



CHƯƠNG TRÌNH CHÂU Á
79 John F. Kennedy Street, Cambridge, MA 02138
ĐT: (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
ĐT: (848) 932-5103 Fax: (848) 932-5104

BÀI THẢO LUẬN CHÍNH SÁCH SỐ 1

Tình trạng bất ổn vĩ mô: Nguyên nhân và phản ứng chính sách

I. Tổng quan

Nền kinh tế Việt Nam đã bước vào một giai đoạn tiềm ẩn những nguy cơ bất ổn. Mặc dù tình hình này chủ yếu do các nhân tố nội tại gây ra, nó lại bị bao phủ bởi những biến động ngày càng gia tăng của nền kinh tế toàn cầu. Trong ngắn hạn, nền kinh tế Việt Nam chưa được chuẩn bị để đối phó với sự suy giảm kinh tế toàn cầu. Trong tình huống xấu nhất, sự giảm sút, thậm chí đảo chiều của dòng vốn ngắn hạn từ bên ngoài (hiện đang giúp cân bằng lại thâm hụt thương mại ngày càng tăng của Việt Nam) đòi hỏi phải có những điều chỉnh vĩ mô khó khăn nhưng cần thiết, trong đó bao gồm cả việc chấp nhận giảm tốc độ tăng trưởng. Để hạn chế khả năng xảy ra kết cục không mong muốn này, chính phủ cần duy trì một sự linh hoạt và khả năng phản ứng nhạy bén trước những thay đổi vĩ mô. Sự ổn định vĩ mô đóng vai trò then chốt trong việc thực hiện mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong những thập kỷ tới. Vì vậy, sự lên xuống thất thường của nền kinh tế sẽ là một bước thụt lùi nghiêm trọng trong quá trình thực hiện ước vọng gia nhập hàng ngũ những nước thu nhập trung bình, rồi thu nhập cao của đất nước.

Một luận điểm chính của bài viết này là để khôi phục sự ổn định vĩ mô và để “giảm sóc” cho nền kinh tế Việt Nam trước sự suy giảm của nền kinh tế thế giới, đưa Việt Nam trở lại quỹ đạo phát triển bền vững hơn đòi hỏi chính phủ phải thực hiện một loạt những điều chỉnh vĩ mô đồng bộ. Cụ thể là *chính phủ cần kiểm chế lạm phát, giảm thâm hụt ngân sách và thương mại, giảm tốc độ tăng trưởng cung tiền và tín dụng thông qua một tập hợp các chính sách được phối hợp một cách nhất quán và nhịp nhàng*. Chính phủ cũng cần “xì hơi” bong bóng bất động sản từ từ để tránh sự đổ vỡ đột ngột của thị trường, điều mà nếu xảy ra sẽ gây náo loạn khu vực tài chính với nguy cơ tác động lan tỏa tới nền kinh tế thực (tức là hoạt động sản xuất – kinh doanh hàng hóa và dịch vụ). Để có thể thành công trong việc thực hiện những chính sách bình ổn trong ngắn hạn và duy trì được môi trường kinh tế ổn định trong trung và dài hạn, chính phủ Việt Nam cần nâng cao năng lực phối hợp chính sách hiện còn yếu và thiếu hiệu lực. Hiện nay, các cơ quan hoạch định chính sách của Việt Nam đang bị phân tán, thiếu sự phối hợp, quá nhạy cảm trước sức ép

chính trị, và thiếu năng lực chuyên môn. Một thông điệp chính chúng tôi muốn chuyển tới chính phủ là để hội nhập sâu sắc hơn vào nền kinh tế quốc tế, chính phủ Việt Nam cần phát triển bằng được những cơ quan hoạch định và phân tích chính sách chuyên nghiệp và có trách nhiệm, có khả năng phản ứng nhanh chóng và hiệu quả trước những thay đổi trong nền kinh tế nội địa và toàn cầu.

Cần nhấn mạnh rằng mục đích của bài thảo luận chính sách này là phân tích một số vấn đề vĩ mô quan trọng của Việt Nam hiện nay và trình bày một số đề xuất về khung chính sách nhằm bình ổn nền kinh tế vĩ mô. Bài viết này KHÔNG nhằm đưa ra những chính sách cụ thể vì chúng tôi hiểu rằng để làm được việc này, cần có những phân tích chi tiết và công phu hơn, dựa trên những số liệu và thông tin đầy đủ, cập nhật, và đòi hỏi một sự điều hành cẩn trọng nhất.

Tuy nhiên, chúng tôi kiến nghị trước mắt, chính phủ cần triển khai năm hành động để tạo điều kiện cho sự vẫn hồi ổn định vĩ mô. Những hành động này bao gồm:

- **Kiểm soát đầu tư công.** Cần phân tích thật cẩn thận những chương trình đầu tư công hiện tại, bao gồm cả những dự án đầu tư của doanh nghiệp nhà nước để từ đó xây dựng danh mục các dự án ưu tiên đầu tư căn cứ theo tiêu thức hiệu quả kinh tế (chứ không phải mục tiêu chính trị). Đồng thời, cũng cần xây dựng các phương án dự phòng khi xảy ra tình huống xấu để có thể đình chỉ hay cắt giảm ngay một số dự án khi điều kiện kinh tế vĩ mô trở nên khó khăn.
- **Giảm bong bóng bất động sản.** Phải kiềm chế tín dụng ngân hàng cho khu vực bất động sản để tránh tình trạng hỗn loạn nghiêm trọng trong hệ thống ngân hàng khi bong bóng vỡ. Cần áp dụng thuế nhà đất, một mặt để tăng nguồn thu cho ngân sách, mặt khác để điều chỉnh và đưa thị trường nhà đất vào vòng trật tự. Chính sách này cần được kết hợp với một cải cách triệt để về quy hoạch vùng và các quy định liên quan đến quyền sử dụng đất sao cho các quy định pháp luật trở nên minh bạch và có tính giải trình cao hơn.
- **Cắt giảm vay thương mại quốc tế:** Chính phủ cần thắt chặt và kiểm soát chặt chẽ các hoạt động vay thương mại trên thị trường quốc tế của khu vực nhà nước. Các quyết định này có thể được xem xét lại một cách định kỳ cho đến khi các điều kiện kinh tế vĩ mô của Việt Nam được bình ổn trở lại
- **Tăng cường tính độc lập và năng lực cho Ngân hàng Nhà nước.** Chính phủ cần có kế hoạch tổ chức lại Ngân hàng Nhà nước theo hướng tăng cường tính độc lập (đặc biệt là độc lập về mục tiêu và công cụ) và khả năng sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ trong một nền kinh tế thị trường hiện đại. Điều này đòi hỏi sự góp ý và tư vấn của các chuyên gia về ngân hàng trung ương, bao gồm một số thống đốc ngân hàng trung ương

trong khu vực và một số chuyên gia kỹ thuật quốc tế đã từng làm việc tại các nước Đông Nam Á.

