

HUYỀN THẾ DU  
JAY ROSENGARD

## KINH TẾ VIỆT NAM: ỨNG PHÓ VỚI NHỮNG THÁCH THỨC

### Giới thiệu

Cuối năm 2006, khi Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Quốc tế (WTO) cộng với những thành tựu rực rỡ sau 20 đổi mới, hầu hết mọi người đều nghĩ tới những điều tốt đẹp, những triển vọng mà ít ai ngờ rằng Kinh tế Việt Nam sẽ phải trải qua vô vàn khó khăn chỉ một thời gian ngắn sau đó. Quý I/2008, lạm phát lên đến gần 30%, mức cao nhất trong 15 năm. Trong quý I/2009, kinh tế chỉ tăng trưởng 3,1%, thấp hơn một nửa mức tăng trưởng trung bình của 20 năm trước đó. Thâm hụt ngân sách và thương mại ở mức cao kỷ lục. Hàng trăm ngàn người rơi vào tình trạng thất nghiệp và nhiều hộ gia đình rơi trở lại ngưỡng nghèo. Gói kích cầu và các chính sách ngắn hạn đã và đang được thực thi, nhưng kết quả vẫn chưa rõ ràng. Những chính sách mới, nhất là các chính sách dài hạn đang cần được đưa ra nhằm giúp kinh tế Việt Nam không chỉ ứng phó với những khó khăn trước mắt mà còn lấy lại đà tăng trưởng cao như hơn 20 năm qua.

Phân tích những nguyên nhân thực sự mà chúng gây ra những rắc rối cho nền kinh tế Việt Nam và đề xuất những chính sách cho những năm tới là yêu cầu mà chính phủ Việt Nam đặt ra cho một nhóm các nhà tư vấn độc lập, những người không nhận bất kỳ một khoản thù lao nào khi thực hiện công việc tư vấn của mình.

### Việt Nam: Nhưng thành tựu của 20 năm đổi mới

Sau khi thống nhất vào năm 1975, Việt Nam đã áp dụng mô hình kinh tế tập trung của các nước xã hội chủ nghĩa. Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi. Sau 10 năm, khi phải đối mặt với những vấn đề bên trong và bên ngoài hết sức nghiêm trọng như: sản xuất đình đốn, lạm phát phi mã, thiếu lương thực, sự bất ổn ở các nước Đông Âu..., Việt Nam đã quyết định chuyển sang mô hình kinh tế thị trường với tên gọi là *Kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa*. Một loạt chính sách mới đã được ban hành. Nông nghiệp, thương mại và đầu tư được tự do. Đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) được khuyến khích. Định hướng quan hệ đối ngoại được thay đổi. Thay vì chỉ ra kẻ thù số một, kẻ thù số 2, Việt Nam tuyên bố sẽ là bạn của tất cả các nước trên thế giới. Quan hệ với các nước phương Tây, nhất là Hoa Kỳ dần ấm lại. Cấm vận của Hoa Kỳ được dỡ bỏ và bình thường hóa quan hệ ngoại giao giữa hai nước được thiết lập vào những năm 1995 và Việt Nam dần thiết lập lại vị trí của mình tại các tổ chức quốc tế như Ngân hàng Thế giới (WB), Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF). Đặc biệt vào cuối

---

Tình huống này do Huỳnh Thế Du và Jay Rosengard, giảng viên Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright biên soạn. Các nghiên cứu tình huống của Chương trình Giảng dạy Fulbright được sử dụng làm tài liệu cho thảo luận trên lớp học, chứ không phải để đưa ra khuyến nghị chính sách.

năm 2006, Việt Nam đã chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại Quốc tế như đã đề cập ở trên.

Mặc dù gặp phải một số rắc rối như sự sụp đổ của hệ thống hợp tác xã tín dụng vào cuối những năm 1980 hay ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính trong khu vực vào cuối những năm 1990, nhưng Việt Nam đã đạt được những thành tựu hết sức to lớn sau 20 năm. Nền kinh tế đạt được tốc độ tăng trưởng cao trên 70% giúp cho một tỷ lệ lớn người Việt nam thoát khỏi nghèo đói (hình 1).

Thành tựu có được là do nhiều yếu tố mà trong đó nổi bật là do sức sản xuất sản xuất được giải phóng và sự hội nhập vào nền kinh tế quốc tế. Kết quả từ những thay đổi này, nền kinh tế Việt Nam đã trở nên tinh vi hơn và hội nhập một cách sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu. Có lẽ Việt Nam đạt được vị trí tốt nhất trong cộng đồng quốc tế kể từ khi ra đời cho đến thời điểm đó. Giống như In-đô-nê-xia hơn 10 năm trước, hầu hết các tổ chức quốc tế luôn ca ngợi Việt Nam như là một hình mẫu cho các nước đang phát triển. Nhiều người đã nghĩ rằng Việt Nam sẽ sớm đạt được mục tiêu “Dân giàu, nước mạnh, xã hội công bằng dân chủ văn minh”.

