



USAID
TỦ NHÂN DÂN MỸ

STAR
HỖ TRỢ THúc ĐẨY
THƯƠNG MẠI

Khủng hoảng tài chính toàn cầu và những gợi ý dài hạn cho một nền kinh tế chóng thị trường: Việt Nam

James Riedel

Chuyên gia Kinh tế USAID/STAR Vietnam
Giáo sư Kinh tế Quốc tế, William L. Clayton
Đại học Johns Hopkins – SAIS
Washington, DC

Cuộc khủng hoảng toàn cầu và gợi ý dài hạn cho Việt Nam

Liệu thế giới còn có thể trở về như cũ?

- Suy thoái 1975: sự giảm tốc của động cơ tăng trưởng (Lewis, 1980)
- Khủng hoảng nợ thập kỷ 1980: sự kết thúc của dòng vốn chảy vào các nước đang phát triển
- Khủng hoảng tài chính châu Á 1997: sự kết thúc của một mô hình tăng trưởng
- Cuộc khủng hoảng hiện tại: thay đổi mẫu hình và tái tư duy về toàn cầu hóa

Trong bối cảnh sự rối loạn hiện tại của nền kinh tế toàn cầu cũng như tư duy kinh tế về sự phù hợp và đúng đắn của các chiến lược và chính sách trong quá khứ, các nhà hoạch định chính sách sẽ cần phải làm gì?

Nguồn cơn của khủng hoảng toàn cầu

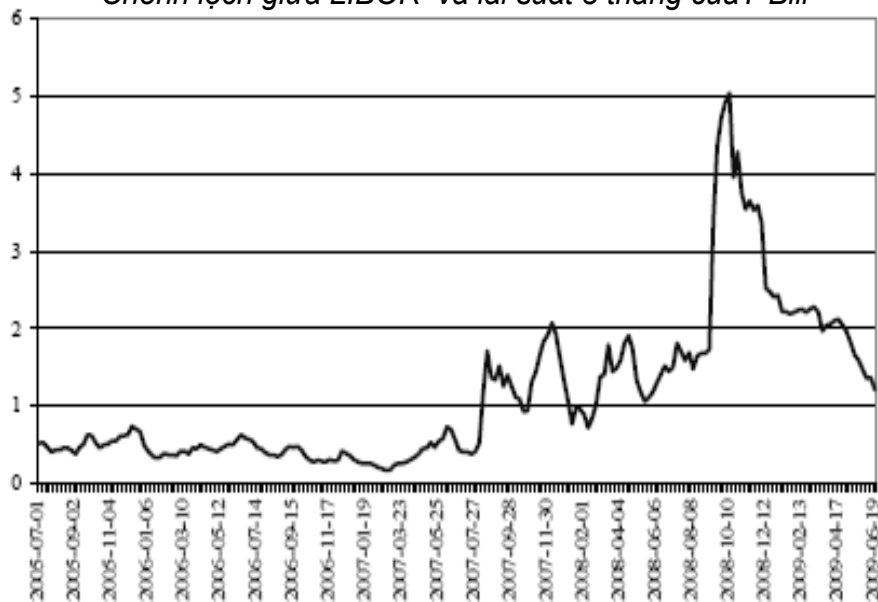
Sự hoảng sợ trong hệ thống ngân hàng bóng

- Hệ thống ngân hàng bóng vs. hệ thống ngân hàng thông thường
- Vì sao hệ thống ngân hàng bóng lại dễ bị tổn thương trước sự hoảng sợ
- Điều gì khơi mào cho sự hoảng sợ trong hệ thống ngân hàng bóng

Nguồn cơn của khủng hoảng toàn cầu

Sự hoảng sợ trong hệ thống ngân hàng bóng (shadow banking) khiến thanh khoản giảm mạnh