- **Xây dựng một cơ quan quản lý kinh tế cao cấp.** Cơ quan này hoạt động tương tự như Hội đồng Phát triển Kinh tế của Sing-ga-po và của một số nước khác trong khu vực, được giao nhiệm vụ điều phối chính sách vĩ mô và đảm bảo kỷ cương trong khu vực nhà nước. Thành viên của cơ quan này phải được lựa chọn dựa theo năng lực, có mức lương tương đương với những chức vụ quản trị ở khu vực tư. Cơ quan này sẽ báo cáo trực tiếp cho Thủ tướng Chính phủ và phải được bảo vệ khỏi sức ép chính trị và sự tác động của các nhóm đặc quyền đặc lợi. Cơ quan này phải có thẩm quyền cao hơn các bộ ban ngành, chính quyền địa phương, và tất nhiên là cả các tập đoàn kinh tế nhà nước.

II. Phân tích bối cảnh kinh tế vĩ mô

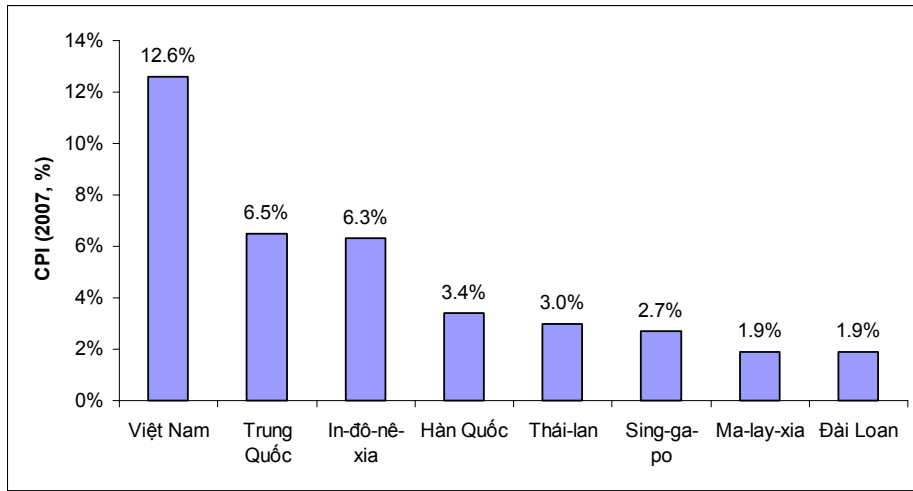
Nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong 15 năm qua tương đối ổn định. Liên kết kinh tế của Việt Nam với phần còn lại của thế giới chủ yếu giới hạn trong phạm vi các quan hệ thương mại, hỗ trợ phát triển chính thức và kiều hối. Tuy nhiên, việc chính thức gia nhập WTO và các hiệp định quốc tế khác về thương mại và đầu tư, kết hợp với quá trình nói lỏng kiểm soát đối với hoạt động của khu vực dân doanh trong nước đã giúp Việt Nam mở rộng và tăng cường quan hệ kinh tế quốc tế. Dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp của nước ngoài gia tăng đột biến và khu vực tài chính đã mở rộng cửa hơn cho cạnh tranh quốc tế. Một số “trò chơi” gần đây trong nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam là biểu hiện của những thách thức về nâng cấp quản lý vĩ mô trong thời kỳ hội nhập sâu hơn hậu WTO.

Nền kinh tế Việt Nam đang nóng. Bằng chứng là lạm phát vẫn tiếp tục gia tăng, thâm hụt ngân sách và thương mại ngày càng lớn, và bong bóng giá bất động sản ngày càng phình to.

1. Lạm phát

Không thể phủ nhận việc tăng giá dầu và một số nguyên liệu sản xuất trên thị trường thế giới cũng như thiên tai, dịch bệnh trong nước là nguyên nhân khách quan dẫn tới việc tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong năm 2007. Tuy nhiên, *lạm phát ở Việt Nam chủ yếu xuất phát từ các nhân tố chủ quan, có tính cơ cấu* của nền kinh tế vì nếu lạm phát chủ yếu do giá thế giới tăng thì các nước khác như Trung Quốc, Thái Lan, Malaysia ... cũng đều phải chịu sức ép tương tự. Tuy nhiên, lạm phát ở các nước này lại thấp hơn một cách đáng kể so với Việt Nam (xem Hình 1).

Hình 1: Chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam và một số nước trong khu vực (2007)¹



Nguyên nhân chính của lạm phát là mặc dù nền kinh tế kém hiệu quả nhưng lại phải hấp thụ một lượng vốn quá lớn. Tổng lượng vốn từ bên ngoài chảy vào nền kinh tế trong năm 2007 ước chừng lên tới 22-23 tỷ USD (tương đương 30% GDP).² Đồng thời, tăng cung tiền, tín dụng, và đầu tư đều đạt mức kỷ lục, trong đó một tỷ lệ rất lớn được dành cho các DN nhà nước kém hiệu quả. Khi lượng tiền đổ vào nền kinh tế quá nhiều, lại không được sử dụng một cách hiệu quả để sản xuất ra hàng hóa và dịch vụ thì sẽ dẫn tới tình trạng “quá nhiều tiền nhưng quá ít hàng”. Cụ thể là trong 3 năm (từ 2005 đến 2007), cung tiền tăng tổng cộng 135% nhưng GDP chỉ tăng 27%, và lạm phát là hệ quả tất yếu.

