

# Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2009\*

TS. Nguyễn Đức Thành<sup>†</sup>, TS. Phạm Thế Anh<sup>‡</sup>

## Bài học 2008

Năm 2008 chứng kiến những biến động phức tạp, bất ngờ của nền kinh tế thế giới nói chung và của Việt Nam nói riêng. Sau nhiều năm duy trì được tốc độ tăng trưởng cao, trung bình khoảng 7,6% kể từ năm 2000, đi liền với lạm phát ổn định ở mức một con số, nền kinh tế nước ta đang thực sự gặp phải những thách thức lớn, một phần do tác động của khủng hoảng tài chính thế giới, phần khác do những yếu kém trong điều hành chính sách vĩ mô tích tụ một thời gian dài, dẫn đến những mất cân đối làm suy yếu khả năng đề kháng của nền kinh tế.

Tăng trưởng cung tiền và tín dụng cao liên tục cho tới năm 2007 cộng với sự gia tăng chi tiêu ồ ạt vào những công trình đầu tư lớn nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh đã tích tụ nguyên nhân gây lạm phát. Bị kích hoạt bởi những xáo động về thị trường trong nước và giá thế giới, lạm phát bùng lên từ cuối năm 2007, đạt đỉnh điểm vào giữa năm 2008. Vào quý 4/2008, chính sách thắt chặt tiền tệ từ những tháng đầu năm phát huy ảnh hưởng đậm nét lên toàn bộ đời sống kinh tế. Đồng thời, tác động lan truyền từ suy thoái kinh tế toàn cầu mà hậu quả của nó là xuất khẩu giảm mạnh, FDI chững lại và dòng vốn gián tiếp đổi chiều, đã khiến tổng cầu thoái lui nhanh chóng. Kết quả là, từ quý 4, lạm phát đảo chiều thành giảm phát do sự kết hợp của hai nguyên nhân lớn: giá thế giới của các mặt hàng cơ bản (lương thực, dầu và nguyên liệu thô) giảm mạnh và tổng cầu của nền kinh tế bị thu hẹp đáng kể.

Chính sách tiền tệ cứng nhắc và thắt chặt quá mức từ giữa năm 2008 đã khiến cho các thị trường tài chính, đặc biệt là thị trường chứng khoán, suy thoái nghiêm trọng. Ở mức rộng hơn, doanh nghiệp vừa và nhỏ khối dân doanh lâm vào tình trạng thiếu thanh khoản và phải chịu giá vốn cao, đã và đang gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Số liệu thống kê gần đây cho thấy mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức 6,0 – 6,2 % trong năm 2008 là khả thi. Hình 1 và 2 cho thấy đóng góp vào tốc độ tăng trưởng kinh tế nói chung, và tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp nói riêng, chủ yếu là nhờ khối dân doanh (doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài). Tuy nhiên, trong những tháng cuối năm và có khả năng sang hết năm 2009, do môi trường bất lợi như đã nêu trên, khu vực dân doanh đang đối mặt với nhiều thách thức bất lợi.

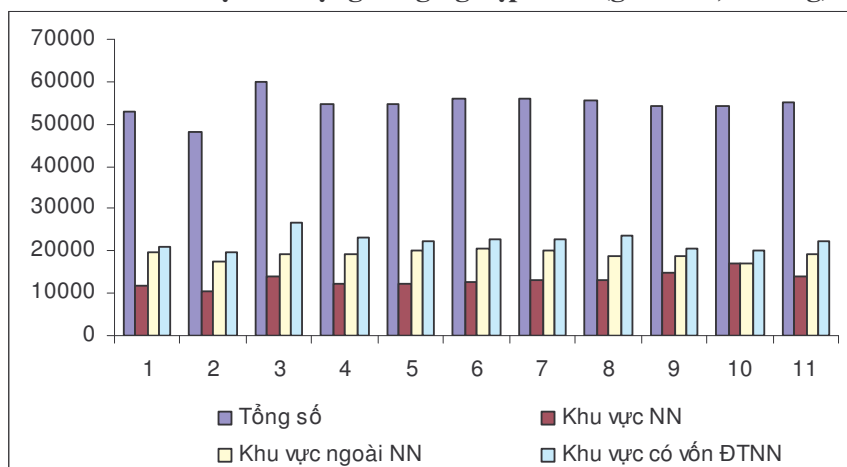
---

\* Bài viết riêng cho SHS.