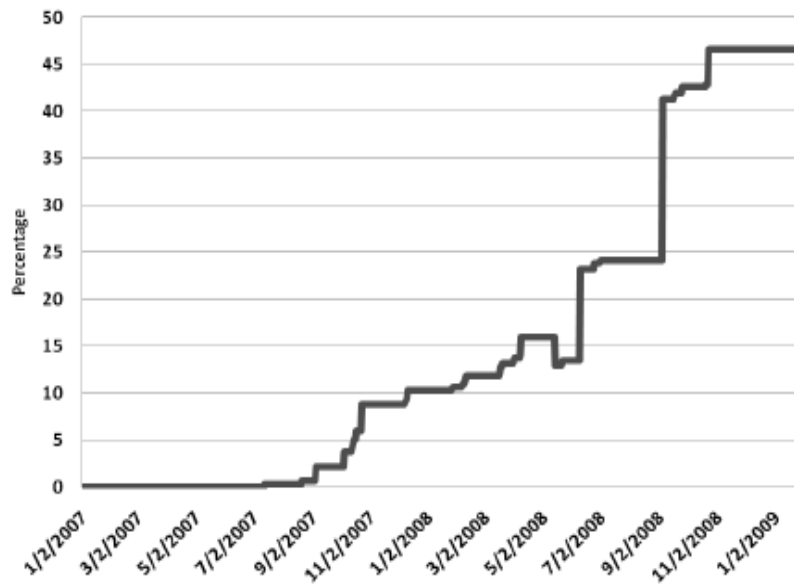
Chênh lệch giữa LIBOR và lãi suất 3 tháng của T-Bill



Source: Federal Reserve Board, online data

Nguồn cơn của khủng hoảng toàn cầu

Chuyển bay chất lượng (các kho bạc Mỹ) để lại những vết cắt trên thị trường repo
"Vết cắt" của thị trường repo (phần trăm chiết khấu) trên các khoản nợ được cơ cấu

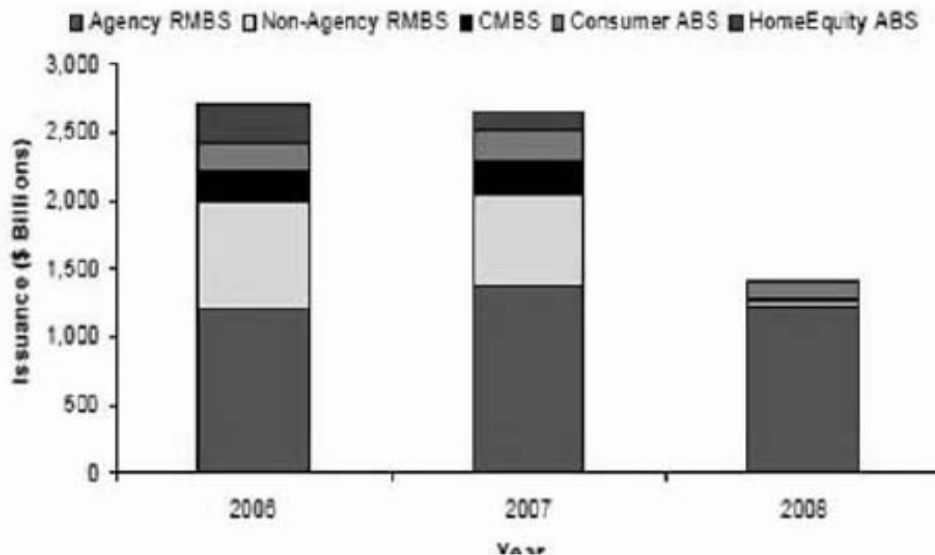


Gary Gorton, "Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007," Yale University, May 2009

Nguồn cơn của khủng hoảng toàn cầu

Sự tan rã của cơ chế tạo tín dụng ở phố Uôn đã lấy đi 40% dòng máu chảy vào nền kinh tế

Chương khoán hóa tiêu dùng và bất động sản: 2006-2008



Mike, Whitney, "Disintegrating Financial System: Haircut Time for Bond Holders," The Market Oracle, March 12, 2009

