

Chính sách tiền tệ - tín dụng trong điều kiện toàn cầu hóa tài chính

NGUYỄN VĂN HẬU

1. Toàn cầu hóa tài chính và biểu hiện chủ yếu của nó

Hiện nay nền kinh tế thế giới được đặc trưng bởi sự đẩy nhanh quá trình toàn cầu hóa, trong đó có toàn cầu hóa về tài chính. Toàn cầu hóa tài chính là quá trình liên kết dần dần thị trường tài chính của các quốc gia thành một thị trường tài chính thế giới thống nhất cũng như tăng cường quan hệ lẫn nhau giữa các thị trường công cụ tài chính riêng lẻ.

Tiền đề quan trọng của toàn cầu hóa tài chính là sự gỡ bỏ những hạn chế trong nghiệp vụ vãng lai và nghiệp vụ xuyên quốc gia về vốn đã được bắt đầu ở các nước kinh

tế phát triển từ những năm 1960-1980 và sau đó là ở các nước đang phát triển từ những năm 1980-1990. Vào những năm 1990, các nước XHCN trước đây ở Trung và Đông Âu, các nước SNG và Trung Quốc đã gia nhập vào quá trình tự do hóa tài chính và tiền tệ. Một tiền đề then chốt khác của sự phát triển quá trình toàn cầu hóa trong lĩnh vực tài chính là những thành tựu công nghệ cho phép gắn kết thị trường tài chính của các quốc gia với thị trường các công cụ tài chính khác nhau trên thế giới.

Phạm vi của quá trình toàn cầu hóa tài chính thể hiện rõ nét ở động thái thị trường tiền tệ thế giới:

Chu chuyển trung bình mỗi ngày của thị trường tiền tệ thế giới
(Vào tháng tư hàng năm)

ĐV: tỷ USD

Năm	1998	1992	1995	1998	2001	2004
Chu chuyển	590	820	1190	1490	1200	1880

Nguồn: Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004/Bank for International Settlements. 2005. March. P. 5

Khối lượng các hợp đồng trên thị trường tiền tệ thế giới về cơ bản vượt qua các chỉ tiêu ngoại thương của thế giới. Nếu vào tháng 4-2004 chu chuyển trung bình mỗi ngày của thị trường tiền tệ thế giới là 1,88 nghìn tỷ USD, thì khối lượng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ của thế giới cả năm đó là 11,2 nghìn tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng trung bình của thị trường tiền tệ thế giới từ 1989-2004 là 8%, trong khi đó khối lượng thương nghiệp hàng hóa và dịch vụ thế giới tăng 6,4%/năm. Từ đó thấy rằng, thị trường tiền tệ thế giới phục vụ ít hơn cho các hợp đồng ngoại thương và nhiều hơn cho các hợp đồng có liên quan đến sự vận động của vốn¹.

Những năm 1990 - đầu những năm 2000, các dòng vốn xuyên quốc gia chảy vào các nước công nghiệp hàng đầu thực tế đã tăng với tốc độ cao hơn chu chuyển ngoại thương. Vào những năm 1991-2005 ở ba nước: Mỹ, Anh và Canada là những nước hàng đầu trong lĩnh vực này, có tốc độ tăng đáng kể của các dòng vốn xuyên quốc gia (Mỹ 17%/năm; Anh 26,9%/năm; Canada 9,8%/năm). Nhưng ở đây mức tăng trưởng vốn không thường xuyên,

Nguyễn Văn Hậu, TS, Học viện CT-HCQG Hồ Chí Minh.

