

“BỘ BA BẤT KHẢ THI”

trong điều hành chính sách tiền tệ

TS. LÊ PHAN THỊ DIỆU THẢO

Thái Lan trước đây

Những năm cuối cùng của thế kỷ trước đã chứng kiến cuộc khủng hoảng tài chính làm gục ngã những quốc gia được mệnh danh là “con rồng, con hổ” của thế giới. Các nhà nghiên cứu đã tốn nhiều công sức để xác định nguyên nhân làm cho khu vực có tốc độ tăng trưởng thần kỳ nhanh chóng sụp đổ. Trong phạm vi bài viết, tôi xin đề cập đến một trong các nguyên nhân cơ bản gây nên bất ổn tài chính tại Thái Lan – ngòi nổ của cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á – là vi phạm “Bộ ba bất khả thi” trong điều hành kinh tế; đó là vừa theo đuổi chế độ tỷ giá cố định, vừa tiến hành tự do hóa cán cân vốn và vừa thực hiện chính sách tiền tệ độc lập.

Vào đầu thập niên 90 của Thế kỷ 20, kinh tế Thái Lan tăng trưởng nhanh (11,62%) với tỷ lệ lạm phát thấp (-9,5%) đã tạo sức ép tăng giá bản tệ. Để tránh việc nâng giá bản tệ làm ảnh hưởng đến cán cân thương mại, lúc này Thái Lan đã lựa chọn chế độ tỷ giá cố định. Tỷ lệ trao đổi giữa TLB (Baht Thái Lan) và USD khoảng 25 TLB/USD trong suốt giai đoạn từ 1990-1996. Trong thời kỳ này, kinh tế Thái tăng trưởng ngoạn mục. Từ 1990-1995, GDP của Thái Lan tăng từ 8,08% (năm 1992) lên 9,24% (1995), GDP bình quân đầu người tăng gần gấp 2 lần. Tuy nhiên, duy trì tỷ giá cố định trong điều kiện kinh tế và tỷ lệ lạm phát của Mỹ và Thái Lan khác nhau cũng tạo nên áp lực với cán cân thương mại. Do chỉ số giá tiêu dùng của Thái Lan và Mỹ luôn lệch nhau theo hướng CPI của Thái Lan (3,3% năm 1993 lên 5,08% năm 1994) tăng cao hơn CPI của Mỹ (5,4% năm 1990 giảm còn 2,6% năm 1994); điều này có nghĩa TLB được định giá cao so với USD. TLB tăng giá so với USD đã làm gia tăng mức thâm hụt cán cân thương mại của Thái Lan. Thâm hụt thương mại kéo theo mức thâm hụt cán cân vãng lai ngày càng gia tăng từ -6,126 tỷ USD (năm 1993) đến -14,351 tỷ USD (năm 1996). Mức thâm hụt khổng lồ này trong một thời gian dài được bù đắp bằng thặng dư cán cân vốn.

Thật vậy, TLB ổn định ở mức độ cao cộng với chính sách tự do hóa giao dịch vốn, Thái Lan đã thu hút một lượng vốn nước ngoài dưới nhiều hình thức như đầu tư trực tiếp (FDI), đầu tư gián tiếp (FPI), vay nợ thương mại ngắn hạn thông qua nhập hàng trả chậm, tín dụng ngân hàng. Luồng vốn nước ngoài đã góp phần đáng kể vào việc biến Thái Lan nhanh chóng trở thành “con rồng”, “con hổ” của khu vực ASEAN. Tự do hóa giao dịch vốn làm gia tăng nợ nước ngoài và bùng nổ tín dụng tại Thái Lan. Tỷ lệ nợ tư nhân trên GDP của Thái Lan đã tăng vọt từ 88,6%/GDP (1991) lên 142%/GDP (1995).

