



Làm thế nào để đối phó với dòng vốn vào quá nóng?

NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG (*)

Thật khó chẩn đoán và kết luận một nền kinh tế có phát triển nóng hay không. Một nền kinh tế phát triển nóng sẽ dẫn đến nguy cơ nền kinh tế bong bóng và sẽ nổ tung vào bất kỳ lúc nào. Bài học của cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997 ở các nước châu Á là minh chứng sinh động về việc chính phủ các nước đã chẩn đoán sai căn bệnh của nền kinh tế tại quốc gia của mình như thế nào. Vậy làm thế nào để biết được nền kinh tế có phát triển nóng hay không?

1. Cảnh báo của IMF

Phát biểu ở Washington tại diễn đàn kỷ niệm 10 năm sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á hôm 16-5-2007, Giám đốc phụ trách khu vực châu Á-Thái Bình Dương của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) David Burton cảnh báo các quốc gia châu Á đang phải vật lộn với những dòng vốn ngày càng tăng, có thể dẫn tới việc đồng tiền tăng giá trị thật hay tình trạng bong bóng giá tài sản trong khu vực.

Dòng vốn đổ vào châu Á đã đạt gần 8% GDP của khu vực này trong năm ngoái, cao hơn cả mức đỉnh điểm hồi giữa thập niên 1990.

Theo ông Burton, để đối phó với dòng vốn tăng chỉ có thể kết hợp giữa chính sách tỷ giá linh hoạt và có can

thiệp chút ít để làm dịu sự biến động quá lớn của tỷ giá. Ngoài ra, cần có một khung chính sách tiền tệ mạnh để có thể giúp kiểm soát lạm phát cũng như các chính sách, nhằm củng cố việc quản lý rủi ro và phát triển các thị trường tài chính trong nước.

2. Phản ứng của Trung Quốc

Sau khi có cảnh báo của IMF, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc nhanh chóng tuyên bố nâng lãi suất tiền gửi và tiền vay kỳ hạn một năm lên thêm 0,27% và 0,18% lên mức 3,06% và 6,57% kể từ hôm 19-5 năm 2007. Đồng thời, tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thương mại cũng sẽ tăng 0,5% lên mức 11,5% áp dụng vào ngày 5-6. Vào đầu tuần cuối tháng 5 Trung Quốc cũng áp dụng chính sách tỷ giá

linh hoạt hơn bằng cách nới lỏng biên độ dao động của đồng nhân dân tệ so với USD. Mức dao động trong ngày từ 0,3% lên 0,5%. Đây là lần đầu tiên trong 10 năm qua Ngân hàng trung ương nước này đồng loạt nâng các mức lãi suất cũng như tỷ lệ dự trữ với mục đích nhằm ngăn chặn tình trạng phát triển quá nóng của nền kinh tế. Giới chuyên gia Trung Quốc đánh giá là chính phủ đã nỗ lực áp dụng các biện pháp chống lại tình trạng rút tiền tiết kiệm và vay tiền ngân hàng để ồ ạt đầu tư vào thị trường chứng khoán, tạo nên tình trạng nóng quá mức của thị trường này.

3. Động thái của VN sau cảnh báo

Các cảnh báo của IMF hình như ít

(*) Phó giáo sư, tiến sĩ, Đại học kinh tế TP.HCM

có tác động đến các nhà hoạch định chính sách của VN. Có lẽ chúng ta cho rằng nền kinh tế VN chưa phát triển nóng nên được miễn trừ khỏi các cảnh báo này. Vì thế ta cứ hồ hởi đón nhận các dòng vốn vào và say sưa với tốc độ tăng trưởng ấn tượng mà quên đi những việc cần phải triển khai nhanh để đối phó với những rủi ro luôn đi theo các dòng vốn này.

4. Kinh tế VN có phát triển nóng hay không?

Thật khó chẩn đoán và kết luận một nền kinh tế có phát triển nóng hay không. Một nền kinh tế phát triển nóng sẽ dẫn đến nguy cơ nền kinh tế bong bóng và sẽ nổ tung vào bất kỳ lúc nào. Bài học của cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997 ở các nước châu Á là minh chứng sinh động về việc chính phủ các nước đã chẩn đoán sai căn bệnh của nền kinh tế tại quốc gia của mình như thế nào. Vậy làm thế nào để biết được nền kinh tế có phát triển nóng hay không?

