ResearchGate

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: https://www.researchgate.net/publication/228122728

The Storm (Song Gio) (In Vietnamese)

Article · December 2009

CITATIONS
0

READS
119

2 authors, including:

Quan-Hoang Vuong
Université Libre de Bruxelles

75 PUBLICATIONS **214** CITATIONS

SEE PROFILE

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:

Project

Estimating a target health insurance coverage (HIC) rate for the poor View project

All in-text references underlined in blue are linked to publications on ResearchGate, letting you access and read them immediately.

Available from: Quan-Hoang Vuong
Retrieved on: 24 November 2016

KINH TẾ VIỆT NAM
THĂNG TRẦM VÀ ĐỘT PHÁ

Phạm Minh Chính
Vương Quân Hoàng

Ngày 12 tháng 5 năm 2009

Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=1651724

KINH TẾ VIỆT NAM: THĂNG TRẦM VÀ ĐỘT PHÁ

Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=1651724

Lời Nhà xuất bản

Kể từ khi giành được độc lập đến nay, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua nhiều thăng trầm, đột phá, mà bước đột phá quan trọng nhất chính là sự đổi mới tư duy và mô hình phát triển kinh tế từ năm 1986 đến nay. Công cuộc Đổi Mới mới chỉ được thực hiện trong hơn 20 năm, nhưng nước ta đã đạt được những thành tựu to lớn, có ý nghĩa rất quan trọng trong tất cả các lĩnh vực kinh tế, xã hội, an ninh, quốc phòng, cơ bản đã đưa nước ta thoát khỏi tình trạng một nước kém phát triển. Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện công cuộc Đổi Mới, kinh tế - xã hội nước ta cũng đã bộc lộ nhiều vấn đề yếu kém cần phải khắc phục như: chất lượng phát triển nền kinh tế nhìn chung còn thấp, tính cạnh tranh trong toàn bộ nền kinh tế kém; thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa hình thành chậm và chưa đồng bộ, việc kết hợp phát triển kinh tế với giải quyết các vấn đề xã hội còn nhiều hạn chế...

Hiện nay, cuộc khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008 đã và đang tác động rõ nét đến nền kinh tế nước ta. Chúng ta đang phải đối mặt với những khó khăn về vấn đề thanh khoản của hệ thống tín dụng, lãi suất ngân hàng không ổn định, những cơn sốt giá lương thực và năng lượng, sự sụt giảm của thị trường chứng khoán... Nhưng được sự lãnh đạo sáng suốt của Đảng và Nhà nước thông qua việc ban hành những chính sách, giải pháp thực hiện kịp thời, hệ thống kinh tế Việt Nam đã ghi nhận được nhiều tín hiệu tích cực từ thị trường.

Để giúp bạn đọc có thêm tài liệu nghiên cứu, tham khảo về lịch sử phát triển kinh tế Việt Nam, đánh giá được tác động của các yếu tố bên ngoài mà nền kinh tế nước ta sẽ phải đương đầu trong năm 2009 và những năm tiếp theo, làm rõ những khó khăn, thách thức, cơ hội và giải pháp nhằm phát triển nền kinh tế nước ta, Nhà xuất bản Chính trị quốc

gia xuất bản cuốn sách **Kinh tế Việt Nam - Thăng trầm và đột phá** của hai tác giả: Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng.

Cuốn sách bao gồm 13 chương được chia thành 3 phần với trọng tâm nghiên cứu là hệ thống thị trường và các phương tiện kiểm soát tài chính - tiền tệ. Với hệ thống tư liệu khá phong phú được sưu tầm, tuyển chọn và tính toán từ nhiều nguồn trong nước và nước ngoài trong những khoảng thời gian dài, cuốn sách sẽ cung cấp cho bạn đọc những nét chấm phá lớn trong bức tranh kinh tế Việt Nam từ khi giành được độc lập đến nay.

Từ việc phân tích quá trình thay đổi của cơ chế, chính sách nói chung và đối với khu vực tài chính, ngân hàng, các thị trường nói riêng, các tác giả đã nêu rõ những vấn đề còn tồn tại và gợi mở hướng khắc phục. Đặc biệt, các tác giả đã tập trung nghiên cứu sâu về các thị trường bất động sản, thị trường vàng và đôla Mỹ, thị trường chứng khoán Việt Nam. Có thể nói, đây là một trong rất ít sách viết về các thị trường này với nhiều thông tin và nhận định sắc sảo, có giá trị gợi mở suy nghĩ.

Các tác giả của cuốn sách đã cố gắng để có thể khái quát được quá trình phát triển kinh tế lâu dài của nước ta với những giai đoạn thăng trầm, đột phá, nhưng đây là một vấn đề rất rộng và có nhiều khó khăn trong quá trình thu thập và xử lý thông tin, nên cuốn sách không tránh khỏi còn khiếm khuyết. Nhà xuất bản và các tác giả rất mong nhận được ý kiến đóng góp của bạn đọc để có thể hoàn thiện cuốn sách trong những lần xuất bản sau.

Xin trân trọng giới thiệu cuốn sách với bạn đọc.

Tháng 4 năm 2009

NHÀ XUẤT BẢN CHÍNH TRỊ QUỐC GIA

"Câu hỏi tư duy với những vấn đề và hiện tượng có tính quy luật"

Một thời kỳ phát triển kinh tế quan trọng trong lịch sử xây dựng đất nước Việt Nam đã được khắc họa trong hơn 500 trang nội dung của cuốn sách. Đây là công trình nghiên cứu đáng trân trọng, là kết quả sự kiên trì, nỗ lực của hai tác giả trong việc tập hợp cơ sở dữ liệu, nghiên cứu, thống kê, phân tích và phát hiện những bước thăng trầm của kinh tế đất nước. Kết quả này bổ sung tư liệu quý giá cho việc nhìn nhận, đánh giá mô hình phát triển kinh tế - xã hội và góp phần làm rõ hơn quá trình phát triển thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta.

Từng bước ngoặt lớn của nền kinh tế được phản ánh, phân tích tương đối rõ nét làm nổi rõ những đặc trưng của kinh tế Việt Nam. Cuốn sách cũng góp phần cung cấp thêm góc quan sát mới mẻ cuộc khủng hoảng tài chính đang diễn ra trên phạm vi toàn cầu từ năm 2007 đến nay và động thái can thiệp của các chính phủ trên thế giới. Đây là những phân tích và đánh giá có ý nghĩa cho công tác xây dựng chiến lược phát triển kinh tế và điều hành vĩ mô.

Bên cạnh đó, cuốn sách để lại câu hỏi cần tiếp tục tư duy về những hiện tượng và vấn đề có tính quy luật xuất hiện trong nền kinh tế Việt Nam. Đó cũng có thể là xuất phát điểm cho một số hướng nghiên cứu lý luận tiếp theo về phát triển kinh tế của Việt Nam dựa trên các thị trường và tài sản trọng yếu.

Hà Nội, ngày 8 tháng 4 năm 2009

Tiến sỹ Nguyễn Hữu Từ

Phó Chánh Văn phòng Trung ương Đảng

"Mổ xẻ lịch sử như là sự khởi động đến tương lai"

Cuốn sách "*Kinh tế Việt Nam - Thăng trầm và đột phá*" là công trình nghiên cứu một giai đoạn phát triển sôi động bậc nhất của nền kinh tế Việt Nam – giai đoạn Đổi Mới, chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế thị trường. Đây đích thực là một công trình nghiên cứu lịch sử kinh tế, gắn với một giai đoạn, do vị trí lịch sử khá đặc biệt của nó, được mổ xẻ, phân tích, đánh giá kỹ càng, không chỉ bởi các học giả Việt Nam mà còn của nhiều nhà nghiên cứu trên thế giới.

Nhưng mặc dù có chung chủ đề và chung mục tiêu với các công trình nghiên cứu lịch sử kinh tế Việt Nam hiện đại – nghiên cứu quá trình đổi mới kinh tế, cuốn sách của hai tác giả Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng vẫn mang tính độc đáo, khác biệt và đặc sắc trên nhiều phương diện. Chính đây là lý do để đưa ra lời khuyên không hề màu mè: không chỉ nên và còn rất cần đọc cuốn sách này.

Xin được nêu ra, có thể còn chưa đầy đủ, những căn cứ của lời khuyên đó.

Thứ nhất, trong cuốn sách này, lịch sử kinh tế Việt Nam, trong giai đoạn hào hùng nhất của nó, được mổ xẻ theo cách tiếp cận hiện đại, với những công cụ hiện đại. Đó là lịch sử vĩ mô của nền kinh tế thị trường (đúng hơn, của nền kinh tế chuyển đổi sang thị trường) chứ không phải của nền kinh tế "cây con, ngành nghề" như vẫn được thực hiện trong nhiều công trình nghiên cứu lịch sử kinh tế Việt Nam của các học giả Việt Nam cho đến nay. Sự phân tích hiện thực lịch sử kinh tế được các tác giả đặt trên nền tảng các tri thức, lý thuyết và công cụ của môn kinh tế học hiện đại.

Thứ hai, lịch sử kinh tế quốc gia của một giai đoạn xác định không dài, được đặt trong không gian kinh tế thế giới và trong phông lịch sử dài hạn. Lịch sử diễn ra trong mạch thời gian và không gian liên tục chứ không hề bị cắt đoạn. Nhờ cách tiếp cận đó mà việc nhìn nhận, lý giải các sự kiện cụ thể trở nên có chiều sâu, có luận cứ chặt chẽ và xác đáng hơn.

Thứ ba, tính cập nhật cao độ các biến cố, sự kiện. Các tác giả không cố định lịch sử theo những mốc thời gian "cứng" mà mở biên ra cả hai đầu, nhất là đầu hướng tới tương lai. Có cảm tưởng rằng ngay cả khi cuốn sách đã lên khuôn in, các tác giả vẫn còn đến đề nghị dừng lại để

bổ sung thêm vài sự kiện đáng đi vào lịch sử vừa mới xảy ra.

Cách kết nối lịch sử với hiện tại, coi hiện tại là lịch sử đang diễn ra như vậy giúp cuốn sách đề cập một cách tự nhiên các vấn đề thời sự nóng bỏng của nền kinh tế trong hai năm gia nhập WTO và chịu tác động mạnh mẽ của cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu "trăm năm có một" đang diễn ra một cách nóng hổi và sâu sắc. Ở góc độ này, cuốn sách của Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng không còn là một cuốn sách sử mà là công trình nghiên cứu các vấn đề đương đại. Điều đó góp phần làm tăng thêm giá trị thực tiễn, tính gợi ý khoa học và đóng góp chính sách của công trình.

Thứ tư, trong nỗ lực đáp ứng yêu cầu khắt khe đặt ra công việc "chép sử", các tác giả của cuốn sách đã không chỉ làm công việc mô tả lịch sử theo cách biên niên, cũng không chỉ mổ xẻ các sự kiện theo lối khách quan dửng dưng vô cảm. Các nhận định, bình luận của cuốn sách mang tính phản biện cao, với một thái độ trách nhiệm đầy đủ. Nhìn giai đoạn lịch sử được đánh giá chung là "thành công ngoạn mục" không chỉ qua các sự kiện "đột phá" oai hùng mà quan trọng hơn - qua diễn biến "thăng trầm" gắn với những khó khăn, yếu kém và sai sót trong việc lựa chọn và thực thi một phương cách phát triển "chưa có tiền lệ lịch sử" bằng con mắt phê phán khoa học có thể coi là nét đặc sắc nổi bật nhất của cuốn sách này.

Thực ra, có thể kể thêm nhiều cái đáng được gọi là "ưu điểm" của cuốn sách. Tuy nhiên, có hai lẽ để không nên làm công việc có thể nói là không nên làm, không đáng làm này. Một là, hãy để cuốn sách tự giới thiệu về mình. Mọi sự khen ngợi, dù là xác đáng, vẫn dễ gây ra cảm giác ca tụng vô lối. Hai là, hãy để cho mỗi người đọc tự mình thẩm định giá trị cuốn sách.

Về phần tôi, trong ý thức phản biện, thấy rõ rằng bên cạnh những ưu điểm thực sự đáng khen, cả về mặt nội dung khoa học lẫn về mặt phương pháp luận (mà tôi đánh giá cao nhất mặt này), cuốn sách vẫn còn những điểm khuyết thiếu cần được bổ túc, chỉnh sửa để nâng chất lượng lên đúng tầm chủ đề mà nó đề cập. Giá trị lịch sử - thời đại đối với dân tộc Việt Nam của công cuộc "lột xác", chuyển đổi một phương thức phát triển đã tồn tại hàng ngàn năm sang phương thức phát triển mà đa số nhân loại đang thực hiện, đó là điểm cần được nhấn mạnh

hơn, làm rõ hơn qua các "thăng trầm" và "đột phá". Hoặc giả như định vị rõ hơn vai trò của các lực lượng chủ thể của quá trình này v.v..

Nhưng quả thật, những đòi hỏi này cũng vô cùng. Chúng cũng cần được bắt nguồn từ mỗi độc giả.

Điểm cuối cùng cần nói: cuốn sách này, cùng với một vài cuốn sách khác, chứng tỏ cần có cách tiếp cận mới, các công cụ mới và hệ tri thức mới để mổ xẻ, phân tích các quá trình thực tiễn. Bản thân cuốn sách được coi là một sự khởi động thật sự, rất đáng trân trọng cho quá trình đó. Đẩy mạnh hơn quá trình này là một cách, một nội dung hội nhập quốc tế - hội nhập khoa học, đồng thời là cách thúc đẩy sự phát triển trong hội nhập của nền kinh tế nước ta.

Cảm ơn các tác giả đã mang lại cho tôi cảm hứng viết những dòng nói trên. Xin được chia sẻ cảm hứng đó với các quý vị độc giả.

Hà Nội, ngày 14 tháng 4 năm 2009

Phó Giáo sư, Tiến sỹ Trần Đình Thiên

Quyền Viện trưởng, Viện Kinh tế Việt Nam

"Những kiến giải sâu sắc và góc nhìn mới mẻ"

Tôi đã được tiếp cận một số sách viết về lịch sử kinh tế Việt Nam, nhưng lần đầu tiên được đọc bản thảo một cuốn sách mà trong đó có sự kết hợp khá tinh tế và thiết thực lịch sử kinh tế Việt Nam, đồng thời gắn toàn bộ quá trình vận động của nền kinh tế quốc dân với những câu chuyện về khủng hoảng kinh tế - tài chính thế giới vào cuối thập niên đầu của thế kỷ XXI. Chính từ việc tổng kết một chặng đường dài của kinh tế Việt Nam đã làm nổi bật hơn những đột phá của giai đoạn Đổi Mới toàn diện đất nước do Đảng ta khởi xướng từ Đại hội VI (năm 1986).

Cuốn sách là một khối lượng công việc lớn, mà tôi nghĩ nếu không có tâm huyết về nghề nghiệp cũng như đối với đất nước và tinh thần làm việc nghiêm túc thì khó có thể hoàn thành. Bạn đọc sẽ nhận được nhiều điều bổ ích, nhất là đối với cộng đồng học thuật và các nhà hoạch định chính sách.

Tôi thực sự tâm đắc và chia sẻ với nhóm tác giả về những kiến giải sâu sắc và góc nhìn mới mẻ về diễn biến của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu từ năm 2007 đến nay, vai trò của chính phủ trong nền kinh tế hiện đại, sử dụng van tiền tệ (chính sách tiền tệ) để điều tiết và định hướng vi mô các tác nhân kinh tế... Cuốn sách cũng gợi ý những lựa chọn về vai trò và vị trí của nền kinh tế Việt Nam trong sân chơi toàn cầu.

Hà Nội, ngày 10 tháng 4 năm 2009

Phó Giáo sư, Tiến sỹ Lê Xuân Đình

Trưởng ban Kinh tế, Tạp chí *Cộng sản*

"**Các vấn đề kinh tế cơ bản với tư liệu, sự kiện đậm chất thời sự**"

Đổi mới và hội nhập thành công hay không tùy thuộc vào quá trình hình thành và phát triển của hệ thống tài chính - tiền tệ. Dưới góc nhìn này, các tác giả đã có những đóng góp to lớn khi mổ xẻ nền kinh tế Việt Nam bằng những công cụ phân tích tài chính.

Một điểm thú vị khác: các vấn đề kinh tế cơ bản được trình bày với những tư liệu, sự kiện nóng hổi đậm đặc tính chất thời sự của Việt Nam và thế giới. Một cuốn sách lôi cuốn người đọc từ đầu đến cuối với nhiều gợi mở thảo luận, tạo nên sự khác biệt so với những cuốn sách khác viết về kinh tế Việt Nam.

Hà Nội, ngày 6 tháng 4 năm 2009
Tiến sỹ Chử Văn Lâm
Tổng Biên tập, Tạp chí *Nghiên cứu kinh tế*

Mục lục

Danh mục hình ảnh **xix**

Danh mục bảng biểu **xxiii**

1 Sóng gió **1**
1.1 Sóng gió nổi lên 4
1.1.1 Khủng hoảng tín dụng Hoa Kỳ 2007-2008 . . . 5
1.1.2 Đầu cơ quốc tế tăng mạnh 7
1.1.3 Thị trường chứng khoán quốc tế biến động khó lường 17
1.1.4 Lạm phát bùng nổ ở khắp nơi 19
1.1.5 Dấu hiệu đình đốn 24
1.2 Tin từ tâm bão 26

I THĂNG TRẦM **33**

2 Những hạt mầm đầu tiên **35**
2.1 Truyền thống khởi nghiệp kinh doanh 36
2.2 Làm quen với ngân hàng 42

3 Cam go độc lập tiền tệ: 1945-1954 **51**
3.1 Bối cảnh lịch sử, kinh tế 51
3.2 Đấu tranh giành độc lập tiền tệ 55

4 Kinh tế Việt Nam thời kỳ 1955-1985 65
4.1 Bức tranh kinh tế Việt Nam 20 năm chiến tranh 68
4.1.1 Những thành tựu đầu tiên 69
4.1.2 Hội nghị Trung ương tháng 12/1956 70
4.1.3 Sự trầm lắng sau năm 1958 và Đại hội Đảng III 72
4.1.4 Mô hình kinh tế nào cho Việt Nam? 73
4.2 Hệ thống tài chính 76
4.2.1 Hệ thống ngân hàng một cấp 76
4.2.2 Đổi tiền năm 1959 77
4.2.3 Ngoại hối và vàng 79
4.2.4 Hệ thống tín dụng và ngân sách nhà nước . . . 82
4.3 10 năm hòa bình đầu tiên 87

5 Kinh tế tài chính thời kỳ Đổi Mới: 1986-2000 95
5.1 Đổi Mới 96
5.2 Thành tựu và nền tảng phát triển 98
5.2.1 Tăng trưởng kinh tế 98
5.2.2 Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước 101
5.2.3 Đẩy lùi lạm phát phi mã 105
5.2.4 Hoạt động ngoại thương 109
5.2.5 Thu hút đầu tư nước ngoài 110
5.3 Hệ thống tài chính mới 114
5.3.1 Hành lang pháp lý cho hệ thống ngân hàng . . 115
5.3.2 Tín dụng phi chính thức 117
5.3.3 Góp vốn cổ phần 119

6 Đặc trưng biến động kinh tế trong quá trình chuyển đổi 121
6.1 Sơ lược quá trình chuyển đổi 123
6.2 Đặc trưng các thời điểm biến động 127
6.3 Luận điểm cốt lõi và vấn đề gợi mở 132

II ĐỘT PHÁ 139

7 Đột phá tư duy kinh tế: Đổi Mới 141
7.1 Từ chỉ định đến tự định 142

7.2 Nhà nước trong giai đoạn chuyển đổi 146
7.2.1 Đổi mới kinh tế từ năm 1986, tiến trình đúng hướng 146
7.2.2 Miếng ghép nào còn thiếu? 151
7.3 Công nhận kinh tế tư nhân 154
7.4 Cải thiện năng lực cạnh tranh của khu vực kinh tế nhà nước 156
7.5 Sửa đổi Hiến pháp năm 1992 159
7.6 Dòng vốn quốc tế 161
7.6.1 Mở cửa đầu tư và thương mại 161
7.6.2 Đầu tư trực tiếp nước ngoài 163
7.6.3 FPI và điểm đến ngân hàng - tài chính 167
7.7 Tái hội nhập kinh tế quốc tế 171

8 Hệ thống ngân hàng hai cấp 175
8.1 Ngân hàng Nhà nước Việt Nam 176
8.1.1 Ngân hàng Nhà nước Việt Nam 176
8.1.2 Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật các tổ chức tín dụng 178
8.1.3 Tiền được tạo ra từ đâu? 181
8.1.4 Bảng tổng kết tài sản của ngân hàng trung ương 184
8.2 Hệ thống ngân hàng hai cấp ở Việt Nam 189
8.2.1 Hệ thống ngân hàng thương mại ở Việt Nam . 191
8.2.2 Vai trò chủ đạo của ngân hàng thương mại nhà nước 197
8.2.3 Nguồn gốc của rủi ro 203
8.2.4 Làn sóng chuyển đổi và thành lập mới ngân hàng thương mại 205
8.3 Hợp tác xã tín dụng nhân dân 208
8.4 Hiện diện của tổ chức tín dụng nước ngoài 211
8.5 Thị trường liên ngân hàng 213