So sánh với các nền kinh tế láng giềng gồm: Đài Loan, Hàn Quốc, Hồng Kông, In-đô-nê-xia, Ma-lay-xia, Phi-líp-pin, Sin-ga-po, Thái Lan và Trung Quốc ở các khía cạnh hay chỉ tiêu khác nhau như GDP đầu người, mức độ phát triển..., sẽ cho thấy một bức tranh pha trộn về kinh tế Việt Nam ở thời điểm 2006-2007. GDP đầu người của tất cả các nước nêu trên đều cao hơn Việt Nam (hình 2). So sánh với cùng giai đoạn phát triển, Việt Nam nói chung đi sau các nước nêu trên từ 10-30 năm. Chỉ số ICOR của Việt Nam trong giai đoạn 1991-2007 là 3,5 thấp hơn các giai đoạn tương ứng của Ma-lay-xia và Thái Lan. Tăng trưởng việc làm 2,4%, thấp hơn tất cả các nước trong nhóm so sánh. Tăng trưởng xuất khẩu lên đến 20,1%, chỉ thấp hơn Đài Loan. FDI/GDP, thâm hụt thương mại/GDP và lạm phát của Việt Nam thuộc diện cao nhất (hình 3).

Ở thời điểm 2006-2007, về cơ cấu xuất khẩu và chi phí, tỷ phần sản phẩm công nghệ cao trong hàng xuất khẩu của Việt Nam cao hơn In-đô-nê-xia (hình 4). Chi phí để xuất khẩu của Việt Nam thấp hơn Hàn Quốc và Thái Lan (hình 5). Chỉ số cạnh tranh của Việt Nam cao hơn Phi-líp-pin (hình 6) vào năm 2006. Bình quân các doanh nghiệp phải mất 1.050 giờ để thực hiện các thủ tục về thuế, cao hơn tất cả các nước trong nhóm nêu trên (hình 7).

Từ năm 1996-2006, khu vực nhà nước chiếm đến 48% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, trong khi khu vực tư nhân chiếm 23% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài chiếm 19%. Giá trị gia tăng trên một đơn vị đầu tư của khu vực nhà nước, tư nhân và đầu tư nước ngoài lần lượt là: 0,24, 0,53 và 0,36.

*Nhìn chung, cho dù có những vấn đề xảy ra, nhưng giai đoạn 1986-2006 được xem là một giai đoạn hết sức thành công của kinh tế Việt Nam với những thành tựu hết sức đáng kể.*

### **Giai đoạn 2005 đến đầu 2007: Trăng mật**

Giai đoạn 2005-2007 có thể xem là thời gian thuận lợi nhất của Việt Nam với đỉnh cao tăng trưởng thứ hai kể từ khi đổi mới (đỉnh cao thứ nhất vào nửa đầu thập niên 1990). Tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn này đạt hơn 8% (hình 1). So với các nước trong khu vực, chỉ thấp hơn Trung Quốc. Thị trường xuất khẩu và giá trị xuất khẩu được mở rộng mạnh mẽ. Hơn thế, thời điểm cuối năm 2006 đến đầu năm 2007 có thể xem là thời điểm thuận lợi nhất trong giai đoạn thuận lợi nhất của kinh tế Việt Nam nhờ việc trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Quốc tế và chính sách thúc đẩy tăng trưởng

của chính phủ Việt Nam sau Đại hội lần thứ 10 của Đảng Cộng sản Việt Nam. Các nhà đầu tư và các doanh nhân cực kỳ hưng phấn và hăm hở. Các thị trường tài sản nóng hơn bao giờ hết.

Chỉ sau 3 tháng trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới, VN-Index, chỉ số chứng khoán chính của Việt Nam đã tăng 56% và cao hơn 160% so với 1 năm trước đó (hình 10). Từ tháng 12 năm 2006 đến tháng giêng năm 2008, giá bất động sản nhiều khu vực ở Thành phố Hồ Chí Minh đã tăng hơn 3 lần (hình 11). Riêng năm 2007 đã có 17,7 tỷ đô-la vốn nước ngoài đổ vào Việt Nam (hình 9). Số vốn này bằng tổng vốn đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (FPI) đổ vào trong 10 năm trước đó và bằng khoảng một phần tư GDP năm 2007 của Việt Nam.

Nhằm ứng phó với dòng vốn bất thường chảy vào mà nó có thể gây rắc rối cho nền kinh tế, nhất là các hoạt động xuất khẩu và chính sách neo giá đồng tiền Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã tung ra một lượng rất lớn tiền đồng để mua vào 9 tỷ đô-la dự trữ ngoại hối. Trong đó, riêng 6 tháng đầu năm 2006, 6 tỷ đô-la đã được mua vào. Kết quả là dự trữ ngoại hối gia tăng gần gấp đôi. Từ đầu năm 2005 đến tháng 6/2007, cung tiền rộng (M2) đã tăng gấp đôi và đến tháng 03/2008 đã tăng 2,63 lần so với cuối năm 2005. Chỉ trong năm 2007, cung tiền đã tăng 46%, mức cao nhất trong lịch sử Việt Nam (hình 15).

Một vấn đề liên quan đến cải cách các doanh nghiệp nhà nước là mục tiêu cổ phần hóa đã được điều chỉnh. Giá bán cao nhất là ưu tiên hàng đầu.