Theo nghiên cứu của chúng tôi, để có thể trả lời cho câu hỏi này, chúng ta cần đánh giá bốn chỉ số kinh tế vĩ mô được xem là dấu hiệu để chẩn đoán căn bệnh phát triển nóng của một quốc gia là: tăng trưởng kinh tế cao, thâm hụt tài khoản vãng lai lớn, lạm phát tăng tốc, và định giá cao tỷ giá thực (các chỉ tiêu này cũng được các định chế tài chính quốc tế thường sử dụng khi chẩn đoán nền kinh tế có phát triển nóng hay không).

Cơ chế hoạt động của một nền kinh tế phát triển nóng được giải thích như sau: Khi các nước mở cửa nền kinh tế, dòng vốn chảy vào ồ ạt làm cho đồng tiền trong nước bị đánh giá cao. Đến lượt nó, do đồng tiền bị đánh giá cao nên dẫn đến thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai. Dòng vốn chảy vào nhiều làm cho tốc độ tăng trưởng nhanh và do nhu cầu tăng cao dẫn đến lạm phát tăng tốc.

Các chỉ tiêu kinh tế chủ yếu giai đoạn 2004-2007

	2004	2005	2006	2007
Tốc độ tăng trưởng GDP (%)	7,3	7,8	8,4	8,44

Chỉ số giá tiêu dùng (%)	7,8	8,3	7,5	12,63
Cán cân xuất nhập khẩu/GDP (%)	-7,6	-4,2	-3,3	-12,4 tỷ USD

Nguồn: Tổng hợp từ IMF, WB, Tổng cục thống kê VN và tác giả tự tính

- Lạm phát trong những năm qua liên tục tăng cao và đỉnh điểm là năm 2007 chỉ số giá tiêu dùng lên đến mức cao nhất trong vòng hơn 10 năm qua (12,63%). Lạm phát cũng là vấn đề nổi cộm và được nhiều người quan tâm nhất trong năm. Nguyên nhân dẫn đến lạm phát được giới phân tích cho rằng bên cạnh do giá cả thế giới tăng cao thì còn có nguyên nhân từ chính sách tiền tệ. Điều này được dẫn chứng trong khi lạm phát của hầu hết các nước khác trong khu vực trong năm 2007 đều thấp hơn 5% (ngoại trừ Indonesia). Sự lúng túng trong điều hành chính sách tiền tệ cho thấy các yếu kém trong dự báo, phân tích viễn cảnh kinh tế đất nước, trong đó đặc biệt chẩn đoán đúng căn bệnh của nền kinh tế mặc dù đã có nhiều cảnh báo của các tổ chức, các chuyên gia trong và ngoài nước.

- Thâm hụt mậu dịch liên tục tăng cao trong những năm vừa qua và đạt đến mức cao trong năm 2007 là 12,4 tỷ đô la. Sau khi gia nhập WTO, những ảo tưởng về tăng mạnh trong xuất khẩu lại không xảy ra mà thay vào đó là nhập khẩu mà trong đó có một tỷ trọng không nhỏ hàng tiêu dùng. Kết quả là thâm hụt mậu dịch ngày càng gia tăng với mức gia tăng trong nhập khẩu được dự báo cho năm 2008 từ 57,6-58,6 tỷ USD (năm 2007 là 58,4 tỷ). Điều đáng quan ngại trong nhập siêu của VN là, tuy có những mặt hàng trong nước có thể sản xuất được nhưng chúng ta vẫn phải nhập khẩu. Hơn nữa, trong khi xuất siêu với Mỹ, EU thì chúng ta lại nhập siêu lớn đối với các nước trong khu vực. Tỷ trọng hàng nhập khẩu từ Trung Quốc trên tổng kim ngạch nhập khẩu đã tăng từ 13% năm 2004 lên gần 19% năm 2007. Tỷ trọng cũng cao với các nước ASEAN một phần do VN nhập khẩu phần lớn xăng dầu từ các nước này.

