

Viễn cảnh kinh tế năm 2011 và hàm ý chính sách

Nguyễn Đức Thành



Vivid



Effective

Practical



Rigorous

Viễn cảnh kinh tế năm 2011 và hàm ý chính sách¹

TS. Nguyễn Đức Thành²

Quan điểm được trình bày trong bài nghiên cứu này là của (các) tác giả và không nhất thiết phản ánh quan điểm của VEPR.

¹ Bài viết này là một phiên bản tương đương với Chương 9 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt nam 2011* do Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR) thực hiện, NXB Đại học Quốc gia xuất bản tháng 8/2011. Với tư cách là một tài liệu mang tính tổng kết, bài viết này sử dụng trực tiếp những kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả *Báo cáo* nêu trên. Để hiểu rõ hơn bối cảnh và nội dung của bài viết này, chúng tôi gợi ý độc giả tìm đọc *Báo cáo* nêu trên.

² Giám đốc VEPR, email: nguyen.ducthanh@vepr.org.vn.

Mục lục

Tóm tắt.....	3
Viễn cảnh kinh tế Việt Nam năm 2011.....	4
Khuyến nghị chính sách.....	10
Chính sách trong ngắn hạn.....	10
Chính sách hạn chế mức lãi suất tiền gửi tối đa (trên lãi suất).....	10
Chính sách lãi suất tái chiết khấu.....	12
Chính sách hạ lãi suất tiền gửi đối với tiền gửi bằng ngoại tệ (USD).....	13
Chính sách trong trung hạn.....	16
Các chính sách ngăn chặn rủi ro vĩ mô của Việt Nam.....	16
Chính sách chống lạm phát.....	19
Chính sách lãi suất và điều tiết nguồn lực trong nền kinh tế.....	20
Về cân bằng ngân sách và kiểm soát nợ công.....	21
Chính sách cải thiện cán cân thương mại với Trung Quốc.....	22
Chính sách liên quan đến thị trường lao động và khu vực kinh tế phi chính thức.....	23
Các chính sách vĩ mô và chính sách phát triển khác.....	25
Chính sách điều hành tỷ giá.....	25
Chính sách định hướng cơ cấu kinh tế (tái cấu trúc kinh tế).....	25
Lựa chọn chiến lược thương mại.....	26
Lựa chọn chiến lược phát triển khu công nghiệp.....	26
Tài liệu tham khảo.....	27

Tóm tắt

Bài viết này thảo luận những vấn đề kinh tế vĩ mô căn bản của Việt Nam trong năm 2010, đồng thời cung cấp hai kịch bản dự báo về viễn cảnh kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong năm 2011. Bất ổn kinh tế vĩ mô vẫn được xem là vấn đề nghiêm trọng nhất của năm 2011. Trong khi đó, không gian cho chính sách tài khóa và tiền tệ đều đã bị thu hẹp đáng kể so với năm 2008. Hai kịch bản dự báo được xây dựng cho thấy lạm phát sẽ hướng tới mức gần 25% trong cả năm 2011, cao nhất trong 20 năm qua, trong khi tăng trưởng kinh tế ở mức khả quan chỉ có thể đạt trên 6%. Liên quan đến chính sách ngắn hạn hiện nay, tác giả cho rằng các chính sách can thiệp mang tính hành chính cao trên thị trường tiền tệ, đặc biệt liên quan đến vấn đề lãi suất, gây ra nhiều hiệu ứng phức tạp hơn dự kiến. Cụ thể là chính sách trần lãi suất huy động, chính sách điều chỉnh hạ lãi suất tái chiết khấu, chính sách hạ lãi suất huy động bằng USD đều có khả năng tích lũy những bất ổn vĩ mô trong năm 2011 và sang đầu năm 2012. Do đó, nên có những điều chỉnh thích hợp đối với những chính sách này trong năm 2011.

Viễn cảnh kinh tế Việt Nam năm 2011

Trong năm 2011, bối cảnh kinh tế thế giới có những đặc điểm mà ảnh hưởng của chúng lên nền kinh tế Việt Nam là không nhỏ. Theo Nguyễn Quốc Hùng (2011), có bốn đặc điểm quan trọng như sau.

Thứ nhất là những vấn đề của nền kinh tế Mỹ với tỷ lệ thất nghiệp cao và thâm hụt ngân sách lớn. Thứ hai là hậu quả của cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu. Thứ ba là những bất ổn vĩ mô tiềm tàng trong nền kinh tế Trung Quốc, bao gồm vấn đề bong bóng bất động sản và sức ép thay đổi cấu trúc kinh tế. Thứ tư là xu hướng tăng giá lương thực và năng lượng cũng như lạm phát gia tăng tại các nước đang phát triển và mới nổi.

Những vấn đề kinh tế tại Mỹ sẽ tiếp tục khiến Fed theo đuổi chính sách lãi suất thấp và nới lỏng tiền tệ. Khối lượng nợ công khổng lồ của nước này cũng có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường tài chính tiền tệ thế giới nếu như các nhà đầu tư đặc biệt là Trung Quốc thay đổi kỳ vọng và chiến lược trong việc nắm giữ trái phiếu Chính phủ Mỹ. Mọi thay đổi ở đây sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến các nước nhỏ và có độ mở về tài chính khá lớn như Việt Nam thông qua lãi suất đồng USD và nguồn vốn nóng ngắn hạn.

Thứ hai, khủng hoảng nợ công ở châu Âu tái phát ở Ireland vào cuối năm 2010 sau đó tiếp tục lan rộng sang các nước khác, đặc biệt là nền kinh tế thứ tư EU là Tây Ban Nha nhưng chưa có dấu hiệu dịu lại cũng là một điểm quan trọng quyết định bức tranh kinh tế tài chính toàn cầu năm 2011. Mặc dù cho đến những tháng đầu năm 2011, cuộc khủng hoảng nợ công này có ảnh hưởng nhiều hơn tới vùng Bắc Phi và Mỹ La tinh, nhưng nếu những bất ổn vĩ mô ở châu Âu kéo dài và dẫn tới suy thoái kinh tế thì sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động thương mại và đầu tư của Việt Nam.

Thứ ba, bong bóng bất động sản tại Trung Quốc khiến chính phủ nước này phải thắt chặt tiền tệ và nâng lãi suất lên cao sẽ trực tiếp tạo áp lực lên việc tăng giá đồng Nhân dân tệ và đây là yếu tố tác động tới thương mại cũng như đầu tư tại Việt Nam. Đồng Nhân dân tệ lên giá cùng với áp lực tăng lương ở nhiều nơi tại Trung Quốc sẽ có thể ảnh hưởng đến quyết định của nhiều nhà đầu tư nước ngoài khi lựa chọn điểm thay thế cho môi trường Trung Quốc.

Điểm cuối cùng là diễn biến giá hàng hóa bao gồm lương thực và năng lượng và lạm phát tại các nước đang phát triển và mới nổi. So với thời điểm năm 2008, hiện nay các nước phát triển đang đối mặt với khó khăn duy trì tăng trưởng nên phải duy trì chính sách nới lỏng

định lượng khiến dòng vốn rẻ đang úp thừa trên thế giới. Đây là một trong những nguyên nhân chính khiến lạm phát ở nhiều nước phát triển và mới nổi cũng đang ở mức báo động và NHTW nhiều nước này phải nâng lãi suất và thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát.

Thêm vào đó, những diễn biến chính trị phức tạp trong khối các nước Ả rập có thể tạo ra những biến động bất ngờ và đột ngột của nhiều loại giá cơ bản ở mức độ toàn cầu, trong đó chủ yếu là giá dầu thô, càng làm cho bức tranh kinh tế trở nên khó dự báo.

Trong bối cảnh thế giới như vậy, bối cảnh của Việt Nam cũng hàm chứa nhiều vấn đề rất căn bản.

Theo Phạm Văn Hà (2011), tình trạng lạm phát gia tăng, kéo theo lãi suất tăng cao sẽ tiếp tục là một nhân tố bất lợi không chỉ tới tốc độ tăng trưởng kinh tế mà cả tới sự ổn định của hệ thống tài chính, ngân hàng và các thị trường tài sản. Thêm vào đó, đời sống ngày càng khó khăn của tầng lớp lao động có thể gây ra những căng thẳng xã hội trên diện rộng.

Sự vận dụng nhiều biện pháp hành chính để kiểm soát giá cả và các vấn đề kinh tế khác trong thời kỳ kinh tế suy thoái và khó khăn những năm qua sẽ tiếp tục để lại nhiều hậu quả cho năm nay và những năm tới. Một hậu quả trực tiếp là sự điều hành giắt cục về giá của những mặt hàng thiết yếu căn bản nhất như giá điện, xăng dầu... gây ảnh hưởng đến sản xuất và đời sống xã hội trên diện rộng, gây những xáo trộn trong kỳ vọng về tương lai kinh tế.

Thâm hụt ngân sách vẫn còn lớn, chi thường xuyên tăng và đang ở mức cao, trong khi đó chi đầu tư phát triển đang trong xu hướng giảm sẽ có ảnh hưởng nhất định tới tốc độ tăng trưởng kinh tế trong trung và dài hạn. Xung quanh vấn đề ngân sách, hiện tàng chứa nhiều rủi ro, nhất là khi các tập đoàn kinh tế nhà nước lớn ngày càng bộc lộ những khó khăn về tài chính như đã thể hiện ra ở những tập đoàn lớn nhất như EVN, Petrolimex và PetroVietnam.

Nếu xét về không gian chính sách cho các chính sách vĩ mô, thì hiện nay, Chính phủ ở vào thế bất lợi hơn so với năm 2008, cho dù đó là năm chịu ảnh hưởng lớn nhất của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới cũng như những khó khăn kinh tế bắt nguồn từ trong nước. Lý do là vì vào thời điểm đó, ngân sách chưa bị thâm hụt quá sâu nên chính sách tài khóa còn có thể khá linh hoạt trong việc thay đổi mức độ thực chi ngân sách, hoặc lạm phát bắt đầu bùng lên cao nhưng lãi suất lúc đó chưa cao, và khả năng tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát là chấp nhận được. Thêm vào đó, dự trữ ngoại hối khi đó đang ở đỉnh điểm, nên có thể can thiệp mạnh vào thị trường ngoại hối. Cuối cùng, tâm lý của người dân và doanh nghiệp khi đó còn khá lạc quan vì cuộc khủng hoảng mới chỉ bắt đầu.

