

# Cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính của Thái Lan và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong quá trình hội nhập

ĐỖ QUANG HÙNG

Việt Nam đang trong quá trình hội nhập mạnh mẽ và sâu sắc vào nền kinh tế thế giới. Khi trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), thị trường Việt Nam sẽ trở thành một phần của thị trường toàn cầu. Trong quá trình hội nhập, Việt Nam sẽ phải thực hiện tự do hóa trong các vấn đề về vốn và khu vực tài chính để phù hợp hơn với các chuẩn mực quốc tế. Tuy nhiên, nếu việc thực hiện quá trình tự do hóa đó không kèm theo các biện pháp phòng ngừa rủi ro hoặc các chính sách tài khóa, tiền tệ, tỷ giá không phù hợp thì rất có thể nền kinh tế sẽ lâm vào khủng hoảng. Trong quá trình phát triển của nền kinh tế thế giới đã có nhiều cuộc khủng hoảng tài chính, tiền tệ, kinh tế xảy ra và gây ra sự suy thoái kéo dài, làm ảnh hưởng tới đời sống nhân dân và gây ra những tác động tiêu cực, điển hình là cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ ở Châu Á bắt nguồn từ Thái Lan. Nghiên cứu nguyên nhân của cuộc khủng hoảng này sẽ giúp Việt Nam có được những chính sách đúng đắn trong quản lý nền kinh tế để tận dụng các cơ hội và giảm thiểu rủi ro nhằm hội nhập thành công. Do vậy, bài viết này nghiên cứu nền kinh tế và các chính sách tài khóa, tiền tệ, tỷ giá của Thái Lan trong thời kỳ 1988 - 1997 nhằm chỉ ra nguyên nhân của cuộc khủng hoảng kinh tế, tài chính Thái Lan và đánh giá, dự báo sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam, đồng thời nêu lên một số khuyến nghị về chính sách nhằm mục tiêu phát triển ổn định của nền kinh tế.

## 1. Nền kinh tế Thái Lan thời kỳ 1988 - 1997

Từ giữa năm 1987 đến năm 1996, nền kinh tế của Thái Lan có sự tăng trưởng cao, trung bình 9%/năm, trong đó số hộ nghèo

giảm từ 32,6% năm 1988 xuống còn 16,3% năm 1996<sup>1</sup>. Trong thời kỳ này, nền kinh tế Thái Lan đã có những thay đổi cơ cấu một cách sâu sắc, khu vực tài chính được tự do hóa và nền kinh tế hội nhập nhanh chóng với thị trường sản phẩm và thị trường tài chính toàn cầu. Tỷ lệ đóng góp của thương mại trong GDP tăng từ 54% năm 1980 lên 76% năm 1990 và 84% năm 1996. Theo báo cáo của Ngân hàng Thế giới năm 1997, Thái Lan đã từ một nước chỉ hội nhập từng phần vào nền kinh tế thế giới thời kỳ 1985-1987 đã trở thành một trong những nền kinh tế mới nổi hội nhập sâu sắc nhất. Trong thời kỳ này, luồng ngoại tệ chảy vào Thái Lan tăng lên nhanh chóng, trung bình 9,4% GDP thời kỳ 1988-1996.

Thái Lan đã thực hiện tự do hóa tài khoản vốn từ năm 1985, người dân trong nước có thể vay vốn ngoại tệ nhưng phải đăng ký với Ngân hàng Thái Lan. Tới cuối năm 1994, Thái Lan đã xóa bỏ hạn chế đối với các giao dịch vãng lai và có nhiều chế độ mở đối với đầu tư nước ngoài. Thái Lan đã thực hiện tự do hóa hệ thống tài chính như xóa bỏ quản lý lãi suất trong thời kỳ 1989-1992, đồng thời nới lỏng các hạn chế trong hoạt động đầu tư (như việc các công ty tài chính được làm đại diện bán trái phiếu chính phủ, cung cấp các dịch vụ thông tin kinh tế, tài chính và tư vấn; ngân hàng được phép mở rộng hoạt động sang lĩnh vực bảo hiểm, đại diện quỹ tương hỗ...). Sự tự do hóa này đã dẫn tới nhiều kết quả bất lợi cho nền kinh tế đối với tất cả các yếu tố vĩ mô và vi mô.

Đỗ Quang Hùng, Ths, Học viện CTQG Hồ Chí Minh.  
1. Theo tính toán chỉ số nghèo đói của NESDB

Luồng vốn tăng lên nhanh chóng đã làm tăng sự phụ thuộc của Thái Lan đối với các đồng ngoại tệ, đồng thời cơ cấu kỳ hạn thanh toán bị rút ngắn lại. Thái Lan là nước nhận được luồng vốn lớn nhất trong khu vực Đông Á tương ứng với GDP. Thời kỳ 1988-1996, Thái Lan nhận được 100,3 tỷ USD, khoảng 55% GDP năm 1996 và 9,4% GDP bình quân<sup>2</sup>. Ngân hàng và các công ty tài chính có vai trò chủ yếu đối với các luồng vốn vào của Thái Lan. Vốn vay của ngân hàng năm 1988-1992 chỉ chiếm khoảng 10% tổng luồng vốn, nhưng đã tăng lên tới 60% thời kỳ 1993-1996, đạt trung bình 37% trong tổng luồng vốn. Sự tăng lên nhanh chóng này là do kết quả của việc hình thành Ngân hàng quốc tế Băng Cốc (Bangkok International Banking Facility - BIBF) và vì hai lý do: *thứ nhất*, các thành viên của BIBF có được những lợi thế lớn về thuế; *thứ hai*, nhiều doanh nghiệp Thái Lan không thể tiếp cận các nguồn vốn quốc tế một cách trực tiếp mà phải thông qua BIBF. Kết quả là các khoản vay thông qua BIBF tăng lên nhanh chóng, từ 8 tỷ USD năm 1993 lên 50 tỷ USD năm 1996<sup>3</sup>.