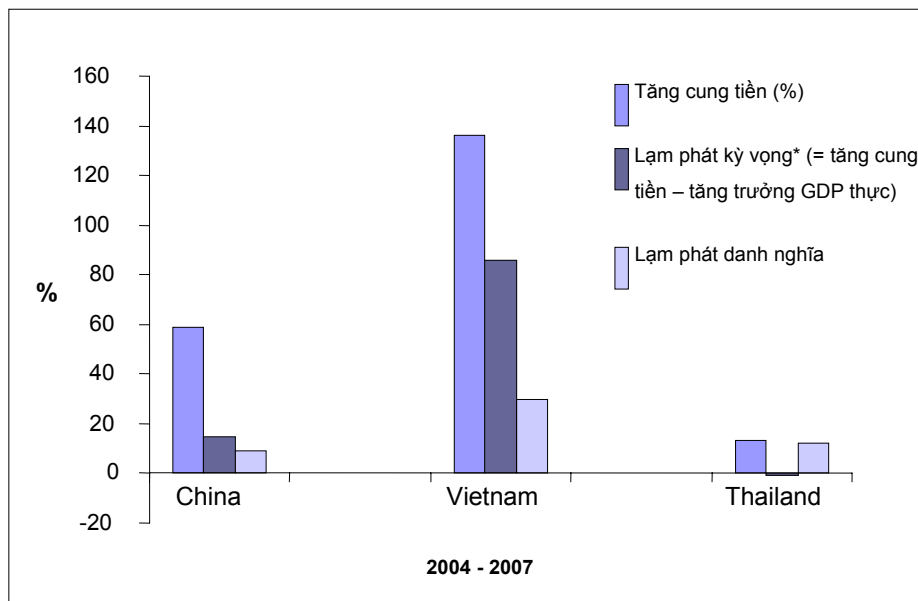
Như vậy, chiến lược tăng trưởng dựa vào đầu tư của Việt Nam (tức là duy trì tỉ lệ đầu tư nội địa cao hơn tỉ lệ tiết kiệm nội địa) đã đẩy nền kinh tế vượt quá giới hạn hiện tại của nó. Vì vậy, nâng cao hiệu quả của đầu tư phải được xem là một mục tiêu quan trọng hàng đầu trong trung hạn. Trong thời gian trước mắt, chính phủ cần khôi phục lại sự cân bằng vĩ mô ngay lập tức bằng cách giảm tỉ lệ đầu tư công. Đồng thời, đầu tư công cần được tập trung vào các dự án có khả năng tháo gỡ những “nút thắt cổ chai” của tăng trưởng mà không được phép phung phí vào những dự án tuy hoành tráng nhưng không đem lại hiệu quả kinh tế. Chính phủ cần tiếp tục đầu tư phát triển hệ thống cảng biển và đường bộ kết nối các nhà xuất khẩu Việt Nam với thị trường thế giới. Chính phủ cũng cần đầu tư mạnh mẽ cho giáo dục tiểu học và trung học cơ sở, y tế cơ sở và y tế cộng đồng, cơ sở hạ tầng đô thị v.v. Không nên sử dụng những nguồn đầu tư công khan hiếm để thực hiện các dự án mà khu vực tư sẵn sàng tham gia như xây cầu, đường có thu lệ phí. Chính phủ cần tìm cách khuyến khích sự tham gia của khu vực tư vào việc cung ứng các cơ sở hạ tầng thiết yếu để có thể tăng cung, giảm chi phí, nâng cao chất lượng.

¹ Nguồn: Economist Intelligence Unit.

² Bao gồm FDI thực hiện (4,7 tỷ USD), đầu tư gián tiếp (5-6 tỷ USD), kiều hối (7-8 tỷ USD), ODA giải ngân (2 tỷ USD), chi tiêu của khách quốc tế (3,3 tỷ USD).

Một nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến lạm phát là kỳ vọng của các tác nhân trong nền kinh tế. Hình 2 trình bày mức lạm phát danh nghĩa và lạm phát kỳ vọng của Việt Nam, Trung Quốc và Thái-lan. Lưu ý rằng ở Thái-lan và Trung Quốc, lạm phát danh nghĩa xấp xỉ với lạm phát kỳ vọng, trong khi đó ở Việt Nam lạm phát kỳ vọng cao hơn rất nhiều so với lạm phát danh nghĩa. Ở Thái-lan, mặc dù mức tăng cung tiền xấp xỉ với tốc độ tăng trưởng GDP thực, thế nhưng chính những bất ổn chính trị ở nước này làm cho lạm phát lên tới khoảng 5% vì người dân không muốn giữ tiền Bạt.

Hình 2. Lạm phát danh nghĩa và lạm phát kỳ vọng



Những phân tích về lạm phát trên đây dẫn tới hai khuyến nghị chính sách trước mắt. *Thứ nhất*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần “thu hồi” các dòng vốn chảy vào, đồng thời bán các công cụ nợ bằng tiền Đồng để giảm lượng tiền trong lưu thông. *Thứ hai*, hoạt động đầu tư công cần có tính chọn lọc cao hơn, nhắm vào các dự án tạo ra tăng trưởng sản lượng cao nhất cho mỗi đơn vị vốn đầu tư. Hiện nay ở Việt Nam có quá nhiều dự án đầu tư công kém hiệu quả chủ yếu vì những dự án này nhằm phục vụ các mục tiêu chính trị và hành chính hơn là kinh tế.

2. Bong bóng bất động sản

So với Nhật Bản, Việt Nam có diện tích đất sinh hoạt trên đầu người lớn hơn, thu nhập trên đầu người thấp hơn tới 50 lần, thế nhưng giá nhà đất đô thị ở hai nước lại có khi tương đương nhau. Đây là một bằng chứng về mức độ bong bóng của giá bất giá động sản ở các đô thị của Việt Nam. Không những thế, giá đất vẫn tiếp tục

tăng rất nhanh trong năm 2007. Giá đất ở một số khu vực nông thôn giờ đây cũng đã tăng nhanh một cách không thể chấp nhận được.