Sau hai năm chống đỡ những khó khăn về kinh tế, năm 2009, Chính phủ đã sử dụng công cụ tài khóa một cách mạnh mẽ, vì vậy, nợ công đã tăng rất mạnh và thâm hụt ngân sách duy trì ở mức cao, khiến không gian chính sách về khía cạnh tài khóa không còn nhiều. Tiếp theo đó, năm 2010, Chính phủ sử dụng nhiều can thiệp về tiền tệ, như nâng lãi suất lên cao, thắt chặt hơn cung tiền và tín dụng, giảm mạnh dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá. Những hành động này đã thu hẹp không gian chính sách về khía cạnh tiền tệ đi rất nhiều. Do đó, trong năm 2011, các công cụ chính sách không còn nhiều cơ hội vận dụng với quy mô lớn được nữa. Điều này đã thể hiện rõ trong những tháng đầu năm, khi Chính phủ phải sử dụng nhiều công cụ hành chính quyết liệt trong việc can thiệp vào các thị trường.

Dù thế nào, xét trong ngắn hạn, vấn đề lớn của năm 2011 vẫn là tình hình lạm phát và bất ổn vĩ mô. Mục tiêu chính của năm vẫn là bình ổn vĩ mô, như tinh thần của Nghị quyết 11 của Chính phủ thông qua vào cuối tháng 2.

Để ổn định kinh tế, năm 2011 ưu tiên hàng đầu của Chính phủ cần phải thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt một cách kiên quyết và kiên nhẫn. Cần tính toán lại các chỉ tiêu tiền tệ cho phù hợp với giai đoạn phát triển hiện nay và điều hành một cách nhất quán, dứt khoát bằng các công cụ mang tính chất thị trường. Mức giới hạn tăng trưởng tín dụng 20% trong năm như Nghị quyết 11 đã đề ra là mức hợp lý, phù hợp với hoàn cảnh của nền kinh tế (đã quen thuộc với lượng cung tín dụng cao). Nếu đặt chỉ tiêu thấp hơn, vừa khó khả thi trong thực hiện, vừa có thể là một cú sốc mạnh. Tuy nhiên, điều quan trọng là trên cơ sở này, Chính phủ cần duy trì thành công mức cung tín dụng hạn chế tương tự trong những năm tiếp theo nhằm tạo nền tảng cho việc thiết lập kỷ luật tiền tệ trong tương lai.

Đối với chính sách tài khóa cũng cần phải thắt chặt, nhưng trên cơ sở tính toán đến khả năng tăng trưởng dài hạn. Việc cắt giảm chi đầu tư xây dựng cơ bản từ Ngân sách Nhà nước cần phải được thực hiện đồng thời với việc đa dạng hóa hay xã hội hóa các khoản đầu tư xây dựng cơ bản như các hình thức đầu tư theo dạng BOT, BT... hay đầu tư hợp tác công tư (PPP) để đảm bảo nguồn lực xã hội cho đầu tư cơ sở hạ tầng. Cắt giảm chi tiêu công trong bối cảnh hiệu quả đầu tư công thấp như hiện nay là đúng hướng, nhưng đồng thời cần hoạch định những nguồn vốn bổ sung thích hợp để duy trì nguồn đầu tư cho các công trình hạ tầng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong trung và dài hạn. Đồng thời, vẫn cần đảm bảo nguồn chi tiêu công thích đáng cho các vùng và khu vực khó khăn.

Bảng 1 cho thấy một số dự báo về nền kinh tế Việt Nam trong năm 2011. Có hai kịch bản cho nền kinh tế. Thứ nhất là kịch bản với chính sách tiền tệ được thắt chặt một cách kiên

nhẫn (có thể kéo dài đến hết năm) đi liền với cắt giảm chi đầu tư công một cách nghiêm khắc (như tinh thần của Nghị quyết 11). Dự báo của chúng tôi cho thấy, ngay cả với kịch bản này, lạm phát vẫn có thể cao tới 18,2 %, trong khi tăng trưởng đạt khoảng 6,2%. Việc lạm phát hay mức giá chung năm nay tăng cao khá nhiều hơn dự kiến trong năm trước và các chỉ tiêu do Quốc hội và Chính phủ đề ra vào đầu năm, bắt nguồn từ sự điều chỉnh lớn trong giá các mặt hàng thiết yếu và nguyên liệu đầu vào, cũng như đà tăng giá sau khi nới lỏng các biện pháp hành chính áp dụng trong năm trước. Chỉ trong trường hợp giá nguyên liệu thô trên thế giới giảm mạnh, thì lạm phát có thể giảm nhiều hơn vào cuối năm giúp kìm đà tăng giá của cả năm. Tuy nhiên, khả năng để kịch bản này xảy ra là rất thấp.

Đối với kịch bản thứ hai, mức lạm phát có thể cao hơn, khoảng 24,5% nếu Chính phủ không

đủ quyết liệt trong việc chống lạm phát và bình ổn vĩ mô. Động thái này hoàn toàn có thể xảy ra như kinh nghiệm những năm trước, khi chúng ta chứng kiến sự nới lỏng tiền tệ thường diễn ra trong quý 3, dưới sức ép của khu vực doanh nghiệp hoặc sự thiếu kiên nhẫn trong thất chặt tiền tệ. Mặc dù việc nới lỏng giúp tăng trưởng cao hơn một chút, khoảng hơn 6,5%, nhưng so với các năm trước, hiệu ứng tăng trưởng không còn đáng kể vì sự bất ổn trong năm 2011 đã trực tiếp tác động đến chất lượng tăng trưởng. Đồng thời, cần phải lưu ý rằng mức lạm phát cao như trong kịch bản này rất hàm chứa những rủi ro vĩ mô to lớn, và khả năng lạm phát vượt ra khỏi khả năng kiểm soát là cao. Đây cũng là mức lạm phát cao nhất trong 20 năm qua.

Bảng 1. Các chỉ tiêu kinh tế Việt Nam theo giá cố định năm 1994, 2006 – 2011 (nghìn tỷ đồng)

Năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Dự báo)	
					(Số bộ)	Kịch bản 1	Kịch bản 2
Lạm phát (%)	7,5	8,3	23,0	6,9	11,75	18,2	24,5
Tăng trưởng GDP (%)	8,23	8,46	6,18	5,32	6,78	6,18	6,55
Giá trị GDP	425,37	461,34	489,83	515,89	550,87	584,91	586,95
Theo khu vực							
<i>Khu vực Nhà nước</i>	169,70	179,72	187,31	194,78	203,78	211,30	211,79
Tăng trưởng (%)	6,17	5,91	4,22	3,99	4,62	3,69	3,93
<i>Khu vực ngoài Nhà nước</i>	201,43	220,30	236,24	251,64	271,99	292,67	294,00
Tăng trưởng (%)	8,44	9,37	7,23	6,52	8,09	7,60	8,09
<i>Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài</i>	54,25	61,32	66,29	69,48	75,12	80,94	81,16
Tăng trưởng (%)	14,33	13,04	8,09	4,81	8,12	7,75	8,04
Theo ngành							
<i>Nông, lâm và ngư nghiệp</i>	79,72	82,72	86,08	87,29	89,71	92,45	92,65
Tăng trưởng (%)	3,69	3,76	4,07	1,40	2,78	3,05	3,27
<i>Công nghiệp và xây dựng</i>	174,26	192,07	203,79	215,00	231,55	246,72	247,88
Tăng trưởng (%)	10,38	10,22	6,11	5,50	7,70	6,55	7,05
<i>Dịch vụ</i>	171,39	186,56	199,96	213,16	229,19	245,73	246,42
Tăng trưởng (%)	8,29	8,85	7,18	6,60	7,52	7,22	7,52

Nguồn: Số liệu 2006-2010 từ website của TCTK, năm 2011 là ước lượng của tác giả

Xét trong bối cảnh dài hạn hơn, có thể thấy những điểm chung căn bản nhất mà nền kinh tế Việt Nam cần phải lưu ý trong những năm sắp tới như sau:

- Mô hình kinh tế tăng trưởng dựa trên mở rộng đầu tư, đồng thời dựa nhiều vào khu vực kinh tế quốc doanh (cốt lõi là các tập đoàn kinh tế nhà nước) không đem lại chất lượng tăng trưởng cao. Hiệu quả đầu tư giảm nhanh chóng, do đó, để duy trì một tỷ lệ tăng trưởng như cũ ngày càng phải mở rộng quy mô đầu tư. Kết quả là, khoảng cách tiết kiệm đầu tư ngày càng cách xa, tạo những mất cân đối vĩ mô lớn, thể hiện qua thâm hụt ngân sách và thâm hụt cán cân vãng lai. Những mất cân đối này trực tiếp gây áp lực lên các biến kinh tế vĩ mô quan trọng như lạm phát, tỷ giá, lãi suất...
- Kinh nghiệm của Vinashin và gần đây là EVN, PetroVietnam cho thấy, việc giám sát và kiểm soát tài chính của các tập đoàn nhà nước lớn hầu như không có hiệu lực. Chỉ khi các vấn đề tài chính nghiêm trọng bộc lộ thì Chính phủ, cơ quan chức năng và công luận mới được biết một phần thông tin. Trong tình huống đó, Chính phủ và người dân chủ yếu phải chấp nhận những rủi ro kinh tế và tài chính do sự quản lý yếu kém và không minh bạch. Trong bất kỳ tình huống nào, xã hội cũng phải gánh chịu hậu quả của những rủi ro này thông những diễn biến bất lợi của nền kinh tế.
- Các nguyên tắc trong điều hành chính sách cần được xây dựng, nhằm tạo một môi trường chính sách chủ động, nhất quán và đồng bộ hơn. Các phân tích về lạm phát và chính sách lãi suất đều cho thấy các chính sách vĩ mô để bình ổn nền kinh tế đều mang tính thụ động. Chẳng hạn, chính sách tiền tệ thắt chặt chủ yếu đi sau lạm phát, hoặc chính sách lãi suất chủ yếu được thực hiện nhằm làm lãi suất phù hợp hơn với mức lạm phát cao, thay vì mang tính chủ động để kiềm chế lạm phát. Sự thiếu chủ động trong chính sách có tác hại không khác nhiều sự sai lầm về chính sách, và đều có thể tích lũy những rủi ro cho nền kinh tế.
- Các chính sách phát triển sản xuất trong nước chưa có mô hình phù hợp và hiệu quả, các chính sách liên quan tới thương mại và đầu tư quốc tế còn nhiều bất cập, chưa phát huy được cơ hội phát triển và nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam, khiến nền sản xuất trong nước tiếp tục bị lấn át, thông qua sự thâm hụt thương mại với một số đối tác lớn.