#### **Từ cuối năm 2007 đến đầu năm 2008: Đối phó với lạm phát**

Bức tranh kinh tế Việt Nam đến cuối năm 2007 vẫn khá sáng sủa ngoại trừ những lo ngại về lạm phát. Do vậy sẵn đà từ thời gian trước, vào quý IV/2007 và quý I/2008, một lượng tiền khổng lồ tiếp tục được bơm vào nền kinh tế. Tổng tín dụng từ tháng 7/2007-03/2008 đã tăng tuyệt đối 387 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng tín dụng tăng thêm trong 2,5 năm trước đó (hình 12 và 13). Số liệu quá khứ cho thấy từ cuối năm 2007, tỷ lệ lạm phát tăng bất thường kể từ giữa thập niên 1990.

#### *Chính sách công*

Lo ngại tình trạng lạm phát và bất ổn vĩ mô, sau khi ban hành một số chính sách thận trọng như: quy định các khoản cho vay kinh doanh chứng khoán không vượt quá 3% tổng dư nợ cho vay của các tổ chức tín dụng, mở rộng biên độ giao động tỷ giá giữa VND và USD và gia tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc vào cuối năm 2007, đầu năm 2008, một loạt chính sách mạnh mẽ đã được ban hành. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã tăng dự trữ bắt buộc thêm nhiều lần và yêu cầu các ngân hàng thương mại mua 20,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu bắt buộc và gần như dừng việc bơm tiền ra thị trường mở.

Thêm vào đó, lo ngại các ngân hàng thực hiện cuộc đua xuống đáy, Ngân hàng Nhà nước đã yêu cầu các ngân hàng thương mại tuân thủ quy định trong Bộ luật dân sự mà ở đó các ngân hàng không được cho vay với lãi suất cao hơn 150% lãi suất cơ bản được quy định bởi Ngân hàng Nhà nước. Trên thực tế, đây chính là lãi suất trần.

Trong một bài viết đặc biệt của mình vào cuối tháng 3/2008, Thủ tướng Chính phủ đã đưa ra một loạt các giải pháp nhằm kiềm chế lạm phát như: yêu cầu các cơ quan nhà nước cắt giảm 10% các chi tiêu hành chính. Sau đó, Bộ chính trị của Đảng Cộng sản Việt Nam đã ra nghị quyết về kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô. Vào giữa tháng 04/2008, Chính phủ cũng ra một nghị quyết tương tự.

Kể từ khi nghị quyết của Bộ chính trị được ban hành, ưu tiên cho thúc đẩy tăng trưởng đã được thay thế bằng mục tiêu đối phó với lạm phát

#### *Chuyển động và phản ứng của thị trường*

Được thúc đẩy bởi dòng vốn khổng lồ từ bên ngoài đổ vào và cầu trong nước đã tạo ra sự bùng nổ của các thị trường tài sản và sự gia tăng chóng mặt của các thị trường hàng hóa (hình 9, 10, 11 và 23), nhập khẩu cao bất thường đã làm cho thâm hụt ngoại thương rất cao trong 6 tháng đầu năm 2008 ở mức 14,8 tỷ đô-la, tương đương 20% GDP năm 2007 (hình 17).

Sau khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành các chính sách thắt chặt tiền tệ nêu trên, các thị trường, nhất là thị trường tiền tệ bị sốc và gần như đổ vỡ. Các ngân hàng thương mại gặp khó khăn thanh khoản rất nghiêm trọng. Suất sinh lợi yêu cầu của trái phiếu chính phủ cao hơn 20%, gấp 3 lần giữa năm 2007 (hình 19). Các nhà xuất khẩu không thể bán ngoại tệ do biên độ của ngân hàng nhà nước. Để tránh biên độ tỷ giá quy định, nhiều ngân hàng đã đưa một loại phí gọi là phí đếm tiền khi mua ngoại tệ của khách hàng. Ví dụ một người muốn bán 100 đô-la cho ngân hàng sẽ phải trả 3 đô-la cho loại phí này. Thị trường cổ phiếu và bất động sản liên tục đi xuống. Nhiều lao động không thể có lương do công ty hay tổ chức của họ không thể đổi ngoại tệ sang đồng tiền trong nước. Một tình trạng chưa bao giờ xảy ra.

Cùng thời điểm này, cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất trên thế giới đã xảy ra với khởi đầu là sự sụp đổ của các khoản cho vay bất động sản dưới chuẩn vào quý III/2007 ở Hoa Kỳ và trở nên tồi tệ hơn vào đầu năm 2008 khi Ngân hàng đầu tư Bear Sterns bị thu tóm bởi JP Morgan vào tháng 3/2008. Giá cả các loại hàng hóa tăng cao bất thường (hình 16).

#### **Cuối năm 2008 đến đầu năm 2009: Kích cầu**

Trong vòng một năm, từ quý II/2008 đến quý I/2009 cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất kể từ cuộc đại khủng hoảng năm 1929-1933 đã xảy ra. Năm ngân hàng đầu tư hàng đầu của Wall Street hầu như biến mất. Ba ngân hàng phải phá sản hoặc bị thu tóm bởi các tổ chức tài chính khác. Hai ngân hàng đầu tư phải chuyển thành mô hình ngân hàng thương mại. Hơn thế các tổ chức tài chính hàng đầu tạo ra hình ảnh của Wall Street hay tư bản Hoa Kỳ như Citibank, Bank of America, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac gặp vô vàn khó khăn và có khả năng phá sản nếu không nhận được sự trợ giúp hàng trăm tỷ đô-la từ chính phủ Mỹ. Tình trạng tương tự cũng xảy ra với những trung tâm kinh tế toàn cầu khác. Chính phủ nhiều nước đã chi ra hàng trăm tỷ đô-la để giải cứu hệ thống tài chính hay kích cầu nhằm đưa nền kinh tế của họ thoát khỏi tình trạng suy thoái.