Tại sao giá đất lại cao và tăng nhanh như vậy? Nhu cầu thực sự của người dân xuất phát từ quá trình đô thị hóa và mức sống gia tăng là một nguyên nhân quan trọng. Tuy nhiên, đây không phải là nguyên nhân quan trọng nhất vì nếu thế, giá nhà đất phải tương ứng với mức thu nhập của người dân. Thế nhưng, với giá nhà đất ở Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh như hiện nay thì ngay cả những người được coi là có thu nhập cao trong xã hội (những người phải đóng thuế thu nhập cao, chiếm 0,4% lực lượng lao động) cũng phải tiết kiệm 30-40 năm may ra mới có thể mua được một căn hộ với diện tích và chất lượng vừa phải.

Những nguyên nhân quan trọng hơn dẫn tới tình trạng bong bóng giá bất động sản bao gồm: *Thứ nhất*, nguồn tiền trong nền kinh tế quá dồi dào (do tăng cung tiền, tăng cung tín dụng đầu tư bất động sản, kiều hối, tiền tham nhũng và thất thoát trong đầu tư xây dựng cơ bản v.v.) trong khi đó lợi nhuận từ đầu cơ đất đai lại hấp dẫn hơn bất kỳ một hoạt động đầu tư sản xuất nào khác. Vì vậy, một phần rất lớn nguồn lực của nền kinh tế bị chuyển sang mục đích phi sản xuất có tính đầu cơ và không tạo ra giá trị gia tăng cho nền kinh tế. *Thứ hai*, trong khi cả nhu cầu thực, và đặc biệt, nhu cầu đầu cơ tăng mạnh thì nguồn cung nhà và đất lại hạn chế. Tình trạng mất cân bằng cung cầu tất yếu đẩy giá nhà đất lên cao.

Bong bóng bất động sản tiềm ẩn nhiều nguy cơ nghiêm trọng đối với nền kinh tế. Như chúng tôi đã phân tích trong *Lựa chọn thành công*, doanh nghiệp Việt Nam (đáng kể nhất là các tập đoàn và doanh nghiệp nhà nước) đang di chuyển nguồn lực từ các lĩnh vực kinh doanh nòng cốt sang hoạt động đầu cơ bất động sản, một động thái chắc chắn sẽ làm suy giảm năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp này. Bong bóng bất động sản cũng gây ra những rủi ro đáng kể cho hệ thống tài chính của Việt Nam. Nếu, và trên thực tế điều này đã xảy ra, các ngân hàng thương mại của Việt Nam cho các nhà đầu cơ và phát triển bất động sản vay dựa trên tài sản thế chấp là đất với giá đã được thổi phồng thì tồn tại một nguy cơ là khi giá đất “hạ cánh”, những người đi vay này sẽ mất khả năng trả nợ. Mặc dù khi ấy ngân hàng vẫn nắm giữ các khoản thế chấp bằng đất, nhưng với giá trị chỉ bằng một phần giá trị của khoản đã cho vay. Hiện tượng này đã xảy ra ở Nhật vào đầu những năm 1990 gây nên những đảo lộn trong hệ thống tài chính của nước này, và đến tận bây giờ, người ta vẫn còn cảm nhận được dư chấn của nó.³ Với những yếu kém hiện nay của hệ thống tài chính Việt Nam, rất có thể Việt Nam sẽ chịu những tác động tương tự nhưng với hậu quả còn nặng nề hơn so với Nhật Bản. *Một thực tế hết sức đáng lo là hiện nay, hầu như không ai biết một cách tương đối chính xác về quy mô của những khoản vay có sử dụng đất làm vật thế chấp.* Trong khi đó, thông tin

³ Các chuyên gia Nhật Bản nhận thức rất rõ nguy hiểm của bong bóng bất động sản và sự thịnh dư dòng vốn nước ngoài ngắn hạn. Bài viết hồi tháng 12/2007 của GS Kenichi Ohno nhan đề “*Lạm phát và bong bóng tài sản gần đây ở Việt Nam: Một lời giải thích từ bên ngoài*” (nguyên văn: “Vietnam’s Recent Inflation and Asset Booms: An External Explanation”) là một phân tích quan trọng về hiện trạng kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

chính xác và cập nhật là một yêu cầu thiết yếu để có được những chính sách đúng đắn và hiệu quả.

3. Thâm hụt ngân sách và thâm hụt thương mại

Theo kinh nghiệm quốc tế, ở điều kiện bình thường, thâm hụt ngân sách 3% được coi là đáng lo ngại, còn 5% thì bị coi là đáng báo động. Hiện nay, thâm hụt ngân sách của Việt Nam đã lên tới 5,8% GDP. Không những thế, những khoản chi ngoài ngân sách trong mấy năm gần đây lên tới 20-25% tổng ngân sách, một tỷ lệ quá cao.

Tương tự như vậy, thâm hụt thương mại của Việt Nam năm 2007 ước chừng 12 tỷ USD, tức là khoảng 16% GDP. Cũng theo kinh nghiệm quốc tế, ở điều kiện bình thường, thâm hụt thương mại 5-10% được coi là đáng lo ngại. Mức thâm hụt hiện nay của Việt Nam có thể bị coi là đáng báo động.

Nếu không có dòng vốn đầu tư và viện trợ nước ngoài đổ vào ồ ạt trong mấy năm trở lại đây thì tình trạng thâm hụt ngân sách và thương mại ở mức độ nghiêm trọng như thế này tất yếu sẽ dẫn tới những sự đổ vỡ trong nền kinh tế vĩ mô. Nói cách khác, nếu vì một lý do nào đó các dòng vốn này đảo chiều thì nền kinh tế của Việt Nam sẽ đứng trước những rủi ro khôn lường.

