

CHƯƠNG TRÌNH CHÂU Á
79 John F. Kennedy Street, Cambridge, MA 02138
Tel: (617) 495-1134 Fax: (617) 495-4948

CHƯƠNG TRÌNH GIẢNG DẠY KINH TẾ FULBRIGHT
232/6 Võ Thị Sáu, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (848) 3932-5103 Fax: (848) 3932-5104

BÀI THẢO LUẬN CHÍNH SÁCH SỐ 4¹

THAY ĐỔI CƠ CẤU: GIẢI PHÁP KÍCH THÍCH CÓ HIỆU LỰC DUY NHẤT

***** KHÔNG PHỔ BIẾN VÀ TRÍCH DẪN TRONG VÒNG 45 NGÀY *****

Tổng quan

Bài viết này được thực hiện theo yêu cầu của Chính phủ Việt Nam nhằm phân tích tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu đối với nền kinh tế Việt Nam và đưa ra những khuyến nghị chính sách giúp chính phủ kích thích tăng trưởng và giảm thiểu rủi ro của khủng hoảng tài chính. Chính phủ đã đề xuất một gói kích thích trị giá 6 tỷ USD, tuy nhiên chi tiết của bản kế hoạch này cho đến nay vẫn chưa được công bố chính thức. Trong những bài thảo luận chính sách trước đây, chúng tôi đã chỉ ra rằng tình trạng bất ổn vĩ mô của Việt Nam xuất phát từ những nguyên nhân sâu xa bên trong và do vậy, phản ứng chính sách thích hợp phải là những thay đổi có tính cơ cấu. Trong bài thảo luận chính sách này, chúng tôi muốn chỉ ra rằng trong bối cảnh suy giảm kinh tế quốc tế ngày một sâu sắc thì nhu cầu cải cách cơ cấu của Việt Nam lại càng trở nên cấp thiết. Hơn nữa, chúng tôi lo ngại rằng gói kích thích tiền tệ và tài khóa do chính phủ đề xuất không những không đem lại tác động mong muốn mà còn có nguy cơ làm gia tăng lạm phát và rủi ro hệ thống cho khu vực tài chính. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị một nhóm các chính sách thay thế bao gồm việc từng bước giảm giá VND và điều chỉnh chương trình đầu tư công nhằm giảm tiền độ các dự án thâm dụng vốn và nhập khẩu nhiều, đồng thời khuyến khích các dự án thâm dụng lao động và không phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu. Ngay cả khi phải ứng phó với tình thế khẩn cấp thì chính phủ cũng không được sao nhãng các mục tiêu dài hạn và cần đảm bảo rằng khi kinh tế thế giới phục hồi thì vị thế cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam đã được chuẩn bị sẵn sàng để trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh và bền vững. Điều này đòi hỏi chính phủ phải tiếp tục giải quyết các ách tắc cố hữu về cơ sở hạ tầng, lao động, thể chế và giảm thiểu các rủi ro hệ thống.

¹Đây là bài Thảo luận chính sách thứ tư trong khuôn khổ hoạt động đối thoại chính sách với Chính phủ Việt Nam do Bộ Ngoại giao Việt Nam điều phối. Bài viết này là nỗ lực của Chương trình Việt Nam tại Đại học Harvard nhằm đáp ứng yêu cầu mới của Chính phủ Việt Nam về những phân tích chính sách độc lập thường kỳ. Bài viết do nhóm các nhà phân tích chính sách của Trường Harvard Kennedy và Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright thực hiện, bao gồm Nguyễn Xuân Thành (xuan.thanh.nguyen@ksg.harvard.edu), Vũ Thành Tự Anh (tu_anh_vu@ksg.harvard.edu), David Dapice (david.dapice@harvard.edu), Jonathan Pincus (jonathan.pincus@harvard.edu) và Ben Wilkinson (ben.wilkinson@harvard.edu). Những quan điểm được trình bày trong bài viết này là của nhóm tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của Trường Harvard Kennedy, Đại học Harvard hay Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright. *Đề nghị không phổ biến hay trích dẫn bài viết trong thời hạn 45 ngày kể từ khi nó được chuyển cho Chính phủ Việt Nam nếu không được sự đồng ý chính thức của Chương trình Việt Nam tại Trường Harvard Kennedy.*

Năm luận điểm chính của bài thảo luận chính sách này là:

1. Cuộc suy thoái toàn cầu hiện nay có thể là cuộc suy thoái nghiêm trọng nhất kể từ những năm 1930. Sản lượng của một số nền kinh tế lớn nhất thế giới sẽ suy giảm trong năm 2009, kéo theo đà suy giảm của kinh tế toàn cầu. Kim ngạch thương mại quốc tế, các dòng vốn và đầu tư sẽ thu hẹp. Hộ gia đình sẽ cắt giảm tiêu dùng và doanh nghiệp sẽ cắt giảm đầu tư khi ngân hàng không muốn cho vay do đang thua lỗ lớn. Các biện pháp hạ lãi suất, khôi phục thanh khoản và đẩy mạnh chi tiêu ngân sách ở Mỹ, châu Âu và Nhật Bản sẽ giúp hạn chế nhưng không thể đảo ngược được đà đi xuống của năm 2009. Tốc độ tăng trưởng của các nước đang phát triển trong năm 2009 có thể chỉ nằm trong khoảng từ một nửa đến hai phần ba mức tăng trưởng năm của 2007.
2. Chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam tiếp tục giảm là một tín hiệu tích cực, chủ yếu là thành quả của nỗ lực giảm tăng trưởng tín dụng và giãn đầu tư công của chính phủ trong sáu tháng cuối năm 2008. Mặc dù một số tập đoàn và tổng công ty tự cho là mình có công trong việc chống lạm phát, chúng tôi cho rằng nỗ lực kiểm soát lạm phát bằng những biện pháp hành chính của họ không có hiệu lực, thậm chí trong một số trường hợp còn phản tác dụng. Bài học quan trọng từ kinh nghiệm này là mối quan hệ chặt chẽ giữa cung tiền và lạm phát, cũng như những rủi ro lạm phát do tăng trưởng tín dụng quá cao.
3. Là một nền kinh tế nhỏ với tỷ giá hối đoái cố định và thâm hụt ngân sách lớn, những lựa chọn chính sách của Việt Nam bị hạn chế hơn rất nhiều so với các nền kinh tế lớn như Trung Quốc. Với Trung Quốc, việc thực hiện gói kích thích lớn là hợp lý vì họ có xuất phát điểm mạnh hơn Việt Nam rất nhiều. Trung Quốc có thặng dư thương mại khổng lồ trong khi Việt Nam đang thâm hụt thương mại nặng nề. Trung Quốc có 1.500 USD dự trữ ngoại hối trên đầu người trong khi con số này của Việt Nam chỉ là 250 USD. Chỉ số lạm phát của Trung Quốc cũng thấp hơn Việt Nam rất nhiều. Gói kích thích của Trung Quốc sẽ chủ yếu đi vào nền kinh tế nội địa vì tỷ lệ nhập khẩu trên GDP của họ nhỏ hơn nhiều so với Việt Nam. Những biện pháp kích thích tiền tệ và ngân sách của Việt Nam rất có thể sẽ gia tăng lạm phát và nói rộng thâm hụt thương mại. Việt Nam cũng sẽ khó có thể tài trợ cho thâm hụt thương mại lớn trong năm 2009 vì sự suy giảm của xuất khẩu và dòng vốn FDI.
4. Đòn bẩy chính sách chủ yếu của chính phủ trong giai đoạn này là tỷ giá và cơ cấu đầu tư công. Đồng tiền Việt Nam (VND) phải được phép từng bước giảm giá và chương trình đầu tư công phải hoãn tiến độ các dự án thâm dụng vốn và nhập khẩu nhiều, đồng thời đẩy mạnh các dự án thâm dụng lao động và không phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu. Để đẩy nhanh tiến độ của những dự án đầu tư công có hiệu quả, thay bằng việc chỉ định thầu như đề xuất của một số tập đoàn nhà nước, chúng tôi đề nghị thành lập một tổ công tác chịu trách nhiệm đơn giản hóa thủ tục xét duyệt đầu tư nhưng vẫn đảm bảo tính minh bạch và trách nhiệm giải trình.

5. Ngay từ bây giờ, Việt Nam cần chuẩn bị cho sự phục hồi tăng trưởng có thể diễn ra vào cuối năm 2009 hay đầu năm 2010. Đầu tư công phải tập trung vào việc khắc phục những “nút thắt cổ chai” trong cơ sở hạ tầng chứ không nên lãng phí vào những dự án hoành tráng và các ngành công nghiệp đòi hỏi nhà nước phải trợ cấp nặng nề. Chính phủ cũng cần củng cố khu vực ngân hàng để giảm rủi ro hệ thống.

Cấu trúc của bài viết này như sau. Phần I trình bày một cách khái quát và ngắn gọn về cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Những diễn biến mới đây cho thấy tình trạng suy thoái của Mỹ và Châu Âu sẽ kéo dài và sâu sắc hơn so với những dự báo trước đây. Chính sách kinh tế của Việt Nam phải bắt đầu từ kịch bản cho “tình huống xấu nhất” trong đó nhu cầu đối với hàng xuất khẩu và luồng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục suy giảm trong suốt năm 2009 và kéo dài tới tận 2010. Phần II đánh giá lại những nguyên nhân gây ra lạm phát trong năm 2008 để từ đó rút ra bài học cho năm 2009. Phần III thảo luận phạm vi của chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ của Việt Nam trong bối cảnh khủng hoảng toàn cầu. Với chế độ tỷ giá cố định, thâm hụt ngân sách và thương mại lớn, dự trữ ngoại hối thấp, đồng tiền bị định giá cao, hệ thống ngân hàng yếu kém và nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào dòng vốn từ bên ngoài, Việt Nam không thể đập khuôn chính sách mở rộng tài khóa và tiền tệ của các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Mỹ và Anh. Những chính sách thích hợp hơn cho tình hình hiện tại của Việt Nam bao gồm việc từng bước giảm giá VND, tái phân bổ đầu tư công cho các dự án thâm dụng lao động và không phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu và thành lập Tổ công tác đầu tư công với nhiệm vụ đề xuất các giải pháp cải cách nhằm đơn giản hóa cơ chế, thủ tục đầu tư công nhưng vẫn đảm bảo được tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Phần IV trình bày những khuyến nghị chính sách giúp Việt Nam chuẩn bị cho sự phục hồi của tăng trưởng toàn cầu vào cuối 2009 hay đầu 2010. Hai phụ lục có tính kỹ thuật ở cuối bài sẽ thảo luận về nguồn gốc của sự suy thoái kinh tế ở Mỹ và không gian chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong bối cảnh suy giảm kinh tế toàn cầu.

Phần I. Khủng hoảng tài chính toàn cầu và những hệ lụy đối với Việt Nam

“Không có giải pháp nhanh chóng hay dễ dàng cho cuộc khủng hoảng vốn đã hình thành trong nhiều năm, và tình hình có thể sẽ xấu đi trước khi bắt đầu hồi phục.”

Barack Obama – Tổng thống đắc cử của Mỹ

Rõ ràng là tình trạng suy thoái do khủng hoảng tài chính toàn cầu gây ra sẽ kéo dài và sâu sắc hơn so với những dự báo trước đây. Olivier Blanchard, nhà kinh tế trưởng của IMF cho rằng cuộc khủng hoảng này là “tội tệ nhất trong vòng 60 năm”.² Việc Citigroup rơi tới bờ vực của sự sụp đổ và sau đó được chính phủ Mỹ giải cứu là một lời nhắc nhở rằng thị trường tín dụng vẫn còn ốm yếu. Các nhà đầu tư vẫn còn sẵn lòng mua trái phiếu chính phủ Mỹ với lợi suất 0% chỉ nhằm bảo toàn vốn chứ không dám mạo hiểm giữ tiền ở các ngân hàng dễ tổn thương, mua trái phiếu công ty rủi ro, hay đầu tư vào thị trường chứng khoán đang đi xuống. Tác động của tình trạng cạn kiệt thanh khoản và suy giảm

² Olivier Blanchard, “Những rạn nứt trong hệ thống: Sửa chữa những đốm vỡ của nền kinh tế toàn cầu”. Nguyên bản: “Repairing the Damaged Global Economy,” *Finance and Development*, 12/2008, p. 8.

nhu cầu đã khiến toàn bộ ngành công nghiệp ô tô của Mỹ tiến gần tới bờ vực của sự phá sản. Các hãng sản xuất ô tô ở Châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc cũng đang tiếp nhận hay yêu cầu sự hỗ trợ của chính phủ. Mức giảm doanh số bán lẻ ô tô ở Mỹ trong tháng 11/2008 đạt mức kỷ lục trong 30 năm trở lại đây. Nền kinh tế Mỹ cắt giảm hơn nửa triệu việc làm trong tháng 11/2008, đẩy tỷ lệ thất nghiệp lên tới 6,7% và số việc làm cắt giảm lên tới gần 2 triệu kể từ cuối 2007. Những ước tính trước đây cho rằng trong quý 4, nền kinh tế Mỹ sẽ suy giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ cuộc suy thoái năm 1982. Mặc dù rất khó có thể dự đoán chính xác nhưng hầu hết các nhà kinh tế học đều cho rằng nền kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng âm cho tới cuối năm 2009 hay đầu năm 2010 (Phụ lục I trình bày chi tiết cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ và triển vọng phục hồi).

Tình trạng ảm đạm này không chỉ xuất hiện ở Mỹ. Theo dự báo của Bundesbank (Ngân hàng Trung ương Đức) thì nền kinh tế Đức sẽ suy giảm 0,8% trong năm 2009. Nhà kinh tế trưởng của Deutsch Bank cho rằng dự báo này quá lạc quan, đồng thời dự báo rằng mức độ suy giảm có thể lên tới 4%. Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Nhật Bản giảm 0,5% trong quý 3 hay 1,8% cho cả năm 2008. Theo số liệu thống kê tháng 11/2008, xuất khẩu của Nhật Bản giảm 27% so với cùng kỳ năm trước, một mức giảm kỷ lục. Nền kinh tế của Sing-ga-po và Hồng-kông cũng đã suy giảm trong hai quý liên tiếp. Trong tháng 11/2008, Trung Quốc lần đầu tiên sau bảy năm chứng kiến mức suy giảm xuất khẩu, còn xuất khẩu của Đài Loan và Hàn Quốc giảm lần lượt là 24% và 18%. Giá nhà (tính theo năm) giảm 20% ở Ai-len, 17% ở Mỹ, 14% ở Anh, 10% ở Madrid và Barcelona (Tây-ban-nha). Ngay cả Trung Quốc cũng không “miễn nhiễm” khi giá nhà dân dụng ở Thượng Hải giảm 20% trong quý 3 năm 2008. Công nghiệp chế biến của Mỹ, khu vực đồng Euro, Anh, Nhật Bản, Trung Quốc đều suy giảm. Ai-xơ-len, Pa-kis-tan và U-crai-na đều đã phải viện tới sự trợ giúp của IMF.

