

# Tình hình kinh tế vĩ mô hiện nay của Việt Nam

Martin Rama  
Ngân hàng Thế giới tại Việt Nam

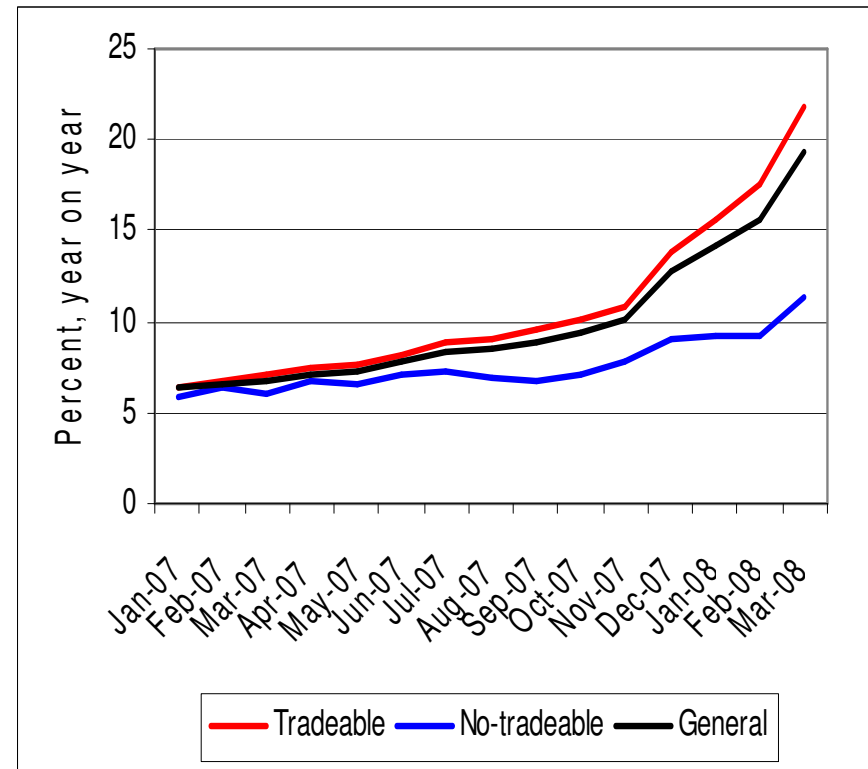
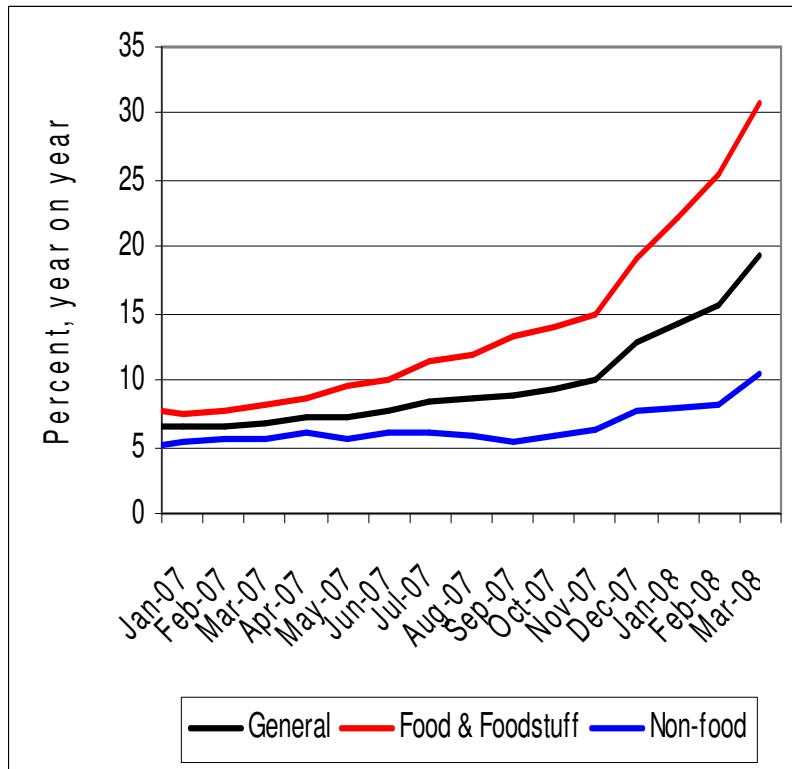
01/04/2008

