

# Mất cân bằng kinh tế: mô hình, chính sách điều chỉnh và hàm ý chính sách cho Việt Nam

ĐÀO MINH TỬ

LÊ VĂN HÌNH

**B**ài viết khái quát một số mô hình và nghiên cứu về cân bằng và mất cân bằng kinh tế vĩ mô trên thế giới, qua đó đề xuất một số gợi ý chính sách cho Việt Nam.

**Từ khóa:** mô hình, chính sách điều chỉnh, bất ổn tài chính, cân bằng kinh tế.

## 1. Giới thiệu

Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu (năm 2008), một số nhà nghiên cứu tỏ ra rất quan tâm đến vấn đề mất cân bằng kinh tế vĩ mô dưới góc độ toàn cầu hay nền kinh tế. Một số nhà nghiên cứu cho rằng mất cân đối hay mất cân bằng ngoại (external imbalances) biểu hiện là cán cân vãng lai giữa các khu vực của thế giới là nguyên nhân của khủng hoảng tài chính (Karl Whelan, 2010; Recardi J. Caballero, 2010). Một số nghiên cứu đã chỉ ra tình trạng mất cân bằng kinh tế ở khu vực đồng Euro, mất cân đối giữa nền kinh tế Mỹ và các nước mới nổi (Claudio Borio and Piti Disyatat, 2011), hay mất cân bằng kinh tế của Trung Quốc (John Knight và Wei Wang, 2011) và hạ cánh cứng của nền kinh tế này cũng là một trong mối quan ngại gần đây (WEF, 2014).

Việt Nam là nền kinh tế đã từng qua thời kỳ tăng trưởng khá nhanh do dựa vào vốn nước ngoài (WB, 2012). Đặc biệt giai đoạn từ 2006-2011, việc mở rộng đầu tư đã đưa đến tăng trưởng nhanh nhưng cũng để lại nhiều hiệu ứng tiêu cực đối với nền kinh tế. Nền kinh tế đã có một số dấu hiệu về mất cân bằng là: lạm phát gia tăng hoặc sức ép lạm phát liên tục, thâm hụt ngân sách đi đôi với thâm hụt cán cân vãng lai khá cao, nợ công gia tăng mạnh... Đến nay, kinh tế Việt Nam đã trở lại ổn định nhưng vấn đề mất cân bằng kinh tế, cần được phân tích rõ hơn nữa khi Chính phủ chủ trương tăng trưởng kinh tế bền vững, hội

nhập quốc tế sâu rộng hơn trong những năm tới.

## 2. Khung lý thuyết về mất cân bằng kinh tế

Theo định nghĩa cân bằng nội và cân bằng ngoại, có thể giải thích bởi các mô hình kinh tế khá phổ biến như mô hình IS/LM và mô hình IS/LM/BP ...

### 2.1. Mô hình IS/LM và cân bằng nội

- Mô hình IS-LM: mô hình IS-LM xét đến sự cân bằng của hai thị trường quan trọng của nền kinh tế là thị trường hàng hóa và thị trường tiền tệ:

+ Trên thị trường hàng hóa: tổng cầu được mô tả theo phương trình:  $Y_d = C + I + G + NX$  (1), trong đó: C là chi tiêu dùng, I là chi đầu tư, G là chi tiêu chính phủ và NX là xuất khẩu ròng; NX được xác định bởi phương trình:  $NX = X_o - mY$  (2), với  $X_o$  là tổng giá trị xuất khẩu, mY là tổng giá trị nhập khẩu. Phương trình này cũng hàm ý xuất khẩu không phụ thuộc vào mức sản lượng (thu nhập) quốc gia Y, trong khi nhập khẩu là một hàm của Y. Thị trường hàng hóa cân bằng khi tổng cầu (Yd) bằng tổng cung (Y) và khi đó ta xác định được đường IS và ta có:  $IS(r) = F(Y, r)$ .

+ Trên thị trường tiền tệ: thị trường tiền tệ cân bằng khi cung tiền (MS) bằng cầu tiền (Md) của nền kinh tế, khi đó ta có:  $M_s = M_d$ ;

Đào Minh Tử, TS.; Lê Văn Hình, ThS., Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

+ Phương trình tổng quát của mô hình IS-LM là:

$$(IS): Y = C(Y-T) + I(r) + G + NX \quad (3)$$

$$(LM): \frac{M}{P} = L(Y, r) \quad (4)$$

Giao điểm của IS và LM hay mô hình IS-LM mô tả cân bằng nội của nền kinh tế, khi đó sản lượng ở dạng tiềm năng và nếu mức chênh lệch sản lượng quá lớn (biểu lộ ra là tình trạng lạm phát, hoặc thất nghiệp quá mức...) thì có thể nói là biểu hiện của tình trạng mất cân bằng nội của một nền kinh tế.