- Tăng trưởng cao liên tục trong

nhiều năm qua từ 7,3% năm 2004 đến 8,44% năm 2007 và dự kiến 2008 là 9%. Đó là chưa kể đến các nhận định của các chuyên gia về tốc độ tăng này của nước ta: chạy đua và gian dối bởi lẽ để đạt được con số này các tỉnh thành đã đua nhau và phí phạm vô tội vạ và tha hồ phí phạm ngân sách.

- Riêng tỷ giá thực, theo công bố của *Global Development Finance 2006* của WB, thì tỷ giá thực của VN được định giá cao trong giai đoạn 2002-2006 (trang 26). Riêng tính tỷ giá thực giai đoạn 2002 đến 2007, dù WB chưa công bố số liệu chính thức, nhưng có thể khẳng định rằng việc đồng VN lên giá khá mạnh so với đô la trong năm 2007 chắc chắn đã làm cho tỷ giá thực giai đoạn 2002-2007 sẽ còn cao hơn cả giai đoạn 2002-2006. Điều này có nghĩa là sức cạnh tranh của hàng hóa trong nước là không cao so với các nước mà chúng ta có quan hệ mậu dịch.

5. Trước nguy cơ phát triển nóng

Dòng vốn trực tiếp và gián tiếp vào ồ ạt trong bối cảnh trong thực tế chính phủ vẫn cố định VND có thể ngăn cản việc thất thoát hiệu quả của chính sách tiền tệ. Lạm phát có thể vẫn duy trì theo xu hướng gia tăng, có khả năng tăng gấp đôi vào giai đoạn 2009-2010. Việc đánh giá cao tỷ giá thực có thể dẫn đến làm mất tính cạnh tranh, và việc mở rộng thâm hụt đáng kể cán cân tài khoản vãng lai, mà đến lúc có thể đe dọa khả năng chống đỡ bên ngoài và làm xói mòn niềm tin của nhà đầu tư. Tất cả có thể dẫn đến một sụt giảm mạnh trong đầu tư và tăng trưởng.

Ngoài những triệu chứng trên, khảo sát của các chuyên gia kinh tế còn cho thấy nền kinh tế phát triển nóng còn có nhiều dấu hiệu khác như bùng nổ tiêu dùng, bùng nổ xây dựng, bong bóng đất đai và chứng khoán và dự trữ ngoại tệ tăng lên. Bất cứ người dân nào không phải bây giờ cũng đã nhận thấy được dấu hiệu trên. Mặc dù dự trữ ngoại tệ của VN không được công bố công khai nhưng dường như nó đang tăng nhanh. Và ai cũng có thể cảm thấy rằng VN đang trở

thành một nước đắt đỏ hơn so với trước rất nhiều.

Một điều cần nhớ là Thái Lan đã có những dấu hiệu như vậy vào đầu những năm 1990 trước khi bùng nổ khủng hoảng đồng baht năm 1997. Khi một đất nước trở thành nơi ưa thích đối với các nhà đầu tư nước ngoài, các nhà lãnh đạo thường không nhận thức được rằng sự ưa thích này là tạm thời và có thể đảo ngược. Mọi người có khuynh hướng nhận ra bong bóng chỉ sau khi nó đã nổ.

6. Viễn cảnh rủi ro khác

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng không kiểm soát được, cùng với môi trường pháp lý yếu kém, có thể cũng đe dọa sự ổn định hệ thống tài chính. Mặc dù có những điều chỉnh trong thời gian gần đây, nhưng vẫn còn tồn tại các rủi ro gắn liền với tính bất ổn của giá chứng khoán, và một sự đảo ngược trong dòng vốn gián tiếp. Các ngân hàng cho vay có thể gặp những rủi ro có liên quan đến thị trường chứng khoán, và các khoản vay ngoại tệ không phòng ngừa do kỳ vọng tỷ giá hối đoái tiếp tục ổn định, có thể làm suy giảm tính lành mạnh của một số ngân hàng.