9 Tài sản và thị trường 225
9.1 Tiền đồng Việt Nam 226
9.1.1 Lãi suất 227

9.1.2 Tỷ giá hối đoái 234
9.1.3 Thị trường tín dụng ngân hàng 240
9.2 Vàng trong đời sống kinh tế Việt Nam 242
9.2.1 Chức năng của vàng 242
9.2.2 Quy định sản xuất và giao dịch vàng ở Việt Nam 245
9.2.3 Tổng quan nghiên cứu về vàng 250
9.2.4 Khảo sát thống kê thị trường vàng Việt Nam . 256
9.2.5 Thị trường vàng trong nước và quốc tế 267
9.2.6 Một số kết luận thực nghiệm 269
9.3 Đồng đôla Mỹ ở Việt Nam 270
9.3.1 Vài nét về đồng đôla Mỹ ở Việt Nam 271
9.3.2 Lý thuyết, số liệu và mô hình 277
9.3.3 Kết quả thực nghiệm 281
9.3.4 Hiện tượng đôla hóa 285
9.3.5 Về ngang giá sức mua tiền tệ và cân bằng dài hạn của nội tệ Việt Nam 288
9.4 Bất động sản ở Việt Nam 297
9.4.1 Những quy định pháp luật 297
9.4.2 Ba cơn sốt khuynh đảo thị trường 299
9.4.3 Giao dịch bất động sản ở Việt Nam 302
9.4.4 Những bất cập còn tồn tại 308
9.4.5 Tiềm năng của thị trường bất động sản 313

10 Thị trường chứng khoán 317
10.1 Toàn cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam 318
10.1.1 Ra đời và phát triển 318
10.1.2 Điều kiện niêm yết, công ty niêm yết, nhà đầu tư 323
10.1.3 Kỹ thuật giao dịch 327
10.1.4 Công ty chứng khoán 331
10.1.5 Quỹ đầu tư 338
10.1.6 Sự vận động của thị trường chứng khoán và ảnh hưởng tới đời sống kinh tế - xã hội 348
10.2 Các quy luật được phát hiện 353
10.2.1 Hành vi bầy đàn 355
10.2.2 Về hiện tượng chia tách cổ phiếu 360

10.2.3 Giả thuyết thị trường hiệu quả và hiệu ứng GARCH 361
10.3 Thị trường trái phiếu 365
10.3.1 Trái phiếu doanh nghiệp 365
10.3.2 Trái phiếu chính phủ 371
10.3.3 Một số kết luận về thị trường trái phiếu 384
10.4 Khiếm khuyết trên thị trường chứng khoán Việt Nam . 389
10.4.1 Quan hệ nhà đầu tư 389
10.4.2 Quản trị xung đột lợi ích 392
10.4.3 Thông tin và truyền thông 398
10.4.4 Tác động từ yếu tố nước ngoài trên thị trường tài chính 399

III VẤN ĐỀ VÀ HIỆN TƯỢNG 403

11 Một số vấn đề của các thị trường tài sản 405
11.1 Ba loại tiền trong nền kinh tế Việt Nam 405
11.2 Bong bóng tài sản 411
11.2.1 Khái niệm và cơ chế hình thành 411
11.2.2 Bong bóng tài sản ở Việt Nam 416
11.3 Tấn công tiền tệ 419
11.4 Tăng trưởng và lạm phát 423
11.5 Dòng vốn nước ngoài 429

12 Quản lý nhà nước đối với các thị trường và tài sản 437
12.1 Sự cần thiết điều tiết của Nhà nước vào thị trường tự do 437
12.2 Kết nối vĩ mô - vi mô và hiệu quả của chính sách kinh tế 446
12.3 Liên thông các thị trường 449
12.3.1 Bất động sản trong nền kinh tế có sự hiện diện của thị trường tài chính 450
12.3.2 Bất động sản trong các cuộc khủng hoảng tài chính 453
12.3.3 Mô hình quan hệ giữa các thị trường bất động sản - vốn - tiền tệ 457

12.3.4 Vấn đề trọng yếu và gợi mở hướng chính sách 465
12.4 Quản lý hệ thống ngân hàng 471
12.4.1 Trong những năm 1990 471
12.4.2 Khủng hoảng tài chính châu Á và ảnh hưởng đến Việt Nam 472
12.4.3 Hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng 473
12.4.4 Cam kết đối với các tổ chức đa phương 476
12.5 Chính sách tiền tệ và tài khóa 477
12.6 Đảm bảo an ninh tài chính quốc gia 487
12.7 Sức mạnh của thị trường và sự điều tiết của Nhà nước . 498
12.7.1 Sức mạnh của thị trường 498
12.7.2 Chính phủ ở đâu trong bức tranh? 501

13 Việt Nam hội nhập toàn cầu 507
13.1 Bài học từ biến động kinh tế năm 2008 507
13.1.1 Nhìn lại khủng hoảng tài chính toàn cầu 508
13.1.2 Ẩn số kinh tế chính trị Hoa Kỳ 517
13.1.3 Đảm bảo an ninh kinh tế 520
13.2 Điều hành vĩ mô 524
13.3 Xây dựng kinh tế học Việt Nam 533

Tài liệu tham khảo 539

Phụ lục tra cứu 550

Danh mục hình ảnh

1.1 Lãi suất của FED thời kỳ 1990-2008 6
1.2 Giá dầu thô thế giới và xăng Mogas 92 Việt Nam . . . 8
1.3 Biến động giá dầu năm 2003 (FOB) 12
1.4 Chỉ số giá tiêu dùng, vàng và USD trong năm 2007-2008 14
1.5 Biến động giá gạo 8 tháng đầu năm 2008. Đơn vị: VND/kg 15
1.6 Biến động tỷ giá từ năm 2007 đến tháng 11/2008 18
1.7 Tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm 2008 22
1.8 Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2000 - 2008 23

2.1 Thái Bình Hưng Bảo 42
2.2 Đồng 5 bạc Đông Dương 44
2.3 Biếm họa: Đây - Dự án thuế mới! 49

3.1 Tiền đóng dấu làng Thới Bình, Bạc Liêu 57
3.2 Tờ bạc 500 đồng Đông Dương, phát hành năm 1941 . . 58
3.3 Một số đồng bạc Việt Nam đầu tiên 60

4.1 Hệ thống ngân hàng một cấp 78

5.1 Quầy phân phối vải thời kỳ bao cấp 97
5.2 Lạm phát phi mã giai đoạn 1986-1992 107
5.3 Quan hệ FDI và tăng trưởng GDP 112

6.1 GDP bình quân đầu người 123
6.2 Giai đoạn tăng trưởng thần kỳ từ khi tiến hành Đổi Mới 124
6.3 Thâm hụt thương mại năm 2008 135

7.1 Tem thực phẩm 144

8.1 Hệ thống ngân hàng hai cấp ở Việt Nam, 2008 180
8.2 Tăng trưởng tài sản ngân hàng và GDP 206
8.3 VNIBOR 215
8.4 So sánh lãi suất cho vay thương mại 219
8.5 So sánh lãi suất cho vay thương mại 219
8.6 Dịch chuyển lãi suất trong thời kỳ 1990-2002 222
8.7 So sánh khoảng cách lãi suất 223
8.8 So sánh khoảng cách lãi suất 224

9.1 Lợi suất vàng theo ngày 262
9.2 Chênh lệch giá mua và giá bán vàng tại Việt Nam . . . 266
9.3 Tỷ giá VND/USD theo tháng thời kỳ 1988-2004 282
9.4 Lợi suất USD 283
9.5 Bất ổn của lợi suất USD theo ngày 286
9.6 Tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng phương tiện thanh toán 287
9.7 Tốc độ tăng CPI của Việt Nam: 1986-1992 290
9.8 Phân phối bootstrapped 293
9.9 Công bố tỷ giá trên *Thời báo Kinh tế Sài Gòn* 295
9.10 Giá đất bình quân ở Hà Nội, 1994-2001 306

10.1 Số công ty chứng khoán qua các năm 334
10.2 VN-Index từ 28/7/2000 đến 5/11/2008 348
10.3 Biến động VN-Index, 2007-2008 350
10.4 Cướp ngân hàng do lỗ chứng khoán 352
10.5 Bong bóng chứng khoán South Sea 357
10.6 Độ lệch chuẩn chéo 359
10.7 CAR_{REE} với sự kiện phát hành cổ phiếu thưởng . . . 361
10.8 Phương sai có điều kiện của lợi suất năm 2003 366
10.9 Số lần phát hành TPCP thời kỳ 2002-2008 374
10.10 Công trái năm 1987 376
10.11 Tần suất phát hành TPCP, từ 5/2000 đến 5/2004 376
10.12 Biến động lợi suất TPCP (%) từ 1/2000 đến 1/2004 . . 377
10.13 Biến động khối lượng TPCP giai đoạn 2000-2004 . . . 378
10.14 Khối lượng giao dịch trái phiếu BIDV 381

10.15 Giá giao dịch trái phiếu BIDV 381
10.16 Ước lượng quy mô thanh toán TPCP 388

11.1 Trái phiếu chính phủ... làm quà mừng đám cưới 408
11.2 Sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1929 416
11.3 Giá trị xuất, nhập khẩu hàng hóa thời kỳ 1986-2008 . . 426
11.4 Tăng trưởng GDP thực tế và lạm phát: 1990-2008 . . . 428
11.5 Dòng FDI thời kỳ 1988-2008 431
11.6 Kiều hối chuyển về Việt Nam 434

12.1 Biến động giá cổ phiếu Tân Tạo 467
12.2 Đường IS 480
12.3 Đường LM 481
12.4 Mô hình IS - LM 482
12.5 Phản ứng của sản lượng và lãi suất với chính sách tài khóa 487

13.1 Thâm hụt ngân sách nhà nước giai đoạn 2002-2006 . . 529

Danh mục bảng biểu

1.1 Xuất khẩu gạo Việt Nam 7 tháng đầu năm 2008 16
1.2 Suy giảm tăng trưởng toàn cầu 25
1.3 Định chế tài chính thế giới sụp đổ và khủng hoảng năm 2008 27
1.4 Can thiệp tài chính của Chính phủ Hoa Kỳ 28

2.1 Giá trị sản lượng khai thác mỏ ở Đông Dương: 1900-1945 41
2.2 Trữ kim và lượng tiền lưu hành thời kỳ 1910-1929 . . . 46
2.3 Lượng tiền do Ngân hàng Đông Dương phát hành . . . 47
2.4 Xuất khẩu gạo và phụ phẩm gạo thời kỳ 1890-1941 . . 48

4.1 Xuất, nhập hàng hóa của miền Bắc giai đoạn 1955-1958 68
4.2 Thống kê đổi tiền các hộ công thương ở Hà Nội 79
4.3 Cơ cấu thu ngân sách nhà nước thời kỳ 1960-1975 . . . 85
4.4 Cơ cấu chi ngân sách nhà nước thời kỳ 1955-1965 . . . 86
4.5 Thu nhập quốc dân và GDP giai đoạn 1975-1982 . . . 88
4.6 Phân bố lao động giai đoạn 1976-1983 89
4.7 Cán cân thương mại Việt Nam giai đoạn 1976-1984 . . 93

5.1 Tăng trưởng kinh tế và cải thiện đời sống 99
5.2 So sánh tốc độ tăng trưởng GDP của một số quốc gia ASEAN và Trung Quốc 100
5.3 Thống kê quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước 101
5.4 Thống kê ICOR Việt Nam 104
5.5 Vốn FDI vào Việt Nam thời kỳ 1988-2008 111

6.1 Quy mô tài sản và nhu cầu vốn doanh nghiệp nhỏ và vừa 128
6.2 So sánh đặc trưng kinh tế vĩ mô các giai đoạn biến động 130

7.1 Thống kê FPI ngân hàng - chứng khoán 170
7.2 Chỉ số chứng khoán toàn cầu 174

8.1 Ngân hàng trung ương tạo ra tiền 182
8.2 Bảng cân đối kế toán của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam 188
8.3 Số lượng ngân hàng theo hình thức sở hữu 193
8.4 Cấu trúc ngân hàng qua các mốc thời gian 194
8.5 Ngân hàng thương mại cổ phần tăng vốn 196
8.6 Thị phần của các ngân hàng thương mại giai đoạn 2000-2004 197
8.7 Vai trò của ngân hàng thương mại nhà nước trong hoạt động cho vay 200
8.8 "Bơm" tiền vào hệ thống SOCBs trong năm 2003 . . . 202
8.9 Nợ tồn đọng của ngân hàng thương mại nhà nước . . . 204
8.10 Chuyển đổi ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn 207
8.11 Ngân hàng thương mại cổ phần nộp đơn xin cấp phép 208
8.12 Thống kê vỡ nợ tín dụng 210
8.13 Tổ chức tín dụng nước ngoài tại Việt Nam 213
8.14 Hệ số tương quan ma trận VNIBOR 216
8.15 Thống kê lãi suất cho vay 220
8.16 Thống kê lãi suất tiền gửi 221
8.17 Hệ số tương quan lãi suất cho vay 221

9.1 Tỷ lệ tiền gửi VND/USD tại Vietcombank 227
9.2 Mức lãi suất dương và lạm phát giai đoạn 1996-2000 . 228
9.3 Thống kê điều chỉnh tiền tệ năm 2008 230
9.4 Thống kê biến động tỷ giá VND/USD 239
9.5 Khảo sát lựa chọn với vàng và USD năm 2004 245
9.6 Cầu vàng của Việt Nam thời kỳ 2005-2008 248
9.7 Giá vàng bình quân ngày ở Việt Nam: 1996-2003 . . . 256
9.8 Giá vàng thế giới thời kỳ 1900-2007 257
9.9 Cầu vàng theo quý ở Việt Nam 257
9.10 Cầu vàng Việt Nam và thế giới 258

9.11 So sánh lợi tức vàng hàng tháng 259
9.12 Tương quan hai dãy lợi suất theo tháng 260
9.13 Lợi suất vàng theo ngày tại Luân Đôn và Việt Nam . . 261
9.14 Quy đổi lợi suất vàng từ tháng thành năm 263
9.15 Tương quan hai dãy lợi suất theo ngày 264
9.16 Chỉ tiêu thống kê mô tả lợi suất USD 284
9.17 Lợi suất USD 284
9.18 GARCH(1,1) của lợi suất USD theo ngày 285
9.19 So sánh số dự báo và thực tế tỷ giá 295
9.20 Phân tích sai lệch tỷ giá thực 296

10.1 5 cổ phiếu có khối lượng niêm yết lớn nhất HaSTC năm 2008 323
10.2 Điều kiện niêm yết chứng khoán lần đầu 324
10.3 Số doanh nghiệp niêm yết 326
10.4 Lịch sử điều chỉnh biên độ dao động giá (HOSE) . . . 330
10.5 Bước giá so sánh 332
10.6 10 công ty chứng khoán có quy mô vốn điều lệ lớn nhất 332
10.7 Vốn pháp định với công ty chứng khoán 333
10.8 Doanh thu năm 2007 của một số công ty chứng khoán 336
10.9 Quỹ đầu tư thành lập giai đoạn 2002-2005 339
10.10 Thống kê công ty quản lý quỹ, tới tháng 3/2008 343
10.11 Phát hành trái phiếu doanh nghiệp thời kỳ 1992-2003 . 368
10.12 Phát hành trái phiếu ngân hàng 369
10.13 Phát hành TPCP: từ 1/2000 đến 3/2004 373
10.14 Phát hành TPCP bằng USD tại Việt Nam 383

11.1 Chức năng của tiền 406
11.2 Lãi suất huy động vàng (%) công bố ngày 7/11/2008 . . 409
11.3 Cán cân thanh toán của Việt Nam, giai đoạn 2004-2007 429

12.1 Can thiệp của các chính phủ đối phó "sóng thần thế kỷ" 440
12.2 Thống kê tỷ lệ nợ mua bất động sản với hộ gia đình . . 468
12.3 Tác động của các nhân tố làm dịch chuyển đường IS và LM 486
12.4 Xác lập mức "đáy" của Vn-Index 492

13.1 Cán cân tranh cử Tổng thống Hoa Kỳ năm 2008 519

Lời giới thiệu

Bản thảo của cuốn sách khép lại vào lúc mà lãi suất cơ bản và lãi suất huy động - cho vay thương mại ở Việt Nam đang giảm nhanh sau gần cả một năm 2008 căng thẳng. Thông tin tài chính của tốp doanh nghiệp niêm yết dẫn đầu trên thị trường chứng khoán Việt Nam ở cả hai đầu Tổ quốc đang hé lộ cho bức tranh kinh tế le lói ánh sáng đường ra trong cơn sóng gió tài chính nổi lên từ tháng 10 năm 2007. Tới cuối năm 2008, tỷ lệ lạm phát của cả năm giảm xuống còn 19,9% thay vì 25% - 30% như dự báo hồi tháng 9.[1] Những lo lắng về mức giá cả tăng cao được thay bằng quan ngại về khả năng suy giảm và đình trệ tăng trưởng kinh tế.

Với mức tăng trưởng 6,18% cho năm 2008, nền kinh tế Việt Nam vẫn được xem có mức tăng trưởng ấn tượng trong một bối cảnh toàn cầu ảm đạm. Nhưng ngay ở thời điểm này, chưa ai dám nghĩ tới sự chấm dứt các rắc rối của chuỗi vấn đề kinh tế vi mô và vĩ mô đan xen nhau... Cuộc khủng hoảng tài chính Hoa Kỳ vào ngày 12/12/2008 đã chấm dứt sứ mệnh của 25 ngân hàng thương mại Hoa Kỳ, chỉ trong một năm, tính từ tháng 10/2007. Bão tố đã lan đi khắp nơi, sang cả Tây Âu, Đông Âu, Nam Mỹ và châu Á. Có lẽ, không một ngóc ngách nào của nền kinh tế toàn cầu, đang được đặt trong các nỗ lực nhất thể hóa cao độ của WTO, WB, IMF cũng như nhiều tổ chức đa phương quốc tế khác, lại có thể miễn nhiễm khỏi căn bệnh tụt huyết áp tài chính ghê gớm này.

Bên cạnh những khó khăn khiến cho đời sống của hàng tỷ con người khắp trái đất bị ảnh hưởng nghiêm trọng, những lý thuyết kinh tế học và phương pháp ứng xử quy mô lớn cho các quốc gia, không phân biệt giàu - nghèo, lớn - bé, cũng đang bị thách thức nghiêm trọng. Niềm tin

[1] Bộ Kế hoạch và Đầu tư

vào các hệ thống lý thuyết được xây dựng từ nhiều thập kỷ, và đặc biệt phát triển lên tầm cỡ đỉnh cao sau cuộc Đại suy thoái 1929-1933, đang bị xói mòn. Hệ thống kinh tế học ấy như một cơ thể cường tráng, bị những căn bệnh quái ác làm cho suy sụp. Những căn bệnh sinh ra bởi các đoàn quân vi rút đang làm xói mòn sức chống đỡ của niềm tin.

Không thể không tự hỏi, vậy sự phát triển trong hơn 20 năm Đổi Mới của Việt Nam nằm ở đâu trong lịch sử của dân tộc, của nền kinh tế toàn cầu đương đại và của số phận nhân loại. Có lẽ, không một ai, với sự tâm huyết dành cho dân tộc Việt Nam, sự trăn trở và những nỗ lực của người Việt Nam, lại không thấy được nỗi truân chuyên của một hành trình đầy thăng trầm, những bước đột phá và cả những bài học sâu sắc, không chỉ dành cho nhận thức lịch sử, mà còn có cả ý nghĩa hướng tới giải pháp tương lai.

Cuốn sách này được viết ra với tinh thần như thế: vì Việt Nam, do Việt Nam và của Việt Nam.