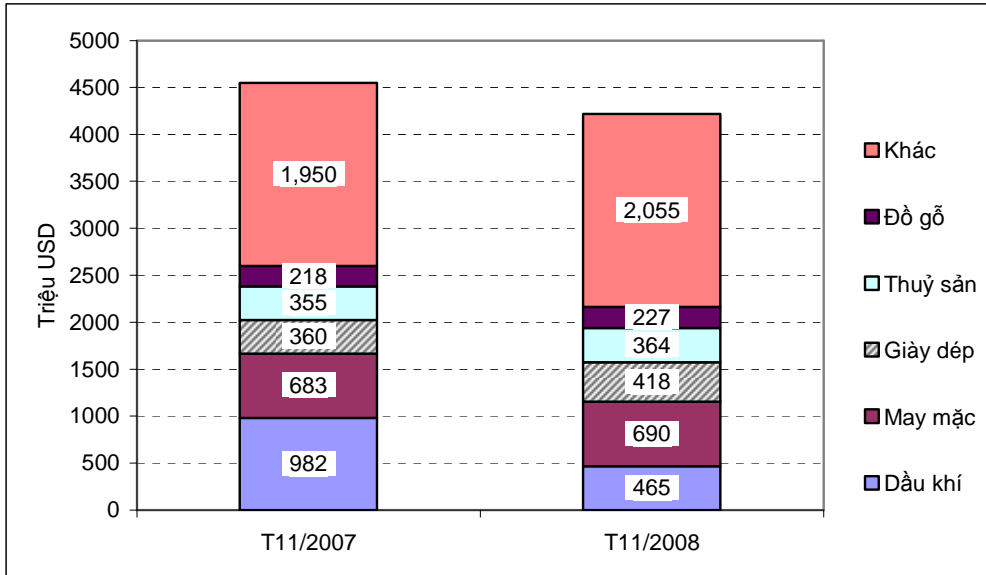
Cuộc khủng hoảng toàn cầu đã và sẽ tiếp tục tác động đến nền kinh tế Việt Nam trong ít nhất năm lĩnh vực. Thứ nhất, nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam sẽ suy giảm. Cho đến thời điểm này, thành thích xuất khẩu của Việt Nam vẫn còn khá tốt, nhưng đã suy giảm là điều không thể tránh khỏi. Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam giảm liên tục từ tháng 8/2008 và như minh họa trong Hình 1, kim ngạch xuất khẩu của tháng 11/2008 đã giảm 7% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là do sự sụt giảm của giá dầu thô. Giá các hàng xuất khẩu cơ bản khác của Việt Nam cũng sụt giảm mạnh (Hình 2). Đã xuất hiện những bằng chứng cho thấy đơn đặt hàng suy giảm nhanh đối với các sản phẩm chế biến như may mặc, giày dép và đồ gỗ, đồng thời ngành thủy sản cũng đang phải chịu sức ép suy giảm.³ Theo chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh của Liên đoàn Lao động Việt Nam, khoảng 30.000 lao động của thành phố trong những ngành kể trên đã mất việc.⁴ Với kim

³ Báo Thanh Niên, “Rối loạn của ngành thủy sản trong mớ bòng bong của tình trạng hỗn loạn toàn cầu”. Nguyên bản: “Seafood Industry Tangled in the Nets of Global Turmoil,” *Thanh Nien Daily*, 8/12/2008, p. 6.

⁴ Deutsche Presse-Agentur, “Sẽ có thêm nhiều người Việt Nam mất việc làm trong năm 2009”. Nguyên bản: “Vietnam Says More Jobless in 2009,” 23/12/2008.

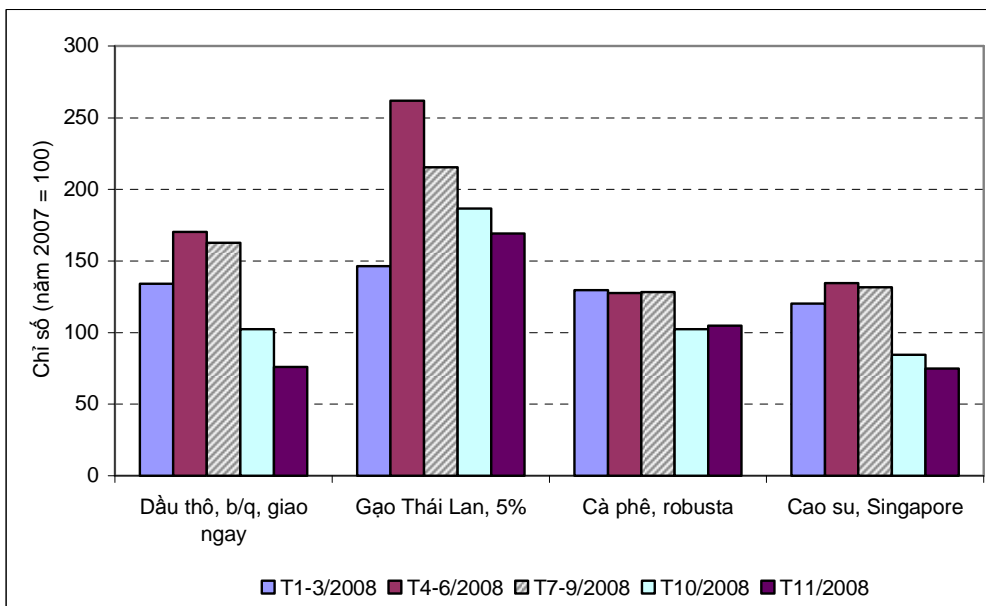
ngạch xuất khẩu bằng 70% GDP và hơn 50% nhu cầu xuất khẩu đến từ Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản thì nguy cơ thu hẹp xuất khẩu của Việt Nam gần như là chắc chắn.⁵

Hình 1. Xuất khẩu tháng 11/2007 và 11/2008



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình 2: Xu hướng giá hàng hoá cơ bản (chỉ số năm 2007 = 100)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

⁵ Trong năm 2007, tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ, EU và Nhật Bản lần lượt là 26%, 19% và 16%.

Thứ hai, đầu tư nước ngoài sẽ giảm trong ngắn và trung hạn vì các nhà đầu tư gặp khó khăn về nguồn tài trợ và phải đánh giá lại triển vọng lợi nhuận của năm 2009 và 2010. Tạp chí *Financial Times* hồi đầu tháng 12/2008 đưa tin về dự báo cho rằng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) toàn cầu sẽ giảm 15% trong năm 2009.⁶ Mặc dù quyết định của mỗi nhà đầu tư và triển vọng thu hút FDI của mỗi nước có thể lệch ra khỏi xu thế chung của thế giới, song Việt Nam cần chuẩn bị cho sự sụt giảm dòng vốn giải ngân FDI trong năm tới và có lẽ trong cả năm 2010 nữa. Vốn FDI đăng ký trong năm 2008 của Việt Nam lên tới hơn 60 tỷ USD nhưng chỉ một phần nhỏ trong lượng vốn này thực sự được giải ngân. Không những thế, do tỷ lệ vốn chủ sở hữu trong các dự án mới đăng ký trong năm 2008 rất thấp, chỉ khoảng 28% (so với 43% của giai đoạn 1988 – 2007) và hơn 70% còn lại là vốn vay nên tình trạng khan hiếm tín dụng toàn cầu sẽ khiến nhiều dự án bị chậm tiến độ, thậm chí không được thực hiện. Thị trường trái phiếu trong nước cũng sẽ suy sụp vì các nhà đầu tư không muốn nắm những khoản đầu tư rủi ro. Việc bán tháo của các quỹ đầu cơ (hedge funds) cũng đã làm cho trái phiếu công ty của Châu Á giảm xuống mức kỷ lục trong năm 2008. Chỉ trong vòng vài tháng, chi phí vay nợ nước ngoài đã tăng đáng kể do chủ nợ đòi hỏi mức chi phí rủi ro cao hơn. Hầu hết các doanh nghiệp dân doanh của Việt Nam đã gặp phải tình trạng khát tín dụng, còn những doanh nghiệp có thể tiếp cận với tín dụng thì phải trả mức lãi suất cao hơn trước nhiều. Tình hình chỉ mới hơi dịu đi gần đây khi lãi suất cho vay trong hệ thống ngân hàng được điều chỉnh xuống.

Thứ ba, lượng khách du lịch đến Việt Nam cũng sẽ giảm. Bộ trưởng Bộ Văn hóa – Thể thao – Du lịch mới đây phát biểu rằng năm 2008 là năm đầu tiên kể từ khi dịch SARS bùng phát vào năm 2003 ngành du lịch của Việt Nam sẽ không đạt mục tiêu đề ra. Du lịch là một nguồn thu ngoại tệ và nguồn tạo việc làm quan trọng của Việt Nam. Các ngân hàng của Việt Nam đã cho các dự án khách sạn, khu du lịch vay hàng tỷ USD và sẽ không thể đứng vững được nếu như những dự án này thất bại.

Thứ tư, kiều hối có thể cũng sẽ giảm. Rất có thể là Việt Kiều ở nước ngoài cũng đang có khó khăn về thu nhập, tài sản, và tín dụng như người dân ở Mỹ hay Châu Âu đang gặp phải. Tình trạng này có thể làm dòng kiều hối giảm hàng tỷ USD.

Cuối cùng, giá hàng hóa cơ bản giảm sẽ tác động tiêu cực và ngay lập tức tới ngân sách của chính phủ. Chính phủ sẽ phải tính toán lại ngân sách của năm tới vì trong bản dự toán ngân sách 2009, giá dầu được ước tính là 90 USD/thùng. Ước tính mức thiệt hại ngân sách do sự suy giảm giá dầu có thể lên tới 2 tỷ USD. Thêm vào đó, những nguồn thu khác như thuế VAT, thuế xuất nhập khẩu, và thuế tiêu thụ đặc biệt đánh trên hàng nhập khẩu – chiếm khoảng 16% tổng ngân sách – cũng sẽ giảm đáng kể.

Tóm lại, khủng hoảng toàn cầu sẽ làm giảm đầu tư trong nước và giảm kim ngạch xuất khẩu, do đó làm giảm cầu nội địa. Tuy nhiên, như sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo, bất kỳ một nỗ lực nào nhằm thay thế nhu cầu bên ngoài bằng nhu cầu nội địa đều sẽ gia tăng sức ép lên cán cân thanh toán vì trên thực tế, một tỷ trọng rất lớn hàng tiêu dùng ở Việt

⁶ Stephen Fidler, “Đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm 15%”. Nguyên bản: “Foreign Direct Investment Faces 15% Fall,” *Financial Times*, 4/12/2008.

Nam là hàng nhập khẩu và vì sản xuất trong nước phụ thuộc rất nhiều vào nhập khẩu. Hệ quả là với sự suy giảm của dòng vốn nước ngoài, tình trạng cán cân thanh toán của Việt Nam có thể sẽ có vấn đề.

Bảng 1. Một số dự báo về tốc độ tăng trưởng của Việt Nam (%)

	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng thực tế	6,23	-
Chính phủ Việt Nam	6,7	6,5
<i>Các tổ chức quốc tế</i>		
Ngân hàng Thế giới	6,5	6,5
Ngân hàng Phát triển Châu Á	6,3	5,0
Quỹ tiền tệ Quốc tế	6,25	5,0
<i>Các tổ chức khác</i>		
BMI	6,0	5,0
Citigroup	6,3	5,2
CLSA	5,6	2,6
Deutsche Bank	6,1	4,1
Economist Intelligence Unit	6,1	4,3

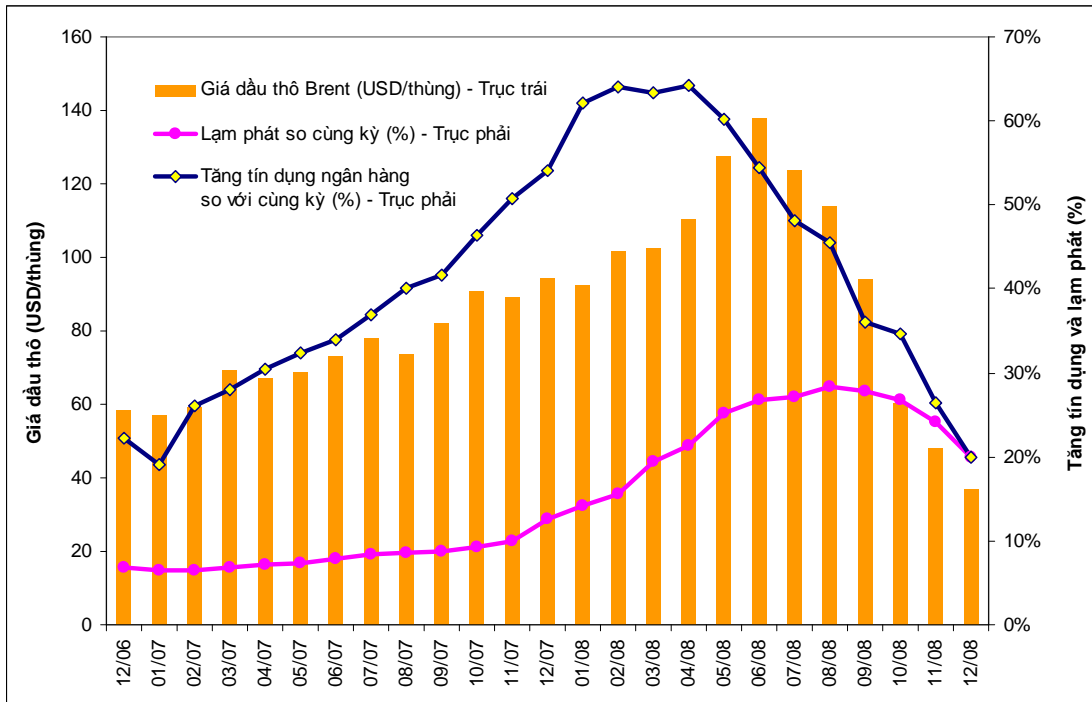
Sự kết hợp của những nhân tố này khiến hầu hết các nhà quan sát bên ngoài hạ mức tăng trưởng dự báo của Việt Nam trong năm 2009. Duy chỉ có Ngân hàng Thế giới và chính phủ Việt Nam dự báo mức tăng trưởng của Việt Nam trong năm tới cao hơn 6%, còn tất cả các tổ chức khác đều thống nhất với nhau rằng tăng trưởng của Việt Nam chỉ xoay quanh 5%. Dự báo về tăng trưởng chưa bao giờ là một khoa học chính xác, đặc biệt là trong năm nay khi những dự báo này bị nhiễu loạn bởi những biến động khôn lường trên thị trường quốc tế và sự nhạy cảm của GDP đối với các thay đổi chính sách của chính phủ. Tuy nhiên, các nhà kinh tế đều đồng ý với nhau rằng năm 2009 sẽ là một năm đầy khó khăn và chính phủ phải đặt ưu tiên hàng đầu cho nhiệm vụ tạo việc làm và ổn định giá cả để bảo vệ những tầng lớp dân cư dễ bị tổn thương nhất.