1. World Economic Outlook / IMF, Washington, DC, 2006, Sept. P. 218.

ở Mỹ và Anh có hai lần suy giảm - vào 1998 và 2001-2002. Lần thứ nhất gắn liền với hậu quả của sự chao đảo của thị trường tài chính Châu Á và Nga, lần thứ hai gắn liền với sự giảm sút của thị trường vốn ở các nước phát triển. Ở Canada có sự giảm sút vào năm 1995 và 2001-2002 kéo dài đến 2003². Dưới sự ảnh hưởng của việc tăng khối lượng các dòng tài chính xuyên quốc gia và nâng cao hiệu quả của các trung gian tài chính, sự chênh lệch lãi suất thực tế trong các nước khác nhau dần dần bị thu hẹp lại. Toàn cầu hóa tài chính chứa đựng những rủi ro có thể xảy ra: sự mất cân đối toàn cầu sinh ra do thâm hụt ngân sách nhà nước, thâm hụt cán cân thanh toán vãng lai và do những "bong bóng" đầu cơ trên thị trường bất động sản ở Mỹ.

2. Ảnh hưởng của toàn cầu hóa đến chính sách tiền tệ - tín dụng

Toàn cầu hóa tài chính tạo ra những thách thức đối với chính sách tiền tệ - tín dụng quốc gia. Trước hết, toàn cầu hóa tài chính làm tăng sự tác động của môi trường bên ngoài đến nền kinh tế quốc dân nói chung và đến lĩnh vực tiền tệ nói riêng. Theo mức độ của hội nhập vào hệ thống quan hệ kinh tế thế giới, các nền kinh tế ngày càng trở nên phụ thuộc vào nhau. Điều đó thể hiện ở tỷ trọng ngoại thương trong GDP của thế giới tăng từ 11,9% vào những năm 1980-1989 lên 25% vào những năm 2000-2004³. Do đó ngân hàng trung ương của các nước khi thông qua các quyết định cần phải tính đến các yếu tố từ bên ngoài: động thái kinh tế toàn cầu và kinh tế của các nước láng giềng, tình hình các thị trường tài chính và thị trường hàng hóa thế giới; quyết định của các ngân hàng trung ương khác, trước hết là của những ngân hàng trung ương then chốt trên thị trường thế giới (Fed, Ngân hàng trung ương Châu Âu và Ngân hàng Nhật Bản).

Sự tác động của các yếu tố bên ngoài đến chính sách tiền tệ - tín dụng quốc gia diễn ra theo một số hướng: tác động trực tiếp đến

khả năng của các ngân hàng trung ương về sử dụng các công cụ tài chính và hình thành các mục tiêu khác nhau; tác động gián tiếp, khi các ngân hàng trung ương buộc phải ứng phó với những hậu quả của các cú sốc tiêu cực từ bên ngoài.

Do việc gỡ bỏ các hạn chế đối với các nghiệp vụ xuyên quốc gia về vốn đã làm tăng các dòng vốn chảy vào trong nước và lãi suất bên trong nền kinh tế chịu ảnh hưởng đáng kể của thị trường tài chính thế giới. Hiện nay những ngân hàng trung ương lớn nhất thế giới ít tác động trực tiếp đến lãi suất trung và dài hạn.

Những cú sốc từ bên ngoài về giá cả và những cuộc khủng hoảng tài chính cũng ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ - tín dụng. Có cách giải thích khác về tác động của toàn cầu hóa đến lạm phát. Nhiều chuyên gia kinh tế nhấn mạnh rằng, nhìn chung sự chênh lệch giữa tổng cung và tổng cầu đồng nội tệ như là yếu tố của lạm phát đóng vai trò ngày càng ít quan trọng hơn. Phần đáng kể của lạm phát, theo ý kiến của họ là phụ thuộc vào "yếu tố chung" liên quan đến toàn cầu hóa tài chính. Các nghiên cứu cho thấy 70% biến dạng lạm phát ở 22 nước OECD vào những năm 1960-2003 là do những "yếu tố chung" đó⁴. Các phân tích của IMF cho thấy, trong điều kiện toàn cầu hóa, các nước có xu hướng chuyển sang thi hành chính sách kinh tế có sự cân nhắc thận trọng hơn⁵.