Hàng loạt các khoản vay ngắn hạn nước ngoài được dùng đầu tư dài hạn. Trong khi dự trữ ngoại hối thấp hơn nợ ngắn hạn, gây ra tình trạng khó



chi trả các khoản nợ đến hạn cho nước ngoài. Vào quý II/ 1997, nợ ngắn hạn nước ngoài của Thái Lan là 45,57 tỷ USD trong khi dự trữ ngoại hối là 31,36 tỷ USD. Vốn nước ngoài tăng nhanh trong điều kiện các yếu tố vĩ mô khác không tăng tương ứng đã làm giảm khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế. Hệ số ICOR giai đoạn 1981-1985 là 4,1. Các khoản cho vay bất động sản của những công ty tài chính tăng 41%/năm (trong khi tổng tín dụng chỉ tăng 33% /năm). Đầu tư quá nhiều vào bất động sản gây ra tình trạng bong bóng.

Cũng trong giai đoạn này, lãi suất của Fed (Fed Fund Rate) được điều chỉnh từ 3% lên 6%/ năm do sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ. Để bảo vệ chế độ tỷ giá cố định trước áp lực tăng lãi suất của Mỹ, Ngân hàng trung ương (NHTW) Thái đã thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng, gia tăng lãi suất. Lãi suất tiền gửi cố định kỳ hạn 1 năm tăng từ 7% (1993) đến 11% (1995). Lãi suất tăng đã thu hút các nhà đầu tư nước ngoài cơ cấu lại danh mục tài sản bằng cách chuyển vốn vào Thái Lan. Luồng vốn nước ngoài đổ vào ào ạt tạo áp lực lên tỷ giá. NHTW Thái Lan tiếp tục can thiệp vào thị trường để giữ tỷ giá cố định. Chính điều này cộng

với sự tăng trưởng nóng của nền kinh tế đã làm cạn kiệt quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia và làm gia tăng mức thâm hụt ngân sách.

Cố định tỷ giá trong một thời gian dài cũng làm ảnh hưởng mạnh đến năng lực cạnh tranh trong các hoạt động kinh tế đối ngoại của Thái Lan. Trên thị trường thế giới, trong giai đoạn 1989-1995, tỷ giá JPY/USD và tỷ giá DEM/USD danh nghĩa giảm mạnh (có thời điểm 80JPY/USD). Điều này giúp Thái Lan và các quốc gia ASEAN khác gia tăng xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, kiềm chế lạm phát. Tuy nhiên, từ tháng 4/1995, USD bắt đầu tăng giá so với hầu hết các đồng tiền trên thế giới, tỷ giá JPY/USD từ 80 (tháng 4/1995) tăng lên 115 (tháng 12/1996) và đạt 125 vào hè năm 1997. Thái Lan và nhiều nước trong khu vực hoàn toàn bị động trước việc USD tăng giá đột ngột.

Những bất ổn của thị trường trong nước và quốc tế cộng với hoạt động đầu cơ tiền tệ đã làm bùng nổ cuộc khủng hoảng tại Thái Lan. Cụ thể, trong hai ngày 14 và 15/5/1997, TLB bị giới đầu cơ tấn công với quy mô lớn. Ngày 30.6, Thủ tướng Thái Lan Chavalit Yongchaiyudh tuyên bố sẽ không phá giá TLB, song cuối cùng phải thả nổi TLB vào ngày 2/7/1997. TLB ngay lập tức mất giá gần 50%. Vào tháng 1 năm 1998, nó đã xuống đến mức 56 TLB mới đổi được 1 USD. Chỉ số thị trường chứng khoán Thái Lan đã tụt từ mức 1.280 cuối năm 1995 xuống còn 372 cuối năm 1997. Gần như ngay lập tức, khủng hoảng tài chính bùng nổ tại các quốc gia có nền kinh tế tương đồng trong khu vực ASEAN như: Indonesia, Malaysia, Philippine, Singapore rồi lan sang khu vực Đông Á như: Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Nhật và kết thúc bằng một đợt suy thoái kinh tế toàn cầu đến 2001. Mức độ tổn thất của kinh tế toàn cầu ngày càng gia tăng, vượt qua mọi sự dự đoán của các nhà kinh tế, các chính khách. Ngày 11 tháng 8, IMF tuyên bố sẽ cung cấp một gói cứu trợ trị giá 16 tỷ USD cho Thái Lan và 20 tháng 8, IMF tiếp tục thông qua một gói cứu trợ nữa trị giá 3, 9 tỷ USD.