## 2.2. Mô hình IS-LM-BP và cân bằng ngoại

Từ bảng cân cân thanh toán của một nền kinh tế (Balance of Payment hay BP) bao gồm hai thành phần chủ yếu là tài khoản vãng lai (CA) và tài khoản vốn (KA); khi đó theo định nghĩa ta có phương trình:

$$BP = NX + KA \quad (5)$$

Trong đó: NX chiếm tỷ trọng lớn trong tài khoản vãng lai nên NX được xem như là tài khoản vãng lai (CA); KA là tài khoản vốn là tài sản ở trong nước nhưng sở hữu bởi công dân nước ngoài trừ đi tài sản ở nước ngoài được sở hữu bởi công dân trong nước. Nếu trong điều kiện chu chuyển vốn là hoàn hảo (perfect capital mobility), KA là một hàm của chênh lệch giữa lãi suất trong nước và lãi suất nước ngoài, cụ thể là:  $KA = k(r - r^*) + \bar{K}$  (6)

Từ các phương trình (2), (3), (4), (5) và (6) ta có cân cân thanh toán dưới dạng sau:

$$BP = (X_0 - mY) + [k(r - r^*) + \bar{K}] \quad (7)$$

$$\text{hoặc ta có } BP = X_0 - mY + KA(r) \quad (8)$$

Trong đó  $r$  là lãi suất trong nước,  $r^*$  là lãi suất trên thị trường quốc tế (nước ngoài);  $k$  là mức độ chu chuyển vốn quốc tế đối với nền kinh tế đó (độ nhạy của tài khoản vốn KA với mức độ chênh lệch lãi suất trong nước và quốc tế);  $\bar{K}$  là mức chu chuyển vốn đối với mỗi quốc gia mà không phụ thuộc vào chênh lệch lãi suất.

Từ các phương trình trên ta có thể giải thích rằng, khi lãi suất trong nước tăng tương đối so với lãi suất nước ngoài thì lợi nhuận đầu tư trong nước cao hơn lợi nhuận đầu tư ra nước ngoài, công dân trong nước và nước ngoài có khuynh hướng tăng mua tài sản ở trong nước và giảm mua tài sản ở nước ngoài; khi đó vốn có khuynh hướng chảy vào trong nước (Net capital inflows). Nói một cách khác, nếu lãi suất trong nước ( $r$ ) cao hơn lãi suất nước ngoài ( $r^*$ ) thì tài khoản vốn sẽ có khuynh hướng thặng dư và ngược lại. Mặc nhiên theo định nghĩa, các khoản mục của một cân cân thanh toán có thể có sự thâm hụt hoặc thặng dư nhưng cân cân thanh toán tổng thể phải luôn luôn cân bằng<sup>1</sup>. Mô hình Mundell-Fleming là một đóng góp quan trọng khi đưa yếu tố nước ngoài vào phân tích đường cân cân thanh toán BP. Đường BP được thiết lập trên hệ trục tọa độ (Y, r) với tập hợp tất cả các điểm mà tại đó cân cân thanh toán cân bằng (BP=0). Như vậy tất cả các điểm trên BP là điểm cân bằng ngoại của nền kinh tế và các điểm ngoài đường này là tình trạng mất cân bằng ngoại.

Nếu đặt đường IS, LM và BP trên cùng một hệ trục tọa độ, ba đường này có khả năng cắt nhau ở cùng một điểm thì nền kinh tế có được điểm cân bằng cả nội và cân bằng ngoại.

## 3. Mất cân bằng kinh tế: những hệ lụy và chính sách cân bằng

### 3.1. Mất cân bằng kinh tế vĩ mô và bất ổn tài chính

1. Khi ở lượng ngoại tệ đi vào trong nước lớn hơn (nhỏ hơn) tổng lượng ngoại tệ đi ra khỏi nước thì cân cân thanh toán thặng dư (thâm hụt). Khi cân cân thanh toán thâm hụt hay thặng dư sẽ xuất hiện khoản tài trợ chính thức (OF: official financing). Khoản tài trợ chính thức phản ánh lượng dự trữ ngoại tệ mà Ngân hàng Trung ương phải chi ra khi cân cân thanh toán thâm hụt hay thu về khi cân cân thanh toán thặng dư để giữ cho cân cân thanh toán tổng thể luôn cân bằng. Trong cơ chế tỷ giá thả nổi hoàn toàn, cân cân thanh toán luôn cân bằng, do đó khoản tài trợ chính thức luôn bằng 0.