Toàn cầu hóa tác động đến giá cả. Do cơ bản tăng mức cầu trong các nước Châu Á, giá năng lượng tăng lên. Tăng giá năng lượng vào đầu những năm 2000 đã thể hiện rõ nét về cú sốc giá cả, dưới sự ảnh hưởng của nó lạm phát bắt đầu tăng.

2. Global Financial Stability Report / IFM. Washington, DC. 2002. Sept. P. 22-23. Sept. P. 92-93

3. Rybinski k. Globalisation and Its Implications for Monetary Policy // BIS Review. 2006. No 32. p. 3

4. Cicarelli, M., Moun B. Global inflation // Central Bank & Chile Working Papers. Dec. 2005. No 357.

5. World Economic Outlook. P. 100.

Thời kỳ toàn cầu hóa, các nền kinh tế thường bị ảnh hưởng nhiều hơn do các cú sốc tài chính bên ngoài, các cuộc khủng hoảng tài chính bên trong dường như bị kích thích, hoặc trở nên sâu sắc hơn. Ngân hàng trung ương cần phải sử dụng rất nhiều công cụ để làm dịu bớt những hậu quả tiêu cực của các cuộc khủng hoảng như thế và đó là điều đặc biệt cần để vượt qua các cuộc khủng hoảng.

Do quá trình toàn cầu hóa mà chức năng của các thị trường tài chính ở các quốc gia có sự thay đổi, gia tăng tính không xác định của các biện pháp mà ngân hàng trung ương áp dụng đối với kinh tế vĩ mô. Điều đó diễn ra dưới sự ảnh hưởng, một mặt là của việc tăng các dòng vốn xuyên quốc gia, mặt khác là của đầu tư tài chính. Sự phát triển của thị trường tiền tệ liên ngân hàng đã dẫn đến hình thành trong đó những bộ phận mới - thị trường nghiệp vụ ngoại hối có thời hạn giữa các ngân hàng, điều đó tạo điều kiện giảm bớt sự phụ thuộc của các ngân hàng thương mại vào ngân hàng trung ương trong trường hợp thiếu khả năng thanh toán tạm thời.

Việc tăng các dòng vốn xuyên quốc gia làm gia tăng rủi ro do sự xuất hiện những "bong bóng" đầu cơ trên các thị trường tài sản và mở rộng phạm vi ảnh hưởng tiêu cực của chúng. Từ đó thỉnh thoảng lại có hiện tượng đòi hỏi ngân hàng trung ương không những phải điều tiết động thái của lạm phát (chỉ số giá tiêu dùng), mà còn điều tiết cả lãi suất.

Nhưng theo quan điểm của nhiều chuyên gia kinh tế, vấn đề then chốt không phải chỉ ở kiểm soát giá cả tài sản - trong điều kiện toàn cầu hóa, điều này là rất khó, mà phải phát triển thị trường tài chính. Các nước phát triển đã chịu đựng được cuộc suy thoái trên thị trường vốn vào đầu thế kỷ XXI phần nhiều là nhờ vào thị trường tài chính được thúc đẩy phát triển làm cho các thị trường chứng khoán và trái phiếu đóng vai trò quan trọng hơn. Thí dụ ngược trở lại

cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997, khi giảm mạnh chỉ số vốn đã dẫn đến thảm họa đối với nền kinh tế. Cho nên không phải ngẫu nhiên mà các nước Châu Á hiện nay chú ý đáng kể đến sự phát triển của các bộ phận khác của thị trường tài chính, đặc biệt là thị trường trái phiếu.

3. Ứng phó của các nước phát triển và các nước đang phát triển với những thách thức của toàn cầu hóa tài chính

Trong tình thế phức tạp, các ngân hàng trung ương của một loạt nước bắt đầu từ bỏ chính sách mục tiêu hóa khối lượng tiền và tỷ giá hối đoái, chuyển sang hình thành các mục tiêu trực tiếp về chỉ số giá cả.