Những bất lợi trong phát triển kinh tế, môi trường chính sách như trên khiến Việt Nam đang dần mất đi nhiều cơ hội phát triển nhanh, đồng thời tích tụ những rủi ro ngày càng nghiêm trọng trong hoạt động và đời sống kinh tế.

Khuyến nghị chính sách

Với một tầm nhìn trung và dài hạn, năm 2011 có ý nghĩa quan trọng để cân nhắc thực hiện những lựa chọn lớn trong điều hành chính sách vĩ mô và chiến lược tăng trưởng kinh tế. Do đó, trong phần này chúng tôi thảo luận có chọn lọc một số chính sách ngắn hạn hiện nay, sau đó tập trung vào những khuyến nghị chính sách trong trung hạn đã được rút ra trong các nghiên cứu của nhóm tác giả *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*.

Chính sách trong ngắn hạn

Có thể nói, các chính sách vĩ mô hữu hiệu hiện nay (từ nửa cuối năm 2010 đến nửa đầu năm 2011) chủ yếu được thể hiện qua các chính sách ngắn hạn liên quan tới khía cạnh tiền tệ, bao gồm các nhóm chính sách tác động tới lãi suất, tác động đến tỷ giá và tác động đến mức giá của một số nhóm mặt hàng nằm trong tầm kiểm soát bằng hành chính của Chính phủ. Ngoài ra, các chính sách liên quan đến điều tiết cung tín dụng và phương tiện thanh toán cũng được thực hiện. Quan sát cách thức thực hiện những chính sách này, chúng ta thấy đa số, nếu không muốn nói là tất cả, đều mang tính hành chính. Việc áp dụng các biện pháp hành chính thường không đem lại hiệu quả mong muốn, mà trái lại, còn thậm chí dẫn tới hậu quả ngược với mong muốn. Sau đây chúng tôi phân tích một số chính sách đang được áp dụng trong nửa đầu năm 2011 mà chúng tôi cho là có liên hệ mật thiết với sự (bất) ổn định vĩ mô của nền kinh tế trong tương lai gần (tới cuối năm 2011 và sang năm 2012).

Chính sách hạn chế mức lãi suất tiền gửi tối đa (trần lãi suất)

Liên quan đến lãi suất, một chính sách can thiệp dễ thấy nhất hiện nay là chính sách hạn chế mức lãi suất tiền gửi tối đa ở mức 14% (Thông tư số 02/2011/TT-NHNN, ra ngày 3/3/2011 của Ngân hàng nhà nước, có hiệu lực từ ngày ký). Đây là một can thiệp hành chính lên hệ thống ngân hàng thương mại, với nỗ lực kiểm soát chi phí huy động tiền gửi từ dân chúng và doanh nghiệp của các ngân hàng. Mục đích của chính sách này, như những người ủng hộ và đề xuất nó tin tưởng, là giúp các ngân hàng ổn định chi phí huy động vốn, trên cơ sở đó có điều kiện ổn định lãi suất cho vay ra đối với doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn với chi phí ổn định, chấp nhận được trong bối cảnh khó khăn hiện nay. Quan điểm này đồng nghĩa với lập luận rằng nếu không có trần lãi suất, các ngân hàng sẽ lao vào một cuộc đua tăng lãi suất tiền gửi để cạnh tranh nhau thu hút vốn từ nền kinh tế, và do phải huy động với lãi suất cao, nên lãi suất cho vay ra đối với doanh nghiệp sẽ bị đẩy lên cao. Thêm vào đó, một số người cũng tin rằng lãi suất thấp giúp doanh nghiệp mở rộng sản xuất,

tăng cung hàng hóa, với giá thành thấp hơn (do giá vốn thấp hơn và lượng cung dồi dào hơn), vì thế giúp làm giảm lạm phát.

Tuy nhiên, đáng tiếc rằng những lập luận nêu trên mới chỉ tiếp cận vấn đề theo một chiều, mà chưa xem xét tới những hiệu ứng có thể khác trong cơ chế thị trường. Theo quan điểm của chúng tôi, cả hai mục đích nêu trên, giảm lạm phát và hỗ trợ doanh nghiệp, trên thực tế đều không đạt được thông qua chính sách trần lãi suất. Thứ nhất, trong bối cảnh lạm phát thực tế, và đặc biệt là lạm phát kỳ vọng trong vòng một năm tới vẫn còn cao (khoảng 15% trở lên), thì người gửi tiền luôn mong muốn một mức lãi suất tiền gửi lớn hơn mức lạm phát kỳ vọng này. Như thế, mức lãi suất trần 14% không tạo được động lực gửi tiền vào ngân hàng. Đó chỉ là một hành động bất đắc dĩ nếu không có cách giữ tiền hay đầu tư nào khác. Nói cách khác, tiền trong nền kinh tế không có nhiều động cơ để chảy vào, nếu không muốn nói là rút khỏi, hệ thống ngân hàng. Do đó, lạm phát sẽ có khuynh hướng tăng cao vì vô hình trung lượng tiền cơ sở ngoài lưu thông tăng. Đây cũng là trường hợp điển hình mà Việt Nam đã có nhiều kinh nghiệm trong giai đoạn cuối thập niên 1980, rằng muốn chống lạm phát thì lãi suất thực phải dương (lãi suất danh nghĩa cao hơn kỳ vọng lạm phát) để hút tiền vào hệ thống ngân hàng. Thứ hai, do tiền không có động lực chảy vào hệ thống ngân hàng vì lãi suất bị đè nén một cách hành chính dưới mức thị trường, bản thân hệ thống ngân hàng sẽ thiếu vốn. Kết quả là, lãi suất cho vay ra sẽ tăng thay vì giảm như mong muốn (do vốn trở nên khan hiếm), và doanh nghiệp sẽ không dễ dàng tiếp cận với dòng vốn từ ngân hàng (ở mức lãi suất thấp như mong muốn của chính sách). Một chỉ báo cho thấy hiện tượng này đã và đang diễn ra, là sự phát triển các hình thức tín dụng phi ngân hàng đang hình thành ngày một nhiều ở trong nước. Ngoài ra, các hiện tượng như lách quy định trần lãi suất (tiền gửi) hay động thái điều chỉnh tăng lãi suất cho vay ra ở đa số các ngân hàng, cho thấy việc áp đặt một mức trần lãi suất tiền gửi 14% mang tính hành chính là không có nhiều ý nghĩa, nếu không muốn nói là sai lầm. Việc tháo bỏ quy định này sẽ giúp thị trường vốn vận hành trơn tru, thông suốt hơn. Thêm vào đó, việc hạch toán trong hệ thống ngân hàng cũng minh bạch, rõ ràng hơn (do không phải đưa thêm các khoản phụ thu trái quy định và không thể hạch toán trực tiếp). Lãi suất cho vay ra có thể không hạ ngay, nhưng ít nhất doanh nghiệp cũng dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn ngân hàng hơn. Đồng thời, sức ép lạm phát sẽ giảm vì tiền được hút vào hệ thống ngân hàng nhiều hơn (khi lãi suất tiền gửi tăng lên cao hơn kỳ vọng lạm phát, chẳng hạn lên mức 19% , trong bối cảnh vào giữa năm nay). Khi lạm phát thực sự giảm, lãi suất huy động sẽ tự động giảm xuống.

Chính sách lãi suất tái chiết khấu

Một vấn đề khác liên quan đến chính sách lãi suất có vai trò quan trọng không kém là việc định mức lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn. Chính sách này không trực tiếp liên quan đến công chúng như chính sách áp trần lãi suất tiền gửi nên không thu hút nhiều quan tâm của dư luận, nhưng trên thực tế nó có tác động to lớn tới ổn định vĩ mô. Lãi suất tái chiết khấu (tái cấp vốn) là lãi suất mà Ngân hàng Nhà nước áp dụng cho các khoản vay của nó đối với các ngân hàng thương mại, với điều kiện các NHTM đem thế chấp trái phiếu chính phủ (hợp đồng tín dụng) mà họ đang nắm giữ tại NHNN. Đây là một hình thức cung cấp thanh khoản cho NHTM từ NHNN, nhưng nếu áp dụng với quy mô lớn, đó là một hình thức bơm tiền cho hệ thống NHTM, và do đó có thể khiến lạm phát tăng. Thường thì lãi suất tái chiết khấu cao hơn lãi suất trái phiếu chính phủ, phần nào thể hiện chi phí để đáp ứng nhu cầu thanh khoản.

Tuy nhiên, một điều đáng ngạc nhiên là trong suốt năm 2010, lãi suất tái chiết khấu luôn ở mức thấp hơn lãi suất trái phiếu chính phủ một cách đáng kể (6-7% so với 10-11%). Nghĩa là nếu giả định một NHTM mua trái phiếu chính phủ rồi đem tái chiết khấu toàn bộ số trái phiếu đó tại NHNN (giả sử việc này thành công), thì bên cạnh việc NHTM vẫn có lượng tiền mặt như cũ, nó còn thu thêm được 4% lợi nhuận trên tổng giá trị trái phiếu. Lợi nhuận từ hoạt động này có thể lên tới nhiều ngàn tỷ đồng, nếu xem xét tổng giá trị trái phiếu đã được tái chiết khấu trong thời gian chính sách trên có hiệu lực. Động cơ sâu xa của việc này có lẽ là do NHNN muốn tạo động lực cho các NHTM mua nhiều trái phiếu chính phủ hơn (nhằm tài trợ cho thâm hụt ngân sách trong thời kỳ khó khăn). Lợi ích tức thời của Chính phủ là có thể phát hành trái phiếu với mức lãi suất thấp hơn lãi suất thị trường, vì chỉ cần lãi suất trái phiếu cao hơn lãi suất tái chiết khấu là NHTM có thể mua. Đổi lại, NHNN phải thực hiện bơm tiền cho hệ thống NHTM thông qua hoạt động tái chiết khấu, để giúp các NHTM không vì mua trái phiếu chính phủ mà cạn kiệt lượng tiền trong hệ thống. Do đó, có thể nói đây là một hình thức tạo tiền từ NHNN nhằm tài trợ cho thâm hụt ngân sách, mà không vi phạm quy định cấm in tiền để tài trợ thâm hụt ngân sách đã có từ đầu thập niên 1990. Hệ thống NHTM chỉ tham dự như một cầu nối trung gian, và động lực để các NHTM tham dự là khoản lợi nhuận 4% như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, trong phần phân tích này, mối quan tâm chính không liên quan nhiều đến các NHTM, mà liên quan đến cơ chế tạo tiền từ NHNN để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Vì về nguyên tắc, việc tạo tiền này tất yếu gây nên lạm phát do cung tiền tăng.

