



**HARVARD** Kennedy School

JOHN F. KENNEDY SCHOOL OF GOVERNMENT

# Bất ổn vĩ mô: Các triệu chứng và Nguyên nhân





## Các luồng vốn vào và bất ổn định vĩ mô

Bùng nổ

Luồng vốn vào

Bong bóng ở thị trường bất động sản

Tỷ giá thực tăng, lạm phát

Hiệu ứng sung túc

Mở rộng tín dụng

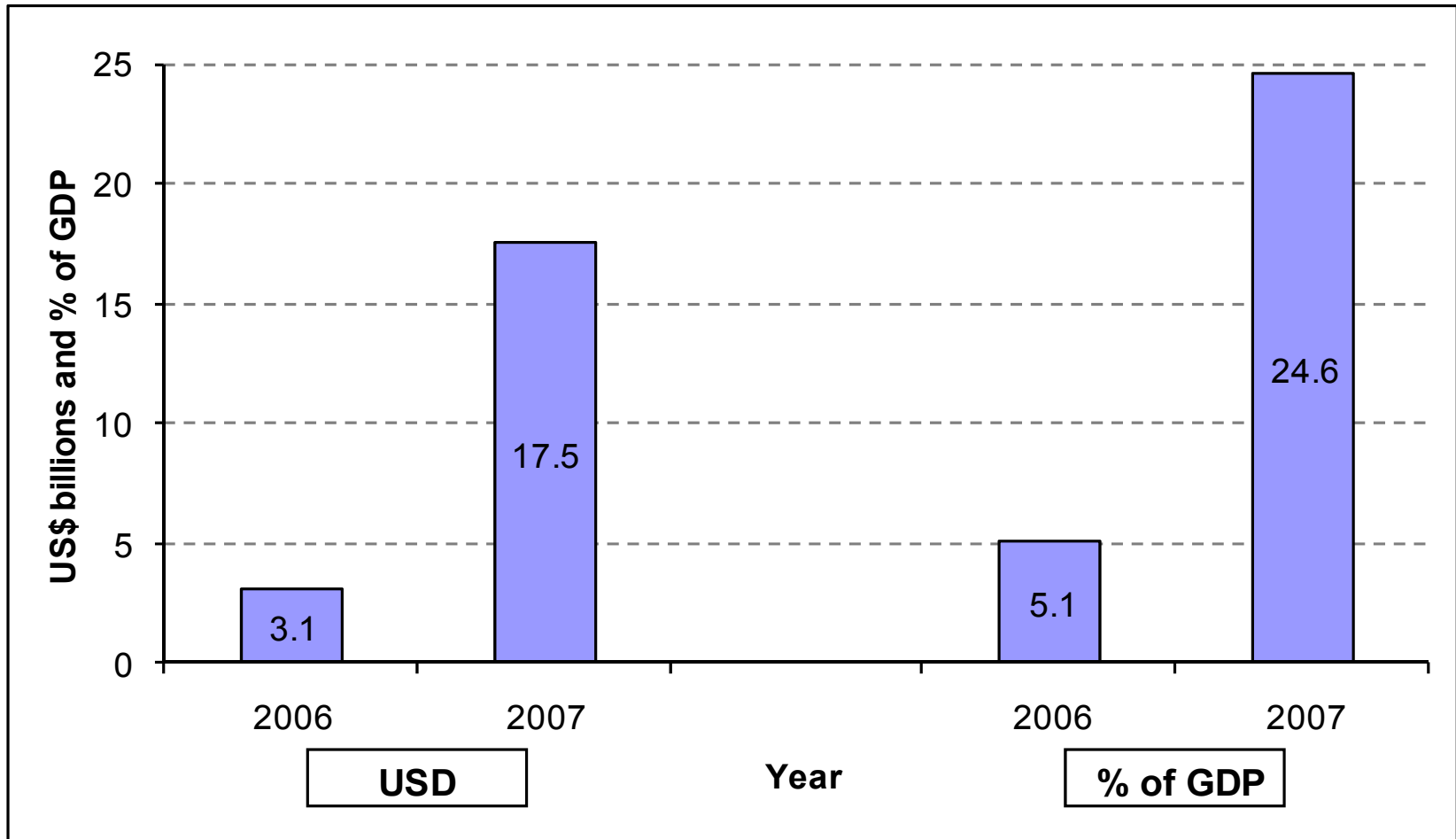
Thâm hụt thương mại tăng, r tăng

Nợ xấu, luồng vốn chảy ra ngoài, cầu giảm, nợ công tăng

Bong bóng vỡ

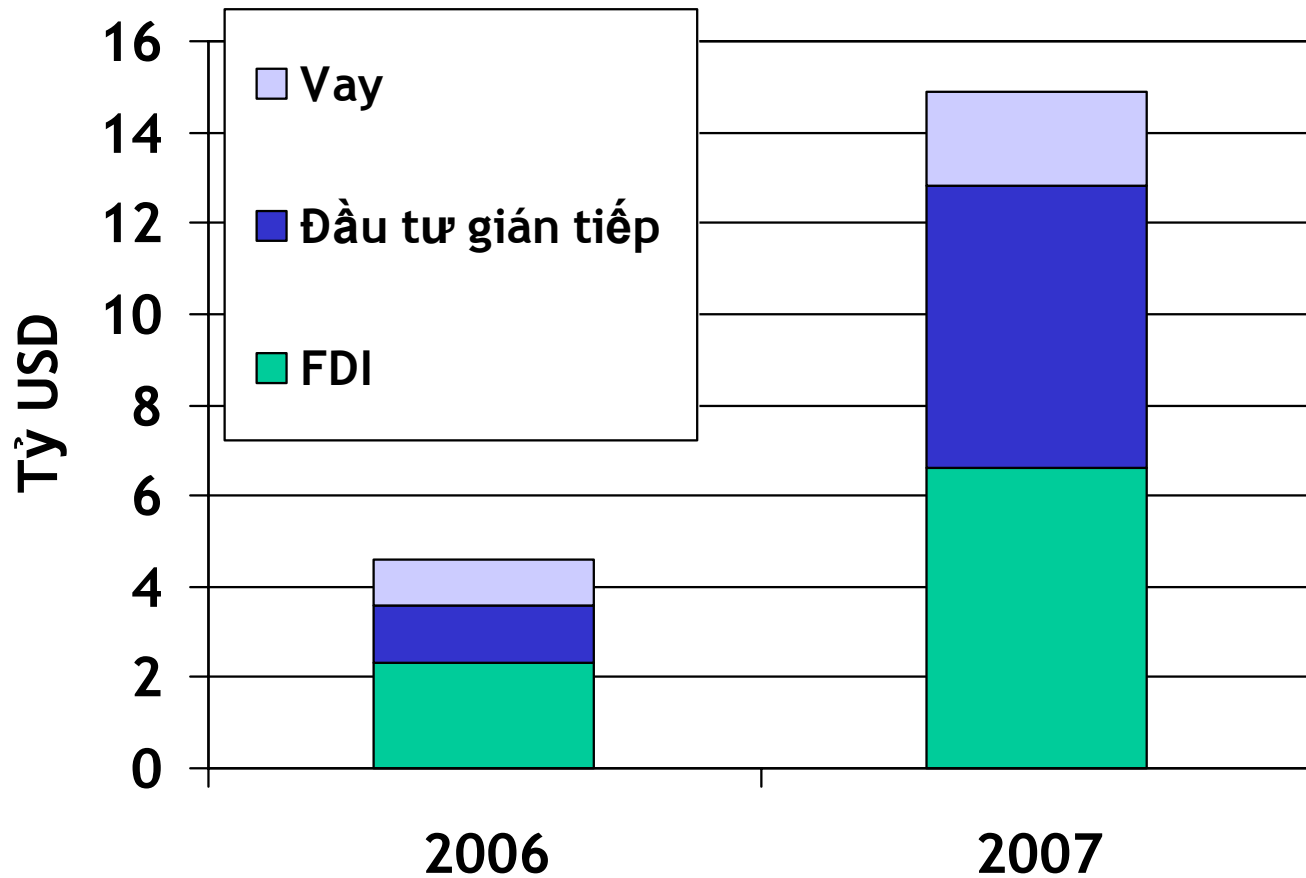