Chính sách lạm phát có mục tiêu được áp dụng phổ biến vào đầu những năm 1990, hiện nay theo IMF, có 24 nước sử dụng chính sách đó - các nước phát triển (Thụy Sĩ, Anh, Na Uy, Canada, Áo...), và các nước đang phát triển như Braxin, Chi Lê, Triều Tiên, Mêhicô, một loạt các nước Trung và Đông Âu đã gia nhập vào Liên minh Châu Âu (EC). Các ngân hàng trung ương hàng đầu thế giới (Mỹ, Châu Âu và Nhật) cho đến nay vẫn không chuyển sang chính sách đó khi cho rằng duy trì chính sách tiền tệ - tín dụng linh hoạt thì vẫn hơn.

Trong nhiều nước đang phát triển hoặc là thực hiện điều tiết tỷ giá hối đoái, hoặc là thi hành chính sách thả nổi tỷ giá hối đoái, nhưng thực tế vẫn có sự can thiệp trên thị trường tiền tệ với mục đích điều tiết thị trường này. Điều đó là do một loạt nguyên nhân: do mối liên hệ chặt chẽ giữa động thái lạm phát và tỷ giá hối đoái trong các nước đang phát triển; do sự giảm lòng tin vào đồng tiền và tăng sự lo ngại về lạm phát do đồng nội tệ giảm giá mạnh, chi phí tăng lên. Sự điều tiết tỷ giá hối đoái có thể dẫn đến kèm theo lạm phát với tốc độ cao, hoặc là tạo ra hàng rào bảo vệ đất nước trước thị trường toàn cầu như ở Trung Quốc, Ấn Độ... đã hạn chế đối với luồng ra vào của đầu tư

nước ngoài ngắn hạn trước khi khủng hoảng xảy ra rất lâu. Và kết quả là kinh tế hồi phục khá tốt. Bộ trưởng Thương mại và công nghiệp Ấn Độ, ông Kmal Nath, đã viết trong một thông điệp rằng “chúng tôi tập trung vào xây dựng những hàng rào phòng vệ để có thể có khả năng kiểm soát tình hình trong trường hợp một cuộc khủng hoảng nữa xảy ra”⁶.

Nhưng không ít nước lựa chọn con đường hình thành liên minh tiền tệ như liên minh tiền tệ và kinh tế được lập ra ở Châu Âu. Khi đó các nước phải hy sinh một số yếu tố thuộc chủ quyền dân tộc để nhận được quyền tham gia vào việc thông qua các quyết định chung của khu vực, giải quyết các vấn đề xuất hiện do phát triển quá trình toàn cầu hóa và được hưởng những quyền lợi khác từ liên kết kinh tế vùng,... Tư tưởng tạo ra đồng tiền thống nhất của vùng trong thời gian gần đây ngày càng trở nên phổ biến. Nó được thảo luận nhiều trong các nước ở vùng vịnh Péc-xích, Đông Nam Á, thỉnh thoảng lại xuất hiện ở các liên minh khác nhau trong không gian hậu Xô-Việt, nhưng ở đó nó chưa được thực hiện, thậm chí chỉ với liên minh hai nước (như Nga và Bêlarut).

Như vậy, để ứng phó với sự mở rộng quá trình toàn cầu hóa tài chính, các nước phát triển đã chuyển sang chính sách mục tiêu hóa lạm phát, và những nước lớn hơn thì duy trì chính sách tiền tệ - tín dụng linh hoạt. Ứng phó của các nước đang phát triển là rất khác nhau: nhiều nước có thị trường tài chính phát triển đã lựa chọn chính sách lạm phát có mục tiêu, nhưng đa số các nước đã duy trì tỷ giá hối đoái dưới dạng tỷ giá hối đoái neo của chính sách tiền tệ - tín dụng, một số nước sử dụng chính sách mục tiêu hóa khối lượng tiền tệ. ứng phó như vậy được xem như là có căn cứ, khi còn chưa đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô triệt để và một trình độ phát triển thị trường tài chính cần thiết.

