này đã được các tác giả trình bày tại các hội thảo khoa học trong nước và quốc tế. Thay mặt cho các tác giả, chúng tôi xin chân thành cảm ơn các tổ chức và cá nhân đã hỗ trợ nhiệt tình đối với các tác giả trong quá trình nghiên cứu và báo cáo. Sự hỗ trợ của các quý vị góp phần to lớn vào sự ra đời của cuốn sách này.

Về phía Diễn đàn Phát triển Việt Nam, chúng tôi xin chân thành cảm ơn Giáo sư Kenichi Ohno của Viện nghiên cứu Chính sách quốc gia (GRIPS), Tokyo và Giám đốc nghiên cứu phía Nhật Bản tại Việt Nam và PGS.TS Phạm Hồng Chương, Giám đốc điều hành Diễn đàn Phát triển Việt Nam, trong việc tạo điều kiện thuận lợi nhất để các tác giả có thể hoàn thành cuốn sách này. Chúng tôi xin cảm ơn sự động viên, đóng góp ý kiến của các đồng nghiệp Diễn đàn Phát triển Việt Nam trong quá trình viết và xuất bản cuốn sách này. Chúng tôi cũng đặc biệt cảm ơn bà Vũ Thu Hằng, trợ lý nghiên cứu của Diễn đàn phát triển Việt Nam, trong việc giúp đỡ chúng tôi đọc bản thảo, bản bồng và bản in của cuốn sách.

Về phía Viện nghiên cứu chính sách quốc gia (GRIPS), chúng tôi xin chân thành cảm ơn ban lãnh đạo Viện và các nghiên cứu viên và trợ lý của Diễn đàn phát triển GRIPS (GDF) và Diễn đàn phát triển Việt Nam tại Tokyo trong suốt quá trình chúng tôi chuẩn bị bản thảo của cuốn sách cũng như các công việc hành chính liên quan. Đặc biệt, chúng tôi xin chân thành cảm ơn Bà Azko Hayashida trợ lý dự án, trợ lý của diễn đàn phát triển (GRIPS)

Cuối cùng chúng tôi xin chân thành cảm ơn các tác giả về sự đóng góp của họ cho việc xuất bản cuốn sách này. Sự nhiệt tình nghiên cứu cùng các bài viết của các tác giả đã giúp chúng tôi xuất bản cuốn sách đúng kế hoạch mà quan trọng là các bài viết này đã đi vào phân tích, đưa ra các nhận định các vấn đề tài chính đang được rất nhiều các nhà hoạch định chính sách, các nhà nghiên cứu và người dân quan tâm trong điều kiện kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn “khó ở” với tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại, lạm phát tăng cao và dấu hiệu của khủng hoảng tài chính.

**Chủ biên**

Nguyễn Ngọc Sơn

Trần Thị Thanh Tú

# GIỚI THIỆU VÀ TÓM TẮT NỘI DUNG

Việt Nam chính thức thực hiện công cuộc Đổi mới từ năm 1986, nhưng chỉ bắt đầu một loạt cải cách triệt để và toàn diện với mục tiêu ổn định và mở cửa nền kinh tế vào năm 1989. Nhờ những cải cách và hội nhập quốc tế, Việt Nam đã và đang đạt được những thành quả ấn tượng được bạn bè quốc tế đánh giá cao.

Việt Nam đã đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối cao trong gần 20 năm qua, trung bình 7,4% hàng năm trong giai đoạn 1990 - 2007. Tốc độ tăng trưởng tương đối cao phù hợp với sự tăng nhanh về đầu tư cũng như tiết kiệm nhà nước và tư nhân. Sự tăng trưởng này vẫn chủ yếu được định hướng bởi đầu tư trong nước, mặc dù tỷ lệ đầu tư trong nước trên tổng đầu tư có xu hướng giảm từ năm 2000. Do vậy, từ năm 2000 chênh lệch giữa tiết kiệm - đầu tư ngày càng lớn do tỷ lệ đầu tư tăng nhanh trong khi tỷ lệ tiết kiệm có xu hướng chậm lại. Trong khi đó tiết kiệm nước ngoài đóng vai trò quan trọng và đang có xu hướng gia tăng trong tổng đầu tư tại Việt Nam.