# Nội dung trình bày

- Các dấu hiệu của một nền kinh tế quá nóng
- Các nguyên nhân trong nước và quốc tế
- Triển vọng năm 2008
- Xử lý tình trạng “tam pháp bất khả thi”
- Cắt giảm chi phí
- Hoàn thiện quy trình hoạch định chính sách

Các dấu hiệu của một nền kinh  
tế quá nóng

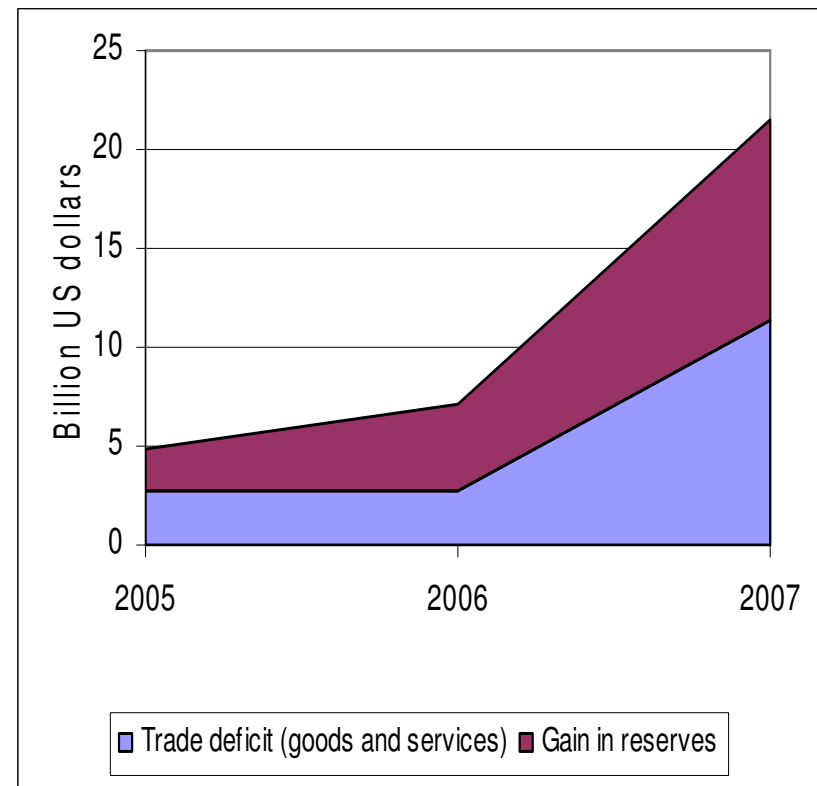
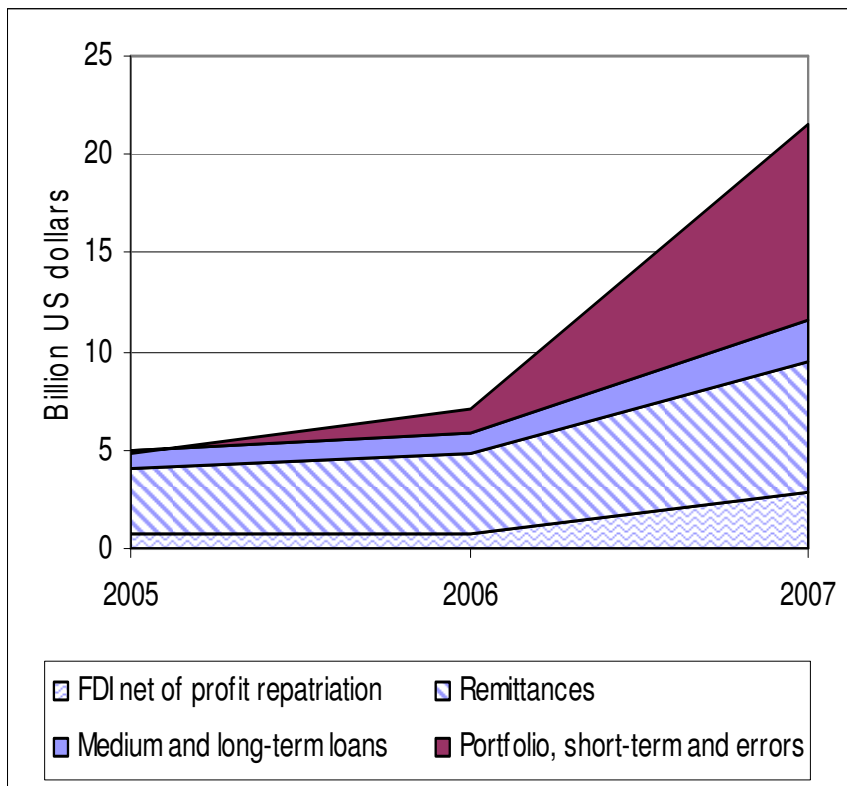
# Lạm phát gia tăng



