

ĐIỂM LẠI

**Báo cáo cập nhật
tình hình phát triển kinh tế của Việt Nam**

**BÁO CÁO CỦA NGÂN HÀNG THẾ GIỚI
Hội nghị Nhóm Tư vấn các nhà tài trợ cho Việt Nam
Hà nội, 4-5 tháng 12 năm 2008**

Báo cáo này do Đinh Tuấn Việt, Keiko Kubota và Martin Rama biên soạn với đóng góp của Noritaka Akamatsu và Valerie Kozel, dưới sự chỉ đạo chung của Vikram Nehru. Trần Thị Ngọc Dung phụ trách thư ký biên soạn.

TỈ GIÁ HỐI ĐOÁI: US\$ = VND16,481
NĂM NGÂN SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ: 1 tháng Giêng đến 31 tháng 12

CÁC TỪ VIẾT TẮT

BTC	Bộ Tài chính
BKHĐT	Bộ Kế hoạch và Đầu tư
BLĐT BXH	Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội
CDS	Hoán đổi rủi ro tín dụng
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FOB	Giá xuất hàng tại mạn tàu
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
HASTC	Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh
IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế
NHNN	Ngân hàng nhà nước Việt nam
NHPTVN	Ngân hàng Phát triển Việt nam
NHTMCP	Ngân hàng thương mại cổ phần
VAT	Thuế giá trị gia tăng
TCTK	Tổng cục Thống kê
WTO	Tổ chức thương mại thế giới

MỤC LỤC

Từ tình trạng kinh tế quá nóng trong nước tới suy thoái kinh tế toàn cầu	1
Tâm lý thị trường đầy biến động:	2
Từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng chính sách tiền tệ	3
Từ hạn chế chuyển sang kích thích chính sách tài khóa	5
Nợ công duy trì ở mức bền vững	6
Tăng trưởng GDP đang chậm lại	7
Nới lỏng chính sách trong nước và suy thoái toàn cầu	8
Xuất khẩu tăng mạnh nhưng đứng trước nhiều trở ngại	9
Nhập khẩu bùng phát nhưng đã chậm lại	11
Thâm hụt thương mại theo xu hướng giảm	12
Nỗ lực trong hoạt động xuất khẩu	14
Đầu tư nước ngoài: Cam kết và thực hiện	16
Khó khăn của ngành ngân hàng	17
Thị trường chứng khoán	18
Tốc độ giảm nghèo có thể sẽ chậm lại	19

Hình

Hình 1. Chỉ số giá tiêu dùng	1
Hình 2: Hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS, 5 năm)	3
Hình 3: Tăng trưởng tiền tệ và tín dụng	4
Hình 4: Cơ cấu nguồn thu từ thuế	6
Hình 5: Nợ nước ngoài	7
Hình 6: Tốc độ tăng trưởng kinh tế gần đây của Việt Nam	9
Hình 7: Giá hàng hoá quốc tế	10
Hình 8: Giá hàng nhập khẩu năm 2008 tăng cao	12
Hình 9. Thâm hụt thương mại và nhập khẩu FDI	13
Hình 10. Thâm hụt thương mại và kiều hối	13
Hình 11: Các thị trường xuất khẩu chính	14
Hình 12: Mở rộng thị phần xuất khẩu của Việt Nam	15

Hình 13: Xuất khẩu dệt may và giày dép.....	15
Hình 14: Nguồn vốn FDI	16
Hình 15: Thị trường chứng khoán	19

Bảng

Bảng 1: Triển vọng kinh tế toàn cầu	2
Bảng 2: Các mức lãi suất chủ yếu của NHNN.....	4
Bảng 4: Cơ cấu và Tăng trưởng xuất khẩu	10
Bảng 5: Cơ cấu và tăng trưởng nhập khẩu.....	11
Bảng 6: Mô phỏng tác động của sự suy giảm kinh tế đối với tỷ lệ nghèo.....	20

Năm 2008 là câu chuyện của hai cuộc khủng hoảng nối tiếp nhau.

Trong nửa đầu năm, Việt Nam gánh chịu ảnh hưởng của tình trạng phát triển quá nóng khởi nguồn từ dòng vốn vào ồ ạt. Kết quả là lạm phát gia tăng, thâm hụt thương mại, bong bóng bất động sản và giảm sút chất lượng đầu tư. Hành động quyết tâm của Chính phủ hồi tháng Ba đã dần từng bước ổn định tình hình kinh tế. Mặc dù giá lương thực và năng lượng thế giới tăng cao, chính sách thắt chặt tiền tệ và các biện pháp hạn chế ngân sách đã góp phần hạ nhiệt tình trạng bong bóng của thị trường bất động sản, từng bước kiềm chế lạm phát và cắt giảm thâm hụt thương mại xuống mức kiểm soát được. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế đã hứng chịu ảnh hưởng của chính các chính sách này – GDP sáu tháng đầu năm đã tăng ở mức thấp nhất kể từ nhiều năm nay. Thực trạng kinh tế quả là khá mỏng manh hồi tháng Năm, khi thị trường đồn đoán về một khả năng khủng hoảng cán cân thanh toán. Tuy nhiên, những thử thách cam go này dường như đang được khắc phục thông qua nhóm giải pháp quyết liệt của Chính phủ nhằm bình ổn kinh tế. Với khối lượng vốn cam kết đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) kỷ lục trong năm qua, Việt Nam dường như đã sẵn sàng cho một chu trình phát triển kinh tế mới.

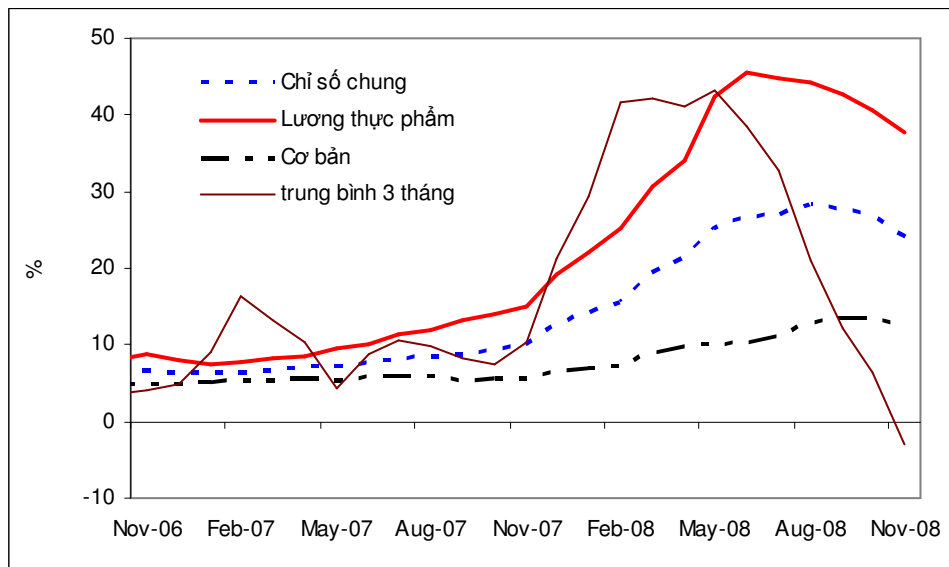
Đáng tiếc là khủng hoảng thứ hai đã diễn ra trong nửa cuối năm nay. Rủi ro liên quan tới mảng cho vay bất động sản dưới chuẩn tại Hoa Kỳ đã thổi bùng cơn khủng hoảng tài chính toàn cầu với những diễn biến khó lường. Tâm lý lo sợ đã làm trì trệ các hoạt động kinh tế, co thắt các nguồn tín dụng và gây nguy cơ chệch hướng của thương mại quốc tế. Triển vọng kinh tế của các nước công nghiệp phát triển liên tục được điều chỉnh và dự báo theo hướng đi xuống. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của tình trạng suy thoái này tới kinh tế Việt Nam như thế nào thì còn chưa rõ. Khu vực tài chính ngân hàng của Việt Nam có thể sẽ không bị ảnh hưởng trực tiếp vì chúng chưa trực tiếp tham gia vào giao dịch các sản phẩm rủi ro phức tạp trên; các định chế tài chính nước ngoài tại Việt Nam có thể chịu ảnh hưởng nhưng tỷ lệ sở hữu của chúng còn khá khiêm tốn trong khu vực tài chính ngân hàng của Việt Nam. Tuy vậy, xuất khẩu của Việt Nam chắc chắn sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực, cam kết vốn FDI sẽ giảm đi đáng kể, thậm chí kể cả lượng giải ngân vốn các dự án FDI đã cam kết trước đây. Tình trạng trì trệ của thị trường bất động sản sẽ gây khó khăn cho nhiều doanh nghiệp, có thể sẽ làm tăng các khoản nợ xấu gây tổn hại cho hệ thống ngân hàng. Tiến trình của công cuộc xóa đói giảm nghèo đầy ấn tượng của Việt Nam cũng sẽ chậm lại.

Chính phủ Việt Nam đã hành động kiên quyết trong việc giải quyết tình trạng kinh tế quá nóng trong nửa đầu năm và xứng đáng được ghi nhận trong nỗ lực bình ổn kinh tế. Hy vọng rằng Chính phủ sẽ tiếp tục sẽ có những giải pháp quyết liệt khi phải đối mặt với khủng hoảng lần hai ngoài ý muốn trong năm. Trên thực tế, các giải pháp thích hợp trước hết là ưu tiên bình ổn kinh tế, tiếp tục giám sát các hoạt động ngân hàng, thực hiện chủ trương cơ cấu lại các ngân hàng yếu kém, đảm bảo linh hoạt trong điều hành và xử lý các bất cập nảy sinh từ cán cân thanh toán. Bên cạnh đó, việc hỗ trợ các hoạt động kinh tế trong bối cảnh suy giảm xuất khẩu và đầu tư FDI cũng hết sức quan trọng. Các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ tạo ra độ linh hoạt nhất định trong việc duy trì tổng cầu, đặc biệt là phát triển các cơ sở hạ tầng cấp thiết. Tuy nhiên, trong việc thực hiện các giải pháp này cần phải hết sức lưu ý những yếu kém về cơ cấu kinh tế như đã bộc lộ trong giai đoạn kinh tế quá nóng hồi đầu năm. Các nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh suy thoái toàn cầu phải được thực hiện song hành với quyết tâm cải cách, tránh nguy cơ lặp lại tình trạng đầu tư thiếu hiệu quả và bong bóng thị trường như trước đây.