Để phản ánh thực tế của một tiến trình dài lâu, cuốn sách được viết thành ba phần cơ bản. *Phần I* là các quá trình với những thay đổi có mặt tích cực, có mặt hạn chế, trải dài theo thời gian mà ký ức về chúng vẫn còn in sâu trong nhiều thế hệ công dân. *Phần II*, đã có những đột phá được chủ kiến đúng và cả sự thúc ép của các điều kiện kinh tế. Những đột phá ấy được xem xét trong cuốn sách như những phạm trù trọn vẹn, là những điểm nhấn làm sáng rõ các hành trình thời gian mà số đông sự kiện có thể che khuất bản chất "đột phá" của những sự kiện có tính chất bước ngoặt, như thay đổi cấu trúc, chuyển hướng tư duy, bứt phá về mô hình. *Phần III*, các vấn đề kinh tế vi mô và vĩ mô thường không chỉ xuất hiện một lần, mà lặp đi lặp lại, ở các dạng thức khác nhau, lúc ẩn lúc hiện. Có những vấn đề và bài học mà ích lợi của việc nhận thức, sự đột phá về cơ cấu và tư duy kinh tế không bị bó hẹp trong một khoảng không gian và thời gian cụ thể. Đó còn là những quy luật phổ quát, có xu hướng lặp lại và biến thể mỗi lúc một phức tạp và bất ngờ hơn.

Ba phần này tiếp cận nền kinh tế như một chỉnh thể sống trong không gian và thời gian hợp lý, có tính lôgic và những nhận thức có lợi cho tư duy kinh tế lâu dài.

Cần phải nói ngay rằng trọng tâm được trình bày trong cuốn sách là hệ thống các thị trường và phương tiện kiểm soát tài chính tiền tệ. Lý

do thật đơn giản là vì: Công cụ tài chính tiền tệ ngày nay đã trở thành vũ khí chủ lực để các thể chế và chính phủ sử dụng chống lại những kẻ thù kinh tế, ẩn mình dưới những biến động bất thường, có tính tàn phá và làm xói mòn sự bền vững của nền tảng kinh tế. Một phần quan trọng khác là nền kinh tế thị trường có sự kiểm soát của Nhà nước ngày càng rõ rệt ở Việt Nam, trong đó các thị trường tài chính có ảnh hưởng ngày một mạnh mẽ.

Chủ thể của 538 trang sách là Việt Nam, với trọng tâm nghiên cứu đặt vào hệ thống tài chính - tín dụng - tiền tệ. Các tác giả tự đặt ra nhiệm vụ cung cấp bức tranh toàn cảnh nền kinh tế Việt Nam, với mong muốn được để lại trong độc giả những suy nghĩ về hành trình tiếp tục chinh phục nền kinh tế toàn cầu cùng giấc mơ nước Việt Nam thịnh vượng.

Độc giả là các nhà quản lý, nghiên cứu chính sách, đầu tư, giới phân tích, người quan tâm kinh doanh, có nhu cầu tìm hiểu kiến thức kinh tế - xã hội tìm thấy ở cuốn sách nguồn tra cứu thuận tiện với các thuật ngữ, vấn đề, hiện tượng nổi trội của kinh tế Việt Nam được liệt kê cùng số trang tương ứng trong phần Tra cứu ở cuối sách.

Quý độc giả có thể gặp lại một vài ý phân tích ở các phần khác nhau của cuốn sách do các vấn đề và hiện tượng đặc trưng có tính phổ quát trong nền kinh tế. Bong bóng tài sản tồn tại cả với thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán. Hiện tượng nhập siêu từng xuất hiện trong thời kỳ đầu xây dựng chủ nghĩa xã hội ở miền Bắc, lặp lại ở giai đoạn 1986-1988, được bàn tiếp trong những năm 1994-1998, và lại có trong chương trình nghị sự của các kỳ họp Quốc hội năm 2008. Hiện tượng "bầy đàn" thể hiện rất rõ ràng qua hình ảnh chen nhau mua vàng vào lúc giá lên, vay mượn mua chứng khoán lúc VN-Index ở đỉnh, thế rồi, lại đổ xô đi đặt lệnh bán khi chỉ số giá sụt giảm.

Cuốn sách được hoàn thành với sự trợ giúp hiệu quả của đội ngũ cộng sự, những người góp phần quan trọng vào công việc biên tập tài liệu, viết các phần nội dung chi tiết, tập hợp và xử lý số liệu, trao đổi ý tưởng và minh họa. Các tác giả chân thành cảm ơn Trần Trí Dũng, Nguyễn Châu Hà, Nguyễn Đăng Quang và một số đồng nghiệp khác.

Cuốn sách được biên soạn trong một thời gian dài, với rất nhiều công sức và tinh thần trách nhiệm cao nhất. Tuy nhiên, sai sót là không thể tránh khỏi. Các tác giả rất mong được độc giả đóng góp ý kiến để tiếp

tục hoàn thiện cuốn sách.

Các tác giả cảm ơn Nhà xuất bản Chính trị quốc gia đã phối hợp biên tập và xuất bản cuốn sách, giới thiệu cuốn sách tới độc giả cả nước.

Và cuối cùng, cũng là quan trọng nhất, các tác giả gửi lời cảm ơn chân thành nhất tới bạn đọc. Trong quá trình biên soạn, chúng tôi luôn nỗ lực cao nhất để đáp ứng nhu cầu tìm hiểu kinh tế Việt Nam của độc giả. Sau mỗi phân mục nội dung, nếu quí vị ghi nhận thêm một vài thông tin hay ý kiến phân tích thì đó chính là mục tiêu của cuốn sách đã được thực hiện.

Hà Nội, tháng 4 năm 2009,
Phạm Minh Chính
Vương Quân Hoàng

Chương 1

Sóng gió

Những ngày thu nắng vàng Hà Nội năm 2008, dòng người xe tấp nập trên những con đường của Thủ đô với guồng quay ngày một nhanh hơn của cỗ máy kinh tế vào các năm cuối thập kỷ đầu tiên của thế kỷ XXI. Nhịp sống hiện đại gấp gáp. Một hệ thống kinh tế hiện đại mau chóng bao phủ vùng đất ngàn năm văn hiến. Những mối bận tâm đã vượt xa khỏi biên giới lãnh thổ. Sự trồi sụt của chỉ số DJIA, Nasdaq, FTSE 100 và Nikkei 225 bỗng trở nên gần gũi quen thuộc như giá của một kilôgam gạo hay chương trình khuyến mãi của Honda Civic...

Cuốn sách này bắt đầu từ sự kiện cuộc khủng hoảng 2007-2008 khởi nguồn từ bên kia bờ Thái Bình Dương, nhưng sẽ lật lại hành trình kinh tế Việt Nam trong một giai đoạn dài từ năm 1884 với điểm nhấn là hơn 20 năm Đổi Mới. Đây là cách tiếp cận, mà phải mất nhiều tháng mới được định hình, mặc dù tư liệu và các kết quả nghiên cứu đã thu gom qua hàng chục năm.[1] Cuốn sách mang theo chủ kiến rằng những quan sát tổng thể nền kinh tế Việt Nam đặt trong bối cảnh quốc tế hóa mạnh mẽ đời sống kinh tế là cần thiết.

Hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu với đầy đủ vai trò là thành viên chính thức thứ 150 của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào đầu năm 2007, đã đem lại một vị thế mới, năng lượng mới cho nền kinh tế Việt Nam. Trong bước đi đầy gian khó này, dư luận quan tâm tới cả

[1] Kể từ khi các tác giả tham gia Hội thảo "Những vấn đề kinh tế - xã hội nổi lên và giải pháp khắc phục" do Văn phòng Trung ương Đảng tổ chức đầu tháng 3/2008.

những lợi ích của trò chơi kinh tế toàn cầu lẫn những thách thức mà quá trình chuyển biến đặc biệt này đặt ra cho hành trình kinh tế và sự ổn định quốc gia.

Thoạt đầu, cho tới tháng 4 và 5/2007, các nhà kinh tế và giới công thương tập trung mối quan ngại vào tiềm năng bành trướng hệ thống phân phối của các tập đoàn đa quốc gia, bên cạnh khả năng bị thâu tóm của các doanh nghiệp trong nước, mà quá trình chứng khoán hóa vẫn chưa kịp đánh giá lại tổng thể giá trị tiềm tàng của nó. Tuy nhiên, từ nửa cuối tháng 11/2007, chỉ số chứng khoán VN-Index thêm một lần nữa tụt xuống dưới ngưỡng 1.000 điểm,[2] và lạm phát đã ngóc đầu dậy ở mức 12% vào tháng cuối năm này. Người dân và Chính phủ Việt Nam bắt đầu chạm mặt với một mối lo mơ hồ: Khủng hoảng tài chính. Khủng hoảng ấy cho đến hết năm 2008 đã trở thành mối họa kinh hoàng đe dọa hơn 7 tỷ con người trên hành tinh xanh, mặc dù, ban đầu, nó được "giới thiệu" qua những con số thống kê chưa được "vừa ý" xã hội và những người điều hành các Chính phủ.

Cuộc khủng hoảng có khởi nguồn từ Hoa Kỳ, dưới tên gọi *tín dụng bất động sản dưới chuẩn*. Nó nhanh chóng lan rộng ra khắp các thị trường, trở thành một cuộc khủng hoảng thể chế mà bản chất kinh tế - chính trị với những xung đột tồn tại đã hàng trăm năm có cơ hội bộc lộ tác động khốc liệt lên các xã hội, nền kinh tế toàn cầu. Việt Nam cũng đứng trước các bài toán kinh tế, mà chắc chắn lời giải không nằm ở những giải pháp ngắn hạn, hay lời khuyên của chuyên gia này, tổ chức khác. Đáp án nằm ở việc cơ cấu hệ thống kinh tế - chính trị lâu dài và bền vững cho Việt Nam, trong mối quan hệ với những lợi ích ngắn và dài hạn của Việt Nam, và chắc chắn sẽ được sinh ra trong chủ kiến của những người Việt Nam...

Còn nhớ, vào tháng 3/2008, Ngân hàng Bear Stearns danh tiếng đã sụp đổ. Giá cổ phiếu của ngân hàng này từ 30 USD sau một đêm chỉ còn 2 USD. Đại ngân hàng phố Wall, JPMorgan, đã nhanh chóng mua lại Bear Stearns với giá 240 triệu USD kèm theo cam kết hỗ trợ 30 tỷ USD của Quỹ dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Ngân hàng Trung ương Hoa Kỳ, FED). Cả thế giới rung động.

[2]Ngày 18/11/2007: VN-Index đạt 998,22 điểm, bắt đầu chuỗi sụt giảm kéo dài tới hết năm 2008.

Có vẻ như sự việc tồi tệ hơn nhiều so với những con số báo khoản lỗ, lần lượt làm nên những vệt đỏ xấu xí của các báo cáo lỗ - lãi (P&L) của các đại công ty ngân hàng, tài chính phố Wall và khắp các trung tâm lớn London, Paris, Frankfurt, Geneva... Đó chính là những chấn động đầu tiên. Giống như mọi lần, người ta mong chờ thời gian trôi qua, các hội đồng quản trị làm việc cật lực, các chính sách điều chỉnh, và cả những động thái của hệ thống cơ quan điều phối... sẽ giúp ổn định. Nhưng mọi việc đã không như thế.

Danh sách các tượng đài tài chính Hoa Kỳ, nền kinh tế số một hành tinh, gục ngã trước cơn cuồng phong nợ dưới chuẩn cứ ngày một dài thêm. Bóng mây u ám nhanh chóng lan tới các trung tâm tài chính ở châu Âu và châu Á. Sau những cái tên Merrill Lynch, Lehman Brothers, Wachovia, Washington Mutual của nước Mỹ, giới tài chính quốc tế liên tiếp đón nhận tin xấu từ khắp nơi. Ngày 29/9/2008, ngân hàng chuyên cho vay bất động sản Bradford & Bingley (B&B) của Anh mất quyền kiểm soát và bị xóa tên trên thị trường chứng khoán. Chính phủ Hà Lan, Bỉ, Luxembourg hợp sức cứu Fortis - ngân hàng lớn nhất nước Bỉ khỏi nợ nần. Những nỗ lực lớn lao được thực hiện để giữ ngân hàng liên doanh Pháp - Bỉ Dexia dừng lại bên mép vực phá sản. Khoản thua lỗ nặng nề của 6 ngân hàng hàng đầu tại xứ sở mặt trời mọc khiến Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) vào ngày 30/9/2008 phải tức tốc dốc 19,2 tỷ USD cứu nguy. Tới đầu tháng 10/2008, cơn bão khủng hoảng còn cuốn phăng cả quốc đảo Iceland vào tình trạng phá sản cấp quốc gia.

Bên bờ Tây Thái Bình Dương, Việt Nam tưng bừng với chỉ số chứng khoán VN-Index quen thuộc tăng 200% từ giữa 2006 tới quí I/2007. Mức tăng trưởng kinh tế hai năm liên tiếp 2006 và 2007 đạt trên 8%/năm. Đầu tư và tiêu dùng tăng cao cùng mức kỳ vọng đặt ra cho những thành tựu kinh tế trong những năm tiếp theo. Sự hào hứng của nền kinh tế dâng cao, bỏ qua những lời cảnh báo và dấu hiệu sụt giảm của thị trường chứng khoán và mức lạm phát đã chuyển từ một con số năm 2006 sang hai con số vào cuối năm 2007.

Người ta chỉ giật mình hỏi nhau "chuyện gì đang xảy ra?" khi chỉ số chứng khoán từ mức đỉnh 1.171 điểm của ngày 12/3/2007 rơi xuống 395 điểm vào ngày 4/6/2008. Đây là lần đầu tiên VN-Index ở dưới ngưỡng

400 điểm từ sau ngày 3/3/2006. Ở qui mô toàn bộ nền kinh tế, chỉ số giá tiêu dùng trong 6 tháng đầu năm 2008 tăng cao tới 20% so với cùng kỳ năm 2007. Khoảng cách giữa xuất khẩu và nhập khẩu đã nở ra tới mức lớn nhất sau hơn hai thập kỷ kể từ năm 1986. Thêm vào đó, khó khăn thanh khoản buộc hệ thống ngân hàng thương mại đẩy lãi suất lên cao, có thời điểm là trên 20%/năm, bóp nghẹt dòng chảy tín dụng. Cùng lúc tỷ giá hối đoái liên tục biến động với chênh lệch lớn giữa mức niêm yết tại hệ thống ngân hàng và giao dịch trên thị trường tự do.

Từ tháng 4/2008, nhiều doanh nghiệp lâm vào tình cảnh "phá sản kỹ thuật". Sự tự mãn với những thành tựu ngắn ngủi chưa đầy 24 tháng kể từ giữa 2006 đã không còn. Thế chỗ vào đó là các kế hoạch cắt giảm chi tiêu, thu hẹp sản xuất, giảm nhân sự, và tất cả những gì cần làm để chuẩn bị đương đầu với sóng gió phía trước.

1.1 Sóng gió nổi lên

Tới đầu năm 2008, khủng hoảng tín dụng bất động sản đã lan rộng sang tất cả các nước, tác động tiêu cực cả đến thị trường chứng khoán, tiền tệ và hàng hóa. Liên minh tài chính được hình thành để chống khủng hoảng tín dụng toàn cầu. Nguy cơ đầu cơ hàng hóa - vật tư hiển hiện kéo theo giá cả và lạm phát tăng cao trong điều kiện tăng trưởng thấp. Những thay đổi và xáo trộn toàn cầu có thể tiếp tục tạo ra sự phân hóa mạnh mẽ.

Khi sự thông thương và hội nhập kinh tế ngày càng sâu sắc, sóng to cùng gió lớn trên đại dương kinh tế thế giới khiến con tàu kinh tế Việt Nam chao đảo. Dưới sự lãnh đạo của Đảng, Chính phủ Việt Nam nỗ lực ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội trước các biến cố khách quan khó lường. Đây là những nội dung then chốt cho sự phát triển kinh tế Việt Nam nổi lên giai đoạn đầu thế kỷ XXI, đặt ra nhiều vấn đề cần giải quyết trong ngắn hạn và trung hạn.

Nhờ những nỗ lực này, bước sang tháng 9/2008, kinh tế Việt Nam bắt đầu đón nhận những chuyển biến tích cực về các chỉ số kinh tế vĩ mô. Biểu hiện rõ nhất là tỷ lệ lạm phát giảm từ 3,91% vào tháng 5 xuống còn 0,18% trong tháng 9. Thị trường chứng khoán dần phục hồi, tăng 40% so với tháng 6. Tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng được

cải thiện, lãi suất huy động và cho vay tiếp tục xu hướng giảm từ cuối tháng 7. Tỷ giá VND/USD dần ổn định, không còn sự chênh lệch đáng kể giữa tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng với thị trường tự do. Thâm hụt thương mại giảm rõ rệt. Nhập siêu quí III/2008 bình quân còn 1 tỷ USD/tháng so với mức 2,7 tỷ USD/tháng của 5 tháng đầu năm. Đặc biệt, niềm tin của nhân dân được ổn định.

Tuy nhiên, diễn biến kinh tế thế giới cũng liên tục thay đổi. Vừa lúc kinh tế trong nước phục hồi thì lại phải đón nhận những tác động tiêu cực từ bên ngoài. Tháng 9/2008, cuộc khủng hoảng tài chính lại bùng phát ở Mỹ với mức độ trầm trọng hơn, nhanh chóng lây lan từ lĩnh vực tài chính sang các lĩnh vực kinh tế khác, không riêng trong phạm vi kinh tế Mỹ mà ảnh hưởng rộng khắp toàn cầu. Tình hình kinh tế Việt Nam trở nên khó khăn hơn. Cho tới tháng 12/2008, chỉ số giá của thị trường chứng khoán Việt Nam đã xuống mức rất thấp. VN-Index dưới 300 điểm và HaSTC-Index lùi về ngay sát vạch xuất phát 100 điểm. Mức tăng trưởng tín dụng của năm 2008 cũng được ước tính dừng ở 24%. Khủng hoảng tín dụng toàn cầu được giới chuyên gia kinh tế nhận định sẽ tác động mạnh mẽ hơn tới nền kinh tế Việt Nam trong năm 2009. Vấn đề giảm phát và giải pháp kích cầu và rộng hơn là kích thích kinh tế cũng bắt đầu được bàn luận. Dù lãi suất ngân hàng đã giảm xuống quanh 12%/năm, các doanh nghiệp vẫn đối mặt với các khó khăn về tài chính và thị trường thu hẹp.

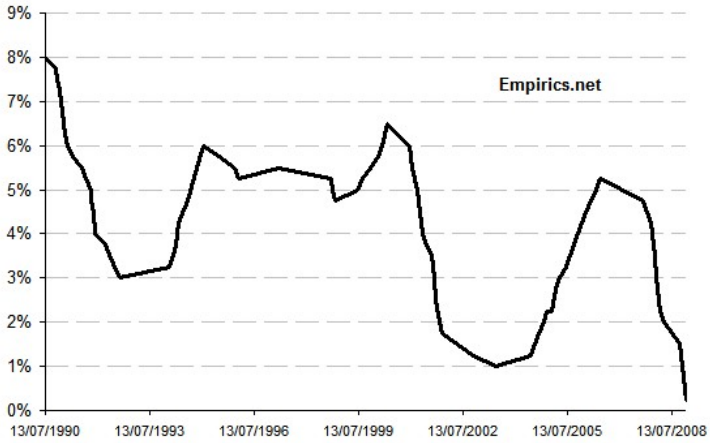
Biến động kinh tế năm 2008 ghi nhận những khác biệt đặc trưng về bản chất, qui mô tác động, nguyên nhân hình thành, và cả liệu pháp xử lý so với hai giai đoạn xáo trộn kinh tế 1991-1992 và 1997-1998 (Chính *et.al.*: 2008, [85]). Việt Nam đã và đang thực sự hội nhập sâu sắc vào đời sống kinh tế thế giới. Vận động của các thị trường hàng hóa và tài chính quốc tế nhanh chóng tác động trực tiếp tới các thị trường trong nước.

1.1.1 Khủng hoảng tín dụng Hoa Kỳ 2007-2008

Tháng 8/2007, thị trường tín dụng bất động sản Hoa Kỳ xảy ra biến cố, kinh tế thế giới lập tức ghi nhận những dấu hiệu bất ổn. Nguyên nhân sâu xa của thực trạng này bắt nguồn từ: (i) chính sách nới lỏng tiền tệ

mà FED thực thi từ đầu những năm 2000 (FED giữ lãi suất dưới 2% trong thời gian từ 11/12/2001 đến 10/11/2004, Hình 1.1); (ii) giới chính trị gia ủng hộ mở rộng tín dụng dành cho tầng lớp có thu nhập từ trung bình thấp trở xuống; và (iii) trong điều kiện lãi suất thấp, các công ty tài chính được thành lập như một giải pháp điều hòa dòng chảy tín dụng, và thu lợi nhuận chênh lệch lãi suất, đồng thời, tránh các qui định kiểm soát tín dụng chặt chẽ với hệ thống ngân hàng.

Hệ quả là các tiêu chuẩn cho vay được hạ thấp, dẫn đến thị trường tín dụng bất động sản phát triển quá nóng. Bởi vậy, khi FED tăng lãi suất lên 4% vào đầu tháng 11/2005 và duy trì lãi suất ở trên mức này tới hết năm 2007, nhiều người vay tiền mua bất động sản đã rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán.