Hàng hóa thương mại phải cạnh tranh trên thị trường quốc tế, do đó chịu ảnh hưởng nhiều của tình hình lạm phát trên thế giới

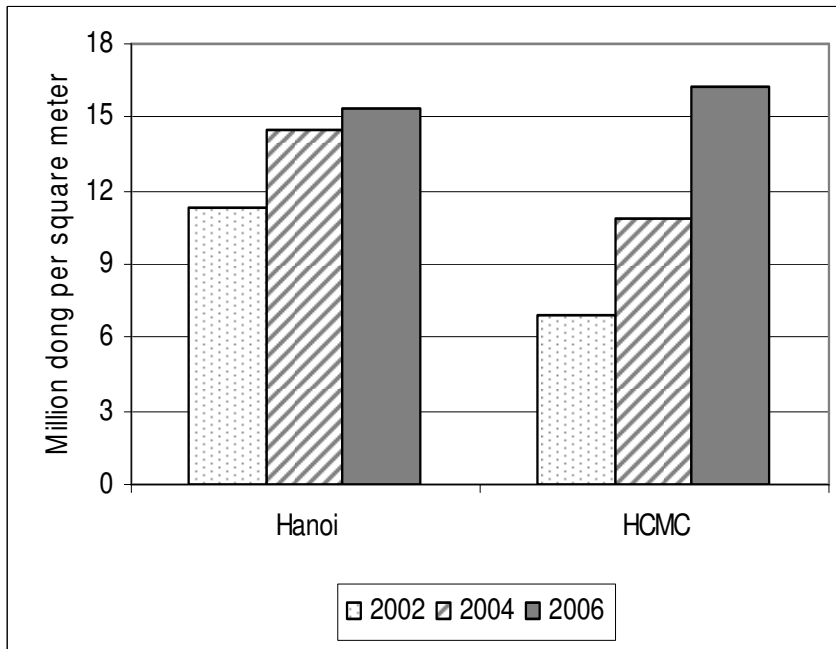
Hàng hóa phi thương mại không thể nhập hoặc xuất khẩu, do đó chịu ảnh hưởng nhiều của các chính sách trong nước