Tình trạng kinh tế quá nóng trong nước tới suy thoái kinh tế toàn cầu

Sáu tháng trước đây, các mối quan ngại chính là làm thế nào để giảm nhiệt tình trạng kinh tế phát triển quá nóng và kiểm soát xu hướng lạm phát gia tăng vượt phạm vi kiểm soát. Tuy nhiên, nhóm tám giải pháp nhằm kiểm soát lạm phát và bình ổn kinh tế mà Chính phủ công bố vào tháng Ba năm 2008 đã phát huy tác dụng. Lạm phát đã có xu hướng giảm. Tỷ lệ lạm phát tuy vẫn ở mức cao nhưng dường như xu hướng tăng giá đột biến bắt đầu từ cuối năm 2007 đã kết thúc. Mức dao động trung bình ba tháng của chỉ số giá đã giảm nhanh sau khi đạt đỉnh điểm vào tháng 5/2008, và đã tụt xuống mức âm vào tháng Mười một (Hình 1). Chính phủ đã thành công nhờ có các hành động chính sách nhanh nhạy và hiệu quả để đối phó với tình trạng kinh tế phát triển quá nóng.

Hình 1. Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Tổng cục Thống kê (TCTK)

Tuy nhiên, khi tình hình kinh tế trong nước có chiều hướng dần cải thiện thì môi trường kinh tế toàn cầu đã xấu đi một cách nghiêm trọng. Nền kinh tế thế giới đang bước vào một cuộc suy thoái lớn do những cú sốc nguy hiểm nhất trên các thị trường tài chính chủ đạo gây ra kể từ những năm 1930. Tăng trưởng của các nước đang phát triển sẽ giảm mạnh trong năm 2009 bởi nhiều kênh khác nhau (Bảng 1). Xuất khẩu sẽ thu hẹp do giảm cầu ở các nền kinh tế tiên tiến. Giá hàng hóa nguyên liệu đang giảm mạnh do triển vọng giảm cầu thế giới. Xu thế đảo ngược này, mặc dù mang lại hy vọng cho các nước nhập khẩu hàng hóa sau khi giá hàng hóa đã tăng mạnh trong 1-2 năm vừa qua, nhưng sẽ đặt ra một yêu cầu phải điều chỉnh đối với các nước xuất khẩu hàng hóa, những nước cho đến nay vẫn đang được hưởng những điều kiện thuận lợi do cầu tăng. Các luồng đầu tư gián tiếp tư nhân và dòng vốn của các ngân hàng cho các nước đang phát triển vay sẽ giảm, đi kèm với sự sụt giảm khủng khiếp trong giá chứng khoán, đồng tiền mất giá và chi phí vay nợ nước ngoài tăng cao. Nguồn tài trợ cho thương mại bắt đầu bị gián đoạn. Trong một

thời gian dài, đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng có thể sẽ suy yếu do triển vọng tăng trưởng ảm đạm hơn. Cũng có sự quan ngại về dòng viện trợ chính thức sẽ bị ảnh hưởng bởi ngân sách của các nước tiên tiến bị thắt chặt hơn và gia tăng áp lực chính trị đòi hỏi các chính sách bảo hộ cứng rắn hơn.

Bảng 1: Triển vọng kinh tế toàn cầu

	2007	2008e	2009f	2010f
Tăng trưởng GDP (% thay đổi)				
Toàn thế giới	3.7	2.5	0.9	3.0
Các nước có thu nhập cao	2.6	1.3	-0.1	2.0
Mỹ	2.0	1.4	-0.5	2.0
Khu vực đồng Euro	2.6	1.1	-0.6	1.6
Nhật Bản	2.1	0.5	-0.1	1.5
Các nước đang phát triển	7.9	6.3	4.5	6.1
Đông Á	10.5	8.5	6.7	7.8
Trung quốc	11.9	9.4	7.5	8.5
Thương mại thế giới (% thay đổi)	7.5	6.2	-2.1	6.0
Giá dầu (US\$/thùng)	71.1	101.2	74.5	75.8
Giá hàng hoá ngoài dầu thô (% thay đổi)	17.0	22.4	-23.2	-4.3
Lãi suất LIBOR, USD, 6 tháng (%)	5.3	3.3	1.9	2.5

Nguồn: Ngân hàng Thế giới

Tâm lý thị trường đầy biến động:

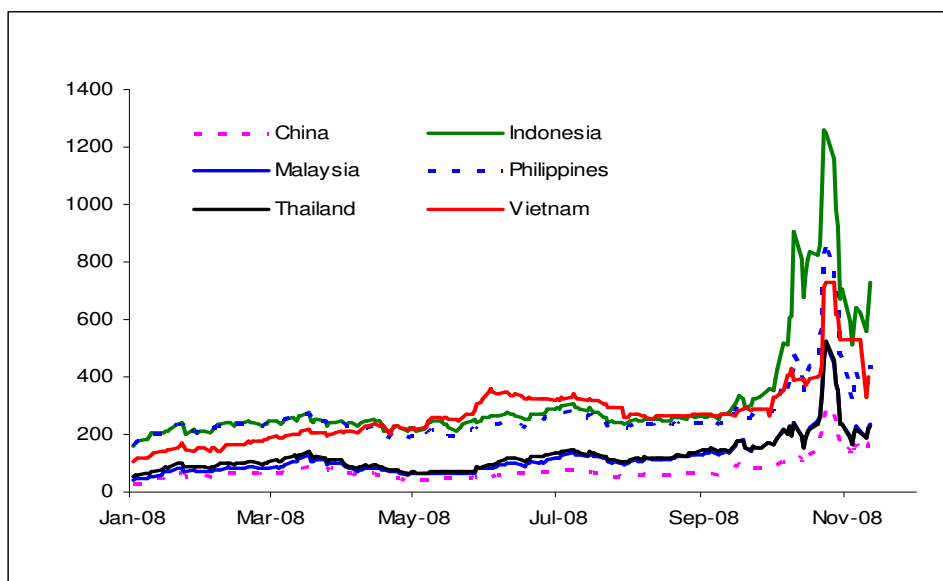
Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bùng nổ sẽ tác động đến mọi quốc gia, cho dù các chính sách trước đây và hiện nay của họ về cơ bản có hợp lý hay không, thậm chí đôi khi còn gây tổn hại cho những nước dường như đã làm tốt mọi thứ. Các nhà đầu tư nhận định tình hình kinh tế Việt Nam đã xấu đi trong nửa đầu năm, sau đó đang được phục hồi trong nửa năm cuối, trước khi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu tác động đến. Thị trường các công cụ hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS) của Việt Nam rất mỏng vì Chính phủ vay nợ rất ít từ các chủ nợ tư nhân (khoảng 110 triệu đôla, tương đương 6% tổng dư nợ nước ngoài của khu vực công tính đến cuối năm 2007, và chỉ xấp xỉ bằng 0.5% dự trữ ngoại hối của Ngân hàng nhà nước (NHNN)).

Dù sao đi nữa, biến động của chỉ số CDS cũng đưa ra một nhận định thú vị của các thị trường về uy tín tín dụng của Chính phủ Việt Nam (Hình 2). Bắt đầu từ cuối năm ngân sách vừa qua, Việt Nam được xếp đứng giữa các nước trong khu vực được thị trường nhận định là có độ rủi ro vỡ nợ thấp (Trung Quốc, Malaysia và Thái Lan) và những nước rủi ro cao (Philippines và Indonesia). Độ rủi ro của Việt Nam theo nhận định là vượt các nước láng giềng “rủi ro cao” vào khoảng tháng Tư. Sau đó, nó đã giảm xuống

thấp hơn mức của Indonesia vào nửa cuối tháng 9, và dừng lại ở mức tương đương với Philippines trong những tháng gần đây.

Một điều rõ ràng là trong nhận định của các đối tác tham gia thị trường, khó khăn kinh tế vĩ mô trong nước của Việt Nam vào nửa đầu năm nay đã bị các sự kiện toàn cầu gần đây làm cho nhỏ bé đi. Biến động của chỉ số CDS vào cuối năm 2008 còn nghiêm trọng hơn đợt tăng giá diễn ra hồi cuối tháng Năm, cho dù Việt Nam không phải đối mặt trực tiếp với các công cụ tài chính phái sinh liên quan đến việc vay bất động sản dưới chuẩn. Tác động gián tiếp từ sự suy giảm kinh tế toàn cầu không giải thích được hết cho điểm này. Có thể suy ra rằng, Chính phủ Việt Nam cần nỗ lực hơn nữa trong thời kỳ khó khăn trước mắt, cho dù những nền móng của nền kinh tế đang được củng cố dần từng bước.

Hình 2: Hoán đổi rủi ro do tín dụng (CDS, 5 năm)

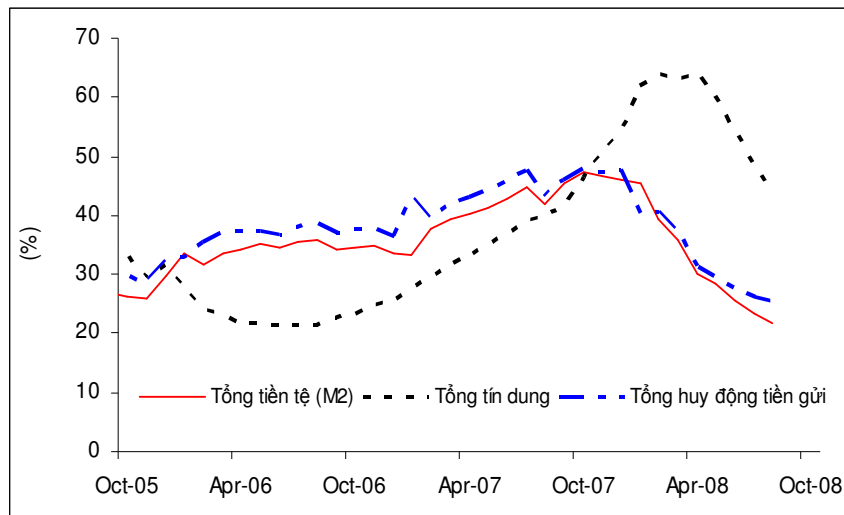


Nguồn: Bloomberg

Từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng chính sách tiền tệ

Việt Nam đã trải qua một giai đoạn tăng trưởng tín dụng khá nóng trong năm 2007. Đến cuối quý I năm 2008 với mức tăng tín dụng lên đến đỉnh điểm 63%. Tổng tiền tệ và tín dụng đã tăng nhanh trong năm 2007, phản ánh nhịp độ mở rộng kinh tế, tình trạng tiền tệ hóa đang diễn ra trong nền kinh tế, và cầu tín dụng tăng mạnh. Tổng cung tiền tệ đã tăng khoảng 46%, và tăng trưởng tín dụng ở mức trên 54% vào tháng 12 năm 2007 (Hình 3). Một phần lớn trong lượng tín dụng gia tăng này là xuất phát từ các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP), với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng lên đến 100% trong cùng kỳ.

Hình 3: Tăng trưởng tiền tệ và tín dụng



Nguồn: NHNN và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)

Tháng 3/2008, NHNN đã áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt, coi đó là một phần quan trọng trong nhóm giải pháp ổn định kinh tế. Chính sách tiền tệ đã được siết lại thông qua một loạt biện pháp liên tục và mạnh mẽ. NHNN dừng mua vào ngoại tệ từ cuối năm 2007 khi xu hướng lạm phát trong nước gia tăng. Sau đó, đầu năm 2008, NHNN phát hành tín phiếu ngân hàng bắt buộc nhằm rút bớt thanh khoản bằng đồng Việt Nam trong hệ thống ngân hàng đồng thời áp dụng trần lãi xuất huy động. Kết quả là, tăng trưởng tín dụng đã giảm mạnh và làm dấy lên sự quan ngại về nguy cơ thiếu hụt thanh khoản vào tháng Sáu và tháng Bảy.