Phần II. Nguyên nhân của lạm phát và chính sách bình ổn giá có hiệu lực

Trong những bài Thảo luận chính sách trước, chúng tôi đã chỉ ra rằng sự leo thang của lạm phát giá trong năm 2008 là do tăng cung tiền và tín dụng quá nhanh cùng với thâm hụt ngân sách quá lớn gây ra. Việc tăng giá hàng cơ bản trên thị trường thế giới cũng là một nguyên nhân, song với thực tế là lạm phát ở Việt Nam cao hơn hẳn so với các nước láng giềng cho thấy tầm quan trọng của các nhân tố bên trong. Phù hợp với lập luận này,

sự suy giảm tốc độ tăng cung tiền và tín dụng cùng với việc giảm 45.000 tỷ đầu tư của khu vực nhà nước trong nửa cuối 2008 đã giúp lạm phát tăng chậm lại, thậm chí âm nhẹ trong ba tháng cuối năm. Như được minh họa trong Hình 3, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Việt Nam bắt đầu hạ cùng với đà suy giảm của giá dầu. Mặc dù sự suy giảm của giá dầu và lương thực giúp hạ nhiệt lạm phát, song nếu như có chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa thì chắc là đến nay Việt Nam vẫn phải tiếp tục đối đầu với lạm phát cao.

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng, lạm phát và giá dầu



Ghi chú: Số liệu tháng 12/2008 là ước tính

Nguồn: Số liệu lạm phát và tăng trưởng tín dụng ngân hàng của Ngân hàng Nhà nước và số liệu giá dầu thô của Số liệu Tài chính Toàn cầu (Global Financial Data)

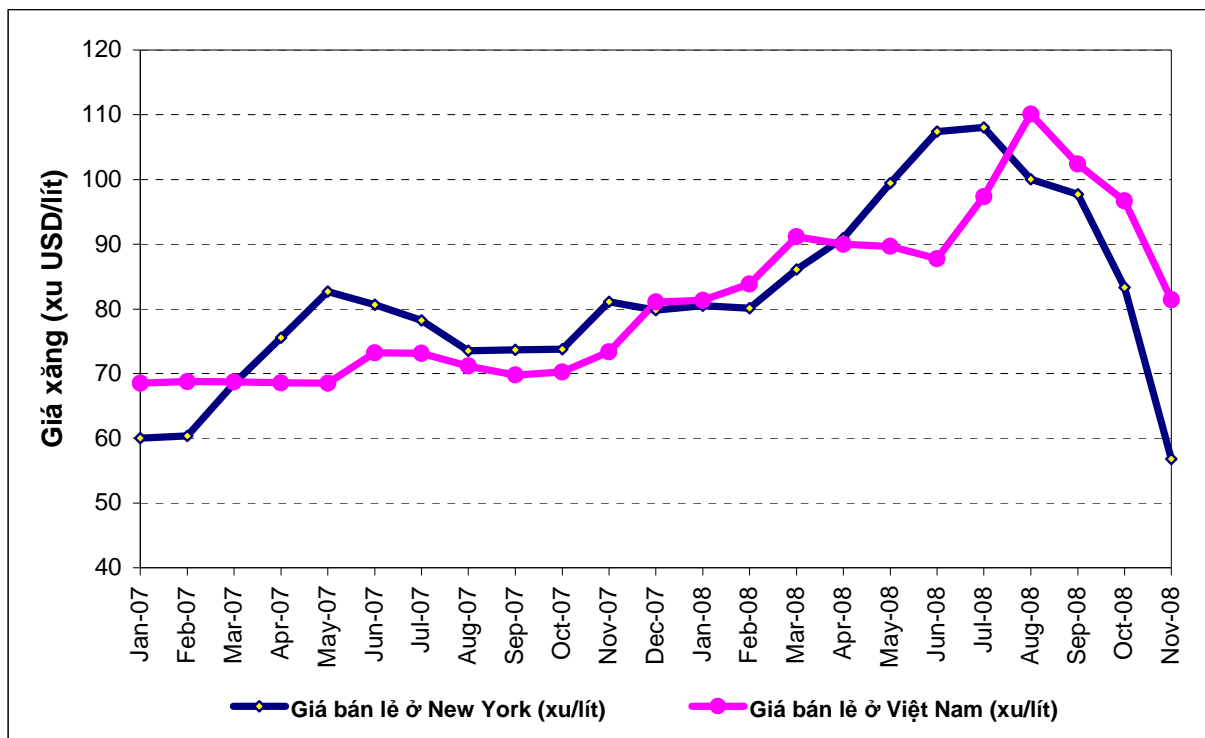
Nỗ lực kiềm chế tăng trưởng tín dụng và chi tiêu công của chính phủ là những nhân tố quan trọng nhất góp phần giảm lạm phát. Nhưng cũng cần phải lưu ý là mặc dù lạm phát đã được đặt trong tầm kiểm soát nhưng chưa hoàn toàn biến mất. Nếu như chính phủ lại bị mất kiểm soát đối với tăng trưởng tín dụng – ngay cả trong bối cảnh suy giảm kinh tế toàn cầu – thì kết quả có thể là lạm phát cao sẽ trở lại. Sự gia tăng thâm hụt ngân sách đột ngột cũng có thể dẫn tới lạm phát. Bên cạnh đó, như sẽ lập luận trong phần tới, tăng thâm hụt ngân sách một mặt làm trầm trọng thêm thâm hụt thương mại, mặt khác có thể không kích thích được tăng trưởng kinh tế.

Một bài học khác từ kinh nghiệm của năm 2008 là các biện pháp kiểm soát giá mang nặng tính hành chính tỏ ra không có hiệu lực. Mặc dù các tập đoàn nhà nước tự nhận rằng họ đã góp phần quan trọng trong việc bình ổn giá cả của những mặt hàng thiết yếu, song thực tế cho thấy điều ngược lại. Theo số liệu minh họa trong Hình 4, giá bán lẻ của các

hàng hóa nằm trong danh mục chịu sự kiểm soát giá liên tục tăng trong hai năm trở lại đây. Giá bán lẻ xăng dầu ở Việt Nam mặc dù khá cứng nhắc nhưng nhìn chung vẫn theo tương đối sát những biến động của giá thế giới, nhất là khi giá tăng. Tuy nhiên, mặc dù khi giá xăng dầu thế giới hiện nay đã trở về mức giá của hai năm về trước nhưng giá bán lẻ xăng của Việt Nam vẫn được duy trì ở mức khá cao. Tương tự như vậy, trong khi giá lúa ở khu vực nông thôn đã trở về mức của tháng 12/2007 thì giá bán lẻ gạo tại các đô thị lớn của Việt Nam đã xác lập một mặt bằng giá mới, cao hơn khoảng 30% so với tháng 12/2007. Điều này cho thấy, một mặt người nông dân không hề được lợi từ mức giá bán lẻ gạo cao hơn do sự độc quyền của hai tổng công ty lương thực; mặt khác chính sự kém hiệu quả của hệ thống phân phối lúa gạo nội địa đã khiến người tiêu dùng phải trả giá cao hơn. Hai thực tế này góp phần làm cho giá lương thực tăng tới 50% trong năm 2008. Có vẻ như tác động chủ yếu của các biện pháp quản lý hành chính về giá cả là chúng mang lại lợi ích cho các trung gian phân phối, có lợi cho nhiều doanh nghiệp nhà nước (DNNN) hơn là cho người tiêu dùng cuối cùng.

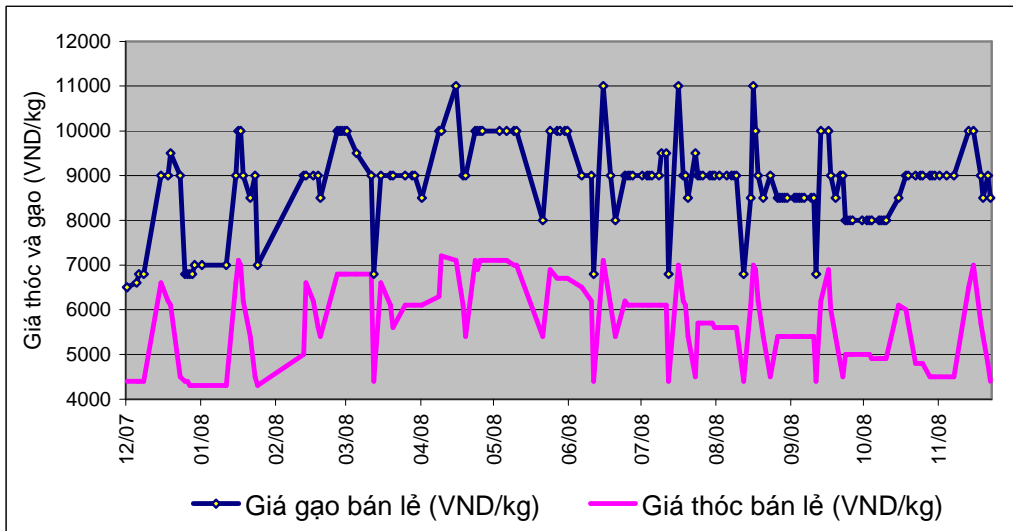
Hình 4: Giá thị trường của một số hàng hóa trong diện kiểm soát giá

Xăng A92



Nguồn: Bộ Công Thương và Số liệu Tài chính Toàn cầu (Global Financial Data)

Thóc và gạo



Nguồn: <http://www.agroviet.gov.vn>, Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn

Các giám đốc DNNN thường cho rằng doanh nghiệp của họ phải hy sinh lợi nhuận để bán sản phẩm dưới mức giá thành, điều mà các doanh nghiệp tư nhân sẽ không chấp nhận. Bất chấp thực tế là những biến động trên thị trường các yếu tố đầu vào then chốt như sắt thép, xi-măng, điện, phân bón cho thấy rằng các DNNN không hoàn thành trách nhiệm bình ổn giá thị trường, thì lập luận này của các DNNN có tính nguy hiểm và cần phải được soi xét kỹ lưỡng. Duy trì mức giá thấp chỉ là một mục tiêu, đảm bảo đủ nguồn cung cấp là một mục tiêu thứ hai. Trong trường hợp của ngành điện, việc khống chế giá làm nản lòng các nhà đầu tư sản xuất điện. Điều này, đến lượt nó, làm nguồn cung điện bị thiếu hụt, gây cản trở và thiệt hại cho hoạt động sản xuất, tiêu dùng, và cuối cùng sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng kinh tế. Điểm cốt lõi trong lập luận rằng các DNNN góp phần bình ổn giá cho rằng DNNN là thành trì chống lại những lực lượng thị trường, những lực lượng nếu không bị kiểm soát sẽ bóc lột người nghèo và gây nên bất bình đẳng xã hội. Chắc chắn là tất cả các nền kinh tế hiện đại đều cần những chính sách tốt để sửa chữa thất bại của thị trường như độc quyền, ngoại tác tiêu cực, thông tin bất cân xứng và sự thiếu hụt nguồn cung đối với các hàng hóa công. Câu hỏi cho các nhà làm chính sách của Việt Nam là liệu các DNNN có phải là công cụ tốt nhất để thực hiện các mục tiêu này. Đã có nhiều ví dụ ngay tại Việt Nam minh chứng rằng cạnh tranh, và do đó hiệu quả cho cả người sản xuất và tiêu dùng, có thể được cải thiện đáng kể nhờ vào một khuôn khổ thể chế hợp lý. Dịch vụ viễn thông ở Việt Nam phát triển nhanh chóng trong những năm gần đây không nhờ vào sự độc quyền của các DNNN mà trái lại, nhờ vào áp lực cạnh tranh khiến các nhà cung cấp dịch vụ phải không ngừng tự hoàn thiện để có thể thỏa mãn tốt hơn nhu cầu của khách hàng.

Hơn nữa, lợi ích từ những khoản trợ cấp mà nhà nước dành cho các tập đoàn dưới dạng đất đai, nguồn vốn rẻ cùng những biệt đãi khác thậm chí còn cao hơn chi phí trợ giá của các tập đoàn cho người tiêu dùng. Khiếm khuyết chính của hệ thống này là nó không

minh bạch. Cả chính phủ lẫn các tập đoàn đều không cung cấp đủ thông tin cho công chúng để có thể đánh giá được những hệ lụy ở tầm vĩ mô và vi mô của những khoản trợ cấp này. Luận điểm cho rằng các tập đoàn đang trợ giá cho người tiêu dùng được lặp đi lặp lại nhiều lần nhưng chưa hề được chứng minh. Mặc dù những số liệu tổng hợp cho thấy tình trạng kém hiệu quả của khu vực DNNN so với các khu vực khác của nền kinh tế, song việc thiếu thông tin chi tiết về từng doanh nghiệp đã giúp che dấu sự kém hiệu quả của nhiều DNNN.

Phần III. Biện pháp kích thích nào?

Trong ngày 16/12/2008, chính phủ đã tuyên bố một kế hoạch kích cầu trị giá 6 tỷ USD. Mặc dù các chi tiết của bản kế hoạch này chưa được công bố chính thức, song thông tin truyền thông cho thấy chính phủ dự định tài trợ cho các dự án đầu tư công, bảo lãnh tín dụng cho một số tập đoàn lớn của nhà nước, bù lãi suất, giãn giảm thuế, và tạo thanh khoản cho khu vực ngân hàng.