# Thâm hụt tài khoản vãng lai

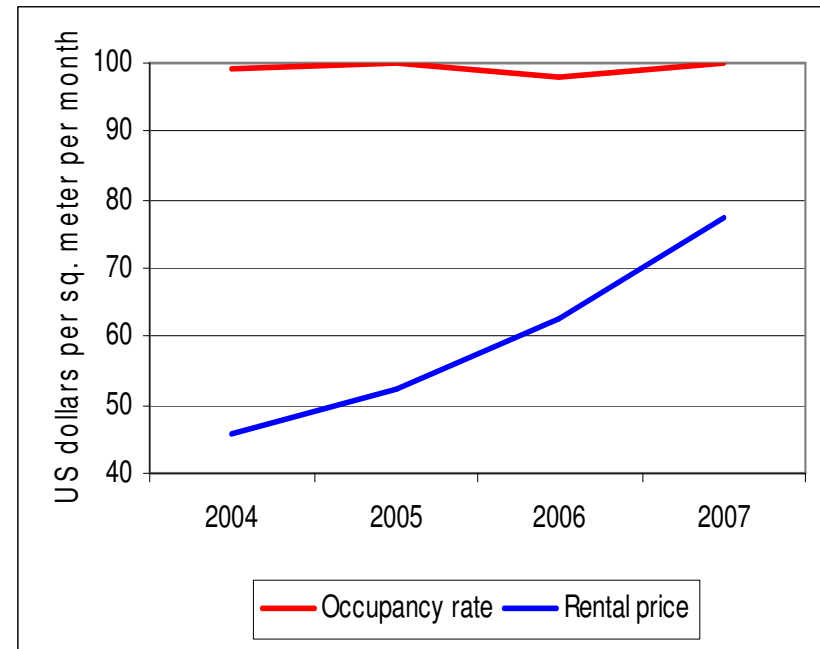


Rất khó xác định các dòng vốn là ngắn hạn hay dài hạn do không có số liệu chính thức. Năm 2007, hầu hết dòng vốn ngắn hạn có thể đã được đưa vào dự trữ

# Bong bóng trên thị trường bất động sản



Nguồn: Theo số liệu điều tra mức sống hộ gia đình của TCTK.