Trong thập kỷ 90 của thế kỷ XX, sự phụ thuộc vào ngoại tệ của nền kinh tế Thái Lan được thể hiện trong việc tăng dư nợ nước ngoài trong tổng dư nợ từ 59,1% năm 1988 lên 94,1% cuối năm 1997. Cùng lúc đó, cơ cấu vốn thay đổi theo hướng tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn và không ổn định trong tổng lượng vốn của tư nhân. Điều này cũng làm tăng các khoản nợ ngắn hạn tư nhân. Ngân hàng Thái Lan ước tính các khoản nợ nước ngoài ngắn hạn đã tăng gấp bốn lần, từ 10 tỷ USD năm 1990 lên 41 tỷ USD năm 1995. Dư nợ của ngân hàng thương mại trong tổng dư nợ nước ngoài cũng tăng từ 23% năm 1990 lên 63% năm 1995, trong đó có 30 tỷ USD tăng lên là từ các khoản vay của ngân hàng. Sự phụ thuộc vào ngoại tệ của hệ thống tài chính cũng được phản ánh trong tỷ lệ nợ nước ngoài trong tổng dư nợ tăng từ 5,4% năm 1988 lên 6,45% năm 1992 và 17,4% năm 1996.

Quá trình tự do hóa tài khoản vãng lai, kết hợp với tự do hóa lãi suất sau năm 1992, đã dẫn tới sự tăng vọt cho vay của Thái Lan trong nửa đầu thập kỷ 90. Tổng lượng tín dụng thực tế tăng trung bình 22% thời kỳ 1988-1995. Danh mục đầu tư của các công ty tài chính tăng với tốc độ nhanh hơn (trung bình 30%/năm) tốc độ tăng của các ngân hàng thương mại (trung bình 20%/năm). So sánh với các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính có khuynh hướng cho vay nhiều hơn, bởi vì ở Thái Lan thời kỳ 1988-1997, qui mô danh mục đầu tư là một chỉ số quan trọng để các công ty này có thể nhận được giấy phép thành lập ngân hàng, qui mô càng lớn càng có nhiều cơ hội trở thành ngân hàng.

Thời kỳ 1988-1996, tài sản cố định các doanh nghiệp Thái Lan tăng lên nhanh chóng. Từ năm 1994-1996, tài sản cố định của các doanh nghiệp Thái Lan tăng 30%/năm<sup>4</sup>. Tài sản tăng lên đã làm tăng sự mất cân đối trong cơ cấu nợ của các doanh nghiệp và nhiều tài sản mới được thực hiện thông qua nợ ngân hàng. Từ cuối thập kỷ 80, trong các công ty tài chính và phi tài chính đã xuất hiện các rủi ro từ các khoản nợ ngoại tệ ngắn hạn. Sự chênh lệch giữa lãi suất nội tệ và ngoại tệ đã thúc đẩy việc xóa bỏ các cản trở vay ngoại tệ, đặc biệt là các khoản vay ngắn hạn lãi suất thấp nhất, các rủi ro tiềm ẩn do giảm tỷ giá bị bỏ qua. Năm 1996, nợ nước ngoài của Thái Lan tăng lên tới 80% và có tới 42% nợ của các doanh nghiệp là đồng ngoại tệ. Chính vì vậy thời điểm cuối năm 1996, các doanh nghiệp Thái Lan rất dễ bị ảnh hưởng bởi bất kỳ sự thay đổi nhỏ nào của lãi suất, tỷ giá hối đoái hoặc luồng tiền vì nó sẽ ảnh hưởng lớn tới khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Tỷ lệ các khoản nợ ngắn hạn lớn khiến cho các doanh nghiệp này dễ bị tổn thương khi niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài thay

2. Ngân hàng Thái Lan.

3. Kawai (1998).

4. Alba, Bhattacharya, Claessens, Gosh, Hernandez (1998).

đối đột ngột, hoặc khả năng vay nước ngoài để trả các khoản nợ ngắn hạn sụt giảm.

Việc quản lý rủi ro của các thể chế tài chính Thái Lan cũng bị suy giảm đáng kể trong thời kỳ 1990-1996. Đặc biệt, các ngân hàng và công ty tài chính lại bộc lộ những rủi ro tín dụng khi chất lượng danh mục đầu tư của họ suy giảm, một phần bởi vì sự bùng nổ cho vay và sự cạnh tranh trong khu vực tài chính đã dẫn tới việc cho vay đối với những doanh nghiệp rủi ro cao mà không có những đánh giá thích hợp (ví dụ cho vay đối với khu vực bất động sản tăng từ 15% năm 1988 lên 24% năm 1996). Rủi ro tín dụng tăng lên cũng do việc cho vay đối với các khu vực rủi ro và bởi vì về phía người đi vay cũng xuất hiện những rủi ro về tỷ giá và lãi suất. Chính vì vậy mà các ngân hàng và công ty tài chính rất dễ bị ảnh hưởng các cú sốc cũng như khả năng chịu đựng, mà nguyên nhân chủ yếu là sự mất cân đối tiền tệ và kỳ hạn thanh toán, không đánh giá đúng rủi ro tiềm tàng.

Sự xuất hiện luồng vốn lớn đã làm cho hoạt động của nền kinh tế trở nên quá nóng và rủi ro tăng lên. Chính phủ Thái Lan đã thực hiện một số chính sách tài khóa và tiền tệ nhằm giải quyết vấn đề này, nhưng những chính sách này đã bị thất bại.

Về tỷ giá hối đoái, Thái Lan theo đuổi cơ chế tỷ giá hối đoái danh nghĩa cố định nhằm duy trì khả năng cạnh tranh xuất khẩu và duy trì tốc độ của luồng vốn vào. Sau khi giảm giá trị của đồng Baht khoảng 10% năm 1981 và 18% năm 1984, thì tỷ giá Baht/USD ổn định ở mức 25Baht và chỉ có những thay đổi rất nhỏ xung quanh giá trị này. Tỷ lệ lạm phát của Thái Lan thời kỳ này cũng ổn định ở mức trung bình 0,38%/tháng trong khi đó tỷ lệ lạm phát thế giới khoảng 1,8%. Trong thời kỳ này, đồng đôla Mỹ bị mất giá so với các đồng tiền khác, làm cho tỷ giá thực tế của Thái Lan giảm cho đến quý I năm 1995, nhưng sau đó tình hình bị đảo ngược khi đồng đôla Mỹ bắt đầu tăng giá so với đồng Yên Nhật từ quý II năm 1995. Chính sách tỷ giá danh nghĩa cố định đã

dẫn tới việc dự đoán tỷ giá một cách dễ dàng, do đó đã khuyến khích việc vay vốn ngắn hạn từ nước ngoài mà không có các biện pháp hạn chế rủi ro.