Hình 1.1: Lãi suất của FED thời kỳ 1990-2008

Theo một dây chuyền, thực tế này đẩy nhiều ngân hàng và định chế tài chính tới cảnh thua lỗ nặng nề, đối diện với nguy cơ phá sản cao, thậm chí, phải tuyên bố phá sản hoặc bị thâu tóm. Trong nửa đầu năm 2008, Chính phủ Hoa Kỳ và FED đã áp dụng một loạt các can thiệp thị trường khiến giới phân tích lúc đó nhận định rằng áp lực của cuộc khủng hoảng đang giãn dần. Trên thực tế, tình trạng khó khăn của Hoa Kỳ nói riêng và của cả thế giới nói chung vẫn kéo dài từ đó cho tới hết

năm 2008 và hậu quả ảnh hưởng nặng hơn tiếp tục xuyên qua 2009. Vào lúc khó khăn kinh tế toàn cầu trở nên trầm trọng hơn, có tới trên 40 quốc gia lâm vào suy thoái hoặc đứng trên bờ vực suy thoái trong năm 2008.

Được bao bọc trong nhiều lớp công cụ phái sinh tài chính, rủi ro của các khoản tín dụng bất động sản có tính lan truyền rất cao dẫn đến thị trường tín dụng Hoa Kỳ luôn trong tình trạng "co rút" và thị trường chứng khoán trồi sụt trong sự hoảng loạn của các nhà đầu tư. Quá trình sụp đổ lan truyền rất khó dự báo đầy đủ qui mô và tính phức tạp. Và gánh nặng này còn tiếp diễn trong nhiều tháng tiếp theo với những biến đổi khó lường. Đây cũng là dấu hiệu cảnh báo rủi ro tín dụng xuất phát từ quan hệ liên thông các thị trường chứng khoán - tiền tệ - bất động sản đang biểu hiện ngày một rõ hơn tại Việt Nam (Hoàng và Sơn: 2008, [113]).

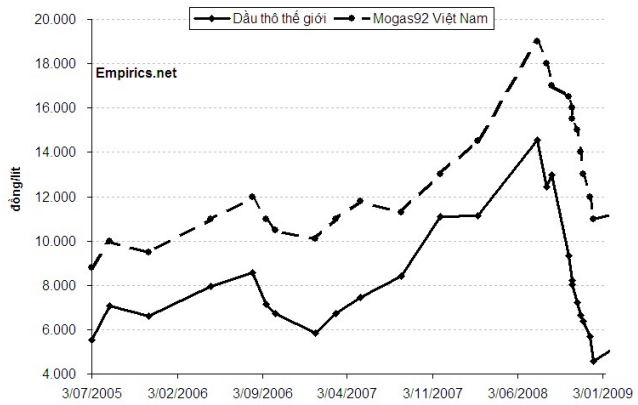
1.1.2 Đầu cơ quốc tế tăng mạnh

Hỗn loạn trên các thị trường là cơ hội tốt hơn bao giờ hết để các nhà đầu cơ quốc tế trục lợi. Những ngân hàng và tập đoàn đa quốc gia với tài sản hàng nghìn tỷ USD thao túng thị trường giao dịch hàng hóa thiết yếu và đầu vào sản xuất quan trọng. Lần lượt dầu thô, lương thực, vàng... trở thành đối tượng tập trung đầu cơ cao. Tiếp theo, tiền tệ các quốc gia và các tài sản tài chính được bổ sung vào thực đơn của "cá mập".

Diễn biến phức tạp của giá dầu mỏ

Những mâu thuẫn địa - chính trị ở một số khu vực nhạy cảm dầu mỏ trên thế giới cùng với tình trạng đầu cơ đã khiến giá dầu thô tăng mạnh trong suốt 6 tháng đầu năm 2008, lên mức đỉnh cao lịch sử 147 USD/thùng vào ngày 11/7/2008. Trước đó, dầu thô, vào cuối năm 2007, lần đầu được giao dịch với giá 100 USD/thùng.[3] Tuy vậy, nỗ lực tích trữ dầu không hề giảm trước những lo ngại xung đột quân sự tại Trung Đông và khu vực Caspia. Giá dầu tiếp tục tăng cao trong đầu năm 2008, đặt các nền kinh tế toàn cầu trong tình trạng báo động đỏ khủng hoảng năng lượng.

[3]Thùng (barrel): đơn vị đo lường quốc tế, tương đương 150 lít.



Hình 1.2: Giá dầu thô thế giới và xăng Mogas 92 Việt Nam
Nguồn: Dan Houtte, Vuong & Partners

Giá dầu tăng phần nhiều do yếu tố tâm lý trước bất trắc kinh tế. Trong hai tháng 7 và 8/2008, giá dầu đã liên tục giảm và còn được giới phân tích đánh giá có thể xuống tới mức 80 USD/thùng cho dù ngày 10/9/2008, Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) đã thông báo sẽ cắt giảm sản lượng dầu 520.000 thùng/ngày kể từ nửa cuối tháng 10 năm 2008. Mức cắt giảm này được coi là thấp so với mức sụt giảm về cầu trên thế giới, ước khoảng 2 triệu thùng/ngày. Tới giữa tháng 11/2008, giá dầu thô xoay quanh mức 50 USD/thùng. Giá xăng trong nước sau lần tăng giá kỷ lục ngày 21/7/2008 đã giảm dần từ mức 19.000 đồng/lít (Mogas 92) xuống 13.000 đồng/lít vào ngày 15/11/2008 và còn 11.000 đồng/lít kể từ sau ngày 10/12/2008. Bóng ma suy thoái ở các đầu tầu kinh tế thế giới tiếp tục làm giá dầu mất đi 75% khi xuống tới mức 35 USD/thùng ngày 18/12/2008. Đây cũng là mức thấp kỷ lục của giá dầu thô trong vòng 4 năm.

Xăng dầu là vật tư thiết yếu của sản xuất và là hàng hóa quan trọng trong đời sống. Chính phủ Việt Nam từ lâu vẫn duy trì sự điều tiết chặt chẽ xăng dầu qua thuế, truyền thông và giá. Trong thời kỳ biến động, giá xăng trong nước được điều chỉnh tương ứng với dao động trên thị trường quốc tế (hình 1.2).

Dầu mỏ của ai?

Từ sau khủng hoảng dầu mỏ giữa thế kỷ XX, thế giới bắt đầu cho rằng cần loại bỏ bàn tay của các tập đoàn dầu mỏ xuyên quốc gia, với giả thiết rằng một khi có thể vượt qua các thế lực tài phiệt dầu mỏ lũng đoạn này để bắt tay với những công ty dầu mỏ nhỏ hơn nhưng "độc lập", thế giới sẽ có được nguồn cung dầu mỏ khách quan, tẩy chay nguồn dầu mỏ đến từ các giếng dầu Ảrập.

Sự thực không phải vậy. Trong cuốn sách *Whatever happened to America?*, Jon Chritian Ryter (2001: [92]) dẫn độc giả tới một câu chuyện hoàn toàn khác.

Khi John D. Rockefeller lập nên hãng dầu lửa Standard Oil năm 1870, ông đã thực thi nguyên tắc: để kiểm soát "cầu" cần nắm giữ "cung". Một khi công ty nắm quyền khống chế nguồn cung, nó sẽ có thể, và chắc chắn sẽ thực hiện hành vi thao túng, lũng đoạn nhu cầu tiêu dùng. Đó chính xác là những gì Rockefeller đã làm. Ngay từ những ngày đầu tại Pennsylvania, Rockefeller đã có kinh nghiệm đắt giá khi chứng kiến những khoản thua lỗ nặng nề do các giếng dầu khai thác quá nhiều khiến giá dầu thô giảm mạnh. Sự thật tương tự cũng xảy đến với các công ty lọc dầu. Với sản lượng quá nhiều dầu thô và lực lượng quá đông các công ty lọc dầu, chi phí sản xuất dầu lửa đã vượt cả mức giá một nhà bán buôn dầu lửa như Rockefeller có thể mua được trên thị trường.

Để kiểm soát dòng dầu thô chuyển tới cơ sở lọc dầu, Standard Oil trước tiên tấn công hệ thống phân phối dầu thô, cung cấp đầu vào của các công ty lọc dầu, lần lượt làm phá sản từng giếng dầu. Kết cục tương tự cũng xảy ra với các công ty lọc dầu. Từng bước chậm rãi, Standard Oil giảm giá dầu lửa trên thị trường cho tới khi các công ty lọc dầu lâm vào tình trạng vỡ nợ. Lúc này, Standard Oil sẽ đứng ra mua lại và thuê chính những người chủ cơ sở lọc dầu, giếng dầu, tiếp tục vận hành sản xuất. Đến năm 1875, Standard Oil đã kiểm soát 85% sản lượng dầu lửa được sản xuất ra trên toàn thế giới bởi một lý do đơn giản, Rockefeller sở hữu các giếng dầu cung cấp 85% sản lượng dầu thô toàn cầu. Bản chất khốc liệt của quá trình này đã trở thành thị trường M&A rộng lớn, được ngụy trang bằng nhiều mỹ từ quen thuộc trên báo chí ngày nay.

Khi giếng dầu đầu tiên được phát hiện ở thành phố Baku trên bờ biển Caspia của nước Nga vào năm 1873, Robert Nobel của dòng họ Thụy

Sĩ chuyên sản xuất thuốc súng đang có mặt tại đó để thu mua nguyên liệu chế tạo thuốc súng, phục vụ đơn đặt hàng của Chính phủ Nga với người anh em Alfred Nobel. Nhận thấy cơ hội lớn, Robert bỏ ngay ý định thu mua nguyên liệu chế tạo thuốc súng. Thay vào đó, một cơ sở lọc dầu được khẩn trương xây dựng tại Baku. Tới năm 1879, nhà Nobel đã gắn bó chặt chẽ với kinh doanh dầu mỏ có nguồn thu lợi vượt xa phần sản xuất và buôn bán thuốc nổ, vũ khí. Cùng năm này, *Nobel Brothers Petroleum Producing Company* được thành lập. Cơ sở hạ tầng phục vụ kinh doanh dầu mỏ nhanh chóng được phát triển. Công ty xây dựng đường ống dẫn dầu dài 8 dặm nối giếng dầu ở Baku với Zoroaster, bể chứa dầu đầu tiên trên thế giới. Trong vòng 5 năm, hệ thống đường sắt cũng được hoàn thiện đảm bảo vận chuyển nhanh chóng dầu mỏ tới các kho chứa. Khối lượng công việc đồ sộ này hẳn nhiên cần nguồn tài chính rất lớn. Và người cung cấp vốn cho nhà Nobel không ai khác ngoài Nam tước Alphonse de Rothschild của đại gia tộc tài phiệt ảnh hưởng lớn nhất toàn cầu 2 thế kỷ nay.

Quan hệ kinh doanh gắn bó giữa Nobel và Rothschild được Daniel Yergin khẳng định trong cuốn sách có tên gọi hấp dẫn *Dầu mỏ, tiền bạc và quyền lực* (2008:[124], trang 97). Cũng giống như phần đông chúng ta, Yergin tuyệt đối tin tưởng vào cuộc chiến cạnh tranh khốc liệt giữa liên minh Rothschild-Nobel với đối thủ Standard Oil của nhà Rockefeller. Thật không may, đây là cách hiểu sai bản chất.

Theo Jon Chritian Ryter, nhờ liên minh với nhà Rothschild, công ty của anh em Nobel đã đánh bại Rockefeller trên chiến trường Nga - thất bại duy nhất trong lịch sử thương mại dầu mỏ của Standard Oil. Nguyên nhân là vì Standard Oil đã không sẵn sàng chuẩn bị cho một trận quyết tử như vẫn thường tiến hành mỗi khi gặp đối thủ cạnh tranh. Chính xác hơn, việc Rockefeller nhường lại vùng dầu mỏ Baku cho anh em Nobel là một cuộc sắp đặt. John D. Rockefeller, người sáng lập đế chế dầu mỏ tại Cleveland, đã hợp tác chặt chẽ với gia tộc Rothschild từ năm 1875 dưới sự dàn xếp của Jacob Schiff - một chuyên gia tài chính được nhà Rothschild tin dùng.

Nước Nga và dầu mỏ

Từ năm 1995, có câu hỏi đã được đặt ra, và mãi tới tận bây giờ vẫn chưa tìm được câu trả lời thấu đáo, "Vì sao ngay sau khi Liên bang Xôviết

tan rã, lập tức xuất hiện một lực lượng tài phiệt rất mạnh, mua lại gần như toàn bộ các nhà máy và cơ sở khai thác tài nguyên giá trị (dầu mỏ, kim loại quý, khoáng sản)?". Để sở hữu những tài sản này, cho dù có mua ở mức giá rẻ cũng cần tới hàng chục, và hàng trăm triệu USD. Bằng cách nào có thể huy động và điều chuyển một lượng tiền lớn như vậy?

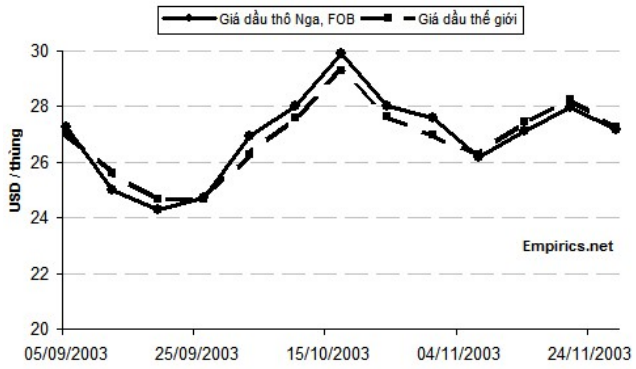
Quan sát trên thị trường thế giới cũng không ghi nhận biến động bất thường về giá cả những tài nguyên trên. Điều này gây ngạc nhiên bởi như chúng ta thường quan sát thấy ngày nay, mỗi khi có một biến động địa chính trị, kiểu như chiến sự ở Irắc hay vấn đề hạt nhân ở Iran, thì giá hàng hóa có tính đầu cơ cao như dầu mỏ hay vàng thường có nhiều dao động. Câu trả lời mang tính hợp lý nhiều hơn cả là: "Hệ thống tư bản ngân hàng quốc tế đã nắm giữ nguồn cung dầu mỏ thế giới (bao gồm cả Xôviết và nước Nga ngày nay). Chính lực lượng này đã điều động tài chính để hợp thức hóa việc sở hữu các cơ sở nắm giữ tài nguyên quan trọng khi có sự chuyển đổi từ thể chế Xôviết sang nước Nga".

Cuộc chiến Gruzia - Nga vào giữa năm 2008 lại có một tác động khác tới giá dầu mỏ thế giới. Trái với dự đoán của giới quan sát, giá dầu giảm sau khi chiến sự nổ ra. Vì sao vậy? Có thể đặt ra một giả thiết rằng, người Nga có mong muốn lấy lại quyền sở hữu các nguồn tài nguyên, đặc biệt là dầu mỏ. Hành động được cho là mạnh tay nhất của Chính phủ Nga là sử dụng lực lượng đặc nhiệm bắt giữ tỷ phú, ông chủ tập đoàn dầu mỏ Yukos, Mikhail Khodorkovsky vào tháng 10/2003. Ông này sau đó đã nhận án tù 9 năm. Yukos bị chia nhỏ và bán lại cho nhiều hãng kinh doanh khác nhau. Giá dầu mỏ tại Nga và trên thế giới ngay lập tức có phản ứng tăng giá với mức chênh lệch giá biến động từ 19% đến 23% trong thời gian từ tháng 9 đến tháng 11/2003 (hình 1.3).

Nhưng diễn biến vào năm 2008 thì ngược lại. Sau khi tăng tới gần 150 USD/thùng vào đầu năm, tới tháng 8 năm 2008, giá dầu thế giới giảm xuống xấp xỉ 110 USD/thùng. Và còn tiếp tục giảm mạnh tới tận 35 USD/thùng vào cuối năm.

Nguyên nhân của hai phản ứng trái ngược này có thể là vào năm 2003, sở hữu dầu mỏ của tài phiệt ngân hàng quốc tế đã bị chuyển thành sở hữu của Nga. Do vậy, lượng cung mà lực lượng này kiểm soát bị giảm xuống và đẩy giá lên. Tới năm 2008, không có sự thay đổi về lượng cung, và để tạo áp lực với Nga trong các cuộc thương lượng, tư bản ngân

hàng quốc tế đã chủ động giảm giá dầu, khiến Nga mất đi một quân bài chiến lược.



Hình 1.3: Biến động giá dầu năm 2003 (FOB)
Nguồn: Energy Information Administration (Hoa Kỳ)

Quyền lực kiểm soát nguồn cung dầu mỏ theo thời gian không hề giảm đi mà trái lại ngày càng được củng cố và mở rộng. Ngày 2/10/2008, nhật báo Kommersant cho biết, tập đoàn dầu khí đa quốc gia Royal Dutch Shell (một thành viên của nhóm *Seven Sisters*) đang tiến hành đàm phán mua lại ít nhất 50% cổ phần của công ty Nga Taas-Yuriakh hiện đang nắm quyền điều hành mỏ dầu Sredni-Botuobinskoye có trữ lượng ước tới 98 triệu tấn, ở Yakutia, miền đông Xibêri. Tuy nhiên, thương vụ này phải được Chính phủ Nga phê chuẩn. Shell hiện đang nắm giữ 27,5% cổ phần của dự án khổng lồ Sakhalin 2 và 50% cổ phần Công ty Phát triển dầu khí Salym của Nga.

Taas-Yuriakh đã khai thác 20.500 tấn dầu thô năm 2007 tại mỏ trên, dự kiến nâng sản lượng lên 1,5 triệu tấn năm 2011, và đạt mức tối đa 6 triệu tấn vào năm 2015. Taas-Yuriakh có sự góp vốn của Urals Energy (35,33% cổ phần), công ty đầu tư Ashmore Investment Management của Anh (10,5%), Yakut Energy đặt tại Cộng hoà Síp (37,37%) và Finfund (16,8%).

Seven Sisters (tạm dịch, *Bảy chị em*) gồm các tập đoàn độc quyền dầu mỏ toàn cầu, cùng nhau phân chia thị phần, lãnh địa và đặt ra giá

dầu mỏ. Bảy chị em gồm có: các công ty của Mỹ (1) Esso (Standard of N.J.), (2) Mobil (Standard of N.Y.), (3) Gulf Oil, (4) Texaco, (5) Chevron (Standard of Calif.), cùng hai công ty của Anh (6) Royal Dutch Shell và (7) Anglo-Persian Oil Company (sau này đổi tên thành British Petroleum). Bề ngoài, đây là bảy công ty riêng biệt, thậm chí có lúc cạnh tranh với nhau, nhưng kỳ thực đều nằm dưới sự cai quản của nhà Rockefeller (nhóm công ty Mỹ) và Rothschild (nhóm công ty Anh). Năm 1911, do Standard Oil của nhà Rockefeller thâu tóm gần như toàn bộ nguồn cung dầu mỏ của thế giới, Tòa án Tối cao Hoa Kỳ, theo đạo luật chống độc quyền, đã giải thể công ty này thành vài chục công ty nhỏ, trong đó có cả những cái tên Chevron, Mobil, Exxon (tên gọi cũ là Esso).

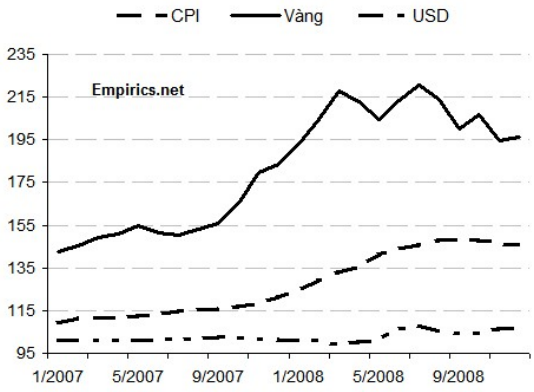
Giá vàng biến động bất thường

Vàng là hàng hóa đặc biệt, tự thân đã rất có giá trị. Vàng được sử dụng như một loại tiền tệ quốc tế, và từng được sử dụng như tài sản đảm bảo giá trị của tiền tệ.[4] Bởi vậy, các khoản đầu tư vào vàng được ưa thích trong giai đoạn biến động kinh tế nhằm tìm kiếm đảm bảo về giá trị.

Vào lúc kinh tế có nhiều biến động, giá vàng dao động mạnh. Vàng tăng giá lên rất cao, 1.007,1 USD/ounce (ngày 14/3/2008) và lại giảm xuống mức rất thấp, 696 USD/ounce vào ngày 1/11/2008. Mỗi khi xuất hiện dấu hiệu phục hồi trên thị trường tài chính, tín dụng và tiền tệ, hoạt động đầu cơ vào vàng trên thế giới lại kém phần nhộn nhịp.