Tuy nhiên, chính sách tiền tệ gần đây đã được nói lỏng để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Sau một thời gian ở mức cao, lãi xuất bắt đầu hạ (Bảng 2). Cuối tháng Mười một, NHNN đã ra quyết định khuyến khích các ngân hàng thương mại tập trung vào việc cấp tín dụng cho sản xuất, nông nghiệp và phát triển nông thôn, xuất khẩu và nhập khẩu những hàng hoá thiết yếu cũng như các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Bảng 2: Các mức lãi suất chủ yếu của NHNN

Ngày có hiệu lực	Lãi suất cơ bản (%)	Lãi suất tái cấp vốn (%)	Lãi suất chiết khấu (%)
01 tháng 2 năm 2008	8.75	7.5	6.0
19 tháng 5 năm 2008	12.0	13.0	11.0
11 tháng 6 năm 2008	14.0	15.0	13.0
21 tháng 10 năm 2008	13.0	14.0	12.0
05 tháng 11 năm 2008	12.0	13.0	11.0
21 tháng 11 năm 2008	11.0	12.0	10.0
05 tháng 12 năm 2008	10.0	11.0	9.0

Nguồn: NHNN

Từ hạn chế chuyển sang kích thích chính sách tài khóa

Cân đối ngân sách trong tầm kiểm soát là nhờ các chính sách tài khóa thận trọng, giá dầu giữ ở mức cao trong cả năm 2008 và sự thắt chặt tài khóa đáng kể như một phần trong nhóm giải pháp chính sách bình ổn kinh tế. Chính phủ dự kiến cắt giảm chi tiêu 48 nghìn tỷ đồng (4,2% GDP năm 2007), bằng cách giảm chi tiêu chung của Chính phủ (trừ chi lương và một số chính sách xã hội khác), hủy bỏ hoặc đình hoãn các dự án đầu tư công không hiệu quả hoặc chưa cấp bách. Chính phủ cũng công bố dự định sẽ bãi bỏ các khoản trợ cấp liên quan đến xăng dầu.

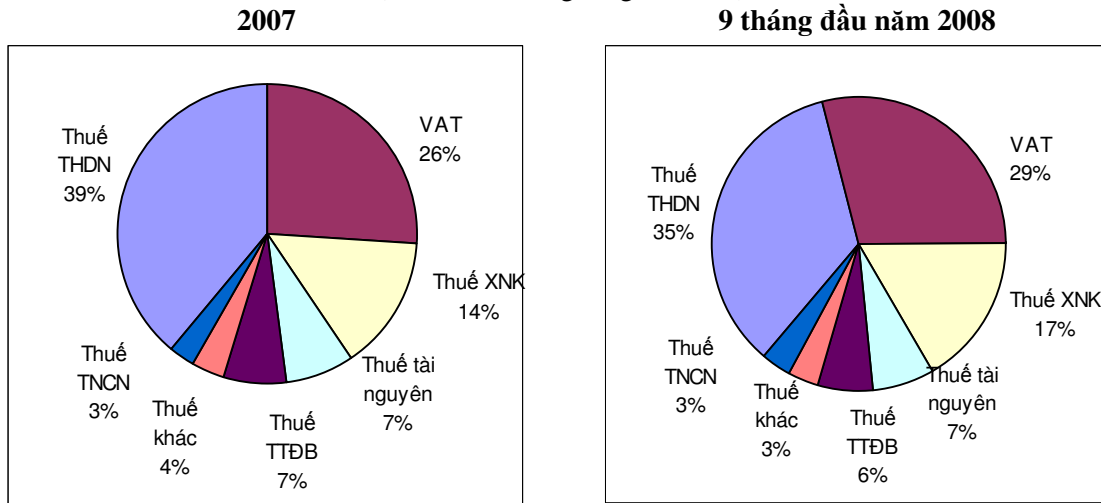
Thâm hụt ngân sách chính thức ước tính vào khoảng 2% GDP năm 2008. Tuy nhiên, mức số thâm hụt tổng thể, nếu tính cả các khoản ngoài ngân sách và hoạt động của Ngân hàng Phát triển Việt Nam (NHPTVN), dự báo sẽ lên đến khoảng 93,6 nghìn tỷ đồng (6,2% GDP), tăng so với mức 5,6% GDP năm 2007. Tuy nhiên, dự báo thường tính toán trên kế hoạch chi tiêu, trong khi chi tiêu thực tế của năm 2008 lại thấp hơn kế hoạch. Một phần cắt giảm chi tiêu là do bắt buộc. Thứ nhất, để đối phó với tình hình giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao, nhiều nhà thầu đã từ bỏ các dự án đầu tư công, chấp nhận nộp phạt hơn là chịu chi phí phát sinh. Thứ hai, theo yêu cầu của gói giải pháp bình ổn kinh tế, các bộ ngành và chính quyền địa phương phải lên một danh sách toàn bộ các dự án đang thực hiện nhưng không còn cần thiết nữa, có kết quả thực hiện kém hoặc thiếu vốn. Trên cơ sở thông tin này, Bộ Kế hoạch và Đầu tư (BKHDĐT) đã điều chỉnh, thu hẹp hoặc đình chỉ 1.145 dự án công với tổng giá trị hơn 30 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,7% tổng vốn đầu tư theo kế hoạch.

Đánh giá tình hình tài khóa của Việt Nam là một công việc khó do chênh lệch giữa kế hoạch và chi tiêu thực tế, dẫn đến việc số thu kết chuyển lên đến vài phần trăm GDP. Con số ước tính thâm hụt ngân sách thông thường (chẳng hạn như con số ước tính 5,6% GDP năm 2007) coi các khoản kết chuyển vốn. Nếu tính các khoản kết chuyển là số thu sẽ làm thay đổi quan niệm này. Trên cơ sở đó, lấy ví dụ thâm hụt ngân sách năm 2007 lên đến 3,2% GDP. Kể cả khi không sửa lại, số liệu của ba quý đầu năm 2008 cho thấy ngân sách Chính phủ hơi dư thừa. Điều này chứng tỏ Việt Nam đã có những điều chỉnh tài khóa đáng kể trong năm 2008. Tuy nhiên, đạt được kết quả khả quan này phần lớn là nhờ nguồn thu từ dầu tăng mạnh, với tỷ lệ đạt khoảng 21% tổng thu ngân sách năm 2008.

Tổng nguồn thu, không kể dầu, dự báo sẽ tăng 26% trong năm 2008, chủ yếu do tăng thu thuế giá trị gia tăng (VAT) và thuế xuất nhập khẩu (Hình 4). Trái với nhiều dự báo, tỷ trọng nguồn thu liên quan đến thương mại không giảm, cho dù Việt Nam đã giảm thuế nhập khẩu nhằm thực hiện các cam kết gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) và tiếp tục những thỏa thuận đã cam kết trong Khu vực Mậu dịch Tự do ASEAN. Thực tế này một phần là do việc giảm thuế nhập khẩu theo WTO không thực lớn. Nhưng quan trọng hơn, nhập khẩu tăng đã khiến thuế nhập khẩu được thu trên một cơ sở đánh thuế rộng hơn. Hơn nữa, Chính phủ đã bắt đầu thực hiện chương trình hiện đại hóa ngành hải quan, một nỗ lực không những chỉ tạo thuận lợi cho thương mại mà dự kiến còn góp phần nâng cao hiệu quả hành thu.

Hình 4: Cơ cấu nguồn thu từ thuế

(Phần trăm trong tổng thu thuế)



Nguồn: Bộ Tài chính (BTC)

Đi đôi với việc cắt giảm chi tiêu, Chính phủ lại đưa ra nhiều quyết định sẽ gây áp lực đáng kể cho ngân sách trong những năm tiếp theo. Chính phủ đã phê duyệt tăng lương hưu và các khoản trợ cấp xã hội thêm 15% kể từ tháng 10/2008, tức là ba tháng sớm hơn so với kế hoạch. Ngoài ra, trợ cấp cho cán bộ công chức lương thấp và quân nhân cũng đã được phê duyệt. Chính phủ cũng điều chỉnh lại chuẩn nghèo quốc gia năm 2008, điều này có ý nghĩa rất lớn về chi phí xã hội. Những biện pháp này, mặc dù tốn kém, nhưng lại quan trọng để giải tỏa những tác động mà người nghèo và đối tượng yếu thế trong dân cư có xu hướng phải gánh chịu do mức lạm phát hai con số gần đây và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu gây ra.

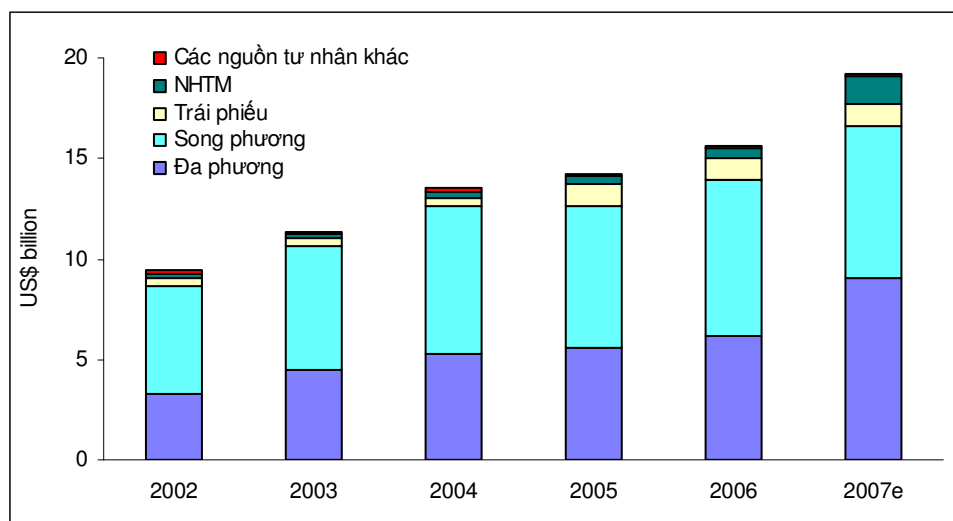
Chính phủ hiện đang chuẩn bị một gói giải pháp chính sách cấp bách nhằm đối phó với tình hình suy giảm kinh tế toàn cầu. Gói giải pháp này bao gồm: (1) Thúc đẩy sản xuất và đẩy mạnh xuất khẩu; (2) Các giải pháp chính sách kích cầu đầu tư và tiêu dùng; (3) Chính sách tiền tệ và chính sách tài chính; (4) Giảm nghèo và đảm bảo an sinh xã hội; và (5) tăng cường quản lý điều hành ở tất cả các cấp. Hiện vẫn còn chưa rõ ý nghĩa tác động về ngân sách của gói giải pháp chính sách này, song dự kiến chi tiêu sẽ tăng lên. Các cuộc thảo luận hiện nay đang xoay quanh mức chi tiêu 1 tỷ đôla hay khoảng 1% GDP dự kiến của năm 2008.