Về chính sách tiền tệ, Thái Lan sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt và ổn định luồng vốn để giải quyết các vấn đề kinh tế quá nóng do sự tăng lên của cầu trong nước. Tuy nhiên, bằng việc tăng lãi suất, Thái Lan đã cung cấp thêm động lực cho sự tăng lên của luồng vốn vào trong nước. Do vậy, chính sách tiền tệ thời kỳ 1993-1996 trong chế độ tỷ giá cố định đã trở nên kém hiệu quả và thực tế đã làm cho luồng vốn tăng lên nhanh hơn, các khoản nợ ngắn hạn nước ngoài tích tụ lớn hơn. Về chính sách tài khóa, Thái Lan đã không sử dụng chính sách này trong việc giảm nhẹ sự phát triển quá nóng trong thời kỳ 1993-1996 mà thậm chí còn làm tăng cầu và tiếp tục làm tăng lãi suất.

Chính phủ cũng thực hiện nhiều chính sách đối với hệ thống tài chính, như việc xác định luồng vốn ngắn hạn thông qua ngân hàng và tăng cường động lực cho các thể chế tài chính. Về luồng vốn, từ 1995, Ngân hàng Thái Lan đã hướng vào kiểm chế luồng vốn ngắn hạn như tăng mức tín dụng tối thiểu đối với các khoản tín dụng thông qua BIBF từ 500.000 USD lên 2 triệu USD, tăng yêu cầu dự trữ tài khoản đồng Baht của cá nhân nước ngoài từ 2% lên 7% năm 1995, thực hiện yêu cầu dự trữ 7% tiền mặt đối với các khoản nợ ngắn hạn. Những chính sách này đã làm giảm động lực đối với các hoạt động qua BIBF, nhưng hiệu quả ngăn chặn vay nợ ngắn hạn nước ngoài vẫn thấp. Khi hoạt động của BIBF trở nên đắt đỏ hơn thì các doanh nghiệp nội địa lại tăng cường vay trực tiếp nước ngoài khi vẫn còn hấp dẫn do chênh lệch lãi suất trong nước và quốc tế.

Quá trình tự do hóa tài chính và mở rộng tài khoản vốn đã làm thay đổi hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Trong khi trần lãi suất được nâng lên suốt năm 1992 và yêu cầu cho vay được nới lỏng, thì các thể chế tài chính có khuynh hướng cấp vốn nhiều hơn

cho các dự án kinh doanh rủi ro. Hơn nữa, việc loại bỏ quản lý tiền tệ và hoạt động của BIBF cho phép các thể chế tài chính loại bỏ rủi ro tỷ giá bằng cách tăng các quỹ ngoại tệ trên thị trường quốc tế và cho các nhà đầu tư trong nước vay. Nói cách khác, đó là việc chuyển các rủi ro tiền tệ sang rủi ro tín dụng bằng cách cho vay ngoại tệ đối với người vay trong nước không có rào chắn rủi ro. Trong khi tự do hóa làm tăng cơ hội cho các thể chế tài chính loại bỏ rủi ro thì hoạt động đánh giá và quản lý rủi ro của các thể chế tài chính lại không được tốt.

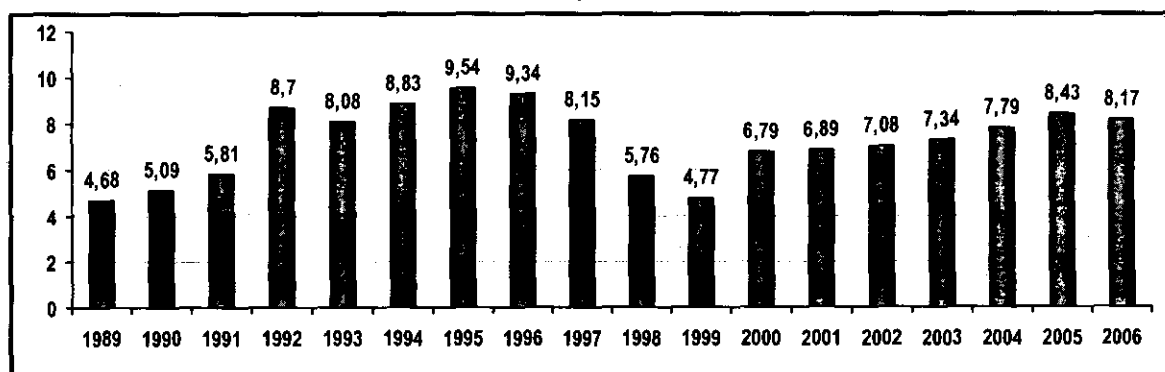
Những phân tích trên đây cho thấy sự nguy hiểm tiềm ẩn của một cuộc khủng hoảng đối với một nền kinh tế đang hội nhập khi có các dấu hiệu như: chế độ tỷ giá hối đoái cố định, khu vực tài chính-ngân hàng

yếu kém, các khoản vay ngắn hạn bằng ngoại tệ là chủ yếu và các chính sách kinh tế vĩ mô không thích hợp.

### 2. Thực trạng nền kinh tế và các chính sách vĩ mô của Việt Nam

Kinh tế Việt Nam thời kỳ 1989-2006 tăng trưởng trung bình 7,29%/năm, bắt đầu từ 4,68% năm 1989 đã tăng lên đỉnh 9,54% năm 1995 và vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trên 8%/năm cho tới khi cuộc khủng hoảng tài chính, tiền tệ Châu Á xảy ra vào năm 1997. Do ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng này cũng như các yếu tố bất lợi khác, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam đã bị giảm tới đáy (4,77% vào năm 1999) nhưng đã tăng lên và hiện nay đang được duy trì ở mức cao (8,43% năm 2005 và 8,17% năm 2006).

BIỂU 1: Tốc độ tăng trưởng GDP



Nguồn: Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007.