Từ các mô hình lý thuyết cho thấy, các mất cân bằng kinh tế có thể dẫn đến lạm phát, mất giá tiền tệ, kinh tế sau đó suy thoái, dòng tiền chảy vào hay chảy ra quá nhiều và dẫn đến khủng hoảng tài chính. Theo mô tả dòng thu nhập theo quan điểm của lập trình tài chính (financial programming) cho thấy mối quan hệ và cân đối/mất cân bằng giữa các khu vực của nền kinh tế với nhau bao gồm bên trong nền kinh tế (cân bằng nội) và cả khu vực kinh tế đối ngoại (hàm ý cân bằng ngoại). Mô tả này cho thấy mối quan hệ giữa khu vực sản xuất vật chất (real sector) và khu vực ngân sách (fiscal sector), khu vực tiền tệ (money sector) hay với khu vực kinh tế đối ngoại (external sector). Sâu sắc hơn, bảng 1 còn cho thấy sự mất cân đối mang tính đặc cơ cấu của nền kinh tế của từng khu vực nhỏ và mất cân bằng nội tác động như thế nào với các cân đối khác của nền kinh tế. Trong đó đáng chú ý là mất cân đối giữa đầu tư (I) và tiết kiệm (S). Theo đồng nhất thức về thu nhập quốc dân  $(X-M) = (I-S)$ , trong đó X là xuất khẩu, M là nhập khẩu và I là đầu tư, S là tiết kiệm của nền kinh tế. Từ quan điểm lập trình tài chính nêu trên ta thấy: nếu nền kinh tế tăng đầu tư quá mức thì dẫn đến thiếu hụt vốn và ngay lập tức là sức ép lên khu vực ngân hàng (mà biểu hiện là lãi suất cao và căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng...). Các đồng nhất thức theo quan điểm này có thể cho ta suy ra để nhìn rõ các cân đối về tài chính trong nội bộ khu vực kinh tế tư nhân là  $I_p - S_p$  và mất cân đối vốn giữa thu và chi của khu vực chính phủ  $I_g - S_g$ . Với khu vực chính phủ ta lại có  $I_g - S_g = G - T$ , trong đó "G" là chi tiêu chính phủ và "T" là tổng thu của chính phủ và đó chính là cán cân ngân sách của chính phủ.

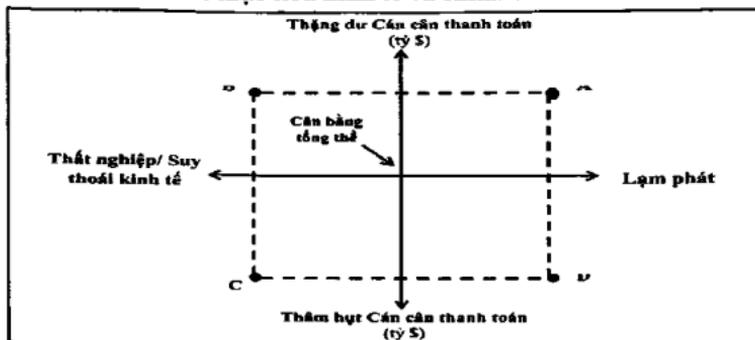
Theo các mô hình khủng hoảng tài chính, các yếu tố mất cân đối kinh tế vĩ mô như đầu tư, tiết kiệm, thâm hụt cán cân ngân sách..., tạo nên dòng vốn vào. Đầu tư quá mức (chính phủ), bùng nổ thanh khoản, bùng nổ tín dụng, lạm phát gia tăng và khi dòng vốn quay đầu, thị trường tài sản sụt giảm, trong

điều kiện chính phủ cố định tỷ giá, buộc phải can thiệp và dự trữ ngoại hối cạn kiệt. Sự thay đổi giá trị trên bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp và ngân hàng dẫn đến hệ thống mất khả năng thanh toán và thị trường hàng hóa ứ đọng; doanh nghiệp không trả được nợ và nợ xấu gia tăng, ngân hàng mất vốn từng phần và chính phủ phải bơm vốn, cứu vớt... và lại dẫn đến khủng hoảng nợ công. Sự can thiệp của chính phủ thường bằng giải pháp tiền tệ và tài khóa - đó có thể lại là nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tiền tệ và tài khóa tiếp theo cuộc khủng hoảng ngân hàng (Kaminsky và Reinhart, 1999; Reinhart và Rogoff, 2011).

Nhiều nghiên cứu cũng chỉ ra rằng chính sách đầu tư quá mức (chạy theo tăng trưởng nhanh), dễ dàng với dòng vốn nước ngoài (không có điều kiện) dẫn đến mất cân đối, cùng với sự yếu kém về quản lý, thể chế, sự minh bạch..., thường dẫn đến các cuộc khủng hoảng tài chính (IOSOCO, 1999). Điều này càng cho thấy mối quan hệ giữa mất cân bằng kinh tế (mất cân bằng nội và cân bằng ngoại).

Sự mất cân đối kinh tế toàn cầu giữa các khu vực kinh tế - như nền kinh tế Mỹ và các nền kinh tế mới nổi - là một trong những nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007-2009 vừa qua. Nhiều nghiên cứu, gồm Maurice Obstfeld và Kenneth Rogoff (2009) cho rằng, sự thịnh dư cán cân vãng lai ở Trung Quốc (và các nền kinh tế mới nổi nói chung) trong những năm 2000 đã đưa đến tình trạng nền kinh tế Mỹ có điều kiện vay được nguồn vốn giá rẻ từ nước ngoài hơn, để tài trợ cho các hoạt động kinh tế trong nước một cách kém bền vững (hay dễ dãi) đã thúc đẩy quá trình bong bóng tài sản hay bong bóng bất động sản. Với cách lập luận như vậy, nhiều quan điểm đều cho rằng, cùng với các nguyên nhân khác, tình trạng mất cân bằng kinh tế thế giới đã dẫn đến khủng hoảng ở Mỹ và sau đó là khủng hoảng tài chính thế giới năm 2007-2009 (M. Obstfeld và K. Rogoff, 2009).