- Về chính sách tài khóa, rủi ro chủ yếu có thể nảy sinh từ việc gia tăng quá lớn trong tiền lương và lương hưu của khu vực công, gánh nặng nợ nần của các DNNN và thu nhập về dầu hỏa sụt giảm. Việc thiếu vắng điều chỉnh tài khóa có thể đến lượt nó, gây sức ép kép lên lạm phát và tài khoản vãng lai, và dẫn đến gia tăng nhanh chóng trong nợ công. Để tăng cường khả năng chịu đựng nợ của chính phủ, cần thiết phải cắt giảm đầu tư hoặc chi tiêu xã hội. Mặt trái của chính sách này là sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng và các chương trình xóa đói giảm nghèo mà chính phủ đang theo đuổi. Đây là sự đánh đổi mà các nhà hoạch định chính sách cần đánh giá thật chính xác để có những liều lượng thích hợp trong chính sách.

- Việc cải thiện chưa đầy đủ trong khu vực ngân hàng và quản trị doanh nghiệp cùng với việc khu vực nhà nước vẫn còn thống trị trong các ngành chủ

yếu có thể làm tăng thêm nhiều rủi ro. Việc cho vay và đầu tư bởi các khu vực này có thể làm yếu đi tính hiệu quả của đầu tư và đặt gánh nặng nợ nần tương lai lên ngân sách.

7. Thách thức và chính sách

7.1 Các thách thức chính mà chính phủ VN cần phải lưu ý

- Theo đuổi một chính sách tiền tệ và tỉ giá linh hoạt hơn để hạn chế lạm phát và bảo vệ ổn định nền kinh tế từ các cú sốc bên ngoài.

- Củng cố khuôn khổ pháp lý trong hệ thống tài chính để tận dụng triệt để sự phát triển của thị trường vốn và giảm thiểu rủi ro và tính dễ bị tổn thương vốn gắn liền với thị trường này.

- Đẩy nhanh cải cách hệ thống ngân hàng để thúc đẩy cạnh tranh và tính hiệu quả trong khi phải tăng cường giám sát để bảo đảm tính lành mạnh của ngân hàng.

- Cần phải nhất quán hơn nữa giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ để đối phó với những bất lợi tiềm tàng của dòng vốn đi vào, kiểm soát thâm hụt tài khoản vãng lai và tăng cường khả năng chống đỡ của các khoản nợ trung hạn. Có thể khẳng định rằng hiện nay chính sách tài khóa đang "đá" chính sách tiền tệ khi chúng ta không có sự phối hợp nhịp nhàng giữa 2 cơ quan của chính phủ là NHNN và Bộ Tài chính.

- Cải cách DNNN nhanh hơn để có thể đối mặt với cạnh tranh toàn cầu và giảm lệ thuộc vào ngân sách.

7.2 Đây là thời điểm thuận lợi cho việc lựa chọn một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn

Để đối phó với dòng vốn vào ngày càng gia tăng, tính linh hoạt hơn của tỷ giá có thể làm giảm áp lực lạm phát trong khi giảm bớt nhu cầu can thiệp và can thiệp vô hiệu hóa. Gia tăng tính linh hoạt cũng có thể giúp thúc đẩy sự phát triển của các thị trường sản phẩm phái sinh, khuyến khích phòng ngừa rủi ro tỷ giá tốt hơn và cho phép tỷ giá hoạt động như một thiết bị giảm sốc trong bối cảnh dòng vốn bị đảo ngược. Một chế độ tỷ giá linh hoạt hơn có thể

cũng là một nhân tố cần thiết cho các cơ quan chức năng trong việc hoạch định hướng về chế độ mục tiêu lạm phát.