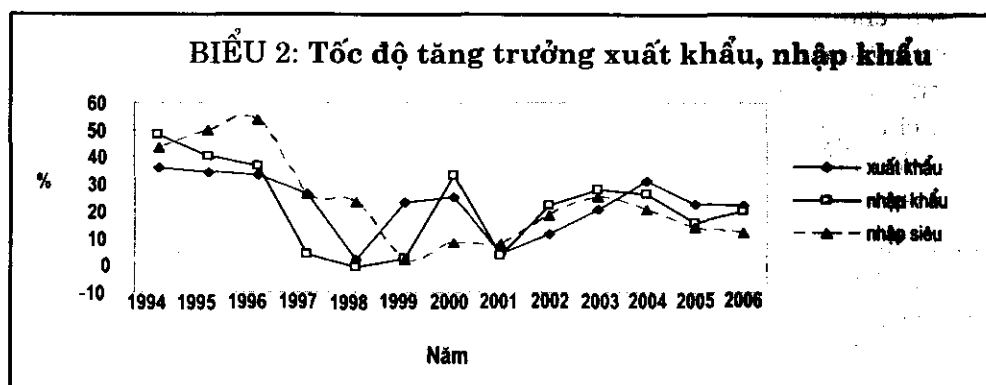
Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2006 thấp hơn năm 2005 bởi vì năm 2005 là năm hoàn thành kế hoạch 5 năm 2001-2005 do vậy "tất cả các cấp, các ngành, các đơn vị cơ sở và mọi người đều nỗ lực rất cao để không những hoàn thành kế hoạch năm 2005 mà còn để hoàn thành cho được kế hoạch 5 năm"<sup>5</sup> và do đất nước gặp nhiều thiên tai, dịch bệnh vào năm 2006. Tuy tăng trưởng thấp hơn năm 2005, nhưng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2006 đứng thứ hai thế giới, chỉ sau Trung Quốc với mức 10,5%. Tăng trưởng kinh tế Việt Nam tăng cao như vậy do nhiều nguyên nhân như: tốc độ tăng

trưởng dân số thấp, cả thời kỳ 1992-2006 dân số tăng 1,5%, riêng năm 2006 là 1,21%; cơ cấu kinh tế ngành phát triển theo hướng tích cực giảm nông nghiệp và tăng công nghiệp, dịch vụ; vốn đầu tư nước ngoài tăng, giá trị xuất khẩu tăng trưởng nhanh hơn giá trị nhập khẩu. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng kinh tế Việt Nam còn nhiều bất cập như: năng suất lao động thấp, hiệu quả đầu tư thấp, xuất khẩu sản phẩm thô, sử dụng nhiều lao động là chủ yếu.

5. Dương Ngọc, GDP tăng liên tục 25 năm, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr 4.

Suốt thời kỳ 1994-2006, xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam có nhiều biến động, tốc độ xuất khẩu và nhập khẩu bắt ngờ giảm đột ngột từ 25,5% và 33,2% năm 2000 xuống còn 3,8% và 3,4% năm 2001. Nguyên nhân chủ yếu là do Trung Quốc trở thành thành viên của WTO vào đầu năm

2001, nên mọi hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam bị giảm do các nhà đầu tư tập trung vào thị trường Trung Quốc. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng trưởng mạnh mẽ, "tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm 2006 đã gấp 16,5 lần năm 1990, gấp 7,3 lần năm 2000"<sup>6</sup>.



Nguồn: Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007.

Tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam năm 2006 là 22,1%, cao hơn mức trung bình thời kỳ 5 năm 2001-2005 (17,88%), đạt 39.605

triệu USD năm 2006. Tỷ lệ kim ngạch xuất khẩu hàng hóa so với GDP cũng tăng mạnh trong thời kỳ từ 1995 trở lại đây (bảng 1).

**BẢNG 1: Xuất khẩu của Việt Nam**

Năm	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Xuất khẩu (triệu USD)	5.449	14.483	15.029	16.485	20.149	26.485	32.420	39.605
XK/GDP (%)	26,2	46,4	46,3	47,6	50,6	58	61,1	64,9

Nguồn: Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr.15.

Về vốn đầu tư, từ năm 1998 đến nay, tổng số vốn đã tăng khá mạnh, năm 1998 chỉ có 117.134 tỷ đồng thì năm 2006 đã tăng lên 398.900 tỷ đồng, gấp 3,4 lần năm 1998 và bằng khoảng 41% GDP năm 2006. Nhìn vào bảng 1 có thể thấy tỷ trọng nguồn vốn từ khu vực nhà nước đang giảm dần (từ 55,5% năm 1998 xuống 50,1% năm 2006) và từ khu vực ngoài nhà nước tăng nhanh chóng (23,7% năm 1998 lên 33,6% năm 2006), nguồn vốn nước ngoài dao động ở mức 16%. Tuy nhiên tỷ trọng nguồn vốn từ Nhà nước vẫn còn cao, chiếm tới một nửa tổng số vốn huy động, vốn đầu tư của khu vực ngoài nhà nước vẫn chỉ chiếm

khoảng 1/3 tổng số vốn đầu tư. Điều này cho thấy mặc dù tỷ lệ đang giảm nhưng Nhà nước vẫn giữ vai trò lớn trong các quyết định đầu tư. Việc đầu tư của nước ngoài, mặc dù có tăng về giá trị tuyệt đối nhưng trong tổng thể nguồn vốn phát triển xã hội vẫn chỉ dừng lại ở mức 16%/năm. Từ năm 1998, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã tăng lên khoảng 2 lần (từ 5.099 triệu USD năm 1998 lên 10.200 triệu USD năm 2006). Nguyên nhân của việc tăng vốn FDI là do nền kinh tế chính

6. Ngọc Dương-Anh Phương, Xuất khẩu đạt kết quả ngoạn mục, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr.14.

## Cuộc khủng hoảng ...

trị của Việt Nam ổn định, các nhà đầu tư nước ngoài muốn giảm sự lệ thuộc quá mức vào Trung Quốc, lao động rẻ, Nhà nước và các địa phương có chính sách thu hút vốn

FDI thích hợp và có sự tăng lên của FDI vào lĩnh vực công nghệ thông tin thay vì chỉ đầu tư vào nông nghiệp và dệt may như trước đây.