HÌNH 1: Các mục tiêu kinh tế và chính sách kinh tế vĩ mô



Một nền kinh tế đạt được cân bằng tổng thể khi đồng thời đạt được cân bằng nội và cân bằng ngoại. Khi nền kinh tế mất cân bằng (cân bằng tổng thể không đạt được), các chính phủ có thể thực hiện chính sách thay đổi chỉ tiêu (như chính sách tiền tệ/chính sách tài khóa), hoặc chính sách chuyển đổi chỉ tiêu (như phá giá/nâng giá nội tệ) nhằm giảm bớt tình trạng mất cân bằng nội hay giảm bớt tình trạng mất cân bằng ngoại, đưa nền kinh tế về vị trí cân bằng tổng thể (nguồn: Robert J.Carbaugh , 2007, tr. 476).

Nguồn: Dựa theo Robert J.Carbaugh, 2007, tr. 476 và điều chỉnh của tác giả.

### 3.2. Chính sách cân bằng kinh tế vĩ mô

Các chính phủ thường sử dụng rất nhiều biện pháp chính sách nhằm tác động đến việc làm, giá cả và cán cân thanh toán quốc tế để cố gắng đưa nền kinh tế về trạng thái cân bằng. Các chính sách tác động này có thể được phân loại thành các loại loại thành: (i) chính sách thay đổi chỉ tiêu; (ii) chính sách chuyển hướng chỉ tiêu và (iii) can thiệp trực tiếp.

Khi nền kinh tế mất cân bằng, các chính phủ có thể thực hiện chính sách tiền tệ hay chính sách tài khóa, hoặc phá giá/nâng giá

nội tệ nhằm và đưa nền kinh tế về vị trí cân bằng tổng thể (nguồn: Robert J.Carbaugh, 2007, tr. 476). Tuy nhiên, các nghiên cứu đã chỉ ra rằng, sự thành công của các chính sách này phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố như liều lượng và hướng của chính sách, năng lực mà một quốc gia có thể đáp ứng được bằng cách gia tăng thêm cung hàng sản xuất trong nước (Robert J.Carbaugh , 2007, tr. 475).

Chính sách thay đổi tỷ giá thông thường hướng tới chuyển đổi chỉ tiêu và có tác động đến cán cân thanh toán một cách gián tiếp thông qua tác động đến cơ chế giá và thu nhập quốc dân.

BẢNG 2: Hiệu quả của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong việc đạt được mục tiêu cân bằng nội (với giả định chu chuyển vốn tự do)

| Cơ chế tỷ giá         | Chính sách tiền tệ | Chính sách tài khóa |
|-----------------------|--------------------|---------------------|
| Cơ chế tỷ giá thả nổi | Hiệu quả           | Không hiệu quả      |
| Cơ chế tỷ giá cố định | Không hiệu quả     | Hiệu quả            |

Nguồn: Robert J.Carbaugh, 2007, tr. 478.

Chính phủ có thể thực hiện các chính sách can thiệp trực tiếp như hạn chế, ngăn cấm sự tham gia của một số thị trường nào đó trong nước. Một điều đáng chú ý rằng, chính phủ

cũng có thể không sử dụng biện pháp gì để điều chỉnh nền kinh tế về trạng thái cân bằng. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, mỗi chính sách chỉ có chức năng riêng của nó và

khó có thể làm được tất cả những điều mà chính phủ mong muốn.

#### 4. Thực trạng Việt Nam

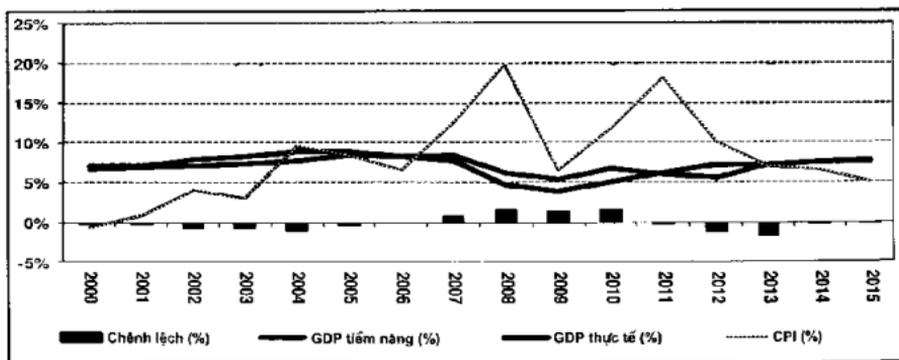
##### 4.1. Sự mất cân bằng kinh tế ở Việt Nam giai đoạn 2006 - 2010