Và Việt Nam ngày nay

Là một quốc gia đang ở chặng đầu của tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, bên cạnh các nỗ lực nhằm nâng cao lợi thế cạnh tranh trên thị trường thế giới, Việt Nam cần lựa chọn một chính sách tài chính tiền tệ phù hợp nhằm bình ổn thị





trường trước những biến động trong nước và quốc tế. Trong “Bộ ba bất khả thi” đề cập ở trên, Việt Nam nên lựa chọn giải pháp nào cho Việt Nam là điều không hề đơn giản.

Thật vậy, đối với một quốc gia đang phát triển như Việt Nam, nguồn vốn nước ngoài là động lực quan trọng để tăng trưởng kinh tế vừa là nguồn bù đắp chủ yếu cho phần thâm hụt cán cân vãng lai của Việt Nam. Mở rộng cán cân vốn là việc làm cần thiết. Kế tiếp, do tính chuyển đổi của VND trên thị trường quốc tế kém cộng với những biến động tiền tệ trong thời gian qua, Chính phủ Việt Nam cần duy trì một chính sách tỷ giá ổn định nhằm kiềm chế lạm phát và củng cố niềm tin của công chúng với bản tệ. Cuối cùng, để thực hiện mục tiêu kinh tế vĩ mô của đất nước, Chính phủ cần sử dụng chính sách tiền tệ một cách chủ động, độc lập để ổn định và kích thích tăng trưởng kinh tế. Điều này có nghĩa, các yếu tố của “Bộ ba bất khả thi” đang tồn tại ở Việt Nam. Làm thế nào để Việt Nam tránh được vết xe đổ của Thái Lan năm 1997?

Về chính sách tỷ giá

Từ tháng 2/1999, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam điều hành tỷ giá theo cơ chế thả nổi có kiểm soát. Việc kiểm soát tỷ giá được thực hiện dưới hình thức NHNN công bố tỷ giá chính thức, các NHTM xác định tỷ giá kinh doanh trong một biên độ từ $\pm 0,1\%$ (2/1999) đến $\pm 5\%$ và hiện nay là $\pm 3\%$ (26/11/09). Tuy nhiên, thông tin trong biểu