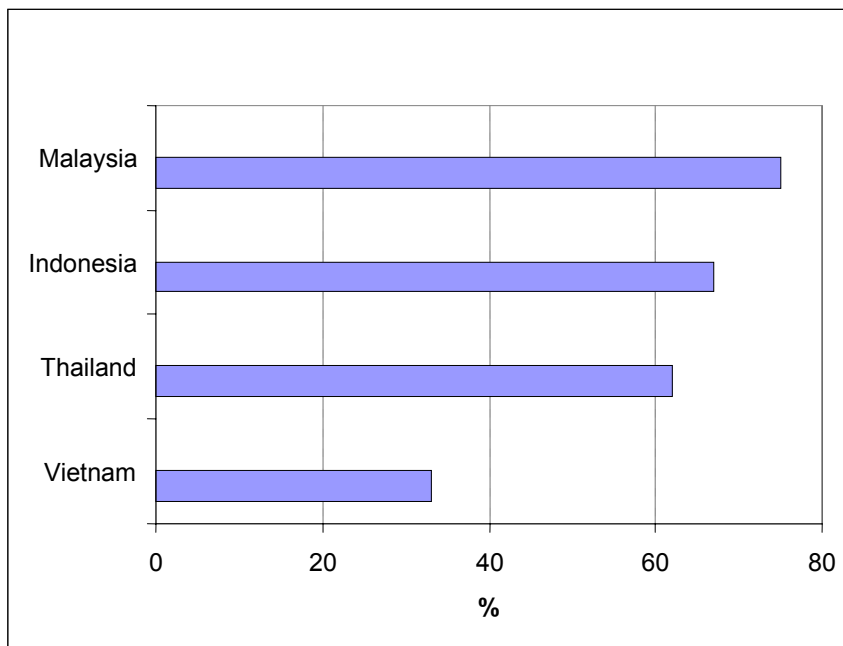
4. Dự trữ ngoại hối

Như miêu tả trong Hình 3, dự trữ ngoại hối của Việt Nam thuộc loại thấp nhất trong khu vực. Câu hỏi đặt ra cho các nhà làm chính sách là liệu mức dự trữ như vậy đã thích hợp chưa? Một mặt, chi phí cơ hội của việc giữ dự trữ không nhỏ. Một lựa chọn khác là giữ nợ nước ngoài, tuy nhiên lãi suất thu được hiện đang thấp hơn mức lạm phát. Mặt khác, dự trữ ngoại hối đóng vai trò “giảm sốc”, giúp nền kinh tế chống đỡ được các cú sốc trong thương mại quốc tế như giá hàng xuất khẩu giảm (hay giá hàng nhập khẩu tăng), mất thị trường xuất khẩu, hay những biến động về cầu trên thị trường quốc tế. Dự trữ ngoại hối còn giúp “điều hòa” những biến động của các dòng lưu chuyển vốn. Điều này đặc biệt quan trọng trong điều kiện hiện nay khi Việt Nam đang bị thâm hụt thương mại nặng nề. Hơn thế, ước tính thâm hụt thương mại của Việt Nam trong năm 2008 còn cao hơn năm 2007, đạt mức 17 tỷ USD, tương đương với khoảng 20% GDP. Điều này có nghĩa là để cân bằng được tài khoản vãng lai thì trong năm 2008, Việt Nam phải thu hút được 17 tỷ USD từ nguồn vốn bên ngoài. Nếu nhập khẩu được thực hiện theo đúng kế hoạch nhưng các dòng vốn nước ngoài lại suy giảm (hay tụt hơn đảo chiều) thì việc quản lý nền vĩ mô sẽ trở nên hết sức khó khăn.

Vào thời điểm cuối tháng 12/2007, dự trữ ngoại hối của Việt Nam tương đương một phần ba kim ngạch nhập khẩu. Trong khi đó, mặc dù có tỷ lệ vốn nước ngoài

ngăn hạn thấp hơn Việt Nam nhưng dự trữ ngoại hối của Thái-lan, In-đô-nê-xia, và Ma-lay-xia lên tới hai phần ba, thậm chí ba phần tư kim ngạch nhập khẩu của mỗi nước. Rõ ràng là các nước này đã rút ra được bài học từ cuộc khủng hoảng 1997 về vai trò quan trọng của dự trữ ngoại hối trong việc “bảo hiểm” cho nền kinh tế chống lại những thay đổi bất lợi trong nền kinh tế nội địa hay toàn cầu. Mặc dù Việt Nam không thể tăng tỷ lệ dự trữ ngoại hối lên mức của các nước trong khu vực trong ngày một ngày hai, nhưng trong điều kiện thuận lợi khi dòng vốn vào đang sung mãn như hiện nay, Việt Nam nên tận dụng cơ hội này để tăng cường dự trữ phòng khi “thời tiết xấu”.

Hình 3. Dự trữ ngoại hối cuối năm 2007 (phần trăm của kim ngạch nhập khẩu)



III. Hạn chế có tính cơ cấu của các cơ quan điều hành vĩ mô

Hệ thống quản lý kinh tế của Việt Nam chưa tương thích với một nền kinh tế hội nhập toàn cầu. Hiện nay, ba bộ và cơ quan ngang bộ có trách nhiệm hoạch định chính sách vĩ mô là Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch - Đầu tư (Bộ KHĐT), và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chưa phối hợp với nhau một cách hiệu quả. Bộ KHĐT thuần túy làm công việc tổng hợp các kế hoạch đầu tư mà không lưu ý một cách thích đáng tới tình hình vĩ mô chung của nền kinh tế. Đối với Bộ Tài chính, mối bận tâm lớn nhất là huy động và phân bổ vốn cho các dự án đã được phê duyệt và chỉ kiểm soát được (một phần) các khoản chi thường xuyên. Tuy nhiên, với rất nhiều các khoản chi xuất hiện dưới dạng đầu tư, đồng thời tỷ lệ chi ngoài ngân sách hiện đang rất cao, có thể nói là Bộ Tài chính chưa kiểm soát tốt chính sách ngân sách. Về phía NHNN, cơ quan này không được phép quyết định lượng cung

tiền và cung tín dụng như “thiên chức” vốn có của các ngân hàng trung ương trên thế giới mà chỉ có thể sử dụng một số ít các công cụ (như tỷ lệ dự trữ bắt buộc và các quyết định và chỉ thị có tính hành chính) không thực sự hữu hiệu khi phải đối diện với nguy cơ lạm phát. Trong năm 2007, ngay cả khi lạm phát tăng nhanh thì NHNN cũng không được phép điều chỉnh lãi suất. Kết quả là lãi suất thấp hơn mức lạm phát khiến cho lãi suất thực trở nên âm. Đến lượt mình, lãi suất thực âm làm cho các tài sản tài chính trở nên kém hấp dẫn và do vậy khuyến khích các nhà đầu tư chuyển từ tài sản tài chính sang bất động sản và vàng.