**BẢNG 2: Vốn đầu tư phát triển**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tổng vốn (tỷ đồng)	117.134	131.170	151.183	170.496	199.104	231.616	275.000	335.000	398.900
<b>Tỷ lệ vốn đầu tư theo thành phần kinh tế</b>									
Khu vực nhà nước (%)	55,5	58,7	59,1	59,8	56,3	54	53,6	52,2	50,1
Khu vực ngoài quốc doanh	23,7	24	22,9	22,6	26,2	29,7	30,9	32,1	33,6
Khu vực có vốn ĐTNN	20,8	17,3	18	17,6	17,5	16,3	15,5	15,7	16,3
<b>Tỷ lệ vốn đầu tư theo ngành kinh tế</b>									
Nông-lâm-thủy sản	12,8	14,1	13,8	9,5	8,8	8,5	8,5	8,5	
Công nghiệp - xây dựng	35,6	37	39,2	42,4	42,3	41,3	41,4	41,4	
Dịch vụ	51,6	48,9	47	48,1	48,9	50,2	50,1	50,1	
<b>Hiệu quả đầu tư</b>									
Vốn đầu tư/GDP (%)	32,4	32,8	34,2	35,4	37,2	37,8	38,4	40	41
Một đồng vốn đầu tư tạo ra GDP (đồng)	3,1	3	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4
Để tăng 1 đồng GDP phải đầu tư (đồng)	2,47	3,37	3,63	4,29	3,65	2,98	2,70	2,7	2,96
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (triệu USD)	5.099	2.565,4	2.839	3.143	2.999	3.191	4.548	6.840	10.200

Nguồn: Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr 70.

Cơ cấu nguồn vốn theo các ngành kinh tế cũng vẫn ổn định ở mức nông nghiệp khoảng 9%, công nghiệp hơn 41% và dịch vụ khoảng 50%. Hiệu quả đầu tư của nguồn vốn bị giảm dần, đối với mỗi đồng vốn đầu tư, năm 1998 có thể tạo ra 3,1 đồng GDP nhưng đến năm 2006 thì chỉ tạo ra được 2,4 đồng GDP. Mặc dù bị giảm đi như vậy nhưng hiệu quả của đồng vốn đầu tư như vậy cũng là khá cao.

Sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam đã huy động được khá hiệu quả nguồn vốn nhân rồi trong dân, cũng như nguồn vốn đầu tư nước ngoài. "Tổng giá trị vốn hóa thị trường là 221.156 tỷ đồng (tương đương 14 tỷ USD), chiếm

22,7% GDP năm 2006"<sup>7</sup>. Sự phát triển của thị trường chứng khoán thể hiện sự thành công của chương trình cổ phần hóa của Nhà nước, nó góp phần hình thành nhanh chóng các công ty chứng khoán (hiện tại đã có 43 công ty đi vào hoạt động) và các hoạt động kinh doanh mới trên thị trường. Tuy nhiên, số hàng hóa trên thị trường chứng khoán chưa phải là của các ngành tiêu biểu của nền kinh tế, số lượng vốn nhà nước được cổ phần hóa chỉ mới chiếm khoảng 12%. Tỷ lệ 22,7% vốn hóa thị trường/GDP vẫn thấp so với mức 30%-40% GDP của các nước trong khu vực.

7. Lan Hương, Thị trường chứng khoán Việt Nam bùng nổ, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 47.

Hơn nữa, nhân sự phục vụ trong lĩnh vực chứng khoán còn rất thiếu, ước tính khoảng 1000 người, trong khi hoạt động đào tạo còn nhiều bất cập.

Hoạt động của hệ thống ngân hàng trong thời gian cũng có nhiều biến đổi tốt. Đến hết năm 2006, tổng số lượng ngân hàng thương mại cổ phần của Việt Nam là 33, có 35 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 5 ngân hàng liên doanh và 5 công ty cho thuê tài chính. Số vốn huy động của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng năm 2006 tăng 33%, trong đó huy động nội tệ tăng nhanh hơn ngoại tệ (36% so với 27%), lượng ngoại tệ trong dân được huy động khoảng 30%<sup>8</sup>. Tổng dư nợ cho vay tăng 21,4%. Trong tổng số nguồn vốn huy động và cho vay toàn nền kinh tế thì các ngân hàng thương mại nhà nước chiếm tới gần 76% tổng nguồn vốn huy động và khoảng 80% thị phần tín dụng. Các ngân hàng cổ phần hoạt động có hiệu quả tốt nhất trong khối ngân hàng với tốc độ tăng trưởng tài sản trung bình khoảng 40-50%, tăng trưởng vốn khoảng 45-60%, tăng trưởng tín dụng khoảng 35-50%<sup>9</sup>. Tuy nhiên, chất lượng phục vụ của ngân hàng còn nhiều bất cập, chưa đáp ứng được yêu cầu đòi hỏi của nền kinh tế thị trường. Ví dụ hoạt động thanh toán không dùng tiền mặt còn chưa được phổ biến rộng rãi, khách hàng vẫn chưa thể thực hiện được hoạt động chuyển tiền và các dịch vụ hỗ trợ khác qua mạng internet, hoạt động chuyển tiền ra nước ngoài còn gặp nhiều khó khăn vì các thủ tục hành chính. Khối ngân hàng thương mại nhà nước có tốc độ phát triển chậm nhất, nhưng thực hiện hoạt động cổ phần hóa lại được tiến hành rất chậm.

Từ sau năm 1997, Việt Nam đã chuyển từ chế độ tỷ giá hối đoái danh nghĩa cố định sang chế độ tỷ giá thả nổi có sự điều tiết của Nhà nước. Điều này khiến cho giá trị của đồng Việt Nam so với các đồng tiền ngoại tệ khác được chính xác hơn, từ đó tạo thuận lợi hơn cho các giao dịch ngoại tệ của Việt Nam, thị trường ngoại hối ổn định, tránh được các hoạt động đầu cơ ngoại tệ và cải thiện cán

cán thương mại. Nhà nước can thiệp vào tỷ giá chủ yếu thông qua các hoạt động mua bán ngoại tệ của Nhà nước trên thị trường ngoại hối.