4. Thách thức đối với chính sách tiền tệ - tín dụng của Việt Nam

Việt Nam cũng bị lôi cuốn vào quá trình toàn cầu hóa tài chính, nhất là từ sau khi gia nhập WTO. Việc mở cửa đáng kể nền kinh tế đối với thế giới bên ngoài dẫn đến Ngân hàng trung ương Việt Nam phải đối mặt với những thách thức mới. Từ đầu năm 2007 đến nay, luồng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp sau khi Việt Nam gia nhập WTO đã tăng lên nhanh chóng, tạo sức ép tăng giá tiền đồng, gây khó khăn cho việc điều hành chính sách tiền tệ và giám sát tài chính. Đối với Việt Nam, tiền vốn, vật tư phụ thuộc nhiều vào bên ngoài, nên tác động từ bên ngoài rất nhanh, mạnh và phức tạp. Tính đến cuối năm 2007, cam kết đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) đã tăng gấp đôi, lên 20,3 tỷ USD, tổng giá trị thị trường chứng khoán đạt tới 43%GDP. Nền kinh tế đã bộc lộ những dấu hiệu tăng trưởng quá nóng. Tỷ lệ lạm phát tăng mạnh từ mức 6,6% (tháng 12 năm 2006) tới 15,7% tính đến tháng 2 năm 2008. Một mặt, lạm phát gia tăng thể hiện sự tăng giá quốc tế, đặc biệt là giá lương thực, thực phẩm, xăng dầu và vật liệu xây dựng⁷. Với chính sách gán tỷ giá đồng Việt Nam với đồng đô la Mỹ và là một nền kinh tế đang ngày càng mở cửa, sự biến động về giá cả của thế giới đã được phản ánh nhanh chóng qua mặt bằng giá trong nước. Chuyên gia IMF cho rằng, Việt Nam ràng buộc tỷ giá vào đồng USD trong khi đồng tiền này biến động trên thị trường tiền tệ toàn cầu. Điều này đồng nghĩa với việc Việt Nam đã nhập khẩu một phần ảnh hưởng lạm phát

6. Hải Yến: 10 năm sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á – nỗi lo vẫn còn đó: <http://vietbao.vn/The-gioi/10-nam-sau-cuoc-khung-hoang-tai-chinh-chau-A-Moi-lo-con-do/30185512/159/>

7. World Bank cập nhật về tình hình khu vực Đông Á, Thái Bình Dương tháng 4 năm 2008. <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=382&idmid=2&ItemID=7080>

của việc đồng USD mất giá⁸. Trong khi đó, các nước khác (Trung Quốc, Malaixia, Thái Lan) đã cho phép tỷ giá biến động phù hợp với những biến động của đồng USD trên thị trường. Phản ứng của các nước này giúp cho giá hàng hóa không bị tăng theo sự mất giá của đồng USD, xóa đi một số tác động xấu đối với nền kinh tế, do đó lạm phát ở các nước này thấp hơn ở Việt Nam.

