

# ĐIỂM LẠI

**Báo cáo Cập nhật  
Tình hình Phát triển Kinh tế Việt Nam**

**Báo cáo của Ngân hàng Thế giới  
Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam  
TP Buôn Ma Thuột, ngày 8-9 tháng 6 năm 2009**

Báo cáo do Đinh Tuấn Việt và Martin Rama soạn thảo, với sự đóng góp của Đoàn Hồng Quang, Ivailo V. Izvorski, Valerie Kozel, Keiko Kubota, Daniel Mont và Triệu Quốc Việt, dưới sự giám sát chung của Victoria Kwakwa và Vikram Nehru. Nguyễn Châu Hoa, Lê Minh Phương và Trần Thị Ngọc Dung hỗ trợ hành chính.

TỈ GIÁ LIÊN NGÂN HÀNG: US\$ = VND 16,942  
NĂM NGÂN SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ: 1 tháng 1 đến 31 tháng 12

## TỪ VIẾT TẮT

ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
CIEM	Viện quản lý kinh tế TƯ
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
GDC	Tổng cục Hải quan
GDP	Tổng Sản phẩm Quốc nội
GSO	Tổng Cục Thống kê
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
MOF	Bộ Tài chính
MPI	Bộ kế hoạch và Đầu tư
NPL	Nợ xấu
SOCB	Ngân hàng thương mại quốc doanh
VASS	Viện khoa học xã hội Việt nam



## MỤC LỤC

Bối cảnh quốc tế .....	2
Tình hình phát triển kinh tế gần đây .....	5
Tác động xã hội của suy giảm kinh tế .....	9
Cán cân thanh toán .....	13
Lĩnh vực tài chính ngân hàng .....	18
Gói kích cầu .....	24
Nguồn lực có đủ không và lấy ở đâu.....	27
Định hướng chính sách cho tương lai .....	30

### Bảng

Bảng 1: Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu .....	2
Bảng 2: Tăng trưởng GDP theo quý của một số quốc gia .....	3
Bảng 3: Xuất khẩu khá hơn so với các nước khác .....	7
Bảng 4: Mức độ tác động khác nhau đối với các doanh nghiệp .....	11
Bảng 5: Mức độ tác động khác nhau ở các địa phương .....	12
Bảng 6: Giá trị xuất khẩu giảm đối với hầu hết các ngành hàng .....	14
Bảng 7: Thị trường xuất khẩu truyền thống suy giảm .....	15
Bảng 8: Số dự án FDI đăng ký mới suy giảm, các dự án cũ tăng vốn hoạt động .....	16
Bảng 9: Thâm hụt tài khoản vãng lai lớn .....	17
Bảng 10: Các gói kích cầu của các nước.....	24
Bảng 11: Chi phí cho gói kích cầu đợt một .....	25
Bảng 12: Gói kích cầu “143 nghìn tỉ đồng” bổ sung thêm những gì .....	27
Bảng 13: Kế hoạch ngân sách điều chỉnh cho năm 2009.....	28
Bảng 14: Kế hoạch tài chính một phần cho đến nay .....	29

## **Biểu đồ**

Biểu đồ 1: Giá hàng hoá trên thị trường thế giới.....	3
Biểu đồ 2: Giá bán lẻ xăng dầu trên thị trường thế giới so với trong nước .....	4
Biểu đồ 3: Sự hồi phục mạnh mẽ của ngành xây dựng .....	5
Biểu đồ 4: Hoạt động nhộn nhịp trở lại trong các ngành khác .....	6
Biểu đồ 5: Tác động của Xuất khẩu không mang tính cơ học .....	8
Biểu đồ 6: Cung cầu Lao động trên thị trường lao động đô thị .....	9
Biểu đồ 7: Đường cong Beveridge đơn giản .....	10
Biểu đồ 8: Ổn định việc làm ảo ở các khu công nghiệp .....	11
Biểu đồ 9: Thâm hụt thương mại có thể được kiểm soát tốt hơn .....	13
Biểu đồ 10: Nói lòng Chính sách Tiền tệ .....	18
Biểu đồ 11: Cho vay theo Chính sách Hỗ trợ Lãi suất .....	19
Biểu đồ 12: Nợ xấu lại tăng trở lại .....	20
Biểu đồ 13: Lợi nhuận ngân hàng được cải thiện.....	21
Biểu đồ 14: Kết thúc giai đoạn bình ổn.....	22
Biểu đồ 15: Lạm phát trở về mức một chữ số .....	23
Biểu đồ 16: Thị trường chứng khoán khởi sắc.....	23

## **Khung**

Khung 1: Một số khuyến nghị thực tiễn .....	32
---	----

## TÓM TẮT

Cuối năm 2007, đầu năm 2008, Việt Nam phải đối mặt với tình trạng nền kinh tế phát triển quá nóng do luồng vốn ồ ạt đổ vào. Những nỗ lực làm trung hòa luồng vốn này đã không thể ngăn cản sự bùng nổ tín dụng ngân hàng, lạm phát tăng tốc, nhập siêu tăng cao và các bong bóng bất động sản. Phản ứng kiên quyết của chính phủ từ tháng 3 - 2008 trở đi đã thành công trong việc bình ổn nền kinh tế và giảm nhập siêu xuống trong vòng kiểm soát. Sáu tháng cuối năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính bắt đầu từ Hoa Kỳ đã ảnh hưởng đến cầu bên ngoài. Giá cả hàng hóa mà Việt Nam xuất khẩu trên thị trường thế giới nằm trong xu hướng sút giảm kể từ quý 3, và sự suy giảm sản xuất bắt đầu rõ nét. Chính phủ đã phản ứng nhanh lẹ với cú sốc kinh tế thứ hai này, chuyển từ bình ổn kinh tế sang hỗ trợ hoạt động kinh tế vào tháng 11- 2008. Các biện pháp kích cầu được đưa ra sau đó đã giúp cho hoạt động kinh tế không bị suy sụp và có thể đưa nền kinh tế hồi phục trở lại.

Tuy nhiên, năm 2009 vẫn là năm với đầy thách thức. Tăng trưởng GDP của quý 1 đã ở mức thấp nhất trong nhiều năm qua và cho dù tốc độ tăng trưởng có thể được phục hồi trong 6 tháng cuối năm nhưng ước tính vẫn ở mức thấp hơn vài điểm phần trăm so với tiềm năng phát triển của Việt Nam. Về khía cạnh xã hội, tuy tình trạng thất nghiệp có thể không cao tới mức như nhiều người lo ngại nhưng thực tế mất việc làm đã trở nên phổ biến đối với lao động phổ thông và mang tính thời vụ, trong khi nhiều người lao động tuy có việc làm nhưng thu nhập giảm và không có thu nhập thêm ngoài giờ. Nông nghiệp và xây dựng có thể tăng trưởng tốt trong năm nay nhưng chưa tới mức trở thành cứu cánh cho toàn bộ nền kinh tế. Kinh tế phục hồi cũng là thời điểm gây áp lực lên cán cân thương mại trong những tháng còn lại của năm khi nhập khẩu ước sẽ gia tăng. Tín dụng dự kiến cũng sẽ tăng mạnh trở lại. Giá cả quốc tế và trong nước đang biến động theo chiều hướng tạo nguy cơ lạm phát. Cơ chế hỗ trợ lãi xuất vay vốn tín dụng dù đã có tác dụng thiết thực trong giai đoạn đầu của chính sách kích cầu nhưng giờ đây cũng gây nhiều quan ngại khi cơ chế này có thể làm nảy sinh tình trạng thiếu hiệu quả cho vay chính sách trong điều kiện lưu chuyển tín dụng của hệ thống ngân hàng đã được khai thông trở lại. Gói kích cầu “143 ngàn tỷ đồng” hiện đang được xin ý kiến Quốc hội, có thể đẩy thâm hụt ngân sách tới mức không đủ khả năng đáp ứng về nguồn vốn trong bối cảnh hiện nay.

Khi thời điểm khó khăn nhất dường như đã qua và các dấu hiệu tích cực về khả năng hồi phục kinh tế đã xuất hiện thì câu hỏi bây giờ sẽ là định hướng của chúng ta. Chính phủ đã thể hiện khả năng nhận định và đánh giá nhanh nhạy tình hình kinh tế vào tháng 3 năm 2008, khi áp dụng “nhóm 8 giải pháp”, và vào tháng 11 năm 2008, thời điểm của “nhóm 5 giải pháp”. Khi số liệu kinh tế xã hội 6 tháng đầu năm 2009 được công bố thì đó có thể sẽ là thời điểm phù hợp để suy ngẫm và cân nhắc liệu việc duy trì các hoạt động nhằm vào tăng trưởng kinh tế sẽ là ưu tiên duy nhất hay là nên tạo dựng cân đối giữa kích thích và ổn định tăng trưởng. Các thảo luận và quyết sách kinh tế vĩ mô cần được gắn liền với các nỗ lực cải cách cơ cấu của nền kinh tế. Đây chính là yêu cầu quan trọng và cấp bách nhằm duy trì sự tăng trưởng dài hạn và giảm thiểu các tác động tiêu cực của biến động kinh tế.

## BỐI CẢNH QUỐC TẾ

Môi trường kinh tế toàn cầu xấu đi nhanh chóng trong năm vừa qua. Khởi đầu bằng sự sụp đổ của thị trường cho vay dưới chuẩn của Mỹ, tình hình này đã nhanh chóng lan rộng trong toàn bộ hệ thống tài chính và trở thành một trong những cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu nặng nề nhất trong lịch sử hiện đại. Suy thoái toàn cầu đang ảnh hưởng đến cả các quốc gia phát triển và đang phát triển (Bảng 1). Phần lớn các quốc gia có thu nhập cao năm nay đều đang ngập sâu trong suy thoái, với GDP giảm trung bình khoảng 4.5%. Ở các nước đang phát triển, tăng trưởng GDP giảm từ 5,8% vào năm 2008 xuống còn 1,2% năm 2009. Với tỉ trọng của các quốc gia công nghiệp trong hoạt động kinh tế toàn cầu, GDP toàn thế giới dự báo sẽ giảm 3,1%. Khối lượng thương mại toàn cầu về hàng hoá và dịch vụ dự báo sẽ giảm 6,1%, trong đó khối lượng thương mại hàng hoá chế tác sẽ giảm mạnh hơn cả. Luồng vốn FDI cũng sẽ giảm khoảng một phần ba so với năm trước.

**Bảng 1: Dự báo Tăng trưởng Kinh tế Toàn cầu**

	2008/e	2009/f	2010/f
<b>Tăng trưởng GDP</b>			
Thế giới	1.9	-3.1	2.0
Các nước thu nhập cao	0.7	-4.5	1.3
Khu vực đồng Euro	0.6	-4.5	0.5
Nhật Bản	-0.7	-8.5	1.0
Mỹ	1.1	-3.0	1.8
Các nước đang phát triển	5.8	1.2	4.3
Trung Quốc	9.0	6.5	7.5
Ấn Độ	5.5	4.0	7.0
Nga	5.6	-7.0	3.0
<b>Xuất khẩu</b>			
Khối lượng Thương mại Toàn cầu	3.6	-9.6	3.8

Nguồn: Ngân hàng Thế giới, Tháng 5-2009

Khu vực Đông Á không thể miễn nhiễm với một cú sốc mạnh như vậy. Nhưng có điều thú vị là có những khác biệt rất quan trọng giữa các nước khác nhau (Bảng 2). Điều này có thể là do các mức độ tham gia cụ thể của các quốc gia này vào nền kinh tế thế giới. Một số quốc gia là trung tâm giao thương hoặc vận chuyển hàng hoá lớn; một số nước khác là các nhà xuất khẩu hàng hoá vốn và điện tử lớn. Mặt khác, một số quốc gia ở Đông Á cũng như Ấn Độ dường như chống chọi với khủng hoảng tốt hơn các nước khác. Những quốc gia này có mức độ tiếp cận với thương mại quốc tế ở các mức độ khác nhau, song có một điểm chung là dân số đông, điều này có thể làm tăng hiệu quả của các chính sách kích cầu trong nước.

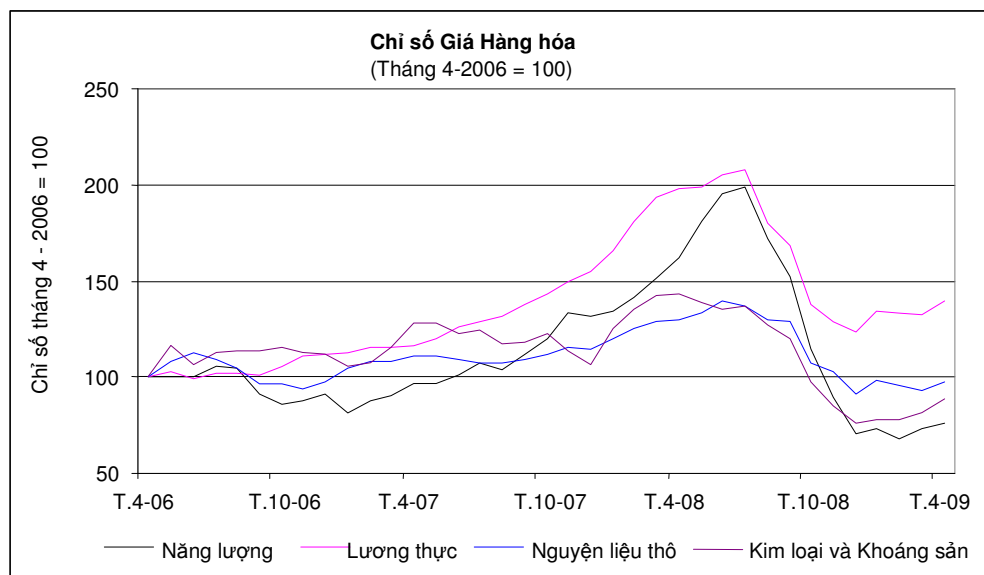


**Bảng 2: Tăng trưởng GDP theo quý của một số quốc gia**

	Q1-08	Q2-08	Q3-08	Q4-08	Q1-09/e
Hồng Kông	7.3	4.3	1.7	-2.5	-7.8
Nhật Bản	3.4	-3.5	-2.5	-14.4	-15.2
Singapore	6.7	2.5	0.0	-4.2	-10.1
Malaysia	7.4	6.7	4.7	0.1	-6.2
Thái Lan	6	5.3	3.9	-4.3	-7.1
Trung Quốc	10.6	10.1	9.0	6.8	6.1
Ấn Độ	8.4	8.8	7.9	7.6	5.3
Indonesia	6.2	6.4	6.4	5.2	4.4
Việt Nam	7.5	5.7	6.3	5.7	3.1

*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới. Tốc độ tăng trưởng so sánh với cùng kỳ năm trước.