Nguồn cơn của khủng hoảng toàn cầu

Các nguyên nhân của sự hỗn loạn trên thị trường cho vay thế chấp thứ cấp

- Thất bại của chính sách vĩ mô
- Thất bại chính trị
- Thất bại điều tiết
- Thất bại thị trường

Nền kinh tế Việt Nam trước khủng hoảng và vai trò của toàn cầu hóa

1. Tăng trưởng cao và lạm phát thấp trước tình trạng hỗn loạn vào giữa năm 2008
2. Chìa khóa cho thành công trong quá khứ là những thay đổi mang tính cơ cấu, ưu tiên hơn đến công nghiệp hóa hướng về xuất khẩu và tăng trưởng trong khu vực phi nhà nước, nhất là FDI (chiếm 39% đầu ra sản xuất công nghiệp), tuy nhiên khu vực doanh nghiệp tư nhân vẫn còn phát triển ở mức dưới tầm (chỉ chiếm 24% sản lượng công nghiệp). Không giống như Trung Quốc, Việt Nam vẫn chưa tinh giản được khu vực công nghiệp quốc doanh.
3. Có một cảm nhận mạnh mẽ rằng tăng trưởng của các siêu cơ cấu (như công nghiệp và nông nghiệp) của nền kinh tế chưa kéo theo sự củng cố một cách đầy đủ các cơ sở nền tảng – chính là hạ tầng kinh tế và xã hội theo định nghĩa rộng
4. Việt Nam đã trải qua một cuộc diễn tập nhỏ của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu trong năm 2007-2008 – sự tăng ồ ạt trong chi tiêu nhờ có các khoản cho vay ngắn hạn từ bên ngoài đã đẩy Việt Nam đến một cuộc tiểu khủng hoảng vào mùa hè năm 2008.

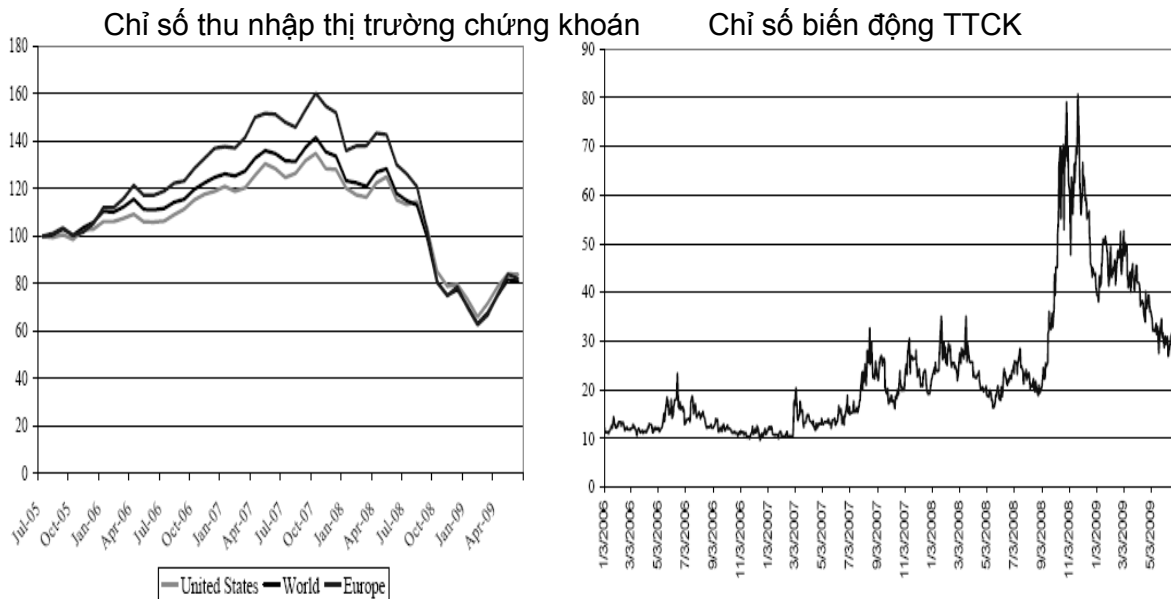
Nền kinh tế trước khủng hoảng và vai trò của toàn cầu hóa