Ở Việt Nam, vàng vừa là tài sản tiết kiệm được ưa thích, vừa là phương tiện thanh toán phổ biến trong các giao dịch mua bán bất động sản và làm đồ trang sức. Thói quen này đã ăn sâu vào lối sống người dân. Việt Nam bắt đầu cho phép nhập khẩu vàng vào đầu những năm 1990 dưới dạng cấp quota cho các đơn vị nhập khẩu. Năm 2008, Ngân hàng Nhà nước chỉ cấp hạn ngạch cho nhập khẩu 73,5 tấn vàng. Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô có một số dấu hiệu xấu đi, đặc biệt là lạm phát cao và tỷ giá VND/USD thất thường, vàng đã trở thành phương tiện bảo lưu vốn và tài sản được nhiều nhà đầu tư lựa chọn. Chỉ trong 4 tháng đầu năm 2008, lượng vàng nhập khẩu đã lên tới 43 tấn, đưa Việt Nam trở thành nước nhập khẩu vàng khối lớn nhất thế giới trong khoảng thời

[4]Xem phần kiến giải về vai trò và ý nghĩa của *vàng* trang 242



Hình 1.4: Chỉ số giá tiêu dùng, vàng và USD trong năm 2007-2008
Nguồn: Tổng cục Thống kê. Kỳ gốc: 2005 bằng 100%

gian này, vượt cả Trung Quốc và Ấn Độ.

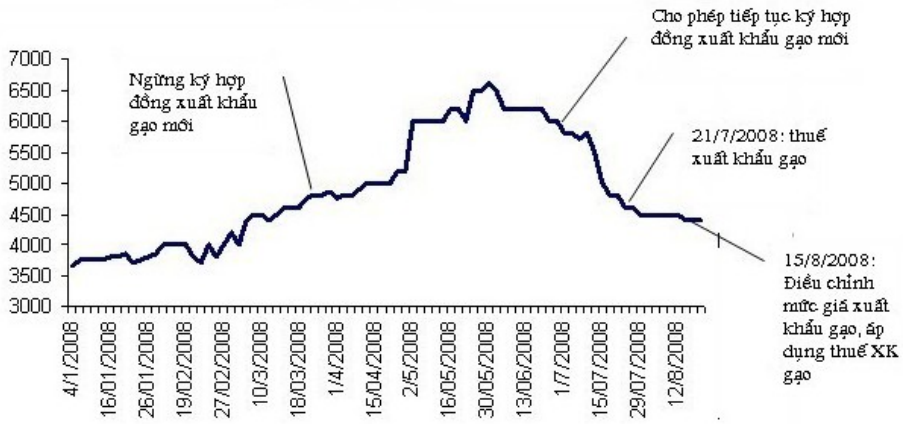
Điều đáng nói là giao dịch vàng được tiến hành dễ dàng với mức biến động giá rất khó kiểm soát. Trong lúc nhiều hàng hóa chịu sự kiểm soát chặt chẽ về giá cả như chứng khoán (qua biên độ dao động giá cổ phiếu), tiền tệ (qua lãi suất, cơ chế lãi suất cơ bản và biên độ dao động), xăng dầu (quy định giá bán)... thì giá vàng trên thị trường gần như được thả nổi. Phương thức vận hành có tính tự do cao của thị trường này ẩn chứa nhiều rủi ro với những người tham gia kinh doanh vàng. Trong khoảng thời ngắn, giá vàng có thể điều chỉnh rất lớn, tới vài triệu đồng mỗi lượng (xem hình 1.4).

Giá lương thực làm nhiều quốc gia lao đao

Nạn đầu cơ cũng khiến giá lương thực tăng nhanh trong khoảng thời gian ngắn. So với tháng 1/2008, giá gạo tháng 4/2008 đã tăng hơn gấp đôi, từ 400 USD lên 900 USD/tấn. Cuối tháng 4/2008, giá gạo lên cao nhất 1.100 USD/tấn. Trước biến động giá cả, các nước xuất khẩu gạo chủ chốt (trong đó có Ấn Độ, Trung Quốc, Việt Nam) có thái độ dè dặt và tạm giảm nguồn cung để quan sát. Trong khi đó, các quốc gia nhập khẩu nỗ lực tích lũy lương thực để duy trì ổn định giá cả và đảm bảo an ninh lương thực. Thực tế này dẫn tới hai hiệu ứng đồng thời: (i) giá

lương thực tiếp tục bị đẩy lên rất cao; và, (ii) nỗ lực "bơm" thêm tiền để mua lương thực của các Chính phủ khiến tình hình lạm phát càng thêm trầm trọng.

Cùng với sự gia tăng tự nhiên về nhu cầu lương thực khi dân số thế giới tăng, hiện tượng đầu cơ góp sức đẩy giá lương thực tăng rất mạnh trong những tháng đầu năm 2008. Chính phủ một số quốc gia cũng đã đưa ra các giải pháp tạm thời hạn chế xuất khẩu lương thực. Điều này làm tăng thêm vấn đề khủng hoảng lương thực trên phạm vi toàn cầu. Ngoài ra, thế giới còn chứng kiến việc sản xuất nhiên liệu sinh học mở rộng nhanh chóng tại các quốc gia công nghiệp hóa. Đây là nguyên nhân trực tiếp khiến khoảng 20% sản lượng ngũ cốc ở nhiều nước phát triển không còn phục vụ cho nhu cầu lương thực.



Hình 1.5: Biến động giá gạo 8 tháng đầu năm 2008. Đơn vị: VND/kg

Nguồn: Trung tâm Thông tin

Viện Chiến lược và Chính sách Phát triển nông nghiệp, nông thôn

Thông tin không đầy đủ về xu hướng thị trường gạo thế giới đã dẫn tới đầu cơ lương thực tăng mạnh tại Việt Nam kể từ cuối tháng 4/2008 (hình 1.5). Chính phủ, một mặt truyền thông liên tục và tích cực làm rõ bản chất vận động của thị trường quốc tế; mặt khác, chỉ đạo quyết liệt hướng tới bình ổn giá lương thực và trấn an tâm lý. Nhờ vậy, giá gạo trong nước trở lại ổn định từ giữa tháng 5 và sang tháng 6/2008, xuất

khẩu gạo đã phục hồi. Thậm chí, trong tháng 6 và 7, giá gạo xuất khẩu của Việt Nam còn vượt mức giá bình quân thế giới lần lượt là 125% và 137% (xem bảng 1.1).

Bảng 1.1: Xuất khẩu gạo Việt Nam 7 tháng đầu năm 2008

Tháng	**Qui mô** (1000 tấn) (i)	**Giá trị** (triệu USD) (ii)	**Việt Nam** (USD/tấn) (iii)	**Thế giới** (IRRI) (iv)	**VN/TG** % (v)
1	131	51,0	389	376	103,5
2	328	139,1	424	465	91,2
3	558	255,0	457	594	76,9
4	657	371,2	565	907	62,3
5	560	444,1	793	941	84,3
6	210	211,1	1.005	805	124,8
7	350	339,9	971	706	137,5

Nguồn: Trung tâm Thông tin
Viện Chiến lược và Chính sách Phát triển nông nghiệp, nông thôn
(iii) = (ii)/(i); (v)=(iv)/(iii)

Nghi vấn "chiến tranh tiền tệ"

Lo ngại về khả năng hoạt động đầu cơ chuyển sang lĩnh vực tiền tệ và tài sản tài chính cũng ngày một tăng lên. Cuối năm 2007, cuốn sách "*Chiến tranh tiền tệ*" (Tống Hồng Bình, 2008: [12]), đã phát hành hàng triệu bản, dấy lên nhiều lo lắng với giả thuyết tồn tại quyền lực tài chính quốc tế đang điều khiển nền kinh tế toàn cầu, có trong tay nguồn lực khổng lồ và dùng mọi thủ đoạn để trục lợi cho nhóm cá nhân. Dù chưa tập hợp đủ bằng chứng khoa học để xác thực phán đoán này, nhưng giả thiết này giúp giải thích hợp lý nhiều biến cố kinh tế, xã hội trên thế giới. Người Trung Quốc có thái độ cẩn trọng hơn trước những biến động tài chính toàn cầu, bởi với tư cách một nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh, trong thời gian dài, Trung Quốc sẽ là miếng mồi hấp dẫn cá mập tài phiệt đầu cơ quốc tế.

Cùng với việc giá vàng liên tục đảo chiều, tỷ giá giữa đồng Việt Nam và USD Mỹ cũng có giai đoạn chao đảo bắt đầu từ tháng 4/2008. Chính sách kiểm soát chặt chẽ giao dịch ngoại hối được hỗ trợ truyền thông tích cực đã xóa bỏ tâm lý đầu cơ ngoại tệ vào cuối tháng 6/2008. Thị

trường chờ tín hiệu giảm USD hóa và nhanh chóng co hẹp khoảng cách của hệ thống tỷ giá kép vẫn tồn tại lâu đời ở Việt Nam. Từ tháng 4 đến tháng 6/2008, tỷ giá trên thị trường tự do luôn cao hơn khá nhiều so với tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng thương mại. Kể từ đầu tháng 7, đã xuất hiện xu hướng hội tụ hai tỷ giá này (xem hình 1.6).

Độ vênh đáng kể giữa tỷ giá chính thức trong khu vực ngân hàng thương mại và tỷ giá tự do trên thị trường xuất hiện không chỉ một lần. Ngày 18/4/2009, tại các điểm thu đổi ngoại tệ trên phố Hà Trung (Hà Nội),[5] 1 USD được bán với giá 18.160 VND. Trong khi đó, tỷ giá liên ngân hàng được công bố là 16.941 VND đổi 1 USD. Như vậy, tại cùng thời điểm, giá bán USD cao nhất mà một ngân hàng thương mại có thể áp dụng là 17.788 VND. Khoảng chênh lệch giữa hai tỷ giá chính thức và tự do là 372 VND cho mỗi USD.

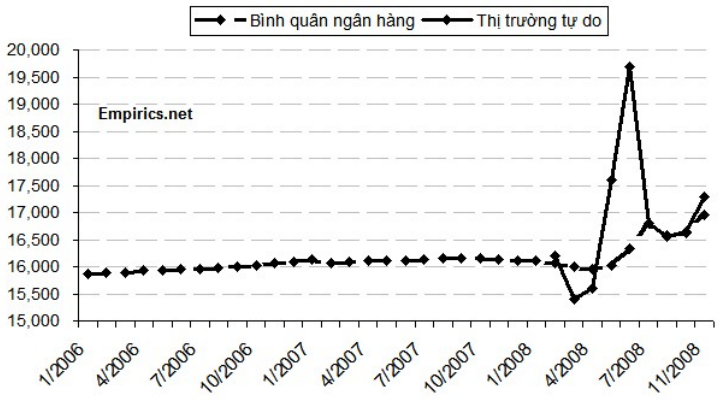
Việc chủ động điều chỉnh biên độ giao dịch tỷ giá khống chế USD (kiểm soát hỗn hợp) có tác dụng kép. *Thứ nhất*, tiền đồng Việt Nam được hiệu chỉnh xuống mức có lợi cho xuất khẩu và đầu tư, hạn chế một phần nhập siêu, giảm căng thẳng can thiệp cho dự trữ quốc gia và sự mất cân bằng áp lực tiền do lạm phát lũy tích. *Thứ hai*, đây là một tác động quan trọng, thu hẹp khoảng cách của hệ thống tỷ giá kép do tồn tại song song hệ thống chính thức và tự do, trong bối cảnh lượng tiền gửi ngân hàng trong nền kinh tế theo thống kê đã đạt ngưỡng USD hóa, ở mức xấp xỉ 30%. Biên độ dao động trên thị trường ngoại hối liên ngân hàng được nới ra $\pm 3\%$ kể từ ngày 7/11/2008.

1.1.3 Thị trường chứng khoán quốc tế biến động khó lường

Cộng đồng đầu tư chứng khoán toàn cầu đã và đang hết sức cẩn trọng. Kể từ đầu năm 2008, các kết cục bất ngờ của khủng hoảng địa ốc và tín dụng thế chấp tại Hoa Kỳ nhiều lần đẩy thị trường chứng khoán vào cảnh tồi tệ, rồi phục hồi, và lại sụp đổ...

Khủng hoảng trên của các thị trường tài chính, tín dụng, ngân hàng có liên quan mật thiết tới chính trường Hoa Kỳ đang bước vào giai đoạn

[5] Con phố tập trung các điểm thu đổi ngoại tệ có quy mô lớn nhất tại Hà Nội, được xem như một thị trường giao dịch ngoại tệ tự do.



Hình 1.6: Biến động tỷ giá từ năm 2007 đến tháng 11/2008
Nguồn: Dan Houtte, Vuong & Partners

tranh cử quyết liệt giữa hai đảng Dân chủ và Cộng hòa. Kết cục của bầu cử Mỹ sẽ làm rõ cán cân giữa hai lực lượng chính trị thay phiên nhau nắm quyền điều hành Hoa Kỳ. Đảng Dân chủ được các thế lực tài chính và đầu cơ phố Wall hậu thuẫn. Đảng Cộng hòa được hậu thuẫn bởi tài phiệt dầu mỏ, vũ khí và học thuyết *chống khủng bố - quyền đánh phủ đầu*.

Vài tuần trước bầu cử, các thị trường chứng khoán Hoa Kỳ luôn trong tình trạng mất phương hướng. Điều này tác động mạnh đến tâm lý người dân. Và trong các cuộc thăm dò cử tri trước bầu cử, số người ủng hộ ứng cử viên của Đảng Cộng hòa McCain giảm nhanh chóng. Tuy vậy, sau thắng lợi của ứng cử viên của Đảng Dân chủ Barack Obama, hệ thống tài chính Hoa Kỳ vẫn chưa thể đi vào ổn định. Thay đổi, có chăng, là sự dịch chuyển tâm điểm chú ý từ biến động trồi sụt của thị trường chứng khoán sang tình trạng suy thoái của nền kinh tế số một hành tinh cùng nguy cơ lan rộng toàn cầu.

Vị thế kênh huy động vốn quan trọng trong nền kinh tế của thị trường chứng khoán Việt Nam được khẳng định với quy mô thị trường đạt 40% GDP ở đỉnh điểm vào cuối năm 2007. Tuy vậy, tính thanh khoản trồi sụt, cộng với tác động mạnh của hiệu ứng "bầy đàn" ở quy mô rộng

khắp, khiến thị trường chứng khoán Việt Nam mất đi gần 50% giá trị vốn hóa (một số nhóm cổ phiếu lên tới 70-80%) kể từ tháng 3/2007. Biến động này tạo ra tổn thất tài chính và suy giảm niềm tin trên thị trường. Chỉ số chứng khoán tại thành phố Hồ Chí Minh trong tháng 12/2008 đã có lúc ở dưới mức 300 điểm. Ngày 10/12/2008, VN-Index có giá trị 286,9 điểm. Cùng ngày, HaSTC-Index, chỉ số giá của thị trường chứng khoán Hà Nội, ở sát vạch xuất phát với giá trị 100,3 điểm.

Chấn động tài chính lan tỏa nhanh chóng trên phạm vi toàn cầu. Ba ngày sau khi Lehman Brothers đệ đơn phá sản, tới ngày 18/9/2008, thị trường chứng khoán Nga buộc phải tạm đóng cửa do mức giảm giá quá nhiều. Kết cục của khủng hoảng tài chính toàn cầu vẫn chưa thể xác định đâu là hồi kết.

1.1.4 Lạm phát bùng nổ ở khắp nơi

Từ đầu năm 2008, lạm phát ở hầu hết các nước trên thế giới đều tăng. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đưa ra tỷ lệ lạm phát năm 2008 ở các nước phát triển vào khoảng 6%, và tại các quốc gia đang phát triển là 9,4%. Tâm lý người dân chịu tác động tiêu cực từ những diễn biến của cuộc khủng hoảng tài chính và hoạt động đầu cơ quốc tế tăng mạnh, đẩy giá nhiều mặt hàng thiếu yếu và chiến lược lên cao.

Trường hợp Zimbabwe là điển hình lạm phát cao. Lạm phát đã tăng vọt lên 24.470% vào tháng 11/2007. Giá thực phẩm và các loại đồ uống không cồn tăng 79.412%, trong khi hàng hoá phi thực phẩm tăng 58.492% trong tháng 12/2007. Báo chí địa phương phản ánh, mỗi sáng thức dậy, người dân Zimbabwe luôn bị sốc vì giá các mặt hàng thiết yếu đều đã tăng trên 1.000%. Ngày 13/2/2008, giá 1 ổ bánh mỳ tăng từ 2,5 triệu đôla Zimbabwe lên 6 triệu đôla Zimbabwe; giá 1 gói đường 2 kg tăng từ 700.000 đôla Zimbabwe vọt lên 9 triệu đôla Zimbabwe; túi bột ngô 10 kg tăng lên 14 triệu đôla Zimbabwe so với 3,5 triệu đôla Zimbabwe trước đó... Theo thống kê của chính Zimbabwe, lạm phát đã tăng lên 219,8 triệu phần trăm vào tháng 10/2008.

Giải pháp ứng phó với lạm phát được nhiều tổ chức quốc tế khuyến cáo các chính phủ thực thi triệt để là cắt giảm chi tiêu công, cải thiện hiệu suất đầu tư, thắt chặt tiền tệ và tín dụng bằng nâng cao lãi suất...

Đây là những liệu pháp phù hợp với lý thuyết kinh tế nhưng việc áp dụng luôn tạo ra các hiệu ứng phụ tiêu cực, nên cân nhắc thấu đáo về thời điểm vận dụng và liều lượng đúng mực.

Vận hành nền kinh tế không chỉ có các biến số kinh tế vĩ mô như đầu tư, tiết kiệm, xuất nhập khẩu... mà còn phải hòa hợp được tác động của các yếu tố hành vi cá nhân như tinh thần đoàn kết dân tộc, truyền thống đùm bọc và chia sẻ khó khăn, các quyết định lựa chọn đáp ứng nhu cầu bản thân theo học thuyết Maslow, lợi ích đầu tư - thương mại v.v..

Mục tiêu cuối cùng của mọi nhà nước là ổn định đời sống kinh tế - xã hội - chính trị. Lạm phát là một cản trở lớn trên con đường đi tới mục tiêu này. Và vì thế, việc chấp nhận bất ổn và đời sống dân cư khó khăn để đánh đổi lấy lạm phát thấp trên thực tế đã đẩy các quyết sách điều hành kinh tế vĩ mô đi xa khỏi mục tiêu (Graeme Donald Snooks, 2008:[100]). Điều này là mâu thuẫn điển hình của kinh tế học hiện đại.

Lạm phát tại Việt Nam tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2008. Tới tháng 8/2008, CPI so với kỳ gốc 2005 là 148,21%. Chỉ số giá 8 tháng đầu năm so với cùng kỳ 2007 tăng 22,14%. Nhiều chuyên gia kinh tế Việt Nam đồng tình xác nhận nguyên nhân đẩy lạm phát lên cao nằm ở giá trị nhập siêu lớn và hiệu quả đầu tư thấp. Những nhận định này mới chỉ dừng lại ở biểu hiện bên ngoài của nền kinh tế, theo chúng tôi, phân tích sâu sắc cấu trúc và vận hành nền kinh tế trên cả cấp độ vĩ mô và vi mô mới có thể làm rõ gốc rễ và bản chất của vấn đề.

Xu hướng nhập khẩu và nhập siêu

Năm 2007, giá trị nhập siêu của Việt Nam trên 12 tỷ USD, gấp hơn hai lần năm 2006. Mức nhập siêu hàng hóa trong 10 tháng đầu năm 2008 vượt 16 tỷ USD (xem hình 11.3). Nhập siêu lớn là điểm khác biệt đặc trưng của giai đoạn 2007-2008 so với các thời kỳ kinh tế có nhiều biến động trong quá khứ: 1991-1992 và 1997-1998. Trong hai giai đoạn 1991-1992 và 1997-1998, giá trị xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam tương đương giá trị nhập khẩu. Tới năm 2008, giá trị nhập siêu tăng đột biến.[6]

Nhập khẩu nhiều trong thời kỳ đầu của quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa là yêu cầu khách quan khi năng lực chế tạo "máy cái" trong nước chưa đủ đáp ứng qui mô tăng trưởng của nền kinh tế. Chiếm tỷ trọng lớn hàng nhập khẩu là nguyên vật liệu đầu vào của sản xuất. Máy

[6] đd, 2008:[85]

móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng chiếm 16%; xăng dầu: 15%; sắt thép: 9%. Giá thế giới của các nhóm hàng này đều tăng mạnh trong thời gian đầu năm 2008. Giá trị nhập siêu tăng nhanh còn chịu tác động của yếu tố tăng giá từ bên ngoài.