**Biểu đồ 1: Giá hàng hoá trên thị trường thế giới**

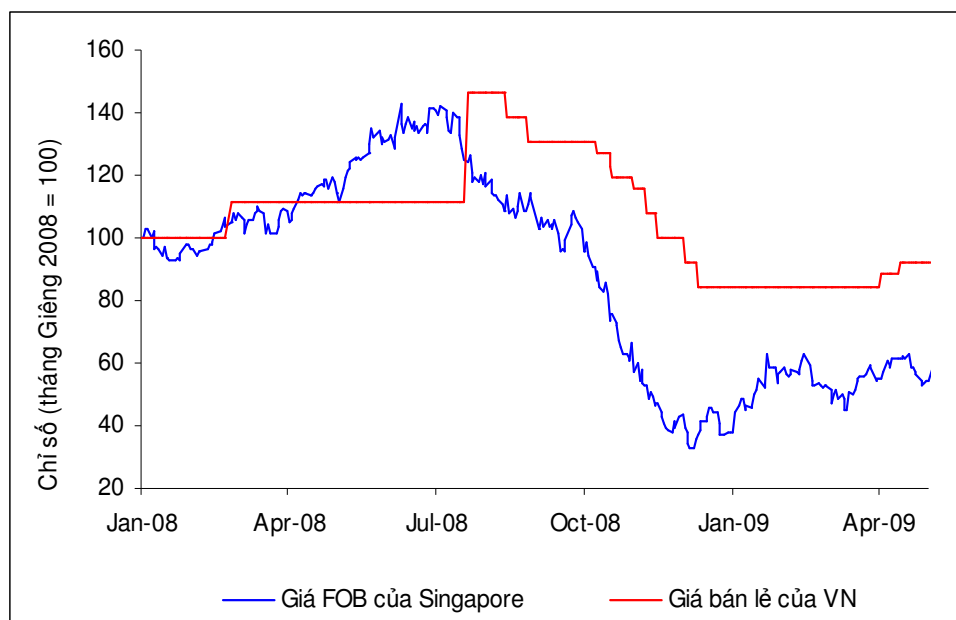


*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới

Một trong những kênh trực tiếp truyền dẫn ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu đến Việt Nam chính là sự sụt giảm mạnh giá hàng hoá gần như theo chiều dốc đứng (Biểu đồ 1). Sau nhiều năm luôn theo chiều đi lên, và sau giai đoạn tăng vọt trong năm 2007 và một phần trong năm 2008, giá năng lượng, thực phẩm, nguyên liệu và khoáng sản đã giảm mạnh trong sáu tháng cuối năm 2008. Trong một số trường hợp, giá cả giảm đến ba phần tư chỉ trong khoảng thời gian từ mùa hè đến cuối năm. Điều này chắc chắn có ảnh hưởng đối với một quốc gia như Việt Nam vốn dựa nhiều vào xuất khẩu hàng hoá. Xét trên khía cạnh tích cực, giá lương thực phẩm giảm đã góp phần giảm nhiệt tỷ lệ lạm phát, còn giá xi măng và sắt thép giảm đã giúp cho ngành xây dựng phục hồi trở lại.

Giá cả hàng hoá bình ổn trở lại vào quý một năm 2008, và kể từ thời điểm đó bắt đầu tăng trở lại. Xu hướng tăng lại này rất rõ đối với giá dầu (Biểu đồ 2). Giá dầu thế giới sau khi lên đến \$147 một thùng vào giữa tháng 7-2008 đã giảm xuống đến còn \$34 một thùng vào giữa tháng 2-2009. Cán cân thanh toán của Việt Nam ít bị những biến động này ảnh hưởng hơn so với các nước khác vì kim ngạch xuất khẩu dầu thô của Việt Nam không khác mấy so với kim ngạch nhập khẩu xăng dầu. Tuy nhiên, với tỉ lệ thu từ dầu của chính phủ lên đến 16.4 phần trăm, tác động đối với tài chính công là không nhỏ. Kế hoạch ngân sách năm 2009 được xây dựng trên giả định giá dầu ở mức trung bình 70\$ một thùng. Với giá 40\$/thùng, nguồn thu sẽ giảm gần 27 nghìn tỉ VND, hay vào khoảng 1,5% GDP. Tuy nhiên, giá dầu hiện tại đang dao động ở mức trên 60\$/thùng, và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong 6 tháng cuối năm 2009, do đó sẽ làm giảm bớt áp lực đối với nguồn thu ngân sách.

**Biểu đồ 2: Giá bán lẻ xăng dầu trong nước so với giá xuất khẩu trên thị trường thế giới**



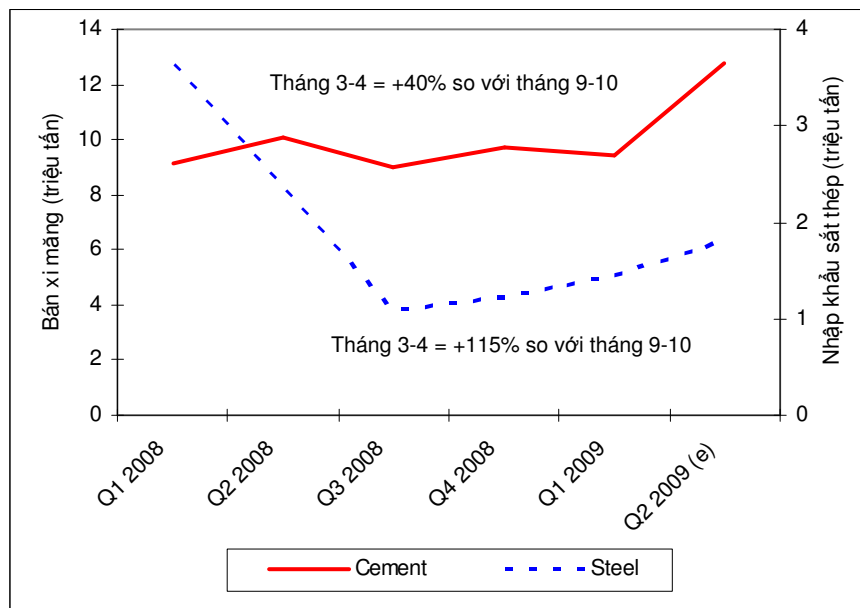
Nguồn: Giá xuất khẩu FOB của Singapore dựa theo thống kê của Bộ Năng lượng Mỹ

## TÌNH HÌNH PHÁT TRIỂN GẦN ĐÂY

Cuộc khủng hoảng toàn cầu đã dẫn đến sự sụt giảm đáng kể trong tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Tác động này khá nặng nề vào quý 1 năm 2009, khi GDP chỉ tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2008. Tốc độ này thấp hơn mức tiềm năng đến 4 điểm phần trăm (tốc độ tăng trưởng trong quý 1 những năm qua trung bình là 7,2%). Trên góc độ này, dường như Việt Nam rơi vào tình cảnh nan giải hơn so với một quốc gia công nghiệp hay một nước đang phát triển trung bình. Nhưng cảm giác đó là không đúng. Quý 1 năm 2008 là đỉnh điểm tăng trưởng nóng, do vậy tốc độ tăng trưởng 3,1% được tính trên một quý có kết quả hoạt động mạnh một cách ngoại lệ. Trong những tháng còn lại, so sánh sẽ dựa trên những quý hoạt động kém hơn của năm 2008, điều này sẽ làm tốc độ tăng trưởng GDP cả năm 2009 tăng một cách cơ học.

Tốc độ tăng trưởng quý 1 năm 2009 cũng yếu một cách bất thường do miền Bắc mưa nhiều, dẫn đến sản lượng nông nghiệp đình trệ rõ rệt. Tuy nhiên, sản lượng vụ lúa đông xuân ở miền Bắc đã tăng 44,7% so với năm 2008. Ở miền Nam, tăng trưởng về lượng không đáng kể, song người dân chuyển sang trồng lúa có chất lượng gạo cao, dễ xuất khẩu. Chăn nuôi có xu hướng ổn định. Đàn gia cầm tăng 7 phần trăm so với cùng kỳ. Tổng sản lượng thủy sản 5 tháng đầu năm 2009 ước tăng 4,4% so với cùng kỳ năm 2008. Nhìn chung, GDP trong nông nghiệp dự kiến tăng khoảng 3,6% trong năm nay. Với tỉ trọng hiện nay của ngành nông nghiệp trong toàn bộ nền kinh tế, kết quả này sẽ làm cho tốc độ tăng trưởng GDP nói chung tăng thêm khoảng 0,6 điểm phần trăm so với quý 1.

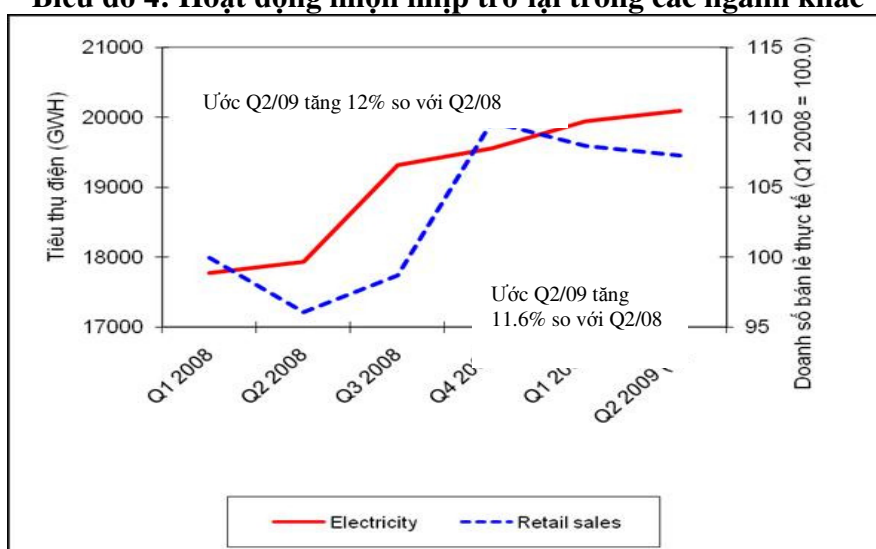
**Biểu đồ 3: Sự hồi phục mạnh mẽ của ngành xây dựng**



Nguồn: Tổng cục Thống kê và ước tính của Ngân hàng Thế giới

Tuy nhiên, sự phục hồi có lẽ chủ yếu sẽ do ngành xây dựng mang lại. Năm 2008, bong bóng bất động sản phát nổ và lãi suất leo thang do thực hiện chính sách bình ổn kinh tế, cùng với giá xi măng và sắt thép tăng vọt, đã làm cho GDP của ngành xây dựng sụt giảm. Mặc dù con số tuyệt đối không lớn lắm (-0,4%), song đây là lần đầu tiên ngành xây dựng có tăng trưởng âm kể từ đầu cuộc khủng hoảng Đông Á một thập niên về trước. Nhờ lãi suất ngân hàng thấp hơn nhiều và giá xi măng, sắt thép giảm mạnh, ngành xây dựng đã hồi phục rõ rệt. Quý 1 năm 2009, GDP của ngành tăng trưởng 6,9%. Số liệu bán xi măng trên thị trường trong nước, và nhập khẩu sắt thép đã cho thấy các hoạt động xây dựng đã tăng mạnh so với sáu tháng trước (Biểu đồ 3). Theo xu hướng hiện nay, có thể dự báo ngành xây dựng trong năm 2009 sẽ tăng trưởng hai con số. Điều này cũng sẽ đẩy mạnh các kết quả thực hiện so với quý một.

**Biểu đồ 4: Hoạt động nhộn nhịp trở lại trong các ngành khác**



Nguồn: Tổng cục Thống kê và ước tính của Ngân hàng Thế giới

Các lĩnh vực khác bước đầu đã cho kết quả khả quan hơn. Tiêu thụ điện tăng theo sức mua của hộ gia đình và hoạt động sản xuất, song không chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi những bước phát triển trong ngành xây dựng. So với một năm về trước, con số này đã tăng thêm 12%, tính đến tháng 4 năm 2009. Tốc độ này thấp hơn so với trước đây, song không nhiều. Tổng mức bán lẻ cũng tăng trưởng với xu hướng tương tự, ở mức 11,6%, một biến số khác không có liên hệ trực tiếp với những thay đổi trong lĩnh vực xây dựng. Chuỗi số liệu về tổng mức bán lẻ có vẻ ít chắc chắn, xác thực hơn vì còn phải tính đến yếu tố giảm phát giá cả tiêu dùng, và trong năm vừa qua có nhiều biến động kinh tế vĩ mô đáng kể, làm cho dự báo tốc độ tăng trưởng trở nên rất nhạy cảm với chỉ số giá và hệ số giảm phát. Tuy nhiên, mặc dù giảm phát, tăng trưởng tổng mức bán lẻ thực vẫn cao đáng kể (Biểu đồ 4). Điều này được khẳng định bằng con số thống kê sản xuất một số mặt hàng dân dụng lâu bền. Ví dụ, tháng 5 năm 2009 sản xuất điều hòa nhiệt độ tăng 56%, tủ lạnh tăng 23%, máy giặt tăng 32% so với tháng 5 năm 2008.

Như vậy, mỗi quan ngại chính giờ đây là tình hình xuất khẩu. Các nhà bình luận thường chỉ ra rằng xuất khẩu chiếm tới 70 phần trăm GDP của Việt Nam, đồng nghĩa với việc sụt giảm xuất khẩu có thể gây ra hậu quả rất lớn đối với tăng trưởng kinh tế chung. Suy diễn cơ học như vậy là chưa hoàn toàn chính xác, vì xuất khẩu được đo bằng giá trị của hàng hóa, trong khi GDP được đo bằng giá trị gia tăng trong nước. Ví dụ, giá trị xuất khẩu gạo của Việt nam tương đương với giá trị xuất khẩu sản phẩm máy tính, hàng điện tử và linh kiện song phần giá trị gia tăng trong nước của lúa gạo cao hơn nhiều so với hàng máy tính và điện tử, khi tính đến yếu tố nhập khẩu đầu vào rất lớn của ngành này. Nếu mức tăng giá trị xuất khẩu gạo tương đương với mức giảm của xuất khẩu máy tính và điện tử thì tổng kim ngạch xuất khẩu sẽ hầu như không thay đổi. Tuy nhiên, giá trị gia tăng trong nước của xuất khẩu có thể vẫn tăng do hiệu ứng thành phần đã nói trên. Rất tiếc là không có các chuỗi số liệu sẵn có để đo lường những thay đổi về giá trị gia tăng trong nước của hàng xuất khẩu.