<i>National Income Accounts</i>	2005	2006	2007	2008E	2009F
Gross National Saving	35	37	32	31	25
Private	27	28	26	26	23
Public	8	8	6	5	2
Gross Investment	36	37	42	42	33
Private	24	26	30	32	24
Public	12	10	11	9	9
Saving-Investment Balance	-1	0	-10	-10	-8
Private	3	2	-4	-6	-1
Public	-4	-2	-6	-4	-7
<i>Balance of Payments</i>					
Current Account Balance	-1	0	-10	-11	-8
Net Capital Inflow	5	7	24	11	6
Net FDI	4	4	9	9	4
Medium- & Long-term Loans	2	2	3	1	1
Net Portfolio & Other S-T Flows	0	2	12	0	0
Change in Reserves (increase (-))	-4	-7	-14	0	2

IMF, Vietnam: Article IV Consultation-Staff Report, April 2009

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính trên toàn thế giới

Tổn thất to lớn về của cải (khoảng 25 nghìn tỷ US\$) đi cùng với sự sụp đổ trong giá trị vốn và giá nhà đất

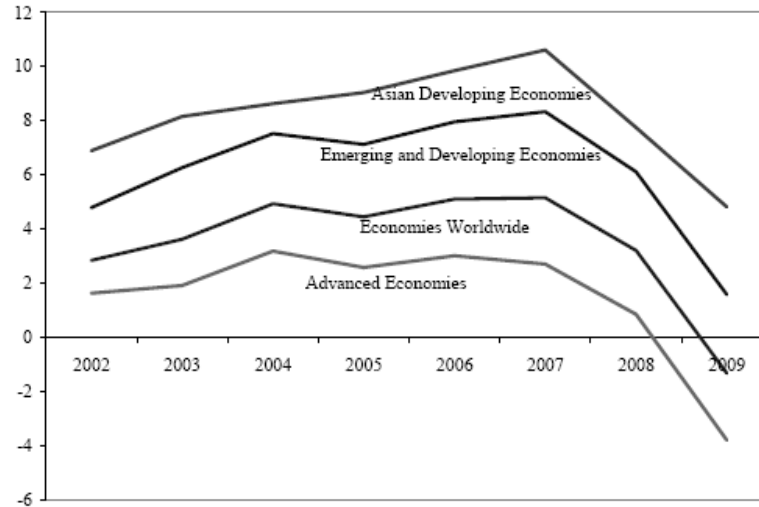


Source: MSCI Barra, MSCI Global Market Indices, online; Chicago Board Options Exchange, online data

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính trên toàn thế giới

Sự sụt giảm kinh tế toàn cầu do tín dụng co hẹp và tổn thất của cải

Tăng trưởng GDP thực (%)

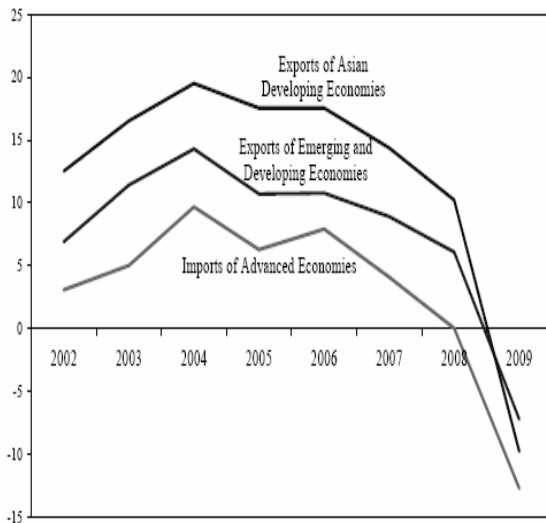


Source: IMF, World Economic Outlook, online database.