Đến đầu năm 2009, giá cổ phiếu và nhiều mặt hàng khác đã giảm mạnh mẽ. Giá dầu thô giảm hơn 2/3 so với mức đỉnh vào tháng 06/2008 và giá của nhiều loại hàng hóa cơ bản đã giảm hơn một nửa (hình 16). Chỉ số S&P 500, chỉ số chứng khoán chính của thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ đã giảm hơn 1/3 kể từ giữa năm 2008.

Ở Việt Nam, rất ít tiền đã được bơm vào nền kinh tế trong quý II và III/2008. Lạm phát và thâm hụt thương mại đã giảm. Cuối năm 2008, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) đứng ở mức 19,9%, cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước nhưng thấp hơn mức đỉnh vào tháng 08/2008 8,4% (hình 16). Thâm hụt thương mại 17,5 tỷ đô-la nhờ việc kiềm chế thâm hụt ngoại thương trong 6 tháng cuối năm 2008 (mức

thâm hụt thương mại 6 tháng cuối năm 2008 chỉ là 2,84 tỷ đô-la, bằng 1/5 sáu tháng đầu năm và bằng 1/3 cùng kỳ năm 2007 – hình 17).

Giá cổ phiếu và bất động sản cùng với một số loại hàng hóa khác đã giảm mạnh mẽ. Chỉ số VN-Index đã xuống mức thấp nhất vào quý I/2009 ở 247 điểm, chỉ bằng 40% và 20% cùng thời kỳ vào năm 2008 và 2007 (hình 10). Giá bất động sản đã giảm hơn một nửa kể từ thời điểm đạt đỉnh vào quý I/2008 (hình 11).

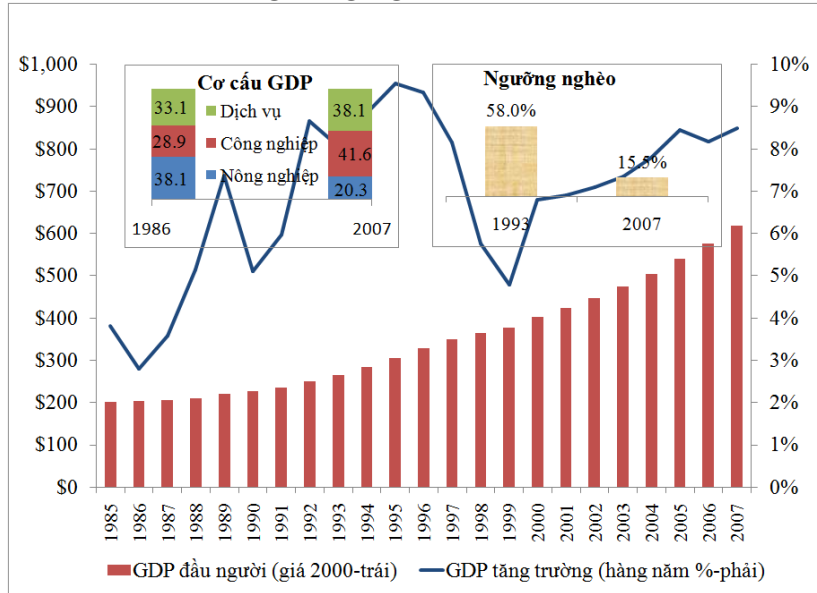
Khi lạm phát và thâm hụt thương mại bắt đầu hạ nhiệt thì những vấn đề khác đã nổi lên. Tăng trưởng kinh tế giảm sút trong khi thất nghiệp gia tăng. Giống như nhiều nước khác, để đưa nền kinh tế thoát khỏi suy thoái, một loạt chính sách tài khóa và tiền tệ đã được đưa ra. Về khía cạnh tài khóa, gói kích cầu mà nó tập trung vào việc giảm thuế, hỗ trợ lãi suất đã được đưa ra. Về chính sách tiền tệ, ngân hàng nhà nước đã nói lỏng chính sách tiền tệ và giảm khó khăn cho các tổ chức tín dụng bằng việc giảm dữ trữ bắt buộc, tăng lãi suất trái phiếu bắt buộc và nói lỏng biên độ giao dịch tỷ giá giữa VND và USD. Dữ liệu cho thấy, cung tiền rộng bắt đầu gia tăng trong quý IV/2008 (hình 15).

### **Kết luận**

Chỉ trong vòng 2 năm đã có quá nhiều sự kiện đã xảy ra ở Việt Nam. Từ tăng trưởng kinh tế cao với những kỳ vọng lớn đến lạm phát cao, suy thoái kinh tế và thất nghiệp cao. Hơn thế, tình trạng trở nên phức tạp hơn do cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nghiêm trọng nhất kể từ năm 1930.