Số liệu kim ngạch xuất khẩu cho thấy tác động lớn của cuộc khủng hoảng toàn cầu, song không lớn bằng những nước khác trong khu vực. Tuy nhiên trong trường hợp này thì hiệu ứng thành phần cũng có ý nghĩa. Trong quý 1 năm 2009, Việt Nam đã xuất khẩu một khối lượng vàng với trị giá khoảng 2,5 tỉ đô la, sau khi trở thành nước nhập khẩu vàng lớn nhất trên thế giới vào năm 2008. Ở Việt nam, xuất nhập khẩu vàng miếng mang đậm tính kinh doanh đầu cơ và phục vụ thói quen cất trữ tài sản trong dân cư hơn là các giao dịch thương mại quốc tế theo đúng nghĩa. Cơn sốt giá vàng năm 2008 dường như đi kèm với những lo lắng về sự bất ổn định kinh tế vĩ mô. Khi những mối lo này lắng xuống, và cơ hội đầu tư xuất hiện trong ngành xây dựng và thị trường chứng khoán, các gia đình đã bán đi một phần số vàng họ nắm giữ, giới kinh doanh vàng cũng tái xuất khẩu khi giá vàng thế giới tăng cao hồi quý 1 năm nay. Nếu không tính xuất khẩu vàng thì kim ngạch xuất khẩu trong quý 1-2009 giảm 11,6 phần trăm, kết quả này vẫn khá hơn một số nước khác trong khu vực nhưng không nhiều.

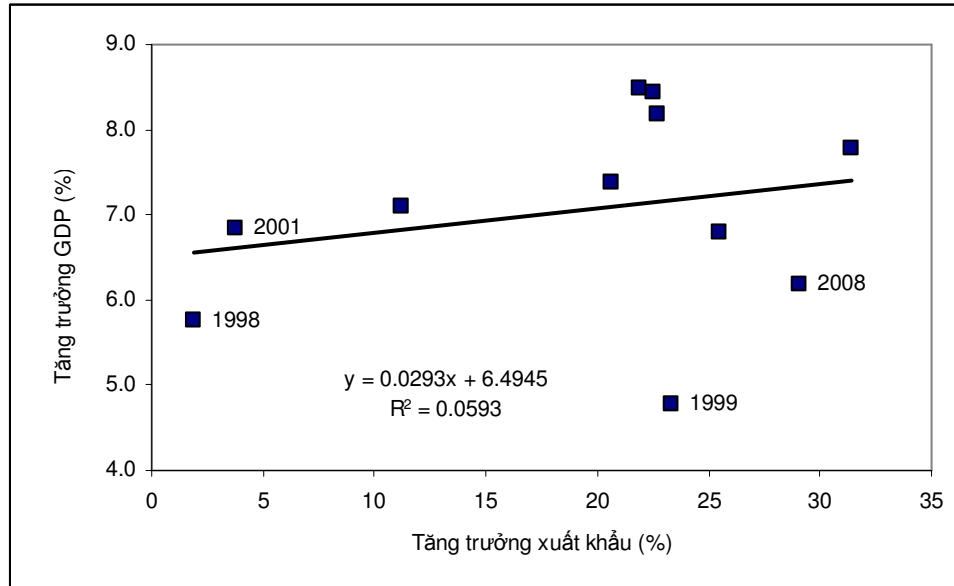
**Bảng 3: Xuất khẩu khá hơn so với các nước khác**

Tăng trưởng giá trị xuất khẩu so với cùng kỳ (%)	2007	2008	Ước Q1-2009
Nhật Bản	10	9.5	-60.0
Philippines	7.1	-2.9	-36.8
Indonesia	13.2	20.0	-32.0
Malaysia	9.7	13.3	-28.9
Hàn Quốc	14.1	13.8	-24.9
Thái Lan	16.5	15.7	-23.2
Singapore	10.1	12.9	-20.6
Trung Quốc	25.7	17.3	-19.7
Việt Nam	21.9	29.1	7.4

*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới, Tổng cục Hải quan và Tổng cục Thống kê  
Số liệu Q1-2009 của Nhật bản là khối lượng xuất khẩu

Vấn đề lúc này là sự giảm tốc hay sụt giảm kim ngạch xuất khẩu sẽ ảnh hưởng như thế nào đến tăng trưởng GDP trong năm 2009. Câu trả lời phụ thuộc vào diễn biến của các hợp phần khác của tổng cầu, và do đó cũng phụ thuộc vào hiệu quả của gói kích cầu. Nếu dựa trên kinh nghiệm của những năm trước, tác động này có thể là một bức tranh rất ảm đạm. Trong thập niên vừa qua, đã có những năm kim ngạch xuất khẩu tăng ở mức rất thấp song tăng trưởng GDP lại ở mức cao, và có những năm tăng trưởng xuất khẩu rất tốt, song tốc độ tăng trưởng GDP lại khá thấp (Biểu đồ 5).

**Biểu đồ 5: Tác động của Xuất khẩu dường như không mang tính cơ học**



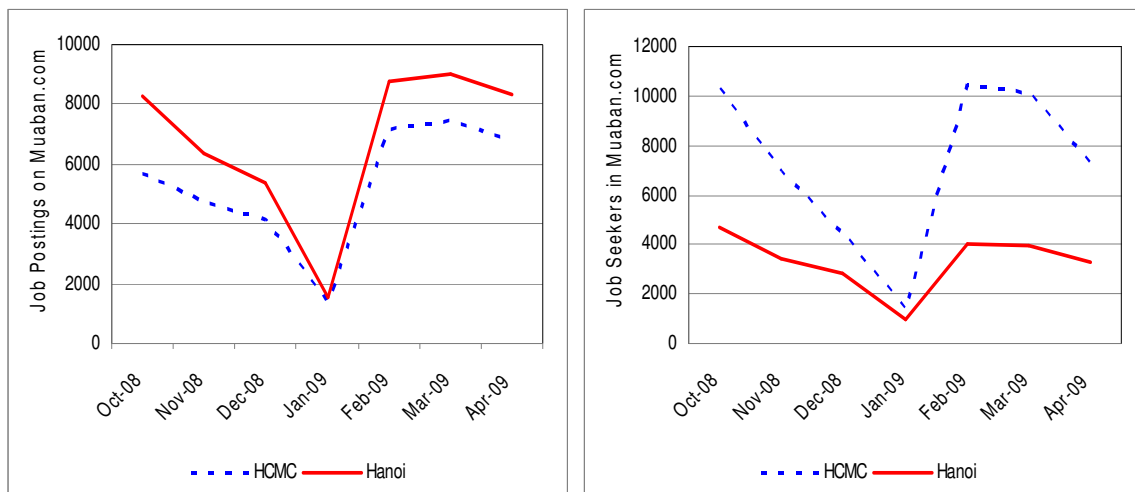
*Nguồn: Tổng cục Thống kê và ước tính của Ngân hàng Thế giới*

## TÁC ĐỘNG XÃ HỘI CỦA SUY GIẢM KINH TẾ

Rất khó đánh giá tác động của suy giảm kinh tế nếu không có một cuộc điều tra lực lượng lao động kịp thời và đáng tin cậy. Có nhiều bằng chứng không chính thức cho thấy tình hình khó khăn tăng lên, đặc biệt ở các khu công nghiệp và các làng nghề. Song cho dù có nhiều câu chuyện thì cũng không phải là số liệu, và một vài con số về tình trạng mất việc làm do chính quyền địa phương, hiệp hội doanh nghiệp hay các tổ chức xã hội dân sự công bố dường như không hoàn toàn chính xác. Một nỗ lực tổng hợp bằng chứng từ các nguồn khác nhau một cách hệ thống cho thấy bức tranh thực tế phức tạp hơn so với mọi người thường nghĩ. Nhìn chung, tình trạng thiếu việc làm phổ biến hơn so với thất nghiệp. Ngoài ra còn có sự khác nhau giữa các phân đoạn khác nhau của thị trường lao động và tác động đối với các doanh nghiệp và giữa các địa phương cũng không đồng nhất.

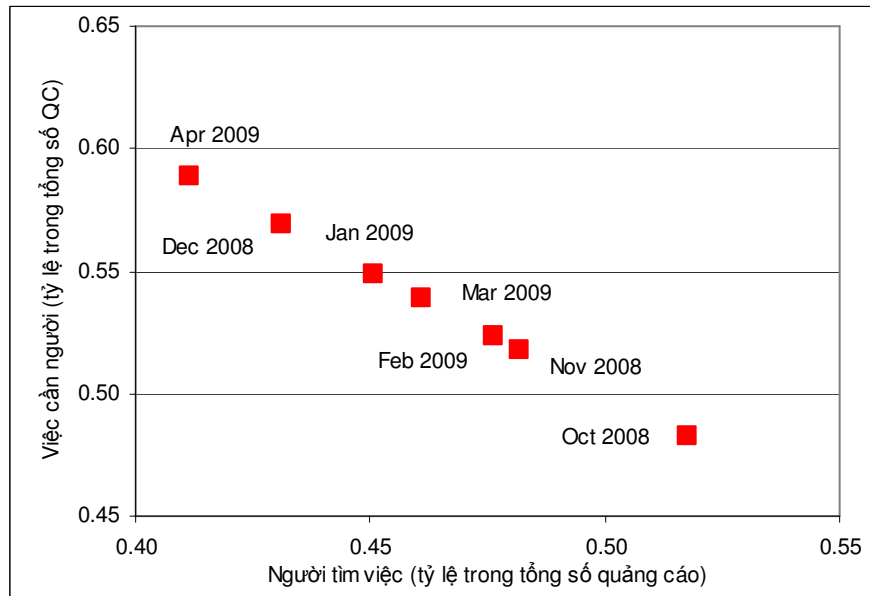
Theo các quảng cáo việc làm đăng trên một trang web được nhiều người biết đến, thì thị trường cho lao động có kỹ năng và bán kỹ năng đã hồi phục khá tốt sau Tết (Biểu đồ 6). Trước đó, cả quảng cáo việc tìm người và người tìm việc đều giảm đáng kể. Nhưng cả hai chuỗi số liệu này đều phục hồi mạnh vào tháng 3-2009. Đến tháng 4, quảng cáo việc tìm người nhiều hơn so với tháng 10-2008, và ít quảng cáo người tìm việc hơn. Thay đổi tương quan các mẫu tin quảng cáo việc tìm người và người tìm việc cho thấy thị trường lao động đang dần dần co hẹp lại trong những tháng gần đây đối với lao động có kỹ năng và bán kỹ năng (Biểu đồ 7).

**Biểu đồ 6: Cung cầu lao động trên thị trường lao động đô thị**



Nguồn Ngân hàng Thế giới dựa trên số liệu của trang muaban.com.

**Biểu đồ 7: Đường cong Beveridge**

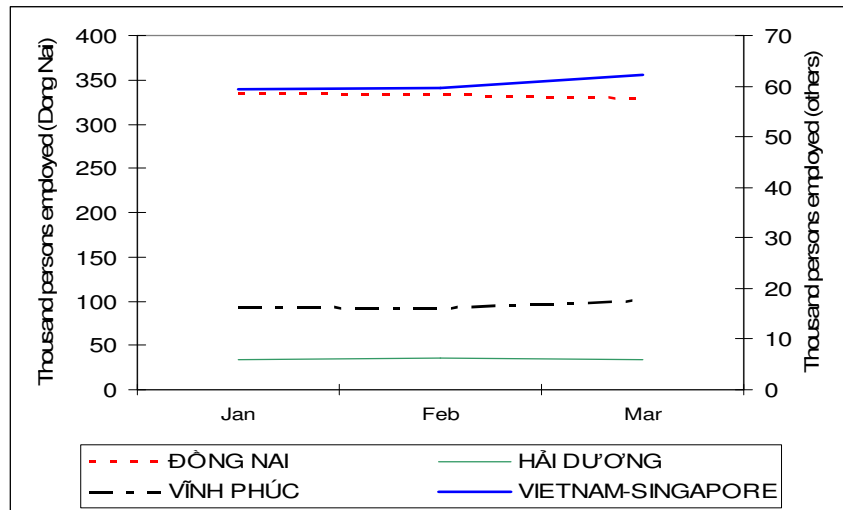


*Nguồn: Ngân hàng Thế giới dựa trên số liệu của trang muaban.com.*

Bức tranh ở các khu công nghiệp lại rất khác, nơi lực lượng lao động chủ yếu là lao động phổ thông. Các khu công nghiệp là nơi sản xuất một tỉ trọng lớn hàng chế tác xuất khẩu, do vậy sẽ là nơi chịu tác động trực tiếp của cuộc khủng hoảng toàn cầu mạnh hơn so với các lĩnh vực kinh tế khác. Một điều tra đang thực hiện nhằm tăng cường giám sát các khu công nghiệp, do Viện Quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM) tiến hành với sự hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới cung cấp nhiều thông tin về khía cạnh này. Số liệu tổng hợp cho các khu công nghiệp hiện có cho Đồng Nai, Hải Dương và Vĩnh Phúc cũng như khu công nghiệp Việt Nam – Singapore cho thấy tổng số việc làm khá ổn định (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, số liệu về việc làm báo cáo cho CIEM chỉ bao gồm số lao động có đăng ký bảo hiểm xã hội, mà không tính đến số lao động thời vụ và lao động không cố định. Và có những bằng chứng không chính thức cho thấy đây là nhóm đối tượng bị ảnh hưởng nặng nề nhất.



**Biểu đồ 8: Ổn định việc làm ảo ở các khu công nghiệp**



Nguồn: CIEM (2009; đang phân tích).

Kể cả đối với những lao động được phản ánh trong điều tra của CIEM, số liệu được bóc tách cho thấy tác động ở cấp độ doanh nghiệp còn không đồng nhất hơn nhiều so với số liệu tổng hợp ở cấp độ khu công nghiệp. Tính đến tháng 5-2009, tỉ lệ trả lời ở cấp độ doanh nghiệp vượt trên 25% ở các địa phương Hải Phòng (59%), Hải Dương (65%), Vĩnh Phúc (81%) và Bà Rịa – Vũng Tàu (26%). Thông tin phản hồi cho thấy đa số các doanh nghiệp đang hoạt động khá tốt, song có một thiểu số đáng kể đã bị ảnh hưởng nặng nề (Bảng 3). Tương tự, tình hình giữa các địa phương cũng khác nhau đáng kể. Một số địa phương như Bà Rịa – Vũng Tàu có vẻ tương đối ít bị ảnh hưởng bởi tình hình suy thoái, trong khi những địa phương khác như Hải Phòng bị ảnh hưởng nặng hơn nhiều (Bảng 4).

**Bảng 4: Mức độ tác động khác nhau đối với các doanh nghiệp**

Biến số	Giảm trên 10%	Giảm dưới 10%	Ổn định	Tăng dưới 10%	Tăng trên 10%	Tổng
Doanh thu	10.3	10.3	4.4	23.5	51.5	100.00
Xuất khẩu	20.6	6.4	7.9	15.9	49.2	100.00
Nhập khẩu	25.0	5.4	5.4	5.4	58.9	100.00
Doanh số trong nước	13.7	3.9	11.8	15.7	54.9	100.00
Thuế	2.5	0.0	5.0	20.0	72.5	100.00
Việc làm	1.8	31.6	10.5	28.1	28.1	100.00

Nguồn: CIEM (2009; đang phân tích).