Bảng 1. Hệ thống quản lý kinh tế vĩ mô bất cập và thiếu đồng bộ

Cơ quan	Chức năng	Điểm yếu	Cần thay đổi
Ngân hàng Nhà nước	Xây dựng và thực hiện chính sách tiền tệ	Thiếu tính độc lập; Phụ thuộc quá mức vào các biện pháp hành chính	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tăng cường tính độc lập cho NHNN ▪ Sử dụng đầy đủ các công cụ của chính sách tiền tệ ▪ Giảm cung tiền và tín dụng ▪ Lãi suất thực dương ▪ Mở rộng biên độ giao dịch của tiền Đồng ▪ Tăng cường hoạt động giám sát và điều tiết khu vực ngân hàng
Bộ Tài chính	Xây dựng và thực hiện chính sách ngân sách	Thiếu chiến lược hữu hiệu về nguồn thu ngân sách; Không kiểm soát được chi tiêu ngân sách; kiểm soát chi thường xuyên kém; chi ngoài ngân sách quá nhiều	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Giảm thâm hụt ngân sách ▪ Đưa tất cả các khoản chi vào trong ngân sách ▪ Tăng cường minh bạch trong thu chi ngân sách ▪ Mở rộng cơ sở thuế (đặc biệt là thuế nhà đất) ▪ Xây dựng khuôn khổ chung cho ngân sách
Bộ Kế hoạch và Đầu tư	Phân bổ nguồn vốn	Phân bổ vốn và nguồn lực theo các tiêu thức chính trị thay vì kinh tế	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Loại bỏ các dự án đầu tư công lãng phí ▪ Thẩm định đầu tư công độc lập ▪ Quyết định đầu tư dựa trên phân tích chi phí – lợi ích thật minh bạch

Những vấn đề được phân tích ở trên là rất đáng lo ngại, đặc biệt trong điều kiện hiện nay khi nền kinh tế toàn cầu đang bước vào một giai đoạn bất ổn. Việt Nam

không thể tiếp tục hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô với giả định rằng các dòng vốn nước ngoài tiếp tục đổ vào Việt Nam như hiện nay, hoặc cầu đối với sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục gia tăng với tốc độ như hiện tại. Việt Nam cần một chính sách vĩ mô cân trọng hơn để giúp nền kinh tế có sức chống đỡ dẻo dai hơn đối với những thách thức của kinh tế toàn cầu. Sự đảo chiều bất ngờ của dòng vốn ngắn hạn nước ngoài có thể dẫn tới một sự điều chỉnh sâu sắc của nền kinh tế trong nước, những điều chỉnh mà hệ thống quản lý vĩ mô của Việt Nam hiện nay chưa có khả năng thực hiện.

IV. Khuyến nghị chính sách

Phần này trình bày một số khuyến nghị chính sách có tính định hướng nhằm giảm lạm phát và tăng cường sự ổn định kinh tế vĩ mô. Mục tiêu kinh tế lớn nhất của năm 2008, đồng thời cũng là nhiệm vụ cấp bách trước mắt là thực hiện ngay các biện pháp bình ổn kinh tế vĩ mô (Bảng 2), đặc biệt là giảm lạm phát (thông qua giảm tốc độ tăng cung tiền và tín dụng), giảm thâm hụt ngân sách, giảm thâm hụt cán cân thương mại, đảm bảo lãi suất thực dương, thắt chặt chi tiêu của nhà nước (thông qua điều chỉnh đầu tư công). Việc thực hiện những chính sách điều chỉnh vĩ mô được đề xuất dưới đây sẽ không dễ dàng, nhất là khi chúng có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng GDP của năm 2008. Thế nhưng, trong điều kiện hiện nay, nền kinh tế buộc phải hy sinh một phần tăng trưởng ngắn hạn để đổi lấy sự ổn định và bền vững dài hạn. Sự thành công của chính sách bình ổn cũng sẽ giúp tăng cường niềm tin của các nhà đầu tư vào năng lực điều hành vĩ mô của chính phủ, và nhờ đó duy trì được dòng vốn đầu tư ổn định một cách lâu dài.

Bảng 2: Một số mục tiêu vĩ mô nên thực hiện trong năm 2008⁴

Nội dung	2007	Mục tiêu năm 2008
Thâm hụt ngân sách	5,8%	Dưới 5%
Tăng cung tiền và tín dụng	30-40%	Dưới 20%
Thâm hụt thương mại/GDP	16%	5-10%
Lãi suất thực	- 3,5%	+ 1-2%
Tỉ lệ đầu tư công/GDP	Hơn 20%	10-15%

Những điều chỉnh vĩ mô được liệt kê trong Bảng 2 có mối quan hệ chặt chẽ với nhau. Nói cách khác, không thể chỉ điều chỉnh một chính sách trong khi giữ nguyên các chính sách còn lại. Chẳng hạn như, mặc dù lạm phát và nhập siêu ở Việt Nam có nguyên nhân tiền tệ (do cung tiền và tín dụng tăng quá nhanh) nhưng cũng phải thấy rằng, đến lượt mình, tăng trưởng tín dụng lại phụ thuộc vào chính

⁴ Những mục tiêu vĩ mô đề nghị ở trên chỉ có tính định hướng. Để đi đến những chỉ tiêu cụ thể cần có những nghiên cứu đầy đủ và chi tiết hơn rất nhiều.

sách đầu tư công - vốn có quan hệ mật thiết với thâm hụt ngân sách. Như vậy, để thực hiện được các biện pháp điều chỉnh vĩ mô thì các cơ quan hoạch định chính sách của Việt Nam cần phải phối hợp với nhau một cách nhịp nhàng, và như chúng tôi sẽ chỉ ra ở phần dưới, sự nhịp nhàng và đồng bộ này chỉ có thể có được nếu như chúng được điều phối bởi một cơ quan hoạch định chính sách cao cấp duy nhất.