Thoạt nhìn, ý tưởng về một kế hoạch kích thích tài khóa và tiền tệ tỏ ra rất lô-gic và tương tự như hành động của các chính phủ trong khu vực và trên khắp thế giới. Tuy nhiên, mỗi quốc gia đều có những hoàn cảnh đặc thù và do vậy, công cụ và liều lượng kích thích của mỗi nước cũng không thể dập khuôn. Những nền kinh tế nhỏ có tỷ lệ nhập khẩu trong tổng tiêu dùng cao không thể kích cầu đơn giản chỉ bằng cách tăng chi tiêu công và hạ lãi suất vì khi ấy, nhu cầu tăng thêm sẽ được thỏa mãn bởi hàng nhập khẩu và việc tăng cung tiền sẽ dẫn tới lạm phát. Tương tự như vậy, ở những nước có chế độ tỷ giá cố định, khi lãi suất giảm doanh nghiệp và người dân sẽ không tiêu tiền mà thay vào đó sẽ tích trữ vàng và ngoại tệ mạnh.

Các lựa chọn chính sách của Việt Nam hạn chế hơn rất nhiều so với Trung Quốc – một nền kinh tế lớn với thặng dư thương mại và dự dự ngoại hối khổng lồ. Trong khi thặng dư thương mại của Trung Quốc trong năm 2008 là 11% GDP thì thâm hụt thương mại của Việt Nam là 20% GDP. Kết quả là Trung Quốc có nguồn ngoại tệ dồi dào để bổ sung cho dự trữ ngoại hối, thậm chí xuất khẩu vốn trong khi Việt Nam phải tìm nguồn tiết kiệm từ bên ngoài để tài trợ cho thâm hụt tài khoản vãng lai. Mức dự trữ ngoại hối trên đầu người của Trung Quốc là 1.500 USD, trong khi con số này của Việt Nam chỉ là 250 USD. Điều này có nghĩa là Việt Nam sẽ dễ bị tổn thương hơn khi dòng vốn nước ngoài đảo chiều đột ngột. Lạm phát của Trung Quốc cũng thấp hơn rất nhiều so với Việt Nam. Hơn nữa, vì là một nền kinh tế lớn nên Trung Quốc có thể đáp ứng được hầu hết mọi nhu cầu tiêu dùng trong nước, và do đó phần lớn nhu cầu tăng thêm từ gói kích cầu sẽ đi thẳng vào GDP của nước này.

Những phân tích vĩ mô, có tính kỹ thuật về chính sách tài khóa và tiền tệ nhằm kích thích nền kinh tế sẽ được trình bày trong Phụ lục 2. Dưới đây, chúng tôi sẽ tập trung trình bày một số lựa chọn chính sách mà chính phủ Việt Nam có thể thực hiện để kích thích tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh suy thoái toàn cầu nghiêm trọng và kéo dài.

Lựa chọn chính sách 1: Từng bước giảm giá VND

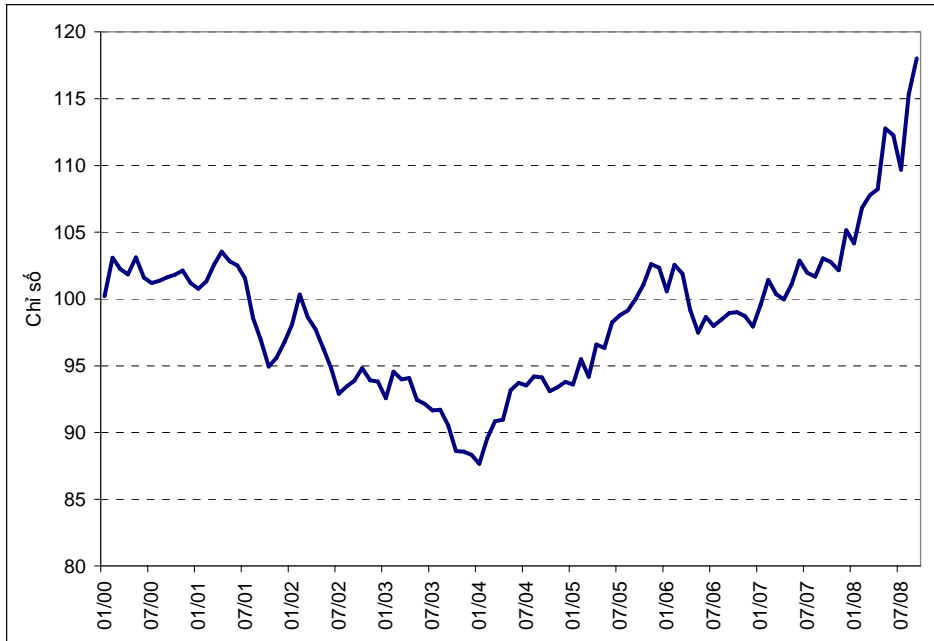
Trong hai năm 2007 và 2008, Việt Nam tiếp nhận một lượng vốn rất lớn từ bên ngoài. Đồng thời, để đạt mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng, chính phủ đã không ngừng đẩy mạnh đầu tư. Hệ quả của hai sự kiện này là thâm hụt ngân sách nặng nề, thâm hụt thương mại đạt mức kỷ lục và nền kinh tế trở nên quá nóng. Một nguyên nhân nữa của tình trạng thâm hụt thương mại là VND đã trở nên quá mạnh so với các đồng tiền của các đối tác thương mại chủ yếu. Hình 5 biểu diễn tỷ giá hiệu dụng thực (REER) – là tỷ giá của VND so với đồng tiền của các đối tác thương mại chủ yếu sau khi đã điều chỉnh lạm phát – từ tháng 1/2000 cho tới tháng 9/2008.⁷ Có thể thấy rằng tỷ giá hiệu dụng thực của VND đã giảm trong giai đoạn 2000 đến 2003, nhưng sau đó tăng gần như liên tục (trừ một giai đoạn giảm giá ngắn trong nửa đầu 2006) khi lạm phát trong nước bắt đầu tăng nhanh. Kết quả là tỷ giá thực của VND vào tháng 9/2008 cao hơn mức của tháng 1/2000 là 20% và cao hơn mức của tháng 1/2004 tới 33%. Lưu ý là xu hướng tăng tỷ giá thực của VND vẫn được duy trì trong ba tháng gần đây (từ tháng 10-12/2008) do đồng USD mạnh lên so với đồng Euro cũng như với hầu hết các đồng tiền của Châu Á.

Khi đồng tiền được định giá cao, nhập khẩu sẽ trở nên rẻ hơn còn xuất khẩu sẽ trở nên đắt hơn, do vậy lợi nhuận từ hoạt động xuất khẩu sẽ giảm. Vì là một nền kinh tế dựa rất nhiều vào xuất khẩu và ngày càng trở nên mở cửa đối với hàng nhập khẩu nên Việt Nam không thể giữ tỷ giá thực của VND quá cao trong một thời gian quá dài, đặc biệt trong bối cảnh suy giảm kinh tế toàn cầu của năm 2009. Bên cạnh đó, thâm hụt thương mại của Việt Nam hiện đang rất cao. Việc đơn giản tăng chi tiêu của chính phủ trong khi giữ tỷ giá cố định sẽ nói rộng thâm hụt thương mại trong khi không giúp kích cầu nội địa đáng kể. Không những thế, các doanh nghiệp trong nước cũng sẽ phải chịu rủi ro cạnh tranh từ hàng nhập khẩu rẻ tiền.

Từ góc độ này, chính phủ cần dành ưu tiên cao cho việc từng bước giảm giá VND và chú trọng đúng mức tới xu thế và mức tỷ giá hiệu dụng thực. Quyết định nói rộng biên độ giao dịch tỷ giá thêm 3% (mà thực chất là giảm giá VND 3%) mới đây của chính phủ hôm 25/12/2008 là một sự khởi đầu đúng hướng. Trên thực tế, thị trường đã phản ứng một cách tích cực. Tỷ giá kỳ hạn không chuyển giao (NDF) của VND đã giảm sau sự điều chỉnh chính sách. Tuy nhiên, thực tế là tỷ giá trên thị trường ngay lập tức đung trần cho thấy sẽ cần thêm những đợt nói rộng tỷ giá tiếp theo.

⁷ Tính toán này dựa theo tỷ giá giữa VND và đồng tiền của 15 đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, cùng nhau chiếm tới hơn 90% tổng kim ngạch thương mại.

Hình 5. Chỉ số tỷ giá hiệu dụng thực (1/2000 – 9/2008)



Nguồn: Tính toán của các tác giả dựa vào số liệu của Tổng cục Thống kê và Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)

Chính sách giảm giá có kiểm soát VND là cần thiết nhưng không tránh khỏi một số rủi ro nhất định. Thứ nhất, nhiều công ty của Việt Nam đã vay USD từ các ngân hàng trong nước và quốc tế. Nếu nguồn thu nhập chính của họ bằng VND nhưng lại phải trả nợ bằng USD thì khi tỷ giá USD/VND tăng, lợi nhuận của các doanh nghiệp này sẽ giảm, thậm chí một số doanh nghiệp có thể không trả được nợ và ngân hàng phải chịu thêm nhiều khoản nợ xấu. Vì lý do này, việc điều chỉnh tỷ giá nên tiến hành theo từng bước và NHNN phải phát đi những tín hiệu rõ ràng để những người vay ngoại tệ có thời gian điều chỉnh.

Rủi ro thứ hai là lạm phát. Giá nội tệ giảm làm hàng nhập khẩu trở nên đắt hơn một cách tương đối. Khi ấy, nếu các nhà sản xuất trong nước có thể cung cấp những hàng hóa thay thế hàng nhập khẩu với giá rẻ hơn thì người tiêu dùng và doanh nghiệp sẽ chuyển sang mua những hàng hóa này. Tuy nhiên, thực tế là nhiều hàng hóa mà người dân và doanh nghiệp Việt Nam cần trong nước lại không sản xuất được, hay nếu sản xuất được thì với mức giá cao hơn hay chất lượng thấp hơn hàng nhập khẩu. Kết quả là nền kinh tế sẽ “nhập khẩu” lạm phát từ bên ngoài khi VND giảm giá. Đây là một nguyên nhân khiến cho việc tăng thâm hụt ngân sách tại thời điểm này trở nên rất rủi ro. Nếu áp lực lạm phát cao trở lại, việc giảm giá VND sẽ dẫn tới tình trạng leo thang giá cả. Đối với một nền kinh tế nhỏ và mở như Việt Nam, chính sách giảm giá đồng nội tệ tỏ ra hợp lý hơn việc gia tăng thâm hụt ngân sách. Nếu hai điều này xảy ra cùng một lúc thì lạm phát sẽ còn tăng nhanh hơn nữa.

Thứ ba, tỷ giá USD/VND có thể bị “tăng quá mức” khi người trong nước và các nhà đầu tư nước ngoài mất niềm tin vào khả năng quản lý cung tiền của các cơ quan điều hành chính sách tiền tệ. Người dân và doanh nghiệp sẽ tranh nhau mua ngoại tệ mạnh hay vàng khi đồng nội tệ bắt đầu mất giá. Khi ấy, trong nỗ lực bảo toàn tài sản, người ta có thể chấp nhận trả một mức giá cao bất thường miễn là mua được ngoại tệ, và không một mức lãi suất nào đủ cao để kéo họ trở lại với đồng nội tệ. Vì lý do này, chính phủ không thể vừa cắt lãi suất vừa giảm giá đồng tiền. Người tiết kiệm bằng VND phải được hưởng lãi suất cao hơn để bù đắp cho việc VND mất giá. Nói cách khác, tốc độ giảm giá hàng năm của VND phải phản ánh sự khác biệt về lãi suất tiết kiệm giữa USD và VND.

Lựa chọn chính sách 2: Điều chỉnh ưu tiên của đầu tư công

Thâm hụt ngân sách của Việt Nam đang rất cao. Nếu tiếp tục đà thâm hụt này thì có nguy cơ là lạm phát và thâm hụt thương mại sẽ lại gia tăng. Trong năm 2009, khi kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn, Việt Nam sẽ không thể bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai lớn mà không viện đến những biện pháp cấp bách.

Mặc dù chính phủ không thể để tình trạng thâm hụt ngân sách trở nên trầm trọng hơn, nhưng điều này không có nghĩa là chính sách tài khóa sẽ hoàn toàn mất hiệu lực. Theo số liệu thống kê chính thức, đầu tư công chiếm khoảng 18% GDP và 45% tổng đầu tư toàn xã hội. Trên thực tế, con số này có thể còn cao hơn do vai trò quan trọng của nhà nước trong nhiều công ty cổ phần. Vì vậy, chính phủ có thể và cần tác động tới hoạt động đầu tư công thông qua việc xác lập lại ưu tiên trong đầu tư.

Trong năm 2009, ưu tiên trong đầu tư của chính phủ phải được dành cho các dự án tạo việc làm để bảo vệ thu nhập cho người lao động, duy trì nhu cầu nội địa để giảm thiểu thâm hụt thương mại và khuyến khích sản xuất trong nước. Đầu tư công cũng phải tập trung vào việc cung ứng những cơ sở hạ tầng cơ bản cho những khu vực và ngành kinh tế thâm dụng lao động nhiều nhất và tạo ra kim ngạch xuất khẩu. Chẳng hạn như, sự bất cập và chậm trễ trong hoạt động bảo dưỡng, cải tạo hệ thống thủy lợi và thoát nước đã làm xói mòn hiệu quả của đầu tư công trong lĩnh vực nông nghiệp.⁸ Xu hướng phổ biến hiện nay là chú trọng quá mức tới việc xây mới trong khi không quan tâm đúng mức tới việc bảo dưỡng và duy trì hệ thống tưới tiêu hiện có; trong khi đó, hoạt động bảo dưỡng và quản lý hệ thống thủy lợi và tưới tiêu không chỉ tạo ra nhiều việc làm mà còn giúp nâng cao năng suất nông nghiệp.