Qua quan sát thực tế và mô tả cũng như một vài nghiên cứu đã chỉ ra rằng nền kinh tế Việt Nam đã từng bị mất cân bằng khá lớn vào thời kỳ 2005 - 2010 (nhất là năm 2007, 2008). Ở một số giai đoạn mức sản lượng thực tế vượt xa sản lượng tiềm năng (Nguyễn Đình Cung, 2012). Mức chênh lệch sản lượng càng cao phản ánh nền kinh tế tăng trưởng nóng cũng đã đi kèm với tỷ lệ lạm phát gia tăng mạnh (hay sức ép mạnh) trong thời kỳ 2006-2010. Hay nói cách khác, nền kinh tế ở vào trình trạng mất cân bằng nội (hình 2). Từ góc độ đối ngoại cho thấy, từ khi Việt Nam gia nhập WTO vào năm 2007, với tình trạng mất cân bằng nội, chính sách tăng trưởng cao, nhờ mở rộng tài khóa và tiền tệ

(chính sách kích thích kinh tế), nền kinh tế cũng rơi vào mất cân bằng ngoại khá trầm trọng (hình 6).

Cụ thể: từ năm 2006, nền kinh tế đã phải đối mặt với tình trạng thâm hụt cán cân vãng lai cùng với thâm hụt ngân sách đáng kể; dòng vốn chảy vào mạnh, thặng dư cán cân tổng thể (mất cân bằng ngoại). Trong nội bộ nền kinh tế, việc lạm phát thường tăng cao hay liên tục là áp lực đã phản ánh các chính sách mở rộng của chính phủ - gồm chính sách tài khóa mở rộng đầu tư công và chính sách tiền tệ mở rộng cho tăng trưởng tín dụng cao liên tục trong nhiều năm. Từ lý thuyết có thể giải thích rằng, từ chính sách tăng trưởng cao đã dẫn đến thâm hụt ngân sách, từ đó lại dẫn đến thâm hụt cán cân vãng lai, làm gia tăng dòng vốn vào và khi không có can thiệp trung hòa từ Ngân hàng Nhà nước là dẫn đến lạm phát gia tăng vào năm 2008-2011.

HÌNH 2: Tăng trưởng kinh tế nóng ở Việt Nam



Giai đoạn kinh tế tăng trưởng quá nóng 2006-2010: do mô hình tăng trưởng kinh tế dựa vào chính sách tiền tệ và tài khóa cởi mở, cộng với dòng vốn chảy vào rất mạnh 2007. Thời điểm này là lạm phát gia tăng, bùng nổ tín dụng (bất động sản, chứng khoán ...).

Nguồn: IMF (2000-2009), Nguyễn Đình Cung: Vietnam: output gap.

Nếu nhìn nhận về cân đối cơ cấu cũng có thể quan sát thấy sự mất cân bằng của nền kinh tế Việt Nam. Từ năm 1995 đến năm 2008, tình hình mất cân đối vốn (tiết kiệm và đầu tư) của Việt Nam ngày càng lớn. Khu vực Chính phủ có mức mất cân đối vốn khá

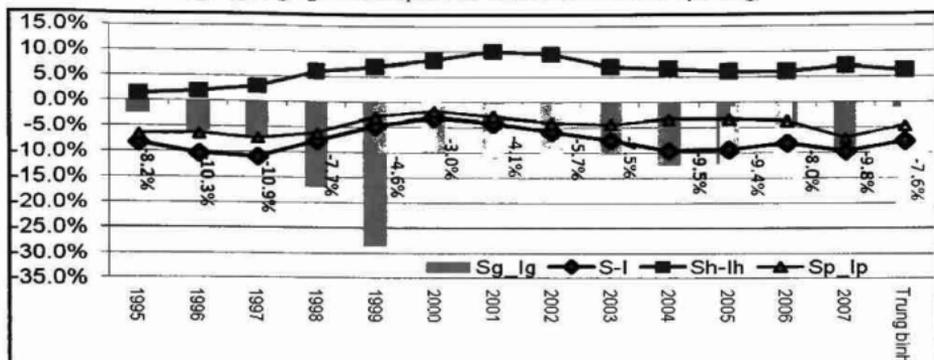
lớn (Sg-Ig) bắt đầu từ năm 1998, mức thiếu hụt vốn của khu vực tư nhân (Sp-Ip) đã tạo nên sự mất cân đối vốn của nền kinh tế. Sự mất cân đối này do một trong những nguyên nhân là từ chính sách đầu tư công và được tài trợ bởi dòng vốn vào từ năm 2007, phần

ảnh bởi thâm hụt CA và thặng dư KA của Việt Nam từ năm 2007, khi Việt Nam trở

thành thành viên chính thức của WTO vào năm 2007.