Nợ công duy trì ở mức bền vững

Một nghiên cứu được tiến hành gần đây về tính bền vững của nợ công đã cho thấy vị thế nợ nước ngoài của Việt Nam vẫn còn rất vững chắc, kể cả sau khi đã tính đến tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tổng nợ nước ngoài của khu vực công tính đến cuối năm 2008 ước tính bằng 25% GDP (31,5% nếu tính cả nợ của khu vực tư nhân). Với gần 2/3 trong số nợ đó là đặc biệt ưu đãi, tỷ lệ trả nợ trên xuất khẩu vẫn còn

rất thấp, khoảng 5%. Vì thế, Việt Nam được đánh giá là quốc gia ít rủi ro liên quan đến căng thẳng về nợ nước ngoài (Hình 5).

Hình 5: Nợ nước ngoài



Nguồn: BTC

Kiểm định về khả năng bị căng thẳng (tài chính) cho thấy, nợ của Việt Nam sẽ có thể trở nên khó quản lý nếu qui mô nợ lớn (30% GDP) hoặc tiền đồng của Việt Nam mất giá kéo dài. Còn có những rủi ro do việc Chính phủ có thể vay những khoản nợ lớn không định trước với các điều kiện ưu đãi, hoặc có các khoản nợ dự phòng lớn gây ra.

Tăng trưởng GDP đang chậm lại

Các giải pháp chính sách nhằm kiềm chế lạm phát và bình ổn kinh tế đã tác động tới tốc độ tăng trưởng kinh tế và được dự báo sẽ thấp hơn so với mục tiêu đề ra từ đầu năm. Trong 9 tháng đầu năm 2008, GDP tăng 6,5% là mức thấp nhất kể từ năm 2000 (Bảng 3).

Bảng 3: Tổng sản phẩm quốc nội

	2006	2007	Q1-08	Q2-08	Q3-08
Tổng sản phẩm xã hội	8.2	8.5	7.4	5.8	6.5
Nông lâm ngư nghiệp	3.4	3.4	2.9	3.1	4.7
Công nghiệp và xây dựng	10.4	10.6	8.1	6.0	7.2
Công nghiệp	10.2	10.2	8.9	7.7	10.0
Xây dựng	11.0	12.0	3.3	-0.5	-1.9
Dịch vụ	8.3	8.7	8.1	7.2	6.6

Nguồn: TCTK và ước tính của Ngân hàng Thế giới

Ngành nông, lâm ngư nghiệp tăng 3,6% trong chín tháng đầu năm 2008, mặc dù gặp diễn biến thời tiết không thuận lợi, vừa lụt bão vừa hạn hán. Giá trị gia tăng của ngành nông nghiệp nói riêng tăng 3,1% nhờ kết quả đáng khích lệ của vụ lúa hè thu. Tính riêng vụ hè thu, sản lượng lúa đã tăng hơn 1 triệu tấn.

Trong chín tháng đầu năm, giá trị gia tăng công nghiệp tăng 7,1% so với năm trước. Giá trị gia tăng của ngành khai khoáng giảm 4,7% do khai thác dầu mỏ giảm. Ngành bị tác động mạnh nhất là ngành xây dựng với mức giảm 0,3% (một kết quả kém cỏi nhất trong nhiều năm) chủ yếu là do vỡ bong bóng bất động sản. Trong ngành công nghiệp, giá trị sản xuất của khu vực kinh tế tư nhân trong nước tăng 21% trong khi các doanh nghiệp nhà nước tăng 5,5% so với năm trước.

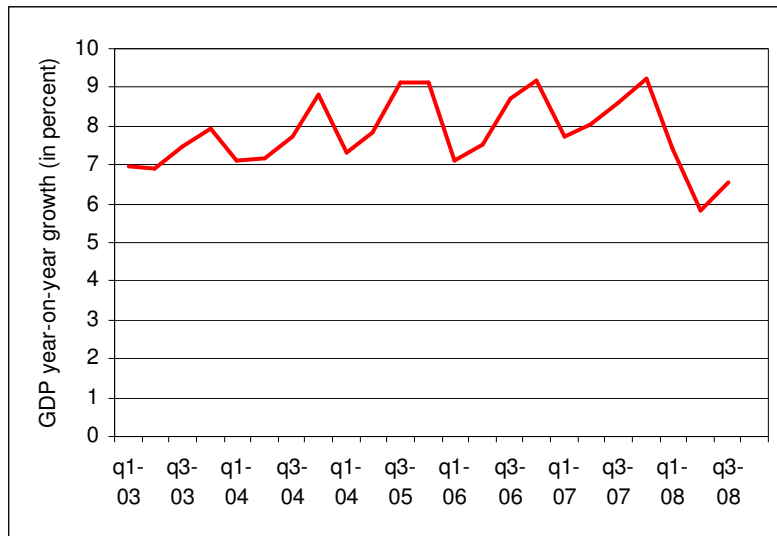
Chỉ số bán lẻ, một chỉ số về mức tiêu dùng, đã tăng gần 31% trong mười tháng đầu năm 2008 so với 23% cùng kỳ năm 2007. Tuy nhiên, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chỉ tăng khoảng hơn 6%, sau khi đã loại trừ tác động của tăng giá.

Nói lỏng chính sách trong nước và suy thoái toàn cầu

Dường như tất cả đều nhất trí rằng khủng hoảng tài chính toàn cầu sẽ ảnh hưởng tới Việt Nam và sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt nam trong năm 2009. Tuy nhiên, khó có thể nhất trí với nhau về mức độ ảnh hưởng đó được lượng hóa như thế nào. Đã có rất nhiều điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế của các nước phát triển và đều đi tới kết quả là triển vọng kinh tế toàn cầu sẽ xấu đi trong thời gian tới. Tuy nhiên, mọi dự báo cũng tùy thuộc vào rất nhiều vào các biến số chưa được xác định rõ ràng.

Một trong số các biến số này là mối quan ngại về khả năng phục hồi của Việt Nam từ các khó khăn kinh tế vĩ mô của chính mình. Gói giải pháp chính sách ban hành tháng 3/2008 bao gồm chính sách thắt chặt tiền tệ và ngân sách. Các giải pháp này đã làm giảm đáng kể tốc độ tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là trong quý 2/2008. So với cùng kỳ, GDP đã giảm từ mức 7,4% trong quý 1/2008 xuống còn 5,8% trong quý 2/2008. Tuy nhiên, tăng trưởng quý 3 đã khôi phục được phần nào, góp phần đưa tăng trưởng GDP chín tháng đầu năm nay tăng 6,5% (Hình 6). Với chính sách vĩ mô đang được nói lỏng và xu hướng lạm phát giảm thì có thể hy vọng vào mức tăng trưởng nhanh hơn. Tại thời điểm này thì khó có thể dự báo liệu các giải pháp kích cầu trong nước có thể ngăn chặn được ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu như thế nào.

Hình 6: Tốc độ tăng trưởng kinh tế gần đây của Việt Nam



Nguồn: TCTK

Ngoài ra, cũng còn chưa rõ ràng về tác động ảnh hưởng của tình hình kinh tế trong các nước đối tác tới các hoạt động kinh tế của Việt Nam. Với mức độ hội nhập còn khiêm tốn của hệ thống ngân hàng Việt Nam vào các “sản phẩm tài chính nguy hại” toàn cầu và tỷ trọng nhỏ bé của các ngân hàng nước ngoài ở Việt Nam, hy vọng rằng khủng hoảng tài chính toàn cầu dường như sẽ không gây nhiều tác động xấu tới khu vực tài chính của Việt Nam. Tuy nhiên, khủng hoảng kinh tế toàn cầu chắc chắn sẽ gây ảnh hưởng tới thị trường xuất khẩu và luồng vốn đầu tư vào Việt Nam. Tuy nhiên, điều này cũng không hoàn toàn rõ ràng. Thí dụ, nếu hàng hóa của Việt Nam có khả năng cạnh tranh thì chúng sẽ không bị ảnh hưởng trước tình hình giảm nhu cầu nhập khẩu của các nước công nghiệp phát triển.

Xuất khẩu tăng mạnh nhưng đứng trước nhiều trở ngại

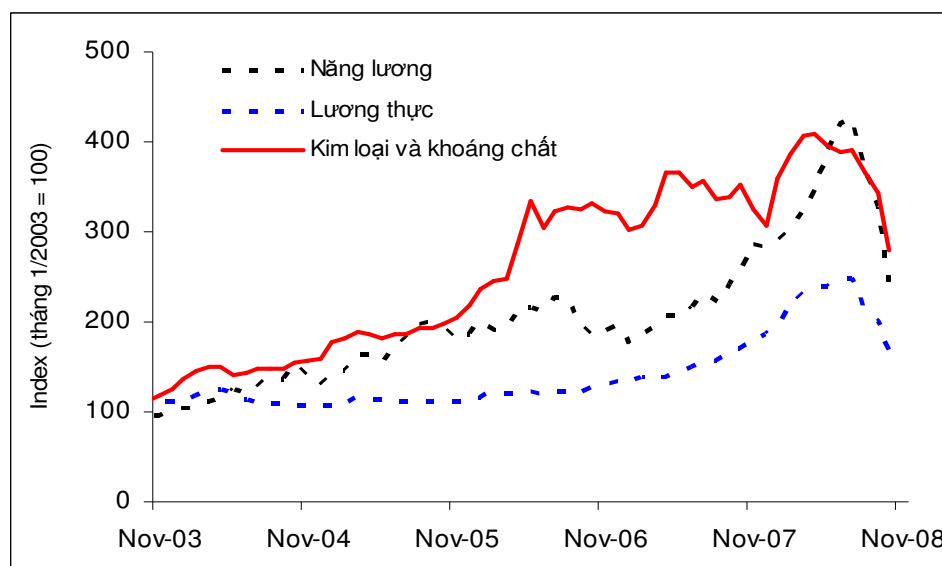
Kết quả xuất khẩu năm 2008 vẫn rất đáng khích lệ, cho dù nền kinh tế toàn cầu có ảm đạm. Các số liệu 11 tháng đầu năm cho thấy kim ngạch xuất khẩu đã tăng ấn tượng ở mức 34%, trong đó xuất khẩu ngoài dầu thô tăng 35% (Bảng 4). Tỷ lệ xuất khẩu hàng hóa so với GDP tăng cả về tổng số lẫn xuất khẩu ngoài dầu thô. Cho dù có những hạn chế về năng lực khai thác, kim ngạch xuất khẩu dầu thô vẫn rất cao. Tính đến tháng 11, khối lượng dầu thô xuất khẩu giảm 10% so với năm trước, nhưng doanh thu từ xuất khẩu dầu lại tăng 31%. Đáng chú ý là kim ngạch xuất khẩu dầu thô tăng lên trong hai năm gần đây hầu như đều do tăng giá chứ không phải tăng sản lượng. Doanh thu từ dầu thô tiếp tục là một phần quan trọng trong ngân sách nhà nước và ước tính đóng góp đến khoảng 21% vào tổng nguồn thu ngân sách năm 2008. Việt Nam cũng được lợi từ giá các nông sản cao, trong đó kim ngạch xuất khẩu gạo tăng 89% trong 11 tháng đầu năm 2008, mặc dù Chính phủ đã có những biện pháp điều chỉnh xuất khẩu gạo hồi tháng 4 do quan ngại về vấn đề an ninh lương thực và nỗ lực bình ổn giá cả trong nước.