Hàng tiêu dùng nhập khẩu có tỷ trọng khiêm tốn nhưng có biểu hiện của chi tiêu vượt quá mức cần thiết. Trong lúc giá xăng dầu tăng cao, Chính phủ kêu gọi tiết kiệm, nhưng giá trị nhập khẩu ôtô nguyên chiếc của 8 tháng đầu năm 2008 vẫn tăng hơn 300% so với cùng kỳ 2007.

Hiệu quả đầu tư và chi tiêu công

Thừa nhận hiệu quả đầu tư xã hội là một vấn đề đặt ra cần giải quyết, Chính phủ đã chỉ đạo cắt giảm nhiều dự án đầu tư và chi tiêu công từ đầu năm 2008. Cùng với chính sách tiền tệ, đây là hai biện pháp quan trọng nhất trong nhóm tám giải pháp kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững. Mức độ đóng góp của các biện pháp này trong việc giải quyết vấn đề lạm phát là không cao so với chính sách tiền tệ nhưng đây sẽ là phương án tối ưu điều khiển nền kinh tế thời gian tới nếu biết cách vận dụng và kiểm soát chặt chẽ.

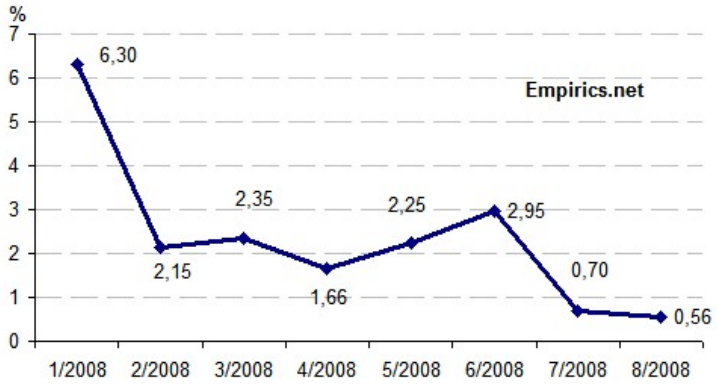
Việt Nam đang trong giai đoạn đầu của công nghiệp hóa, do đó, đầu tư ở qui mô lớn và lợi ích kinh tế chỉ có sau nhiều năm triển khai. Bên cạnh cải thiện hiệu quả đầu tư trước mắt, cũng cần tính tới những mục tiêu dài hạn và chiến lược. Vì thế, đầu tư tiếp tục là hành trình quan trọng của Việt Nam. Vấn đề không phải có đầu tư nữa không mà là vào đâu, theo cách nào và hiệu quả tới đâu.

Chính sách tiền tệ thắt chặt

Từ giữa tháng 5 đến đầu tháng 7/2008, các ngân hàng thương mại gặp vấn đề về khả năng thanh khoản, dẫn tới đua nhau tăng mạnh lãi suất huy động vốn nội tệ và ngoại tệ. Lãi suất huy động VND có thời điểm vượt 20%/năm. Ngân hàng Nhà nước đã tăng cường các biện pháp quản lý nhà nước về hoạt động tiền tệ, và siết chặt tín dụng. Nhờ đó, thị trường tiền tệ dần hạ nhiệt.

Mặt bằng lãi suất bắt đầu giảm vào cuối tháng 7/2008. Mối lo tăng trưởng tín dụng quá nóng và liên tục duy trì ở mức cao từ đầu năm đã giảm dần. Tháng 7 và 8/2008, mức tăng này đã hạ xuống mức thấp dưới một con số, lần lượt là 0,70% và 0,56% (hình 1.7). Tới cuối năm 2008,

tăng trưởng tín dụng cho cả năm ước tính từ 21%-22%.



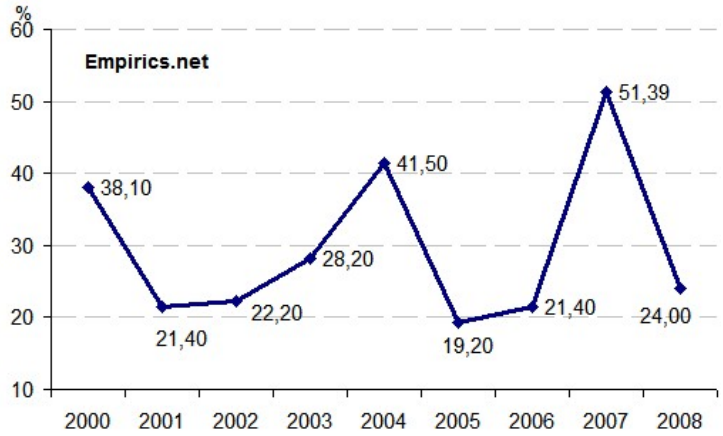
Hình 1.7: Tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm 2008
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Từ năm 2000 đến 2008, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam liên tục ở mức cao, bình quân gần 30%/năm, thậm chí ở mức 53% vào cuối năm 2007. Đây là qui luật của nền kinh tế đang tăng trưởng và xây dựng nền móng công nghiệp. Phân tích về chính sách chống lạm phát của Chính phủ Australia, giáo sư Graeme Donald Snooks,[7] Đại học Quốc gia Australia, cho rằng, nỗ lực xóa bỏ hoàn toàn lạm phát trong dài hạn cũng đồng nghĩa với từ bỏ tăng trưởng kinh tế. Ngay cả nỗ lực nâng cao lãi suất và củng cố thặng dư ngân sách nếu chỉ hướng tới duy nhất mục tiêu xóa bỏ lạm phát cũng sẽ tạo ra những tổn thất không cần thiết như khó khăn kinh tế và bất ổn xã hội.

Năm 2007 ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 53%, gấp hơn 2 lần mức gia tăng vay nợ các năm 2005-2006 (xem hình 1.8). Tăng trưởng tín dụng cao dẫn tới biến động giá trị tiền tệ, hình thành ảnh hưởng kép tới tốc độ gia tăng cung tiền và nhập siêu.

Hiệu quả của việc điều hành trực tiếp của Chính phủ phụ thuộc rất nhiều vào hai yếu tố: (i) Cơ cấu nền kinh tế và (ii) Năng lực thực thi của các bộ phận điều hành. Cả hai đều đang trong giai đoạn chuyển đổi,

[7] đd, 2008:[100]



Hình 1.8: Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2000 - 2008
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. 2008: số ước tính

và vấp phải những hạn chế lớn về khả năng dự báo, phương pháp điều hành trong bối cảnh và cơ cấu kinh tế mới, kinh nghiệm đội ngũ thực thi - triển khai còn nhiều hạn chế, và tốc độ hiệu quả tổng thể của các triển khai đơn lẻ. Gộp chung, dẫn tới những cái xã hội có thể quan sát trực tiếp và nền kinh tế nhận tác động trực tiếp: phản ứng chính sách. Đó là biểu hiện rõ nét nhất của những triển khai thay đổi, chỉ thị và nỗ lực để kéo nền kinh tế về các điểm cân bằng ổn định dài hạn.

Từ tháng 4/2008, Ngân hàng Nhà nước sử dụng cùng lúc công cụ lãi suất, nghiệp vụ thị trường mở và cả can thiệp hành chính để thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt. Các điều chỉnh liên tục mang lại một số kết quả khả quan.[8] Sau một giai đoạn "co rút" tín dụng , từ cuối tháng 7/2008, mặt bằng lãi suất dần ổn định cùng xu thế giảm kéo dài tới hết năm 2008. Cho đến cuối tháng 11/2008, lãi suất cho vay của nhiều ngân hàng thương mại đã hạ xuống mức 12%/năm.

[8]Xem bảng 9.3 trang 230.

1.1.5 Dấu hiệu đình đốn

Từ góc nhìn toàn cầu, chúng ta thấy khó khăn kinh tế hiện diện suốt năm 2008. Lạm phát tăng cao đột biến ở đầu và giữa năm. Đến cuối năm, kinh tế thế giới lâm vào tình trạng suy giảm. Các nền kinh tế đầu tàu như Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản đều gặp phải vấn đề đình trệ kinh tế. Thực tế này tất yếu dẫn tới xu thế suy thoái tăng trưởng phổ biến khắp các nền kinh tế toàn cầu.

Do tác động từ cuộc khủng hoảng tín dụng và việc giảm chi tiêu, nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn tiếp tục phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức, trong đó vấn đề nan giải nhất là tình trạng suy thoái của thị trường bất động sản. Về dài hạn, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn chưa thấy dấu hiệu khả quan. Tỷ lệ thất nghiệp tại Hoa Kỳ cũng tăng mạnh: từ mức 5,1% trong tháng 3/2008, tăng lên mức 6,1% trong tháng 8/2008, mức cao nhất trong 5 năm qua, và còn có khả năng trầm trọng thêm với 533.000 người thất nghiệp chỉ tính riêng trong tháng 11/2008. Đây là mức thất nghiệp cao nhất của Hoa Kỳ kể từ sau năm 1974. Trung Quốc, quốc gia có số dân đông nhất thế giới, cũng ghi nhận có thêm 10,2 triệu người mất việc làm riêng trong tháng 10/2008.

Ngày 1/12/2008, các nhà kinh tế thuộc Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia (National Bureau of Economic Research - NBER) thông báo nền kinh tế Hoa Kỳ đã chính thức bước vào giai đoạn suy thoái kể từ tháng 12/2008. NBER cho biết, sự tuột dốc của thị trường lao động trong suốt năm 2008 là một trong những lý do chủ chốt để đưa ra kết luận này. Trước đó 2 tuần, ngày 14/11/2008, cơ quan thống kê của EU cho biết, liên tiếp trong quí II và III/2008, GDP của 15 nước sử dụng đồng tiền chung châu Âu tụt xuống mức âm. Thông tin này đánh dấu giai đoạn suy thoái đầu tiên trong lịch sử của khối kinh tế chung này. Nhiều nước ở châu Á, trong đó có cả Nhật Bản và Singapore, cũng thừa nhận nền kinh tế của mình đang trong tình trạng trì trệ, sụt giảm tăng trưởng.

Suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế tại Hoa Kỳ đã lan sang các nước châu Âu, Nhật Bản và châu Á, tuy nhiên, các nền kinh tế mới nổi vẫn giữ tốc độ tăng trưởng dù có chậm lại, xem bảng 1.2.

IMF ước tính kinh tế toàn cầu tăng trưởng ở mức khoảng 3,7% trong năm 2008, thấp hơn mức 4,8% của năm 2007 và vẫn còn phải đối mặt

Bảng 1.2: Suy giảm tăng trưởng toàn cầu

	Tăng trưởng GDP 2008	
	Dự báo	**Thực tế**
Hoa Kỳ	1%	
Italia		< 0*
Canada		< 0*
Eurozone	1,30%	-0,2%*
Anh	1,80%	1,2%*
Trung Quốc	9,30%	9%
Nga	6,80%	
Ấn Độ	7,90%	
Thái Lan	< 6%	
Malaysia	< 6%	
Indonesia	< 6%	
Nhật Bản	1,40%	2,4%*
Toàn cầu	4%	

Nguồn: Tổng hợp của Empirics.net; (*) Quý II/2008

với nhiều khó khăn và thách thức trong năm 2009. Các chuyên gia kinh tế của khu vực Eurozone dự báo, tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2009 dừng lại ở mức 0,5%.

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao; tỷ giá biến động mạnh; lãi suất vay vốn cao, tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng gặp khó khăn; kênh huy động vốn qua thị trường chứng khoán tắc nghẽn; nhu cầu tiêu dùng và thị trường thu hẹp... phần đông doanh nghiệp Việt Nam đối đầu với giai đoạn kinh doanh khó khăn. Đây là thời kỳ phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp dựa trên tiêu chí cơ bản nhất: năng lực cạnh tranh.

Tình cảnh sản xuất đình trệ, khó khăn trong thanh toán và tín dụng cho thấy những điểm yếu cần sớm khắc phục: (i) năng lực quản lý hạn chế; (ii) không có chiến lược và tầm nhìn kinh doanh; (iii) đầu tư kém hiệu quả và thiếu cẩn trọng; (iv) hàm lượng giá trị gia tăng nhỏ bé. Nguyên nhân quan trọng, góp phần trầm trọng thêm các điểm yếu này là sự hào hứng quá mức với thị trường chứng khoán, kéo dài từ giữa năm 2006 đến hết năm 2007. Nguồn vốn được huy động dễ dàng tạo tâm lý chủ quan và hưởng thụ trong một bộ phận không nhỏ các doanh nghiệp.

Dấu hiệu suy giảm kinh tế tại Việt Nam dần hiện rõ qua các chỉ số thống kê kinh tế vĩ mô. Chỉ số giá tiêu dùng liên tục giảm trong 4 tháng cuối năm 2008, trong đó có 3 tháng ở mức âm. Sụt giảm giá trị và trầm lắng giao dịch phổ biến trên nhiều thị trường như chứng khoán, ôtô hay bất động sản. Giá trị xuất nhập khẩu trong những tháng cuối năm giảm mạnh.

1.2 Tin từ tâm bão

Với tư cách nền kinh tế lớn số 1 thế giới, lại là nơi phát sinh khủng hoảng nợ dưới chuẩn bất động sản - có tác động xóa sổ lần lượt nhiều định chế tài chính lừng danh trong hệ thống toàn cầu, những biến cố trên thị trường tài chính Hoa Kỳ được đặc biệt quan tâm và theo dõi sát sao.

Từ đầu năm 2008, hệ thống tài chính Hoa Kỳ đã ghi nhận sự sụp đổ của những định chế tài chính lớn, khởi đầu là Countrywide Financial ngày 11/01/2008. Hai tháng sau, Bear Stearns - ngân hàng đầu tư lừng danh với 85 năm lịch sử, chấp nhận người chủ sở hữu mới là JPMorgan với mức giá 2 USD/cổ phiếu trong khi vào ngày giao dịch trước đó, cổ phiếu này có giá 30 USD trong một nỗ lực dàn xếp của FED để tránh đổ vỡ *domino*. Chính phủ Hoa Kỳ cũng trợ giúp cho thương vụ này 30 tỷ USD. Những nỗ lực này chỉ đủ để giữ mọi chuyện trong vòng kiểm soát tới tháng 7/2008.

Trong hai tuần cuối tháng 7/2008, liên tiếp ba định chế tài chính Hoa Kỳ dừng hoạt động. Nhưng cơn địa chấn mạnh nhất còn cần thêm 2 tháng nữa mới xảy ra.

Ngày 16/9/2008, ngân hàng 158 tuổi Lehman Brothers đệ đơn xin phá sản. Cùng ngày, Merrill Lynch, thương hiệu cố vấn tài chính - đầu tư hàng đầu thế giới, thông báo đã hoàn tất đàm phán với Bank of American, và được BoA chấp nhận mua với giá 50 tỷ USD. Những cú giáng choáng váng lên thị trường tài chính Mỹ làm châu Âu và châu Á cũng xây sẩm (bảng 1.3).

Chỉ trong 9 tháng đầu năm 2008, hệ thống tài chính toàn cầu ghi nhận những biến cố nghiêm trọng ập xuống 26 tổ chức tài chính hàng đầu, có phạm vi hoạt động phủ khắp hành tinh xanh. Thương tích nghiêm

Bảng 1.3: Định chế tài chính thế giới sụp đổ và khủng hoảng năm 2008

Định chế tài chính	Ngày	Quốc gia
Countrywide Financial	11/1/2008	Hoa Kỳ
Bear Stearns	16/3/2008	Hoa Kỳ
New Century Financial Corp	4/4/2008	Hoa Kỳ
IndyMac	11/7/2008	Hoa Kỳ
First National Bank of Nevada	25/7/2008	Hoa Kỳ
First Heritage Bank of California	25/7/2008	Hoa Kỳ
Fannie Mea	7/9/2008	Hoa Kỳ
Freddie Mac	7/9/2008	Hoa Kỳ
Lehman Brothers	16/9/2008	Hoa Kỳ
Merrill Lynch	16/9/2008	Hoa Kỳ
AIG	17/9/2008	Hoa Kỳ
Halifax Bank of Scotland - HBOS	18/9/2008	Anh
Ameri Bank	19/9/2008	Hoa Kỳ
Washington Mutual	26/9/2008	Hoa Kỳ
Hypo Real Estate (HRE)	29/9/2008	Đức
Bradford & Bingley (B&B)	29/9/2008	Anh
Fortis	29/9/2008	Benelux
Wachovia	30/9/2008	Hoa Kỳ
Ngân hàng liên doanh Dexia	30/9/2008	Pháp-Bỉ
6 ngân hàng lớn nhất	30/9/2008	Nhật Bản
WestLB	2/10/2008	Đức

Nguồn: Dan Houtte, Vuong & Partners tổng hợp, ngày 4/10/2008

trọng nhất, không ai khác chính là thị trường Hoa Kỳ. 14 người khổng lồ tài chính Hoa Kỳ lần lượt bước xuống vũ đài với kết cục buồn thảm nhất: tuyên bố phá sản hoặc chấp nhận bị mua lại với giá rẻ. Tháng 9/2008 sẽ đi vào lịch sử tài chính thế giới với tư cách tháng tồi tệ nhất. 19 ngân hàng quốc tế hoặc đã gục ngã hoặc đang bên bờ vực thẳm tín dụng.

Để vãn hồi tình thế và trấn an nhà đầu tư, tính đến cuối tháng 9/2008, chính phủ Hoa Kỳ đã chi ra hơn 600 tỷ USD (bảng 1.4). Mặc dù vậy, thị trường tài chính quốc tế vẫn không tránh khỏi sụt giảm đồng loạt và nghiêm trọng.

Bảng 1.4: Can thiệp tài chính của Chính phủ Hoa Kỳ

Mục tiêu trợ giúp	**Số tiền (tỷ USD)**
Hỗ trợ JPMorgan mua lại Bear Stearns	30
Fannie Mae	100
Freddie Mac	100
AIG	85
Các khoản vay khẩn cấp hỗ trợ người mua nhà	300
Tổng cộng	615

Nguồn: Empirics.net tổng hợp

Giới tài chính - đầu tư quốc tế vẫn chưa dám tin rằng hai thể chế tín dụng bất động sản được Chính phủ Hoa Kỳ hỗ trợ, Fannie Mae và Freddie Mac, với khoản tiền 200 tỷ USD, và khoản vay 85 tỷ USD để đổi lấy 79,9% sở hữu hãng bảo hiểm AIG sẽ vượt ra ngoài vùng nguy hiểm. Những tin tức tài chính bắt đầu đề cập tới tình thế không khả quan của CitiGroup, Goldman Sachs và cả Morgan Stanley. Đáng chú ý là cả Lehman Brothers và AIG đều là những định chế tài chính có sự tham gia sáng lập của cộng đồng tài chính gốc Do Thái.

Ngày 20/9/2008, Bộ Tài chính Hoa Kỳ và FED đưa ra một bản kế hoạch trị giá 700 tỷ USD với việc hình thành một định chế tài chính, mua lại các khoản nợ xấu trong hệ thống tài chính nhằm giải quyết cuộc khủng hoảng tín dụng bất động sản. Ngay khi chi tiết kế hoạch được công bố, các thị trường tài chính và đầu cơ đồng loạt gửi tín hiệu phản ứng tích cực. Động thái này càng củng cố ý nghĩa quan trọng của ẩn số

kinh tế chính trị Hoa Kỳ, đang dần hiện rõ sau cuộc đua vào Nhà Trắng năm 2008.

Tới đây, vẫn còn nhiều câu hỏi chưa thể có câu trả lời thấu đáo. Đâu là giải pháp hoàn hảo để vãn hồi tình trạng ngày một xấu đi của nền kinh tế Hoa Kỳ, đưa hệ thống tài chính toàn cầu trở lại những ngày tươi đẹp? Một thể chế tài chính do Chính phủ Hoa Kỳ lập nên để mua lại các khoản nợ tín dụng bất động sản với giá rẻ, như được mô tả trong bản đề xuất 3 trang A4 do hai ông Bernanke (Chủ tịch FED) và Henry Paulson (Bộ trưởng Tài chính Hoa Kỳ) chuẩn bị, sẽ khác gì với Fannie Mae và Freddie Mac? Mức độ sở hữu của Chính phủ Hoa Kỳ sẽ tới đâu? Ai sẽ thu lợi từ việc mua rẻ và kỳ vọng bán được cao giá trong tương lai? Vì sao tới lúc này phương thuốc kỳ diệu mới được đưa ra - các bộ óc sáng suốt của giới tài chính đến giờ mới phát huy hay cần có thời gian để dàn xếp cán cân đằng sau hậu trường chính trị?

Dường như có một sự thỏa hiệp ngầm giữa hai đảng lớn nhất Hoa Kỳ vào giữa tháng 9/2008. Ứng viên Tổng thống Barack Obama của Đảng Dân chủ và đương kim Tổng thống Bush của Đảng Cộng hòa đều dành những lời tốt đẹp cho bản kế hoạch trên trong chặng nước rút đầy kịch tính của cuộc đua vào Nhà Trắng. Chiến thắng cuối cùng đã thuộc về ứng cử viên của Đảng Dân chủ, người nhận được ủng hộ mạnh mẽ từ phố Wall vào tháng 11/2008.