Chỉ tới đầu tháng 4/2011, sau khi Nghị quyết 11 của Chính phủ ra đời, NHNN mới tăng lãi suất tái chiết khấu lên cao hơn lãi suất trái phiếu chính phủ (Quyết định số 692/QĐ-

NHNN, ngày 31/3/2011). Điều này thể hiện một nỗ lực giảm tài trợ thâm hụt ngân sách thông qua kênh tạo tiền từ NHNN. Tuy nhiên, mọi động thái điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu xuống thấp gần bằng hoặc thấp hơn lãi suất trái phiếu chính phủ đều là những chỉ báo cho thấy lạm phát có khuynh hướng tăng trở lại do có nhiều khả năng NHNN đang mở đường cho một kế hoạch tài trợ (gián tiếp) thâm hụt ngân sách thông qua tăng cung tiền. Cho tới nay, đa phần chỉ các nhà quan sát quốc tế mới chú ý tới điều này, chẳng hạn thông qua phản ứng thay đổi chỉ số CDS (hoán đổi rủi ro tín dụng) cho Việt Nam, còn giới quan sát trong nước còn ít lưu tâm tới những động thái này.

Theo quan điểm của chúng tôi, NHNN, dưới sự chỉ đạo của Chính phủ, nên nhất quán giữ lãi suất tái chiết khấu cao hơn lãi suất trái phiếu chính phủ một mức phù hợp với thực tế thị trường. Đồng thời, lãi suất trái phiếu chính phủ nên tuân theo các tín hiệu của thị trường vốn nói chung. Nếu lạm dụng quá mức việc điều tiết lãi suất tái chiết khấu, như hạ thấp một cách hữu ý nhằm giúp hạ lãi suất trái phiếu chính phủ (qua đó giảm chi phí lãi vay cho các khoản nợ của Chính phủ), thì điều đó đồng nghĩa với việc NHNN đang thực hiện một chính sách “ngân sách mềm” nhằm hỗ trợ thâm hụt ngân sách của Chính phủ, mà hậu quả không thể tránh khỏi sau đó là lạm phát và bất ổn vĩ mô tăng. Việc cam kết theo đuổi một chính sách lãi suất tái chiết khấu lành mạnh như vừa đề xuất, thể hiện quyết tâm nghiêm túc của Chính phủ trong việc bình ổn kinh tế vĩ mô, qua đó góp phần củng cố niềm tin tích cực từ thị trường. Niềm tin của thị trường, đến lượt nó, lại củng cố cho những nỗ lực bình ổn vĩ mô của Chính phủ.

Chính sách hạ lãi suất tiền gửi đối với tiền gửi bằng ngoại tệ (USD)

Chính sách quan trọng thứ ba liên quan đến lãi suất có liên hệ mật thiết tới khía cạnh đối ngoại của nền kinh tế Việt Nam hiện nay là chính sách hạ thấp lãi suất tiền gửi bằng ngoại tệ, ở đây chủ yếu nhằm vào đồng USD (Thông tư số 09/2011/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước, ra ngày 09/4/2011). Chính sách này nằm trong một gói tổng thể các chính sách chống đô la hóa tại Việt Nam. Một số chính sách đã được triển khai trước đó như đóng cửa các điểm mua bán ngoại tệ tự phát ở các thành phố lớn, cấm việc giao dịch mua bán ngoại tệ ngoài các điểm nhà nước quy định, đồng thời cấm các hoạt động giao dịch dân sự trong nước (như mua bán nhà) bằng đồng ngoại tệ. Việc thực thi chặt chẽ, có tính răn đe cao, đối với những hoạt

³ Thông tư này quy định hạn mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng USD của cá nhân tại tổ chức tín dụng là 3%, của tổ chức vẫn là 1% như với quy định trước đó (Tháng 2/2010). Tiếp đó, ngày 1/6/2011, NHNN ra Thông tư số 14/2011/TT-NHNN tiếp tục hạ mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng USD của tổ chức xuống còn 0.5%/năm và với cá nhân là 2.0%/năm. Thông tư có hiệu lực từ ngày 02/6/2011 và thay thế cho Thông tư 09/2011/TT-NHNN.

động vi phạm nêu trên trong tháng 3 – 4/2011 đã phần nào làm nhu cầu giao dịch và nắm giữ USD giảm xuống, khiến thị trường giao dịch USD không còn diễn ra công khai, náo nhiệt như trước.

Chính sách hạ thấp lãi suất tiền gửi bằng đồng USD cũng cần phải được xem xét từ nhiều góc độ. Những người ủng hộ chính sách này dựa trên lập luận chính đáng rằng hạ lãi suất tiền gửi bằng đồng USD sẽ làm sức hấp dẫn của việc nắm giữ đồng USD trong tài khoản tiết kiệm giảm đi tương đối so với đồng tiền Việt. Kết quả là, người dân và doanh nghiệp có khuynh hướng chuyển đổi đồng USD ra tiền Việt để gửi tiết kiệm với lãi suất hấp dẫn hơn. Điều này tạo ra một nguồn cung trên thị trường ngoại tệ, giúp bình ổn thị trường này (vốn có hiện tượng cầu vượt cung trong suốt thời gian qua, do tâm lý ưa chuộng USD hơn so với VND, chủ yếu vì USD có giá trị ổn định hơn VND). Việc tỷ giá ổn định, thậm chí còn giảm, đến lượt nó lại tạo động lực cho người dân và doanh nghiệp tiếp tục bán USD, càng làm cho nguồn cung dồi dào hơn, đồng nghĩa với việc tự tại tạo khuynh hướng ổn định của tỷ giá. Trên thực tế thì điều này đã thực sự diễn ra trong Quý 2 năm 2011, với bằng chứng là tỷ giá đã ổn định trong nhiều tuần, tỷ giá thị trường chợ đen hội tụ về tỷ giá chính thức của NHNN, và đặc biệt là NHNN đã thu mua được vài tỷ USD trong giai đoạn này. Điều này được coi như một thành công lớn của gói chính sách bình ổn tỷ giá thông qua một loạt các biện pháp hành chính cứng rắn.

Tuy nhiên, nếu nhìn rộng ra các khía cạnh vĩ mô khác của nền kinh tế trong điều kiện hiện thời, có những dấu hiệu cho thấy chính sách tỷ giá như hiện nay chưa bền vững, thậm chí còn tích lũy những rủi ro tiềm tàng. Thứ nhất, lạm phát trong năm nay vẫn liên tục ở mức cao, và dự báo cả năm sẽ là khoảng gần 20% như trong phần trước đã chỉ ra. Trong bối cảnh đó, duy trì một tỷ giá ổn định về danh nghĩa đồng nghĩa với việc chứng kiến một tỷ giá thực tế ngày càng cao. Điều này tự bản thân nó đã cho thấy chúng ta đang theo dõi một chính sách tỷ giá bất ổn định. Tỷ giá thực liên tục tăng tất yếu dẫn đến việc khuyến khích nhập khẩu và hạn chế xuất khẩu do sự thay đổi giá tương đối trong nước và quốc tế. Mặc dù tác động của tỷ giá lên nhập khẩu và xuất khẩu có thể diễn ra với những độ trễ và mức độ khác nhau do đặc tính mùa vụ và bản chất khác nhau của các nhóm hàng nhập khẩu và xuất khẩu, nhưng có thể tiên đoán rằng càng về cuối năm nhập siêu sẽ càng trở nên trầm trọng và dữ dội. Những nỗ lực gần đây của Bộ Công Thương trong việc ngăn cản một số mặt hàng nhập khẩu bằng nhiều biện pháp hành chính cho thấy những cảm nhận ngày càng rõ ràng của cơ quan này về sức ép nhập siêu. Việc nhập siêu tăng sẽ từ từ tái lập trạng thái thiếu hụt ngoại tệ trên thị trường ngoại hối.

Thứ hai, sự ổn định tỷ giá hiện nay dựa trên chính sách lãi suất thấp cộng với các sức ép khiến công chúng cảm thấy bất lợi khi nắm giữ và sử dụng USD. Điều này tạo ra một nguồn cung USD từ khu vực dân chúng (và có thể một phần từ doanh nghiệp) và do đó tạo lập cân bằng tạm thời trên thị trường ngoại hối như đã phân tích ở trên. Cần lưu ý rằng, nguồn cung USD trong trường hợp này chỉ là kết quả của dòng chảy nội bộ của đồng USD trong nền kinh tế, hay nói cách khác, không có nguồn cung mới nào đến từ nước ngoài. Tuy nhiên, diễn ra song song với hiện tượng này, là khuynh hướng một lượng lớn USD chảy ra nước ngoài vì lãi suất tiền gửi USD không còn hấp dẫn, hoặc đơn giản là một lượng USD trước đây vẫn chảy vào Việt Nam vì lý do lãi suất cao, giờ đây ngừng chảy vào hoặc chảy chậm lại. Hiệu ứng chung của việc này là nguồn cung USD thực tế từ bên ngoài vào Việt Nam giảm xuống. Tuy nhiên, sự suy giảm nguồn cung này không được phản ánh thông qua mức tỷ giá trong nước, vì mức tỷ giá lúc này đang bị chi phối bởi nguồn cung trong nước. Tổng hợp hai khuynh hướng dịch chuyển của dòng USD nêu trên, có thể thấy rằng chính sách hạ thấp lãi suất tiền gửi USD có tác dụng làm *suy giảm* lượng cung USD từ bên ngoài vào Việt Nam, nhưng lại không làm cho động thái suy giảm đó được phản ánh vào trong tín hiệu giá, vì thị trường ngoại hối đang tạm thời cân bằng do nguồn cung từ trong nước chi phối.