**Bảng 5: Tác động khác nhau giữa các tỉnh**

Địa phương	Giảm trên 10%	Giảm dưới 10%	Ổn định	Tăng dưới 10%	Tăng trên 10%	Tổng
Hải Phòng	0.0	45.0	15.0	20.0	20.0	100.0
Vĩnh Phúc	0.0	30.8	0.0	38.5	30.8	100.0
Hải Dương	10.0	30.0	20.0	30.0	10.0	100.0
Bà Rịa-Vũng Tàu	0.0	14.3	7.1	28.6	50.0	100.0

*Nguồn:* CIEM (2009; đang phân tích). Dựa trên thay đổi về lao động.

Có lẽ sự khác biệt lớn nhất về tác động của suy giảm kinh tế là tác động đối với từng người lao động và hộ gia đình. Thông tin đáng tin cậy nhất về khía cạnh này lấy từ một nghiên cứu đánh giá tác động nhanh do Viện Khoa học Xã hội Việt Nam (VASS) thực hiện với sự hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới và có sự tham gia của các tổ chức xã hội dân sự. Các đánh giá tác động nhanh được thực hiện dưới hình thức phỏng vấn các nhóm trọng tâm với người lao động. Các đánh giá này được tiến hành ở các chợ lao động ở Hà Nội, các làng nghề và một khu công nghiệp vào tháng 2 và tháng 3-2009, và một số khu công nghiệp và khu vực nông thôn khác vào tháng 4-2009.

Những đánh giá nhanh này rất lớn và không thể tóm tắt được bằng một vài xu hướng ước lệ. Tuy nhiên, có một số khuôn mẫu nổi lên từ những số liệu này. Trên khía cạnh tích cực, những ảnh hưởng lớn như tái nghèo, thiếu ăn, phải cho con cái nghỉ học hay bán đất hoặc mất nhà không phải là hiện tượng phổ biến. Trên khía cạnh tiêu cực, có tình trạng mất việc làm, thường xuyên bị giảm giờ làm và giảm lương, tiền gửi về gia đình giảm sút, và người lao động phải phụ thuộc nhiều hơn vào các việc làm không chính thức.

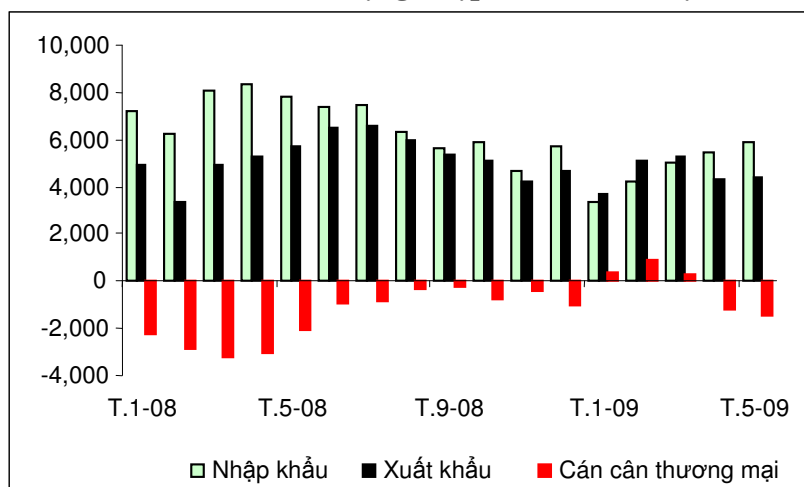
Cắt giảm việc làm là tình trạng phổ biến ở các khu công nghiệp giai đoạn cuối năm 2008, đầu năm 2009, song ít khi diễn ra dưới hình thức cho nghỉ việc công khai. Phổ biến hơn là không ký lại hợp đồng và khuyến khích tự nghỉ việc. Lao động thời vụ và lao động có hợp đồng ngắn hạn bị mất việc nhiều hơn. Nhiều doanh nghiệp ở các khu công nghiệp đã lưu ý những khó khăn trong việc tuân thủ chính sách bảo hiểm xã hội và hệ thống bảo hiểm thất nghiệp mới được áp dụng. Kể cả tại những doanh nghiệp được ghi nhận là đã phục hồi sản xuất, công nhân cũng thường chỉ được tính giờ làm việc bình thường và làm ca, không có làm thêm giờ. Không có lương làm ngoài giờ khiến công nhân phải cắt giảm chi tiêu, đặc biệt ở Thành phố Hồ Chí Minh và các vùng lân cận, do chi phí sinh hoạt cao. Cũng vì lý do này mà tiền gửi về quê cho gia đình cũng bị ảnh hưởng. Tuy nhiên việc lao động trở về quê không nhiều như mọi người thường nghĩ, dường như quá trình di cư là không thể đảo ngược. Những người phải quay trở về quê dường như gặp nhiều khó khăn hơn so với nhận định thông thường.

## CÁN CÂN THANH TOÁN

Trong năm 2008 thâm hụt tài khoản vãng lai trong cán cân thanh toán đã lên đến 11,9% GDP, cao hơn nhiều so với mức an toàn hợp lý. Nguyên nhân chủ yếu là do thương mại mất cân đối một cách bất thường, gần 2,3 tỉ đô-la mỗi tháng trong quý 1 năm 2008. Trên thực tế, mức thâm hụt không mất ổn định như con số dễ làm ta thấy. Ở Việt Nam, luồng vốn FDI đổ vào đi kèm với khối lượng hàng hóa vốn nhập khẩu rất lớn; và do luồng vốn đầu tư ồ ạt nên kim ngạch nhập khẩu cũng cao bất thường. Nhưng trong trường hợp này, nhập khẩu và nguồn lực tài trợ cho nhập khẩu đi đôi với nhau. Một hợp phần quan trọng khác của nhập khẩu chính là mua đầu vào trung gian cho các hoạt động chế xuất. Trong trường hợp này, nhập khẩu hiện tại được thanh toán bằng xuất khẩu tương lai. Tuy nhiên, nhập siêu trong đầu năm 2008 còn bị thổi phồng do sự gia tăng nhập khẩu hàng tiêu dùng, trong đó có các mặt hàng xa xỉ từ mỹ phẩm đến ô tô đắt tiền.

Xét trên phương diện nào đó, nhờ có các chính sách bình ổn áp dụng trong năm 2008, nền kinh tế Việt Nam đã cải thiện hơn so với một năm trước đây để vượt qua được cơn khủng hoảng toàn cầu. Đầu năm 2009, cán cân thương mại gần như cân bằng. Trong quý 1-2009, giá trị xuất khẩu chung đã tăng so với cùng kỳ năm trước nếu tính cả xuất khẩu vàng trong khi đó giá trị nhập khẩu giảm khoảng 41,3% (Biểu đồ 9). Một phần, điều này cho thấy một chính sách thương mại chủ động hơn, có lẽ ở giới hạn mà các cam kết WTO cho phép. Song đây cũng là kết quả của các yếu tố kinh tế vĩ mô sâu hơn. Sự sụt giảm luồng vốn FDI, giảm xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế suy giảm đều là những nguyên nhân dẫn đến sự giảm sút các hợp phần then chốt trong kim ngạch nhập khẩu.

**Biểu đồ 9: Tình trạng nhập siêu có cải thiện**



Nguồn: Tổng cục Thống kê.

Xuất khẩu tính theo giá FOB; nhập khẩu tính theo theo CIF

Khi hoạt động kinh tế phục hồi trở lại, đã có thể thấy rõ một số xu hướng đảo ngược trong các số liệu về hoạt động thương mại tháng 4 và tháng 5. Kim ngạch nhập khẩu bắt đầu tăng trở lại, và nhập siêu có thể tăng trong những tháng cuối năm 2009. Song những nguyên nhân căn bản làm cho tình trạng nhập siêu năm 2008 không bị rơi vào tình trạng thiếu bền vững cũng sẽ nhắc lại trong năm 2009.

Đồng thời, kim ngạch xuất khẩu giảm ở hầu hết các mặt hàng (Bảng 5). Yếu tố tích cực duy nhất là mặt hàng lúa gạo, với doanh số xuất khẩu tăng 20% so với năm ngoái. Do nhiều người trồng lúa sống sát ngưỡng nghèo, kết quả tốt trong lĩnh vực này sẽ giúp giảm nhẹ tác động xã hội tiêu cực của suy giảm kinh tế. Kết quả ở các lĩnh vực khác khá khác nhau. Ví dụ, sự sụt giảm mạnh trong xuất khẩu hàng may mặc không giống với xu hướng đối với hàng giày dép. Một điều đáng khích lệ khác là xuất khẩu thủy hải sản không giảm nhiều như những ngành khác. Cũng tương tự, với thực tế là nhiều người làm việc trong ngành sản xuất thủy hải sản là người nghèo hoặc cận nghèo, đây là một tin khá tốt lành xét trên góc độ xã hội.

**Bảng 6: Giá trị xuất khẩu giảm đối với hầu hết các ngành hàng**

	2008 (triệu \$)	Tăng trưởng (%, so với cùng kỳ năm trước)		
		2008	5M-2008	5M-2009
Tổng kim ngạch xuất khẩu	62,685	29.1	27.2	-6.8
Dầu thô	10,357	22.0	45.5	-44.0
Ngoài dầu thô	52,328	30.6	23.5	1.8
Gạo	2,894	94.3	94.1	20.2
Các mặt hàng nông sản khác	5,505	17.2	4.0	-19.5
Thủy hải sản	4,510	19.8	11.6	-9.1
Than	1,388	38.8	34.9	-20.7
May mặc	9,120	17.7	19.0	-1.8
Giày dép	4,768	19.4	13.4	-10.1
Điện tử và Máy tính	2,638	22.5	25.2	-8.0
Thủ công mỹ nghệ (kể cả vàng)	1,363	65.1	3.2	772.6
Sản phẩm gỗ	2,829	17.7	20.8	-19.8
Hàng hóa khác	17,312	44.3	32.9	-12.8

*Nguồn:* Tổng cục Thống kê

Kim ngạch xuất khẩu cũng giảm đối với hầu hết các thị trường truyền thống của Việt Nam (Bảng 6). Năm 2008, các thị trường Mỹ, châu Âu, Nhật, Trung Quốc và ASEAN chiếm đến trên ba phần tư thị trường xuất khẩu của Việt Nam, bao gồm cả dầu thô. Trong quý 1-2009, doanh số bán ra trên tất cả các thị trường này đều giảm, một số

thị trường giảm đáng kể. Nhưng tổng kim ngạch xuất khẩu phi dầu giảm ít hơn nhiều, nhờ tăng nhanh giá trị xuất khẩu sang các thị trường khác. Các nhà xuất khẩu Việt Nam đặc biệt tích cực trong việc tìm kiếm các thị trường mới ở Châu Mỹ La-tinh và Trung Đông. Nhờ có sự năng động này mà trong quý 1-2009, kim ngạch xuất khẩu của Việt nam sang hai thị trường này đã tăng gần 14% so với cùng kỳ năm 2008.

**Bảng 7: Thị trường xuất khẩu truyền thống co hẹp**

Tỷ trọng (%)	2006	2007	2008	Q1-2009
Trung Quốc	8.3	7.7	7.5	6.3
Nhật Bản	14.3	12.6	12.2	9.6
ASEAN	11.6	12.5	14.0	10.7
EU	21.1	21.4	19.4	16.6
Mỹ	21.3	23.2	20.8	17.5
Các nước khác	23.3	22.5	26.1	39.1

*Nguồn:* Tổng cục Thống kê.

Tỉ trọng kim ngạch xuất khẩu phi dầu của Việt Nam trên các thị trường chính.

Hiện tại không có nhiều thông tin về một số thành phần khác của cán cân thanh toán. Kiều hối được dự báo sẽ giảm, mặc dù giảm bao nhiêu thì còn nhiều ý kiến khác biệt. Ở các nước Đông Á khác, kiều hối thường do lao động làm việc ở nước ngoài gửi về cho gia đình. Sinh kế của nhiều người lao động như vậy đang gặp rủi ro do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, và do đó kiều hối dự báo sẽ bị ảnh hưởng theo. Ở Việt Nam, kiều hối phần nhiều do cộng đồng người Việt sinh sống ở nước ngoài lâu năm gửi về, những người này tương đối khá giả và hiện nay đang đầu tư về nước, đôi khi gắn với kế hoạch nghỉ hưu của họ. Do vậy, dòng kiều hối có thể sẽ giảm ít hơn so với các quốc gia khác trong khu vực.

Có một số thông tin về các dự án FDI, mặc dù không hoàn toàn thống nhất với nội hàm của luồng vốn FDI được ghi nhận trên cán cân thanh toán. Ở Việt Nam, con số FDI được phê duyệt chủ yếu phản ánh ý định của nhà đầu tư nước ngoài hoặc nhận được quyền sử dụng đất. Con số FDI thực hiện phản ánh chỉ tiêu thực tế, song kết hợp cả luồng vốn đổ vào từ bên ngoài và việc huy động nguồn lực trong nước (ví dụ dưới hình thức vay từ ngân hàng thương mại trong nước). Tuy nhiên, trong cán cân thanh toán thì chỉ tính lượng FDI thực tế đổ vào Việt nam từ bên ngoài. Do vậy, số vốn FDI trong cán cân thanh toán thường thấp hơn so với số vốn FDI thực hiện do Bộ Kế hoạch Đầu tư công bố.

Số liệu có được tính đến tháng 5-2009 cho thấy con số FDI được phê duyệt đã giảm tới ba phần tư (Bảng 7). Đây là sự kết hợp giữa sụt giảm con số các dự án mới, cùng với việc tăng vốn một số dự án đang thực hiện. Một số bằng chứng không chính thức cho thấy các dự án FDI đang thực hiện ở Việt Nam, cũng giống như các nhà đầu tư trong nước, đang tận dụng cơ hội lãi suất thấp và chi phí xây dựng thấp để nhanh chóng thực hiện việc mở rộng dự án, việc này đã nằm trong kế hoạch và trước sau gì cũng phải làm.

Vì nguyên nhân đó, con số FDI thực hiện sẽ tương ứng với con số luồng vốn đổ vào trong cán cân thanh toán. Các dự án FDI thực hiện ở trong nước có thể vay chủ yếu từ ngân hàng trong nước, làm giảm bớt sự phụ thuộc của họ vào nguồn vốn từ nước ngoài.

**Bảng 8: Giảm các dự án FDI đăng ký mới, các dự án cũ tăng vốn**

	<b>Giá trị</b> (tỉ \$)	<b>Thay đổi</b> (% so với cùng kỳ)
Tổng số vốn mới đăng ký và tăng vốn	6.7	-76.3
Các dự án mới đăng ký	2.7	-89.2
Số dự án	256	-60.5
Tăng vốn các dự án đang thực hiện	4.0	27.5
Số vốn thực hiện (nước ngoài và trong nước)	2.8	-29.1

*Nguồn:* Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Số liệu lũy kế từ 1.1 đến 20.5.2009.