Thời gian qua, Việt Nam thực hiện chính sách tài khóa mở rộng, nhưng chi ngân sách luôn vượt thu ngân sách và tăng dần theo các năm. Năm 2006, tổng thu ngân sách đạt 245.100 tỷ đồng, tăng 24% so với năm 2005; tổng chi ngân sách đạt 319.110 tỷ đồng<sup>10</sup>. Tổng chi ngân sách năm 2006 khoảng 32,8% GDP, tăng so với mức trung bình 29% của thời kỳ 2001-2005. Tuy nhiên, trong tổng chi ngân sách nhà nước, tỷ trọng chi thường xuyên chiếm tỷ trọng khá cao (năm 2006 là 48,1%) trong khi chi cho đầu tư phát triển năm 2006 chỉ đạt 27,1% và chi trả nợ, viện trợ khoảng 12,8%. Điều này cho thấy chi cho vận hành bộ máy Nhà nước chiếm tỷ trọng khá lớn, trong khi nội dung chi cho đầu tư phát triển còn thấp.

Hệ thống thuế của Việt Nam cũng được cải thiện theo hướng phù hợp với luật pháp quốc tế, tạo môi trường pháp lý công bằng bình đẳng về nghĩa vụ thuế giữa các khu vực và thành phần kinh tế<sup>11</sup>. Việt Nam đã trở thành thành viên chính thức của WTO, do vậy, Việt Nam sẽ phải thực hiện các lộ trình giảm thuế phù hợp theo các điều kiện của tổ chức này. Thuế suất giảm đi đồng nghĩa với việc mở rộng các hoạt động sản xuất kinh doanh, do vậy sẽ kích thích sự tăng trưởng của nền kinh tế, hay nói cách khác, điều này cũng thể hiện chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ.

8. Nguyễn Đức, Ngân hàng phát triển trong cạnh tranh, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 51.

9. Lê Văn Hùng, 2006: thị trường tài chính khởi sắc, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 35.

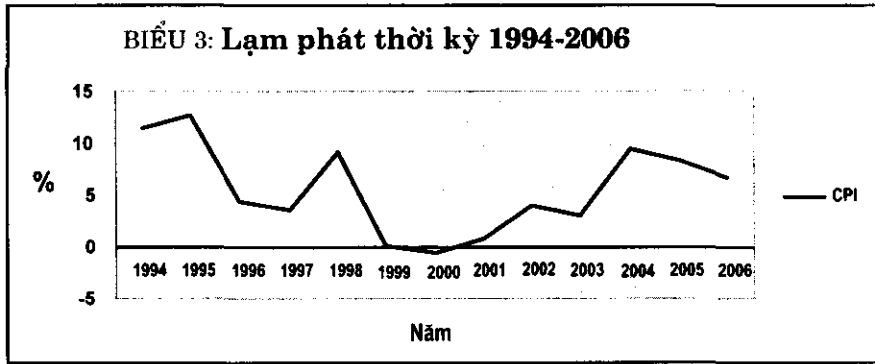
10. Bùi Đường Nghiêu, Cân đối ngân sách nhà nước 2006, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 10.

11. Bộ Tài chính, Hội thảo về Hệ thống chính sách thuế Việt Nam,

<http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=28419> (20-4-2007).

Chính sách tài khóa mở rộng là một trong những nguyên nhân gây áp lực lạm phát vào thời điểm cuối năm 2003 và đầu năm 2004<sup>12</sup>. Tỷ lệ lạm phát các năm từ năm 1994-2006 có thể thấy qua đồ thị dưới

đây, qua đó có thể thấy sự dao động mạnh của lạm phát từ năm 1994 đến năm 2006 xung quanh mức trung bình 5%/năm. Tuy nhiên, từ năm 2004, tỷ lệ lạm phát đang có chiều hướng giảm xuống.



Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước đã thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát bằng cách tăng lãi suất và tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Các ngân hàng thương mại cổ phần chạy đua tăng lãi suất một phần cũng do sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán, nguồn vốn tiết kiệm trong dân được chuyển sang chứng khoán và các hoạt động kinh doanh khác như bất động sản. Trong khoảng thời gian đầu năm 2006, FED thực hiện 4 lần điều chỉnh tăng lãi suất từ 4,25% tháng 12-2005 lên 5,25% năm 2006 thì lãi suất huy động đôla Mỹ của các ngân hàng thương mại trong nước cũng được tăng lên tương ứng từ 4% đầu năm 2006 lên 5,0% - 5,2%/năm<sup>13</sup>. Lãi suất huy động tiền đồng Việt Nam cũng tăng, đặc biệt ở các ngân hàng thương mại cổ phần, bình quân năm 2006 tăng 0,8%-1%. Lãi suất cho vay cũng tăng lên tương ứng, đối với vốn ngoại tệ khoảng 6,0%/ năm, đối với vốn nội tệ phổ biến ở mức 1,1%/tháng vào năm 2006. Nguồn vốn huy động qua hệ thống ngân hàng hiện nay vẫn là kênh huy động chủ yếu cho quá trình tăng trưởng kinh tế Việt Nam<sup>14</sup>.

Chính sách tiền tệ thắt chặt còn được thông qua việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thương mại và tổ chức tín

dụng. Tỷ lệ dự trữ trên tổng số tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng đối với các ngân hàng thương mại là 5%, riêng Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn là 4%, các ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn, quỹ tín dụng nhân dân và ngân hàng hợp tác là 2%, còn đối với tiền gửi ngoại tệ thì tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 8%<sup>15</sup>. Mặc dù lạm phát tăng lên do Nhà nước thực hiện chính sách tài khóa mở rộng để đạt mục tiêu tăng trưởng thì việc thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt qua các hoạt động tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất đã có tác động lớn trong việc giảm tỷ lệ lạm phát từ mức 9,5% năm 2004 xuống còn 6,6% năm 2006. Điều này giúp ổn định nền kinh tế, tránh được sự phát triển quá nóng, đồng thời cũng cho thấy rằng điều chỉnh nền kinh

12. Báo Vietnamnet, Chính sách tài khóa tài chính sách tiền tệ, ngày 17-11-2005.
13. Nguyễn Đắc Hưng, Điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 38.
14. Lê Văn Hùng- 2006: thị trường tài chính khởi sắc, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007, tr. 35.
15. Vietnamnet, Đối phó với lạm phát: Tất cả các tổ chức tín dụng phải tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, <http://www.vnn.vn/kinhte/2004/06/170548> (21-04-2007).



tế thông qua chính sách tiền tệ trong điều kiện của chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt sẽ hiệu quả hơn là thông qua chính sách tài khóa.