đồ 1, tỷ giá giao dịch tại các NHTM hầu như biến động theo một chiều tăng lên. Ngoài giai đoạn cuối năm 2007 và cuối năm 2008 tỷ giá kinh doanh của các NHTM chạm sàn; tất cả thời gian còn lại, tỷ giá giao dịch luôn ở mức tối đa. Tình trạng cung ngoại tệ không đáp ứng đủ nhu cầu ngoại tệ làm thị trường ngoại tệ liên ngân hàng luôn căng thẳng. Tỷ giá thị trường chợ đen cũng góp phần tạo áp lực với tỷ giá trên thị trường chính thức, hiện tượng đô la hóa nền kinh tế vẫn gia tăng đáng kể. Đối với thị trường ngoại hối toàn cầu, do tính chuyển đổi của VND kém nên gần như không được giao dịch. Điều này chứng tỏ việc kiểm soát tỷ giá của NHNN trong thời gian quá chặt chẽ. Có thể vì thực tiễn này, mà báo cáo phân loại chính sách tỷ giá năm 2008 của IMF, Việt Nam được xếp vào nhóm các quốc gia theo đuổi chính sách tỷ giá cố định (Other conventional fixedpeg arrangement). Trong khu vực ASEAN, ngoại trừ Brunnei theo chế độ hội đồng tiền tệ (Currency Board), các quốc gia còn lại như: Lào, Cam pu chia, Singapore, Myanmar, Indonesia, Thái Lan, Malaysia đều lựa chọn chế độ tỷ giá thả nổi có kiểm soát; đặc biệt, Philippines đang theo đuổi chế độ tỷ giá thả nổi hoàn toàn. Biết rằng, mỗi chính sách tỷ giá đều có những tác động tích cực lẫn tiêu cực đến nền kinh tế và tùy theo mục tiêu kinh tế vĩ mô mà chính phủ lựa chọn chính sách tỷ giá phù hợp; Tuy nhiên, trong điều kiện các quốc gia có nền kinh tế khá tương đồng trong khu vực ASEAN, việc lựa chọn chính sách tỷ giá khác biệt cũng tác động ít nhiều đến năng lực cạnh tranh trong hoạt động kinh tế đối ngoại nói chung và thương mại quốc tế nói riêng của Việt Nam trên thị trường thế giới. Thật vậy, mặc dù tỷ giá VND/USD luôn gia tăng theo thời gian nhưng nếu so sánh tốc độ mất giá của VND và USD cũng như chênh lệch lãi suất của hai đồng tiền dễ dàng cảm nhận VND đang bị tăng giá một cách tương đối so với USD. Chính sách bình ổn tỷ giá trong một thời gian đã góp phần làm thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam. Điều này không hề tốt với Việt Nam một quốc gia tăng trưởng dựa trên xuất khẩu

Về điều hành chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ là một trong những công cụ hữu hiệu trong việc điều hành kinh tế vĩ mô. NHNN Việt Nam luôn tận dụng tối đa các công cụ của chính sách tiền tệ như: lãi suất, tín dụng, dự trữ bắt buộc, cung tiền để phục vụ cho mục tiêu của



chính sách kinh tế vĩ mô. Quan sát diễn biến nền kinh tế trong những năm gần đây ắt hẳn không ai không đồng tình với suy nghĩ này. Trong 6 tháng đầu năm 2008, khi tỷ lệ lạm phát vượt mức 20%/năm, NHNN đã sử dụng triệt để chính sách thắt chặt tiền tệ giảm cung tiền góp phần bình ổn giá cả. Trong giai đoạn bùng nổ khủng hoảng tài chính (6 tháng cuối năm 2008), NHNN đã nhanh chóng chuyển đổi chính sách tiền tệ từ thắt chặt sang nới lỏng. Trong năm 2009, thông qua chính sách hỗ trợ lãi suất (4%/năm), trong một thời gian ngắn, chính phủ đã bơm một lượng vốn khổng lồ trên 400 ngàn tỷ VND (tương đương trên 20 triệu USD) Mặc dù còn một vài tranh cãi xung quanh chương trình hỗ trợ lãi suất; nhưng, các nhà quan sát đều thừa nhận rằng chính sách tiền tệ là giải pháp đúng và hiệu quả giúp nền kinh tế đang bị tổn thương vì khủng hoảng từng bước vượt qua suy thoái và có dấu hiệu phục hồi.