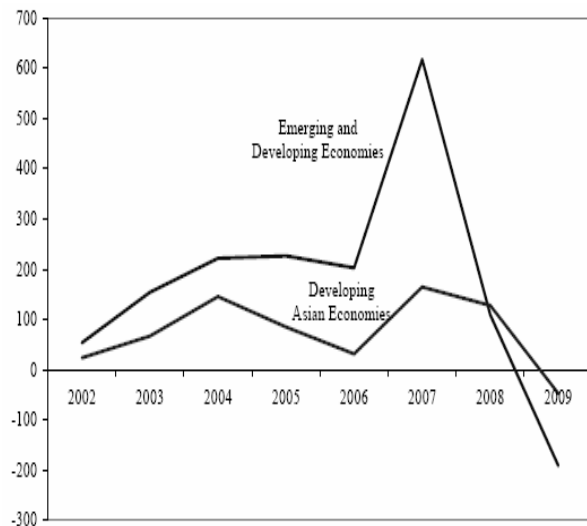
Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính trên toàn thế giới

Sự lan truyền sang các nước đang phát triển
thông qua thương mại và tài chính quốc tế

Tăng trưởng nhập khẩu của các nước PT,
xuất khẩu của các nước ĐPT



Dòng vốn tư nhân ròng sang các nước ĐPT

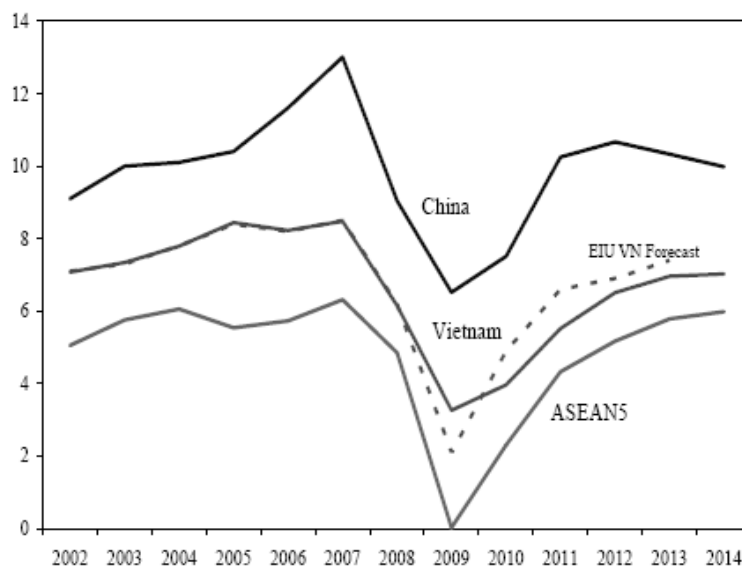


IMF, World Economic Outlook, April 2009, online database

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Tác động lên tăng trưởng ở Việt Nam và các nước láng giềng

Số thực tế (2002-08) và IMF dự báo (2009-14) về tăng trưởng GDP thực



IMF, World Economic Outlook, April 2009, online database

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Tác động lên tăng trưởng ở Việt Nam thông qua chi tiêu

Expenditure Component (percentages)