Bảng 4: Cơ cấu và Tăng trưởng xuất khẩu

	Giá trị (triệu \$), 2007	Tăng trưởng (%)			
		2006	2007	11M-07	11M-08
Tổng kim ngạch xuất khẩu	48,561	22.8	21.9	20.0	34.0
Dầu thô	8,488	12.1	2.4	-2.3	30.9
Ngoài dầu thô	40,074	25.9	27.1	26.0	34.7
Gạo	1,490	-9.3	16.8	14.0	89.1
Các nông sản khác	4,696	42.0	31.3	33.0	20.2
Hải sản	3,763	22.6	12.1	11.9	24.8
Than	1,000	36.6	9.3	9.1	50.5
Dệt may	7,750	20.6	32.8	32.0	19.1
Giày dép	3,994	18.2	11.2	9.5	18.3
Điện tử và máy tính	2,154	19.7	26.1	24.6	29.5
Thủ công mỹ nghệ	825	10.9	30.9	32.1	87.5
Sản phẩm gỗ	2,404	23.7	24.4	23.7	18.6
Hàng hóa khác	11,996	38.7	37.6	35.5	51.1

Nguồn: TCTK

Giá xuất khẩu hàng nông sản tăng đã giúp duy trì được giá trị xuất khẩu các mặt hàng này tăng trong năm 2008. Giá trị xuất khẩu cà phê tăng 6,6% trong 11 tháng đầu năm, cao su tăng 25% và hạt điều tăng 47%. Giá xuất khẩu cao cũng giúp bù đắp lại sự suy giảm khối lượng xuất khẩu những mặt hàng đó. Tuy nhiên, giá quốc tế của nhiều mặt hàng dự kiến sẽ giảm mạnh trong năm 2009 (Hình 7).

Hình 7: Giá hàng hoá quốc tế

Nguồn: Ngân hàng Thế giới

Nhập khẩu bùng phát nhưng đã chậm lại

Hoạt động đầu tư sôi động trong hai năm qua cộng với sự tăng giá các mặt hàng nhập khẩu đã góp phần làm tăng mạnh giá trị nhập khẩu. Các nhóm hàng nhập khẩu chính có sự gia tăng mạnh là máy móc, thiết bị, sản phẩm xăng dầu và các đầu vào sản xuất khác phục vụ cho nhu cầu mở rộng nhanh chóng của các hoạt động kinh tế. Giá trị nhập khẩu máy móc thiết bị, nhóm hàng chiếm đến 17% tổng giá trị nhập khẩu, đã tăng 35% một năm trong 11 tháng đầu năm nay. Nhập khẩu thép tăng 46% về mặt giá trị và 9% về khối lượng, khiến các nhà nhập khẩu thép đã phải tìm cách tái xuất vì dự báo cầu về sắt thép trong năm 2009 sẽ giảm. Nhập khẩu ô tô cũng chậm lại kể từ nửa cuối năm, một phần do thuế nhập khẩu cao. Tuy nhiên giá trị nhập khẩu ô tô vẫn tiếp tục tăng, với mức tăng lên đến 95% so với cùng kỳ năm trước (Bảng 5).

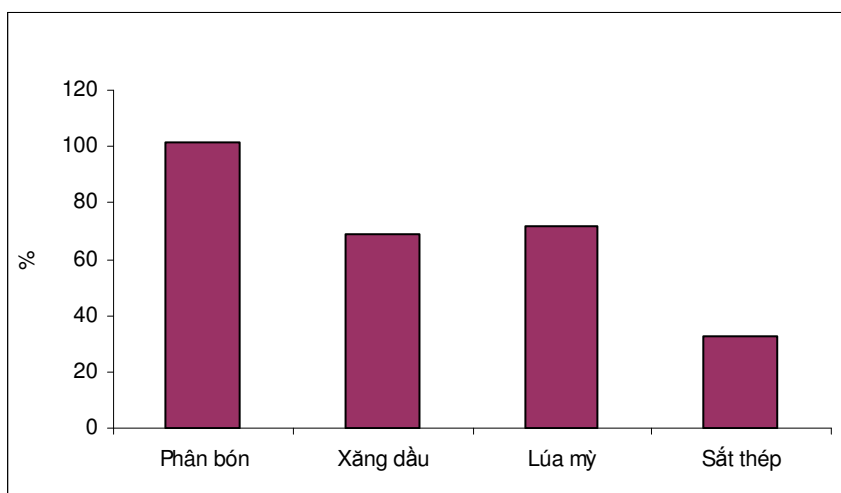
Bảng 5: Cơ cấu và tăng trưởng nhập khẩu

	Giá trị (triệu \$), 2007	Tăng trưởng (%)			
		2006	2007	10M-07	10M-08
Tổng giá trị nhập khẩu	62,682	21.4	39.4	33.1	38.4
Sản phẩm xăng dầu	7,710	18.8	29.2	20.0	58.3
Máy móc thiết bị	11,123	25.5	67.8	56.3	34.6
Máy tính và hàng điện tử	2,958	20.0	44.5	43.8	28.1
Dược phẩm	703	9.2	28.3	28.1	20.8
Nguyên phụ liệu dệt, may, da	2,152	-14.5	10.3	22.4	13.3
Sắt thép	5,112	0.2	74.1	61.5	46.3
Phân bón	1,000	5.9	45.5	33.6	69.7
Chất dẻo	2,507	28.2	34.4	33.7	23.8
Vải	3,957	24.4	32.6	50.4	15.0
Hóa chất	1,466	20.4	40.7	38.5	30.3
Sản phẩm hóa học	1,285	19.7	27.6	41.6	31.3
Ô tô (COMP/CKD/IKD)	1,881	-18.6	93.6	89.6	94.7
Sợi dệt	741	60.2	36.3	34.7	10.4
Thuốc trừ sâu	383	25.3	25.4	36.8	34.8
Bông	267	31.0	22.1	25.4	65.4
Giấy các loại	600	31.2	26.2	24.3	28.9
Hàng hóa khác	18,835	40.4	27.3	17.0	38.5

Nguồn: TCTK

Giá trị nhập khẩu tăng mạnh cũng có nguyên nhân là do giá các mặt hàng nhập khẩu tăng cao. Giá nhập khẩu sản phẩm xăng dầu, sắt thép, phân bón và lúa mì trong 9 tháng đầu năm 2008 tăng lên đã làm tăng tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam thêm 2,3 tỷ đôla (Hình 8).

Hình 8: Giá hàng nhập khẩu năm 2008 tăng cao



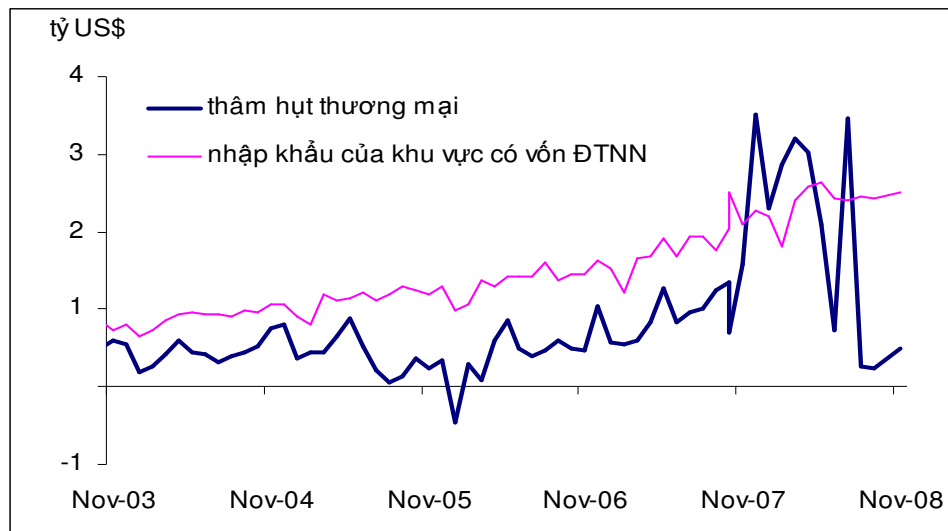
Nguồn: TCTK và ước tính của Ngân hàng Thế giới

Thâm hụt thương mại theo xu hướng giảm

Thâm hụt thương mại (tính theo giá f.o.b) đến cuối năm nay dự kiến sẽ lên đến 20% GDP. Đây là một mức thâm hụt lớn, dù tính theo bất kỳ thước đo nào. Có dấu hiệu cho thấy năm 2008 là một năm bất thường nhiều hơn chứ đây không phải là sự khởi đầu của một xu hướng mới. Thâm hụt thương mại đạt đỉnh vào tháng 12/2007, rồi giảm mạnh vào tháng 6/2008, điều này có thể phản ánh tác dụng của các biện pháp hành chính tình thế nhằm kiểm chế nhập khẩu, rồi sau đó đã giảm thấp hơn so với xu hướng chung kể từ tháng Tám. Ngoài ra, trong tình hình cụ thể của Việt Nam thì có thể chấp nhận một mức thâm hụt thương mại đáng kể. Thâm hụt thương mại trong quá khứ chủ yếu là do luồng vốn vào Việt Nam. Đầu tư trực tiếp nước ngoài nói riêng đã tạo ra nhu cầu nhập khẩu lớn trong ngắn hạn nhưng ngược lại cũng tạo khả năng xuất khẩu về trung hạn (Hình 9).