<sup>†</sup> Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (CEPR), Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội. Email: [nguyen.ducthanh@cepr.org.vn](mailto:nguyen.ducthanh@cepr.org.vn)

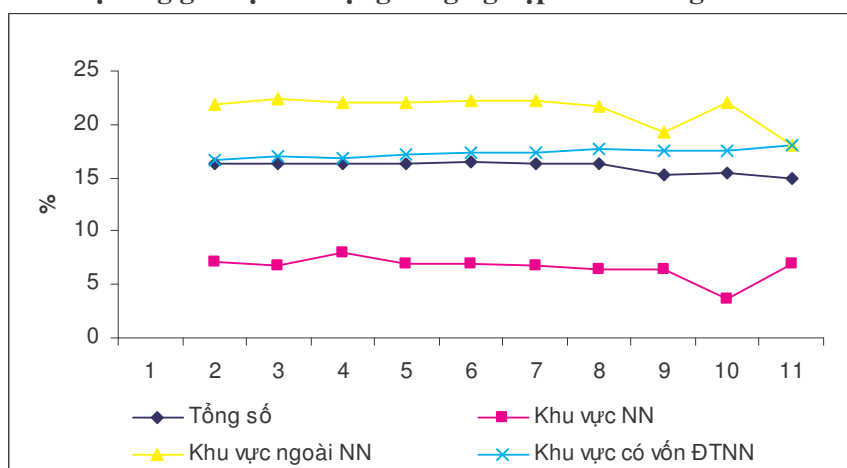
<sup>‡</sup> Giảng viên Bộ môn Kinh tế vĩ mô, Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

**Hình 1: Giá trị sản lượng công nghiệp 2008 (giá 1994, tỉ đồng)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

**Hình 2: Tốc độ tăng giá trị sản lượng công nghiệp so với cùng kỳ năm trước, 2008**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

## Triển vọng 2009

Nhìn chung, kinh tế Việt Nam đang trên đà tăng trưởng chậm lại và sẽ ở vào tính thế bất lợi hơn trong năm 2009.

Triển vọng kinh tế Việt Nam hiện nay bị tác động bởi hai yếu tố lớn: tình hình kinh tế thế giới và chính sách của chính phủ. Bức tranh kinh tế năm 2009 sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến trên các thị trường tài chính, bất động sản và xuất khẩu.

Kinh tế thế giới, đặc biệt là Mỹ, sẽ tiếp tục đi xuống và trầm lắng trong năm 2009. Điều này khiến cầu xuất khẩu giảm mạnh đối với các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Các nước trong khu vực và Trung Quốc, những đối thủ cạnh tranh xuất khẩu với Việt Nam, sẽ sử dụng các biện pháp kích thích xuất khẩu thông qua giảm giá và nhận được nhiều hình thức hỗ

trợ từ chính phủ. Kết quả là, doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam sẽ phải tham gia một cuộc đua không có lợi về cả giá lẫn lượng.

Thị trường chứng khoán và bất động sản đứng trước khả năng thiếu vốn hỗ trợ, sẽ không còn khả năng đạt được tăng trưởng của những năm trước. Tuy nhiên, vấn đề tăng trưởng không phải là căn bản đối với năm 2009. Điều đáng lưu ý hơn là khả năng chịu đựng của một số doanh nghiệp trên thị trường này, vì việc mất khả năng thanh toán có thể tạo ra những khoản nợ xấu dẫn dắt nhau trong hệ thống, tạo làn sóng gây bất ổn thị trường. Điều này đòi hỏi sự can thiệp nhanh và mạnh của Chính phủ.

Chính phủ có thể sẽ lựa chọn những nhóm chính sách chủ yếu sau: công cụ tài khoá (giãn và giảm thuế, tăng chi tiêu), công cụ tiền tệ (hạ lãi suất, điều chỉnh tỷ giá) cùng một số biện pháp hành chính theo tình huống. Tình hình kinh tế phụ thuộc nhiều vào các chính sách này.

Sau đây chúng tôi phân tích một số kịch bản cho nền kinh tế Việt Nam, dựa trên yếu tố thay đổi kinh tế toàn cầu và lựa chọn chính sách vĩ mô.

## **2.1. Tăng trưởng và lạm phát**

Trước hết, cần tách bạch tình hình kinh tế có và không có các nỗ lực kích thích từ chính phủ.

Trong trường hợp không có sự kích thích đáng kể của chính phủ, nền kinh tế tăng trưởng ở mức có thể tạm gọi là trong tình trạng “tự nhiên,” và chịu sự chi phối của tình hình kinh tế trong nước và thế giới.