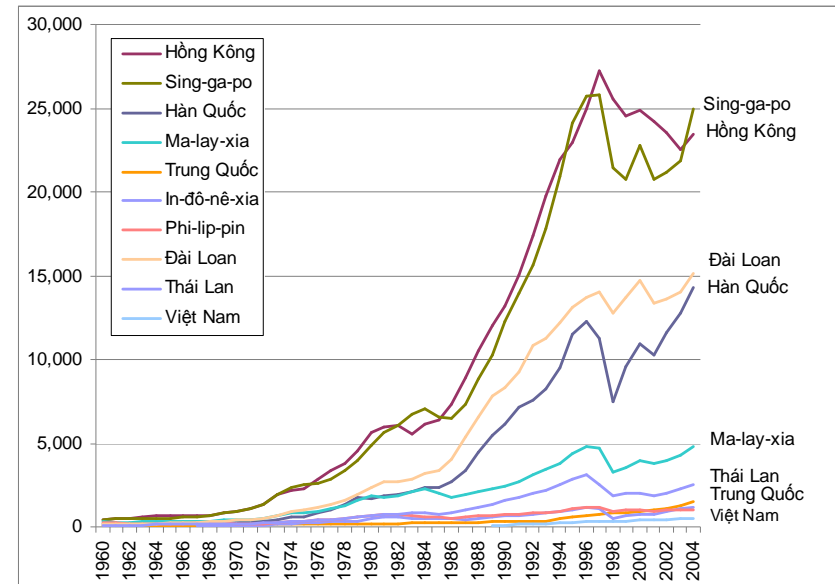
Tại sao tình trạng này lại xảy ra ở Việt Nam và những phản ứng cần thiết để ứng phó với những vấn đề ngắn hạn và hoạch định chiến lược dài hạn là gì là những câu hỏi cần được trả lời bởi nhóm tư vấn.

Hình 1: GDP và ngưỡng nghèo



Nguồn :NHTG, TCTK, UNDP and EIU

Hình 2: GDP bình quân đầu người ở một số nước

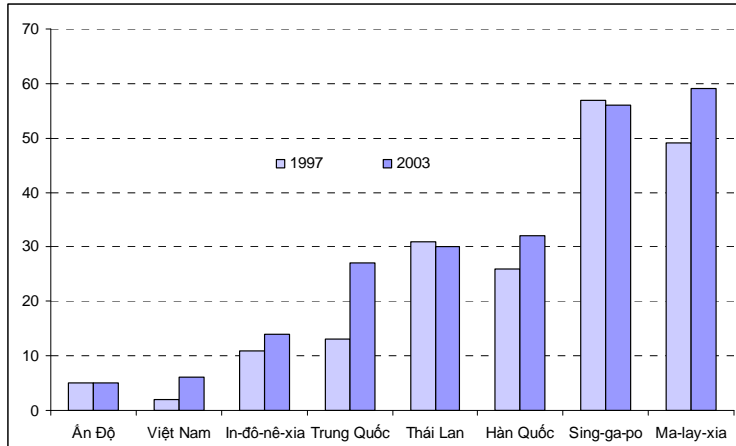


Hình 3:

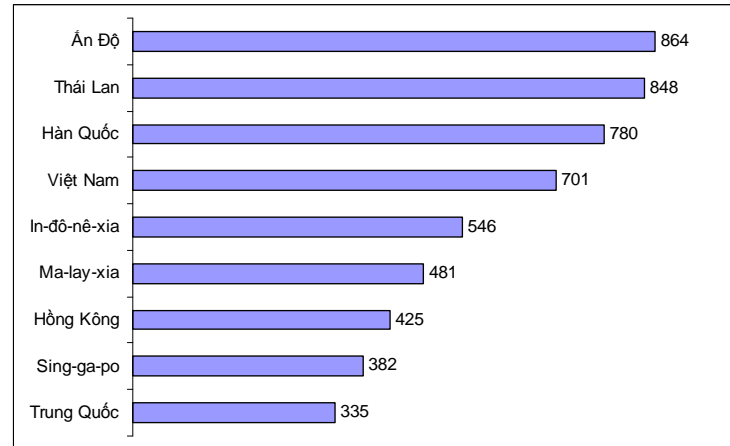
	Tăng GDP (%)	Hệ số ICOR	Tăng việc làm (%)	Tăng xuất khẩu (%)	Cán cân thương mại/GDP (%)	FDI/GDP (%)	Tăng chỉ số giá CPI (%)
Việt Nam 1991-2007	7,6	3,5	2,4	20,1	-8,69	5,9	12,8
Hàn Quốc 1969-1988	8,4	2,8	3,2	19,2	-3,58	0,5	12,1
Ma-lay-xi-a 1977-1996	7,4	4,9	3,5	11,5	2,09	4,3	3,8
Thái-lan 1976-1995	8,1	3,6	3,0	13,9	-4,12	1,1	5,9
Đài-loan 1963-1982	9,8	2,9	3,4	27,1	-2,26	-	-
In-đô-nê-xi-a 1977-1996	7,2	2,8	2,9	4,8	2,8	0,9	9,6
Phi-líp-pin 1961-1980	5,4	2,3	3,3	6,9	-1,8	-	10,2

Những hình vẽ và đồ thị không được trích nguồn đều được lấy từ bài viết Lựa chọn thành công và các bài viết chính sách của Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright và Chương trình Việt Nam tại Đại học Harvard.