Những thông tin về kiều hối, luồng vốn FDI và các biến động về nguồn vốn quốc tế khác không đầy đủ nên rất khó đưa ra được một dự báo đáng tin cậy về cán cân thanh toán. Tuy nhiên, dựa trên những thông tin đã có, mức thâm hụt tài khoản vãng lai vào khoảng 5% GDP không phải là không có cơ sở. Về tài khoản vốn, bên cạnh dự báo sụt giảm luồng vốn FDI cũng cần nhắc tới dự báo về việc luồng vốn ồ ạt chảy ra cho cả năm. Phần lớn, nếu không phải tất cả luồng vốn chảy ra này đã diễn ra vào đầu năm 2009, khi các nhà đầu tư nước ngoài bán trái phiếu chính phủ và cố gắng chuyển thành tiền các cổ phiếu của họ trên thị trường chứng khoán. Với quy mô thị trường tài chính “mỏng manh” của Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài cuối cùng đã bán tài sản của họ với giá thấp hơn giá mà họ mua vào ban đầu.

**Bảng 9: Thâm hụt tài khoản vãng lai lớn**

(tính bằng triệu \$)	<b>Ước 2009</b>
Cân đối tài khoản vãng lai	-4,622
Cán cân thương mại	-5,552
Dịch vụ ròng	-595
Thu nhập đầu tư	-3,275
Chuyển khoản và kiều hối	4,800
Cán cân tài khoản vốn	1,950
Đầu tư FDI (luồng vào)	4,500
Vay trung hạn và dài hạn	1,450
Các nguồn vốn khác	-4,000
Cán cân chung	-2,672
Thay đổi dự trữ (- tăng)	2,672
Tài khoản vãng lai tính bằng phần trăm GDP	-5.0

*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới ước tính.

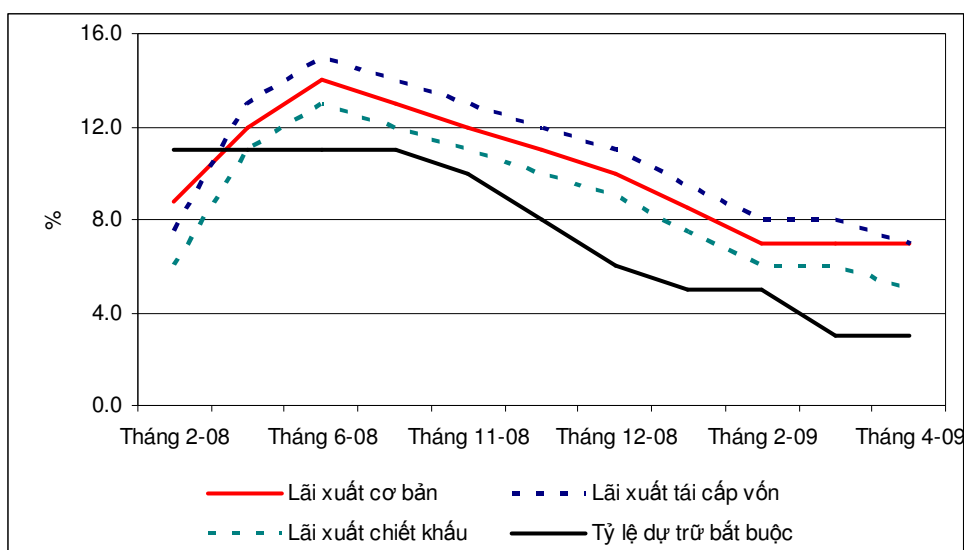
*Lưu ý:* Trong cán cân thương mại thì giá trị xuất khẩu và nhập khẩu đều tính theo giá F.O.B

## LĨNH VỰC TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

Sự thận trọng thái quá của ngân hàng đối với rủi ro và đi kèm theo đó là tình trạng cắt tín dụng là những lý do giải thích vì sao sự suy giảm ở các nước công nghiệp lại trầm trọng đến như vậy vào thời kỳ cuối 2008 và đầu 2009. Vấn đề chính không phải là thiếu thanh khoản, vì ngân hàng trung ương các nước công nghiệp đã bơm rất nhiều tiền cho nền kinh tế của mình. Vấn đề thực ra ở chỗ các ngân hàng đã giữ tiền ở những nơi an toàn, như trái phiếu chính phủ, hoặc đơn giản là găm tiền lại. Ở Việt Nam, tín dụng hầu như không tăng trưởng trong vài tháng đầu năm 2009, song ít nhất cũng không sụt giảm. Cũng giống như ở các nước công nghiệp, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) kể từ tháng 11 đã nới lỏng chính sách tiền tệ, khẳng định chính sách đã được đưa ra một cách thận trọng vào hồi tháng 6. Song chính sách hỗ trợ lãi suất giai đoạn đầu có thể đã đóng vai trò quan trọng hơn trong việc đảm bảo luân chuyển tín dụng trong quý đầu năm 2009.

Chính sách tiền tệ được nới lỏng thông qua nhiều biện pháp. Trong đó có biện pháp giảm lãi suất chính sách và giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc (Biểu đồ 10). NHNN cũng mua lại lượng trái phiếu bắt buộc đã bán ra vào hồi tháng 3.2008, khi ưu tiên chính sách còn là giải quyết tình trạng nền kinh tế phát triển quá nóng. Tác động của các biện pháp này đối với tổng cung tiền đã được tăng cường qua việc chuyển sang áp dụng tỉ giá hối đoái linh hoạt hơn. Biên độ thả nổi đối với đồng đô-la được nới rộng lên +/-5 phần trăm vào tháng 3.2009, từ +/-3 phần trăm vào tháng 11. 2008, +/-2 phần trăm vào tháng 6 và +/-1 phần trăm vào tháng 3. Những thay đổi này diễn ra sau khi tỉ giá tham chiếu giảm 3% vào tháng 12-2008.

**Biểu đồ 10: Nới lỏng Chính sách Tiền tệ**



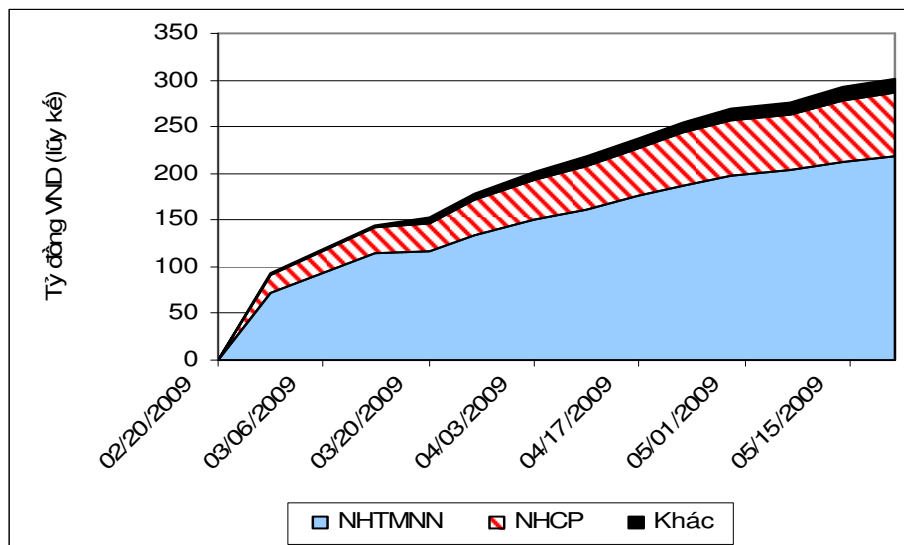
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.



Chính sách hỗ trợ lãi suất giai đoạn một giúp các doanh nghiệp cơ cấu lại tình hình tài chính trên quy mô lớn. Việc cơ cấu lại nợ (dưới hình thức đảo nợ) không được chính sách này cho phép một cách chính thức, vì mục tiêu chính là cung cấp vốn lưu động cho các doanh nghiệp có phương án kinh doanh khả thi. Hỗ trợ lãi suất là 4 điểm phần trăm, và không kéo dài quá 9 tháng. Tuy nhiên trên thực tế vay vốn lưu động cho phép các doanh nghiệp sử dụng doanh thu của mình để thanh toán các khoản nợ mà họ đã vay khi lãi suất còn quá cao, trong một số trường hợp lên đến 21%. Với tình trạng giảm phát nhanh vào sáu tháng cuối năm 2008, các khoản nợ này đã trở thành một gánh nặng quá tải, dẫn đến triển vọng tỉ lệ nợ xấu (NPL) sẽ tăng nhanh và có khả năng ảnh hưởng đến sự ổn định của hệ thống ngân hàng.

Do chính sách hỗ trợ lãi suất giai đoạn một chủ yếu đi kèm với việc tái cơ cấu nợ ô ạt, nên tổng tín dụng không tăng trưởng nhiều trong quý 1.2009. Các khoản vay theo chính sách này lên đến gần 200 nghìn tỉ VND tính đến cuối tháng 3.2009. Song tổng nợ xấu của ngân hàng đã chỉ tăng 6% kể từ cuối năm 2008 (Biểu đồ 11). Tính đến cuối tháng 5, các ngân hàng thương mại quốc doanh (SOCB) cho vay đến 72% tổng tín dụng trong chương trình, cho thấy yếu tố thuyết phục đạo đức trong quyết định tham gia của ngân hàng. Song đối với người vay thì yếu tố này có vẻ không thích hợp bằng, vì khu vực tư nhân chiếm đến 79% tổng vốn vay.

**Biểu đồ 11: Cho vay theo Chính sách Hỗ trợ Lãi suất**



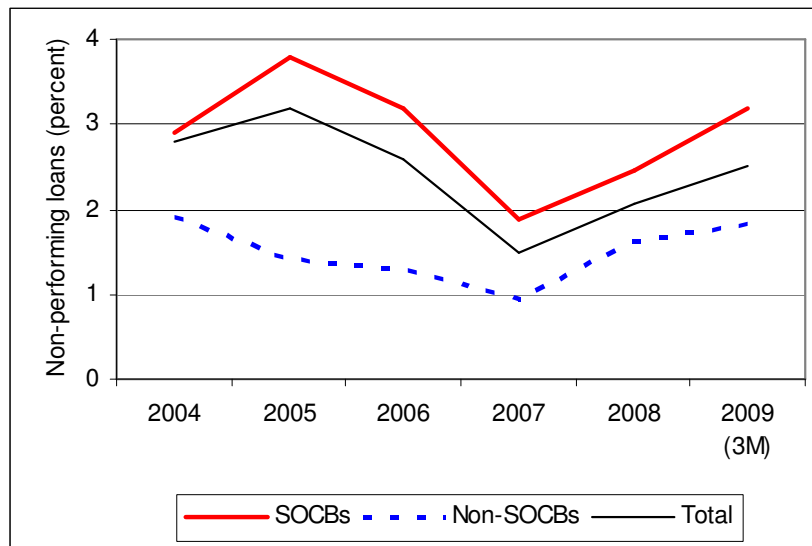
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Tái cơ cấu các khoản nợ mà doanh nghiệp đã vay với lãi suất cao là hiện tượng phổ biến trong bối cảnh giảm phát nhanh. Vào giữa thập niên 1980, một đặc điểm nổi bật của cái gọi là gói bình ổn “không chính thống” như Ác-hen-ti-na và It-xra-en đã áp dụng là nhằm để giảm lãi suất các khoản vay tồn đọng bằng biện pháp hành chính, để tránh tình trạng phá sản hàng loạt. Chính sách hỗ trợ lãi suất của Việt Nam tốt hơn so với những biện pháp hành chính đó. Việc hỗ trợ lãi suất không phải áp dụng tràn lan: để được

vay hỗ trợ lãi suất, doanh nghiệp phải có kế hoạch kinh doanh khả thi. Điều này có thể đã góp phần hạn chế tình trạng đảo nợ đối với các doanh nghiệp chắc chắn sẽ thất bại. Về phía ngân hàng, chính sách hỗ trợ chỉ mang lại lợi ích nếu như họ thực sự cho vay trong chương trình. Và có lẽ đây là cách đảm bảo cho nguồn tín dụng luân chuyển vào thời điểm mà bản năng tự nhiên của ngân hàng đơn giản sẽ là găm tiền và chờ đợi, như ở các nước công nghiệp đã làm.

Tháng 4-2009, chương trình hỗ trợ lãi suất mở rộng đối tượng vay từ vốn lưu động sang vốn đầu tư và thời hạn dài hơn, từ 9 tháng tăng lên 2 năm. Tính hợp lý của chương trình hỗ trợ lãi suất giai đoạn hai này làm nhiều người băn khoăn hơn. Tín dụng ngân hàng đến lúc đó vẫn luân chuyển tốt. Điều quan trọng hơn là hỗ trợ lãi suất có nhiều điểm giống như chức năng “cho vay chính sách” vốn đã bị các ngân hàng thương mại hủy bỏ và chuyển sang những ngân hàng chuyên biệt cách đây vài năm, như một phần trong nỗ lực cải cách ngành tài chính ngân hàng. Cho vay chính sách rất dễ bị thiên vị, có thể làm cho việc phân bổ nguồn lực thiếu hiệu quả và cuối cùng sẽ ảnh hưởng đến chất lượng danh mục đầu tư của ngân hàng.

**Biểu đồ 12: Nợ xấu có chiều hướng tăng trở lại**



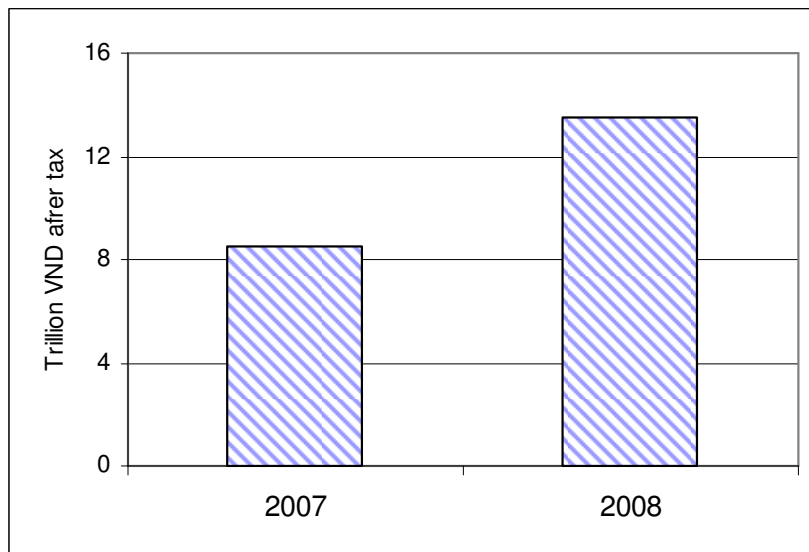
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Đã có một số dấu hiệu cho thấy tỉ lệ nợ xấu đã tăng lên (Biểu đồ 12). Chúng xuất hiện sau vài năm khi các NHTMQD có nhiều nỗ lực làm sạch danh mục đầu tư của mình để chuẩn bị cho cổ phần hóa và nhìn chung đã cải thiện được chất lượng cho vay. Phải thừa nhận rằng, những con số dự báo về NPL là dựa trên các chỉ số định lượng và được tính theo các khoản vay. Cụ thể là, một khoản vay sẽ được coi là nợ xấu nếu như đó là vay đảo nợ, hoặc đã quá hạn thanh toán từ 90 ngày trở lên. Muốn có những con số đáng tin cậy hơn sẽ phải đánh giá được khả năng trả nợ của bên vay. Song rất khó đưa ra những đánh giá như vậy ở một quốc gia nơi mà các thể chế thị trường vẫn còn đang phát

triển. Các tổ chức quốc tế xếp hạng rủi ro tín dụng có đưa ra tỷ lệ nợ xấu cao hơn. Thí dụ, Hãng Fitch gần đây ước tính tỷ lệ nợ xấu chiếm tới 13% tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng Việt nam. Tuy nhiên, các số liệu công bố chính thức của Ngân hàng Nhà nước cũng là cơ sở để so sánh các chỉ số quan trọng này.