Về giao dịch vốn

Từ khi mở cửa nền kinh tế đến nay, Việt Nam nhận được nhiều nguồn vốn nước ngoài như ODA, FDI, vay thương mại, tín dụng ngân hàng v.v.. Đến nay, tổng nợ nước ngoài Việt Nam đạt 22 tỷ USD trong khi dự trữ ngoại hối quốc gia khoảng 20 tỷ USD (biểu đồ 2). Trong phạm vi giới hạn, bài viết xin đề cập đến hai nguồn vốn lớn là đầu tư trực tiếp (FDI) và đầu tư gián tiếp (FPI). Đối với FDI, ngoài những lợi ích của FDI đến nền kinh tế, việc gia tăng nhanh chóng nguồn vốn này trong điều kiện các yếu tố khác như luật pháp, năng lực điều hành, nhân lực, cơ sở hạ tầng v.v.. chưa tăng trưởng tương xứng đã làm lãng phí và tổn thương đến môi trường sống, lẫn điều kiện xã hội Việt Nam. Một minh chứng rõ nét cho nhận định này là hệ số ICOR. ICOR của Việt Nam là 4,86 (1991-2007), cao hơn nhiều so với 2,7 của Đài Loan (1961-1980), 3 của Hàn Quốc (1961-1980), 3,7 của Indonesia (1981-1995), 4 của Trung Quốc (2001-2006), 4,1 của Thái Lan (1981-1995); 4,6 của Malaysia (1981-1995). Không những cao hơn các quốc gia trong khu vực mà một vấn đề đáng lưu ý là theo thời gian ICOR của Việt Nam không những không giảm đi mà còn tăng lên trên 8 (năm 2009)! Ngoài ra, FDI tăng nhanh vượt quá khả năng hấp thu vốn của nền kinh tế cũng như do thiếu một chiến lược phát triển toàn diện, ổn định, FDI đã góp phần đáng kể vào việc hủy hoại môi trường, và cùng với FPI tạo ra “bong bóng bất

động sản” trong giai đoạn cuối 2007- 2008.

Với FPI, mặc dù chiếm một tỷ trọng khiêm tốn so với FDI nhưng với đặc tính linh hoạt, FPI đã làm sinh động thị trường tài chính Việt Nam trong những năm qua. Ngoài những đóng góp nhất định như gia tăng nguồn lực tài chính cho đất nước, FPI cũng đem lại nhiều bất ổn cho nền kinh tế. Trước hết, vào đầu năm 2007, lượng vốn FPI chuyển vào ào ạt đã tạo áp lực tăng giá VND buộc NHNN phải thực hiện nhiều biện pháp can thiệp trung hòa trên thị trường tài chính nhằm ổn định tiền tệ. FPI tác động đến các thị trường vàng làm đầu đầu các nhà hoạch định chính sách và điều hành nền tài chính tiền tệ. Mặc dù chưa cam kết tự do cán cân vốn, nhưng Việt Nam hoàn toàn không có những biện pháp hạn chế luồng vốn này; ngoại trừ việc sử dụng các biện pháp hành chính để trì hoãn việc chuyển đổi tiền tệ của các nhà đầu tư nước ngoài.

Lời kết

Là những lãnh thổ tương đồng về diện tích và dân số trong khu vực ASEAN, là hai nước có giá trị xuất khẩu gạo hàng đầu trên thế giới, là những quốc gia đạt được tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng nhờ xuất khẩu, là những nước có thâm hụt cán cân vãng lai nhiều, thâm hụt ngân sách gia tăng



ĐẢNG, BÁC VÀ MÙA XUÂN

Trong mấy ngàn năm lịch sử dựng nước và giữ nước của dân tộc, nhất là trong lịch sử đấu tranh của Đảng và nhân dân ta gần một thế kỉ qua, có biết bao sự kiện lịch sử lớn lao diễn ra vào mùa xuân.

Ngày 3 tháng 2, mùa xuân năm 1930, Đảng Cộng sản Việt Nam ra đời. Đảng được thành lập là một sự kiện vĩ đại trong lịch sử Việt Nam. Từ đây, cách mạng giải phóng dân tộc của nhân dân Việt Nam đã đặt dưới sự lãnh đạo duy nhất của Đảng Cộng sản Việt Nam, một đảng theo học thuyết Mác-Lê Nin, có đường lối cách mạng khoa học và sáng tạo, có đội ngũ cán bộ đảng viên kiên trung nguyện suốt đời hi sinh cho lý tưởng của chủ nghĩa cộng sản, cho dân tộc, cho tự do của nhân dân.