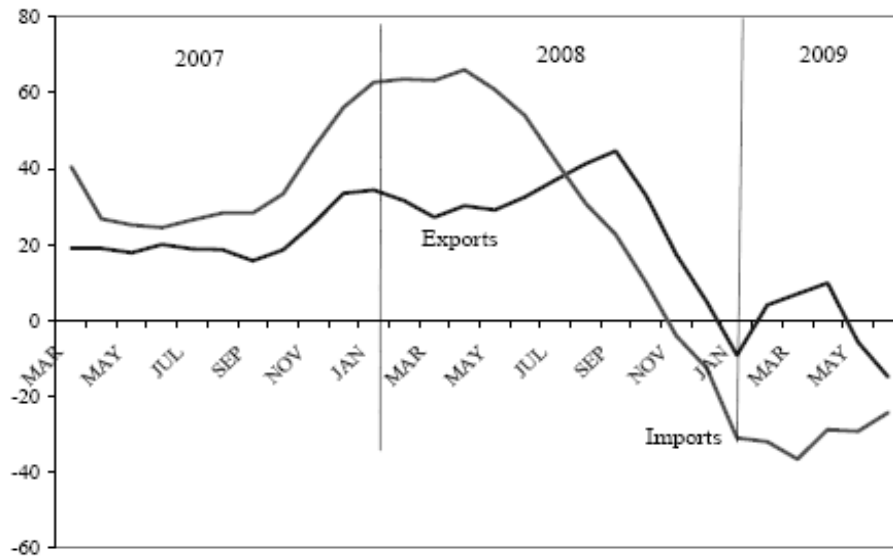
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GDP (Y)	8.2	8.5	6.2	2.1	4.9	6.6	6.9	7.4
Private consumption (C _p)	8.3	9.6	4.9	-0.5	2.3	5	6	6.4
↑ Gov't consumption (C _G)	8.8	8.9	8	8.2	8	7.8	7.8	7.7
↓ Gross fixed investment (I)	9.9	23	14	-2.5	2	4.5	6	7.5
↓ Exports of G&S (X)	17.1	15.2	14.9	-5.4	4.4	7.2	7.9	8.9
Imports of G&S (M)	18.4	25.6	14.4	-8.1	1.1	5.7	6.5	8.3
Domestic demand	9.6	14.6	7.2	-1.6	2.7	5.2	6.1	6.9

Economist Intelligence Unit (EIU), Country Forecast: Vietnam, June 2009.

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Tác động lên xuất khẩu và nhập khẩu

Tăng trưởng XNK hàng tháng tính theo năm (YOY) (%)

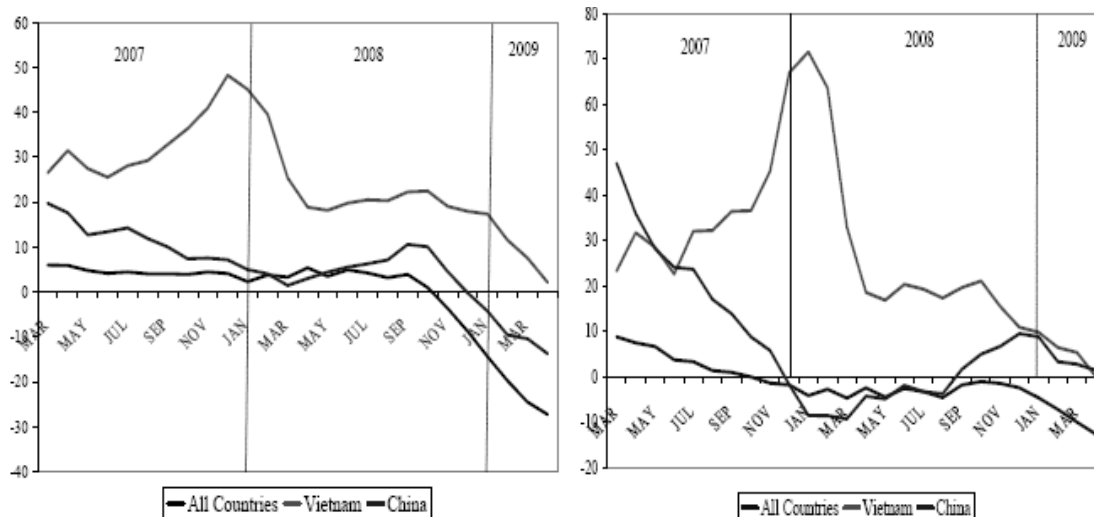


Source: Vietnam General Statistical Office (GSO), online data

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Impact on Exports to the U.S.

Tăng trưởng nhập khẩu của Mỹ YOY: Tổng số Tăng trưởng nhập khẩu của Mỹ YOY: May mặc



U.S. International Trade Commission, online database.