Năm 2007 cũng chứng kiến giá tài sản tăng rất cao, thể hiện ở giá cổ phiếu hồi đầu năm và giá bất động sản trong giai đoạn cuối năm. Khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam hạn chế việc cho vay kinh doanh chứng khoán, số lượng và quy mô các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán tăng mạnh thì cơn sốt thị trường chứng khoán bắt đầu hạ nhiệt. Tuy nhiên, cơn sốt này ngay lập tức chuyển sang thị trường bất động sản khiến cho giá nhà đất tăng quá nhanh, điều này có nguy cơ tạo ra tình trạng bong bóng rất nguy hiểm. Tăng trưởng quá nóng không phải là kết quả của việc chi tiêu ngân sách quá cao của Chính phủ. Theo tiêu chuẩn quốc tế, mức thâm hụt ngân sách của Việt Nam trong năm 2007 ước tính vào khoảng 1% GDP. Mức đánh giá sơ bộ này không khác nhiều so với các năm trước. Thâm hụt ngân sách chung (bao gồm cả các hạng mục chi tiêu ngoài ngân sách như phát hành trái phiếu chính phủ cho phát triển giáo dục, hạ tầng cơ sở và tái cấp vốn cho các ngân hàng thương mại quốc doanh) ước tính ở mức 5% GDP. Mặt khác, tín dụng ngân hàng tăng ở mức rất cao, từ 25,4% (năm 2006) lên hơn 50% tính đến tháng 11 năm 2007. Tốc độ tăng quá lớn này đã gây ra những mối quan ngại về chất lượng các hạng mục đầu tư của ngân hàng. Tín dụng của các ngân hàng cổ phần tăng quá cao, tới 95%, nhưng các ngân hàng thương mại quốc doanh dường như đã kiểm chế hơn nhằm mục tiêu cải thiện danh mục cho vay của mình trước khi cổ phần hóa - tín dụng của các ngân hàng này tăng khoảng 25%⁹. Tăng trưởng trong tín dụng cao chủ yếu xuất phát từ việc tăng dự trữ ngoại hối ở mức kỷ lục trong năm qua. Dự

trữ ngoại hối gia tăng do Nhà nước thực hiện chính sách mua ngoại tệ để ngăn ngừa (hoặc có lẽ làm chậm lại) tình trạng tăng giá của tiền đồng trong bối cảnh các luồng vốn ồ ạt đổ vào Việt Nam. Chỉ trong 6 tháng đầu năm 2007, Ngân hàng Nhà nước đã mua dự trữ 7 tỷ USD và một lượng tiền tương đương 112 nghìn tỷ đồng được “bơm” ra lưu thông¹⁰. Dự trữ ngoại tệ tăng hơn 10 tỷ USD, đạt 21,6 tỷ USD tức là khoảng 30,2 % GDP, tương đương 3,3 tháng giá trị nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước đã bắt đầu nới rộng biên độ giao dịch đối với đồng USD từ $\pm 0,25\%$ lên $\pm 0,5\%$ vào tháng 1 năm 2007, rồi lên $\pm 0,75\%$ vào tháng 12 năm 2007 và tháng 3 năm 2008 là $\pm 1\%$. Đồng Việt Nam so với đô la Mỹ gần như không thay đổi trong cả năm 2007, nhưng đã bắt đầu tăng giá trong những tháng đầu của năm 2008¹¹.

Trong thời gian cuối năm 2007 - đầu năm 2008, Ngân hàng Nhà nước đã có những biện pháp dường như trái ngược nhau dẫn tới tình trạng thiếu khả năng thanh toán của hệ thống ngân hàng thương mại. Ngân hàng Nhà nước đã dừng việc mua ngoại tệ, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, áp dụng biện pháp bắt buộc mua tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, và dừng các nghiệp vụ mua lại (repos). Điều này đã đẩy mức lãi suất cho vay qua đêm lên mức kỷ lục - có lúc đã tới 40%. Ngày 15-2-2008 Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quyết định phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu NHNN với lãi suất 7,8%/năm, kỳ

8. Theo Phương Loan: Việt Nam đang nhập khẩu lạm phát.

<http://www.vietnamnet.vn/kinhte/2008/02/769816/>

9. World Bank: cập nhật về tình hình khu vực Đông Á, Thái Bình Dương tháng 4 năm 2008 <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=382&idmid=2&ItemID=7080>.