Hai hiệu ứng trên đây của chính sách hạ thấp lãi suất tiền gửi USD, một là khiến thâm hụt thương mại tăng (thông qua sự tăng tỷ giá thực), và hai là khiến nguồn tiền gửi USD từ nước ngoài giảm, cùng đồng thời góp phần làm suy giảm nguồn cung USD ròng từ bên ngoài vào Việt Nam. Điều này sẽ âm thầm được tích lũy cho đến khi công chúng (người dân và doanh nghiệp) nhận ra thực tế là thị trường ngoại tệ thực tế đang mất cân bằng chứ không phải ổn định như được phản ánh trong mức tỷ giá hiện hành. Lúc đó sẽ có một cú sốc về tỷ giá vì công chúng sẽ ngừng cung ứng USD qua thị trường trong nước do có kỳ vọng tỷ giá sẽ có điều chỉnh tăng. Khi nguồn cung USD từ công chúng chững lại, thị trường sẽ bộc lộ rõ thực tế về sự mất cân đối nguồn USD trong nước. Lúc đó sẽ có một sức ép tăng tỷ giá mạnh, và khuynh hướng này có khả năng tự tái tạo vì kỳ vọng tỷ giá tăng đã bộc lộ rõ. Có nhiều khả năng tín hiệu nhập siêu lớn được công bố vào những tháng cuối năm sẽ kích hoạt cú sốc này. Để đối phó với tình huống này, NHNN hoặc phải lựa chọn bán USD để bình ổn thị trường, hoặc chấp nhận phá giá VND, hoặc kết hợp cả hai như đã làm trong giai đoạn đầu năm 2011. Trong bối cảnh hiện nay, chúng tôi cho rằng vào thời điểm đó, NHNN chấp nhận phá giá VND khoảng 15%, kết hợp với giảm dự trữ ngoại hối từ 2 đến 3 tỷ USD để bình ổn thị trường là một lựa chọn hợp lý.

Chính sách trong trung hạn

Các chính sách ngăn chặn rủi ro vĩ mô của Việt Nam

Như đã phân tích trong Nguyễn Đức Thành (2011), trong trung hạn tâm điểm của nguy cơ rủi ro vĩ mô của Việt Nam hiện nay nằm trong khu vực ngân hàng thương mại. Khu vực này chịu áp lực rủi ro từ hai khu vực lớn là khu vực doanh nghiệp, trong đó hệ thống doanh nghiệp nhà nước với những tiềm ẩn rủi ro tài chính đóng vai trò chủ chốt, và khu vực thị trường tài sản, trong đó thị trường bất động sản với giá cả bị kìm giữ ở mức cao (bong bóng) trong một thời gian dài tích tụ những nguy cơ tiềm tàng. Những hiện tượng kinh tế này lại có nguyên nhân sâu xa từ mô hình tăng trưởng hiện nay về căn bản dựa trên mở rộng đầu tư của Việt Nam. Đây là nguyên nhân khiến khoảng cách tiết kiệm đầu tư của nền kinh tế ngày càng mở rộng, mà cốt lõi là khoảng cách tiết kiệm – đầu tư trong khu vực công (thâm hụt ngân sách). Điều này tất yếu đi liền với thâm hụt cán cân vãng lai, dẫn tới hiện tượng “thâm hụt kép” kinh niên. Những mất cân đối đó khiến nền kinh tế trở nên dễ tổn thương trước các cú sốc từ bên ngoài, mà nguy cơ trực tiếp là các cuộc khủng hoảng tiền tệ.

Kết quả là, Việt Nam đang dần lún sâu vào quỹ đạo điển hình của một nền kinh tế hàm chứa rủi ro khủng hoảng ngân hàng đi liền với rủi ro khủng hoảng tiền tệ (khủng hoảng đôi). Rủi ro về khủng hoảng nợ là chưa rõ ràng, nhưng có thể sẽ diễn biến rất nhanh khi hệ thống ngân hàng và tài chính lâm vào khủng hoảng, buộc Chính phủ phải đứng ra giải cứu trong khi nguồn thu suy giảm, khiến ngân sách bị cạn kiệt nhanh trong một thời gian ngắn. Những rủi ro này đòi hỏi Việt Nam cần xây dựng một lộ trình rõ ràng bao gồm nhiều giai đoạn nhằm tái lập những cân đối cơ bản trong nền kinh tế, mà tâm điểm ưu tiên là cân đối tài khóa và cải cách hệ thống tài chính, và cần một sự thận trọng trong lộ trình hướng tới tự do hóa tài khoản vốn.

Trước hết, về mô hình tăng trưởng, cần thay đổi tư duy cho rằng các tập đoàn kinh tế nhà nước sẽ là trụ cột cho phát triển kinh tế trong lâu dài. Điều này sẽ liên tục mâu thuẫn với sự phát triển của kinh tế thị trường và hội nhập toàn cầu, vì các tập đoàn nhà nước không tự tạo cho mình một động lực thực sự để thường xuyên cải cách, đổi mới nhằm phù hợp với môi trường kinh tế thị trường rất đa dạng và luôn thay đổi, nhất là trong bối cảnh hậu khủng hoảng hiện nay. Mô hình tập đoàn sau nhiều năm thí điểm đã bộc lộ nhiều khiếm khuyết và cần thay đổi. Trong điều kiện các tập đoàn vẫn chi phối một cách đáng kể nhiều lĩnh vực sản xuất quan trọng, thì bước đầu tiên là cần hình thành tư duy cải cách để những tập đoàn này

trở thành những đầu tàu nâng đỡ khu vực tư nhân, tạo dựng thị trường cho khu vực tư nhân trong lĩnh vực đó, với những quy định và giám sát cụ thể của nhà nước.

Nhà nước cần thu gọn các hoạt động kinh tế vào những hoạt động cung cấp phúc lợi nhiều hơn là các hoạt động kinh doanh. Đồng thời tạo dựng thị trường mà sự độc quyền của các tập đoàn nhà nước vẫn còn mang tính chi phối. Những bước cải cách sắp tới trong lĩnh vực sản xuất và phân phối điện là việc làm đáng hoan nghênh, với những bài học hữu ích cho các ngành khác.

Xét trên khía cạnh quản lý nhà nước nói chung, *kỷ luật tài khóa* có ý nghĩa sống còn trong việc gây dựng một chương trình cải cách phục hồi sức mạnh của nền kinh tế. Có thể coi đây là xuất phát điểm, nút thắt đầu tiên cần tháo gỡ, trước tất cả những điểm cần nhắm tới cho toàn bộ quá trình tiếp theo.

Kỷ luật tài khóa cần được khôi phục, mà biểu hiện là thâm hụt ngân sách tính theo GDP giảm dần trong những năm kế tiếp. Để làm được điều này, cần giảm sức ép lên chi tiêu công và đồng thời cải thiện nguồn thu của Chính phủ.

Để giảm sức ép lên chi ngân sách, nhà nước cần rút khỏi hoạt động kinh tế một cách vững chắc, thông qua việc bán tài sản trong cách doanh nghiệp (quá trình cổ phần hóa). Mục tiêu của việc bán tài sản không phải là để tăng thu ngân sách, mà thực chất là để giảm sức ép lên chi ngân sách trong tương lai, hoặc những biến cố mang tính rủi ro liên quan đến tài chính (ví dụ như sự phá sản hoặc làm ăn kém hiệu quả của các DNNN lớn, luôn đòi hỏi có sự giải cứu của Chính phủ).

Trên cơ sở thu hẹp khu vực DNNN, chất lượng đầu tư ở mức độ xã hội có thể sẽ được nâng lên, và hiện tượng đầu tư quá mức có thể được giảm trừ, dẫn đến cải thiện mất cân đối tiết kiệm – đầu tư, nhờ đó giảm thâm hụt cán cân vãng lai. Đồng thời, hệ thống doanh nghiệp có nhiều điều kiện để minh bạch hóa hơn, tránh tích tụ rủi ro đạo đức ngày càng cao. Đây có lẽ là cách phòng ngừa rủi ro vĩ mô hữu hiệu nhất trong tương lai.

Tiếp đó, một khía cạnh của kỷ luật tài chính cần được xây dựng là tách bạch dần hoạt động của NHNN khỏi ảnh hưởng trực tiếp của Chính phủ. Mục đích của việc tách bạch này không phải thuần túy để tạo lập một NHNN độc lập tự thân, mà chủ yếu để giảm thiểu khả năng chính phủ thực hiện tài trợ cho thâm hụt ngân sách thông qua việc tạo tiền (như cho vay ứng trước ngân sách hoặc tái chiết khấu trái phiếu chính phủ thấp hơn mức lãi suất của trái phiếu đó). Như vậy, thực hiện kỷ luật tài khóa theo hướng này giúp NHNN có mục tiêu rõ ràng hơn trong ổn định kinh tế vĩ mô (như giảm lạm phát).

Để cải thiện nguồn thu cho ngân sách, cần giảm dần sự phụ thuộc thu ngân sách vào khu vực DNNN, tăng cường nguồn thu từ khối doanh nghiệp nói chung, và có thể là thuế thu nhập cá nhân (mở rộng cơ sở nộp thuế để tăng nguồn thu).

Sau giai đoạn xây dựng được kỷ luật tài khóa, cần xem xét thực hiện một lộ trình tự do hóa tài chính gồm hai giai đoạn. Mục đích của lộ trình này là giảm thiểu những rủi ro từ việc tự do hóa tài chính qua nhanh, đặc biệt trong tài khoản vốn, nhằm bảo vệ đồng Việt Nam trước những cú sốc lớn do diễn biến khó lường của dòng vốn gián tiếp (ngăn chặn khả năng xảy ra khủng hoảng tiền tệ).