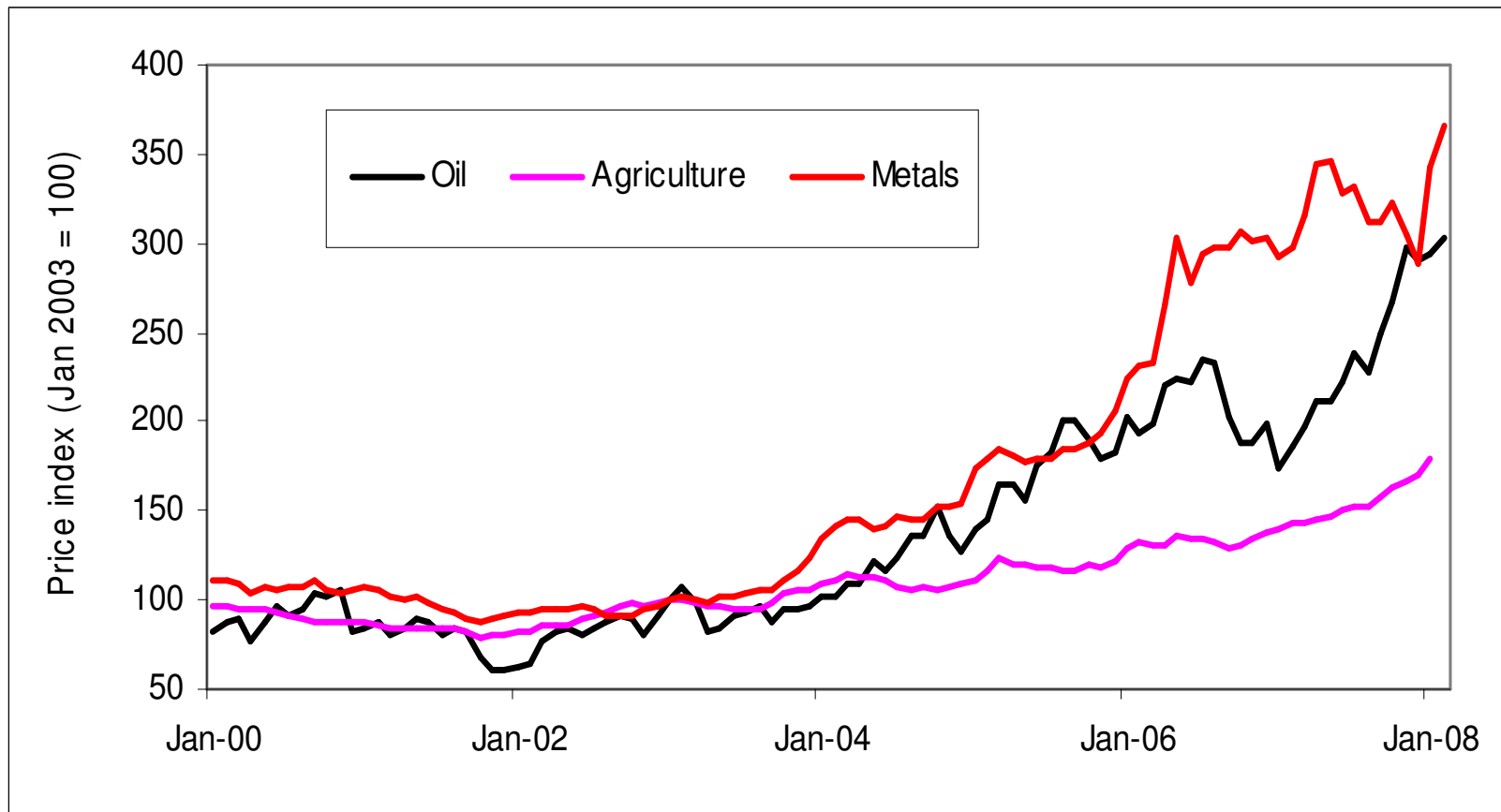


Nguồn: Chesterton Petty.

Xu hướng này tiếp nối một đợt bong bóng trên thị trường chứng khoán đã xảy ra vào đầu năm 2007

# Các nguyên nhân trong nước và quốc tế

# Lạm phát do ảnh hưởng từ bên ngoài



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

“Hiệu ứng Trung Quốc” dẫn đến việc giá cả hàng hóa nông sản và nguyên vật liệu thế giới tăng cao

# Tình trạng “Tam pháp bất khả thi”

- Chu chuyển dòng vốn, tỷ giá cố định và chính sách tiền tệ độc lập tạo thành bộ ba “tam pháp bất khả thi”
- Khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) mua vốn vào để duy trì tỷ giá, thì đồng thời cũng làm ảnh hưởng đến tính thanh khoản của tiền Đồng trong nền kinh tế
- Tính thanh khoản có thể được nâng cao nhờ nghiệp vụ trung hòa, song NHNN gần như đã bán hết trái phiếu chính phủ
- Lượng cung tiền có thể bị thắt chặt bằng cách bán hồi phiếu của NHNN, song tỷ giá được đưa ra lại không mấy hấp dẫn

Tín dụng tăng hơn 50% trong năm 2007 đã góp phần làm tăng giá, tăng nhập khẩu và tạo bong bóng bất động sản

Triển vọng cho năm 2008

# Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại

	2007	2008
Tăng trưởng GDP (% / năm)		
Mỹ	2.2	1.0
Khu vực đồng tiền chung châu Âu	2.7	1.5
Nhật Bản	2.1	1.0
Trung Quốc	11.4	9.6
Tăng trưởng thương mại thế giới (% / năm)	7.5	3.5
Lãi suất liên ngân hàng Libor (%)	5.3	2.5

Tuy nhiên, mức tăng trưởng xuất khẩu dự kiến sẽ ổn định ở các quốc gia Đông Á. Kết quả này đạt được là nhờ gia tăng thị phần và phát triển thương mại Nam-Nam.

# Không rõ ràng về các dòng vốn

- Vấn đề mà thị trường cầm cố liên quan đến cho vay mua bất động sản gặp phải có thể lan sang các loại tài sản khác (VD: thẻ tín dụng)
- Một cuộc khủng hoảng tài chính trên quy mô lớn hơn có thể khiến dòng vốn đổ vào bị chậm lại hoặc đảo chiều
- Tuy nhiên, giải pháp chính sách mà các nước giàu áp dụng hầu hết là cắt giảm lãi suất
- Điều này có thể giúp làm tăng tính thanh khoản và tăng dòng vốn ngắn hạn cho các nước đang phát triển

# Dự báo cho Việt Nam

	2007	2008/e	2009/e
<b>PHƯƠNG ÁN CƠ BẢN</b>			
Tăng trưởng GDP (%)	8.5	8.0	8.5
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	21.9	22	22
Tăng trưởng đầu tư cố định (%)	10.1	10.8	11.0
Tài khoản vãng lai (% của GDP)	-9.7	-9.0	-8.2
Cân đối ngân sách nhà nước (% của GDP)	-1.0	-2.0	-2.0
<b>PHƯƠNG ÁN THẤP</b>			
Tăng trưởng GDP (%)	8.5	7.5	8.1
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	21.9	18.0	20.0
Tăng trưởng đầu tư cố định (%)	10.1	10.1	10.3