Bản đề xuất "Đại kế hoạch giải cứu thị trường tài chính Hoa Kỳ" huy động nguồn lực 700 tỷ USD được FED và Bộ Tài chính Hoa Kỳ xây dựng, cuối cùng đã được Thượng viện và Hạ viện Hoa Kỳ thông qua trong đêm ngày 3, rạng sáng ngày 4/10/2008. Những ngày hồi hộp và âu lo của các nhà đầu tư toàn cầu kết thúc với nhiều hy vọng ở liều thuốc "thần kỳ", vốn chút nữa không được đưa vào sử dụng khi chỉ trước đó 4 ngày, Hạ viện đã bỏ phiếu bác bỏ 3 trang A4 kế hoạch được các ông Bernanke và Paulson chuyển tới.

Trong buổi sáng (giờ New York) chờ đợi quyết định cuối cùng từ Quốc hội, chỉ số chứng khoán Dow Jones lên xuống không ngừng với khoảng cách từ vài chục tới vài trăm điểm. Giới tài chính quốc tế đều hướng về các bảng điện tử của phố Wall. Không giống như nhiều dự đoán, sau khi bà Chủ tịch Hạ viện Nancy Pelosi công bố kế hoạch đã được thông qua với 263 phiếu thuận và 171 phiếu chống, chỉ số Dow

Jones từ mức tăng gần 300 điểm, trong vòng 30 phút đã giảm xuống chỉ còn tăng 50 điểm. Tới 1 giờ 35 phút sáng 4/9/2008 (giờ Hà Nội), chỉ số này chuyển sang màu đỏ, mất 10 điểm.

Nhiều nhà đầu tư Việt Nam lý giải thị trường chứng khoán New York đảo chiều bởi tính chuyên nghiệp cao của nhà đầu tư Hoa Kỳ. Họ mua vào khi mọi thông tin chỉ là đồn đoán và bán ra để chốt lãi có công bố chính thức. Điều này không đúng. Đặt cược vào giá cổ phiếu tăng khi khoản 700 tỷ USD cho thị trường tài chính được thông qua là động lực để đầu cơ mua vào. Các lực lượng thị trường hoàn toàn có thể đánh cuộc cho phía bên kia, giá cổ phiếu giảm khi Hạ viện một lần nữa bác bỏ. Việc dồn lực tài chính cho một kết cục chỉ hợp lý khi bằng cách nào đó, kết quả bỏ phiếu ở Washington đã được sắp đặt từ trước. Nếu quả đúng như vậy, một sức mạnh quyền lực vô cùng lớn, với khả năng thao túng cả chính sách của cường quốc kinh tế hùng mạnh như Hoa Kỳ, đã có cơ hội thu nguồn lợi khổng lồ chỉ trong vài giờ đồng hồ.

Những ầm ĩ xoay quanh khoản giải cứu 700 tỷ USD nhanh chóng bị lãng quên khi liên tiếp các ngân hàng trung ương châu Âu, Nhật Bản công bố gói hỗ trợ không kém phần "hoành tráng" nhằm lập lại trạng thái ổn định của các thị trường tài chính. Vào lúc đó, danh sách ngân hàng thương mại phá sản tại Hoa Kỳ tiếp tục điền thêm tên tử sĩ thứ 17, Freedom Bank ở Bradenton, bang Floria. Tới tháng 11/2008, danh sách này đã nối dài thêm 5 ngân hàng nữa.

Nỗi lo sợ mơ hồ không chỉ ám ảnh những nhà đầu tư chứng khoán. Bất kể người điều hành chính sách kinh tế, nhà quản trị doanh nghiệp, cán bộ công chức hay nhân viên kinh doanh, ai cũng kiếm tìm một câu trả lời tường tận xem "điều gì đang xảy ra". Hiểu biết là cần thiết. Nhưng hiểu sai cách hay không đầy đủ còn nguy hiểm hơn. Căn nguyên sâu xa của những vấn đề và bản chất vận hành nền kinh tế, sự đan xen sâu sắc kinh tế vĩ mô và vi mô là những thứ không dễ nắm bắt qua một vài trang báo hay đôi chục phút trao đổi trên truyền hình. Đó là chưa kể tới sự ưu ái sử dụng rất nhiều thuật ngữ chuyên ngành phức tạp để kiến giải một nguyên lý kinh tế vốn gọn gàng và giản dị.

Tiến trình quốc tế hóa đời sống kinh tế Việt Nam đang tăng tốc. Ngoài những biến cố kinh tế vĩ mô và chao đảo trên thị trường chứng khoán như đã thấy, còn gì nữa sẽ đến với nền kinh tế Việt Nam? Điều

đó chắc không đơn thuần là các vấn đề riêng rẽ như xuất khẩu giảm, nhập siêu cao, lạm phát, đình trệ, hệ thống ngân hàng lung lay, dòng vốn ngoại chảy ngược ra khỏi Việt Nam... Cuộc chơi toàn cầu đang có những điều chỉnh. Hội nghị thượng đỉnh G20 kết thúc mà chưa có một lời giải cụ thể cho nền kinh tế toàn cầu đang đứng trước nguy cơ suy thoái. Liệu các đề xuất hình thành những định chế quốc tế mới kiểu *Hội đồng kinh tế toàn cầu*[9] và *Hội đồng giám sát ổn định tài chính châu Âu*[10] hay những giám sát chặt chẽ hoạt động của các quỹ đầu tư rủi ro và thay đổi quy tắc hạch toán tài sản tài chính trong hệ thống ngân hàng có phát huy hiệu quả và cải thiện tình hình? Sự nổi lên của sức mạnh kinh tế Trung Quốc có làm thay đổi cục diện kinh tế thế giới vốn đã quen các trụ cột Hoa Kỳ và Tây Âu? Áp lực mơ hồ còn chưa hiện rõ nhưng sức lạnh ghê người đã phả tới rất gần.

Có rất nhiều đề tài được các ngân hàng trung ương và các nhà lãnh đạo thế giới bàn tới, nhưng tâm điểm quan trọng nhất vẫn là làm sao để củng cố và tái thiết các nền tảng kinh tế đã bị suy yếu. Và như vậy, có thể nghĩ tới vấn đề cội rễ sâu xa của niềm tin bị xói mòn trong công chúng đầu tư. Chính điều này gây ra đa phần các hỗn loạn kinh tế hiện đại.

Liệu lãnh đạo các ngân hàng trung ương có tìm lời giải khi cùng nhau ngồi quanh bàn tròn và thảo luận về những vấn đề giờ đã lan rộng tới mọi ngóc ngách của địa cầu? Không ai dám quả quyết. Đó là việc của các ngân hàng trung ương ở các nền kinh tế phương Tây, nơi mà người ta tin tưởng vào nền tảng kinh tế vững vàng có thể điều khiển các hoạt động thương mại và kinh tế để xây dựng lại sự tự tin của chính các quốc gia này vào hệ thống của mình.

Nhìn vào khoản chi tiêu của các chính phủ, hàng trăm tỷ USD tiền đóng góp của những người nộp thuế đã được dẫn dắt tới các hoạt động thương mại thuộc sở hữu tư nhân. Rất khó mà nói rằng như thế là công bằng, nhất là khi chính phủ cho dù không có nhiều sự lựa chọn, đã đưa ra các gói cứu trợ vô tiền khoáng hậu cho với quy mô lớn chưa từng có trong lịch sử. Vai trò của chính phủ có lẽ đã được đề cao quá mức với hy

[9] Do nhà kinh tế nhận giải thưởng Nobel Joseph Stiglitz đề xuất

[10] Do cựu Thống đốc Ngân hàng trung ương Pháp, Chủ tịch Tổ giám sát tài chính cao cấp của EU, Jacques de Larosie đề xuất

vọng rằng những khoản vung tay này sẽ giúp phục hồi niềm tin từ công chúng. Phương trình hạn chế ngân sách chính phủ nổi tiếng tiết lộ mọi bí mật. Kế hoạch của ngày hôm nay gây tổn hại nặng nề tính ổn định của năng lực tiêu dùng quốc giá trong tương lại, mà có lẽ là rất gần.[11]

Vấn đề với các ngân hàng trung ương châu Âu thậm chí còn trở nên phức tạp hơn bởi các ngân hàng này có cùng phương thức tiếp cận những vấn đề kinh tế đang lan rộng toàn cầu. Phối hợp cùng IMF? Viện tới đồng thuận của các nhà lãnh đạo G20 trong kỳ họp thượng đỉnh sắp tới? Huy động thêm nguồn tiền từ Trung Quốc và thế giới Ả-rập? Chúng tôi tin tưởng tất cả những động thái này đều quá ít và quá muộn, đặc biệt khi các vấn đề, vốn dĩ đã hiển hiện nhiều tháng, lại có khởi nguồn từ phương trình căn bản về niềm tin trong mọi xã hội. Nhiều ủy ban hơn, nhiều phiên họp hơn và thậm chí nhiều tiền của hơn đều vẫn chưa phải giải pháp tháo gỡ tình thế khủng hoảng. Tuy nhiên, các tư duy đổi mới mạnh mẽ và tươi sáng hơn trong nỗ lực xây dựng các nền kinh tế lành mạnh - với qui tắc vàng của các điều luật cẩn trọng, có thể sẽ làm nên nhiều điều.

Không ít bạn đọc cũng giống như chúng tôi có cảm giác suy tư, lo lắng, thích thú, liên hệ và cả... hoảng sợ trước nguy cơ một cuộc "chiến tranh tiền tệ" trên qui mô toàn cầu có thể xuất hiện và tàn phá nhiều nền kinh tế. Giả thiết về thế lực ngân hàng quốc tế thao túng và điều khiển hoạt động kinh tế thế giới có thật? Việt Nam sẽ làm gì để chống đỡ những chiếc vòi bạch tuộc tài chính mềm mại, đầy uy lực?

Trong các chương tiếp theo, chúng tôi cùng quý độc giả sẽ tìm về những giá trị cốt lõi nhất của tinh thần kinh doanh và kinh tế Việt Nam, xem xét quá trình chuyển đổi hệ thống kinh tế đất nước từ cơ chế kế hoạch hóa tập trung sang cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa trong bối cảnh toàn cầu hóa, các thị trường và tài sản trọng yếu lần lượt là đối tượng khảo sát, phân tích và đúc rút các qui luật, hiện tượng phổ quát. Và cuối cùng, hành trình dừng lại với những suy nghĩ và trao đổi về những bài học kinh nghiệm, hành trang và phương tiện đi tiếp, đạp bằng sóng gió bằng năng lực sáng tạo, tinh thần lập nghiệp và ý chí đoàn kết quyết tâm xây dựng Tổ quốc Việt Nam giàu mạnh, tự lập, tự cường.

[11] Nội dung này sẽ được trao đổi kỹ hơn trong Chương 12.

Tài liệu tham khảo

[1] Mitchel Y. Abolafia and Martin Kilduff. Enacting market crisis: the social construction of a speculative bubble. *Administrative Science Quartely*, 33:177–193, 1998. 11.2.1

[2] Phillip Arestis, Panicos O. Demetriades, and Kul B. Luintel. Financial development and economic growth: the role of stock markets. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33(1):16–41, Feb. 2001. 10.1.1

[3] George Armstrong. *Rothschild Money Trust*. Omni Publication, 1940. 8.1.3

[4] J. P. Aumiphin. *La présence fiancière et économique francaise en Indochine*. Ed. Statistique, Hà Nội, 1998. 1, 9

[5] Jeon Bang Nam and Seo Byeongseon. The impact of the asian financial crisis on foreign exchange market efficiency: the case of East Asian countries. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11:509–525, 2003. 9.3.2

[6] World Bank. *Vietnam Financial Sector Review: An Agenda for Financial Sector Development*. World Bank, Hanoi, Vietnam, 1995. 8.2

[7] World Bank. *Foreign capital flows in Vietnam, background paper for the economic report 'Vietnam: Deepening Reform for Growth.'*. WB Publication Service, Washington, D.C., U.S.A., 1997. 5.2.5

[8] World Bank. Việt Nam- Vượt lên thử thách. *Hội nghị Nhóm Tư vấn các Nhà Tài trợ cho Việt Nam*, 7-8/12/1998. 6.1, 9.1.2

[9] Michel Beine, Bénassy-Quéeré Agnès, and Christelle Lecourt. Central bank intervention and foreign exchange rates: new evidence from

FIGARCH estimations. *Journal of International Money and Finance*, 21:115–144, 2002. 9.3.2

[10] Michel Beine and Sébastien Laurent. Central bank interventions and jumps in double long memory models of daily exchange rates. *Journal of Empirical Finance*, 10:461–660, 2003. 9.3.2

[11] Mandelbrot Benoit. The variation of certain speculative prices. *Journal of Business*, 36(4):394–419, 1963. 10.2.3

[12] Tống Hồng Bình. *Chiến tranh tiền tệ*. Nhà xuất bản Trẻ/ China CITIC Press, 2008. 1.1.2

[13] Tim Bollerslev. A conditionally heteroskedastic time series model for speculative prices and rates of return. *The Review of Economics and Statistics*, 69(3):542–547, Aug. 1987. 10.2.3

[14] William Adams Brown. Comments on gold and the monetary system. *American Economic Review*, 30(5):38–51, 1941. 9.2.3

[15] Wallich Henry C. Money and Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, pages 281–302, May 1969. 11.4

[16] John Y. Campbell, Sanford J. Grossman, and Jiang Wang. Trading volume an serial correlation in stock returns. *The Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1993. 10.2.3

[17] Guglielmo Maria Caporale, Peter G. A. Howells, and Alaa M. Soliman. Stock market development and economic growth: the causal linkage. *Journal of Economic Development*, 29(1):33–50, 2004. 10.1.1

[18] Tổng cục Thống kê. *Việt Nam: Khu vực kinh tế ngoài quốc doanh trong thời kỳ Đổi Mới 1991-1995*. Hà Nội, 1996. 8.13

[19] Tổng cục Thống kê. *Xuất nhập khẩu hàng hóa Việt Nam 20 năm Đổi Mới*. Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội, 2006. 5.2.4

[20] A.G. Chandavarkar. The nature and effects of gold hoarding in underdeveloped economies. *Oxford Economic Papers*, 13(2):137–148, 1961. 9.2.3, 9

[21] Chang, R. and A. Velasco. Liquidity crises in emergin markets: theory and policy. *NBER Working Paper Series*, 7272, 1999. 11.4

[22] Chor-yiu Sin và Yuk-shing Cheng Chi-shing Chan. Currency attack/defense with two-sided private information. *EconPaper/RePEc*, November 2003. 11.3

[23] Corsetti, G., P. Pesenti, and N. Roubini. What caused the asian curency and financial crisis? *NBER Working Paper Series*, 1998. 11.4

[24] David O. Dapice. An overview of the vietnamese economy after the Asian crisis. *John F. Kenedy School of Government, Harvard University*, 2001. 11.4

[25] Glyn Davies. *A History of Money: from ancient times to the present day*. University of Wales Press, Cardiff, 2002. 8.1.3

[26] Rudiger Dornbush and Stanley Fischer. *Macro Economics*. McGraw-Hill, sixth edition, 1992. 12.5

[27] Rudiger Dornbush and Stanley Fischer. Moderate inflation. *Worlbank Economic Review*, pages 1–44, Jan. 1993. 11.4

[28] Hali J. Edison, Pongsak Luangaram, and Marcus Miller. Asset bubbles, leverage and life boats: Elements of Easet Asian Crisis. *The Economic Journal*, 110(460):309–334, 2000. 11.2.1

[29] Barry Eichengreen. The real exchange rate and economic growth. *Working Paper, Commission on Growth and Developemnt, World Bank*, 4, 2008. 9.1.2

[30] J.D. Ellen Hodgson Brown. *Web of Debt: the shocking truth about our money system and How we can break free*. Third Millennium Press, Baton Rouge, Louisiana, 2008. 8.1.3, 2

[31] Robert F. Engle. Autoregressive conditional heteroscedaticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. *Econometrica*, 50(4), Jul. 1982. 10.2.3

[32] Eugene F. Fama. The behavior of stock-market prices. *Journal of Business*, 38(1):34–105, Jan. 1965. 10.2.3

[33] Eugene F. Fama. Efficient capital markets: A review of theory and empirical works. *Journal of Finance*, 25(2):383–417, 1970. 10.2.3

[34] Eugene F. Fama. Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, 46(5):15753–1617, 1991. 10.2.3

[35] Eugene F. Fama and James D. MacBeth. Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. *The Journal of Political Economy*, 81(3):607–636, Jun. 1973. 10.2.3

[36] Andre Farber. Vietnam's emerging stock market: Reviews and comments. *National Economics University Conference*, April, 2002. 12.4.1

[37] Stanley Fisher and Robert C. Merton. Macroeconomics and finance: The role of the stock market. *NBER Working Paper, Massachusetts*, 1984. 10.1

[38] Donald B. Freeman. Doi Moi policy and the small-enterprise boom in Ho Chi Minh City, Vietnam. *Geographical Review*, 86(2):178–197, 1996. 7.3

[39] Milton & Rose Friedman. *Free to Choose: A personal statement*. Harcourt Brace Jovanovich, New York and London, 1980. 15, 16, 4

[40] Frankline Allen & Douglas Gale. Bubbles and Crisis. *The Economic Journal*, 110(460):236–255, 2000. 12.3.1

[41] Amil Dasgupta Giancarlo Corsetti and Hyun-Song Shin. Does one soros make a difference? a theory of currency crises with large and small traders. *Review of Economic Studies*, 71:87–113, 2004. 11.3

[42] CTCK Sài Gòn. *Phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi*. SSI, Hà Nội, 2006. 7

[43] Richard K. Green and Susan M. Watcher. The American mortgage in historical and international context. *The Journal of Finance*, 19(4):93–114, 2005. 12.2

[44] June Grem. *The Money Manipulators*. Enterprise Publications Inc., PO Box 488, Oak Park, Illinois 60303, 1971. 8.1.3

[45] G. Edward Griffin. *The Creature from Jekyll Island*. American Media, PO Box 4646, Westlake Village, CA 91359, 1994. 7.7, 8.1.3

[46] Smoluk Helbert J., Vasconcellos Geraldo, and Kramer Jonathan K. Random walk in the u.k. pound/u.s. dollar exchange rate. *International Review of Financial Analysis*, 7(1):65–82, 1998. 9.3.2

[47] Andrew Carrington Hitchcock. *The Synagogue of Satan*. RiverCrest Publishing, 1708 Patterson Road, Austin, Texas 78733, 2007. 15, 8.1.3

[48] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. *Báo cáo trình Chính phủ: Thực hiện chính sách và chức năng của NHNN giai đoạn 1991-1997*. Hà Nội, 1998. 8.13

[49] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. *Báo cáo thường niên 1998*. Hà Nội, 1999. 8.13

[50] Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. *Báo cáo thường niên 1999*. Hà Nội, 2000. 8.13

[51] Y. Hwang. Asymmetric long memory garch in exchange return. *Economics Letters*, 73:1–5, 2001. 9.3.2

[52] Bhatia Rattan J. Inflation, deflation, and economic development. *IMF Staff papers*, 8(1):101–14, 1960. 11.4

[53] Michael Jensen. Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6:95–101, 1978. 10.2.3

[54] JICA and CIEM. *Fiscal and monetary policy: Financial analysis on Vietnamese commercial banks*. JICA working papers on country analysis, Oct. 1997. 8.13

[55] Harry G. Johnson. Is Inflation a Retarding Factor in Economic Growth? *Fiscal and Monetary Problems in Developing States*, pages 121–37, 1967. 11.4

[56] Alan B. Jones. *Let's fix America!* ABJ Press, PO Box 2362, Paradise, CA 95967, 1994. 7.7, 8.1.3

[57] Jonathan A. Parker Karl E. Case, Edward L. Glaeser. Real estate and the macroeconomy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 20(2):119–162, 2000. 12.3.1

[58] Tetsusabora Kimura. Vietnam-Ten year economic struggle. *Asian Survey*, 26(10):1039–1055, 1986. 4.5, 4.6, 4.7

[59] Paul Krugman. A model of balance of payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11, 1979. 11.3

[60] Lê Quốc Lý. Quan hệ giữa lạm phát với lãi suất và kiềm chế lạm phát ở Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Tháng 6, 2008. 9.1.1

[61] Ball Laurance. What determine the sacrifice ratio? *NBER Working Paper*, 4306, 1993. 11.4

[62] Guijun Lin and Schramm Ronald M. China's foreign exchange policies since 1979: A review of development and an assessment. *China Economic Review*, 14:246–280, 2003. 9.3.2