Giai đoạn thứ nhất của quá trình này có nội dung chính là thực hiện kiểm soát dòng vốn nước ngoài và tài khoản vốn ở mức chặt chẽ nhất có thể trong các cam kết hiện nay (WTO và các hiệp định song phương), đồng thời củng cố thị trường tài chính trong nước thông qua việc tăng cường chất lượng chính sách đi liền với tự do hóa các thị trường này (lãi suất và tỷ giá). Đây cũng là giai đoạn thiết lập một thị trường ngoại hối với nhiều công cụ phái sinh đa dạng, cho phép hệ thống tài chính và doanh nghiệp phát triển hệ thống công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

Trong giai đoạn thứ hai của quá trình này, cần nới lỏng kiểm soát tài khoản vốn để tiến tới tự do hóa hơn, nhưng với điều kiện thị trường và các thể chế tài chính trong nước đã hoạt động ổn định và có sức cạnh tranh. Có thể nói đây là giai đoạn hoàn thành quá trình tự do hóa tài chính và thực hiện hội nhập tài chính toàn diện vào nền kinh tế thế giới.

Trong hai giai đoạn này, thì giai đoạn 1 có ý nghĩa quan trọng hơn cả. Do đó, những chính sách cụ thể trong giai đoạn 1 được đề xuất như sau:

- Điều chỉnh chế độ tỷ giá theo hướng thị trường (thông qua cân bằng cung cầu), giảm các can thiệp theo hướng neo cố định tỷ giá. Doanh nghiệp xuất nhập khẩu được tạo điều kiện làm quen hơn với những dao động của tỷ giá và các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, Chính phủ theo dõi và giám sát nguồn cung của tỷ giá thông qua giám sát luồng vốn chu chuyển, đặc biệt là luồng vốn gián tiếp. Cần áp dụng các biện pháp kiểm soát vốn (gián tiếp) để quá trình trên diễn ra có hiệu quả.
- Tăng hiệu lực của các chính sách tiền tệ, xây dựng hệ thống công cụ và quy định chính sách để nâng cao độ sâu tài chính và tỷ trọng tín dụng qua hệ thống ngân hàng trong nước.
- Chính sách tín dụng cho DNNN theo hướng bình đẳng với các doanh nghiệp khác để tránh cho vay quá mức và mở rộng cơ hội cho khu vực ngoài DNNN.

- Kiểm soát nợ nước ngoài và nợ chính phủ nói chung. Mặc dù nếu kỷ luật ngân sách được thiết lập thành công và thu hẹp hệ thống DNNN một cách hữu hiệu, sức ép tăng nợ nước ngoài và nợ công sẽ giảm.
- Ngoài ra, các chính sách kinh tế vĩ mô cần hướng tới các biến số có thể kiểm soát được, như lạm phát và cân bằng ngân sách, thay vì tốc độ tăng trưởng. Chính phủ chỉ nên dự báo chỉ số tăng trưởng thay vì huy động nguồn lực để thực hiện.
- Theo dõi và phát hiện sớm các vấn đề của thị trường tài sản để can thiệp một cách thích hợp.
- Xây dựng hệ thống giám sát vĩ mô quốc gia thành một cơ quan thực sự có quyền lực đối với toàn bộ hệ thống tài chính. Cơ quan này cũng sẽ xây dựng hệ thống cảnh báo sớm để thông tin cho Chính phủ và các cơ quan quản lý trong hệ thống tài chính.
- Trong các kế hoạch cân đối vĩ mô, không đưa dòng vốn gián tiếp vào thiết kế chính sách như một nguồn bù đắp cán cân vãng lai. Nên đưa dòng vốn gián tiếp vào đối tượng trung hòa của NHNN để tăng dự trữ ngoại hối. Do đó, cần kết hợp chặt chẽ với chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ để tránh lạm phát (như bài học kinh nghiệm rút ra trong năm 2007).

Chính sách chống lạm phát

Như Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2011) đã chỉ ra rằng công chúng có khuynh hướng lưu giữ ấn tượng về lạm phát trong quá khứ, đồng thời có kỳ vọng nhạy cảm về lạm phát trong tương lai. Thêm vào đó, kỳ vọng lạm phát của người dân tác động nhanh và trực tiếp đến mức giá chung, trước khi sự lan truyền thông qua giá sản xuất, khoảng 34 tháng. Đây là những yếu tố đồng thời chi phối mức lạm phát hiện tại. Điều này hàm ý rằng uy tín hay độ tin cậy của Chính phủ trong các chính sách liên quan đến lạm phát có vai trò to lớn trong việc tác động tới mức lạm phát hiện thời.

Để chống lạm phát có hiệu quả, Chính phủ cần tăng uy tín trong việc cam kết chống lạm phát và trước hết phải giữ được mức lạm phát thấp ít nhất trong vòng 6 tháng, qua đó dần lấy lại niềm tin của công chúng về một môi trường giá cả ổn định hơn. Điều này cũng đồng nghĩa với điều đáng lưu ý là Chính phủ phải kiên nhẫn trong quá trình chống lạm phát. Sáu tháng có thể được xem như giới hạn thấp nhất cho nỗ lực duy trì môi trường lạm phát thấp của Chính phủ nhằm lấy lại niềm tin của công chúng, để công chúng cho rằng Chính phủ đang cam kết chống lạm phát một cách nghiêm túc, và do đó là cam kết xây dựng một môi trường vĩ mô ổn định.

Cần hướng tới xây dựng các giải pháp bình ổn vĩ mô với mục tiêu lạm phát rõ ràng để tăng hiệu quả của chính sách bình ổn. Về dài hạn, khuyến khích tăng trưởng kinh tế thông qua gia tăng năng suất lao động và tăng sản lượng vẫn có tác động tích cực và hiệu quả hơn cả trong việc kiểm soát lạm phát và bình ổn vĩ mô. Điều này phụ thuộc vào lựa chọn mô hình tăng trưởng kinh tế.

Một điều đáng lưu ý nữa là Chính phủ nên có những cam kết mạnh mẽ trong việc chống lạm phát không chỉ khi lạm phát đang cao, mà còn phải có những cam kết duy trì lạm phát thấp ngay cả khi lạm phát đang khá thấp và ổn định. Và hành động sau có lẽ quan trọng không kém gì hành động trước. (Thực tế trong những năm vừa qua cho thấy chiến lược này của Chính phủ thường rất khó được thực thi vì Chính phủ thường có khuynh hướng ưu tiên tăng trưởng kinh tế nhiều hơn, và coi nhẹ việc giữ cho môi trường vĩ mô được ổn định)

Chính sách lãi suất và điều tiết nguồn lực trong nền kinh tế

Đồng thời với chính sách chống lạm phát nói chung, chính sách lãi suất cũng có vai trò quan trọng trong bình ổn vĩ mô và tăng trưởng kinh tế. Như Đinh Tuấn Minh và Nguyễn Ngọc Tú (2011) đã chỉ ra, chính sách lãi suất hiện nay của Việt Nam chưa hướng tới những mục tiêu cụ thể. Việc thay đổi các mức lãi suất có tính thụ động khi có các diễn biến về lạm phát hoặc tỷ giá xảy ra. Chính sách tiền tệ của Việt Nam thiên về chính sách tùy ý nhiều hơn.

Thêm vào đó, kể từ giữa 2004, lãi suất tự nhiên đã hoàn toàn bị đẩy xuống mức âm. Điều này hàm ý rằng lãi suất đã đánh mất vai trò dẫn dắt nền kinh tế phân phối nguồn lực một cách có hiệu quả.

Do đó, một nhiệm vụ quan trọng của NHNN trong thời gian tới là cần có chính sách để đưa đường lãi suất tự nhiên trở về mức dương. Chỉ khi đó lãi suất mới là chỉ dấu cho phân bổ nguồn lực hiệu quả. Để nâng lãi suất tự nhiên lên cao thêm, cách tốt nhất là làm cho lạm phát kỳ vọng giảm trong dài hạn. Hay nói cách khác, NHNN sẽ phải tiếp tục tiến hành chính sách thắt chặt tiền tệ trong một thời gian đủ dài. Trong khi lạm phát tiếp tục tăng thì điều này cũng hàm ý lãi suất doanh nghiệp phải tiếp tục duy trì ở mức cao thêm một thời gian đủ dài cho đến khi lạm phát kỳ vọng giảm xuống mức thấp.

Một gợi ý nữa của chúng tôi là NHNN nên cân nhắc chuyển sang điều hành chính sách lãi suất một cách độc lập, tuân theo một số quy tắc đơn giản nhất định. Ý tưởng về việc xây dựng quy tắc Taylor cho Việt Nam nên được nghiên cứu nghiêm túc trong thời gian tới. Một quy tắc Taylor phù hợp cho Việt Nam sẽ là cơ sở để NHNN hoạt động tương đối độc lập, minh bạch, và tương tác hiệu quả với các thị trường tài chính. Chúng tôi gợi ý rằng giai đoạn

từ 2001 đến 2006 là thời kỳ tốt nhất để tính toán các tham số cần thiết trong quy tắc Taylor cho Việt Nam. Đây là giai đoạn mà nền kinh tế Việt Nam về cơ bản đã vận hành theo các quy tắc thị trường, các can thiệp của nhà nước không mạnh và thay đổi đột ngột như từ 2007 trở lại đây, và quan trọng là, lãi suất thực của nền kinh tế hầu như được duy trì ở mức dương.

Về cân bằng ngân sách và kiểm soát nợ công

Để có thể quản lý hữu hiệu rủi ro nợ công, với bài học rút ra từ sự không minh bạch về thông tin như ở trường hợp Hy Lạp, chúng ta nên có những cải cách trong thống kê về nợ công nói riêng, ngân sách nói chung, cho phù hợp với thông lệ quốc tế, nâng cao tính khoa học và minh bạch trong thống kê.