HÌNH 3: Tình trạng mất cân đối vốn theo các khu vực ở Việt Nam

(Đơn vị tính % GDP; S-I : chênh lệch vốn và đầu tư của cả nền kinh tế ; S<sub>h</sub>-I<sub>h</sub>: chênh lệch vốn và đầu tư của khu vực hộ gia đình; S<sub>p</sub>-I<sub>p</sub>: chênh lệch vốn và đầu tư của khu vực doanh nghiệp; S<sub>g</sub>-I<sub>g</sub>: chênh lệch vốn và đầu tư của khu vực công)

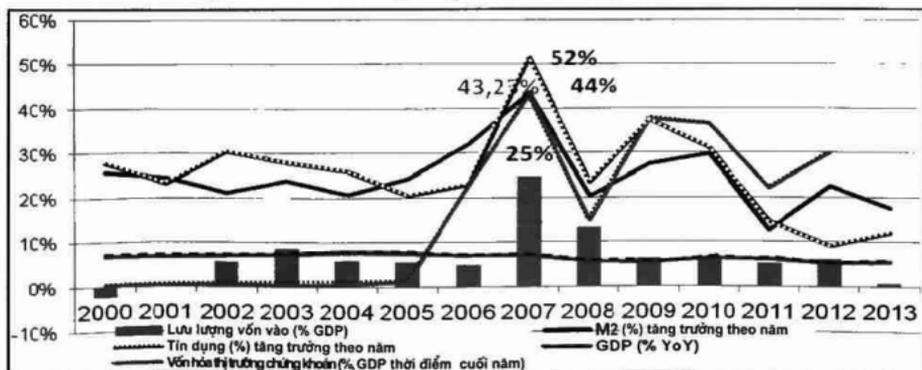


Nguồn: Nguyễn Ngọc Sơn, 2009: "Cân đối, tiết kiệm, đầu tư và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam: tính toán trên cơ sở dữ liệu của Vụ Tài khoản quốc gia, Tổng cục Thống kê. Diễn đàn phát triển kinh tế Việt Nam 2009: "Nguồn tài chính trong nước và nước ngoài cho tăng trưởng ở Việt Nam".

Chính sách tăng trưởng nhanh giúp nền kinh tế có sản lượng tăng liên tục nhưng tình trạng thiếu vốn được phản ánh khá rõ ở thị trường tài chính, ngân hàng. Trong thời kỳ này, tình trạng ở khu vực ngân hàng là lãi

suất cao, thiếu thanh khoản, thiếu nguồn là căn bệnh kinh niên. Đồ thị về nhu cầu tài trợ của Việt Nam (financing gap = S - I = CA) cũng cho thấy có thời điểm, nhu cầu tài trợ lên tới gần 15% GDP.

HÌNH 4: Dòng vốn vào và bùng nổ giá tài sản ở Việt Nam từ năm 2006 - 2008



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, Tổng cục Thống kê và Ủy ban Chứng khoán nhà nước.

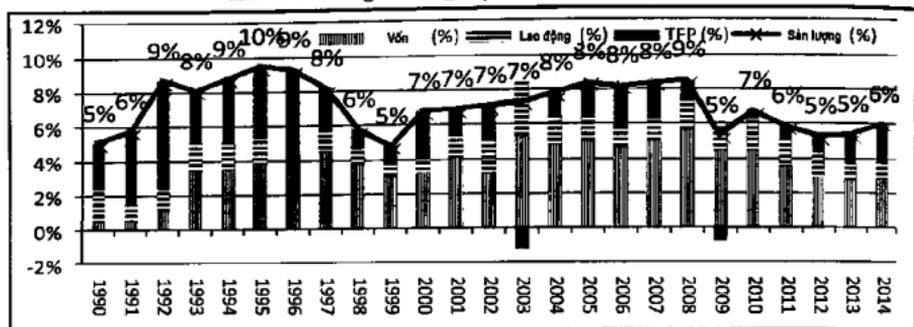
Các tính toán và nhìn nhận của WB (2010), trong giai đoạn 2006 - 2010 cho thấy nền kinh

tế tăng trưởng nóng và dựa vào vốn là chính. Trong giai đoạn này, chỉ số ICOR của Việt

Nam khá cao so với các nước trong khu vực. Nếu nhìn vào chất lượng tăng trưởng cũng có

thể thấy nền sự đóng góp của các yếu tố năng suất tổng hợp (TFP) là khá thấp (hình 5).

HÌNH 5: Tăng trưởng dựa vào vốn ở Việt Nam



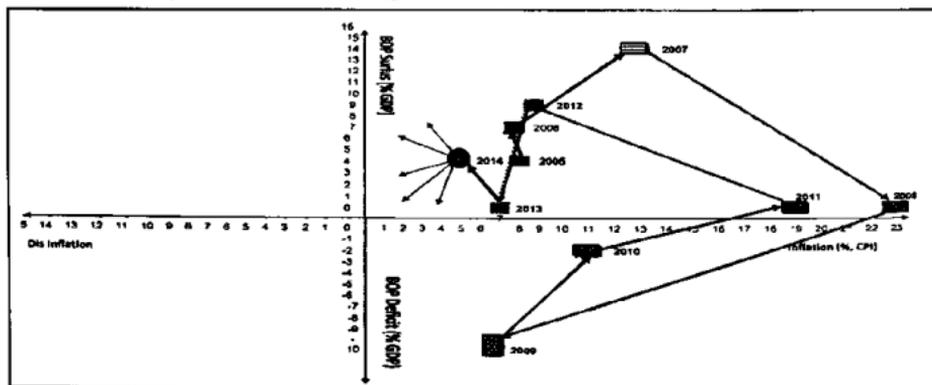
Nguồn: Tổng cục Thống kê; các chỉ số quan trọng của ADB (2008); đối với số liệu tăng trưởng, Trần Thọ Đạt, Nguyễn Quang Thắng và Chu Quang Khôi, "Nguồn gốc tăng trưởng kinh tế của Việt Nam 1986-2004", mimeographed, Trường đại học Kinh tế quốc dân (2005) cho 1990-2004 và tính toán không chính thức do Sở SNA Tổng cục Thống kê cho giai đoạn 2005-2007, tính liên tục giữa hai giai đoạn không được bảo đảm; 2008-2012 của WB và các nguồn khác.