Mùa xuân năm 1941, sau 30 năm bôn ba trên khắp các châu lục, Bác Hồ kính yêu trở về Tổ quốc cùng Trung ương Đảng trực tiếp lãnh đạo phong trào giải phóng dân tộc, với nghị quyết sáng suốt của Hội nghị Trung ương lần thứ 8. Ngọn cờ giải phóng dân tộc mà Đảng, Bác Hồ và Mặt trận Việt Minh giương cao đã qui tụ khí thiêng sông núi, tập hợp sức mạnh của toàn dân “Đem sức ta giải phóng cho ta”, làm nên cuộc cách mạng tháng 8 năm 1945, thành lập Nhà nước Việt Nam dân chủ cộng hòa, nhà nước dân chủ nhân dân đầu tiên ở Đông Nam châu Á, mở ra kỷ nguyên mới-kỷ nguyên độc lập dân tộc, thống nhất Tổ quốc, tiến lên chủ nghĩa xã hội.

Mùa xuân năm 1954, chiến dịch tiến công tập đoàn cứ điểm của đế quốc Pháp ở Điện Biên Phủ được mở màn, kết thúc ngày 7.5 với chiến thắng lừng lẫy năm châu chấn động địa cầu, dẫn đến sự sụp đổ của chủ nghĩa thực dân không những ở nước ta mà có sức lan tỏa ra toàn thế giới.

Trong sự nghiệp đấu tranh chống Mỹ lâu dài của dân tộc ta, đã có biết bao chiến công ghi dấu ấn mùa xuân lịch sử. Cuộc đồng khởi mùa xuân năm 1960 tạo nên bước phát triển mới của Cách mạng miền Nam. Cuộc tiến công và nổi dậy mùa xuân 1975 với đỉnh cao là Chiến dịch Hồ Chí Minh lịch sử, giải phóng miền Nam, thống nhất Tổ quốc, cả nước đi lên chủ nghĩa xã hội. Mùa xuân năm 1975 như điểm hẹn của lịch sử, chiến công hiển hách là kết tinh của đường lối Cách mạng giải phóng dân tộc do Đảng và Bác Hồ lãnh đạo.

Chủ nghĩa xã hội là mùa xuân của nhân loại, lịch sử thế giới đã trải qua những thăng trầm nhưng chân lý ấy vẫn ngời sáng. Cuộc khủng hoảng tài chính, kinh tế đại suy thoái toàn cầu, diễn ra từ đầu năm 2008- bắt nguồn từ các nước tư bản chủ nghĩa – tác động tiêu cực đến tất cả các nước trên thế giới, trong đó có Việt Nam. Bằng những chủ trương, biện pháp đúng đắn và kịp thời, Đảng đã lãnh đạo nhân dân ta vượt qua từ trở ngại này đến trở ngại khác, kinh tế nhanh chóng hồi phục, nước ta đã và vẫn là một trong những nước có tốc độ phát triển kinh tế nhanh và bền vững trên thế giới.

Một năm khởi đầu từ mùa xuân, mùa xuân mang đến biết bao hy vọng vào những điều tốt đẹp đối với đất nước, đối với mỗi con người. Xuân 2010, mừng Đảng ta 80 tuổi, mừng nhà nước ta 65 năm trưởng thành - chúng ta càng thêm tin yêu, thêm gắn bó đối với Đảng và mùa xuân của dân tộc, nguyện mãi mãi đi theo con đường Bác Hồ đã lựa chọn ■