# Tài khoản vốn của Việt Nam





# Luồng vốn vào theo loại hình vốn



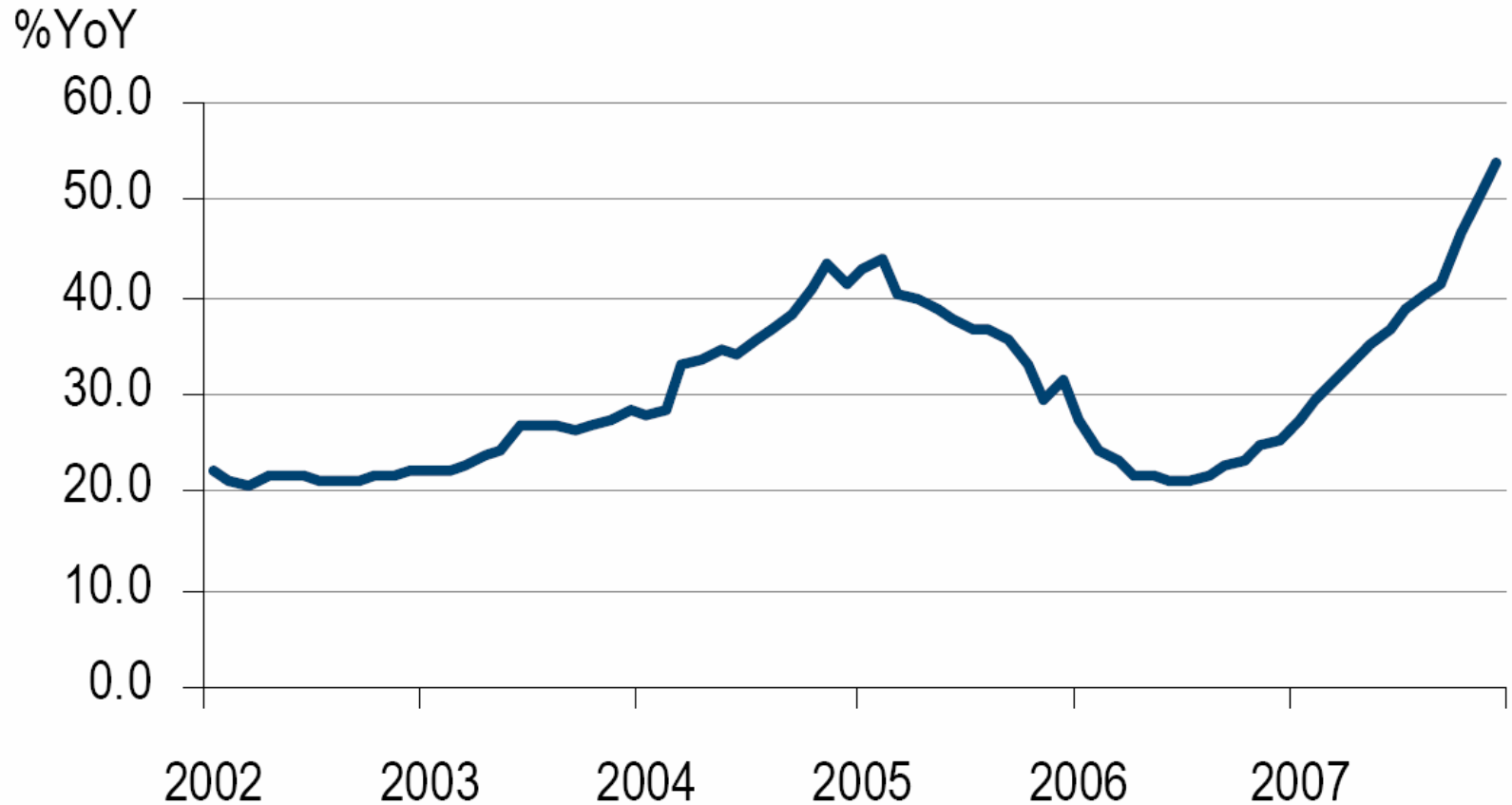


## Giá đất ở vùng Đông Nam bộ (triệu đồng/m<sup>2</sup>)

Địa điểm	12/2006	12/2007	Thay đổi
<b>TP Hồ Chí Minh</b>			
Phú Mỹ – Vạn Phát Hưng, Quận 7	11,0	27,0	145%
Thái Sơn, Huyện Nhà Bè	5,5	16,0	191%
Nam-Nam Sài Gòn, Huyện Bình Chánh	4,3	13,0	202%
Gia Hòa, Quận 9	5,5	14,0	155%
<b>Các tỉnh lân cận</b>			
Long Thọ – HUD, Nhơn Trạch, Đồng Nai	1,0	2,5	150%
Chánh Nghĩa, Thủ Dầu Một, Bình Dương	6,7	26,0	288%