Ở một thái cực khác, chính phủ đã phê duyệt kế hoạch xây dựng nhà máy lọc dầu thứ tư với tổng đầu tư lên tới 4,4 – 4,8 tỷ USD. Chính phủ vẫn chưa công bố nghiên cứu khả thi để chứng minh cho lợi ích kinh tế của dự án này, mà theo ước tính sơ bộ chắc sẽ thấp nếu không nói là có thể âm. Các công ty dầu mỏ trên khắp thế giới đã giảm công suất ngay từ

⁸ Randolph Barker, Claudia Ringler, Nguyễn Minh Tiến và Mark Rosegrant, “Các chính sách vĩ mô và ưu tiên đầu tư cho nền nông nghiệp tưới tiêu ở Việt Nam”. Nguyên bản: “Macro Policies and Investment Priorities for Irrigated Agriculture in Vietnam,” Comprehensive Assessment of Water Management in Agriculture Report 6, International Water Management Institute, 2004.

khi giá dầu còn cao khi thấy biên lãi suất bị thu hẹp dần. Chính phủ cũng đã công bố kế hoạch xây dựng tổ hợp công nghiệp - dịch vụ - cảng biển Hải Hà ở tỉnh Quảng Ninh. Trong những bài nghiên cứu trước đây, chúng tôi đã phê phán tình trạng đầu tư quá mức vào cảng biển ở Việt Nam. Những dự án loại này vừa sử dụng vốn không hiệu quả, vừa không tạo ra nhiều việc làm mới, vừa dẫn tới thâm hụt ngân sách và thương mại.

Lựa chọn chính sách 3: Thành lập tổ công tác đặc biệt về đầu tư công

Những ví dụ được nêu ở trên và nhiều ví dụ tương tự cho thấy chương trình đầu tư công của chính phủ không chú trọng đúng mức tới hiệu quả cũng như tác động vĩ mô tổng thể của các dự án đầu tư công. Có vẻ như các quyết định đầu tư công đang chạy theo những ưu tiên có tính cục bộ địa phương hay ngành thay vì phản ánh những ưu tiên của quốc gia. Những chỉ tiêu kinh tế không được coi trọng, những phân tích lợi ích – chi phí và hoạt động thẩm định dự án nghiêm túc là ngoại lệ chứ không phải thông lệ. Mặc dù thủ tục xét duyệt và thực hiện đầu tư hiện nay rất phiền hà và tốn kém nhưng chất lượng của quá trình ra quyết định thì lại không hề được cải thiện cho tương xứng với quy mô của chương trình đầu tư công

Theo đề xuất của lãnh đạo các tổng công ty và tập đoàn nhà nước, giải pháp cho tình hình này là chính phủ tăng quyền chỉ định thầu cho DNNN, điều này cũng có nghĩa là hoạt động giám sát của các cơ quan hữu quan sẽ bị nới lỏng.⁹ Giải pháp này tuy có thể giúp đẩy nhanh tiến độ phê duyệt và thực hiện dự án nhưng có lẽ sẽ không giúp cải thiện hiệu quả của quá trình ra quyết định đầu tư công.

Cải cách thủ tục đầu tư công là rất quan trọng, và trên thực tế cải cách này quan trọng đến nỗi chính phủ không thể cho phép nó bị nhào nặn tùy thích chỉ để phục vụ lợi ích cục bộ của một vài doanh nghiệp. Chính phủ cần thực hiện những nghiên cứu nghiêm túc để có thể phát hiện những ách tắc quan trọng nhất trong quá trình xét duyệt đầu tư và từ đó đưa ra những kiến nghị cải cách nhằm tăng cường (chứ không phải làm xói mòn) tính minh bạch và chịu trách nhiệm của các dự án đầu tư công. Chúng tôi kiến nghị hoạt động nghiên cứu này được giao cho một tổ công tác đặc biệt về đầu tư công, bao gồm đại diện của các cơ quan hữu quan có khả năng thực hiện những cuộc điều tra về hoạt động lập kế hoạch, xét duyệt, thực hiện và đánh giá các dự án đầu tư công. Phương thức hoạt động của tổ công tác này sẽ tương tự như Tổ công tác thi hành Luật doanh nghiệp và Luật đầu tư, một sáng kiến quan trọng nhằm rà soát lại và trên cơ sở đó đề xuất cắt giảm các thủ tục giúp bất hợp lý liên quan đến việc thực thi Luật doanh nghiệp và Luật đầu tư.

Tổ công tác sẽ tồn tại như một cơ quan tham mưu chứ không phải là một cơ quan điều tiết. Tổ công tác sẽ thực hiện nghiên cứu về toàn bộ quá trình từ lập kế hoạch cho đến đánh giá dự án đầu tư công, trên cơ sở đó đề xuất những thay đổi chính sách trực tiếp tới Thủ tướng chính phủ. Trong trường hợp có kiến nghị sửa đổi luật, tổ công tác sẽ gửi đề xuất tới các bộ phận có trách nhiệm của quốc hội.

⁹ Xem “Sớm khởi động kích cầu 6 tỷ USD,” *Tuổi Trẻ*, 17/12/2008.

Phần III. Chuẩn bị cho sự phục hồi tăng trưởng

Đối với các nền kinh tế nhỏ, môi trường kinh tế bên ngoài như là thời tiết vì nó nằm ngoài tầm kiểm soát, và do vậy các nền kinh tế này nên chuẩn bị sẵn sàng cho những tình huống xấu nhất. Cách tốt nhất để thực hiện sự chuẩn bị này là cố gắng hạn chế những thiệt hại do bão tố bên ngoài gây ra, đồng thời chuẩn bị cho lúc trời hừng nắng trở lại.

Chúng tôi đã thảo luận những bước đi mà Việt Nam cần thực hiện trong thời gian trước mắt để thích ứng với những khó khăn đến từ môi trường bên ngoài trong năm tới. Trong phần này, chúng tôi sẽ đề xuất một số biện pháp mà Việt Nam nên chuẩn bị để có thể khai thác được những cơ hội trong trung và dài hạn khi nền kinh tế Việt Nam và thế giới phục hồi. Độc giả của bài nghiên cứu “Lựa chọn thành công” và của ba bài thảo luận chính sách trước sẽ thấy những kiến nghị của chúng tôi dưới đây rất quen thuộc.¹⁰ Một cách vắn tắt, chính phủ cần duy trì sự ổn định kinh tế vĩ mô, xây dựng những cơ sở hạ tầng thiết yếu, mở rộng cơ hội tiếp cận với giáo dục phổ thông và đại học đồng thời nâng cao chất lượng giáo dục các cấp, hạn chế rủi ro có tính hệ thống trong khu vực ngân hàng và tăng cường năng lực cạnh tranh quốc tế của doanh nghiệp và nền kinh tế thông qua việc xóa bỏ vị thế độc quyền và những đặc quyền của các công ty có thế lực trên thị trường nội địa.

Trong khi phải giải quyết những thách thức kinh tế trước mắt, chính phủ không được sao nhãng các mục tiêu kinh tế dài hạn. Chính sách khuyến khích sự hình thành và phát triển của các công ty có năng lực cạnh tranh bất kể thành phần kinh tế đóng vai trò trọng tâm trong nỗ lực nâng cao tốc độ tăng trưởng. Khi đánh giá các lựa chọn chính sách, các nhà làm chính sách của Việt Nam phải trả lời một số câu hỏi cơ bản. Một câu hỏi cần được đặt ra thường xuyên hơn là liệu những thay đổi chính sách đang được đề xuất có góp phần giúp các doanh nghiệp trong nước trở nên cạnh tranh hơn hay không? Từ góc độ này, một số chính sách hiện đang được chính phủ xem xét tuy có thể giải tỏa một vài khó khăn trước mắt nhưng lại phản tác dụng trong dài hạn. Chẳng hạn như việc tăng quyền chỉ định thầu rất có thể sẽ làm trầm trọng thêm cơ chế “xin cho” phi cạnh tranh trong đầu tư công hiện nay. Tương tự như vậy, việc kêu gọi các ngân hàng thương mại nhà nước đóng góp vào gói kích thích bằng cách giảm lãi suất hay đảo nợ sẽ không giúp cải thiện hệ thống quản trị nội bộ và năng lực cần thiết để tạo nên một khu vực tài chính cạnh tranh và hiệu quả. Ngược lại, chính sách này có thể làm cho việc cho vay theo quan hệ và tình trạng nợ xấu trở nên trầm trọng hơn.

Câu hỏi quan trọng thứ hai là tác động của chính sách đối với việc làm mới. Bảng 2 cho thấy hệ số co giãn của lao động theo tốc độ tăng trưởng phi nông nghiệp trong ba khu vực nhà nước, dân doanh và đầu tư nước ngoài.¹¹ Hệ số co giãn này đo lường số phần trăm lao

¹⁰ “Lựa chọn Thành công: Bài học từ Đông Á và Đông Nam Á cho tương lai của Việt Nam,” được đặt tại địa chỉ http://www.fetp.edu.vn/index.cfm?rframe=/research_casestudy/research_caseintrov.htm. Các bài thảo luận chính sách khác cũng được đặt ở trang web này.

¹¹ Đoạn văn này và bảng dữ liệu đi kèm dựa theo bài viết của Alex Warren-Rodriguez nhan đề “Tác động của suy giảm kinh tế toàn cầu đối với việc làm ở Việt Nam”. Nguyên bản: “The Impact of the Global Economic Downturn on Employment Levels in Vietnam: An Elasticity Approach,” Hanoi: UNDP Vietnam Technical Note, 18/12/2008.

động mới được tạo ra trong mỗi khu vực khi tốc độ tăng trưởng của khu vực ấy tăng thêm một phần trăm. Ví dụ như trong năm 2007, tăng trưởng lao động và giá trị gia tăng phi nông nghiệp của khu vực dân doanh lần lượt là 5,4% và 13%. Hệ số co giãn của lao động theo tốc độ tăng trưởng của khu vực này là 0,42 có nghĩa là nếu như giá trị gia tăng của khu vực dân doanh tăng thêm 1% thì số lao động mới do khu vực này tạo ra sẽ tăng thêm 0,42% (tương đương 70.000 lao động). Số liệu trong Bảng 2 đưa đến một số kết luận đáng lo ngại. Thứ nhất, so với vài năm trước, tỷ lệ việc làm mới do một đơn vị tăng trưởng tạo ra đã giảm đi rất nhiều. Thứ hai, tỷ lệ số việc làm mới tăng thêm khi khu vực nhà nước tăng trưởng thêm một phần trăm đã giảm nhanh trong bốn năm trở lại đây và thấp hơn nhiều so với hai khu vực còn lại. Thực tế là trong giai đoạn 2005 – 2007, tăng trưởng của khu vực nhà nước không hề tạo ra việc làm mới.

Bảng 2: Độ co giãn của việc làm so với tăng trưởng ở khu vực phi nông nghiệp

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kinh tế phi nông nghiệp	0,915	0,972	0,822	0,727	0,654	0,640	0,542
Khu vực nhà nước	0,412	0,613	1,036	0,264	-0,213	-0,344	0,121
Khu vực dân doanh*	0,877	0,836	0,631	0,738	0,678	0,625	0,419
Khu vực FDI**	2,775	4,411	2,987	1,981	1,431	1,233	1,209

* Bao gồm cả những công ty cổ phần có một phần sở hữu của nhà nước.

** Bao gồm các doanh nghiệp có tỷ lệ vốn nước ngoài từ 30% trở lên.

Nguồn: Tính toán của các tác giả từ số liệu của Tổng cục Thống kê.

Vì tăng trưởng của khu vực nhà nước không giúp tạo ra việc làm mới nên gói kích thích nếu chỉ nhắm chủ yếu đến khu vực này thì sẽ không tạo ra nhiều cơ hội việc làm ổn định. Đầu tư của các DNNN ở Việt Nam chiếm tới một nửa tổng đầu tư của khu vực doanh nghiệp. Tình trạng khát vốn đầu tư của các DNNN cùng với khả năng tạo việc làm rất hạn chế là nguyên nhân khiến nền kinh tế không tạo thêm được nhiều việc làm. Với thực trạng này, bơm thêm vốn cho họ cũng sẽ không đảo ngược được tình hình. Trái lại, chính phủ phải sử dụng các nguồn lực của mình để tạo lập những điều kiện cần thiết giúp tăng cường năng lực cho mọi doanh nghiệp bất kể thành phần sở hữu, làm tiền đề cho tăng trưởng công bằng và bền vững.

Ở đây cũng vậy, việc thiết kế và thực thi Luật doanh nghiệp có thể là một mô hình tốt để tham khảo. Những “kiến trúc sư” của Luật doanh nghiệp đã thực hiện một phân tích công phu về các chi phí bên ngoài mà các công ty phải gánh chịu, để từ đó thiết kế nên một khuôn khổ thể chế mới, đơn giản, có khả năng loại bỏ càng nhiều quy định bất hợp lý càng tốt. Việt Nam nên áp dụng loại hình phân tích hiệu quả này cho các lĩnh vực chính sách khác, bao gồm đầu tư của nhà nước cho các DNNN, cơ sở hạ tầng và hàng hóa công.

Chính phủ cũng cần chú trọng tới việc giảm bớt rủi ro có tính hệ thống cho khu vực tài chính. Trong thời gian qua, chính phủ đã cho phép một số doanh nghiệp, đặc biệt là các tập đoàn nhà nước bành trướng hoạt động sang khu vực tài chính. Họ đã chiếm giữ các vị trí chiến lược trong một số ngân hàng, mở thêm ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm, thuê mua và chứng khoán mới. Đây là một mô thức thường gặp tại các nước đang phát

triển có hệ thống điều tiết yếu kém, và thực tế là bất kỳ nước nào thử nghiệm mô thức này đều đưa đến những thất bại tràn trề. Từ mô hình tập đoàn gia đình của In-đô-nê-xia tới các *grupos* (tập đoàn) của Chi-lê, sự cấu kết của các lợi ích kinh tế và doanh nghiệp đều dẫn đến hoạt động cho vay chéo trong tập đoàn, sự tập trung (chứ không phải phân tán) rủi ro, tình trạng mất kiểm soát cung tiền và cuối cùng là khủng hoảng tài chính. Ở Việt Nam, một ví dụ mới đây là Vietnam Airlines và Tổng công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama) đã cùng nhau thành lập một công ty bảo hiểm. Rõ ràng là từ góc độ quản lý rủi ro và quản trị nội bộ doanh nghiệp thì việc một công ty thành lập công ty bảo hiểm để tự bảo hiểm cho chính mình là điều hết sức phi lý. Hơn nữa, cả hai công ty này đều không hề có năng lực tài chính hay chuyên môn trong lĩnh vực bảo hiểm, vì vậy chắc chắn là công ty con của chúng sẽ phải mua hợp đồng tái bảo hiểm từ một công ty bảo hiểm khác. Đây là một ví dụ về các DNNN kiếm được lợi nhuận một cách dễ dàng nhờ mối quan hệ hơn là nhờ năng lực cạnh tranh trên thị trường trong nước cũng như quốc tế và khả năng tạo ra giá trị thông qua sáng tạo và lao động nghiêm túc.