4.2. Việt Nam đã có chính sách kịp thời tạo lập sự cân bằng

Dữ liệu thống kê cho thấy, kinh tế Việt Nam có đỉnh điểm của mất cân bằng là vào năm 2008-2010. Phản ứng của Chính phủ Việt Nam là Nghị quyết 11/NQ-CP ngày 24/2/2014. Các giải pháp mà Chính phủ Việt Nam hướng tới sự cân bằng nền kinh tế là:

thắt chặt tiền tệ và tài khóa cùng với một số giải pháp trực tiếp mà giới quan sát gọi là biện pháp "can thiệp hành chính". Cho đến nay, rõ ràng rằng các giải pháp theo Nghị quyết 11 trong thời gian đã đưa nền kinh tế trở lại sự cân bằng và ổn định mà biểu hiện rõ nhất là ở thị trường tiền tệ, hệ thống ngân hàng Việt Nam (hình 6).

HÌNH 6: Việt Nam mất cân bằng kinh tế (2007 - 2011) và điều chỉnh (2012 - 2015)



Nguồn: Tác giả, dựa trên các số liệu của Tổng cục Thống kê và Ngân hàng Nhà nước công bố các năm tương ứng.

5. Một số gợi ý chính sách

Mất cân bằng kinh tế đang là vấn đề cần

được quan tâm đối với các nhà quản lý kinh tế ở tầm quốc gia và cả toàn cầu. Việc duy trì cân

bằng kinh tế là cần thiết nhằm ngăn chặn các bất ổn kinh tế cho không chỉ ở phạm vi quốc gia, mà toàn cầu. Việt Nam đã từng trải qua giai đoạn mất cân bằng kinh tế, Chính phủ đã có phản ứng và có chính sách điều chỉnh phù hợp; tuy nhiên, bài học liên quan đến cân bằng nền kinh tế cần được nghiên cứu.

Trong thời gian tới, để tạo lập sự cân bằng của nền kinh tế cũng như tránh xảy ra những mất cân bằng ở Việt Nam, chúng tôi cho rằng:

- Việt Nam cần thực hiện đẩy mạnh hơn nữa chương trình tái cơ cấu nền kinh tế với một số trụ cột quan trọng là duy trì đầu tư công hợp lý để hạn chế tăng nợ công. Cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước sẽ góp phần ngăn chặn tình trạng đầu tư kém hiệu quả là trong ngắn hạn và dài hạn. Việc cơ cấu lại ngân hàng và doanh nghiệp cũng sẽ góp phần đảm bảo nguồn vốn được đầu tư hiệu quả. Việc giảm đầu tư công cũng sẽ giảm sức ép cầu vốn từ ngân sách nhà nước, hạn chế được tình trạng thâm hụt ngân sách, qua đó cũng giảm cầu vốn trên thị trường tiền tệ. Kiểm soát đầu tư công, hạn chế thâm hụt ngân sách nhà nước, qua đó hạn chế sức ép giảm thâm hụt cán cân vãng lai (thâm hụt kép) của Việt Nam trong trung hạn.

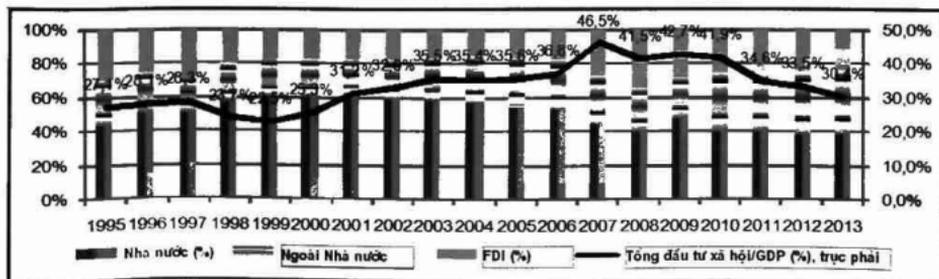
- Thực hiện chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế, hướng tới năng suất, chất lượng hiệu quả: việc hướng tới mô hình tăng trưởng kinh tế dựa vào năng suất, chất lượng, hiệu quả sẽ đảm bảo Nhà nước điều hành bởi các chính

sách trọng cung (supply sides economics policy) có hiệu quả hơn. Với chính sách tăng trưởng kinh tế như vậy sẽ hạn chế được tình trạng thường xuyên gây ra các hiệu ứng mất cân bằng kinh tế - như tình trạng lạm phát, tăng giá đột ngột mà nền kinh tế thường phải trải qua trong những thập kỷ qua.