Cũng cần nhấn mạnh thêm rằng, trong khi thực hiện những mục tiêu bình ổn vĩ mô có tính cấp bách này thì cũng *không được sao nhãng mục tiêu cơ bản, có tính dài hạn và bao trùm* là giải phóng một cách toàn diện và triệt để sức sản xuất và nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp, của nền kinh tế.

1. Tăng cường sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và ngân sách

Trong điều kiện nền kinh tế đang quá nóng như hiện nay, chính phủ cần phối hợp chính sách tiền tệ và ngân sách để giảm tốc độ tăng trưởng của tổng cầu. Đối với Việt Nam, điều này đã trở nên khó khăn hơn trong bối cảnh hội nhập quốc tế. Chẳng hạn như để giảm tổng cầu thì một trong những chính sách có thể áp dụng là tăng lãi suất (duy trì lãi suất thực dương). Thế nhưng lãi suất cao hơn sẽ có thể thu hút thêm vốn nước ngoài, và do vậy, làm tăng cung tiền, gây thêm áp lực tăng lãi suất đối với Ngân hàng Nhà nước, và vòng xoáy tăng lãi suất – thu hút thêm vốn nước ngoài cứ thế được lặp lại. Lưu ý là trong điều kiện hiện nay của Việt Nam, chế độ tỷ giá linh hoạt cũng sẽ không giúp cải thiện tình hình vì tiền Đồng tăng giá sẽ khuyến khích nhập khẩu, tác động tiêu cực tới xuất khẩu và làm trầm trọng thêm tình trạng thâm hụt thương mại. Đây cũng chính là vấn đề của các nước Đông Á trước khi xảy ra khủng hoảng 1997.

Chính sách tiền tệ và ngân sách phải được phối hợp nhịp nhàng và đồng bộ với nhau. Chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ không phát huy tác dụng nếu ngân sách tiếp tục được nới rộng. Bên cạnh việc giảm đầu tư công, chính phủ vẫn phải ưu tiên các dự án có mức sinh lời cao thay vì các dự án thuần túy phục vụ mục tiêu chính trị (mặc dù đây là việc có thể phải làm trong dài hạn, khi nền kinh tế đã được hạ nhiệt). Cũng cần nhấn mạnh thêm rằng riêng việc cắt giảm đầu tư công cũng sẽ không giúp giảm lạm phát nếu như dòng vốn vào không được “thu hồi” một cách hiệu quả và nếu lãi suất thực vẫn tiếp tục âm.

2. Xây dựng một cơ quan hoạch định chính sách kinh tế cao cấp

Chúng tôi cho rằng tại thời điểm hiện nay, thẩm quyền ra quyết định chính sách quá phân tán, và điều này một mặt cản trở sự phối hợp hiệu quả giữa các cơ quan hoạch định chính sách, mặt khác gây khó khăn cho các nhà lãnh đạo cao nhất khi họ phải phản ứng một cách quyết đoán nếu khủng hoảng xảy ra. Để có thể duy trì sự nhất quán và ổn định trong hệ thống chính sách vĩ mô, Việt Nam cần tập trung

thẩm quyền hoạch định chính sách trong tay một cơ quan duy nhất.⁵ Cho dù cơ quan này sẽ được thành lập mới hay hình thành từ một cơ quan có sẵn từ trước thì nó cũng phải thấu hiểu nền kinh tế nội địa và quốc tế, đồng thời có đủ thẩm quyền để biến hiểu biết này thành những chính sách cụ thể. Để làm được điều này, cơ quan hoạch định chính sách cao cấp này phải có thẩm quyền cao hơn các bộ ban ngành, chính quyền địa phương, và tất nhiên là cả các tập đoàn kinh tế nhà nước. Trong trường hợp xảy ra khủng hoảng, cơ quan này cũng cần được trao quyền đình chỉ hay cắt giảm những dự án đầu tư công chưa thực sự cần thiết hay lãng phí.

Cần nhấn mạnh rằng việc xây dựng năng lực phân tích và hoạch định chính sách cần thiết để cải thiện tình hình cho nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam sẽ không thể thực hiện được nếu chính phủ tiếp tục sử dụng hệ chế độ tuyển dụng và đãi ngộ nhân sự hiện tại. Để có thể thu hút và giữ chân được những người thực sự giỏi, cơ quan hoạch định chính sách kinh tế cao cấp phải có thể trả lương tương đương với khu vực tư nhân. Quan trọng không kém, việc tuyển dụng, bổ nhiệm, và cất nhắc trong cơ quan này phải tuyệt đối dựa vào năng lực.

Nền kinh tế và hệ thống tài chính của Việt Nam hiện nay đã mở hơn rất nhiều so với trước và vì vậy chịu ảnh hưởng của những biến động trong nền kinh tế thế giới. Một trong số những biến động quan trọng này là phạm vi và mức độ của khủng hoảng tín dụng bất động sản dưới chuẩn của Mỹ. Nếu cuộc khủng hoảng này ngày một xấu đi (mà có nhiều khả năng điều này sẽ xảy ra) thì hệ quả đối với Việt Nam sẽ khá nghiêm trọng vì ba nguyên nhân lớn sau:

Thứ nhất, khi nền kinh tế của Mỹ tăng trưởng chậm lại, thậm chí suy thoái thì người dân Mỹ sẽ cắt giảm tiêu dùng, mà đây lại là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. *Thứ hai*, đồng USD sẽ trở nên yếu đi so với VNĐ, dẫn tới giảm xuất khẩu, tăng nhập khẩu và do đó làm xấu thêm tình trạng thâm hụt thương mại của Việt Nam. *Thứ ba*, do thua lỗ trên các thị trường khác, nhiều nhà đầu tư tài chính sẽ phải rút tiền khỏi Việt Nam. Điều này đặc biệt đáng lo ngại khi một tỷ lệ rất lớn trong nguồn vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam là những khoản đầu cơ tài chính ngắn hạn, dễ vào mà cũng dễ ra. Vì lý do này, Ngân hàng Nhà nước cần theo dõi thật sát và báo cáo với chính phủ ngay lập tức mọi dấu hiệu đảo chiều của dòng vốn đầu tư gián tiếp.