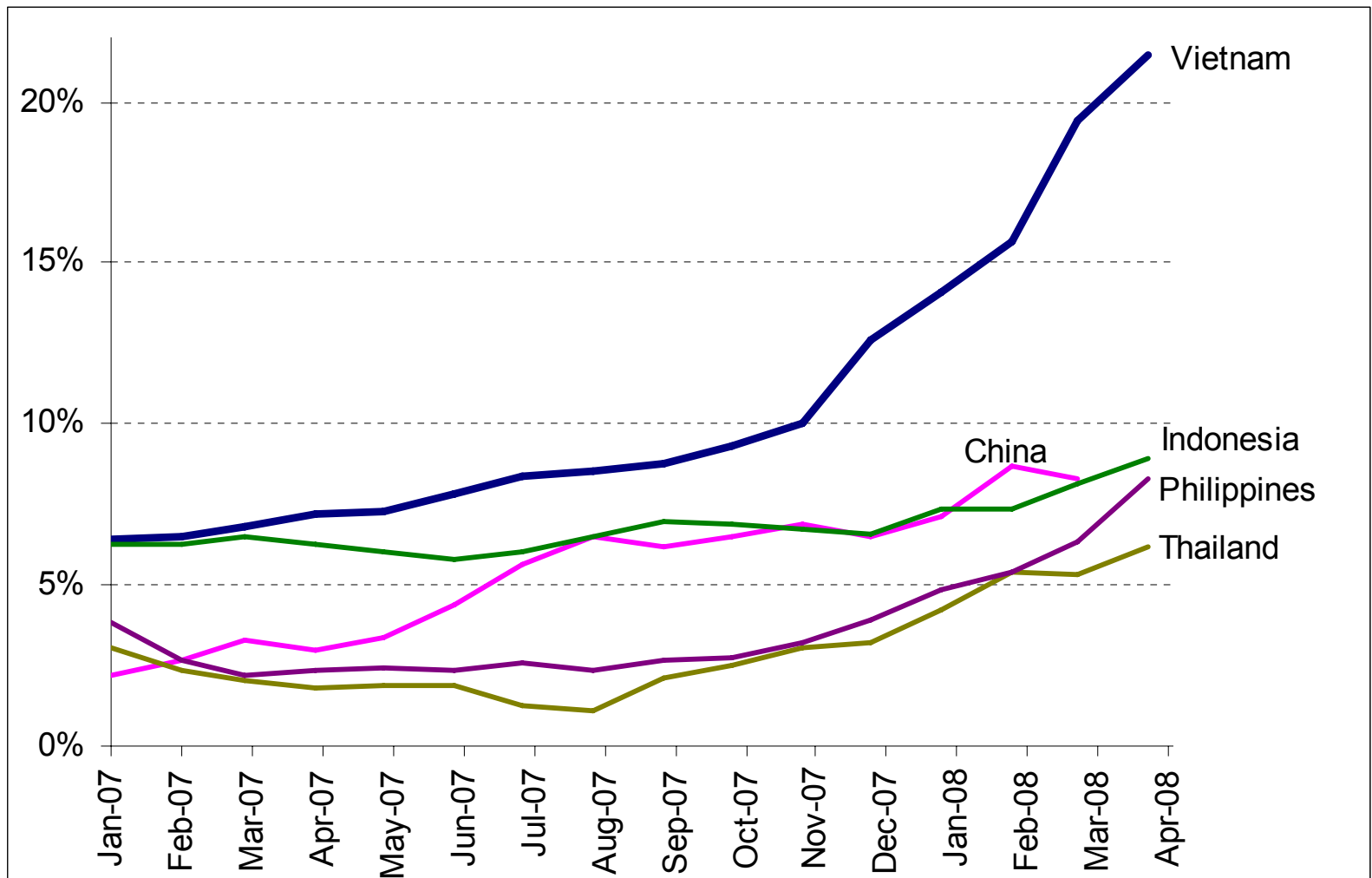


# Tăng trưởng tín dụng



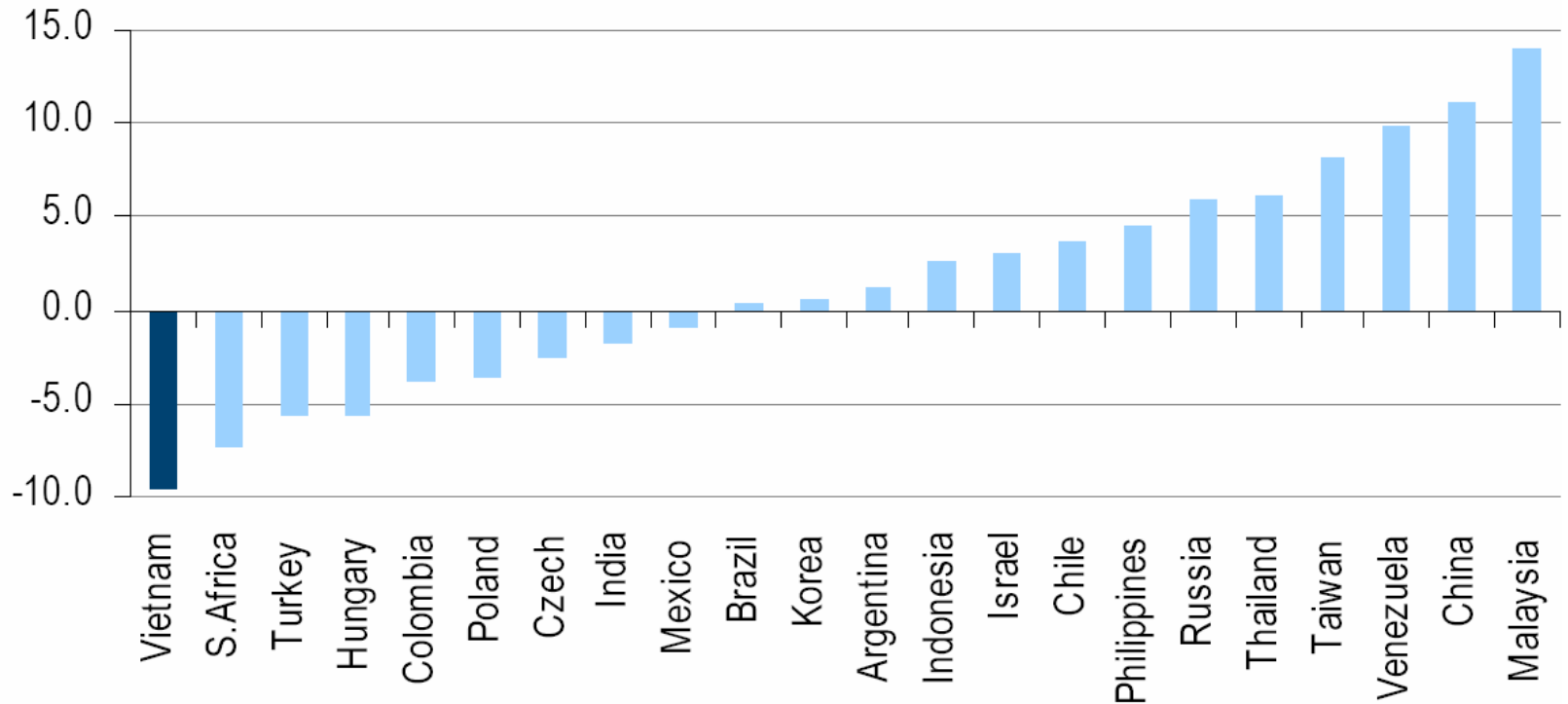


# Lạm phát giá tiêu dùng





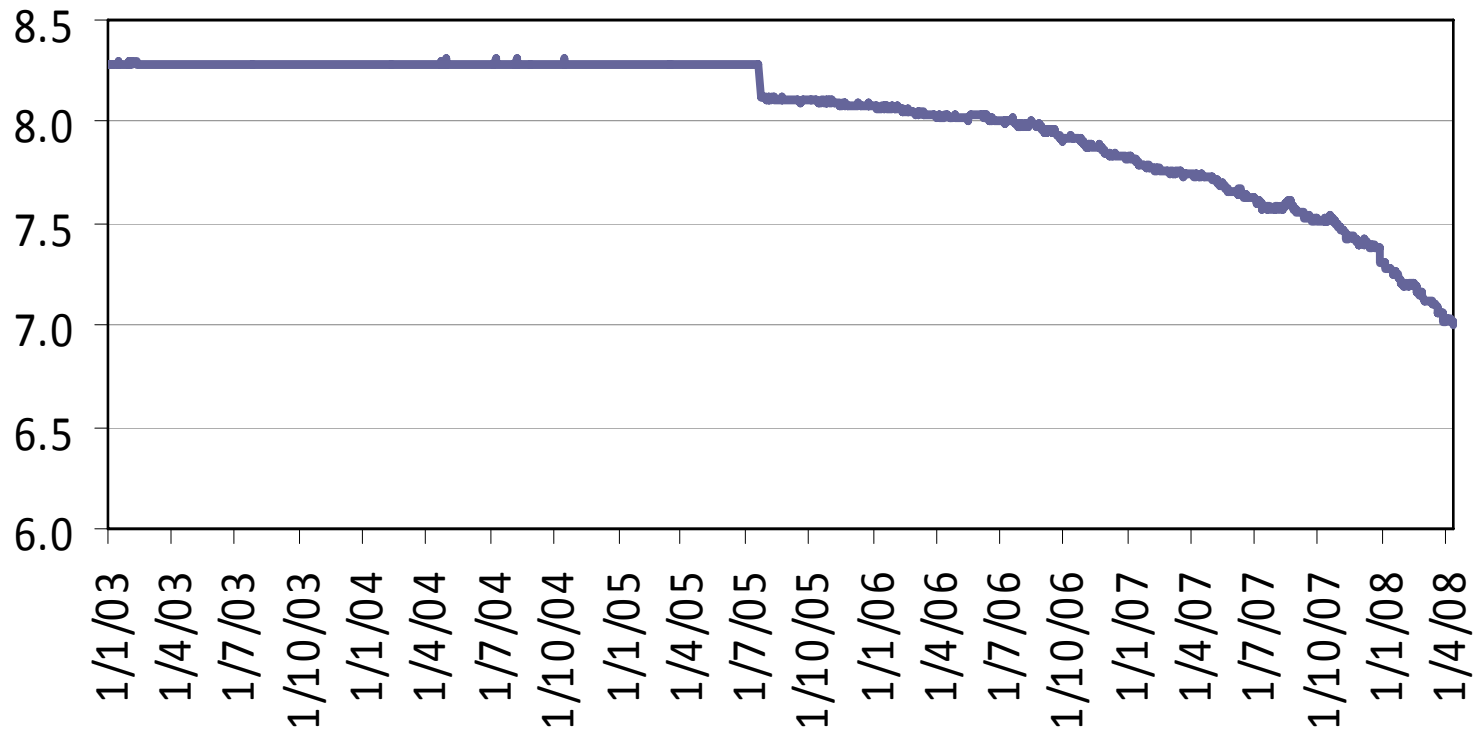
# Cán cân tài khoản vãng lai (% GDP)