Như Phạm Thế Anh (2011) đã phân tích, mặc dù khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản của nợ công vẫn trong ngưỡng an toàn, nhưng bức tranh vĩ mô của Việt Nam đang xấu nhanh hơn dự kiến: Tốc độ tăng trưởng kinh tế đang chậm lại; Thâm hụt cán cân vãng lai tăng vọt lên xấp xỉ 10% GDP đồng thời kéo theo sự mất giá liên tiếp của đồng nội tệ; Thâm hụt ngân sách kéo dài và cung tiền trong nước tăng mạnh khiến vòng xoáy tăng giá khó kiểm soát; Lạm phát và lãi suất trái phiếu Chính phủ của Việt Nam hiện đã vượt 11%/năm – một dấu hiệu thường xảy ra ở các nước trước khi có khủng hoảng nợ. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong con mắt của các nhà đầu tư quốc tế đã xấu đi rất nhiều khi liên tiếp bị hạ bậc xếp hạng tín nhiệm. Đã đến lúc Việt Nam cần gác lại tham vọng tăng trưởng cao trước mắt để giải quyết những bất ổn nội tại.

Mặc dù các khoản nợ nước ngoài hiện tại được hưởng lãi suất thấp nhưng chúng lại tiềm ẩn đầy rủi ro về tỷ giá. Sự mất giá của đồng nội tệ sẽ khiến cho gánh nặng nợ nước ngoài tính theo nội tệ tăng lên. Kể từ năm 2002 đến hết năm 2010, đồng VND đã mất giá tới 42% so với các đồng tiền trong giỏ nợ nước ngoài của Việt Nam. Tuy nhiên, nếu tính theo giá trị thực, giá trị các khoản nợ này lại giảm khi lạm phát trong giai đoạn này của Việt Nam lên tới 110%. Tức là, gánh nặng nợ của Chính phủ đang được san sẻ sang người dân thông qua thuế lạm phát.

Với những giả định hợp lý về lạm phát, tăng trưởng kinh tế, sự mất giá của đồng nội tệ, kịch bản tiêu chuẩn trong mô hình dự báo nợ công của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng nợ công Việt Nam sẽ tạm chững lại trong năm 2011 nhờ lạm phát tăng mạnh. Tuy nhiên, những năm tiếp theo tỷ lệ nợ công sẽ tăng dần đều và đạt mức 62% GDP vào năm 2015, và 78% GDP vào năm 2020. Kịch bản này đòi hỏi Chính phủ phải đưa dần thâm hụt ngân sách tổng

thể từ 7,7% trong năm 2009 xuống còn 4,3% năm 2011, 3,1% trong năm 2015 và 2,8% GDP trong năm 2020.

Bất cứ chương trình chi tiêu thái quá nào hoặc sẽ khiến thâm hụt ngân sách và do vậy là nợ công tăng nhanh hơn kịch bản tiêu chuẩn, hoặc sẽ gây lạm phát cao và nội tệ mất giá mạnh. Trong điều kiện tổng thu đã ở mức cao và có nhiều khoản kém bền vững, những nỗ lực hạn chế thâm hụt ngân sách đòi hỏi Chính phủ phải thực hiện các chương trình cắt giảm chi tiêu công quyết liệt và với định hướng lâu dài.

Chính sách cải thiện cán cân thương mại với Trung Quốc

Thâm hụt thương mại của Việt Nam với Trung Quốc ngày càng gia tăng trong những năm gần đây. So với các nước trong khu vực Đông Nam Á, thâm hụt thương mại Việt-Trung cũng là lớn nhất. Có thể nói, giải bài toán nhập siêu, với những lợi thế hiện nay của nền kinh tế khổng lồ Trung Quốc, nhằm đưa kim ngạch xuất nhập khẩu giữa hai bên về trạng thái cân bằng là không đơn giản.

Theo Từ Thúy Anh và Nguyễn Bình Dương (2011), xét về cơ cấu hàng hóa xuất nhập khẩu, đối với nhóm hàng chế biến phân loại theo nguyên liệu, Trung Quốc tỏ ra có ưu thế vượt trội không chỉ so với Việt Nam mà còn cả với các nước Đông Nam Á khác, khi Trung Quốc là nước đơn phương xuất khẩu nhiều hàng hóa thuộc nhóm này sang các nước trong khu vực. Còn đối với nhóm máy móc, thiết bị, phương tiện vận tải, Việt Nam ở vào tình trạng tương tự như Indonesia hay Campuchia khi nhập khẩu rất nhiều và xuất khẩu rất ít nhóm hàng này sang Trung Quốc; trong khi các nước khác trong khu vực đều thực hiện thương mại nội ngành cao với Trung Quốc về nhóm hàng này.

Xét trong tổng thể cán cân thanh toán, nhập siêu chính là nguyên nhân dẫn đến cán cân thanh toán mất cân bằng. Nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp Trung Quốc chỉ giải thích một phần nhỏ thâm hụt cán cân thương mại. Các khả năng khác có thể giải thích cho nhập siêu từ Trung Quốc là để đáp ứng tiêu dùng nội địa, nhu cầu nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất trong nước và nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài khác Trung Quốc tại Việt Nam.

Tính toán hệ số thâm nhập của Trung Quốc trên thị trường Việt Nam cho thấy, các ngành sản xuất Trung Quốc thâm nhập nhiều nhất vào thị trường Việt Nam hiện nay đều tập trung vào một số lĩnh vực: điện lực, dầu khí, cơ khí, luyện kim, khai khoáng, hóa chất, và sản xuất hàng tiêu dùng. Đặc biệt, đây đều là những ngành công nghiệp thượng nguồn, đang có nhiều dự án EPC với quy mô lớn do Trung Quốc thắng thầu đảm nhận, với chủ đầu tư đều là các

tập đoàn kinh tế trụ cột của nền kinh tế Việt Nam. Những ngành như sản xuất máy móc, thiết bị; sản xuất than cốc và sản phẩm dầu mỏ tinh chế; sản xuất radio, tivi và thiết bị truyền thông; sản xuất thiết bị điện; sản xuất, sửa chữa xe có động cơ là những ngành mà quan hệ thương mại với Trung Quốc vừa gây nhập siêu cao, vừa tăng đáng kể sức ép cạnh tranh trên thị trường Việt Nam.

Trong quan hệ thương mại với Trung Quốc, Việt Nam đóng vai trò chuyên trách cung cấp nguyên, nhiên liệu và nông sản thô cho Trung Quốc, còn Trung Quốc thì xuất khẩu sản phẩm công nghiệp sang Việt Nam với khối lượng lớn vượt trội. Đây là đặc thù của quan hệ thương mại Bắc-Nam, mặc dù trình độ sản xuất trung bình của Trung Quốc không cao hơn hẳn Việt Nam. Dù có những quan điểm cho rằng, nhập khẩu công nghệ, thiết bị là nhằm tới kỳ vọng nâng cao giá trị gia tăng trong tương lai, thực tế cho thấy, nhập siêu từ nước láng giềng đang ngày càng chiếm tỷ trọng quá lớn trong tổng nhập siêu của Việt Nam, mà giá trị lan tỏa về công nghệ cũng như về xã hội không cao như kỳ vọng. Rõ ràng, cần có các giải pháp đồng bộ, không chỉ về chính sách thương mại, mà cả về chính sách đầu tư, về chính sách công nghiệp trong cơ chế chọn nhà thầu khoán để hạn chế nhập siêu từ Trung Quốc, để điều tiết cạnh tranh trên thị trường nội địa, tăng giá trị lan tỏa về xã hội, về công nghệ từ các hoạt động nhập khẩu, tạo nền tảng cho tăng trưởng kinh tế bền vững.

Chính sách liên quan đến thị trường lao động và khu vực kinh tế phi chính thức

Dù nhận thức về khu vực kinh tế phi chính thức (KTPCT) đã tăng lên trong thời gian gần đây ở Việt Nam (ví dụ, tham khảo bản đề xuất đang được thảo luận về Chiến lược Việc làm Việt Nam 2011-2020, trong đó khu vực KTPCT được xem xét là một trong số vấn đề quan trọng ít nhất về phương diện thị trường lao động; Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội, 2010), khu vực này hiện vẫn được xem là đối tượng chưa được quan tâm nhiều về phương diện chính sách, ít được chính quyền địa phương quan tâm. Khu vực này không được hưởng lợi từ các biện pháp hỗ trợ tạm thời trong gói kích thích nhằm xoa dịu tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng. Vấn đề cần được lưu tâm hơn cả đó là tình trạng nghèo đang dần thay đổi diện mạo, chuyển từ đặc trưng chủ yếu thiên về khu vực nông thôn và nông nghiệp sang nghèo khu vực KTPCT ở thành thị. Việc hoạch định các chính sách mục tiêu để có thể thực hiện và đánh giá bao gồm sự kết hợp cả tính chất linh hoạt và sự bảo vệ đối với khu vực này hiện còn là một thách thức chủ yếu. Ở đây chúng tôi chỉ nhấn mạnh một số điểm lưu ý chính.

Thực tế không ai nắm rõ được đối tượng kinh doanh nào thuộc diện bắt buộc phải đăng ký và nộp thuế. Ranh giới không rõ ràng giữa hộ SXKD chính thức và phi chính thức cùng

với sự kém minh bạch vô hình trung đã tạo ra một vùng xám thuận lợi cho việc hình thành các quan hệ và thỏa hiệp phi chính thức gồm cả vấn đề phiền nhiễu. Việc ban hành các quy định rõ ràng có thể góp phần giảm thiểu các quyết định thiếu đồng bộ và gây ảnh hưởng không tốt của các cán bộ cơ quan công quyền, đồng thời cũng cho phép tăng cường hiệu lực của các quy định về luật pháp trên một cơ sở rõ ràng.

Chính thức và phi chính thức không phải là những trạng thái cuối cùng, không thay đổi: phương pháp tiếp cận động cho thấy một phần không nhỏ các hộ SXKD phi chính thức đã chuyển đổi thành chính thức và ngược lại. Với những lợi thế của việc chính thức hóa (tiếp cận tín dụng, tránh sự phiền nhiễu, hiệu quả kinh doanh cao hơn, đồng nhất v.v...), cần ban hành các chính sách khuyến khích để tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình chuyển đổi của các hộ SXKD từ phi chính thức sang chính thức.