**Hình 4 Tỷ lệ xuất khẩu hàng công nghệ cao**



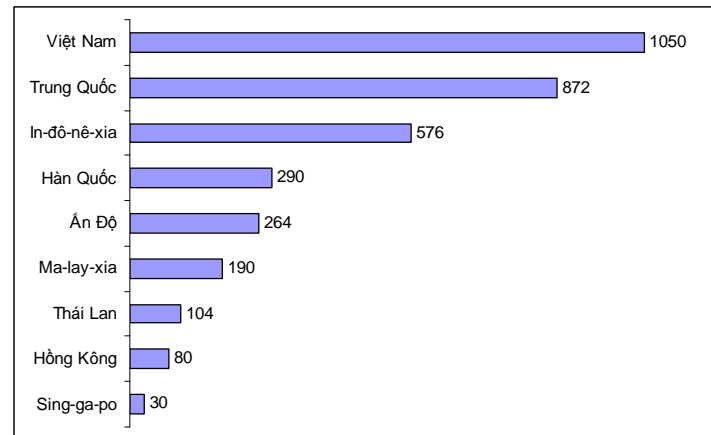
**Hình 5: Chi phí xuất khẩu**



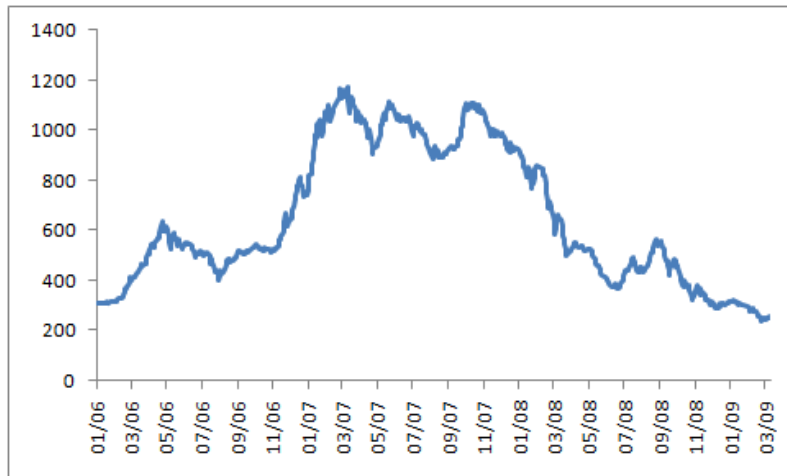
**Hình 6: Chỉ số năng lực cạnh tranh**

	2007 (trong số các nước được xếp hạng năm 2006)	2006
Sing-ga-po	7	8
Hàn Quốc	11	23
Hồng Kông	12	10
Đài Loan	14	13
Ma-lay-xia	21	19
Thái Lan	28	28
Trung Quốc	34	35
In-đô-nê-xia	51	54
<b>Việt Nam</b>	<b>64</b>	<b>64</b>
Phi-lip-pin	67	75