Một hệ thống tài chính tốt là điều kiện tiên quyết cho tăng trưởng ổn định. Các ngân hàng và các tổ chức khác của khu vực tài chính sẽ hoạt động tốt hơn khi những người chủ sở hữu tập trung năng lực của họ để tạo lợi nhuận cho tổ chức chứ không nhằm phục vụ những lợi ích khác của họ. Vì vậy, nhiều quốc gia áp đặt những quy định về sở hữu để đảm bảo rằng một số cá nhân hay nhóm nhỏ không thể chi phối quyết định quan trọng của ngân hàng. Ngân hàng và các tổ chức tài chính khác cũng phải có cấu trúc quản trị nội bộ thích hợp để có thể đảm bảo rằng lợi ích của tổ chức được đặt lên trên cùng, cao hơn lợi ích của các cổ đông chiến lược. Vì vậy, Việt Nam cần xúc tiến quá trình tách bạch các lợi ích tài chính khỏi các lợi ích doanh nghiệp. NHNN cần kiên quyết ngừng cấp giấy phép thành lập mới ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty tài chính và đánh giá lại một cách toàn diện cơ cấu sở hữu của những tổ chức tài chính hiện hữu.

Phần IV. Kết luận và khuyến nghị chính sách

Thông điệp chính của bài viết này là trong tình trạng kinh tế vĩ mô đáng lo ngại của Việt Nam và trong bối cảnh suy giảm kinh tế toàn cầu hiện nay, những lựa chọn chính sách của Việt Nam là rất hạn chế. Mặc dù gói kích thích tài khóa do chính phủ đề xuất đang thu hút được rất nhiều sự chú ý của giới truyền thông, song vì nhiều lý do khác nhau, gói kích thích này có lẽ sẽ không mang lại những tác động đáng kể cho nền kinh tế, thậm chí có thể còn gây ra những hệ lụy tiêu cực nếu như gói kích thích tập trung vào những dự án đầu tư thâm dụng vốn và đòi hỏi nhập khẩu nhiều. Trong giai đoạn này, điều chỉnh tỷ giá hối đoái và phân bổ lại danh mục chi tiêu là hai công cụ chính sách hiệu quả nhất mà chính phủ Việt Nam có thể sử dụng. Trong khi đương đầu với các khó khăn trước mắt, các nhà làm chính sách của Việt Nam không được quên nhiệm vụ khắc phục các nhân tố kém hiệu quả có tính cơ cấu – nguyên nhân sâu xa của tình trạng bất ổn vĩ mô trong thời gian qua. Đặc biệt là những phương án nhằm chống chọi với khủng hoảng kinh tế toàn cầu không được phép làm phương hại đến năng lực dài hạn của nền kinh tế để có thể tận dụng được cơ hội khi nền kinh tế thế giới được cải thiện.

1. Từng bước giảm giá VND. Việc giảm giá có kiểm soát VND so với đồng tiền của các đối tác thương mại chính phải được tiến hành song song với việc kiểm soát chặt thâm hụt ngân sách và theo dõi cẩn thận lãi suất tiết kiệm. Cần phải hiểu rằng việc áp dụng chính sách này sẽ đặt một gánh nặng rất lớn lên vai của Ngân hàng Nhà nước và đòi hỏi một lộ trình tái cấu trúc toàn diện tổ chức này như chúng tôi đã đề xuất trong một số bài thảo luận chính sách trước đây. Đồng thời, NHNN cũng phải truyền tải thông điệp chính sách một cách rõ ràng và thuyết phục tới thị trường và công chúng, giúp họ có đủ thời gian và thông tin để điều chỉnh hoạt động của mình.

2. Xem xét lại ưu tiên của đầu tư công. Chương trình đầu tư công của Việt Nam phải tập trung vào các dự án thâm dụng lao động, không đòi hỏi phải nhập khẩu nhiều và giúp khắc phục những ách tắc chủ yếu trong nền kinh tế. Điều này có nghĩa là cần tập trung vào các dự án ở các trung tâm kinh tế lớn với vai trò tạo ra tăng trưởng và việc làm cho toàn nền kinh tế. Chính phủ nên tạm dừng những dự án thâm dụng vốn và phải nhập khẩu nhiều. Các dự án không có luận chứng kinh tế thuyết phục như lọc dầu và tổ hợp cảng cần phải bị hủy bỏ.

3. Thành lập tổ công tác đặc biệt về đầu tư công: Nhiệm vụ của tổ công tác đầu tư công này là đề xuất những cải cách thủ tục liên quan tới quá trình hoạch định, xét duyệt, thực hiện và đánh giá các dự án đầu tư công để giúp đẩy nhanh tiến độ giải ngân nhưng đồng thời vẫn đảm bảo tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và tỷ suất lợi nhuận nhất định.

4. Ngừng cấp giấy phép thành lập mới ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm, và đánh giá lại cơ cấu sở hữu của những tổ chức tài chính hiện hữu. Bây giờ chính là lúc phải củng cố hệ thống tài chính bằng cách loại trừ việc cho vay trong nội bộ tập đoàn và các hành động tập trung quyền lực tài chính và rủi ro vào trong tay một vài tập đoàn lớn của nhà nước.

5. Không nên tăng thâm hụt ngân sách. Thâm hụt ngân sách của Việt Nam hiện đã ở mức rất cao. Như đã giải thích ở trên, điều này có nghĩa là dư địa cho việc thực hiện gói kích thích thông qua chính sách tài khóa là rất hạn chế và việc cho phép gia tăng thâm hụt ngân sách đồng nghĩa với mức rủi ro cao hơn đối với nền kinh tế.

6. Không được đánh mất sự kiểm soát đối với tăng trưởng cung tiền và tín dụng. Lạm phát đã giảm nhưng chưa hoàn toàn biến mất vì những nguyên nhân có tính cơ cấu của nó vẫn chưa bị loại trừ. Việc tăng tín dụng đột ngột sẽ làm lạm phát quay trở lại và khuyến khích nhập khẩu trong khi nguồn ngoại tệ để tài trợ nhập khẩu của Việt Nam ở thời điểm này rất hạn chế. Tín dụng tăng nhanh cũng có thể sẽ dẫn đến bong bóng tài sản, ảnh hưởng tới sự bền vững của tăng trưởng. Tất cả những phân tích này cùng dẫn đến một kết luận, đó là dư địa cho việc thực hiện gói kích thích thông qua chính sách tiền tệ ở Việt Nam cũng khá hạn chế.

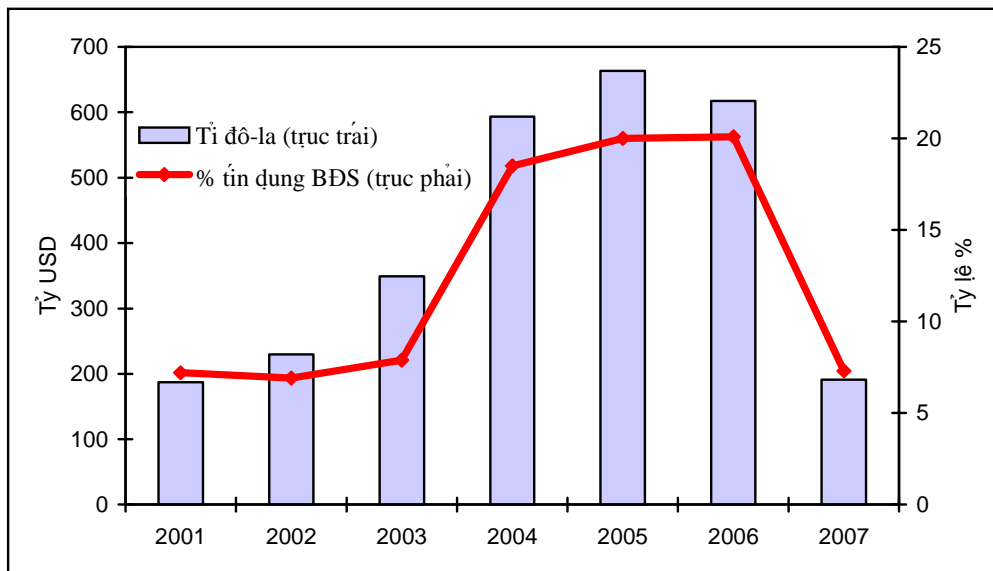
7. Cần phải khuyến khích cạnh tranh. Các doanh nghiệp của Việt Nam, đặc biệt là các DNNN, sẽ không thể có năng lực cạnh tranh trên thị trường thế giới nếu như chúng không được tập dượt cạnh tranh trên thị trường nội địa. Những khó khăn kinh tế hiện thời không thể bị lợi dụng để quay trở lại những chính sách phi cạnh tranh, chẳng hạn như hạn chế đấu thầu cạnh tranh và tăng quyền chỉ định định thầu cho các DNNN.

Phụ lục I. Nguồn gốc suy thoái của Mỹ

Là một nền kinh tế nhỏ và theo hướng xuất khẩu, Việt Nam phụ thuộc nhiều vào nhu cầu của thế giới và vốn nước ngoài chảy vào để tạo ra tăng trưởng kinh tế. Do đó, một cuộc suy thoái toàn cầu sâu rộng và kéo dài sẽ có tác động tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Một số nhà bình luận ở Việt Nam đã cho rằng những gì tệ hại nhất của cuộc khủng hoảng hiện nay sẽ kết thúc vào giữa năm 2009. Theo quan điểm của chúng tôi, nói như vậy là quá lạc quan. Để giải thích tại sao chúng tôi nghĩ như vậy, phần phụ lục này sẽ tóm lược nguồn gốc của cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ. Ta cần phải nắm rõ những vấn đề căn bản ở Mỹ để có thể đánh giá một cách khách quan hơn về khả năng kéo dài và độ sâu của cuộc khủng hoảng này.

Sau năm 2001, đặc biệt là trong giai đoạn 2004-2006, hàng triệu hộ gia đình Mỹ đã vay để mua nhà ở mà họ không có khả năng chi trả. Tỷ lệ sở hữu nhà tăng từ 64% tổng số hộ gia đình năm 2000 lên 70% năm 2007. Nhu cầu nhà ở tăng thêm đã đẩy mức giá nhà trung vị lên 40% trong giai đoạn 2000-2006, và tỷ lệ giữa giá nhà trung vị và thu nhập hộ gia đình tăng từ 3 lần trong giai đoạn 1970-2000 lên 5 lần vào năm 2006. Nói một cách đơn giản, người Mỹ đã vay tiền quá nhiều để mua nhà với giá quá cao mà bản thân họ không thể với tới.

Hình 6: Tín dụng BĐS dưới chuẩn ở Mỹ (tổng và tỷ trọng của tất cả tín dụng BĐS)

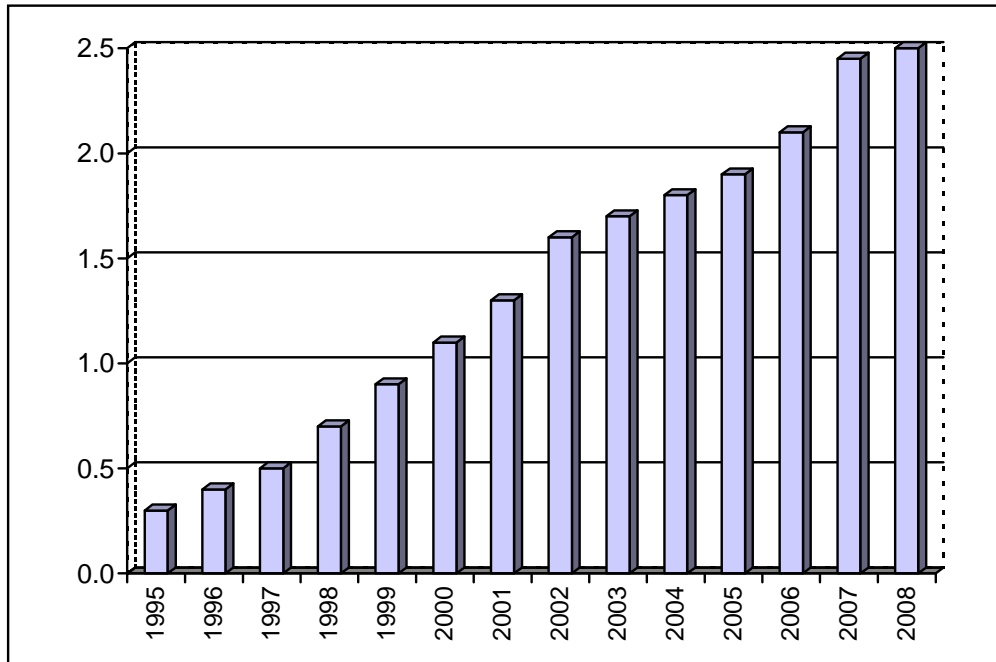


Nguồn: Trung tâm tập hợp các nghiên cứu nhà ở của Harvard (Harvard Joint Center for Housing Studies)

Như chúng ta giờ đây đã thấy, hoạt động tài trợ đằng sau làn sóng mua nhà này là không bền vững. Theo hình 6, vốn vay tín dụng bất động sản dưới chuẩn (là vốn cho người vay có rủi ro) chiếm đến 1/5 tổng dự nợ cho vay bất động sản ở Mỹ năm 2005 và 2006, trong khi tỷ lệ này vào năm 2001 chỉ là 7%. Các ngân hàng sau đó bán gần hết những khoản cho vay rủi ro này cho những nhà đầu tư dưới nhiều hình thức chứng khoán được đảm bảo bằng bất động sản” (gọi tắt là MBS). Các ngân hàng đầu tư và ngân hàng thương mại vừa mua MBS, vừa cho các quỹ đầu tư rủi ro và các nhà đầu tư khác vay tiền để mua MBS. Khi giá nhà bắt đầu giảm vào năm 2007, thị trường chứng khoán bất động sản đóng băng. Các ngân hàng phát hiện trong sổ sách của họ có đến 600 tỷ USD tài sản hoặc là chứng khoán được thiết kế từ việc chia nhỏ các MBS (gọi tắt là CDO) hoặc là chứng khoán được đảm bảo bằng CDO, cùng các loại chứng khoán khác mà hiện

nay không ai biết giá trị là bao nhiêu. Mệnh giá của những tài sản này (do tất cả các bên nắm giữ) là khoảng 2.500 tỷ USD, lớn hơn nhiều gói giải cứu 700 tỷ USD mà Chính phủ Mỹ đã thông qua (hình 7).