Xử lý tình trạng  
“Tam pháp bất khả thi”

# Chi phí và lợi ích

	Trực tiếp	Gián tiếp	Tiềm năng
Cắt giảm tín dụng	Lãi suất tăng	Hoạt động chậm lại	Lãi suất tính theo đôla cao thu hút dòng vốn ngắn hạn nhiều hơn
Tính linh hoạt về tỷ giá	Tiền Đồng tăng giá	Thua thiệt trong cạnh tranh	

Ngoài ra, việc tiền đồng tăng giá có thể làm ảnh hưởng đến các doanh nghiệp nắm giữ tài sản nước ngoài (VD: các ngân hàng thương mại) nếu không được bảo vệ trước nguy cơ về tỷ giá

Tam pháp bất khả thi cần được xóa bỏ, song phải kiểm soát được chi phí đối với nền kinh tế

Cắt giảm chi phí

# Chăm dứt tình trạng bong bóng trên thị trường nhà đất

- Khó khăn trong việc bán trái phiếu một phần là do đầu tư bất động sản có lợi hơn nhiều
- Việc giám sát hoạt động ngân hàng và quy định mức trần cho vay mua bất động sản có thể giúp kiềm chế lạm phát
- Tuy nhiên, việc đặt mức trần cho vay cũng có thể làm chậm lại tốc độ phát triển đô thị và đầu tư cho nhà đất, khu công nghiệp
- Một cách thức quyết liệt khác để ngăn ngừa tình trạng đầu cơ là đưa ra các quy định mới về thuế tài sản.
- Thuế tài sản không tạo ra các biến động lớn và mang tính lũy tiến (tài sản mới tạo dựng nhờ đất đai).
- Việc đánh thuế lợi nhuận ngắn hạn thu được từ đất đai cũng có thể giúp tạo nguồn tài chính cho phát triển hạ tầng.

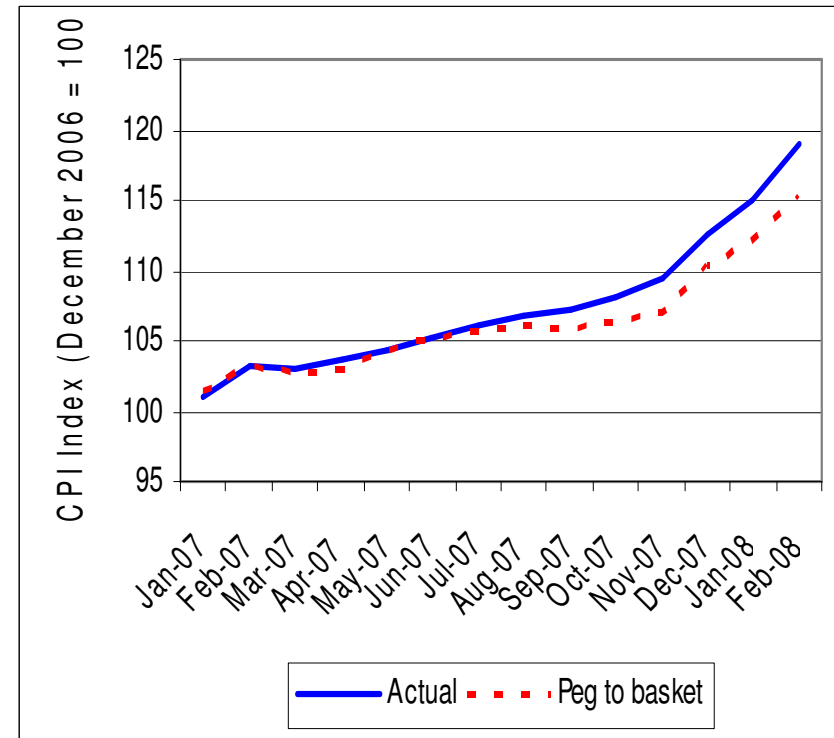
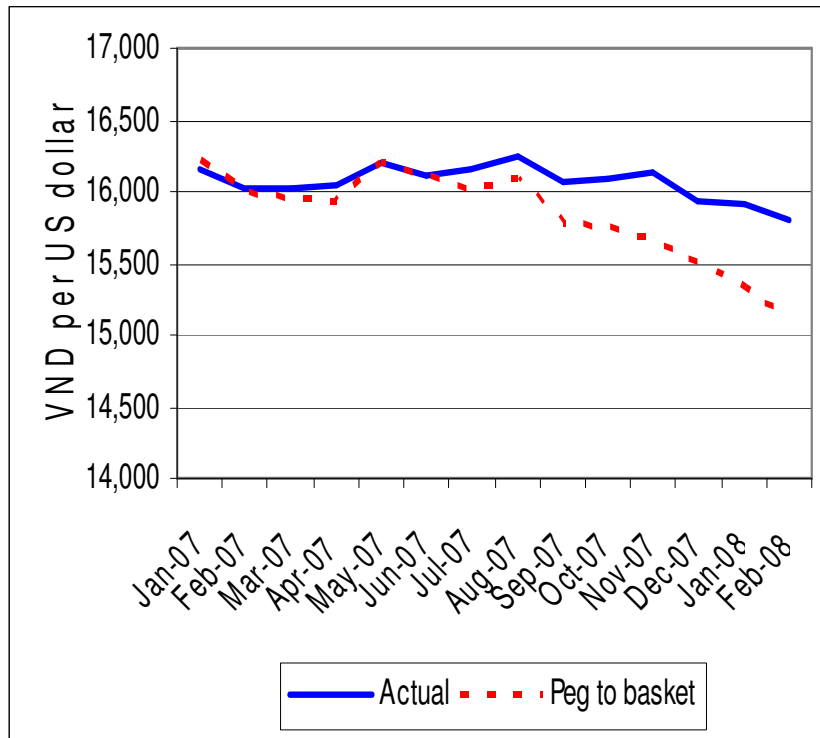
# Dựa trên các cơ chế thị trường