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Tác động lên dòng vốn

Cán cân thanh toán của Việt Nam: 2006-09 (tỷ USD)

		2006	2007	2008*	2009**
Thâm hụt cán cân thương mại và vãng lai vẫn duy trì ở mức cao	Current account balance	-0.2	-7.0	-9.2	-7.3
	Trade balance	-2.8	-10.4	-12.3	-7.1
	Exports, f.o.b.	39.8	48.6	62.9	53.2
	Imports, f.o.b.	42.6	58.9	75.2	60.2
	Non-factor services (net)	0.0	-0.9	-2.3	-1.9
	Investment income (net)	-1.4	-2.2	-2.0	-2.5
Dòng vốn ròng vào VN giảm rõ rệt	Transfers (net)	4.0	6.4	7.3	4.1
FDI đứng	Capital Account	3.1	17.5	9.2	5.0
	Net foreign direct investment (FDI)	2.3	6.6	7.8	4.0
Các dòng tiền danh mục (đầu tư gián tiếp) và ngắn hạn hầu như biến mất	Medium- and long-term loans (net)	1.0	2.0	0.9	1.3
	Portfolio investment	1.3	6.2	-0.4	0.0
	Short-term capital (net)	-1.6	2.7	0.9	-0.3
IMF không dự báo sẽ có sự thiếu hụt ngoại tệ nghiêm trọng	Errors and omissions	1.4	-0.3	-0.1	0.0
	Δ Reserves (negative = increase)	-4.3	-10.2	0.2	2.3

IMF, Vietnam: Article IV Consultation-Staff Report, April 2009

Cú ngã từ cuộc khủng hoảng tài chính: Việt Nam

Tác động lên ngân sách chính phủ

Ngân sách trung ương (% theo GDP)

		2005	2006	2007*	2008*	2009**
Giảm thu NS do doanh thu thuế từ dầu thô giảm	Official fiscal balance	0	1	-2	-2	-4
	Total revenue	27	29	28	27	24
	Oil tax revenue	8	9	7	6	3
	Non-oil tax revenue	15	16	17	18	17
	Non-tax revenue	4	4	4	4	4
	Total expenditure	27	28	30	29	28
Không có sự thay đổi mạnh trong chi tiêu, tuy nhiên có sự chuyển dịch từ chi vốn sang chi thường xuyên	Current expenditure	18	19	20	21	21
	Capital expenditure	9	9	10	8	7
	Overall fiscal balance	-5	-1	-5	-5	-8
	Official fiscal balance	0	1	-2	-2	-4
	Off-budget expenditure	4	2	3	3	4
IMF không dự báo sẽ có những tác động lớn lên lạm phát hay lãi suất	Financing	5	1	3	5	8
	Domestic (net)	3	0	2	4	7
	Foreign (net)	3	1	2	1	2
	Discrepancy	-1	0	2	0	0

IMF, Vietnam: Article IV Consultation-Staff Report, April 2009

Hình thái của phục hồi

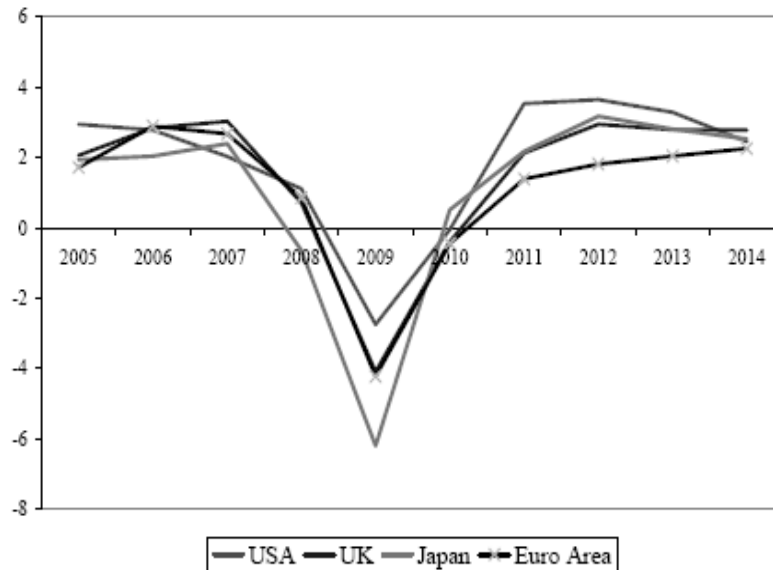
IMF dự báo sự hồi phục tăng trưởng hình chữ V ở các nước phát triển