Hình 7: Tổng mệnh giá chứng khoán đảm bảo bằng tài sản ở Mỹ (nghìn tỷ USD)



Nguồn: www.economist.com

Hoàn toàn không hề phóng đại khi nói rằng người tiêu dùng Mỹ đã thúc đẩy sự bùng nổ kinh tế toàn cầu từ 2002 đến 2007. Việc dễ dàng tiếp cận tín dụng, giá nhà gia tăng và hàng nhập khẩu giá rẻ, tất cả đã dẫn đến sự vung tay chi tiêu với tỷ lệ kỷ lục. Nợ của các hộ gia đình Mỹ tăng đều đặn từ 94% thu nhập khả dụng năm 1998 lên 140% năm 2007. Giá nhà sụt giảm đã kích hoạt làn sóng nợ xấu và xiết nợ ngày càng lớn. Giá càng giảm, thì thị trường càng có nhiều nhà ở không bán được. Vào lúc này, các hộ gia đình Mỹ lúc này đã không còn có thể vay tiền để mua nhà, và trong bất kỳ trường hợp nào thì ngân hàng cũng không cho vay. Do đó giá nhà giảm nhiều hơn và nợ cũng như chi tiêu của hộ gia đình đang suy giảm thực sự.

Khi nào thì giá nhà thôi không giảm nữa? Mặc dù khó có thể nói khi nào, nhưng sẽ không sớm xảy ra. Giả sử nếu các ngân hàng ngưng không cung cấp tín dụng bất động sản dưới chuẩn thì tỷ lệ hộ gia đình sở hữu nhà sẽ quay trở lại tỷ lệ dài hạn 64-65%. Điều này có nghĩa là tổng số bất động sản còn tồn đọng chưa bán được sẽ lên đến 5 triệu căn nhà, đúng vào lúc mà giới ngân hàng không thể hoặc không muốn cho vay. Do đó, có khả năng dư cung sẽ tiếp tục tạo áp lực nhiều hơn lên giá nhà ở Mỹ trong 2 năm tới và có thể lâu hơn. Thật vậy, cứ mười khoản tín dụng bất động sản ở Mỹ thì có một khoản đang trễ hạn trả nợ hoặc đang bị xiết nợ, và 12 triệu chủ nhà đang “ngập nợ”, nghĩa là họ nợ ngân hàng nhiều tiền hơn là giá trị căn nhà của họ trên thị trường. Nhiều người trong số họ sẽ đơn giản bỏ của chạy lấy người.

Nợ bất động sản dưới chuẩn và chứng khoán đảm bảo bằng tín dụng bất động sản không phải là nguồn gốc duy nhất gây ra nợ xấu trong hệ thống tài chính quốc tế. Một khi rắc rối xảy ra, thì giá

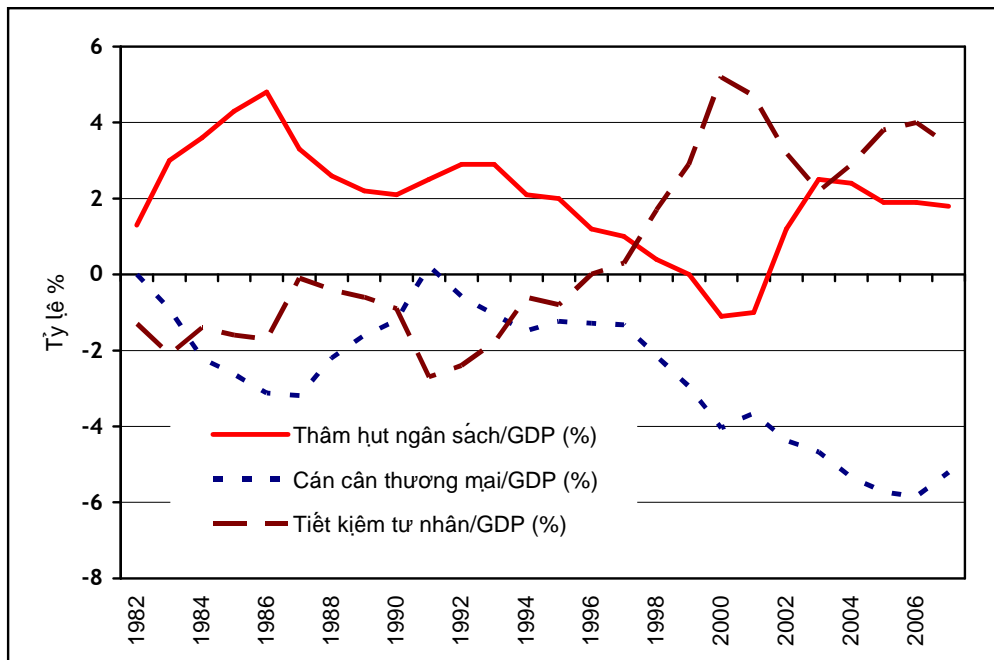
trị nền tảng của nhiều loại công cụ tài chính bắt đầu bị soi xét. Năm 1997, giá trị thị trường của tất cả những hợp đồng phái sinh (hợp đồng tương lai, quyền chọn, hoán đổi, v.v...) là xấp xỉ 75.000 tỷ USD, hay 2,5 lần GDP toàn cầu. Vào thời điểm đó nó được xem là con số có nguy cơ gây bất ổn do bản chất không bị kiểm soát của hầu hết những hợp đồng này. Thực tế là trong một số trường hợp (ví dụ hợp đồng hoán đổi để bảo hiểm vỡ nợ tín dụng - CDS), mức rủi ro khổng lồ có thể được tạo ra từ một vị thế đầu tư nhỏ nhoi ban đầu. Nhưng đến 2007, con số này đã vượt 600.000 tỷ USD, hay gấp 11 lần GDP toàn cầu.

Các ngân hàng bị tác động theo 3 hướng. Thứ nhất, nhiều tổ chức nắm giữ những công cụ này trong danh mục tài sản đầu tư của mình, và buộc phải bổ sung vốn khi các tài sản này mất giá trị. Thứ hai, các ngân hàng rộng tay cung cấp tín dụng cho các quỹ đầu tư rủi ro và các doanh nghiệp khác để mua CDO, quyền chọn và hợp đồng bảo hiểm tín dụng, nhiều khoản vay này đã không thể thu hồi. Cuối cùng, và có lẽ là quan trọng nhất, các ngân hàng dựa vào nguồn thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng. Những ngân hàng đầu tư như Lehman Brothers, Bear Stearns và Merrill Lynch vận hành theo mô hình đòi hỏi tỷ lệ nợ trên tài sản cao và khả năng tiếp cận dễ dàng với vốn vay ngắn hạn từ các ngân hàng khác để bù đắp cho những thiếu hụt tiền mặt tức thời. Khi khủng hoảng nổ ra, các ngân hàng lập tức trữ tiền mặt và ngưng cho ngân hàng khác vay. Điều này không chỉ hủy hoại mô hình ngân hàng đầu tư Mỹ mà còn làm phá sản các ngân hàng như Northern Rock và HBOS của Anh vì đã cung cấp vốn ngắn hạn cho các khoản đầu tư dài hạn.

Có khả năng chính quyền mới của Mỹ sẽ mở rộng một số hình thức hỗ trợ người sở hữu nhà. Điều này sẽ rút ngắn thời gian cần thiết để dọn dẹp thị trường nhà ở và tái lập hoạt động cho vay. Chính phủ sẽ thực hiện một loạt biện pháp kích thích để khuyến khích các hộ gia đình Mỹ tiêu tiền. Một trong những vấn đề mà chính quyền mới phải đối mặt là nợ nần quá cao của các hộ gia đình. Người Mỹ có thể sẽ tiết kiệm nhiều hơn là chi tiêu số tiền được hoàn thuế (đó là lý do tại sao gói kích thích ngân sách của chính quyền Bush không thành công). Khi các hộ gia đình giải nợ, họ sẽ làm mức cầu thế giới mất đi hàng trăm tỷ đô-la. Đồng thời, các doanh nghiệp cũng đang giải nợ, trì hoãn các dự án đầu tư, tích trữ tiền mặt để giải quyết những nghĩa vụ trước mắt (tiền lương và chi phí đầu vào), và trả hết nợ. Chính phủ sẽ phải chi tiêu nhiều hơn để kích cầu. Tuy nhiên, như minh họa trong hình 8, thâm hụt ngân sách vốn đã rất lớn (khoảng 2% GDP) ở thời điểm trước khi bắt đầu các gói giải cứu tài chính. Thâm hụt chắc chắn sẽ tăng, nhưng nó cũng không đủ để thay thế tất cả sức cầu bị lấy đi khỏi nền kinh tế do tỷ lệ tiết kiệm cao hơn, tỷ lệ đầu tư thấp hơn và chi tiêu của người tiêu dùng giảm.

Hình 8 cũng cho thấy rõ thất thoát tổng cầu lớn nhất của Mỹ chính là thâm hụt ngân sách, vẫn hơn 5% GDP. Khi nền kinh tế chậm lại, Mỹ sẽ nhập khẩu ít đi. Điều này có hàm ý rất lớn với Trung Quốc, Việt Nam và những nước khác đang phụ thuộc nhiều vào nhu cầu hàng xuất khẩu ở Mỹ. Cụ thể Trung Quốc cần phải chuyển dịch nhanh chóng từ việc phụ thuộc và sức cầu của Mỹ sang chú trọng hơn vào thị trường trong nước. Gói kích thích 500 tỷ USD mà chính phủ Trung Quốc công bố chỉ là khởi đầu, nhưng không đủ để hỗ trợ cho cầu của cả thế giới ở thời điểm mà Mỹ đang nhanh chóng rút lui khỏi vai trò là “người tiêu dùng cứu cánh”

Hình 8: Các nguồn tổng cầu ở Mỹ, 1982-2007



Nguồn: Cục Phân tích Kinh tế Hoa Kỳ (US Bureau of Economic Analysis) (www.bea.gov)

Ngay cả sự kích thích ngân sách lớn cũng sẽ không khôi phục được tăng trưởng kinh tế của Mỹ và thế giới vào năm sau. Các hộ gia đình và doanh nghiệp sẽ tiếp tục giải nợ cho đến khi nợ nần giảm xuống mức bền vững hơn. Theo các dự báo gần đây nhất của IMF, nền kinh tế Mỹ sẽ giảm 0,7% trong năm sau, trong khi khu vực đồng euro sẽ giảm 0,5% (bảng 3). Nhưng ngay cả điều này cũng là quá lạc quan nếu giá nhà tiếp tục giảm và nếu Trung Quốc không thể đạt được tốc độ tăng trưởng 8,5% như IMF dự báo. Trung Quốc phải tìm đối trọng cho sức cầu tiêu dùng yếu đi ở Mỹ và châu Âu mà không phải dựa vào xuất khẩu để duy trì sức cầu. Muốn vậy, Trung Quốc phải chuyển dịch khỏi chiến lược xuất khẩu - lợi nhuận - đầu tư mà họ đã theo đuổi rất thành công trong những năm gần đây sang một chiến lược khác dựa nhiều hơn vào người tiêu dùng Trung Quốc và chi tiêu xã hội.

Khi cuộc khủng hoảng bắt đầu từ thị trường nhà ở Mỹ, đa số các nhà kinh tế đồng ý rằng sự phục hồi kinh tế sẽ không diễn ra cho tới khi giá nhà ở Mỹ đã tìm được đáy. Nhưng điều này dường như vẫn chưa xảy ra. Lượng nhà xây mới giảm 19% vào tháng 11/2008 xuống mức thấp nhất kể từ 1959. Số hồ sơ xiết nợ nhà ở trong cùng tháng đã cao hơn năm ngoái 28%. Khoảng 12 triệu người Mỹ hiện nay có nợ bất động sản lớn hơn giá trị thị trường căn nhà của họ. Chi tiêu tiêu dùng sẽ không phục hồi cho tới khi giá trị nhà thôi không giảm nữa và chủ nhà có thể giảm qui mô nợ của họ ứng với giá trị lâu dài của căn nhà, mà đối với nhiều hộ gia đình thì căn nhà là tài sản vốn quan trọng nhất.

Bảng 3: Những dự báo tăng trưởng (%) mới nhất của IMF, 2008 và 2009

	2006	2007	2008	2009
Thế giới	5,1	5,0	3,7	2,2
Các nước phát triển	3,0	2,6	1,4	-0,3
USA	2,8	2,0	1,4	-0,7
Khu vực Euro	2,8	2,6	1,2	-0,5
Nhật Bản	2,4	2,1	0,5	-0,2
Các nước đang phát triển và mới nổi	7,9	8,0	6,6	5,1
Trung Quốc	11,6	11,9	9,7	8,5
Việt Nam	8,2	8,5	6,25	5,0
ASEAN 5	5,7	6,3	5,4	4,2

Nguồn: IMF

Khi nào thì điều này mới xảy ra? Mặc dù khó biết chắc chắn, đa số các nhà quan sát ở Mỹ đều cho rằng điều kiện trong thị trường nhà sẽ tiếp tục suy giảm trong suốt 2009 và có thể qua đến hết 2010 hoặc dài hơn. Tính chung cả nước Mỹ, giá nhà đã giảm 19% so với đỉnh, nhưng vẫn cao hơn 17% so với mức quan hệ dài hạn giữa giá nhà với thu nhập hộ gia đình. Nếu chiếu theo lịch sử thì sẽ mất ít nhất 2 và có lẽ là 5 năm rông trước khi thị trường này bắt đầu ổn định và phục hồi.

Phụ lục II: **Khía cạnh kinh tế vĩ mô của biện pháp kích thích**

Việt Nam là nền kinh tế nhỏ nhưng mở cửa với ngoại thương và duy trì tỷ giá hối đoái cố định. Các chọn lựa về chính sách kinh tế vĩ mô đối với một nền kinh tế như vậy sẽ không giống như chọn lựa chính sách sẵn có ở các nền kinh tế lớn với hoạt động sản xuất phần lớn để phục vụ thị trường nội địa và tỷ giá linh hoạt. Phần phụ lục này sẽ tóm tắt ý nghĩa kinh tế của các gói kích cầu, và lý giải tại sao Việt Nam phải thận trọng để áp dụng các chính sách phù hợp với điều kiện khách quan ở trong nước.