- Cắt giảm tín dụng hiện nay vận hành thông qua việc bán trái phiếu của NHNN
- Tuy nhiên, một số cơ quan nhà nước (trong đó có Bảo hiểm xã hội Việt Nam) hiện đang nắm giữ một phần vốn khả dụng đáng kể trong các ngân hàng thương mại
- Và một cơ chế quản lý quỹ dự trữ hưu trí hiện đại hơn sẽ đòi hỏi BHXHVN phải mua vào trái khoán trao đổi được
- Lượng mua vào của BHXHVN trên thị trường nội địa có thể giúp hợp nhất trái khoán (có hàng trăm loại nhỏ khác nhau).
- Song BHXHVN cũng có thể dành một phần nguồn vốn dự trữ lớn của mình cho trái phiếu nước ngoài, tức là mua ngoại tệ

# Siết chặt hoạt động vay vốn của khu vực công

- Khu vực công có thể chịu nhiều sức ép hơn khi điều chỉnh kinh tế vĩ mô
- Tín dụng cho các doanh nghiệp nhà nước không tăng nhanh hơn so với tổng tín dụng, song một số khoản vay đầu tư cần được xem xét lại
- Các khoản vay để thực hiện các dự án công không mang tính cấp thiết và không hiệu quả cần phải dừng lại hoặc hủy bỏ
- Tuy nhiên, thắt chặt chi tiêu của khu vực công không phải là giải pháp tốt nhất nếu tăng trưởng xuất khẩu bị chậm lại

# Tách rời ảnh hưởng của đồng Đôla



Nếu một giỏ ngoại tệ “theo bạn hàng ngoại thương” được lựa chọn để làm tham chiếu cho chính sách tỷ giá hối thán 12/2006 thì tỷ lệ lạm phát sẽ thấp hơn 4 điểm phần trăm

# Quản lý dòng vốn

- Một giải pháp chính sách thích hợp phụ thuộc vào tỷ lệ vốn ngắn hạn trong tổng các dòng vốn
- Cần có thông tin đầy đủ hơn về các dòng vốn, cụ thể là về thời hạn (dài hạn hay ngắn hạn) và tài sản được đầu tư
- Việc cấp phép cho các quỹ đầu tư dựa trên mục đích hoạt động có thể là một cách để từ chối các nguồn vốn ngắn hạn
- Cần chuẩn bị các kế hoạch dự phòng cho trường hợp dòng vốn đảo chiều