- Duy trì tăng trưởng kinh tế một cách bền vững, với mục tiêu tăng trưởng kinh tế (GDP) ở mức vừa phải phù hợp với các nguồn nội lực là và ngoại lực cũng như năng lực quản lý của nền kinh tế. Việc điều hành chính sách không chạy theo thành tích, tăng trưởng bằng mọi giá, duy trì tăng trưởng phù hợp, sẽ đảm bảo không gây nên mất cân đối giữa vốn và đầu tư và sự mất cân bằng về vốn tiết kiệm và đầu tư (S-I) ở Việt Nam như trong thời kỳ 2007-2008.

Kiểm soát hiệu quả luồng vốn vào và hướng dòng vốn này vào khu vực hiệu quả bằng giải pháp chính sách kinh tế vĩ mô không quá cứng nhắc. Việt Nam đang tích cực, chủ động thực hiện các cam kết hội nhập quốc tế theo WTO và cũng như Hiệp định Đối tác thương mại xuyên Thái Bình Dương (TPP) vừa đạt được ngày 6-10-2015. Trong điều kiện đó và kinh nghiệm những năm 2007-2008 cho thấy, hội nhập đi đôi với dòng vốn vào có thể làm cho nền kinh tế trở nên mất cân bằng và nền kinh tế có thể dễ tổn thương cũng như nguy cơ khủng hoảng tài chính, do đó cần quản lý tốt quá trình hội nhập, cụ thể là quản lý tốt dòng vốn vào.

HÌNH 7: Đầu tư phân theo thành phần kinh tế (tỷ lệ %)



Năm 2000 đến năm 2010: một tỷ lệ lớn của đầu tư đến từ khu vực nhà nước lên đến 40% tổng đầu tư. Để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP, đầu tư công đóng một vai trò nhất định vào sự tăng trưởng trong những năm 2000. Từ năm 2011, tỷ lệ của đầu tư công đã giảm.

Nguồn: Tổng cục Thống kê, MPI; 2013= Ước tính.

- Tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa thận trọng, có sự phối hợp hài hòa đi đôi với cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt, định hướng thị trường.

- Tăng cường quản lý nợ công, đảm bảo nợ công ở mức giới hạn an toàn đi đôi với tái cơ cấu đầu tư công, tái cơ cấu các doanh nghiệp nhà nước./

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Chong Huey Wong (2002), "Adjustment and Internal-External Balance" trong Macroeconomic Management Programs and Policies, Editors: M. S Khan, S.M.Nsouh C.H Wong , IMF Institute Washington, DC 2002.

2. Claudio Borio and Piti Disyatat (2011), Global imbalances and the Financia; Crisis: Link or no link?, BIS Working papers No 346, May 2011.

3. John Knight và Wei Wang (2011), "China' macroeconomic imbalances: Causes an/ consequences". BOFIT Discussion Papers, Bank of Finlan, BOFIT, Institute for Economies in Transition, 2011.

4. Karl Whelan ( 2010), Global Imbalances and the FinancialCrisis , European Parliment , 8 March 2010

5. Krugman, Obstfeld và Melitz (2012), "International Economics, Theory & Policy" by Krugman Paul R., Obstfeld Maurice và Marc Melitz, ; 9th Edition, Copyright 2012, Pearson-Wesley.

6. Luc Laeven and Fabián Valencia ( 2012), IMF working paper No WP/12/163 (2012), MF Working

Paper, Research Department "Systemic Banking Crises Database: An Update" Prepared by Luc Laeven and Fabián Valencia 2012.

7. Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff ( 2009), "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes" University of California, Berkeley, and Harvard University. Paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18-20, 2009.

8. Peter Iard (1995), "Exchange Rate Economic", Cambridge University Press, Forst Publishe in 1995, Reprinted 1997.

9. Peter Iard (2007), "Equilibrium Exchange Rates: Assessment Methodologies", Working Paper IMF Institute, IMF 2007 (WP/07/296 ).

10. Recardt J. Caballero (2010), The "other" Imbalance and the Financia Crisis. NBER Working paper 15636. National Bureau Economic Research 1050 Massachusetts Avenue, Camridge, Ma 02138, January 2010.

11. Robert J Carbaugh (2007), "International Economics", Tenth Edition, by Robert J. Carbaugh (Professor of Economics Central Washington University), Thomson, South Western,

12. Wikipedia, the free encyclopedia: [http://en.wikipedia.org/wiki/Mundell\\_Fleming\\_mode](http://en.wikipedia.org/wiki/Mundell_Fleming_mode).

13. Nguyễn Ngọc Sơn và Trần Thị Thanh Tú (2009), "Nguồn tài chính trong nước và nước ngoài cho tăng trưởng ở Việt Nam", Diễn đàn phát triển kinh tế Việt Nam 2009, Trường đại học Kinh tế quốc dân và RMIT, 2009.