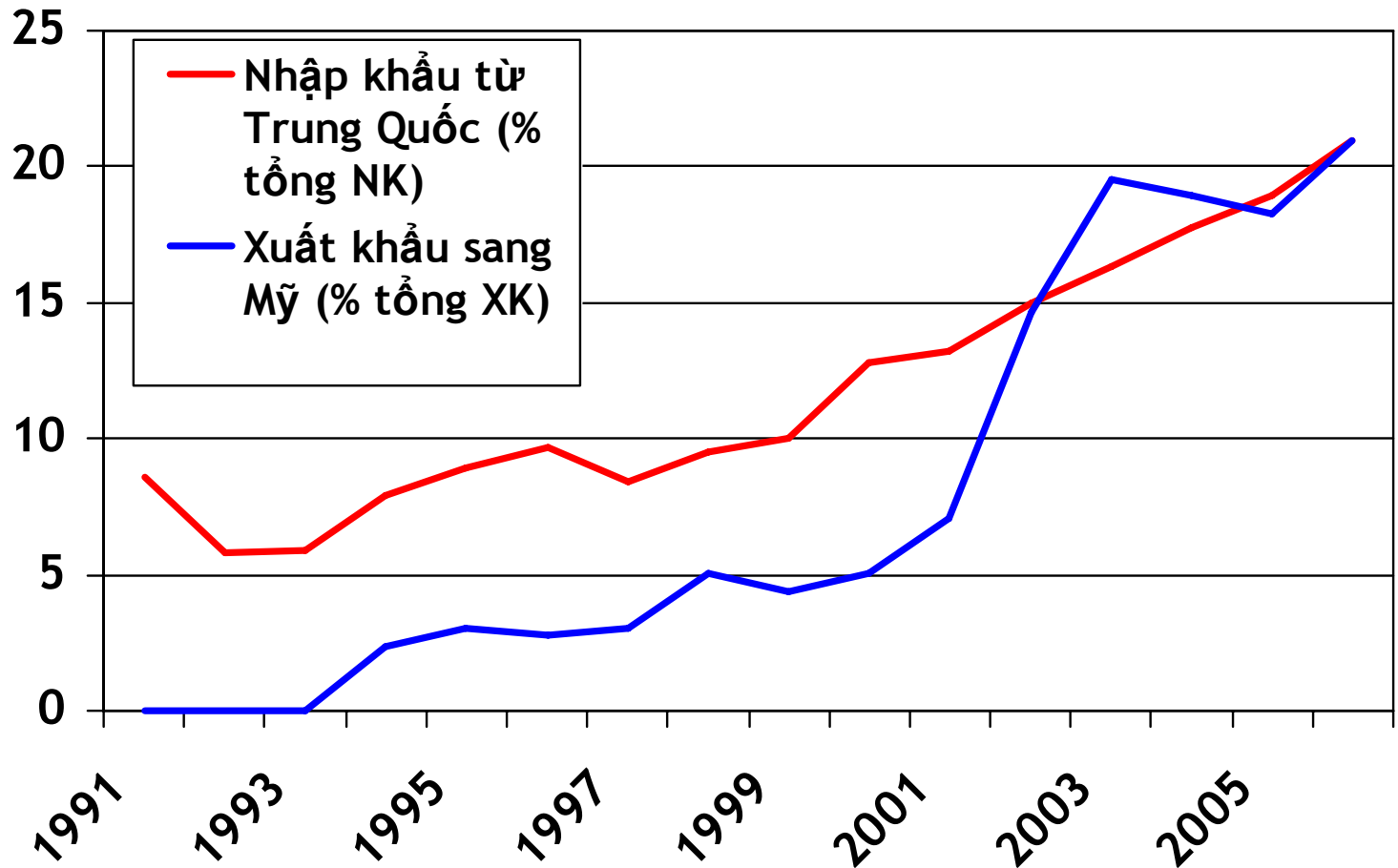


# Tỷ giá Nhân dân tệ và USD



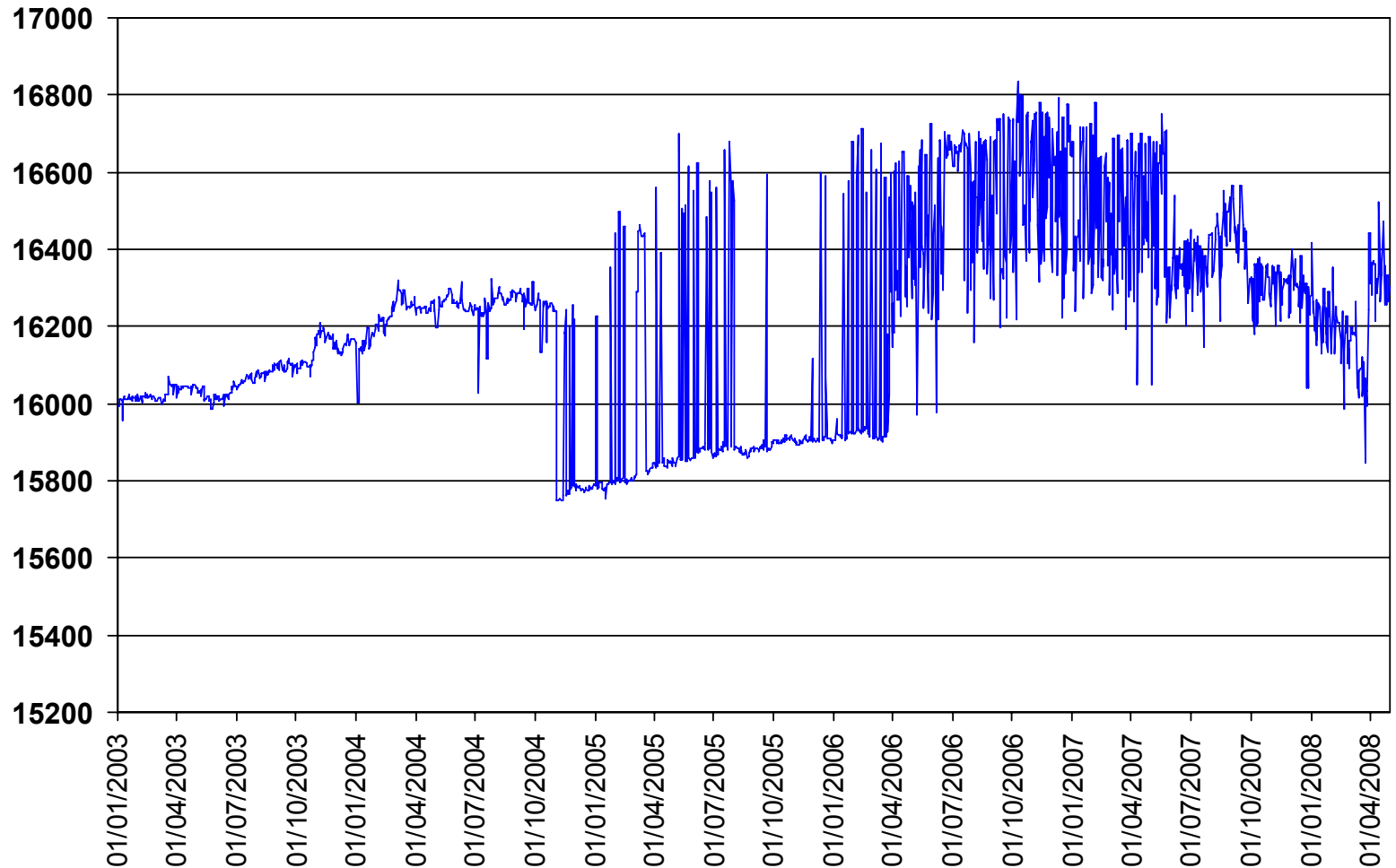


# Chuyện về hai đối tác thương mại...



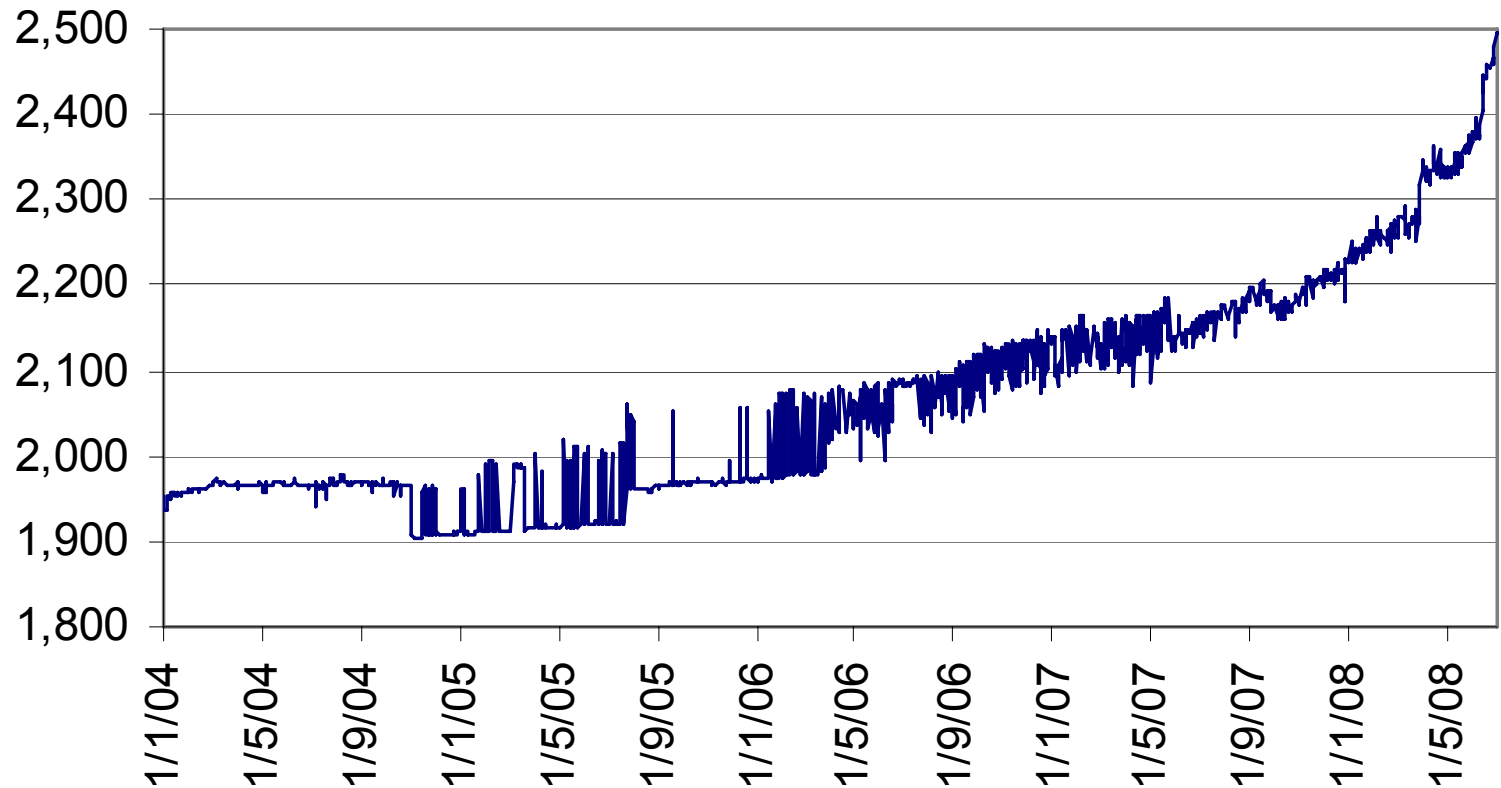


# Tỷ giá VND và USD



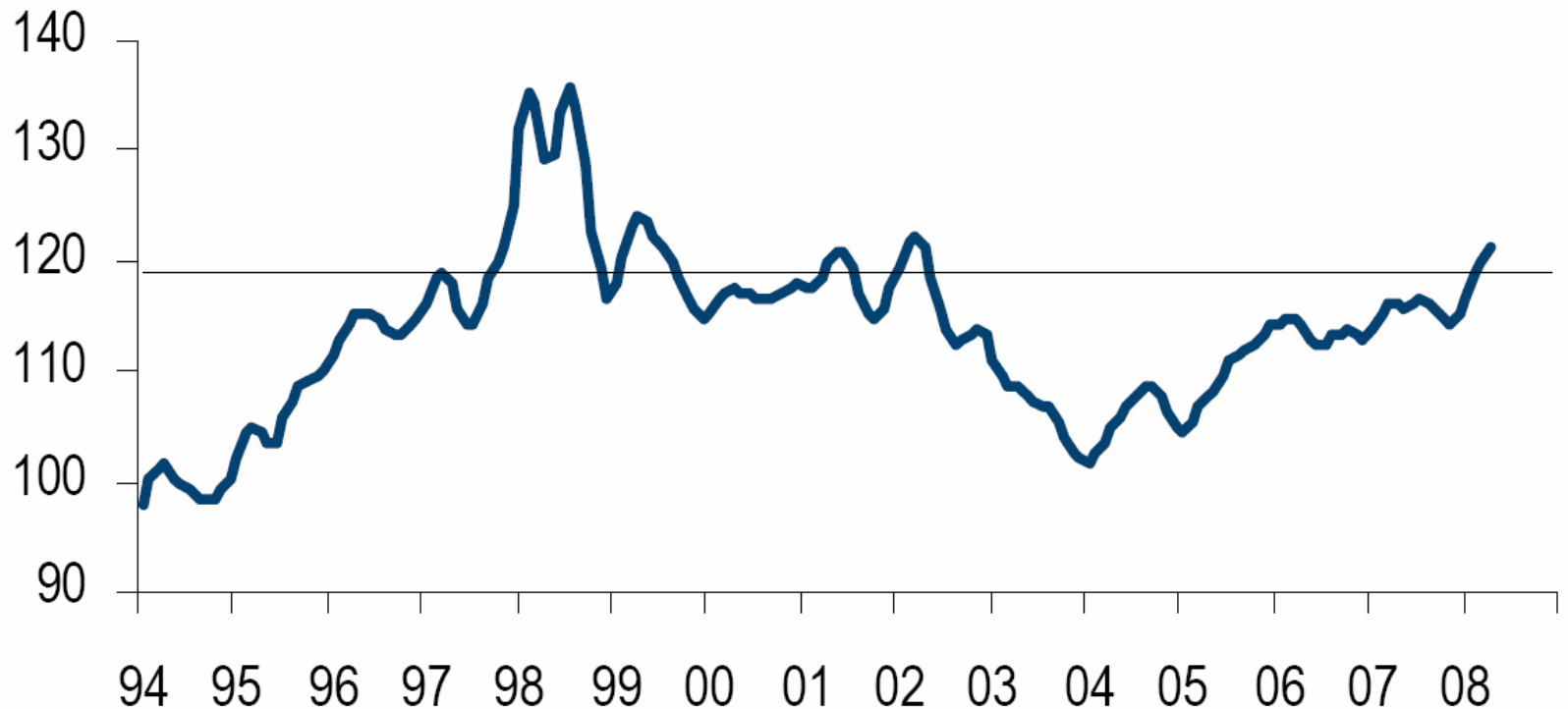


# Đồng VN trên NDT



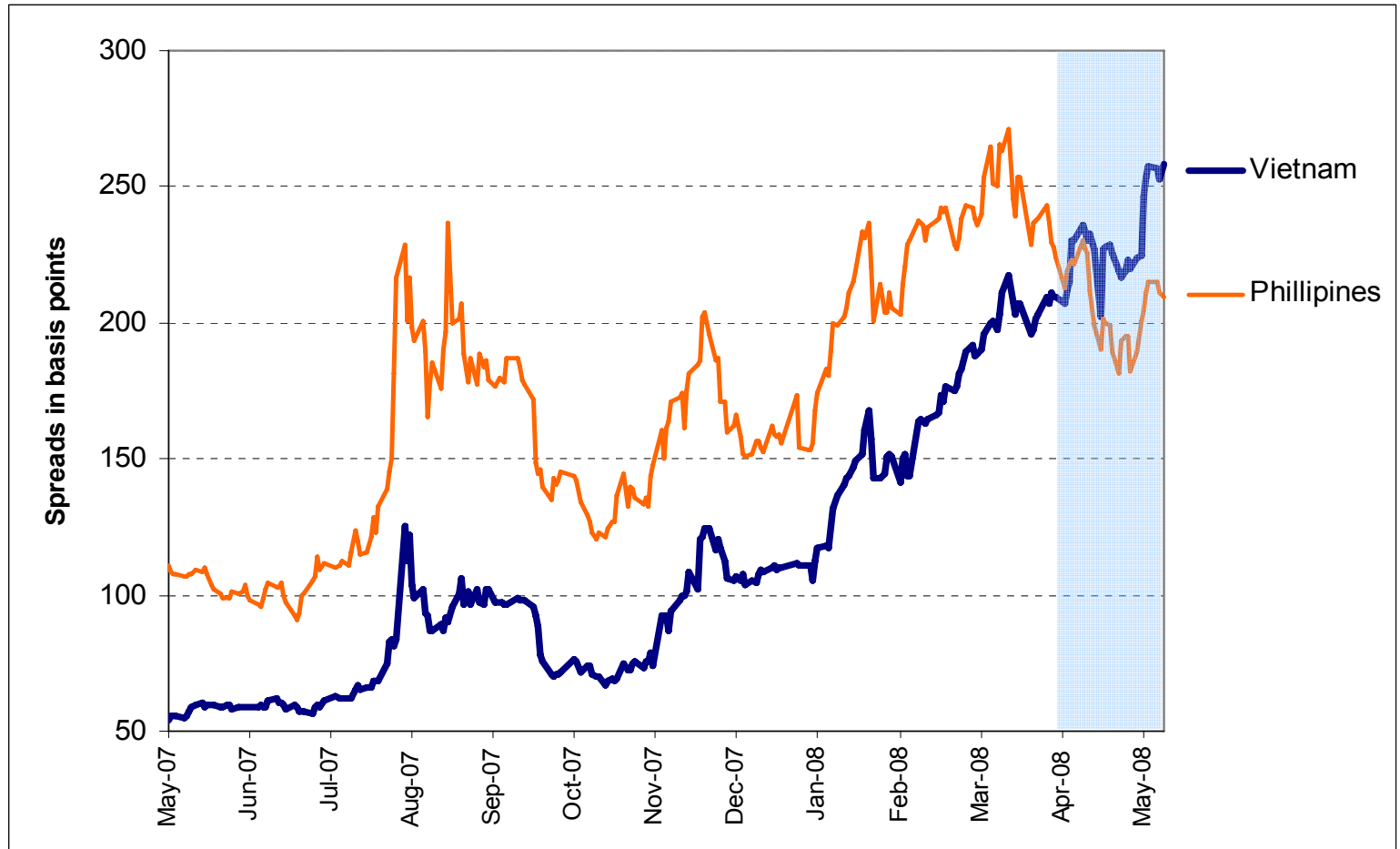


# Tỷ giá hối đoái thực (1994=100)



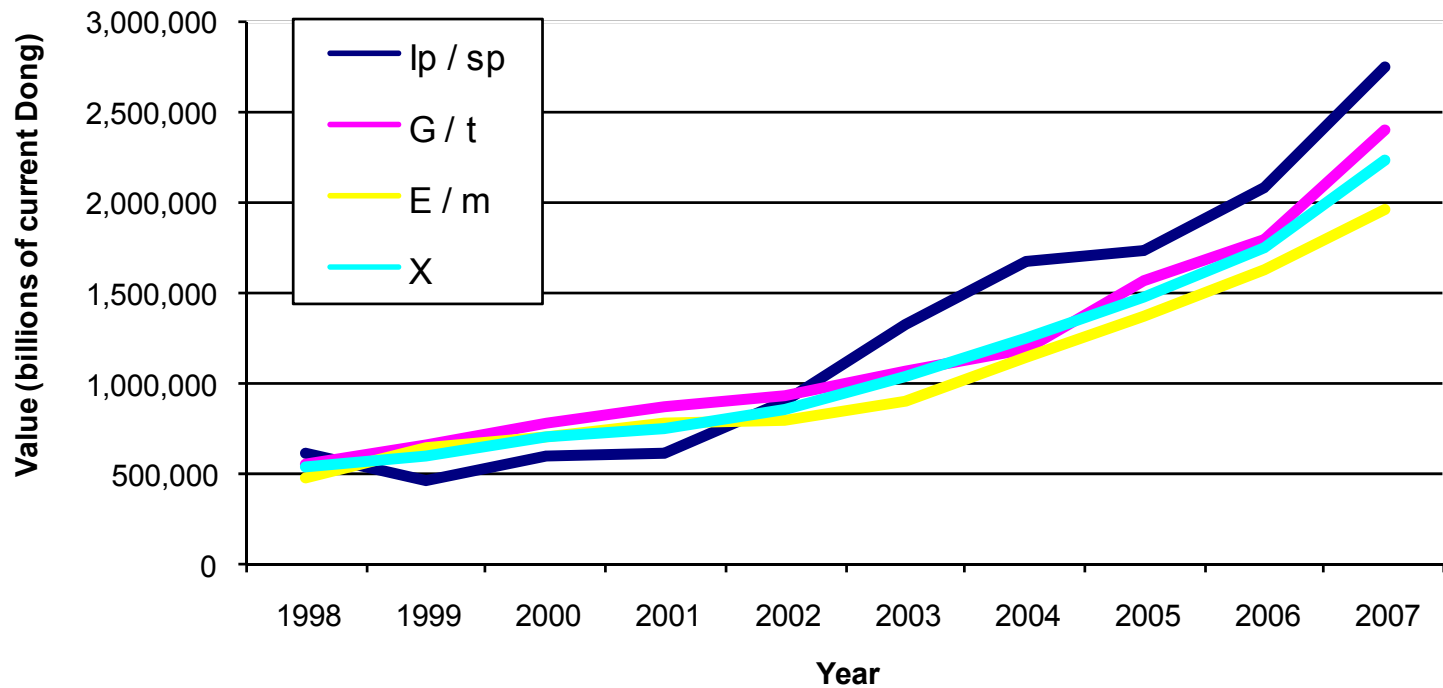


# Chênh lệch lãi suất trái phiếu của Việt Nam và Phi-lip-pin



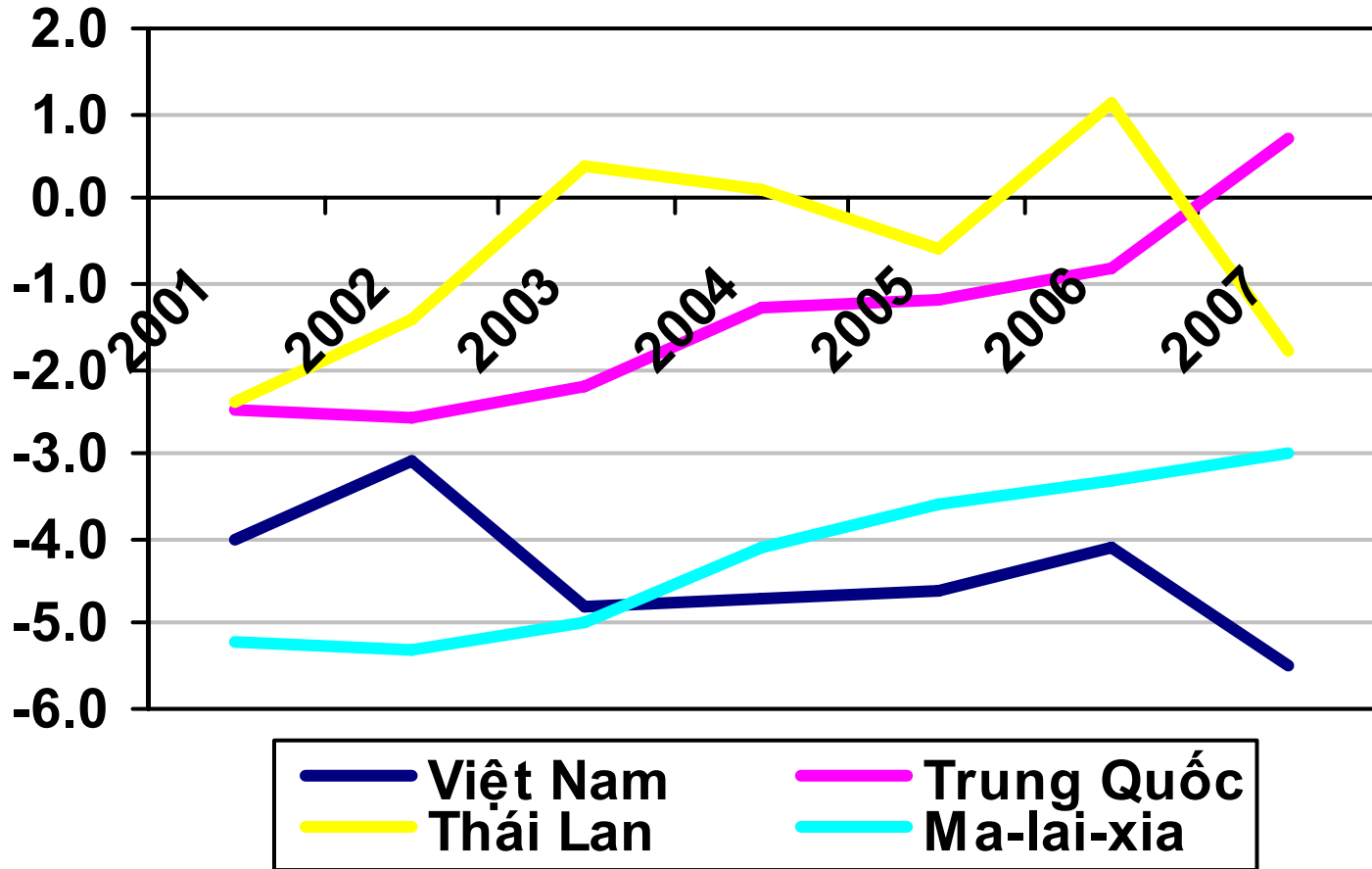