3. Tăng cường năng lực và tính độc lập cho Ngân hàng Nhà nước

Hiện nay, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam không đủ thẩm quyền và công cụ chính sách, đồng thời cấu trúc quản lý lại bất cập để có thể vận hành như một ngân hàng trung ương thực thụ. Tình trạng này bắt nguồn từ các yếu tố chính trị và kỹ thuật. Về mặt chính trị, Ngân hàng Nhà nước thiếu tính độc lập để có thể thực hiện các chính sách thuần túy dựa vào các tiêu chí nghiệp vụ và ít chịu ảnh hưởng của sức

⁵ Có nhiều mô hình để Việt Nam có thể tham khảo, như Hội đồng Phát triển Kinh tế Sing-ga-po chẳng hạn.

ép bên ngoài. Kể từ năm 1997, hầu như tất cả các nước Đông Nam Á đã tăng cường tính độc lập cho ngân hàng trung ương của họ với các mức độ khác nhau. Trong khi đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vẫn thiếu tính độc lập trên cả bốn phương diện quan trọng là *mục tiêu, công cụ, tài chính, và nhân sự*. Về mặt kỹ thuật, năng lực của Ngân hàng Nhà nước cũng còn rất hạn chế. Thậm chí Ngân hàng Nhà nước thiếu tự tin ngay cả đối với các công cụ chính sách của mình, và do vậy phải viện đến các biện pháp quản lý mang nặng tính hành chính (chẳng hạn như Quyết định 03 về tín dụng đầu tư chứng khoán). Các biện pháp hành chính này phản chiếu tư duy “kế hoạch hóa tập trung” đối với chính sách tiền tệ không còn thích hợp với nền kinh tế thị trường và toàn cầu giờ đây đã trở nên phức tạp hơn trước rất nhiều. Ngân hàng Nhà nước cần tìm cách sử dụng công cụ lãi suất và nghiệp vụ thị trường mở một cách hiệu quả hơn, nhưng điều này cũng có nghĩa là hoạt động của Ngân hàng Nhà nước sẽ trở nên minh bạch và có trách nhiệm hơn.

Quản lý ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường hiện đại là một hoạt động có tính chuyên môn hóa rất cao. Vì vậy, để nâng cao năng lực, Ngân hàng Nhà nước nên xem xét việc thuê chuyên gia tư vấn cao cấp từ bên ngoài. Hoạt động của ngân hàng trung ương trên thế giới đã có những thay đổi cơ bản trong 15-20 năm trở lại đây, và các ngân hàng trung ương trong khu vực ASEAN đã phản ứng lại một cách chủ động trước những thay đổi này. Họ đã cơ cấu lại tổ chức, hoạt động và nhân sự. Họ cũng đã viện đến sự giúp đỡ về kỹ thuật của một số chuyên gia quốc tế hàng đầu về ngân hàng trung ương. Mặc dù việc thuê chuyên gia nước ngoài khá đắt nhưng vẫn còn rẻ hơn rất nhiều so với cái giá phải trả khi xây dựng một ngân hàng trung ương mà không có sự dẫn dắt của các chuyên gia giàu kinh nghiệm. Để tránh xung đột lợi ích và đảm bảo tính bảo mật và làm chủ chính sách khi thuê chuyên gia nước ngoài, chính phủ Việt Nam nên tự mình lựa chọn và trả lương cho chuyên gia chứ không nên dựa vào nguồn tài trợ của các tổ chức quốc tế. Một số ngân hàng trung ương trong khu vực ASEAN như Ngân hàng Trung ương Sing-ga-po (Monetary Authority of Singapore) và Ngân hàng Trung ương Ma-lai-xia (Bank Negara Malaysia) có thể giúp Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tìm được những chuyên gia thích hợp.

4. Kiểm soát đầu tư công

Như đã phân tích, đầu tư công kém hiệu quả là một nguyên nhân gây ra lạm phát. Chính phủ đã phê duyệt một danh sách các dự án đầu tư công đầy tham vọng từ nay cho tới 2015 với tổng số vốn ước tính lên tới 70 tỷ USD. Để đảm bảo lượng vốn khổng lồ này được sử dụng hiệu quả, chính phủ cần:

- Xây dựng danh mục các dự án ưu tiên đầu tư căn cứ theo tiêu thức hiệu quả kinh tế. Đồng thời, cũng cần xây dựng các phương án dự phòng khi xảy ra tình huống xấu (chẳng hạn như danh mục các dự án cần cắt giảm khi điều kiện trở nên khó khăn). Một số nước ASEAN đã từng sử dụng danh mục dự án ưu tiên khi nền kinh tế của các nước này rơi vào tình trạng bất ổn.

- Kiểm soát chặt các dự án vay thương mại trên thị trường tài chính quốc tế của các tập đoàn, DN nhà nước, hay dự án đầu tư công.
- Thực hiện hoạt động thẩm định và kiểm toán đầu tư công độc lập, sau đó công khai hóa các thông tin về thẩm định và kiểm toán này.

5. Giảm bong bóng bất động sản

Bong bóng bất động sản đang là một mối đe dọa cho sự ổn định kinh tế và chính trị của Việt Nam. Nếu để bong bóng vỡ như trong cuộc khủng hoảng 1997-98 thì hậu quả thật khôn lường vì khi ấy, giá tài sản giảm đột ngột sẽ làm tăng nợ xấu của ngân hàng, khiến một số ngân hàng phá sản, và do vậy ảnh hưởng trực tiếp tới nền kinh tế thực. Vì vậy, khôn ngoan nhất là “xì hơi” bong bóng một cách từ từ. *Cách tốt nhất để xì hơi bong bóng là đánh thuế bất động sản.* Bên cạnh đó, cần thắt chặt và kiểm soát sát sao các khoản tín dụng đầu tư bất động sản và các khoản cho vay được thế chấp bằng bất động sản.

Về phía cung, các quy định về quy hoạch, sử dụng đất, và phát triển cơ sở hạ tầng cần được công khai ở mức độ cao nhất để tránh tình trạng quan chức nhà nước cấu kết với các nhà đầu tư tư nhân tạo ra tình trạng khan hiếm nguồn cung giả tạo để trục lợi.