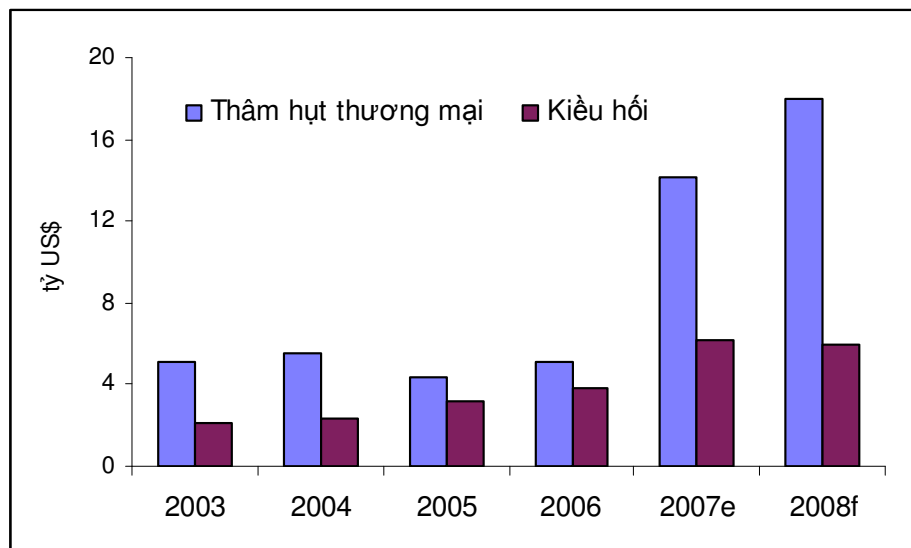
Việt Nam đã nhận được nguồn kiều hối đáng kể và đây là nguồn có thể được dùng tài trợ cho nhập khẩu. Nguồn kiều hối về Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trong các năm qua do người Việt Nam ở nước ngoài đã tăng cường đầu tư vào các cơ hội trong nước (Hình 10). Tuy nhiên, lượng kiều hối tăng không kịp với mức tăng mạnh mẽ của thâm hụt thương mại trong hai năm vừa qua. Lượng kiều hối cũng có thể bị suy giảm trong thời gian tới do khủng hoảng kinh tế toàn cầu tuy đánh giá này vẫn chưa chắc chắn tính đến thời điểm hiện tại.

Hình 9. Thâm hụt thương mại và nhập khẩu FDI



Nguồn: TCTK

Hình 10. Thâm hụt thương mại và kiều hối



Nguồn: TCTK và IMF

Bất chấp luồng kiều hối chuyển về nước rất lớn, thâm hụt tài khoản vãng lai vẫn ở mức cao gần 10% GDP năm 2007. Thâm hụt tiếp tục mở rộng trong năm 2008 và có thể tới gần 12% GDP. Cán cân vãng lai năm 2009 của Việt nam sẽ hoàn toàn phụ thuộc vào kết quả xuất khẩu và giải ngân FDI trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu.

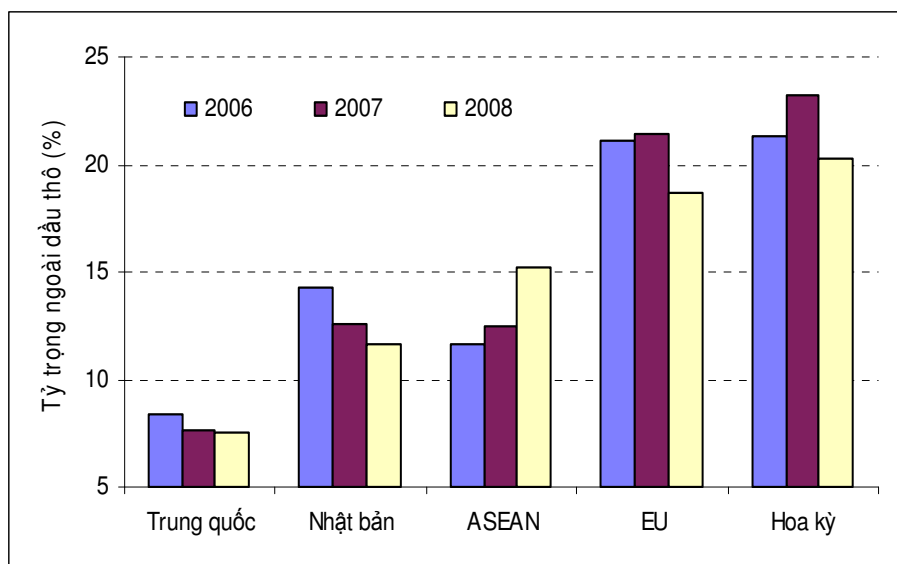
Nỗ lực trong hoạt động xuất khẩu

Nhu cầu nhập khẩu của thế giới dự kiến sẽ suy giảm trong năm 2009, và có thể sẽ suy giảm mạnh mẽ. Yếu tố này sẽ tác động tiêu cực tới xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, Việt Nam có thể giảm thiểu các tác động này nếu tiếp tục giữ được thế cạnh tranh với các đối thủ của mình, đồng thời đa dạng hóa và mở rộng thêm được các thị trường xuất khẩu mới. Thị trường và mặt hàng xuất khẩu sẽ là yếu tố then chốt trong hoàn cảnh thực tiễn nay.

Hoa kỳ vẫn tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Tỷ trọng xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam sang Hoa kỳ vẫn tiếp tục tăng trong những năm gần đây. Thị trường Hoa kỳ tiếp nhận hơn 20% tổng kim ngạch xuất khẩu ngoài dầu thô của Việt Nam (Hình 11). Vẫn như các năm trước, các thị trường xuất khẩu quan trọng khác của Việt Nam là EU, các nước ASEAN, Nhật Bản và Trung Quốc. Cho đến nay, Việt Nam vẫn hoạt động tốt trên thị trường Mỹ, từng bước tăng thị phần so với các đối thủ cạnh tranh như Băng-la-đét và Thái lan (Hình 12).

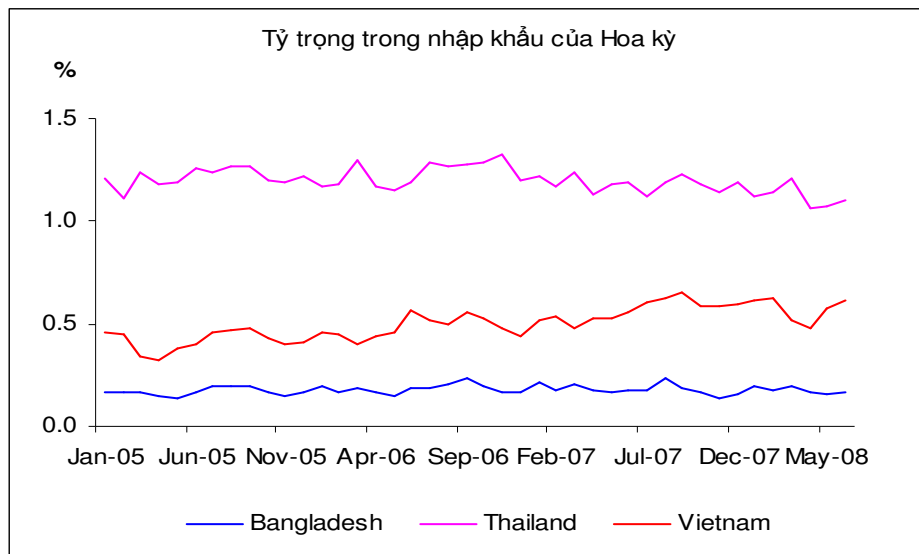
Hình 11: Các thị trường xuất khẩu chính

(tỷ trọng trong xuất khẩu ngoài dầu thô)



Nguồn: TCTK

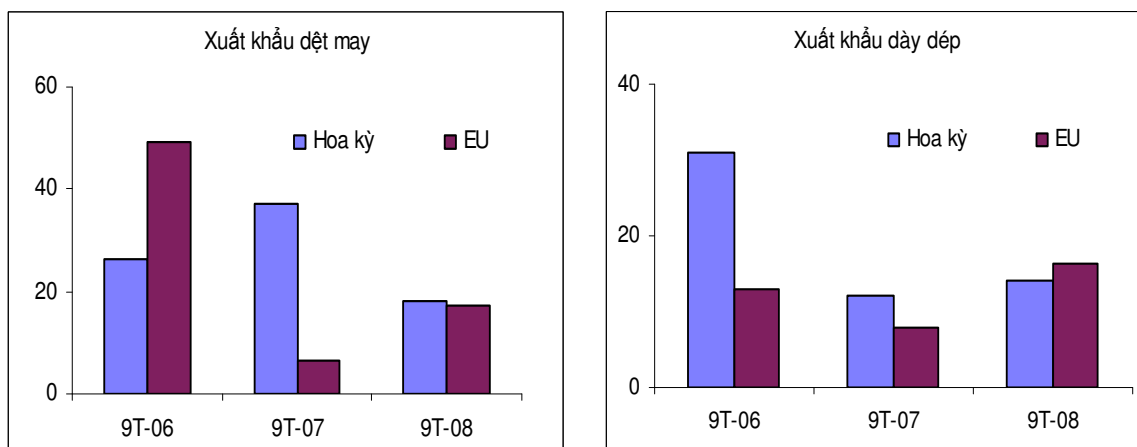
Hình 12: Mở rộng thị phần xuất khẩu của Việt Nam



Nguồn: IMF

Dệt may và giày dép vẫn là những mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam. Xuất khẩu hàng dệt may trong 11 tháng đầu năm nay tăng 19%. Mỹ là thị trường lớn nhất của xuất khẩu hàng dệt may, chiếm đến 57% tổng xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam (Hình 13). Với việc Việt Nam trở thành thành viên của WTO, Mỹ đã bãi bỏ hạn ngạch áp đặt cho xuất khẩu hàng dệt may. Tuy nhiên, hạn ngạch đó đã bị thay thế bằng một cơ chế giám sát mới dành cho một số nhóm hàng “nhạy cảm”. Các nhà sản xuất hàng dệt may lo ngại rằng cơ chế giám sát này có thể được dùng để hạn chế xuất khẩu. Cho dù bản thân cơ chế này không có nghĩa là báo trước các vụ kiện chống bán phá giá sắp xảy ra nhưng quả thực việc giám sát đó đã có những tác động hạn chế các đơn hàng.

Hình 13: Xuất khẩu dệt may và giày dép



Nguồn: TCTK

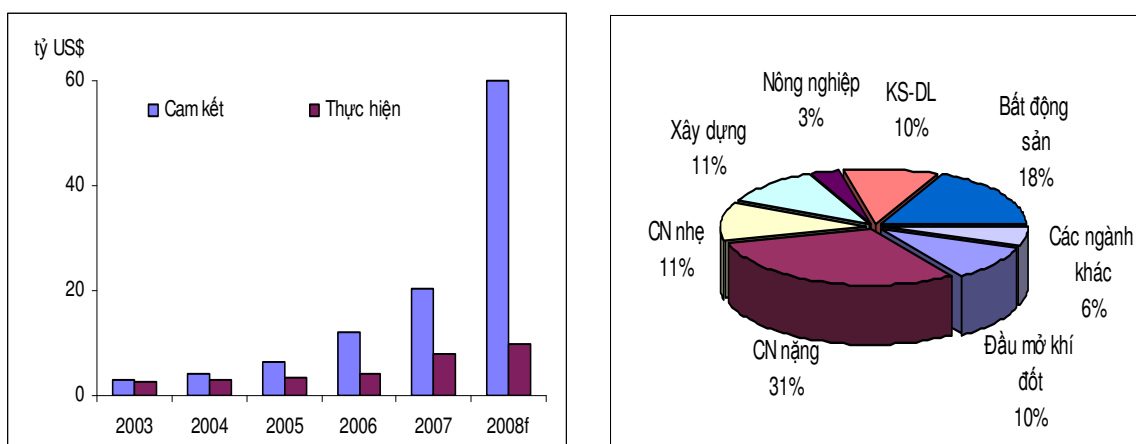
Xuất khẩu giày dép trong 11 tháng đầu năm đã tăng 18%, bất chấp vụ kiện chống bán phá giá của EU, nơi nhập khẩu gần một nửa tổng khối lượng xuất khẩu giày dép của Việt Nam. Đáng lưu ý là xuất khẩu giày dép sang EU và Mỹ đã tăng lần lượt là 16% và 14%, tức là tốc độ tăng cao hơn so với năm ngoái.