## Sự tăng trưởng nhanh của tổng cầu



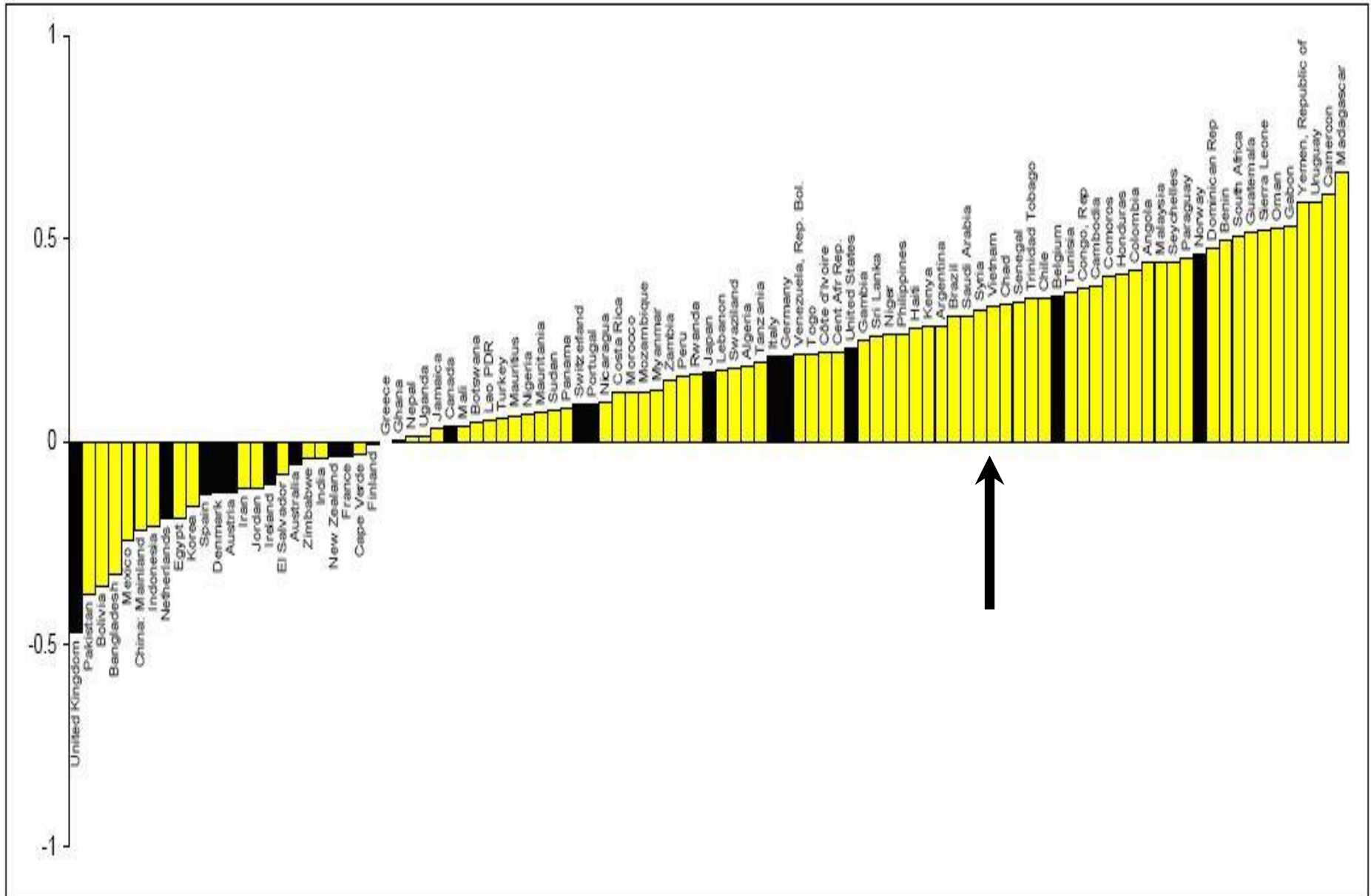


# Cân bằng ngân sách





# Tương quan giữa các cấu phần có tính chu kỳ của chi tiêu chính phủ thực và dòng vốn vào thuần (1960 – 2003)





## Đô-la hóa và chính sách tiền tệ

- Các nền kinh tế bị đô la hóa có cầu về tiền tệ kém ổn định hơn và phản ứng giá cả mạnh hơn trước các cú sốc tiền tệ.