Sau những thành công đáng khích lệ trong thời gian qua, nền kinh tế Việt Nam đang gặp phải những thách thức nghiêm trọng nhất từ sau đổi mới. Năm 2007 và đầu năm 2008 nền kinh tế đã xuất hiện những dấu hiệu “bất ổn” buộc Chính phủ giảm mục tiêu tăng trưởng từ 8,5 – 9% GDP xuống 7% GDP và đưa ra gói chính sách để bình ổn nền kinh tế. Sự xuống dốc của nền kinh tế Việt Nam khi mà mọi thứ đang tốt đẹp đã làm dấy lên mối quan ngại về tính ổn định và hiệu quả của hệ thống tài chính, đặc biệt là trong điều kiện khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Những kết quả nghiên cứu gần đây cho thấy, đảm bảo sự phát triển bền vững của khu vực tài chính với ít khủng hoảng nhất là điều kiện cần thiết cho tăng trưởng và xóa đói giảm nghèo. Toàn cầu hóa làm tăng thêm những thách thức cho toàn bộ khu vực tài chính, nó có thể thay thế dần các nhà cung cấp trong nước bằng các nhà cung ứng nước ngoài trong một số dịch vụ, và hạn chế vai trò của Chính phủ có thể đảm nhiệm. Cuốn sách này đi sâu nghiên cứu, mổ xẻ các vấn đề nổi cộm trong hệ thống tài chính Việt Nam từ việc hình thành tiết kiệm, đến chu chuyển và quản lý các nguồn vốn và sự vận hành của các thị trường tài chính trong thời kỳ đổi mới, đồng thời cũng đánh giá vai trò của các nguồn vốn đối với tăng trưởng và phát triển kinh tế Việt Nam.

**Chương 1** “Cân đối tiết kiệm – đầu tư và tăng trưởng kinh tế Việt Nam” của tác giả Nguyễn Ngọc Sơn bàn về vai trò tiết kiệm – đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1995 – 2007. Tác giả phân tích sự hình thành tiết kiệm và đầu tư theo các khu vực của nền kinh tế bao gồm: chính phủ, doanh nghiệp và hộ gia đình và sự luân chuyển tiết kiệm, đầu tư giữa các khu vực này. Bên cạnh đó tác giả cũng đánh giá vai trò của các nguồn vốn bên ngoài (ODA,

FDI) đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ năm 1995 đến nay và xem xét vai trò của hệ thống tài chính trong việc huy động các nguồn tiết kiệm cho đầu tư.

**Chương 2** “Quản lý các nguồn vốn: trường hợp của Việt Nam” đề cập đến vấn đề quan trọng đối với Việt Nam hiện nay chính là làm sao giữ được tốc độ tăng trưởng kinh tế và phát triển vững chắc về tài chính trong khi vẫn giảm thiểu được rủi ro tài chính. Chủ đề này giới thiệu một số cải cách bao gồm việc giải quyết những trở ngại của nền kinh tế (sự yếu kém của các viện kinh tế, cơ sở hạ tầng và nguồn nhân lực), hiện đại hoá Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHN-NVN), và tăng cường quản trị rủi ro trong lĩnh vực ngân hàng và hệ thống kiểm toán tài chính.

**Chương 3** “Tăng trưởng kinh tế và đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam” sẽ cung cấp cho bạn đọc một cách nhìn tổng quan hơn về mối quan hệ giữa vốn FDI và tăng trưởng kinh tế các tỉnh thành tại Việt Nam thông qua các dữ liệu của 61 tỉnh thành của Việt Nam từ năm 1996 đến 2005. Kết quả nghiên cứu cho thấy vốn FDI và tăng trưởng kinh tế của các tỉnh thành tại Việt Nam có mối quan hệ tích cực hai chiều. Tuy nhiên, tác động tích cực của vốn FDI tới tăng trưởng kinh tế các tỉnh thành Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào khả năng hấp thụ của nền kinh tế.

**Chương 4** “Định hướng sử dụng ODA ở Việt Nam” của Tiến sỹ Lê Quốc Hội phân tích thực trạng thu hút và sử dụng vốn ODA ở Việt Nam thời kỳ 1993-2007 và đưa ra một số định hướng và giải pháp nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả sử dụng nguồn vốn ODA.

**Chương 5** “Viện trợ Phát triển Chính thức (ODA) đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam” của Thạc sỹ Nguyễn Hoàng Phương trình bày kết quả định lượng sự đóng góp của ODA đối với tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn từ năm 1993 đến năm 2006.

**Chương 6** “Cổ phần hóa ở Việt Nam: quản trị doanh nghiệp” của Tiến sỹ Quách Mạnh Hào tổng kết các tài liệu nghiên cứu về doanh nghiệp và quản trị doanh nghiệp để đưa ra những khuyến nghị cho quá trình hậu cổ phần hoá ở Việt Nam. Bài viết cho rằng việc tạo ra thông lệ tốt trong quản trị doanh nghiệp đang ngày càng trở nên quan trọng đối với quá trình cổ phần hoá. Nhà nước (thông qua SCIC) cần đặt mình với tư cách là một nhà đầu tư lớn đang thực hiện cổ phần hóa nhằm đạt được mục tiêu tổng thể là tăng cường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

**Trong Chương 7** “Phát triển thị trường trái phiếu ở Việt Nam”, Tiến Sỹ Trần Thị Thanh Tú phân tích sự hình thành và phát triển của thị trường trái phiếu Việt Nam. Tác giả tập trung phân tích những hạn chế trong quá trình phát triển thị trường trái phiếu cũng như đề xuất các vấn đề liên quan đến chính sách nhằm hướng tới sự phát triển bền vững và mạnh mẽ của thị trường này.