### 3. Kiến nghị và giải pháp cho Việt Nam

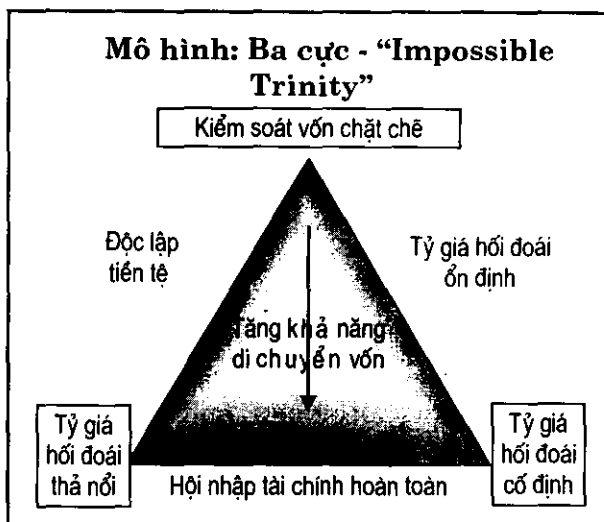
Như đã phân tích ở trên, cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ Thái Lan có căn nguyên cơ bản từ việc Thái Lan lựa chọn chế độ tỷ giá hối đoái cố định trong điều kiện nền kinh tế đang hội nhập sâu sắc vào nền kinh tế khu vực và thế giới, luồng vốn vay ngắn hạn quá lớn trong khi đồng tiền đi vay chủ yếu là ngoại tệ, các thể chế tài chính của Thái Lan yếu kém trong việc giám sát và đánh giá rủi ro và việc thực hiện chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ là không phù hợp.

Trong thời gian qua, Việt Nam đã thực hiện thành công các chương trình tăng trưởng và phát triển kinh tế xã hội, tuy nhiên vẫn còn nhiều vấn đề cần phải giải quyết nhằm mục đích hội nhập thành công hơn trong thời gian tới. Qua kinh nghiệm Thái Lan và thực trạng nền kinh tế Việt Nam, bài viết đưa ra một số kiến nghị và giải pháp để Việt Nam vừa có thể tăng trưởng, phát triển ổn định đồng thời tránh được những cuộc khủng hoảng trong tương lai.

*3.1. Tăng cường thực hiện chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt, điều chỉnh lạm phát thông qua lãi suất, kết hợp chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ một cách hợp lý.*

Trong điều kiện nền kinh tế đang hội nhập thì một quốc gia sẽ phải quan hệ kinh tế với nhiều nước trên thế giới, trong đó, có rất nhiều đồng tiền mạnh. Thực hiện chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt sẽ giúp việc đánh giá đồng tiền Việt Nam với các đồng ngoại tệ khác chính xác hơn, qua đó tránh được hoạt động đầu cơ ngoại tệ, ổn định cán cân thương mại. Theo mô hình 3 cực "Impossible Trinity", khi mục tiêu của một quốc gia là hội nhập tài chính và độc lập tiền tệ thì nên sử dụng công cụ là chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi

nổi chứ không phải chế độ tỷ giá cố định hay quản lý chặt chẽ sự di chuyển của luồng vốn. Có thể thấy lý thuyết này qua mô hình sau



Trong đó, ba cạnh của tam giác là các mục tiêu chính sách, còn ba đỉnh của tam giác là công cụ để thực hiện các mục tiêu đó. Hiện nay, mục tiêu của Việt Nam là hội nhập thành công với nền kinh tế thế giới, nên có thể hiểu đó chính là cạnh đáy của tam giác trên. Khi thực hiện mục tiêu này thì yêu cầu về khả năng di chuyển của vốn tăng lên rất nhiều, các biện pháp quản lý vốn một cách hành chính sẽ bị xóa bỏ và khi đạt được sự toàn diện của hội nhập thì luồng vốn sẽ được di chuyển một cách tự do giữa các quốc gia. Để thực hiện mục tiêu này, Việt Nam không thể lựa chọn công cụ là quản lý nguồn vốn chặt chẽ mà chỉ có thể lựa chọn một trong hai chế độ tỷ giá linh hoạt hay thả nổi. Nếu lựa chọn chế độ tỷ giá cố định như Thái Lan, Việt Nam có thể thực hiện được mục tiêu tỷ giá ổn định nữa nhưng thực tế cho thấy, thực hiện chế độ tỷ giá cố định trong điều kiện hội nhập rất dễ bị khủng hoảng do khả năng hạn chế của nước nhỏ trong việc đáp ứng nhu cầu ngoại tệ lớn. Một con đường khác đó là khi thực hiện chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt, ngoài mục tiêu hội nhập, Việt Nam cũng sẽ giữ được quyền chủ động đối với đồng tiền của mình và sẽ thành công hơn trong việc vận dụng các chính sách tiền tệ thích hợp.

Hiện nay, tăng trưởng là một trong những ưu tiên hàng đầu của Nhà nước nhằm nâng cao đời sống nhân dân và thực hiện các nhiệm vụ xã hội khác. Chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ trong thời điểm hiện tại đang đáp ứng được yêu cầu đó, tuy nhiên, cùng theo đó thì lạm phát cũng tăng lên nhanh chóng. Giá trị danh nghĩa tăng lên nhưng giá trị thực tế có thể bị giảm đi. Do vậy, để giảm bớt độ nóng của nền kinh tế, Việt Nam nên thực hiện mục tiêu ổn định lạm phát trong một giới hạn cố định, ví dụ 4,5%-5,5%, thông qua điều chỉnh lãi suất liên ngân hàng, các ngân hàng thương mại và quỹ tín dụng sẽ căn cứ vào mức lãi suất này để đưa ra mức lãi suất phù hợp cho mình. Hoạt động điều chỉnh lãi suất này nên được thực hiện một quý một lần, dựa trên sự bàn bạc, tranh luận giữa Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính để có thể tính toán được các tác động đối với chính sách tài khóa, đồng thời có tính đến độ trễ trong tác động của việc điều chỉnh lãi suất này. Như vậy, tùy từng thời điểm của nền kinh tế, Chính phủ có thể linh hoạt điều chỉnh lãi suất nhằm giảm bớt lạm phát hoặc kích thích tăng trưởng kinh tế kết hợp với những mức độ điều chỉnh nhất định trong chính sách tài khóa.