  - Cấu thành tiền tệ của các tài khoản có tính thanh khoản nhạy cảm với những kỳ vọng về tỷ giá hối
  - Tỷ giá hối đoái thả nổi trong bối cảnh lạm phát cao dẫn đến tình trạng đô la hóa nhiều hơn, không nhất thiết là sẽ giảm biến động
- Những tác động đối với bảng cân đối kế toán do mất cân đối tiền tệ
  - Phá giá tiền tệ dẫn đến tình trạng vỡ nợ và thua lỗ thực của đầu ra, có thể lớn hơn những tác động tích cực đối với lãi suất
  - Nhưng trong dài hạn việc neo tỷ giá hối đoái khuyến khích tình trạng đô la hóa các khoản vay nhiều hơn



## Bảy tác động của lãi suất thực âm

1. Tiết kiệm quốc gia giảm và tăng trưởng chậm lại
2. Sự rút lui của các dòng vốn nước ngoài
3. Phân bổ nguồn lực không đúng: chi phí của việc thừa vốn thấp, tỷ lệ ICOR tăng nhanh
4. Cho vay dưới chuẩn tràn lan
5. Sự trở lại của các thị trường tiền tệ phi thể chế
6. Tăng việc sử dụng các định chế tài chính nước ngoài
7. Thêm nhiều vấn đề về kiểm soát tiền tệ



*“Niềm tin vào các tuyên bố chính sách tiền tệ có thể là nhân tố quan trọng nhất quyết định tốc độ những kỳ vọng sẽ điều chỉnh theo tình trạng lạm phát thực, như được minh chứng ở Đài Loan. Các chính sách bình ôn có thể gây ra những hậu quả nặng nề nhất ở những nước có khả năng kém nhất trong việc thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô thích hợp. Niềm tin bị lạm dụng ngay từ đầu, những hoài nghi được chứng minh là đúng khi chính phủ từ bỏ các nỗ lực.”*

*--Maxwell Fry*