Đầu tư nước ngoài: Cam kết và thực hiện

FDI cam kết ước tính sẽ đạt đến mức cao kỷ lục là khoảng 60 tỷ đôla trong năm nay. Lượng giải ngân, kể cả của các nhà đầu tư trong nước, tăng 38% một năm tính đến cuối tháng 10/2008, chiếm khoảng 10% GDP (Hình 14).

Cam kết FDI rõ ràng đã tăng mạnh sau khi Việt Nam gia nhập WTO. Các nhà đầu tư không chỉ coi việc Việt Nam là thành viên của WTO như một cơ hội để mở rộng đầu tư mà nó còn củng cố thêm tính tiên liệu và sự “cam kết” theo đuổi các chính sách cải cách mà Việt Nam đã khởi xướng. Lượng giải ngân không chậm lại một cách rõ rệt kể từ khi khủng hoảng toàn cầu bắt đầu bùng nổ. Điều này có thể thay đổi khi một số nước chủ đầu tư gặp khó khăn hơn về kinh tế. Đặc biệt đáng lo ngại là trường hợp của Hàn Quốc, một trong những nguồn FDI chủ yếu vào Việt Nam. Tuy nhiên, với lượng vốn FDI mới được phê duyệt từ tháng Giêng đến tháng 9/2008, đầu tư của các công ty Hàn Quốc chỉ chiếm gần 2,4% trên tổng số. Một lượng vốn FDI lớn mới được phê duyệt đến từ Malaysia (26,4%), Đài Loan (15,3%), Nhật Bản (12,9%) và Singapore (7,2%).

Hình 14: Nguồn vốn FDI



Nguồn: BKHĐT

Số lượng các dự án đầu tư FDI được phê duyệt sẽ giảm đáng kể trong năm 2009. Song luồng vốn thực tế sẽ phụ thuộc rất nhiều vào tỷ lệ giải ngân các dự án hiện đang thực hiện. Với một số lượng rất lớn dự án được phê duyệt trong năm 2008, hiện chưa rõ lượng vốn FDI sẽ được giải ngân. Một vấn đề quan trọng là các công ty đa quốc gia sẽ đối phó thế nào với tình hình suy giảm kinh tế toàn cầu. Nhiều công ty trong số đó bị thu

hút bởi một Việt Nam “+1” trong một chiến lược “Trung Quốc +1”. Câu hỏi là liệu Việt Nam có là một quốc gia “-1” khi đến thời hạn đóng cửa các nhà máy.

Khó khăn của ngành ngân hàng

Chính sách thắt chặt tiền tệ ban hành đầu năm 2008 đã thành công trong việc làm vỡ bong bóng bất động sản và làm giảm tỷ lệ lạm phát. Song, nó đồng thời cũng làm giảm tính thanh khoản và làm hoạt động kinh tế chậm lại, khiến các ngân hàng lâm vào tình trạng khó khăn. Tình trạng khó khăn thanh khoản từ cuối năm 2007 đã buộc các ngân hàng thương mại chạy đua lãi suất huy động và làm giảm tỷ suất lợi nhuận của ngân hàng cũng như khan hiếm các khoản tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Mặt khác, Việt Nam còn quy định mức trần lãi suất cho vay bằng 150% lãi suất cơ bản. Trong giai đoạn từ tháng Sáu đến tháng Mười, tỷ suất lợi nhuận của các ngân hàng thương mại đã bị thu hẹp giữa mức trần này và lãi suất tiền gửi. Nếu tính thêm các chi phí quản lý và giao dịch thì các ngân hàng thương mại hoàn toàn không có lãi. Mức trần cho vay tăng cao khiến các doanh nghiệp vừa và nhỏ dường như gần hết cơ hội vay ngân hàng. Các ngân hàng nhỏ hơn đã cho vay quá nhiều trong thời kỳ phát triển quá nóng, đặc biệt là để hỗ trợ hoạt động đầu tư bất động sản, là những ngân hàng bị ảnh hưởng nhiều nhất do chính sách bình ổn.

Chính sách tiền tệ nới lỏng hiện nay dường như đã cho phép các ngân hàng thương mại cải thiện khả năng thanh khoản và có lãi. Chính sách này cũng cho phép mua lại hoặc thanh lý tín phiếu NHNN, bổ sung hoặc giảm bớt yêu cầu về dự trữ bắt buộc, cũng như cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, các ngân hàng vẫn bị ảnh hưởng do thu nhập bị giảm bớt vì lãi suất cho vay cao của các ngân hàng yếu nhất.

Về phía khách hàng, việc thị trường bất động sản giảm đáng kể từ năm 2007 đã làm giảm giá trị của các tài sản thế chấp được dùng để vay vốn tín dụng ngân hàng. Rất may là các quy định về cho vay nghiêm ngặt đã giúp giảm nhẹ rủi ro trong trường hợp này. Quả thực, các ngân hàng Việt Nam không được phép cho vay trên 50% giá trị tài sản và 70% giá trị thị trường. Với quy định cho vay không vượt quá 35% giá trị ban đầu của tài sản thế chấp ($= 0.5 \times 0.7$), giá tài sản sẽ giảm xuống rất nhiều. Một mối quan ngại khác lớn hơn vào lúc này là tác động to lớn của tình hình kinh tế phát triển chậm lại trên thế giới đối với năng lực trả nợ của các công ty xuất khẩu.

Cho tới khi tất cả các ngân hàng thương mại đều tuân thủ các qui định kế toán mới của Việt Nam, số liệu hiện có không cho phép ước tính chính xác tổng nợ xấu của các ngân hàng là bao nhiêu. Chiếu theo Quyết định 493 của NHNN thì tổng số nợ xấu chỉ chiếm khoảng 3 phần trăm tổng dư nợ của toàn bộ hệ thống ngân hàng. Con số này dựa vào Điều 6 của Quyết định 493 khi chỉ tính đến các khoản nợ quá hạn đã thực sự xảy ra trong quá khứ. Tuy nhiên, với tình hình kinh tế xấu đi thì cần lưu tâm tới Điều 7 – điều này khá sát với các tiêu chuẩn quốc tế. Nếu áp dụng theo Điều 7 thì số nợ xấu sẽ cao hơn nhiều. Rất tiếc là cần phải có thời gian để thống kê nợ xấu của toàn bộ hệ thống ngân hàng vì các ngân hàng cần phải triển khai hệ đánh giá rủi ro tín dụng đối với các khách hàng của mình.

Khía cạnh tích cực của khu vực ngân hàng là các NHTM cổ phần dường như đã tạo được mức vốn tương đối khá khi hàng loạt các ngân hàng này chủ động tăng vốn chủ sở hữu nhờ kết quả kinh doanh tốt trong năm 2007. Quy định của NHNNVN về vốn tối thiểu của tạo động lực cho các ngân hàng cổ phần tích cực gia tăng vốn chủ sở hữu của chính mình. Đến cuối năm 2008, 9 ngân NHTM cổ phần nhỏ không đạt được quy định về vốn sẽ buộc phải sát nhập. Thực hiện quy định về đủ vốn phần nào sẽ giúp các ngân hàng giải quyết các khoản nợ xấu trong thời gian tới. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại lớn nhất hiện nay của Việt nam vẫn là ngân hàng quốc doanh, chiếm hơn nửa thị phần của toàn bộ hệ thống ngân hàng. Các khoản nợ công còn tương đối nhỏ cũng như trạng thái hiện hành của ngân sách vẫn cho phép Việt Nam đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng của mình. Do đó, khó có thể nói rằng Việt nam sẽ phải gánh chịu nguy cơ khủng hoảng ngân hàng.

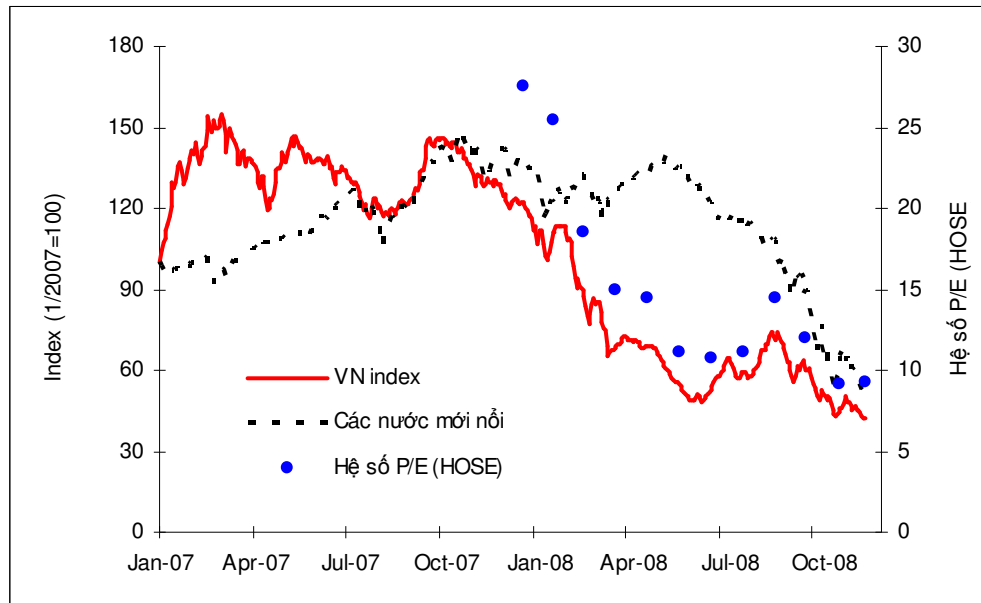
Thị trường chứng khoán

Mức vốn hóa thị trường của hai Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HaSTC) tăng mạnh từ tháng 12 năm 2005 đến tháng 3 năm 2007 với mức vốn hóa thị trường so với GDP tương ứng là 2% và 43%. Đây là mức tăng trưởng đáng kinh ngạc so với mục tiêu được Chính phủ đề ra là mức vốn hóa của thị trường chứng khoán đến năm 2010 đạt 15% GDP. Với sự phát triển nhanh chóng này, mục tiêu năm 2010 đã được điều chỉnh tăng lên đến 50%.