**Hình 7: Số giờ cần thiết để tuân thủ luật thuế**



**Hình 10: VN-Index**



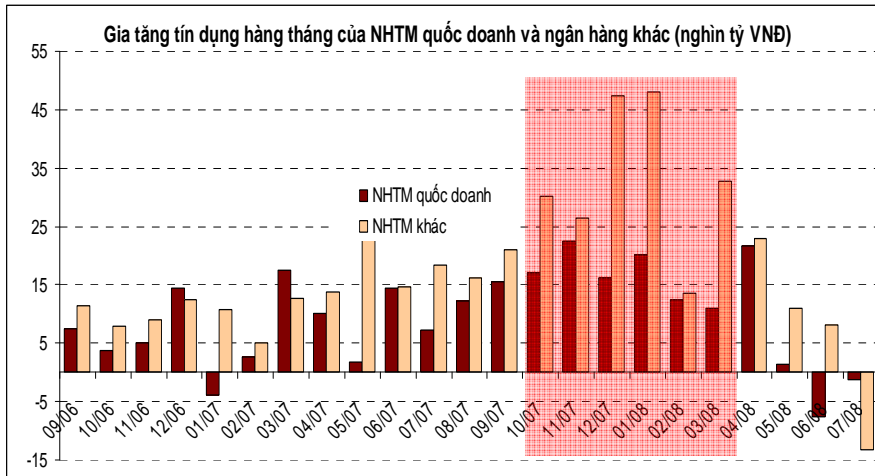
Nguồn: *Global Financial Data*

**Hình 11: Giá nhà đất ở một số khu vực TPHCM**

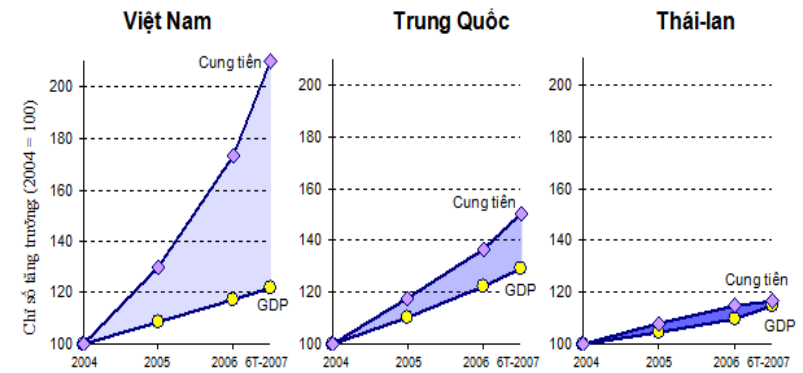
	12/06	08/07	12/07	01/08	04/08	08/08
Phú Mỹ Hưng, Quận 7 (căn hộ)	16,7	30,7	39,5	48,0	38,5	30,0
Phú Mỹ Hưng, Quận 7 (đất)	36,8	64,0	72,0	110,0	82,0	58,0
Phú Mỹ, Quận 7	11,0	21,0	27,0	36,0	27,0	20,0
Thái Sơn, Nhà Bè	5,5	12,0	16,0	27,0	21,0	12,0