### *3.2. Nâng cao chất lượng đội ngũ lao động trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính*

Trong bất cứ giai đoạn phát triển nào của xã hội hay bất ngành nghề nào thì chất lượng của đội ngũ lao động luôn luôn là yếu tố quyết định sự thành công hay thất bại của xã hội, ngành nghề đó. Đặc biệt, trong quá trình hội nhập vào nền kinh tế quốc tế như hiện nay, khi xuất phát điểm là từ một nền nông nghiệp lạc hậu thì đòi hỏi về người lao động có trình độ cao càng trở nên cấp bách. Thực tế Thái Lan thời kỳ 1988-1996 đã chứng minh, khi chất lượng đội ngũ lao động phục vụ trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng chưa đáp ứng được yêu cầu hội nhập thì chính các tập đoàn tài chính, ngân hàng đó đã không thể đánh giá được hết những

rủi ro trong các hoạt động của mình, từ đó làm cho hệ thống ngân hàng trở nên suy yếu trước các cú sốc kinh tế. Trong những năm tới, hoạt động kinh tế của Việt Nam với các nước trên thế giới sẽ vô cùng sôi động, cùng với đó là sự phát triển của các loại thị trường như thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, cho thuê tài chính, thị trường lao động...Tuy nhiên, nguồn nhân lực chất lượng cao cho các thị trường này còn rất thiếu, nhất là lao động cho thị trường chứng khoán.

Ngân hàng, tài chính và thị trường chứng khoán là những lĩnh vực tập trung tinh hoa của nền kinh tế, do đó để có được nguồn nhân lực cao phục vụ cho lĩnh vực này, bên cạnh việc tăng cường các hoạt động đào tạo tại các cơ sở trong nước, các tổ chức ngân hàng nên đưa nhân viên của mình đi học tại các nước phát triển hoặc có những chính sách thích hợp để thu hút những người đã học tập chuyên môn tại nước ngoài hoặc thuê lao động là những người nước ngoài về làm việc cho công ty. Các tổ chức ngân hàng, công ty tài chính nên làm như vậy, bởi vì: *thứ nhất*, có thể nâng cao được trình độ tiếng Anh của nhân viên, qua đó công ty dễ dàng hơn trong việc tiếp cận các kiến thức chuyên môn mới trên thế giới và hợp tác làm việc với các tổ chức nước ngoài; *thứ hai*, với đội ngũ được đào tạo cơ bản tại các nền kinh tế phát triển, họ sẽ vận dụng được kinh nghiệm làm việc tại các quốc gia đó và họ cũng có thể dự báo sự phát triển sắp tới trong lĩnh vực chuyên môn tại Việt Nam để đưa ra những quyết sách hợp lý.

### *3.4. Nâng cao chất lượng kỹ thuật, công nghệ trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng*

Sự phát triển của bất kỳ hệ thống tài chính, ngân hàng của bất kỳ quốc gia nào cũng không thể thiếu được yếu tố kỹ thuật, công nghệ. Kỹ thuật, công nghệ càng hiện đại, càng hỗ trợ được nhiều thì hiệu quả hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng càng tăng lên. Một ví dụ về tác động của kỹ thuật, công nghệ đó là hiện tượng

“sập sàn” chứng khoán Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh do hiện tượng quá tải. Ở đây, sự phát triển của hệ thống máy móc, phần mềm chưa đáp ứng được đầy đủ yêu cầu của hoạt động kinh tế. Hoặc sự phát triển của hệ thống kỹ thuật, công nghệ trong lĩnh vực ngân hàng chưa cho phép người dân sử dụng mạng internet để thực hiện các giao dịch trực tuyến. Nhu cầu hội nhập của Việt Nam đòi hỏi sự phát triển một cách tương đối của khoa học, công nghệ, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng - nơi chịu trách nhiệm chính về sự lưu thông của luồng vốn. Hội nhập càng sâu, lưu thông của luồng vốn diễn ra càng mạnh, do đó, sự hỗ trợ của kỹ thuật, công nghệ càng lớn.

Để nâng cao chất lượng kỹ thuật, công nghệ trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng thì Chính phủ Việt Nam cần tạo điều kiện, hỗ trợ để nhập khẩu các máy móc, công nghệ, phần mềm hiện đại cho các cơ quan này; bên cạnh đó cũng không ngừng động viên khuyến khích những nghiên cứu, sáng tạo

đổi mới công nghệ của các cá nhân, tập thể. Thúc đẩy, hoàn thiện các công nghệ phục vụ cho việc thanh toán không dùng tiền mặt, các hoạt động liên ngân hàng, giao dịch trực tuyến, thương mại điện tử, nâng cấp và hoàn thiện hệ thống giao dịch trên thị trường chứng khoán theo các tiêu chuẩn quốc tế. Khi hệ thống tài chính, ngân hàng được hoàn thiện thì Chính phủ cũng sẽ thuận lợi hơn trong việc thực thi các chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa./.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Kinh tế 2006 – 2007 Việt Nam và Thế giới, Thời báo Kinh tế Việt Nam, 2007.
3. Kawai, Masahiro and Kentaro Iwatsubo., 1998, *The Thai Financial System and the Baht Crisis: Process, Causes and Lessons*, Mimeo, Institute of Social Science, University of Tokyo.
4. Alba, P., Amar Bhattacharya, Stijn Claessens, Swati Gosh, and Leonardo Hernandez, *The Role of Macro-economics in Financial Sector Linkages in East Asia's Financial Crisis*, Mimeo, World Bank, Washington, D.C.