Xét trên bình diện toàn cầu, kinh tế thế giới năm nay có thể tăng trưởng rất thấp, hoặc không tăng trưởng. Theo dự báo gần đây của Ngân hàng Thế giới (WB), tăng trưởng toàn cầu năm 2009 có thể chỉ đạt 0.9 % hoặc thấp hơn. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ thì dự báo nền kinh tế Mỹ năm 2009 tăng trưởng từ 0.0 đến 0.3%, trong khi nhiều chuyên gia cho rằng kinh tế Mỹ có thể có tăng trưởng âm. Ở châu Âu, tình hình cũng tương tự. Mức tăng trưởng khá lạc quan là 0.2%. Trong khi đó, kinh tế Trung Quốc được WB dự báo là chỉ tăng trưởng khoảng 7.5%, một con số hi hữu trong lịch sử của nước này trong hai thập niên qua.

Quan trọng hơn, WB cũng dự báo khối lượng hàng hoá thương mại toàn cầu sẽ giảm 2.1%, lần đầu tiên trong nhiều chục năm kể lại đây. Cần lưu ý rằng, do vai trò của chuyên môn hóa toàn cầu, tăng trưởng thương mại luôn cao hơn nhiều lần tăng trưởng sản lượng. Hiện tượng thương mại giảm cảnh báo một nguy cơ nghiêm trọng của kinh tế toàn cầu.

Trước bối cảnh chung đó, các chuyên gia kinh tế trên thế giới đều chia sẻ nỗi lo ngại rằng các nước đang phát triển trong đó có Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng kép do lượng lẫn giá hàng xuất khẩu giảm. Kết quả là, nhiều tổ chức phát triển và cơ quan nghiên cứu quốc tế dự báo rằng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2009 có thể chỉ ở mức 6%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là những con số rất lạc quan trong bối cảnh không có các nỗ lực kích thích từ chính phủ. Chúng tôi ước lượng rằng mức tăng trưởng “tự nhiên” năm 2009 của nước ta chỉ vào khoảng 4.0-4.5%. Cùng với mức tăng trưởng khiêm tốn như vậy, lạm phát trong điều kiện “tự nhiên” có thể sẽ chỉ vào khoảng 6%, với mức tăng nhẹ trở lại chủ yếu rơi vào nửa sau của năm.

Trong trường hợp có sự chủ động kích thích của chính phủ, tăng trưởng sẽ được cải thiện. Nhưng mức độ cải thiện phụ thuộc chủ yếu vào hai yếu tố: phương pháp kích thích và quy mô kích thích.

Cho tới nay, chính sách tiền tệ đã được nói lỏng một cách thận trọng. Lãi suất đang cho vay hạ dần về 12%/năm. Điều này cho thấy, nếu không sử dụng chính sách nói lỏng tài khoá ở ạt (kích cầu quy mô lớn), thì như trên đã dự báo với mức lạm phát “tự nhiên” 6%, thì Ngân hàng Nhà nước vẫn còn dư địa để giảm lãi suất vài phần trăm. Nếu tiếp tục sử dụng chính sách nói lỏng tiền tệ, đặc biệt là nếu triển khai các chương trình mở rộng tín dụng cho khu vực tư nhân và tiêu dùng, hiệu quả đến tăng trưởng có thể xuất hiện vào cuối quý 2, và tăng trưởng cả năm có thể được cải thiện khoảng 1% trong tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, hành động này có thể tích lũy sức ép lạm phát trở lại vào dịp cuối năm 2009.

Trong trường hợp chính phủ theo đuổi chính sách kích cầu để kích thích nền kinh tế, thì tác động có thể sẽ nhanh hơn, nhưng chủ yếu qua yếu tố tâm lý. Tuy nhiên, cần nhìn vào thực tế là khả năng ngân sách của năm 2009 yếu hơn năm 2008. Nguyên nhân chủ yếu do thu từ dầu thô (thường chiếm gần 25% tổng thu) sẽ giảm mạnh. Theo dự báo của chúng tôi, nguồn thu từ dầu thô có thể giảm một nửa, khiến ngân sách thất thu khoảng 2 tỷ USD. Điều này khiến khả năng tài trợ cho các gói kích cầu lớn, nếu có, phải chuyển sang gánh nặng đi vay. Tuy nhiên, trong bối cảnh này, vay quốc tế vừa đòi hỏi chi phí cao hơn, vừa tích tụ nhiều rủi ro hơn vì đồng tiền Việt có nhiều khả năng mất giá trong năm 2009 (phân tích ở phần sau). Nếu mở rộng vay trong nước, sẽ giữ lãi suất ở mức cao, gây khó khăn cho chính sách lợi lỏng tiền tệ. Bên cạnh đó, nguồn tiền mua trái phiếu chính phủ sẽ chủ yếu đến từ hệ thống ngân hàng thương mại, điều này cũng khiến thu hẹp lượng cung tiền, thậm chí có thể gây thiếu thanh khoản tạm thời.