Theo Razafindrakoto *et al.* (2011), việc tiếp cận dễ dàng hơn đến nguồn tín dụng cũng có thể giúp tăng cường khả năng trang bị và nâng cao năng suất của các hộ SXKD. Điều này trở nên quan trọng hơn cả bởi vì có xu hướng tăng thêm các hộ SXKD phi chính thức gặp trở ngại về tín dụng. Những ràng buộc về tín dụng (khó khăn vốn bằng tiền và tiếp cận tín dụng) đã trở thành hết sức quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động của các hộ SXKD phi chính thức ở TP. Hồ Chí Minh. Trong số những khó khăn mà họ nêu ra thì những khó khăn này được xác định là số một, và nhu cầu nhận hỗ trợ mà họ mong muốn nhất cũng chính là về tín dụng. Đặc biệt, các thể chế tài chính vi mô, hiện còn ít thấy ở Việt Nam, cần được tăng cường mạnh mẽ hơn như ở các nước đang phát triển khác.

Trái với những dự tính, khu vực KTPCT chỉ hòa nhập một phần không nhiều vào nền kinh tế. Mối tương tác đôi chút với khu vực chính thức thông qua quan hệ nhận thầu lại và thực hiện các hợp đồng lớn thậm chí đã giảm đi qua hai năm 2007 và 2009. Theo đó, vấn đề này cũng là một trong những nhu cầu chính cần được hỗ trợ của các hộ SXKD phi chính thức. Cụ thể, cần quan tâm thêm đến các chính sách hỗ trợ tiếp cận thị trường, đặc biệt là thông qua việc cung cấp thông tin thị trường.

Về phương diện nguồn lực con người, cần quan tâm đến hai loại chính sách. Một mặt, cần xây dựng các chương trình đào tạo với chương trình được thiết kế đặc thù phù hợp với những điều kiện của khu vực KTPCT nhằm góp phần tăng mức sinh lợi về kỹ năng. Cho đến nay ở Việt Nam những chương trình như vậy hầu như đã được tăng cường triển khai, song có thể vẫn chưa phổ biến rộng rãi. Mặt khác, cần thực hiện các chính sách bảo vệ nguồn nhân lực nhằm hạn chế tính chất tạm thời và dễ bị tổn thương của lao động trong khu vực KTPCT.

Đặc biệt, cần đánh giá và điều chỉnh chế độ bảo hiểm tự nguyện mà trên thực tế năm 2009 chỉ triển khai được đối với khoảng 50.000 lao động.

Các chính sách vĩ mô và chính sách phát triển khác⁴

Chính sách điều hành tỷ giá

Việt Nam vẫn nên tiếp tục cân nhắc dịch chuyển sang cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý trong thời gian tới. Việt Nam đã hội tụ đủ một số điều kiện quan trọng như giá cả của hầu hết các loại hàng hóa đã vận hành theo cơ chế thị trường, và tuy có độ mở của nền kinh tế lớn nhưng Việt Nam không phụ thuộc quá nhiều vào một đối tác thương mại nào. Để chính sách tỷ giá thả nổi có kiểm soát thực sự phát huy tác dụng, giúp nâng uy tín của VND, thì Việt Nam cần phải chuẩn bị thêm một số điều kiện khác như (i) xây dựng một ngân hàng trung ương hoạt động tương đối độc lập có nhiệm vụ chính là kiểm soát lạm phát theo mục tiêu và (ii) xây dựng thị trường ngoại hối hiện đại sao cho có nhiều sản phẩm phái sinh liên quan đến ngoại hối và hấp dẫn được nhiều tác nhân kinh tế tham gia.

Trong quá trình chuẩn bị các điều kiện còn thiếu để chuyển hẳn sang cơ chế tỷ giá thả nổi có quản lý, NHNN cũng cần có những biện pháp nhằm giảm bớt những hạn chế của cơ chế điều hành tỷ giá hiện tại. Công khai thường kỳ chính sách tỷ giá, áp dụng các chính sách lãi suất để nâng cao uy tín VND, và áp dụng một số biện pháp thuế quan ở mức hợp lý nhằm giảm áp lực giảm giá VND là các chính sách cần quan tâm trong thời gian tới.

Việc nói lỏng tỷ giá theo hướng linh hoạt như vậy không đồng nhất với việc thả nổi hoàn toàn. Cần thực hiện quản lý tỷ giá một cách gián tiếp thông qua việc kiểm soát lượng vốn gián tiếp vào thị trường Việt Nam. Chúng tôi cho rằng cần có một lộ trình hai giai đoạn trong việc tiến tới tự do hóa thị trường vốn nói chung, và vấn đề xác lập tỷ giá nói riêng. Trong đó, giai đoạn đầu tiên là quan trọng hơn cả, bao gồm việc kiểm soát dòng vốn gián tiếp để điều tiết cung cầu trên thị trường ngoại hối. Trong giai đoạn này, cần một loạt những cải cách về cơ sở hạ tầng cho hệ thống ngân hàng tài chính. Đây là việc không thể thiếu nếu muốn có một nền tảng vững chắc cho tăng trưởng bền vững trong tương lai.

Chính sách định hướng cơ cấu kinh tế (tái cấu trúc kinh tế)

Như đã phân tích trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2010*, một lượng vốn lớn được phân bổ cho khu vực quốc doanh và không có điều kiện phân bổ lại cho các khu vực

⁴ Xem thêm Chương 8, *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2010*, NXB Tri Thức, 2010. Các khuyến nghị được đề cập từ đây trở đi đều lấy lại từ nguồn này.

khác trong nền kinh tế nhằm tăng hiệu quả sử dụng vốn. Do đó, dư địa thay đổi cơ cấu để kích thích tăng trưởng kinh tế của Việt Nam còn rất lớn. Trong thời gian tới, Việt Nam có rất nhiều cơ hội để làm cho nguồn vốn được phân bổ hợp lý hơn thông qua các chính sách liên quan đến cải cách doanh nghiệp và cải thiện môi trường kinh doanh. Những thay đổi về cơ cấu sở hữu, phát triển công nghệ và giáo dục là những lựa chọn cần thiết để đảm bảo quá trình dịch chuyển cơ cấu diễn ra một cách tối ưu.

Lựa chọn chiến lược thương mại

Phân tích lợi thế so sánh của Việt Nam trong mối tương quan với các nước ASEAN cho thấy, trong khi nhiều nước trong khu vực, ngay cả những nước có trình độ tương đồng với Việt Nam đã chuyển dịch dần lợi thế so sánh sang các mặt hàng có giá trị gia tăng cao thì Việt Nam vẫn tiếp tục xu hướng gia tăng xuất khẩu các mặt hàng thâm dụng lao động và có giá trị gia tăng thấp. Chỉ có một điều đáng mừng là lợi thế so sánh của Việt Nam đã và đang chuyển từ các nhóm hàng hóa thâm dụng cả tài nguyên lẫn lao động (như vào giữa thập kỷ 1990) sang nhóm hàng hóa chỉ thâm dụng lao động. Như vậy, vai trò của đào tạo, nâng cao chất lượng lực lượng lao động có ý nghĩa mấu chốt cho sự thành công của thương mại Việt Nam nói riêng, sự phát triển nói chung. Đồng thời, cần khẳng định sự tất yếu phải xây dựng và bền bỉ thực hiện một chính sách công nghiệp và thương mại nhất quán nhằm từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh ở những ngành hàng có giá trị gia tăng cao hơn, dần chuyển dịch cơ cấu sản xuất và xuất khẩu theo hướng nâng cao tỉ trọng của các nhóm hàng này.

Lựa chọn chiến lược phát triển khu công nghiệp

Các khu công nghiệp của Việt Nam mới chỉ dừng ở mức độ cung cấp cơ sở hạ tầng tốt, và trong chừng mực nào đó, cố gắng cải thiện môi trường kinh doanh, để thu hút đầu tư nước ngoài. Các doanh nghiệp nước ngoài chủ yếu sử dụng khu công nghiệp làm địa bàn gia công nguyên vật liệu nhập khẩu để rồi hoặc bán trong nước hoặc xuất khẩu đi các thị trường khác.

Cần phải có một lối tư duy mới trong phát triển các khu công nghiệp, mang tính nhảy vọt về chất. Đặc biệt, cần xem xét các khu công nghiệp như những điểm sáng du nhập, thích nghi và phát triển công nghệ quản lý, tổ chức sản xuất trong một nền kinh tế thị trường hiện đại và toàn cầu hóa, trên cơ sở đó lan tỏa ra cả nước để thúc đẩy quá trình hiện đại hóa đất nước. Vì vậy, đã đến lúc cần cân nhắc xây dựng những đặc khu kinh tế tự do hoặc hình thành các vùng công nghiệp (industrial cluster) để phát triển theo chiều sâu, nâng cao năng lực sản xuất trong một chuỗi giá trị nhất định, đồng thời đem lại những lan tỏa kinh tế xã hội vững chắc.

Tài liệu tham khảo

Đình Tuấn Minh và Đặng Ngọc Tú (2011), "Hướng tới xây dựng nền tảng cho chính sách lãi suất ở Việt Nam," Chương 5 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Phạm Thế Anh (2011), "Nợ công của Việt Nam – Rủi ro và thách thức", Chương 6 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Phạm Văn Hà (2011), "Tổng quan Kinh tế Việt Nam 2010", Chương 2 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Nguyễn Đức Thành (2011), "Rủi ro kinh tế vĩ mô trong bối cảnh mới của Việt Nam", Chương 3 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Nguyễn Quốc Hùng (2011), "Tổng quan kinh tế thế giới 2010: Phục hồi nhưng chưa bền vững", Chương 1 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Nguyễn Thị Thu Hằng và Nguyễn Đức Thành (2011), "Những bài học từ một thập kỷ chống lạm phát ở Việt Nam", Chương 4 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Razafindrakoto, Mielie, Francois Roubaud và Nguyễn Hữu Chí (2011), "Thị trường lao động: Nhìn từ lăng kính của khu vực kinh tế phi chính thức", Chương 8 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.

Từ Thúy Anh và Nguyễn Bình Dương (2011), "Phân tích cấu trúc thâm hụt cán cân thương mại Việt Nam-Trung Quốc", Chương 7 trong *Báo cáo Thường niên Kinh tế Việt Nam 2011*, NXB Đại học Quốc gia, Hà Nội.



TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

LIÊN HỆ

Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR)

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Địa chỉ: Phòng 704, nhà E4
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy
Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84-4) 3 754 7506 (704)

Fax: (84-4) 3 754 9921

Email: info@vepr.org.vn

Website: www.vepr.org.vn