Tăng trưởng dự báo của GDP thực (%)

Các cuộc suy thoái trước đây của Mỹ đều mang hình chữ V, tuy nhiên lần này mọi chuyện có thể khác :

1. Quy mô toàn cầu khiến xuất khẩu để thoát suy thoái kém hiệu quả.

2. Sự đáp trả tài khóa chưa có tiền lệ và sẽ dẫn đến sự tăng vọt tỷ phần của chính phủ trong nền kinh tế, sự thâm hụt tài khóa lớn, lãi suất cao và thuế tăng, tất cả sẽ có tác dụng làm ảm đầu tư tư nhân

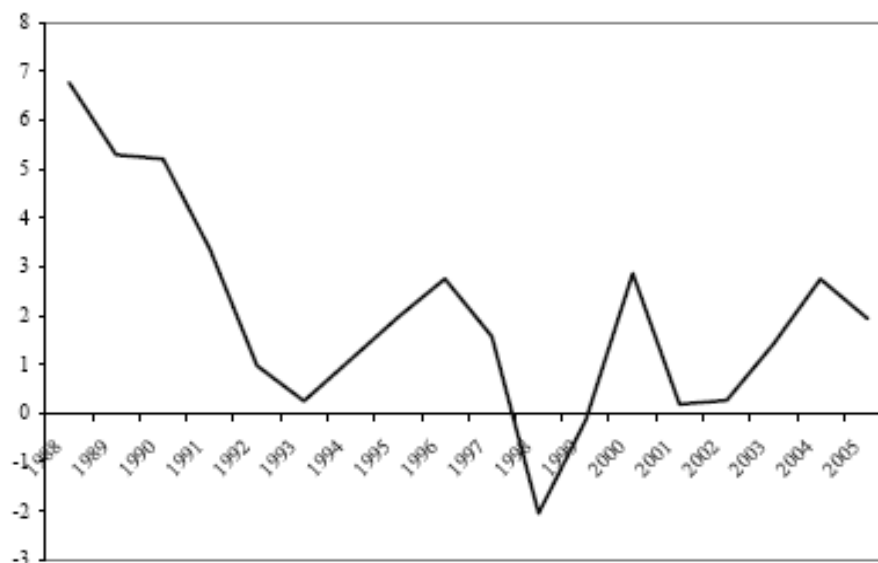


IMF, World Economic Outlook, April 2009, online database

Hình thái của sự phục hồi

Sự hồi phục kiểu chữ L sẽ trông như thế nào

Tăng trưởng GDP thực của Nhật Bản (%)



IMF, World Economic Outlook, April 2009, online database

Những gợi ý dài hạn cho Việt Nam

Triển vọng “tháo cựa” khỏi các nước phát triển

1. Thương mại bên trong châu Á và chuỗi cung cấp toàn cầu
2. Thay thế tiêu dùng nội địa vào xuất khẩu như một nguồn tăng cầu

Sự thiếu vắng các giải pháp thay thế có thể đứng vững gợi ý rằng Việt Nam cần nhân đôi nỗ lực một lần nữa để:

1. Bảo vệ tính cạnh tranh theo giá để đẩy xa hơn công nghiệp hóa hướng về xuất khẩu
2. Tiếp tục các thay đổi cơ cấu cần thiết để tăng hiệu suất đầu tư
3. củng cố cơ sở hạ tầng kinh tế theo nghĩa rộng