Chính vì thế, việc đánh giá ảnh hưởng thực sự của gói kích cầu là không đơn giản. Theo ước tính sơ bộ, nếu quy mô gói kích thích nằm trong mức như đã tuyên bố của chính phủ, tăng trưởng GDP có thể đạt mức 6% trong năm 2009. Tuy nhiên, đi liền với nó là ba sức ép xuất hiện về cuối năm, là nguy cơ thiếu thanh khoản trong hệ thống ngân hàng, gây sức ép lên hệ thống doanh nghiệp vừa và nhỏ, hai là nguy cơ tăng giá trở lại vào cuối năm, và ba là nguy cơ tăng nhập siêu vì khi kích cầu, cầu nhập khẩu sẽ tăng theo.

Tóm lại, có thể tạm tóm tắt các kịch bản tăng trưởng và lạm phát của nền kinh tế trong bảng sau:

**Bảng 1: Các kịch bản tăng trưởng 2009**

	<b>Tự nhiên</b>	<b>Kích thích, chủ yếu qua chính sách tiền tệ</b>	<b>Kích thích, chủ yếu qua chính sách tài khoá</b>
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>	4%	5.5%	6%
<b>Mức lạm phát</b>	6%	8%	10% hoặc hơn

Các vấn đề trong nước phụ thuộc qua lại chặt chẽ với bên ngoài, do đó, phần tiếp theo phân tích về lĩnh vực đối ngoại của nền kinh tế.

## 2.2. Cán cân thanh toán và tỷ giá

Một số khuynh hướng dễ thấy trong năm 2009 là:

- Về thương mại, kim ngạch xuất và nhập khẩu đều giảm. Tuy nhiên, khác với cuối năm 2008, năm 2009 sẽ chứng kiến việc suy giảm nhanh hơn của xuất khẩu so với nhập khẩu, do nền kinh tế thế giới lún sâu hơn vào suy thoái. Khối lượng nhập khẩu sẽ không giảm nhiều, nếu nhà nước theo đuổi các chính sách kích thích, đặc biệt là chính sách kích cầu. Lý do là vì nước ta phụ thuộc nhiều vào hàng nhập khẩu trung gian cho sản xuất.

- Về luồng tiền và vốn: Trong năm 2009, luồng kiều hối về nước có khuynh hướng giảm. Đồng thời, dòng giải ngân vốn đầu tư trực tiếp sẽ chững lại. Dòng vốn gián tiếp vào thị trường chứng khoán (gồm cả trái phiếu) sẽ có thể chỉ bằng 70% so với năm trước, nếu không có sự đảo chiều. Nếu lãi suất tiền gửi USD vẫn còn cao, thì dòng tiền gửi có thể được duy trì. Tuy nhiên, sức ép giảm lãi suất USD sẽ đi cùng với sức ép giảm lãi suất tiền Việt do nới lỏng tiền tệ. Ngay cả khi không giảm lãi suất USD, thì vì đô la hoá sẽ diễn ra mạnh hơn, và sự khan hiếm đồng USD cũng diễn ra không khác nhiều so với việc giảm nguồn cung USD từ bên ngoài do giảm lãi suất tiền gửi USD.

Trong Bảng 2, chúng tôi xây dựng hai kịch bản về cán cân thanh toán cho năm 2009. Kịch bản 1 giả định các hoạt động kinh tế hoạt động ở mức “cầm cự,” nghĩa là có sự suy giảm trong cả lĩnh vực thương mại lẫn lưu chuyển dòng vốn, nhưng mức độ vừa phải. Kịch bản 2 giả định một sự thu hẹp đáng kể, mà trao đổi thương mại trở về gần giống năm 2007, trong khi đó dòng chu chuyển vốn không lạc quan như trước. Ở đây chúng tôi giả định Chính phủ không tăng vay nợ nước ngoài để tài trợ cho các khoản chi tiêu trong nước.

Trong cả hai kịch bản, cán cân tổng thể đều có khuynh hướng thâm hụt lớn. Điều này gây sức ép tăng giá đồng USD trong nước. Tỷ giá sẽ phụ thuộc nhiều vào mức độ can thiệp của Chính phủ. Nếu muốn ổn định tỷ giá, theo ước tính, dự trữ sẽ phải giảm khoảng 5 tỷ USD để bình ổn thị trường. Điều này có thể khiến dự trữ quốc gia giảm xuống về còn trên mức đầu năm 2007 một chút.