A. Kích thích bằng chính sách tiền tệ

Việc hạ thấp lãi suất và bơm thanh khoản vào ngân hàng sẽ có ý nghĩa ở các nước đáp ứng được những tiêu chí sau: i) những tổn thất to lớn buộc các ngân hàng phải tích trữ tiền mặt, điều này xiết chặt điều kiện cho vay trên thị trường tín dụng, đặc biệt là thị trường liên ngân hàng; ii) tỷ giá hối đoái linh hoạt; iii) quốc gia phải đủ lớn để cho tăng cung tiền làm giảm lãi suất thực và tỷ giá hối đoái thực (ở nền kinh tế nhỏ và mở thì sự gia tăng cung tiền sẽ có kết quả giảm giá tỷ giá hối đoái thực nhưng không làm giảm lãi suất thực); và iv) việc cho vay và đi vay diễn ra phần lớn bằng đồng nội tệ.

Việt Nam không đáp ứng được bất kỳ tiêu chí nào ở đây. Đúng là nhiều ngân hàng ở Việt Nam đang nắm nhiều khoản vốn vay không hiệu quả, đa số do tham gia quá nhiều vào thị trường bất động sản. Nhưng phần lớn ngân hàng Việt Nam không thiếu thanh khoản và hiện cũng không tích trữ tiền mặt. Thị trường liên ngân hàng có tính thanh khoản tốt và hoạt động bình thường. Theo ông Vũ Tiến Lộc, Chủ tịch Phòng Công nghiệp và Thương mại Việt Nam, thì vấn đề lớn nhất không phải là lãi suất cho vay mà là thực tế rằng các ngân hàng không tìm ra đủ người đi vay phù hợp.¹² Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) không cần bơm tiền vào các ngân hàng như Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, Ngân hàng Anh Quốc hay Ngân hàng Trung ương châu Âu đã làm.

Ở Việt Nam, NHNN cố định tỷ giá hối đoái. Do đó chính sách tiền tệ có tác động một cách hạn chế lên GDP. Theo cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt, cung tiền tăng sẽ làm mất giá đồng nội tệ, đẩy mạnh cầu nội địa thông qua tái định hướng chi tiêu sang thị trường nội địa và kích thích xuất khẩu. Theo cơ chế tỷ giá hối đoái cố định, tăng cung tiền không làm cho đồng nội tệ giảm giá. Với tỷ giá cố định, lãi suất thực (nói cách khác, lãi suất danh nghĩa được điều chỉnh theo lạm phát Việt Nam) sẽ xuống mức thấp hơn lãi suất quốc tế (lãi suất đô-la điều chỉnh theo lạm phát đô-la). Người dân trong nước sẽ chuyển sang nắm giữ những tài sản theo mệnh giá ngoại tệ, và nếu những tài sản này không có họ sẽ chuyển sang các tài sản như vàng và đất đai. Cơ quan quản lý tiền tệ trong nước sẽ mua đồng nội tệ vào để bảo vệ tỷ giá, và như thế là làm giảm cung tiền. Nếu NHNN không can thiệp để bảo vệ tỷ giá thì kết quả là lạm phát và tình trạng mua ngoại tệ có phần hoảng loạn mà chúng ta đã thấy hồi giữa năm 2008. Với tổng các phương tiện thanh toán tương đương hơn 100 tỷ USD và chưa tới 25 tỷ USD dự trữ ngoại hối, việc bảo vệ tỷ giá hối đoái sẽ là điều khó khăn trong giai đoạn thất nghiệp tăng, lạm phát vẫn cao và xuất khẩu trì trệ.

Nói cách khác, dưới cơ chế tỷ giá cố định, việc nới lỏng tiền tệ chỉ có kết quả chuyển dịch tài sản thay vì tạo nhiều hoạt động kinh tế hơn. Rõ ràng đây là trường hợp của Việt Nam. Lãi suất thực

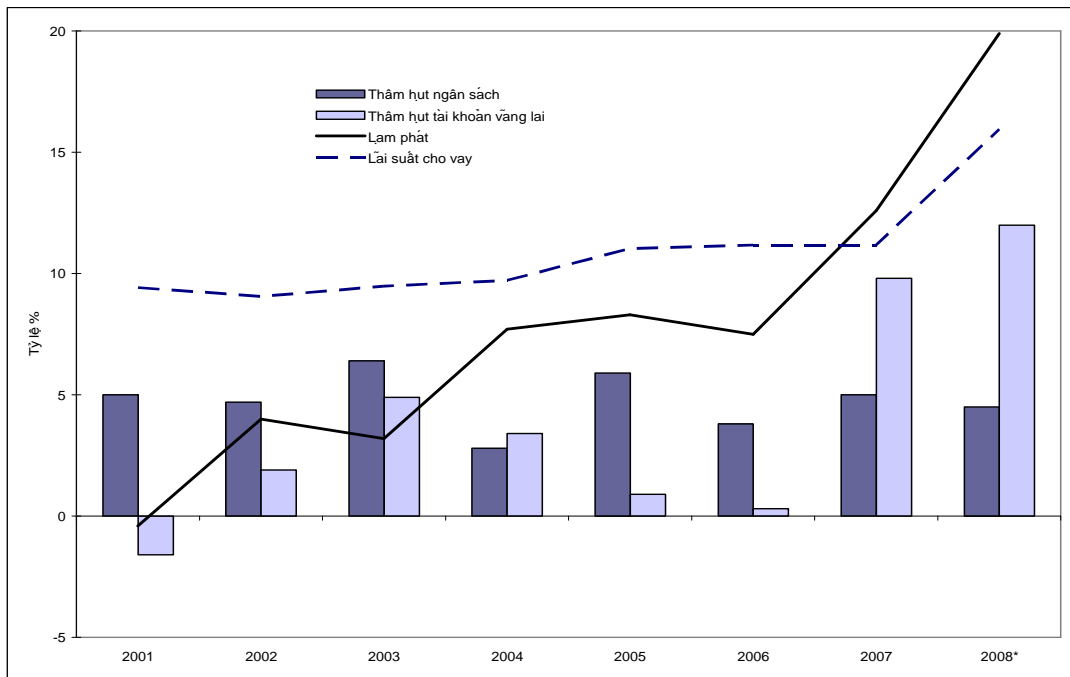
¹² “Kích cầu 1 tỷ USD: nên chi vào đâu?” *Tuổi Trẻ*, December 11, 2008.

nói chung vẫn âm ở Việt Nam, và đã như vậy trong gần cả năm 2008. Lãi suất thực âm đã không cản được sự chậm lại của tăng trưởng kinh tế, nhưng nó lại thúc đẩy lạm phát.

Điều quan trọng cần nhớ là Việt Nam là quốc gia nhỏ rất mở cửa với ngoại thương. Các nền kinh tế lớn như Mỹ, khu vực Euro và Trung Quốc đều có một số đặc tính của nền kinh tế đóng vì phần lớn các giao dịch trên thị trường hàng hóa và thị trường vốn là diễn ra ở trong nước. Tỷ lệ nhập khẩu/GDP còn thấp hơn nhiều, từ đó cho thấy những khoản tiêu dùng tăng thêm có khả năng vẫn ở trong nước. Do vậy, việc nới lỏng tiền tệ là cách thức hiệu quả để các nền kinh tế lớn kích thích tiêu dùng và đầu tư. Các nước nhỏ, bất kể tỷ giá hối đoái là cố định hay thả nổi thì thật sự không có chọn lựa này. Một nước nhỏ cố gắng tạo ra khoảng cách giữa lãi suất nội địa với lãi suất quốc tế sẽ chịu tác động bất ổn của dòng vốn quốc tế, buộc các cơ quan quản lý tiền tệ cuối cùng phải chỉnh đốn lại. Nếu dự trữ ngoại hối của ngân hàng trung ương nhỏ thì biên độ sai sót có thể là rất nhỏ.

“Đô-la hóa” là một lý do khác làm cho việc nới lỏng tiền tệ không kích thích được nền kinh tế ở Việt Nam. Việc hạ thấp lãi suất tiền đồng khiến người gửi tiền đang có tài khoản tiết kiệm tiền đồng chuyển sang giữ vàng hay đô-la, với tác động là giảm cầu tiền. Sự bất cân đối giữa cung và cầu tiền đồng sẽ tạo ra lạm phát, và nhu cầu đô-la tăng sẽ tạo áp lực khiến tiền đồng bị mất giá. Chúng ta biết rằng khoảng 25% vốn vay ngân hàng ở Việt Nam là bằng đô-la chứ không phải tiền Đồng. Sự giảm giá mạnh và bất ngờ của tiền đồng so với đô-la sẽ gây khó khăn cho việc trả nợ của nhiều đối tượng đi vay này. Điều này có thể gây rắc rối cho hệ thống ngân hàng, vốn dĩ đang chật vật với tỷ lệ nợ khó đòi cao.

Hình 9: Các chỉ báo kinh tế vĩ mô của Việt Nam



*Số liệu 2008 là ước tính.

Nguồn: IMF; lãi suất cho vay bình quân 2008 là ước tính của tác giả

B. Kích thích bằng chính sách tài khoá

Trong các hệ thống tỷ giá hối đoái cố định như của Việt Nam, chính sách tài khoá sẽ hiệu quả hơn nhiều so với chính sách tiền tệ. Khi tỷ giá linh hoạt, chỉ tiêu nhiều hơn của chính phủ có thể làm tăng cầu nhưng cũng có khả năng làm cho đồng nội tệ tăng giá, từ đó giảm cầu trong nước thông qua giảm xuất khẩu và thu hút nhiều nhập khẩu. Trong cơ chế tỷ giá cố định, kích thích ngân sách sẽ thu hút vốn nước ngoài đổ vào. Để duy trì tỷ giá, ngân hàng trung ương sẽ mua ngoại hối và tăng cung tiền. Như vậy, với tỷ giá cố định thì kích thích tài khoá có thể làm tăng sản lượng, nhưng thường với cái giá là tỷ lệ lạm phát cao hơn.

Vấn đề Việt Nam đối mặt là mức thâm hụt ngân sách lớn, vốn đã tồn tại trong một thời gian. Theo IMF, thâm hụt ngân sách (chưa kể chi ngoài ngân sách) là 5% GDP năm 2007 và 4,5% trong năm nay. Chúng tôi đã phát biểu trong bài thảo luận chính sách trước là thâm hụt ngân sách lớn của chính phủ đã làm tăng thâm hụt thương mại và góp phần gây ra lạm phát giá cả. Ngay cả khi chính phủ không chi tiêu nhiều hơn trong năm 2009 thì thâm hụt ngân sách cũng có thể lớn hơn khi doanh thu từ xuất khẩu dầu thô và thu thuế ngoại thương giảm. Việc tăng thêm một tỷ USD vào khoản thâm hụt này có thể gây bất ổn kinh tế vĩ mô, chủ yếu vì trong tình hình khó khăn hiện nay Việt Nam khó có thể tìm được nguồn tài trợ cho thâm hụt ngân sách lớn. Như đã nói, xuất khẩu hàng hoá, đầu tư nước ngoài, kiều hối và doanh thu du lịch có thể sẽ giảm trong năm 2009.

Một số nhà bình luận trong nước lập luận rằng Việt Nam nên làm theo nỗ lực của Trung Quốc để kích cầu tiêu dùng trong nước thông qua tăng chi tiêu ngân sách. Nhưng chúng ta cần phải thấy rằng những điều kiện ở hai nước là rất khác nhau. Vì Trung Quốc là một nước lớn với tỷ lệ nhập khẩu/GDP thấp, nên phần lớn những chi tiêu tăng thêm này sẽ ở lại Trung Quốc. Trung Quốc cũng đang có thặng dư tài khoản vãng lai trong khi Việt Nam bị thâm hụt. Trung Quốc có 1.500 USD dự trữ ngoại hối bình quân đầu người, so với con số 250 USD của Việt Nam. Cuối cùng, tỷ lệ lạm phát của Trung Quốc thấp hơn nhiều của Việt Nam, nên chính phủ Trung Quốc có nhiều không gian để kích thích kinh tế hơn.

Mặc dù việc tăng thâm hụt ngân sách là quá rủi ro, nhưng chính phủ vẫn có thể gia tăng tác động hỗ trợ tăng trưởng của những khoản chi tiêu hiện tại. Lý do chính khiến thâm hụt ngân sách quá lớn lúc này là việc chi tiêu rất không hiệu quả. Quá nhiều tiền được chi cho các dự án thâm dụng vốn và thâm dụng hàng nhập khẩu, nhưng lại không đóng góp đúng mức cho tăng trưởng kinh tế. Quá nhiều tiền được chi cho các doanh nghiệp lớn của nhà nước với mục đích đầu cơ. Việc chi tiêu cho cơ sở hạ tầng công cộng thì không được ưu tiên đúng mức. Chúng tôi đã nói rõ trong bài phân tích chính sách trước là Việt Nam không cần đến 20 cảng nước sâu, chỉ cần 2 cảng là đủ để đáp ứng cho hoạt động ngoại thương hiện tại và dự kiến trong tương lai. Khó có thể đưa ra lý lẽ thuyết phục việc có thêm nhà máy lọc dầu thứ hai, chưa nói đến nhà máy thứ ba.

Do đó, chính phủ nên tập trung vào việc chuyển hướng chi tiêu công ra khỏi những dự án thâm dụng vốn và thâm dụng nhập khẩu sang các dự án sử dụng nhiều lao động hơn thay vì tập trung tăng tổng chi tiêu. Điều này có nghĩa là cần hoãn lại những dự án hoành tráng như nhà ga mới ở sân bay Nội Bài và tuyến xe lửa cao tốc Bắc Nam, để tạo thuận lợi cho việc xây dựng và bảo dưỡng hệ thống đường xá và thủy lợi. Mục tiêu nên là tận dụng những chi tiêu hiện tại để tạo ra càng nhiều công ăn việc làm càng tốt mà không làm tăng thêm thâm hụt thương mại một cách không cần thiết. Điều này sẽ giúp tạo việc làm, giảm nghèo, tăng tiêu dùng nội địa và kích thích sản xuất trong nước. Nó sẽ giảm thâm hụt ngân sách và do đó giảm áp lực lên dự trữ ngoại hối.