Tuy nhiên, chỉ số thị trường chứng khoán đã giảm mạnh kể từ tháng 10 năm 2007 (Hình 15). Lo ngại về khả năng của một nền kinh tế bong bóng, Chính phủ đã ấn định cho các ngân hàng mức trần cho vay để kinh doanh chứng khoán, lúc đầu là 3% dư nợ vốn vay, sau đó là 20% vốn điều lệ. Sau đó, gói chính sách bình ổn kinh tế được áp dụng từ tháng 3 năm 2008 thậm chí đã hạn chế hơn nữa tính thanh khoản của thị trường này. Mới gần đây, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã khiến các nhà đầu tư nước ngoài bán ra cổ phiếu của họ và chuyển vốn về nước. Hệ quả của những động thái đó là mức vốn hóa thị trường chứng khoán đến cuối năm 2008 dự kiến sẽ chỉ còn khoảng 15% GDP.

Không nên nhìn nhận sự sụt giảm giá cổ phiếu như một sự thoái trào, thậm chí cũng không nên coi đó là một sự đình trệ lớn trong quá trình phát triển của thị trường cổ phiếu ở Việt Nam. Tính đến cuối tháng 11 năm 2008, đã có 329 các công ty niêm yết, trong đó 167 công ty niêm yết tại HOSE và 162 tại HaSTC.

Hình 15: Thị trường chứng khoán



Nguồn: HOSE và Morgan Stanley Capital International

Tốc độ giảm nghèo có thể sẽ chậm lại

Việt Nam đã trải qua một thời kỳ giá lương thực và nhiên liệu tăng vọt vào cuối năm 2007, dẫn đến việc lạm phát nhanh chóng gia tăng. Mặc dù lạm phát đã giảm, song vấn đề vẫn đang được chú ý hiện nay là tác động mới nổi của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới. Tuy nhiên, khó có thể dự báo tác động của khủng hoảng đối với tỷ lệ nghèo và điều kiện sống ở Việt Nam. Khủng hoảng vẫn đang tiếp tục lan rộng và sự điều chỉnh sẽ diễn ra theo thời gian; thứ hai là do các kênh lan truyền có vẻ phức tạp; và thứ ba là do tác động còn phụ thuộc phần lớn vào khả năng xử lý khủng hoảng của Việt Nam trên thực tế.

Các phép tính mô phỏng cho thấy trong mọi trường hợp, tỷ lệ nghèo nói chung ở Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục giảm, tuy tốc độ có chậm hơn những năm trước. Phân tích dựa trên độ co giãn ước tính về tỷ lệ nghèo (tỷ lệ người sống dưới ngưỡng nghèo) căn cứ theo GDP trên đầu người. Các phân tích trước đây dựa trên kết quả điều tra hộ gia đình cho thấy trong trường hợp của Việt Nam, độ co giãn nằm trong khoảng từ 1,5% đến 1,9%. Các giai đoạn trước có đặc điểm là độ co giãn về tỷ lệ nghèo nhiều hơn các giai đoạn sau, và việc lựa chọn năm gốc có thể tạo ra những thay đổi đáng kể. Phân tích mô phỏng được dựa trên độ co giãn 1,5%.

Ba phương án tăng trưởng khác nhau được xem xét để dự báo tỷ lệ nghèo cho các năm 2008 và 2009. Một phương án cơ sở, đơn giản đưa ra giả thiết ngược nhằm phản ánh những điều sẽ xảy ra nếu không có tình trạng kinh tế phát triển quá nóng và biến động toàn cầu. Phương án này giả thiết kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ở mức 8,2% trong hai năm 2008 và 2009, bằng với mức tăng trưởng của những năm trước. Theo

phương án hai, GDP tăng trưởng ở mức 6,75% năm 2008, giảm nhẹ xuống còn 6,5% năm 2009. Phương án ba tỏ ra bi quan hơn, với mức tăng GDP đạt 6,75% năm 2008 và giảm xuống còn 5% năm 2009. Việc so sánh hai phương án sau và giả thiết ngược đầu tiên cho thấy tác động của các điều kiện kinh tế vĩ mô đối với tỷ lệ nghèo.

Tốc độ giảm nghèo chậm lại không nhiều – kể cả khi sử dụng mức tăng trưởng cao hơn nhiều so với thực tế và độ co giãn về tỷ lệ nghèo thấp (Bảng 6). Ngay cả với một phương án tăng trưởng ít lạc quan nhất, tỷ lệ nghèo vẫn dự kiến giảm từ 16% năm 2006 xuống còn 12,4% dân số năm 2009, so với tỷ lệ 11,5% tình theo phương án tăng trưởng cao trái thực tế. Mặc dù 5% là tỷ lệ tăng trưởng thấp đối với Việt Nam, song vẫn dẫn đến việc tỷ lệ nghèo nói chung sẽ tiếp tục giảm dần.

Bảng 6: Mô phỏng tác động của sự suy giảm kinh tế đối với tỷ lệ nghèo

Năm	Phần trăm dân số sống dưới ngưỡng nghèo		
	Phương án cơ sở với tỷ lệ tăng GDP 8,2%	Phương án 1: 6.75% 2008, 6.5% 2009	Phương án 2: 6.75% năm 2008, 5% năm 2009
2006 (thực tế)	16	16	16
2007 (ước tính)	14.5	14.5	14.5
2008 (dự báo)	12.8	13.1	13.1
2009 (dự báo)	11.5	12.1	12.4

Nguồn: Ngân hàng Thế giới

Mặc dù tỷ lệ nghèo nói chung sẽ vẫn tiếp tục giảm, song không có cơ sở nào để có thể tự hài lòng. Một số nhóm dân số nghèo có thể chịu tác động lớn do kinh tế phát triển chậm lại. Cuộc khủng hoảng đã gây ra những tác động bất lợi đối với lao động và việc làm, đặc biệt trong lĩnh vực xuất khẩu, cũng như trong lĩnh vực xây dựng. Mặc dù nhiều người nghèo vẫn sống phụ thuộc chủ yếu vào nông nghiệp, song việc đa dạng hóa các nguồn thu nhập và tạo việc làm được trả lương trong các khu vực phi nông nghiệp đã trở thành một chiến lược quan trọng để thoát nghèo. Tỷ lệ người lao động trong các khu vực phi nông nghiệp tăng lên nhanh chóng cùng với sự gia tăng của cải. Tuy nhiên, các cơ hội này sẽ ít đi do suy giảm kinh tế, khiến nhiều hộ gia đình nông thôn phải bám lấy ruộng đồng. Mặc dù nông nghiệp là một nguồn thu đối với người nghèo ở Việt Nam, tỷ lệ tăng trưởng nông nghiệp chỉ đạt cao nhất là 3 - 3,5% / năm, trong khi triển vọng dài lại rất hạn chế. Ở nông thôn, có những chứng cứ đáng lo ngại cho thấy chi phí đầu vào đang tăng lên và tỷ lệ lợi nhuận giảm xuống.

Ngheo đói ở Việt Nam và các ước tính mới về ngheo đói toàn cầu

Ngân hàng Thế giới mới đây đã công bố số liệu ước tính mới về số lượng người sống trong tình trạng ngheo cùng cực ở các nước đang phát triển. Ước tính này dựa trên các cuộc điều tra hộ gia đình được tiến hành ở 116 quốc gia, cũng như các con số ước tính về mức sống ở những nước này của Chương trình So sánh Quốc tế (ICP) mới được cập nhật. Theo các số liệu mới này, 1,4 tỷ người vẫn còn đang sống trong tình trạng ngheo cùng cực.

Với con số 950 triệu người, các ước tính trước đây về tỷ lệ ngheo trên thế giới đã thấp hơn nhiều. Có hai lý do chính giải thích cho sự chênh lệch này. Thứ nhất, số liệu về giá cả từ lần điều tra cuối cùng của chương trình ICP trong năm 2005 cho thấy chi phí sinh hoạt ở các nước ngheo đã không được tính toán đầy đủ trong những lần điều tra trước đó. Khi chi phí sinh hoạt tăng lên, số lượng người được ước tính đang sống trong tình trạng ngheo cùng cực cũng tăng theo. Thứ hai, số liệu ICP mới cũng được sử dụng để điều chỉnh lại ngưỡng “ngheo cùng cực”: chuẩn ngheo của 15 quốc gia ngheo nhất trên thế giới được tính ở mức trung bình 1,25 đôla/người/ ngày, cao hơn nhiều so với ngưỡng “1 đôla/ ngày” trước đây. Gộp chung lại, cả hai lần điều chỉnh đều khiến cho con số ước tính về tỷ lệ ngheo cùng cực trên thế giới tăng lên, song không làm thay đổi xu hướng toàn cầu. Tỷ lệ ngheo giảm từ mức trên 1/2 dân số thế giới vào đầu những năm 1980 xuống còn 1/4 trong năm 2005, trung bình giảm 1điểm phần trăm mỗi năm.

Số liệu ước tính mới cho toàn thế giới có ý nghĩa thế nào đối với Việt Nam? Phương pháp được thế giới thiết kế để đánh giá tiến bộ ở cấp khu vực và toàn cầu theo thời gian cũng đưa ra những so sánh nhất quán giữa các quốc gia và khu vực. Tuy nhiên, chuẩn ngheo mới không “chuẩn hơn” các đường ngheo quốc gia mà Việt Nam đưa ra. Có hai đường ngheo được sử dụng thường xuyên ở Việt Nam. Đường thứ nhất do TCTK đưa ra, được xác định dựa trên chi phí của một giỏ tiêu dùng là lương thực cung cấp 2.100 calo/ người/ ngày, cộng thêm chi phí của một giỏ tiêu dùng phi lương thực đảm bảo cho con người sống khỏe mạnh. Tính toán theo chuẩn ngheo này, tỷ lệ ngheo giảm từ 58% dân số năm 1993 xuống còn 16% năm 2006. Một đường ngheo khác do Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội (BLĐTBXH) đưa ra, ban đầu dựa trên mức yêu cầu về lương thực theo đầu người, sau đó đến năm 2005 được điều chỉnh để phản ánh rõ hơn ngưỡng 2.100 calo mà TCTK sử dụng để tính toán. Năm 2006, Chính phủ Việt Nam quy định chuẩn ngheo chính thức là 260.000 đồng/ người/ ngày cho các khu vực thành thị và 200.000 đồng cho các vùng nông thôn. Với tình hình tỷ lệ lạm phát tăng cao ở Việt Nam trong thời gian vừa qua, BLĐTBXH đã đề xuất tăng chuẩn ngheo lên 300.000 đồng cho các hộ gia đình nông thôn và 390.000 đồng đối với dân cư đô thị.

Tuy nhiên, Việt Nam nếu so sánh với các nước khác ở Đông Á thì thế nào? Điểm mạnh của cách ước tính trên thế giới chính là ở đây. Dựa trên số liệu ước tính mới công bố của Ngân hàng Thế giới, thành công của Việt Nam trong việc giảm ngheo từ 1993 đến 2005 sánh ngang với thành tích của các nước láng giềng Trung Quốc và In-đô-nê-xia và vượt Phi-líp-pin, nước có tỷ lệ ngheo trong những năm 1990 thấp hơn nhiều so với Việt Nam.