10. Nguyễn Hoài: Thấy gì qua việc NHNN mua 7 tỷ USD? <http://vietbao.vn/Kinh-te/Thay-gi-qua-viec-NHNN-mua-7-ty-USD/30191143/87/>

11. World Bank: cập nhật về tình hình khu vực Đông Á, Thái Bình Dương tháng 4 năm 2008 <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=382&idmid=2&ItemID=7080>.

hạn 364 ngày nhằm mục tiêu thu hút bớt tiền từ lưu thông về. Kể từ ngày 1-2-2008, các tổ chức tín dụng phải thực hiện tỷ lệ dự trữ bắt buộc mới, tiền gửi VNĐ không kỳ hạn đến dưới 12 tháng tăng từ 10% lên 11%, tiền gửi có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên tăng từ 4% lên 5%; tiền gửi ngoại tệ không kỳ hạn đến có kỳ hạn dưới 12 tháng tăng từ 10% lên 11%, tiền gửi ngoại tệ có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên tăng từ 4% lên 5%. Như vậy từ tháng 2-2008, các ngân hàng thương mại phải bỏ ra thêm ít nhất là gần 10.000 tỷ đồng để nộp dự trữ bắt buộc¹².

Gần đây vào tháng 3 năm 2008, Chính phủ đã thông qua một gói chính sách mới bao gồm các nhóm giải pháp về chính sách tiền tệ và tài chính được thiết kế nhằm hạ nhiệt tăng trưởng kinh tế, cũng như giảm thiểu các tác động tiêu cực tới quá trình tăng trưởng¹³. Tuy nhiên, thành công của nhóm giải pháp này sẽ phụ thuộc rất nhiều vào việc thực hiện trên thực tế và khả năng điều chỉnh của Chính phủ trong các hoàn cảnh cụ thể như thế nào.

Như vậy, trong triển vọng gần, chính sách tiền tệ - tín dụng của Việt Nam sẽ đạt được cân bằng giữa hạ thấp dần dần tốc độ lạm phát, duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối cao và nới rộng biên độ tỷ giá hối đoái. Nhưng duy trì được trạng thái cân bằng đó, trong triển vọng trung hạn gắn liền với những rủi ro sau đây:

- Luồng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp tăng lên, tạo sức ép tăng giá tiền đồng, ảnh hưởng xấu đến vị thế của ngoại thương;

- Mở rộng các dòng vốn nước ngoài có thể dẫn đến các doanh nghiệp và các ngân hàng vấp phải gánh nặng của nợ nước ngoài.

Cho nên hiện nay cần phải tìm phương án ứng phó cơ bản của chính sách tiền tệ - tín dụng với những cú sốc bên ngoài mà nền kinh tế Việt Nam có thể gặp phải trong điều kiện đẩy nhanh toàn cầu hóa tài chính. Theo kinh nghiệm của các nước có nền kinh tế chuyển đổi, có thể có hai phương án đáng tin cậy: dần dần chuyển sang thi hành chính sách lạm phát có mục tiêu; duy trì một cách tương đối chính sách tiền tệ - tín dụng linh hoạt trong phạm vi hai mục tiêu (lạm phát và tỷ giá hối đoái linh hoạt theo hướng thị trường). Đồng thời Việt Nam cần triển khai cả những giải pháp phục vụ mục tiêu trước mắt và lâu dài. Về trước mắt, cần phải kiểm soát chặt chẽ cơ cấu, quy mô và tốc độ tăng trưởng tín dụng, ổn định lãi suất, kiểm chế mức tăng giá cả. Về lâu dài, Việt Nam phải nâng cao hiệu quả của đầu tư lên; giảm bội chi ngân sách; cải thiện thanh toán, phát triển các ngành xuất khẩu mũi nhọn, giảm nhập siêu./

12. <http://www.xaluan.com/modules.php?name=News&file=article&sid=33864>

13. Xem bài: "Phấn đấu kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững" của Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Tấn Dũng. http://www.chinhphu.vn/portal/page?_pageid=33,128127&_dad=portal&_schema=PORTAL&item_id=7054256.