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng lên trên tổng dư nợ, ngành ngân hàng Việt Nam vẫn trong trạng thái tương đối lành mạnh. Năm 2008, lợi nhuận của ngân hàng nhìn chung khá tốt, cho thấy chi phí tín dụng tương đối thấp và khối lượng cho vay tăng trưởng mạnh (Biểu đồ 13). Lợi nhuận của ngân hàng cũng được đẩy mạnh nhờ lãi vốn khá lớn từ trái phiếu chính phủ mà nhiều ngân hàng đã mua khi các nhà đầu tư nước ngoài bỏ chạy khỏi Việt Nam trong sáu tháng đầu năm 2008, tại thời điểm lãi suất rất cao. Lợi nhuận này đã bù đắp cho tác động của lợi nhuận ròng từ lãi suất tương đối thấp. Trong năm 2009, lợi nhuận của hệ thống ngân hàng có thể sẽ được lợi từ việc thực hiện chính sách hỗ trợ lãi suất.

**Biểu đồ 13: Lợi nhuận ngân hàng được cải thiện**



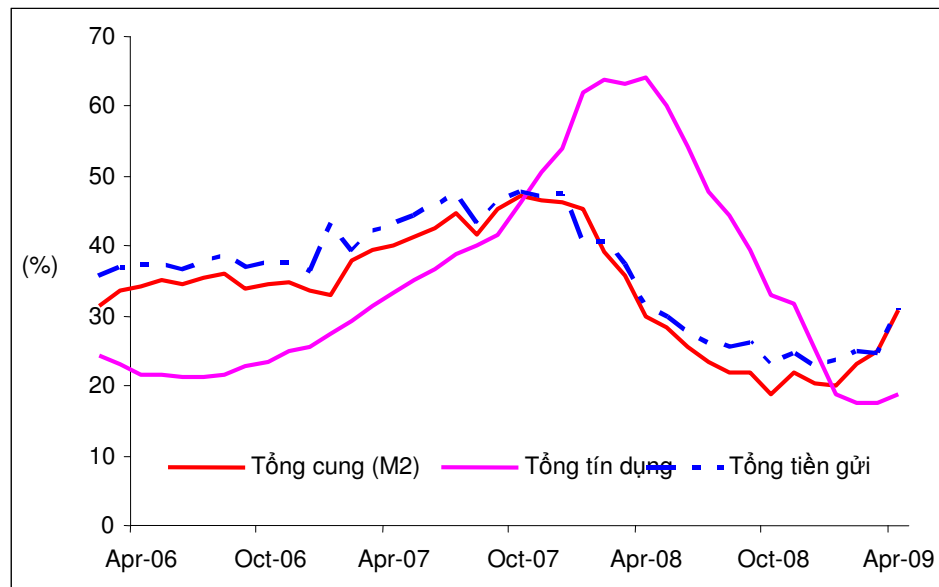
*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới ước tính theo số liệu của 25 NHTM thuộc dự án Tín dụng nông thôn.

Các cơ quan quản lý tiền tệ cũng rất tích cực trong việc đảm bảo cho sự lành mạnh của hệ thống ngân hàng. Trong giai đoạn bình ổn, khi bong bóng bất động sản phát nổ và lãi suất cao làm đẩy lên những quan ngại về tình trạng của các ngân hàng nhỏ, NHNN đã tăng cường các nỗ lực giám sát một cách đáng kể, và nâng mức dự trữ tối thiểu của các ngân hàng thương mại. Đến cuối năm 2008, tất cả các ngân hàng thương mại bao gồm cả chính ngân hàng cổ phần nhỏ được coi là dễ bị tổn thương nhất đều đạt yêu cầu về mức dự trữ tối thiểu. Chính sách này sẽ được tiếp tục, trong đó vốn điều lệ tối thiểu được quy định là 3 nghìn tỉ đồng tính đến cuối năm 2009. Các ngân hàng không đáp ứng

được yêu cầu này sẽ buộc phải sáp nhập với các ngân hàng lớn khác hoặc bị thu hồi giấy phép kinh doanh. Để chuẩn bị cho khả năng này, NHNN đã soạn thảo một thông tư về sáp nhập và mua lại các ngân hàng.

Việc nới lỏng chính sách tiền tệ và chính sách hỗ trợ lãi suất giai đoạn hai cho đến nay đã làm cho tổng phương tiện thanh toán tăng nhanh (Biểu đồ 14). Cho đến nay, việc này không làm cho lạm phát tăng nhanh. Có thể nói, chương trình bình ổn của đầu năm 2008 và sự sụt giảm giá cả hàng hóa đã làm tất cả các chỉ số lạm phát tiêu chuẩn giảm xuống (Biểu đồ 15). Trong tháng 5, chỉ số giá tiêu dùng tăng 0,44% so với tháng trước, tương đương 5.6% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát hàng năm đã trở về mức một chữ số, khẳng định thành công của chính phủ đối với chính sách bình ổn. Song không thể coi bình ổn là điều đương nhiên. Vì tổng phương tiện thanh toán lại tăng trở lại, và giá cả hàng hóa hầu như cũng đã chạm đáy, nên lạm phát sẽ có thể tăng trở lại vào sáu tháng cuối năm 2009.

**Biểu đồ 14: Kết thúc giai đoạn bình ổn**

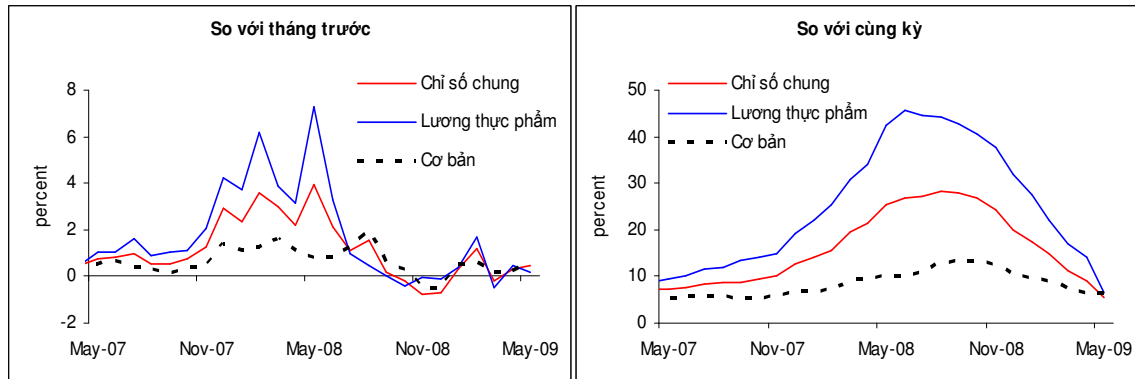


*Nguồn: IMF và Ngân hàng Thế giới ước tính theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước.*

Thị trường chứng khoán cũng cho thấy rõ chiều hướng tăng mạnh. Do các cổ phiếu thả nổi có quy mô nhỏ và số lượng giao dịch hạn chế, nên giá cổ phiếu rất nhạy cảm với tâm lý thị trường. Chương trình bình ổn đầu năm 2008 với những tác động đối với tín dụng và hoạt động kinh tế đã làm cho chỉ số Việt Nam Index giảm mạnh. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư cung bán ra cổ phiếu của họ do các điều chỉnh chiến lược kinh doanh toàn cầu vì nhiều lo ngại về suy thoái kinh tế. Do tất cả những nguyên nhân này, thị trường chứng khoán của Việt Nam là một trong những thị trường sụt giảm nhất trên thế giới trong năm 2008, trong đó chỉ số VN Index giảm đến 67,3%. Năm 2009, chính sách tiền tệ nới lỏng hơn và hy vọng lạc quan hơn về tình hình kinh tế đã đảo ngược xu

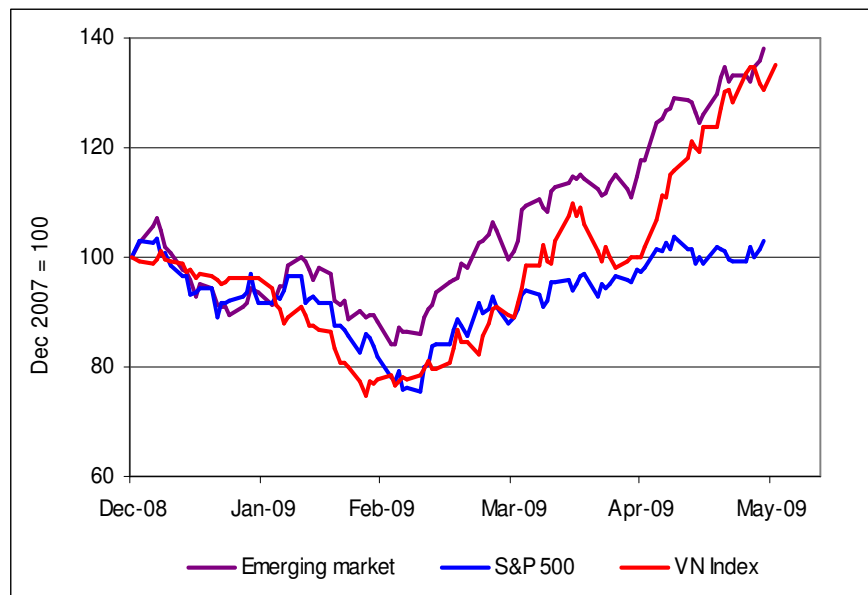
hướng này. Tính đến cuối tháng 5.2009, Việt Nam Index đã tăng 81% so với đáy hồi tháng 2-2009 và tăng 35% kể từ đầu năm. Diễn biến này làm cho thị trường chứng khoán Việt Nam trở thành một trong những thị trường hoạt động tốt nhất trên thế giới trong những tháng đầu năm nay (Biểu đồ 15). Mặc dù sự hồi phục này được hoan nghênh và mở ra khả năng tái tạo đà cho chương trình cổ phần hóa, song cũng làm dấy lên nhiều quan ngại về tính ổn định của nó.

**Biểu đồ 15: Lạm phát trở về mức một chữ số**



Nguồn: Ước tính của Tổng cục Thống kê và Ngân hàng Thế giới

**Biểu đồ 16: Thị trường chứng khoán khởi sắc mạnh mẽ**



Nguồn: HOSE, MSCI, Standard and Poor's

## GÓI KÍCH CẦU

Duy trì tăng trưởng kinh tế trong những tháng còn lại của năm 2009 sẽ phải dựa nhiều hơn vào cầu trong nước. Cùng với những biện pháp chính sách khác, kế hoạch ngân sách nhà nước được Quốc hội thông qua vào cuối năm 2008 khi bắt đầu đưa ra “năm nhóm giải pháp” đi đôi với việc thâm hụt ngân sách tổng thể sẽ tăng đáng kể.

Theo các tiêu thức quốc tế, thâm hụt ngân sách đưa ra cho năm 2009 lên đến 8,3% GDP, so với mức 4,5% vào năm 2008. Những con số này không hoàn toàn tương đồng với các con số được dư luận nói tới ở Việt Nam, vì một số lý do. Thứ nhất, theo tiêu thức quốc tế, các hạng mục “ngoài ngân sách” sẽ phải được tính đến khi ước tính mức thâm hụt. Đối với Việt Nam, một số các hạng mục này chỉ nằm “ngoài ngân sách” trên danh nghĩa, vì chúng vẫn phải tuân theo mọi thủ tục phê duyệt và các quy tắc quản lý tài chính công như các hạng mục chính thức nằm “trong ngân sách”. Những mục khác, như chi tiêu của Ngân hàng Phát triển Việt Nam về bản chất mang tính giả ngân sách hơn. Thứ hai, Việt Nam coi phần trả nợ công là chi tiêu của chính phủ, trong khi đó thông lệ quốc tế coi đây là một mục tài chính. Cuối cùng, song không kém phần quan trọng, con số ước tính này phụ thuộc vào dự báo GDP cho cả năm, và trong những thời kỳ biến động thì các tổ chức khác nhau sẽ có quan điểm khác nhau về vấn đề này.

Với tất cả những dữ kiện đó, tăng thâm hụt ngân sách tổng thể từ 4,5 lên 8,3 phần trăm GDP là một mức tăng đáng kể. Phải thừa nhận rằng, thay đổi dự kiến về mức thâm hụt ngân sách tổng thể chỉ là một thước đo đơn giản về quy mô của gói kích cầu. Bản thân sự suy giảm kinh tế đã tạo ra một ảo giác về sự gia tăng này, vì số thu thuế phụ thuộc rất nhiều vào tăng trưởng GDP, đồng nghĩa với việc thâm hụt sẽ tăng lên khi kinh tế suy giảm. Theo lược đồ đơn giản về thâm hụt ngân sách này, thì kế hoạch ngân sách cuối năm 2008 đã đặt gói kích cầu của Việt Nam vào hàng đầu các nước trong khu vực (Bảng 10).

**Bảng 10: Các gói kích cầu của một số nước**

Quốc gia	Quy mô (phần trăm GDP)
Trung Quốc	12.0
Hàn Quốc	6.8
Malaysia	9.3
Singapore	8.0
Philippines	1.8
Thái Lan	1.1
Việt Nam	8.3

*Nguồn:* Số liệu công bố từ các nước, Bloomberg, Factiva và NHTG ước tính

Kể từ thời điểm đó, một số biện pháp kích cầu khác đã được áp dụng hay công bố, làm cho người ta khá bối rối và làm dấy lên mối lo lắng về khả năng chi tiêu không bền vững của chính phủ. Một loạt biện pháp được áp dụng vào quý đầu năm 2009. Để nói cho rõ, từ nay về sau các biện pháp này được gọi là “gói giải pháp thứ nhất”. Tiếp theo đó, một số biện pháp kích cầu khác cũng được đề xuất để các bộ ngành xem xét, và gần đây là Quốc hội. Nhiều giải pháp trong số đó, cùng với các giải pháp đã áp dụng trong quý 1.2009 được Bộ Kế hoạch và Đầu tư gộp lại thành một văn bản tổng hợp duy nhất được biết đến dưới cái tên là “Kế hoạch 143 nghìn tỉ đồng”.