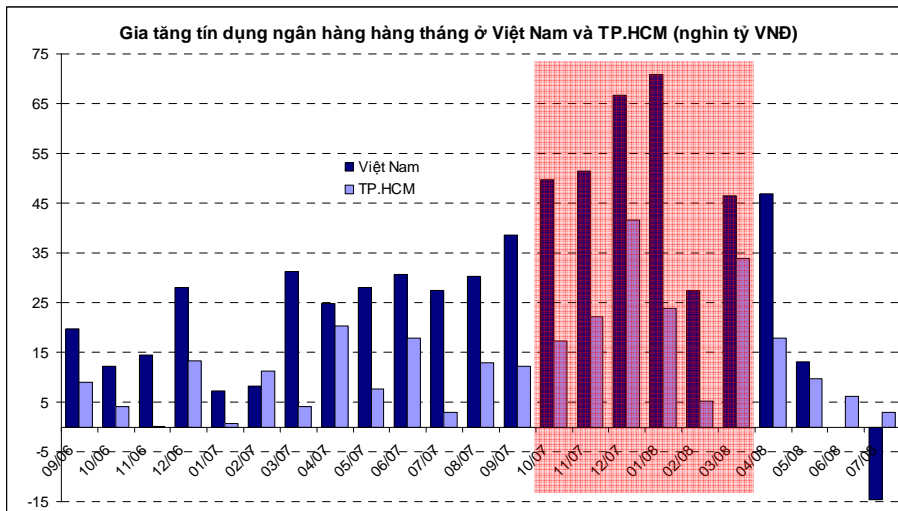
Hình 12



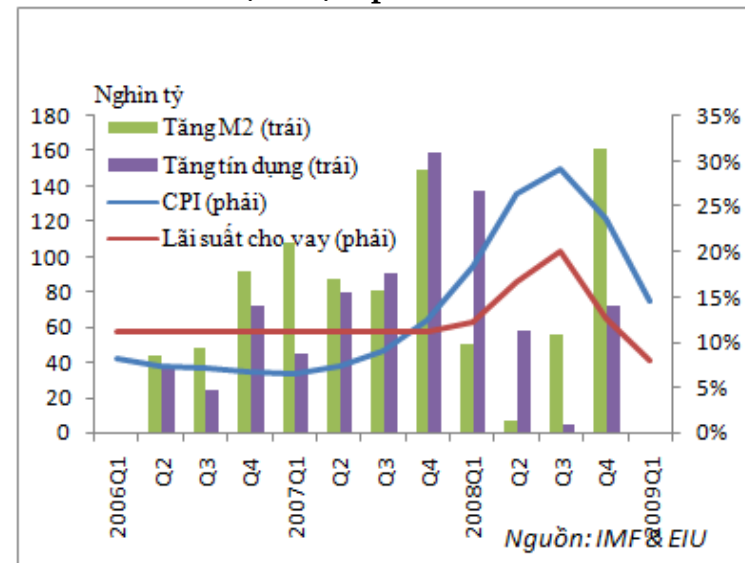
Hình 13: Cung tiền của các nước



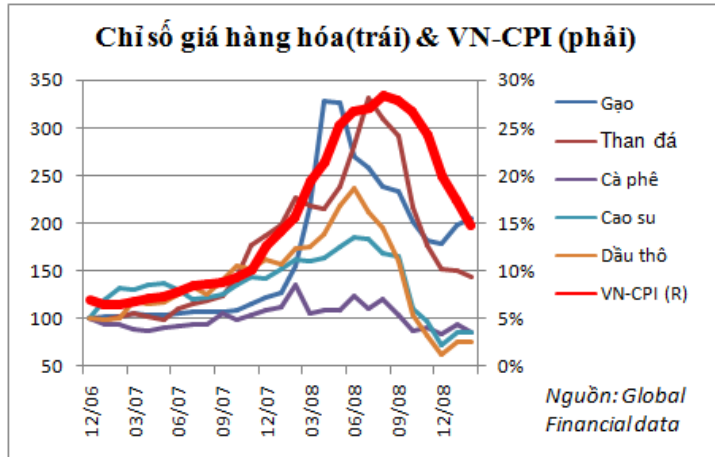
Hình 14



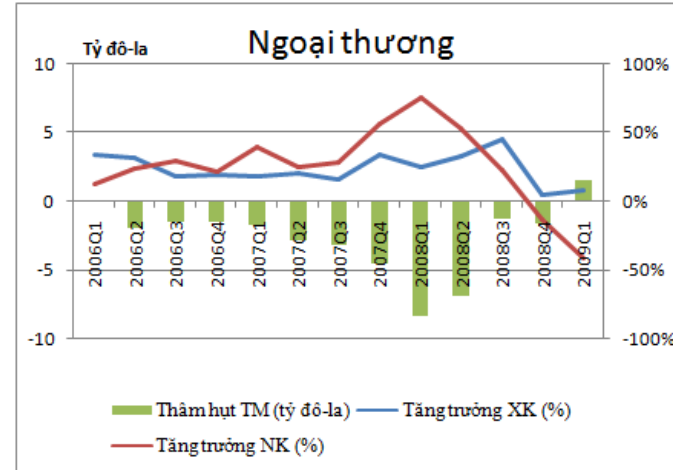
Hình 15: Tiền tệ và lạm phát



Hình 16



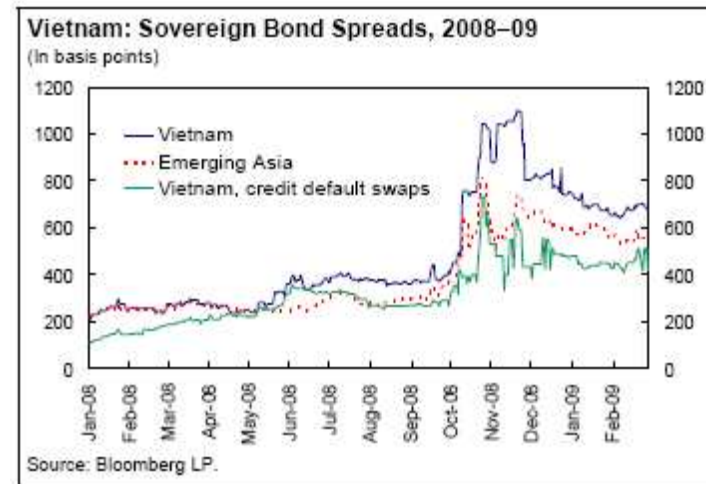
Hình 17



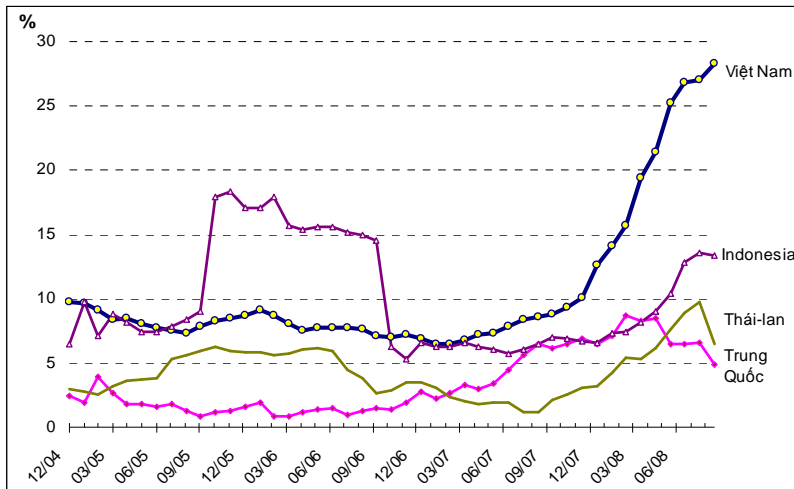
Hình 18: Tỷ giá hối đoái danh nghĩa



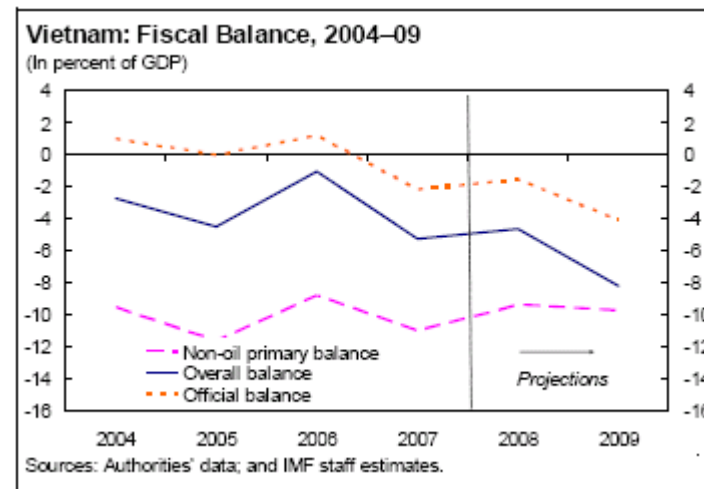
Hình 19: Biên lãi suất 2008-09



**Hình 20: Tỷ lệ lạm phát ở một số nước châu Á**



**Hình 21: Ngân sách 2004-2009**



In percent of GDP: phần trăm của GDP

Non-oil primary balance: cân đối ngân sách không gồm dầu thô

Overall balance: cân đối tổng thể

Official balance: cân đối được công bố