[63] Andrew W. Lo and A. Craig MacKinlay. Stock market prices do not follow random walks: evidence from a simple specification test. *The Review of Financial Studies*, 1(1):41–66, 1988. 9.3.3

[64] Wu Lyh-Lin and Chen Show-Lin. Foreign exchange market efficiency revisited. *Journal of International Money and Finance*, 17:831–838, 1998. 9.3.2

[65] Ronald MacDonald. The role of the exchange rate in economic growth: a euro-zone perspective. *Working Paper Research Series, National Bank of Belgium*, Conference 150th Anniversary, 2003. 9.1.2

[66] Fritz Machlup. Eight questions on gold: a review. *American Economic Review*, 30(5):30–37, 1941. 9.2.3

[67] Marshall, D. Understanding the Asian crisis: Systemic risk and coordination failure. *Economic Perspective, Federal Reserve Bank of Chicago*, Third Quarter:13–28, 1998. 11.4

[68] Frederic S. Mishkin. *The Economics of Money, Banking, and Financial markets*. Pearson, Addison Wesley, seventh edition edition, 2004. 8.1.4, 10

[69] Đảng Cộng sản Việt Nam. *Văn kiện Đại hội Đảng lần thứ III, IV, V, VI, và VII*. Nhà xuất bản Sự thật, Hà Nội, 1999. 8

[70] Đặng Phong. *Lịch sử kinh tế Việt Nam - Tập I: 1945-1954*. Nhà xuất bản Khoa học Xã hội, Hà Nội, Việt Nam, 2002. 2.1, 15, 2.3, 2, 13, 8

[71] Đặng Phong. *Lịch sử kinh tế Việt Nam-Tập II: 1955-2000*. Nhà xuất bản Khoa học Xã hội, Hà Nội, Việt Nam, 2005. 2, 4, 6, 7, 4.2, 8, 10

[72] L.T. Nghiep and L.H. Quy. Measuring the impact of Doi Moi on Vietnam's Gross Domestic Product. *Journal of Asian Economic Literature*, 14(3):317–32, 1999. 5.2.1

[73] Trần Nhâm. *Trường Chinh với hành trình đổi mới tư duy*. Nhà xuất bản Chính trị quốc gia, Hà Nội, 2005. 12

[74] Marjorie Niehaus. Vietnam 1978: The elusive peace. *Asian Survey*, 19(1):85–94, 1979. 4.3

[75] Đào Xuân Sâm và Vũ Quốc Tuấn. *Đổi Mới ở Việt Nam: Nhớ lại và suy ngẫm*. Nhà xuất bản Tri thức, Việt Nam, 2008. 1, 2

[76] R.R. Officer. The distribution of stock returns. *Journal of the American Statistical Association*, 67(340):807–812, Dec. 1972. 10.2.3

[77] S.N Oh. Financial deepening in the banking sector-Vietnam. *Asian Development Review*, 12:20–52, 1999. 8.2

[78] Desai Padma. Macroeconomic fragility and exchange rate vulnerability: a cautionary record of transition economeis. *Journal of Comparative Economics*, 26:621–641, 1998. 9.3.2

[79] Michael Palmer. An investigation of factors associated with variations in the relative importance of commercial bank residential real estate loans. *The Journal of Finance*, 23(1):687–88, 1968. 12.3.3

[80] Dwright H. Perkins. Cải cách hệ thống kinh tế ở Việt Nam và Lào. *Những thách thức trên con đường cải cách ở Đông Dương*, pages 33–64, 1997. 5.2.1

[81] Phạm Minh Chính. Bảo đảm an ninh kinh tế trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu. *Tạp chí Cộng sản điện tử*, 24/01 2009. 13.1.1

[82] Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng. Bài học kinh nghiệm về bảo đảm an ninh kinh tế 2008. *Tạp chí Công an Nhân dân*, Tháng 10, 2008. 13.1.3

[83] Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng. An ninh tài chính quốc gia: 7 dấu hiệu cảnh báo. *Tạp chí Cộng sản*, (786):71–78, Tháng 5/2008. 4, 12.6

[84] Phạm Minh Chính và Vương Quân Hoàng. Bối cảnh tài chính Việt Nam 1997-1998 và 2007-2008: khoảng cách và biến đổi. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 7(362):3–24, Tháng 7/2008. 6

[85] Phạm Minh Chính, Vương Quân Hoàng và Trần Trí Dũng. Những thời kỳ biến động của nền kinh tế Việt Nam: Bản chất của vấn đề và giải pháp cho tương lai. *Tạp chí Cộng sản*, 792:35–41, Tháng 10/2008. 1.1, 6, 6.3

[86] McKinnon R. *Financial liberalization in Retrospect: interest rate policies in LDCs: In the state of development Economic*. Blackwell, New York, 1989. 10.1.1

[87] Radelet, S. and J. Sachs. The oneset of the East Asian financial crisis. *NBER Working Paper Series*, 6680, 1998. 11.4

[88] James Riedel. The Vietnamese economies in 1990s. *Asian-Pacific Economic Literature*, 11:1–8, 1997. 8.2

[89] James Riedel and Suiwah Leung. The role of the state in Vietnam's economic transition. *Asia Pacific School of Economics and Government. The Australian National University*, 2001. 2, 3

[90] Lisa Roman. Vietnam-banking in the present, living in the past. Stockholm: Stockholm School of Economics, working paper series., 1995. 8.13

[91] Murray N. Rothbard. *The Mystery of Banking*. Richarson&Snyder, 1983. 8.1.3

[92] Jon Christian Ryter. *Whatever Happened to America?* Hallberg Pub., 2001. 1.1.2

[93] Dorrance Graeme S. The effect of inflation on economic development. *IMF Staff papers*, 10(1):1–47, 1963. 11.4

[94] Dorrance Graeme S. Inflation and growth: the statistical evidence. *IMF Staff papers*, 13(1):82–102, 1966. 11.4

[95] S.W. Salent and D.W. Henderson. Market anticipations of government policies and the price of gold. *Journal of Political Economy*, 86, 1978. 11.3

[96] Harvard Kenedy School. Vượt qua khủng hoảng và tiếp tục đẩy mạnh cải cách. *Lựa chọn thành công: Bài học từ Đông Á và Đông Nam Á cho tương lai của Việt Nam*, 2008. 5.2.2

[97] Theodore Shabad. Economic developments in North Vietnam. *Pacific Affairs*, 33(1):36–53, 1958. 3

[98] Y. Shimomoto. Developing the capital market-Vietnam. *Asian Development Review*, 12:54–72, 1999. 8.2, 9

[99] Herbert Simpson. Real estate speculation and the Depression. *The American Economic Review*, 23(1):163–71, 1933. 12.3.4

[100] Graeme Donald Snooks. The irrational "war on inflation": Why inflation targeting is both socially unacceptable and economically untenable. *Global Dynamic Systems Centre*, Working paper(1), March, 2008. 1.1.4, 7

[101] Michael E. Solt and Paul J. Swanson. On the efficiency of the markets for gold and silver. *Journal of Business*, 54(3):453–478, 1981. 9.2.4

[102] Shale T. How Vietnam works. *World Business: The global perspective*, pages 27–33, Sep.-Oct. 1995. 5.3.2

[103] Robert Tsay. Conditional heteroscedastic time series models. *Journal of American Statistical Association*, pages 590–604, 1987. 10.2.3

[104] Wai U. Tun. The relationship between inflation and economic development: A statistical inductive study. *IMF Staff papers*, 7(2):302–17, 1959. 11.4

[105] Sachs J. và W.T. Woo. Experiences in the transition to a market economy. *Journal of Comparative Economics*, 18(3):271–275, 1994. 5.2.1

[106] Vương Quân Hoàng. Điểm nóng quan hệ cổ đông: làm sao làm tốt. *Doanh nhân Sài Gòn cuối tuần*, 215, 14/9/2007. 5

[107] Vương Quân Hoàng. Bài học từ biến động nền tài chính Nhật Bản. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển (Đại học Kinh tế quốc dân Hà Nội)*, 1996. 12.3.2

[108] Vương Quân Hoàng. *Văn minh làm giàu & Nguồn gốc của cải*. Nhà xuất bản Chính trị quốc gia, Hà Nội, Việt Nam, 2007. 2.1, 7, 7.1, 1, 2

[109] Vương Quân Hoàng. Một khuyến nghị cho tăng trưởng kinh tế việt nam trong khó khăn của khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu. *Tạp chí Cộng sản điện tử*, 173, 11/3 2009. 11.5

[110] Vương Quân Hoàng, Ngô Phương Chí và Nguyễn Tuấn Vinh. Tỷ giá USD/VND có ổn định sai phân (1)? Phân tích mô hình ARIMA (1,1,0) năm 2001 trên số liệu năm 1990-2000. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 2001. 9.3.2

[111] Vương Quân Hoàng, Nguyễn Hồng Sơn và Trần Trí Dũng. Những quan sát về triển vọng kinh tế toàn cầu 2008, sau vấn nạn tín dụng bất động sản và chính sách tiền tệ phòng ngừa cho Việt Nam. *Tạp chí Cộng sản*, (784):123–127, Tháng 2/2008. 6.3, 12.3.2

[112] Vương Quân Hoàng trả lời phỏng vấn. Sự thịnh vượng "Trên mây" và những rủi ro tiềm ẩn. *Đầu tư chứng khoán*, pages 36,37, 2007. 6.3

[113] Vương Quân Hoàng và Nguyễn Hồng Sơn. Về mối quan hệ liên thông giữa các thị trường chứng khoán, bất động sản và tiền tệ. *Tạp chí Cộng sản*, (785):56–62, Tháng 4/2008. 1.1.1, 6.2, 6.3, 6, 12.3.3, 12.3.4

[114] Vương Quân Hoàng và Trần Trí Dũng. Chuyện quỹ đầu tư ở Việt Nam. *Diễn đàn doanh nghiệp*, Tháng 2/2008. 2, 5

[115] Vuong Quan Hoang. The leasing alternative. *Vietnam Business Journal*, 7(5):26, 1997. 8.13

[116] Vuong Quan Hoang. Corporate bond: a financing alternative. *Vietnam Investment Review*, 7:16, 2000. 8.13

[117] Vuong Quan Hoang. *Essays on Vietnam's financial markets: databases and empirics*. Ecole de Commerce Solvay, Université Libre de Bruxelles, 21 Ave. F.D. Roosevelt, B-1050, 2003. Thèse doctorat en sciences de gestion, ULB-Solvay. 9.1.1

[118] Vuong Quan Hoang. Essays on Vietnam's financial reforms: Foreign exchange statistics and evidence of long-run equilibrium. *Working paper CEB*, 03-013.RS., 2003. 14

[119] Vuong Quan Hoang. Evidence of garch effect in stock returns: Vietnam stock market 2000-2003. *Vietnam Journal of Mathematical Application*, 2(1):15–30, 2004. 10.2.3

[120] Vuong Quan Hoang. A question of leverage. *Vietnam Investment Review*, page 13, 24 March 1997. 6.1, 4

[121] Vuong Quan Hoang and André Farber. Some new results on anomalies and herd behavior: Vietnam Stock Market. *Economic Studies Review (Vietnam)*, 44(9), 2004. 10.2.1, 11.2.2, 4

[122] Vuong Quan Hoang and Ngo Phuong Chi. An approach to the theory of the parallel foreign exchange rates: statistical evaluation of USD:VND exchange rates. *Economic Studies Review*, 42(9):18–27, 2002. 9.3.2

[123] C.R. Whittlesey. The gold dilemma. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(4):581–603, 1937. 9.2.3, 8

[124] Daniel Yergin. *Dầu mỏ, tiền bạc, và quyền lực*. Nhà xuất bản Chính trị quốc gia, Hà Nội, 2008. 1.1.2

[125] Alfred Zauberman. Gold in Soviet economic theory and policies. *The American Economic Review*, 41(5):879–890, 1951. 9.2.3, 10, 11

Phụ lục tra cứu

Đổi Mới, xxviii, 66, 74, 95, 96, 110, 121, 124, 144, 146, 147, 149, 161, 171, 198, 222, 289, 382, 499, 533
    cổ phần hóa, 102
    chủ nghĩa xã hội, 159
    doanh nghiệp nhà nước, 157
    GDP, 99, 108
    kinh tế tư nhân, 159
    lạm phát, 106
    ngân hàng, 150
    thành tựu, 98
    thị trường tài chính, 189
    tiền tệ, 405
đôla hóa, 226, 275, 290, 410
    đầu cơ, 286
đầu cơ, 4, 137, 265, 293
    đôla hóa, 286
    bất động sản, 300
    bong bóng, 412
    chứng khoán, 355
    khủng hoảng, 510
    quốc tế, 7
    tiền tệ, 420
đầu tư, 75, 90, 92
    xã hội hóa, 53
đổi tiền, 78
độc lập tiền tệ, 56

ADB, 171
ASEAN, 113, 172

bản vị vàng, 250, 256
    John Maynard Keynes, 251
    Rothschild, 252
bất động sản, 351, 370, 451
    đóng băng, 301
    đầu cơ, 300
    CDO, 456
    FDI, 308, 314
    giá, 300
    giao dịch, 303
    thông tin, 311
bầy đàn, 390
bong bóng, 451
    đầu cơ, 355, 411
    South Sea Company, 355
bong bóng đầu cơ, 416
    truyền thông, 418

cân bằng sức mua, 279, 288
công cụ nợ
    khoản vay mềm, 190

cơ chế giá
dọc, 143, 161
ngang, 144, 162
cạnh tranh, 145
cấu trúc kinh tế, 83
cổ phần hóa, 101, 157
chính sách thuế, 84
chính sách tiền tệ, 115, 116
chủ nghĩa tư bản, 69, 531
chủ nghĩa xã hội, xxix, 69
Đổi Mới, 159
co chế giá, 500
CPI, 106

dầu mỏ, 8
Nga, 11
DATC - Công ty Mua bán nợ và tài sản tồn đọng của doanh nghiệp, 198
doanh nghiệp nhà nước
Đổi Mới, 157
cổ phần hóa, 102
nợ xấu, 199

FDI, 108, 110, 112, 125, 133, 148, 166, 314, 429, 430
Đầu tư trực tiếp nước ngoài, 163
bất động sản, 308
FED, 29
mô hình IS - LM, 483
FED - Ngân hàng Trung ương Hoa Kỳ, 2
FPI
Đầu tư gián tiếp nước ngoài, 163

GDP, 88, 93, 112, 133
giá trị, 145
giao dịch
chỉ định, 142
tự định, 142, 147

hệ thống ngân hàng, 115, 116
hai cấp, 115
hệ thống tài chính, 97, 127, 160
hội nhập, 121, 158, 171
hợp tác xã, 69, 83
hợp tác xã tín dụng, 82, 209
hiệu ứng bầy đàn, 418
huy động vốn, 86

ICOR, 93, 103
IMF, 116, 171, 516
IS - LM
FED, 483

John Maynard Keynes, 478
JPMorgan, 2, 26
Bear Stearns, 456

khởi nghiệp, 164
khủng hoảng, 2, 438
đầu cơ, 510, 523
thất nghiệp, 24
chính phủ, 511
niềm tin, xxviii, 5
tài chính 2008, xxvii, 3
tín dụng bất động sản dưới chuẩn, 3
khủng hoảng tài chính, 108
khoán, 75
kiều hối, 81
kinh tế tư nhân, 71, 155, 159

kinh tế thị trường, 115

lãi suất, 83, 118, 217, 222, 446
bẫy thanh khoản, 233
lãi suất cơ bản, 229
lãi suất chiết khấu, 184
trần lãi suất, 228
lạm phát, 88, 94, 97, 106–108, 147, 148
phi mã, 107
LM, 481
Luật một giá, 292

mô hình
Harrod-Domar, 91
IS - LM, 483
Solow, 91
mô hình IS-LM, 478
đường IS, 480
đường LM, 481
mô hình kinh tế, 73

nông nghiệp, 75
nợ xấu, 103
doanh nghiệp nhà nước, 199
Nancy Napier, 164
ngân hàng, 111
FPI, 167
Luật các tổ chức tín dụng, 179
Luật Ngân hàng Nhà nước, 179
nợ xấu, 203
ngân hàng nước ngoài, 211
thị trường liên ngân hàng, 214
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, 190
Ngân hàng Công thương Việt Nam, 178
ngân hàng cổ phần tư nhân, 116
Ngân hàng Kiến thiết Việt Nam, 85
Ngân hàng Nông nghiệp Việt Nam, 178
ngân hàng nước ngoài, 116
Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, 81, 190
Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 77, 176, 186, 189
Ngân hàng Quốc gia Việt Nam, 62, 77, 176, 189
ngân hàng thương mại, 4, 116, 134
ngân hàng thương mại cổ phần, 179, 195, 207
ngân hàng thương mại nhà nước, 150, 178, 195, 197, 198, 202, 205, 475
ngân hàng trung ương, 116
Bảng tổng kết tài sản, 184
phát hành tiền, 182
tỷ lệ dự trữ bắt buộc, 186
tiền cơ sở, 187
ngoại hối, 80
thị trường ngoại hối liên ngân hàng, 277
Trung tâm giao dịch ngoại tệ, 277
nguồn vốn đầu tư, 108
Nguyễn Tấn Dũng - Thủ tướng Chính phủ, 172, 226, 410
nhập siêu, xxix, 87, 93, 109, 148, 427
1955-1957, 80

niềm tin, 61
Nobel, 10

PPP, 279, 288

Quỹ Tiền tệ Quốc tế - IMF, 19

rent-seeking, 134
Rockefeller, 9
    Standard Oil, 9
Rothschild, 43, 520
    Ngân hàng Đông Dương, 44
    Nhà Nobel, 10
    Rockefeller, 10
    vàng, 246

seigniorage, 45, 525
Seven Sisters, 12
    Nhóm bảy chị em, 12
stochastic processes
    GARCH
        conditional variance, 364

tài chính, 94
tín dụng, 115–117, 148
    cấp phát vốn, 84
    phi chính thức, 117
    tín dụng ngân hàng, 84
tín dụng ngân hàng, 83
tăng trưởng, 100, 143
tạo ra tiền, 181
tấn công tiền tệ
    tỷ giá, 422
tập đoàn kinh tế nhà nước, 158
tỷ giá, 67, 97, 134, 235, 273, 282, 288, 293, 422
    đồng rúp, 272
    cố định, 272, 420
    chế độ đa tỷ giá, 81
    tỷ giá hối đoái, 277
    thả nổi, 237
thất nghiệp, 90
thị trường, 95, 97, 106
thị trường chứng khoán, 350, 493
    điều kiện niêm yết, 323
    Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, 319
    ARMA-GARCH, 321
    bước nhảy giá, 331
    bất động sản, 351, 370
    bầy đàn, 321
    bầy đàn), 358
    biên độ giao dịch, 329
    bong bóng, 355
    công ty chứng khoán, 337
    Công ty niêm yết, 325
    cơ chế giao dịch, 327
    chia tách, 360
    GARCH, 364
    giao dịch thông thường, 328
    giao dịch thỏa thuận, 328
    HOSE, 320
    kỹ thuật giao dịch, 329
    lô chẵn, 328
    người tạo lập thị trường, 335
    nhà đầu tư, 327
    niềm tin, 398
    OTC, 322
    quản trị xung đột lợi ích, 393
    quỹ đầu tư, 338
    quan hệ nhà đầu tư, 389
    sơ cấp, 448

thứ cấp, 449
truyền thông, 392, 398
vấn đề đại diện, 395
VN-Index, 348
thị trường chứng khoán Việt Nam, 19, 166, 174
thị trường hiệu quả- EMH, 361
thị trường tài chính, xxix, 384
thị trường tiền tệ, 116
thanh khoản, 134
thiểu phát, 108
tiết kiệm, 86, 91, 92
bất động sản, 304
sổ tiết kiệm, 198
tiền, 61, 182, 226
tiền giấy, 42
châu Âu, 43
giấy bạc Cụ Hồ, 59, 183
giấy bạc Goldsmith, 43
Thông bảo hội sao, 43, 183
tiền mặt, 116
tiền tệ, xxix, 55, 405
đổi tiền, 78
tiền tệ hóa, 106
tấn công tiền tệ, 419
vàng, 242
tinh thần kinh doanh, 41
trái phiếu
trái phiếu chính phủ, 371
trái phiếu chuyển đổi, 370
trái phiếu chính phủ, 376, 407, 448
government bond, 371
HaSTC, 372
trước 1945
khai mỏ, 39
thực dân Pháp, 39
Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, 322, 372
Trung tâm Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, 320
truyền thông, 137, 418

vàng, 13, 80, 242, 408
sản lượng, 247
vốn cổ phần, 119
viện trợ, 70, 84, 87, 93, 148
VN-Index, 2, 348

WB, 171
WTO, 2, 54, 133, 172, 211, 342, 489

xã hội chủ nghĩa, 72
xuất khẩu, 75, 162