Do 143 nghìn tỉ VND lên đến gần 8,7 phần trăm GDP dự kiến đạt được trong năm 2009, kế hoạch của Bộ KHĐT đã làm cho nhiều người băn khoăn. Cộng thêm 8,7% GDP này vào với mức thâm hụt ngân sách tổng thể 8,3% đồng nghĩa với việc kế hoạch ngân sách đã phê duyệt trong năm 2008 sẽ bị thâm hụt 17% GDP. Nếu điều này xảy ra, gói kích cầu của Việt Nam sẽ khác hẳn so với các quốc gia khác trong khu vực. Do vậy cần phải làm rõ những nội dung nào đã được phê chuẩn, những gì còn đang được các bộ ngành và Quốc hội cân nhắc, và hàm ý về nhu cầu tài chính của các quyết sách sẽ được đưa ra trong vài tuần tới là gì.

**Bảng 11: Chi phí cho gói giải pháp đợt 1**

Các hợp phần gói kích cầu đã được phê duyệt hoặc cam kết tính đến nay	
Liên quan tới thu ngân sách	Ngàn tỉ đồng
<ul style="list-style-type: none"> <li>Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp cho các DN vừa và nhỏ từ Q4 2008 đến hết Q4 2009, cả hai</li> </ul>	3.0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoãn thuế thu nhập doanh nghiệp cho sáu ngành trong 9 tháng đầu 2009. Hoãn thuế chứ không miễn trừ</li> </ul>	(7.3)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoãn thuế thu nhập cá nhân trong 5 tháng đầu năm 2009. Hoãn thuế chứ không miễn trừ.</li> </ul>	(6.1)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Giảm 50% thuế giá trị gia tăng VAT đối với một số hàng hóa và ngành cụ thể, bao gồm cả nhập khẩu</li> </ul>	7.2
<b>Tổng mục thu miễn trừ</b>	<b>10.2</b>
Liên quan tới chi ngân sách	Ngàn tỉ đồng
<ul style="list-style-type: none"> <li>Chương trình hỗ trợ lãi suất, kết hợp hai giai đoạn. Hiện tại thì Ngân hàng Nhà nước sẽ chịu các chi phí, tuy nhiên cuối cùng thì ngân sách cũng bị ảnh hưởng</li> </ul>	(17.0)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi tiêu bổ sung ngoài ngân sách</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Additional off-budget spending</li> </ul>	8.0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Trợ cấp Tết (200 nghìn mỗi người nghèo, không quá 1 triệu đồng mỗi hộ gia đình nghèo). Dựa trên chi tiêu thực tế</li> </ul>	1.7
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hỗ trợ 61 huyện nghèo nhất (mỗi huyện nhận tạm ứng 25 tỷ đồng)</li> </ul>	1.5
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hỗ trợ xây nhà cho người nghèo (khoảng 0.5 triệu hộ gia đình ở nông thôn sẽ nhận được 7.2 triệu đồng mỗi hộ)</li> </ul>	3.6
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hỗ trợ công chức nhà nước có thu nhập thấp (khoảng 0.9 triệu công chức sẽ nhận 360 nghìn đồng mỗi người)</li> </ul>	0.4
<b>Tổng chi bổ sung</b>	<b>15.2</b>

*Nguồn:* Dựa trên số liệu của Quỹ Tiền tệ Quốc tế, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước. Số liệu trong ngoặc kép thể hiện việc hoãn thuế (khác với miễn trừ) các khoản thu hoặc chi không nằm trong ngân sách.

Trước khi làm công việc tính toán này, có vài điểm cần nhấn mạnh. Thứ nhất, “kế hoạch 143 nghìn tỉ đồng” có nhiều nội dung trùng lặp. Một số mục được liệt kê cả trong gói kích cầu đợt 1; một số biện pháp khác xuất hiện cả trong kế hoạch ngân sách đã được phê duyệt vào cuối năm 2008. Thứ hai, ‘kế hoạch 143 nghìn tỉ’ đã trộn lẫn các biện pháp làm giảm số thu thuế với các biện pháp làm tăng chi và các biện pháp nhằm huy động thêm nguồn lực. Mặc dù tính hai nhóm biện pháp đầu vào thâm hụt ngân sách là hợp lý, song nhóm biện pháp thứ ba lại là một mục cấp tài chính chứ không phải là nguyên nhân gây tăng thâm hụt. Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng là một số biện pháp đưa vào trong kế hoạch 143 nghìn tỉ chắc chắn sẽ gây tổn thất cho xã hội, song việc chi phí đó rơi vào ngân sách lại hoàn toàn không rõ ràng.

Gói kích cầu đợt một bao gồm một loạt biện pháp miễn giảm và hoãn nộp thuế. Chỉ được cân nhắc đến biện pháp miễn thuế khi đánh giá hàm ý với ngân sách, vì phần hoãn thuế về sau các hộ kinh doanh và doanh nghiệp vẫn phải trả, chỉ là chậm hơn vài tháng. Tuy nhiên, mới đây Chính phủ đã trình Quốc hội phê chuẩn việc miễn giảm thuế thu nhập cá nhân, trong đó chủ trương miễn toàn bộ số thuế đã giãn trong sáu tháng đầu năm nay đồng thời tiếp tục miễn thuế thu nhập từ đầu tư vốn, chuyển nhượng vốn (bao gồm cả chuyển nhượng chứng khoán), bản quyền, nhượng quyền thương mại. Đề xuất này sẽ ảnh hưởng đáng kể tới nguồn thu ngân sách 2009. Ngay cả việc giãn thuế tới năm 2010 cũng sẽ ảnh hưởng tới các kế hoạch chi ngân sách của năm nay. Gói kích cầu đợt một cũng bao gồm cả chính sách hỗ trợ lãi suất. Ban đầu, còn chưa rõ ràng chi phí của chương trình này là bao nhiêu; dần dần tranh luận chuyển sang là ai sẽ gánh chịu chi phí đó. Đến nay, rõ ràng là NHNN sẽ gánh vác trách nhiệm này và sẽ không được trả trực tiếp từ ngân sách. Tuy nhiên, tùy vào cách thức NHNN sẽ trang trải chi phí như thế nào, chương trình này có thể sẽ trở thành nghĩa vụ ngân sách trong những tháng hay năm về sau. Gói giải pháp đợt một bao gồm chi tiêu bổ sung ngoài ngân sách và một loạt mục chi tiêu xã hội khác. Tổng hợp lại, tất cả các biện pháp này sẽ làm thu ngân sách giảm đi khoảng 10,2 nghìn tỉ đồng và chi tiêu bổ sung khoảng 15,2 nghìn tỉ đồng (Bảng 11).

Đánh giá gói kích cầu “143 nghìn tỉ đồng” quả là công việc khó khăn vì tới nay chỉ có rất ít thông tin chi tiết về cách thức thiết kế và sử dụng của gói này. Do vậy, các nhà bình luận khác nhau có thể có những diễn giải khác nhau, và tất cả những diễn giải đó cần phải được tiếp nhận một cách thận trọng. Rõ ràng là “kế hoạch 143 nghìn tỉ đồng” không làm tăng thêm thất thu ngân sách so với gói giải pháp thứ nhất. Nó có thể hàm ý chi tiêu của chính phủ sẽ tăng thêm 43,3 nghìn tỉ đồng, so với gói giải pháp thứ nhất. Và nó cũng dự báo con số nguồn tài chính bổ sung là 31,1 nghìn tỉ đồng (Bảng 12).



## NGUỒN LỰC CÓ ĐỦ KHÔNG VÀ LẤY TỪ ĐÂU?

Việt Nam có một số khả năng đảm bảo tài chính cho chính sách kích cầu. Một phân tích tính bền vững nợ được hoàn thành sau khi Ngân sách nhà nước cho năm 2009 được công bố cho thấy vị thế nợ nước ngoài của Việt Nam khá mạnh, kể cả khi đã tính tới cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tổng số nợ nước ngoài của chính phủ tính đến cuối năm 2008 ước tính vào khoảng 25% GDP (30% tính cả khu vực tư nhân). Với khoảng hai phần ba số nợ này là vay với điều khoản ưu đãi, tỉ lệ trả nợ trên kim ngạch xuất khẩu dự báo đứng ở mức dưới 5% trong năm sau. Các bài kiểm tra khả năng chịu tải (stress test) cho thấy rủi ro chính đối với công tác quản lý nợ sẽ là việc tiền đồng liên tục mất giá mạnh (30%), và chính phủ phải vay nợ bất thường một khoản lớn với điều khoản không ưu đãi. Vì cả hai khả năng này đều rất thấp, nên Việt Nam được coi là một nước có rủi ro vỡ nợ thấp. Tổng số nợ của chính phủ cũng nằm trong tầm kiểm soát. Trước khi có thông báo mới nhất về gói kích cầu, con số này dự báo sẽ tăng từ mức 47,5 % GDP như hiện nay lên 50,7% vào năm 2012.

**Bảng 12: Gói kích cầu “143 nghìn tỉ VND” bổ sung thêm những gì?**

Các hợp phần của gói kích cầu “8 tỷ USD” theo kế hoạch của Bộ KH-ĐT (đơn vị nghìn tỷ VND)		
Liên quan tới thu ngân sách	Bộ KHĐT	NHTG
<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng hợp các biện pháp liên quan đến các khoản miễn giảm và hoãn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và thuế giá trị gia tăng. Đã bao gồm trong giai đoạn một của gói kích cầu.</li> </ul>	28.0	(10.2)
Tổng thu sẽ được miễn trừ	28.0	0.0
Liên quan tới chi ngân sách	Bộ KHĐT	NHTG
<ul style="list-style-type: none"> <li>Thúc đẩy việc thực hiện các dự án cấp bách, có khả năng hoàn thành trong năm 2009 và 2010. Trên thực tế, các nguồn lực sẽ được phân bổ lại từ các dự án thực hiện kém.</li> </ul>	37.2	14.9
<ul style="list-style-type: none"> <li>Kế hoạch hỗ trợ lãi suất 4%, kết hợp hai giai đoạn. Đã bao gồm trong giai đoạn một của gói kích cầu</li> </ul>	17.0	(17.0)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Các khoản chi tiêu khác, chủ yếu là các khoản an sinh xã hội, bao gồm thưởng Tết. Đã bao gồm trong giai đoạn một của gói kích cầu</li> </ul>	7.2	(7.2)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Các khoản đầu tư sẽ được cấp vốn chuyển nguồn từ ngân sách của năm 2008. Tuy nhiên, 14,1 nghìn tỷ đồng được chuyển sang đã bao gồm trong kế hoạch ngân sách của tháng 11/2008</li> </ul>	22.5	8.4
<ul style="list-style-type: none"> <li>Phát hành các trái phiếu quốc gia bổ sung ngoài ngân sách. Tuy nhiên, chỉ 20 nghìn tỷ đồng được dành để đầu tư cho các chi phí bổ sung. 7,7 nghìn tỷ còn lại được thể hiện dưới dạng các khoản tài trợ bổ sung</li> </ul>	27.7	20.0
Tổng các chi phí bổ sung	83.9	43.3
Liên quan tới nguồn tài chính	Bộ KHĐT	NHTG
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoãn thu hồi vốn đầu tư xây dựng cơ bản ứng trước năm 2009 chưa thực hiện. Điều này tương đương với việc chi tiêu các khoản vốn đã có.</li> </ul>	3.4	3.4
<ul style="list-style-type: none"> <li>Phát hành trái phiếu trong nước bổ sung ngoài ngân sách cho đầu tư.</li> </ul>	27.7	27.7
Tổng các nguồn tài chính bổ sung	31.1	31.1

*Nguồn:* Dựa trên số liệu của IMF, MOF, và MPI. Các số liệu trong ngoặc kép là chỉ một phần của các biện pháp trong gói đầu tiên hoặc không nằm trong ngân sách.

Cản trở chính đối với việc hỗ trợ quan điểm ngân sách tích cực của chính phủ xuất phát từ khía cạnh tài chính hơn là từ tính bền vững của nợ nước ngoài. Kế hoạch ngân sách cho năm 2009 đã nhìn thấy trước việc phát hành trái phiếu chính phủ lần thứ hai, điều khó xảy ra trong bối cảnh toàn cầu hiện nay. Xét trên khía cạnh tích cực, các dự báo về thu thuế hiện nay đều cao hơn so với cuối năm 2008. Trong khi đó, gói giải pháp đột ngột đã được phê duyệt và các biện pháp bổ sung đang được cân nhắc đưa ra trong “kế hoạch 143 nghìn tỉ đồng” gộp lại làm chính phủ bị giảm thu đến 10,2 nghìn tỉ, và chi bổ sung thêm 58,5 nghìn tỉ đồng. Chính vì vậy, nếu tất cả các biện pháp đang xem xét được phê duyệt thì tổng nhu cầu tài chính sẽ tăng từ 136,5 nghìn tỉ VND vào cuối năm 2008 lên 197,1 nghìn tỉ đồng tính đến giữa năm 2009 (Bảng 13). Con số này lên đến 12,1% GDP, và xếp Việt Nam vào top những nước có gói kích cầu lớn nhất. Và thâm hụt ngân sách có thể sẽ tăng cao hơn tùy thuộc vào cách thức thực hiện chính sách hỗ trợ lãi suất.

Mặc dù việc đưa ra gói kích cầu lớn là một giải pháp có thể biện minh được trước sự suy giảm nhu cầu xuất khẩu, song mức thâm hụt quá lớn có thể dẫn đến một nguy cơ là đẩy các doanh nghiệp tư nhân ra xa hơn là hỗ trợ họ. Một điều không kém phần quan trọng là một kế hoạch ngân sách không có phương án đảm bảo tài chính thích hợp có thể ảnh hưởng xấu đến lòng tin của nhà đầu tư. Hiện nay, nếu như tất cả các biện pháp trong gói kích cầu “143 nghìn tỉ đồng” được phê duyệt thì phần tài chính thiếu hụt có thể lên đến 29,5 nghìn tỉ đồng, hoặc khoảng 1,8% GDP (Bảng 13).