QUỲNH LIÊN

1998. Việt Nam mặc dù có những khó khăn nhất định trong những năm qua; tuy nhiên, dưới tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay, tổn thất mà Việt Nam đã và đang gánh chịu so với những mất mát của Thái Lan trước đây là không đáng kể. Nhưng, theo nhận định chủ quan, nền kinh tế thế giới đã chạm đáy khủng hoảng nhưng khả năng phục hồi của nó trong tương lai nhanh hay chậm vẫn còn là một ẩn số phía trước. Việt Nam không ngoại lệ. Vì vậy, thiết nghĩ, bên cạnh việc duy trì những lợi thế hiện có, trong lãnh vực tiền tệ NHNN nên kết hợp hài hòa 3 mục tiêu trong “Bộ ba bất khả thi”. Nếu “Bộ ba bất khả thi” được mô phỏng qua hình tam giác với 3 đỉnh là 3 mục tiêu (hình 2a) thì Việt Nam nên dung hòa 3 mục tiêu trên được mô phỏng trong khuôn hình màu xanh trong hình 2b. Cụ thể:

– Chính phủ tiếp tục duy trì chính sách tỷ giá thả nổi có kiểm soát nhưng NHNN nên “nới lỏng” mức độ kiểm soát tỷ giá. Cụ thể, mức độ thay đổi tỷ giá VND/USD do NHNN công bố trong kỳ (tháng/ quý/ năm) phải tương xứng với độ chênh lệch chỉ số lạm phát và/ hoặc chênh lệch lãi suất của VND và USD trong kỳ đó.

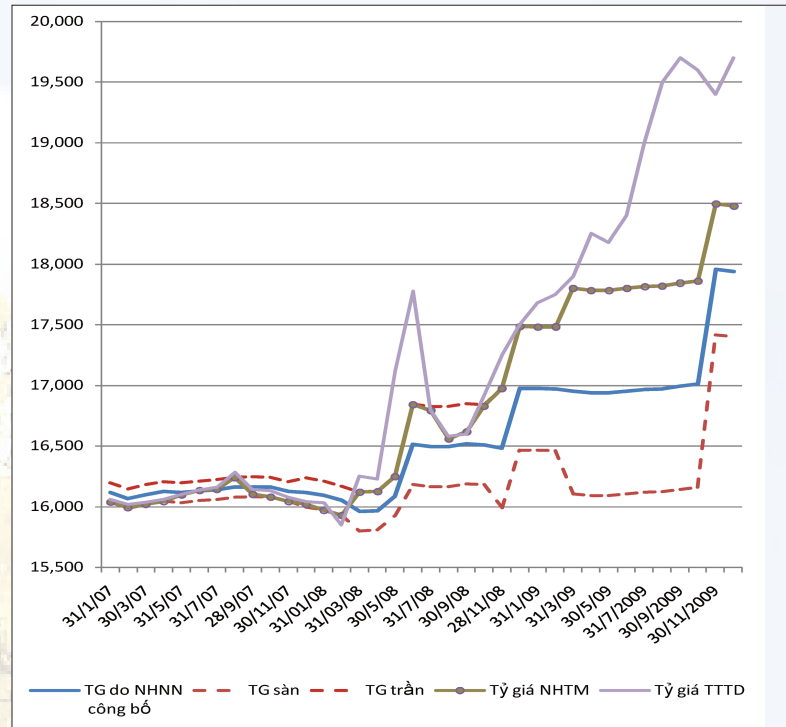
v.v..., ở một khía cạnh nhất định, Việt Nam hiện nay có nhiều hoàn cảnh kinh tế vĩ mô tương tự như Thái Lan giai đoạn 1990-1998. (Điều này không có nghĩa người viết cho rằng kinh tế Việt Nam bằng kinh tế Thái Lan 1997-1998). Thái Lan đã trả giá bằng cuộc khủng hoảng tài chính 1997-

– NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ độc lập. Để ngăn chặn đà suy thoái nhằm bình ổn nền kinh tế, trong ngắn hạn (có thể đến cuối quý II/2010), NHNN nên tiếp tục duy trì chính sách lãi suất cơ bản. Về lâu dài, NHNN nên lựa chọn công cụ lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, thị