**Bảng 2: Cán cân thanh toán quốc tế**

Đơn vị: triệu USD

	2007 (thực hiện)	2008 (ước)	Dự báo 2009 (kịch bản 1)	Dự báo 2009 (Kịch bản 2)
<b>CÁN CÂN VẮNG LAI</b>	<b>-6,992</b>	<b>-12,435</b>	<b>-14,406</b>	<b>-10,350</b>
<b>Cán cân thương mại</b>	<b>-10,360</b>	<b>-14,960</b>	<b>-15,916</b>	<b>-10,969</b>
Xuất khẩu	48,561	64,000	51,200	46,080
Nhập khẩu	58,921	78,960	67,116	57,049
<b>Dịch vụ</b>	<b>-894</b>	<b>-1,300</b>	<b>-1,588</b>	<b>-1,826</b>

Thu	6,030	7,055	6,350	5,715
Chi	6,924	8,355	7,937	7,540
<b>Thu nhập đầu tư</b>	<b>-2,168</b>	<b>-2,432</b>	<b>-2,559</b>	<b>-2,673</b>
Thu	1,093	1,268	1,141	1,027
Chi	3,261	3,700	3,700	3,700
<b>Chuyển tiền</b>	<b>6,430</b>	<b>6,257</b>	<b>5,657</b>	<b>5,117</b>
Nhà nước	250	257	257	257
Tư nhân	6,180	6,000	5,400	4,860
<b>CÁN CÂN VỐN</b>	<b>17,390</b>	<b>14,232</b>	<b>11,132</b>	<b>8,722</b>
<b>Đầu tư trực tiếp nước ngoài</b>	<b>6,400</b>	<b>7,000</b>	<b>4,200</b>	<b>2,520</b>
<b>Vay trả nợ trung dài hạn</b>	<b>2,045</b>	<b>964</b>	<b>964</b>	<b>964</b>
Vay	3,397	2,562	2,562	2,562
Trả đến hạn	1,352	1,598	1,598	1,598
<b>Vay ngắn hạn</b>	<b>79</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	<b>168</b>
Vay	1,404	3,360	3,360	3,360
Trả đến hạn	1,325	3,192	3,192	3,192
<b>Đầu tư vào giấy tờ có giá</b>	<b>6,243</b>	<b>1,300</b>	<b>1,000</b>	<b>750</b>
<b>Tiền và tiền gửi</b>	<b>2,623</b>	<b>4,800</b>	<b>4,800</b>	<b>4,320</b>
<b>Lỗi - sai số</b>	<b>-380</b>	<b>-300</b>	<b>-400</b>	<b>-300</b>
<b>CÁN CÂN TỔNG THỂ</b>	<b>10,018</b>	<b>1,497</b>	<b>-3,674</b>	<b>-1,928</b>

*Ghi chú: Số liệu năm 2007 và 2008 dựa theo Phụ lục 2, Báo cáo Tình hình kinh tế xã hội năm 2008 và kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2009, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, 12/2008.*

## Kết luận

Nói tóm lại, viễn cảnh kinh tế năm 2009 nhìn chung là một năm trầm lắng. Nền kinh tế đòi hỏi nhiều điều chỉnh, và chi phí cho sự điều chỉnh này là việc hy sinh một phần tăng trưởng. Kết quả cuối cùng phụ thuộc nhiều vào diễn biến của kinh tế thế giới và chính sách can thiệp của chính phủ. Một cách sơ bộ, có thể cho rằng mức tăng trưởng sẽ dao động từ 4% đến 6%, tùy theo cách thức và quy mô của các gói chính sách vĩ mô. Tương tự như vậy, lạm phát có thể dao động từ 6% đến hơn 10% tùy theo mức độ chủ động của chính sách kích thích. Nhưng trong bất cứ tình huống nào, sức ép giảm giá đồng tiền Việt đều hiện hữu vì các nguồn cung đều có khuynh hướng thu hẹp (xuất khẩu, kiều hối, vốn trực tiếp và gián tiếp)

nhANH hơn mức độ cải thiện lượng cầu (nhập khẩu và đầu cơ dưới sức ép đô la hoá). Nợ công có thể tăng mạnh nếu chính phủ theo đuổi chính sách kích cầu quy mô lớn, và nếu để không mâu thuẫn với chính sách tiền tệ mở rộng, thì phần tăng sẽ chủ yếu rơi vào nợ nước ngoài.