**Bảng 13: Dự kiến Điều chỉnh Ngân sách nhà nước năm 2009**

Thâm hụt tính theo Ngân sách nhà nước 2009	Nghìn tỷ VND
a. Tổng thu ngân sách nhà nước (thuế, phí thuế và viện trợ)	389.9
b. Tổng chi ngân sách (chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển)	456.6
c. Các khoản chi ngoài ngân sách (Ngân hàng Phát triển Việt Nam, cho vay lại, chi đầu tư ngoài ngân sách)	69.8
d. Tổng cán cân tài khoá (= a-b-c)	-136.5
e. Tổng cán cân theo phần trăm GDP (phụ thuộc vào GDP ước tính danh nghĩa)	-8.3
Dự kiến những điều chỉnh trong Ngân sách nhà nước (tính đến tháng 5 – 2009)	Nghìn tỷ VND
f. Thay đổi trong tổng thu ngân sách (không phụ thuộc vào gói kích cầu)	8.1
g. Số lượng giảm thu ngân sách (gói biện pháp kích cầu lần 1)	10.2
h. Số lượng giảm thu ngân sách (gói biện pháp kích cầu lần 2)	0.0
i. Chi tiêu bổ sung (gói biện pháp kích cầu lần 1)	15.2
j. Chi tiêu bổ sung (gói biện pháp kích cầu lần 2)	43.3
k. Cân đối tài khoá tổng thể đã điều chỉnh (= d+f-g-h-i-j)	-197.1
l. Cân đối tài khoá tổng thể đã điều chỉnh tính theo phần trăm GDP	-12.0

*Nguồn:* Dựa trên số liệu từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế, Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước.

Trên thực tế, Việt Nam thường cân đối nguồn lực sẵn có với các nhu cầu cấp vốn bằng cách thực hiện ngân sách một cách thực tế. Một trong những yếu kém còn tồn tại của hệ thống quản lý tài chính công ở Việt Nam là khoảng cách khá lớn giữa kế hoạch ngân sách và thực hiện ngân sách. Chỉ tiêu ngân sách thường thấp hơn so với kế hoạch do những chậm trễ trong công tác thực hiện. Trung bình, trong giai đoạn 2004-2008 chỉ tiêu thực tế thấp hơn kế hoạch đến 18,9%. Tương tự, thu ngân sách thường cao hơn so với kế hoạch, với khoảng cách trung bình là 15,5% trong giai đoạn 2004-2008. Cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, phát hành trái phiếu thường thấp hơn dự tính, và đôi khi chỉ được hoàn thành trong những năm tiếp theo.

**Bảng 14: Kế hoạch tài chính một phần cho đến nay**

Ngân sách nhà nước tính đến tháng 11.2009	Nghìn tỉ VND
a. Nhu cầu hỗ trợ tài chính tính đến tháng 11 năm 2008	136.5
a. Nhu cầu hỗ trợ tài chính tính đến tháng 11 năm 2008	0.0
Kế hoạch ngân sách điều chỉnh đến tháng 5.2009 nếu gói 8 tỷ \$ được phê duyệt	Nghìn tỉ VND
c. Nhu cầu hỗ trợ tài chính tính đến tháng 5 năm 2009	197.1
d. Nguồn tài chính bổ sung tính đến tháng 5 năm 2009	31.1
e. Khoảng cách tài chính tính đến tháng 5 năm 2009 (= c-a-d)	29.5
f. Khoảng cách tài chính tính đến tháng 5 năm 2009 (phần trăm tính theo GDP)	1.8

*Nguồn:* Ngân hàng Thế giới, dựa trên số liệu từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế và Bộ Tài chính.

Cũng cần phải chỉ ra rằng các tài khoản nhà nước nắm giữ một lượng tiền mặt lớn bất thường, dưới hình thức tiền gửi ở các NHTMQĐ. Ở các quốc gia công nghiệp, tài khoản nhà nước thường giữ tiền mặt không quá 1% GDP. Nhưng các tài khoản nhà nước có đến 86 nghìn tỉ VND tiền mặt gửi trong hệ thống ngân hàng thương mại. Trong trường hợp cần thiết, con số này có thể giảm xuống tương đương với một tháng chi tiêu của nhà nước, khoảng 48 nghìn tỉ. Vấn đề là ở chỗ không có nhiều khả năng thu hẹp khoảng cách tạm thời này.

Vấn đề thực sự cần giải quyết tại thời điểm này là: gói kích cầu bao nhiêu là đủ, và làm thế nào để có nguồn lực cho nó. Đây không phải là chuyện nhỏ. Vào thời điểm đã có những dấu hiệu phục hồi rõ rệt, và giai đoạn lạm phát thấp và thị trường tiền tệ suy thoái sắp chấm dứt, thì một mức thâm hụt ngân sách quá lớn là không thể biện hộ được. Khi thị trường còn chưa có gì chắc chắn, một gói kích cầu thiếu nguồn tài chính đầy đủ có thể mang lại kết quả ngược với mong đợi. Vì tất cả những lý do đó, các biện pháp được đề xuất trong “kế hoạch 143 nghìn tỉ đồng” vẫn đang chờ phê duyệt cần phải được cân nhắc một cách thận trọng.

## ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH CHO TƯƠNG LAI

Những phản ứng nhanh của Chính phủ Việt nam đối với cuộc khủng hoảng toàn cầu cuối năm 2008 rất đáng được ghi nhận. Những biện pháp chính sách đã được đưa ra kịp thời và quyết đoán giống như thời kỳ Chính phủ đã xử lý tình trạng phát triển kinh tế quá nóng cuối năm 2007, nếu không muốn nói là còn hơn thế. Những phản ứng đó đã rất hiệu quả. Một điều rõ ràng là để duy trì các hoạt động kinh tế trong khi phải đối mặt với việc sụt giảm xuất khẩu đòi hỏi những hợp phần hỗ trợ khác của tổng cầu. Đã có sự nhất trí về tầm quan trọng của chính sách tài khoá nhằm đối phó với sự suy giảm toàn cầu. Tuy nhiên để tăng đáng kể các khoản chi tiêu công cần có thời gian, và như những gì vẫn đang được tranh cãi về gói kích cầu, điều này có thể chỉ dẫn tới việc tăng chi tiêu của chính phủ vào đầu năm 2009. Trên khía cạnh đó, đầu năm 2009 là thời điểm rất cần thiết phải sử dụng các công cụ khác để ứng phó. Nhìn lại giai đoạn trước, chúng ta có thể thấy rõ ràng là chính phủ Việt nam đã lựa chọn giải pháp hỗn hợp một cách hiệu quả trong giai đoạn thứ nhất của gói kích cầu.

Sự kết hợp của việc nới lỏng chính sách tiền tệ một cách nhanh chóng với chương trình hỗ trợ lãi suất giai đoạn một và miễn cũng như giãn thuế đã thành công trong việc ngăn chặn suy giảm nghiêm trọng của nền kinh tế. Giai đoạn một của chương trình hỗ trợ lãi suất là một giải pháp thông minh nhằm duy trì dòng tín dụng cho nền kinh tế trong thời điểm các ngân hàng có thể chỉ muốn giữ tiền mặt và tránh rủi ro. Biện pháp này cho phép cơ cấu lại các khoản nợ mà doanh nghiệp đã vay với lãi suất cao, giúp tránh được nguy cơ có thể dẫn đến hiện tượng phá sản trên quy mô lớn trong điều kiện giảm phát nhanh. Điều này cũng giúp làm tăng các sức sống cho ngân hàng thương mại vào thời điểm danh mục đầu tư nhiều rủi ro và biên độ lãi suất mỏng có thể làm cho các ngân hàng này dễ bị suy yếu.

Ngăn chặn tình trạng đình trệ các hoạt động kinh tế cũng rất quan trọng trong việc giảm nhẹ các tác động về mặt xã hội của khủng hoảng toàn cầu. Việt Nam hiện chưa có cơ chế bảo hiểm xã hội hiện đại và việc phải dựa vào sử dụng tiền mặt gây ra nhiều vấn đề trong quá trình thực hiện, ví dụ như chủ trương hỗ trợ người nghèo trong dịp Tết Kỷ Sửu vừa rồi. Trên khía cạnh này, việc duy trì các cơ hội việc làm vẫn là biện pháp ứng phó hữu hiệu nhất.

Diễn biến kinh tế những tháng đầu năm 2009 cũng đã cho thấy sức dẻo dai của nền kinh tế Việt nam. Trong khi người lao động và hộ gia đình chắc chắn đã bị ảnh hưởng, các cân đối vĩ mô của Việt nam về cơ bản là tốt khá hơn nhiều quốc gia khác, cả trong khu vực và trên thế giới. Thành tích này đạt được là do các chính sách kích cầu của chính phủ, đồng thời cũng phản ánh các điều kiện ban đầu là vững chắc. Sự biến đổi về nhân khẩu học đang làm tăng nhanh dân số trong độ tuổi lao động, và những người mới tham gia vào thị trường lao động tỏ ra là có kỹ năng hơn nếu so sánh với lao động trung bình. Cùng với tỷ lệ đầu tư cao đặc biệt trong vài năm qua, sự tích tụ của các yếu tố này dẫn tới tiềm năng tăng trưởng đáng kể. Nền kinh tế Việt nam cũng ít bị ảnh hưởng bởi tình trạng nợ đồng loạt so với các quốc gia khác. Các hộ gia đình không mắc nợ nhiều

(như nợ mua nhà trả góp, nợ thẻ tín dụng và các loại hình ràng buộc tài chính phức tạp và rủi ro như ở các nước khác khác), các doanh nghiệp cũng không có tỷ lệ nợ quá cao. Thị trường lao động linh hoạt cũng làm giảm nhẹ tác động của khủng hoảng bởi lao động thiếu việc làm nhiều hơn người thất nghiệp. Và bởi người Việt nam cũng có năng lực kinh doanh nhạy bén, thể hiện bởi khả năng nhanh chóng tái định hướng xuất khẩu sang các thị trường mới.

Với thời điểm khó khăn nhất dường như đã qua và các dấu hiệu tích cực về khả năng hồi phục của nền kinh tế đã xuất hiện, câu hỏi đặt ra là chúng ta nên đi theo hướng nào. Chính phủ đã thể hiện khả năng nhận định tình hình kinh tế rất tốt vào tháng 3 năm 2008, khi áp dụng “nhóm 8 giải pháp”, và vào tháng 11 năm 2008, thời điểm của “nhóm 5 giải pháp”. Một khi các số liệu kinh tế xã hội 6 tháng đầu năm 2009 được công bố thì đó có thể sẽ là thời điểm phù hợp để tạm dừng và xem xét liệu việc duy trì các hoạt động kinh tế sẽ là ưu tiên duy nhất hay là nên cân đối giữa thúc đẩy tăng trưởng và ổn định hoá.

Việc thảo luận xoay quanh “kế hoạch 143 nghìn tỷ VND” thể hiện quyết tâm tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, có một rủi ro rằng với vài biện pháp được sử dụng cho kế hoạch sẽ dẫn tới chi tiêu thực tế tăng nhiều vào cuối năm, trong khi giá cả hàng hoá có thể đã cao hơn và nhu cầu xuất khẩu có thể sẽ chậm đấy. Còn có một số rủi ro khác trong việc đưa ra gói kích cầu quá lớn so với các nguồn lực tài trợ sẵn có. Trong khi cộng đồng tài trợ nhiệt tình giúp đỡ và đưa ra các khoản giải ngân nhanh ODA, vẫn còn có những hạn chế trong việc huy động nguồn tài chính trong nước như thực tiễn gần đây trong việc phát hành trái phiếu đã cho thấy điều đó.

Cũng có cả các dấu hiệu cho thấy rằng áp lực tăng giá lại đang nổi lên, cho cả hàng hoá, dịch vụ và tài sản. Trong một nền kinh tế mở như của Việt nam, sự tăng giá lương thực phẩm và dầu mỏ trên thị trường thế giới sẽ có ảnh hưởng trực tiếp tới chỉ số giá tiêu dùng của Việt nam. Thị trường chứng khoán cũng đang trải qua sự khôi phục mạnh mẽ. Điều này sẽ dẫn tới chu kỳ tự hồi phục của các kỳ vọng lạc quan, tăng nhu cầu đầu tư cổ phiếu và đẩy chỉ số VN Index lên cao. Ngành xây dựng cũng rõ ràng đang lấy đà trở lại. Ở một quốc gia mà dân số thành thị phát triển khoảng 1 triệu người một năm thì xây dựng bùng nổ sẽ đẩy giá cả bất động sản tăng lại.

Đồng thời, những tranh luận về kinh tế vĩ mô không nên xao nhãng và giảm ưu tiên các chương trình cải cách chính sách quan trọng. Đúng là cần phải hỗ trợ các hoạt động kinh tế đồng thời phải vẫn phải duy trì tính ổn định, chính phủ cần phải cân bằng giữa hai mục tiêu quan trọng đó. Tuy nhiên cũng còn có những vấn đề cải cách cơ cấu quan trọng cần thiết để duy trì sự phát triển dài hạn. Thêm nữa, còn có thể làm được nhiều hơn trong lĩnh vực xã hội nhằm xác định và giảm thiểu những ảnh hưởng bất lợi của các biến động kinh tế. Tất cả những mục tiêu này được tổng hợp dưới dạng một bộ khuyến nghị chính sách thực tiễn dưới đây (Khung 1).

### **Khung 1: Một số khuyến nghị thực tiễn**

- Cắt bỏ cấu phần hỗ trợ lãi xuất trong gói kích cầu. Cần làm rõ các nguồn tài chính hỗ trợ lãi xuất đã thực hiện.
- Tránh nói lỏng qua mức chính sách tiền tệ. Đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng phù hợp với mục tiêu ổn định giá cả, lạm phát.
- Cụ thể hơn các khoản chi tiêu của gói kích cầu lần hai, làm rõ việc tăng đầu tư vào các dự án cấp bách và các nguồn tài chính cho các dự án đó.
- Cải thiện công tác lập duyệt ngân sách nhà nước, thu hẹp độ vênh giữa kế hoạch ngân sách và thực hiện ngân sách.
- Tăng cường quy trình và hiệu quả của đầu tư công. Xử lý các khiếm khuyết của đầu tư công đã xảy ra trong giai đoạn kinh tế phát triển quá nóng
- Đẩy nhanh việc giải ngân các nguồn vốn ODA, vừa có tác dụng hỗ trợ gói kích cầu, vừa cải thiện cán cân thanh toán
- Tăng cường chất lượng của công tác giám sát ngân hàng, quản lý và theo dõi các luồng chu chuyển vốn quốc tế
- Tiếp tục cải cách khu vực công, thúc đẩy quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước lớn và ngân hàng thương mại quốc doanh
- Nâng cao công tác giám sát các tác động xã hội thông qua các điều tra, khảo sát lao động định kỳ
- Chấn chỉnh việc xác định “danh sách các hộ nghèo” nhằm tăng cường công bằng xã hội, đảm bảo đầy đủ các nguồn vốn cho các chương trình hỗ trợ người nghèo