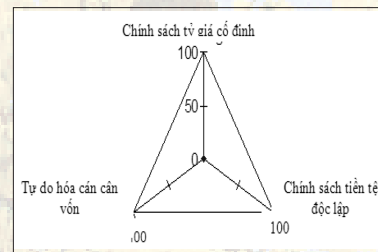
trường mở để tác động đến cung cầu vốn trên thị trường. Ngoài ra, NHNN cần độc lập hơn trong điều hành chính sách tiền tệ. Chính phủ nên tăng cường sử dụng các chính sách kinh tế khác như: tài chính, thương mại, đầu tư v.v.. và giảm bớt việc tận dụng công cụ tiền tệ trong điều hành kinh tế vĩ mô. Được như vậy, thị trường tiền tệ sẽ ổn định và lành mạnh trong tương lai.

– Kiểm soát cán cân vốn. Quản lý chặt chẽ trong việc tiếp nhận sử dụng vốn ODA. *Thứ nhất*, loại trừ hoàn toàn suy nghĩ và hành vi cho rằng nhận càng nhiều ODA càng tốt hoặc tiếp nhận ODA “vô điều kiện”; bởi vì, suy cho cùng thì đây cũng là nợ quốc gia. *Thứ hai*, tiếp tục cải tạo môi trường và thiết lập chính sách toàn diện, đồng bộ, lâu dài nhằm thu hút và chọn lọc các dự án FDI vào các lãnh vực công nghệ cao, công nghệ sạch, nâng cao giá trị gia tăng trong hàng hóa xuất khẩu. *Thứ ba*, không khuyến khích FPI. GDP và thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam liên tục gia tăng trong những năm qua. Ngoài ra, Việt Nam nhận được một lượng kiều hối khá dồi dào ước tính trung bình 5,0 tỷ USD/năm và dự kiến trong năm 2009 con số này đạt 6 tỷ USD. Nếu Chính phủ lựa chọn chính sách phù hợp tạo được niềm tin trong công chúng thì áp lực về vốn cho tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới là không quá lớn. Do vậy, hiện nay, Chính phủ không nên khơi tăng nguồn vốn này mà chỉ nên sử dụng FPI như là “chất xúc tác” để kích thích việc tận dụng hiệu quả nguồn vốn trong nước ■

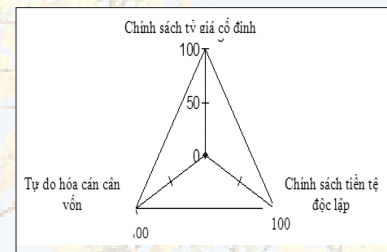
Hình 1: Biểu đồ tỉ giá VND/USD (2007-2009)



Hình 2a: Mô phỏng “Bộ ba bất khả thi” trong điều hành chính sách tiền tệ



Hình 2b



Bảng 1: GIÁ TRỊ FDI, ODA, FPI vào Việt Nam (2001-2009)

Đơn vị tính: triệu USD

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	đến 9/2009
Cán cân vốn (1)	220	1980	3305	2753	3179	3100	18600	12400	7300
ODA (2)	1500	1530	1420	1650	1850	1800	1820	2200	1715
FDI (3)	2340	2590	2650	2850	3900	4100	4600	11500	7200
FPI (4)	-	-	-	-	865	1313	6243	-400	0

Nguồn: (1)(2)(3) Bộ kế hoạch và đầu tư; (4) Báo cáo của IMF

Tài liệu tham khảo

- “Asian Development Outlook” của ADB, 1999
- <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2008/eng/0408.htm>
- “Báo cáo của IMF số 09/110 tháng 4/2009” tại website: <http://www.imf.org>.
- <http://www.vneconomy.vn>

- Website của Bộ Kế Hoạch Đầu tư: <http://www.mpi.gov.vn>
- Website của NHNN: <http://www.sbv.gov.vn>
- Website của Ngân Hàng TMCP Ngoại Thương: <http://www.vietcombank.com.vn>
- Báo cáo hằng năm của NHNN Việt Nam
- Niên giám Thống kê 2008