7.3 Giảm tính dễ tổn thương gắn liền với thị trường chứng khoán

- Các cơ quan chức năng dựa vào các phương pháp thận trọng để làm nguội thị trường và xa hơn nữa, trong dài hạn, nên loại bỏ việc trông cậy vào kiểm soát vốn. Vào tháng giêng năm 2007, các ngân hàng thương mại đã buộc phải cắt giảm việc cho vay đối với các công ty chứng khoán của họ trong vòng 1 năm, và tỷ trọng rủi ro của các khoản vay có liên quan đến chứng khoán đã tăng từ 100% lên 150%.

Vào tháng 6, các ngân hàng thương mại còn bị buộc phải hạn chế các khoản cho vay cầm cố chứng khoán thấp hơn 3% trong tổng số cho vay hiện hành, với các ngân hàng trên, hạn chế này yêu cầu phải thực hiện vào cuối năm 2007. Các ngân hàng thương mại cũng được yêu cầu phải báo cáo hàng tháng cho NHNN rủi ro của họ đối với loại tín dụng trên, với mức vượt trần phải chịu giám sát kỹ lưỡng. Một số các tổ chức quốc tế cũng đã khuyến cáo các cơ quan chức năng đánh giá thấu đáo các yếu kém tiềm ẩn trong các ngân hàng có rủi ro cao để xác định các chủ thể cho hoạt động giám sát, và cũng để áp dụng các tiêu chuẩn và thủ tục một cách đầy đủ trong quản lý ngoại hối, lãi suất và rủi ro thanh toán.

Độ nhạy cảm của thị trường chứng khoán trong chừng mực nào đó tập trung vào các ngân hàng cổ phần nhỏ. Số liệu cho thấy rằng tất cả các ngân hàng thương mại quốc doanh, chiếm gần 70% tài sản của hệ thống tài chính, có số dư cho vay cầm cố chứng khoán đều dưới 3%. Nhưng các khuyến cáo cho rằng Chính phủ cần phải xây dựng các chỉ tiêu chuyên nghiệp và sâu hơn nữa để đoan chắc rằng có thể kiểm soát các rủi ro từ cho vay chứng khoán của các ngân hàng thương mại quốc doanh.

(Xem tiếp trang 29)

yếu tố về địa chính trị cũng đang được cải thiện và tốc độ tăng trưởng của các nền kinh tế đang có xu hướng chậm lại có tác động giảm bớt áp lực cho thị trường. Tuy nhiên, với sự gia tăng của nhu cầu dầu thế giới được dự báo sẽ có nhiều bất ổn trong quý tới đã buộc OPEC phải nhóm họp một lần nữa vào ngày 1 tháng 2 năm nay nhằm có các can thiệp cần thiết để cân bằng cung cầu dầu thô thế giới. Như vậy có thể thấy, nhu cầu dầu của thế giới lại tiếp tục tăng và OPEC cũng cố gắng tăng cung tương ứng để đảm bảo cân bằng nhu cầu, tuy nhiên những yếu tố bất ổn liên quan đến địa chính trị và thời tiết là không thể lường trước được. Vì vậy, mà các chuyên gia đã đưa ra một biên độ dự báo khá rộng cho biến động giá dầu trong năm nay. Một mặt họ dự báo có thể giá dầu sẽ điều chỉnh về lại mức 80 USD/thùng vì giá ngất ngưỡng 100 USD/thùng hiện nay là quá cao và bất thường, sẽ có ảnh

hưởng không tốt lên kinh tế thế giới. Tuy nhiên, mặt khác họ lại cho rằng có một thực tế mà chúng ta không thể chối cãi là năng lượng hóa thạch đã dần cạn kiệt, cho nên xu hướng giá dầu trong tương lai là chỉ có tăng chứ không thể giảm. Vì vậy, chỉ cần một yếu tố bất thường như khủng bố, thiên tai, dịch bệnh hay một cú sốc về kinh tế chẳng hạn xảy ra trong năm nay thì rất có thể giá dầu thế giới sẽ được đẩy lên ngưỡng 120 USD/thùng, một kỷ lục giá mới trong lịch sử. Mà chúng ta biết, thế giới luôn đầy những bất ổn.

Và khi đó, chắc chắn giá vàng cũng sẽ tăng mạnh. Sau khi giá vàng phá cản tâm lý 850 USD/oz và đạt mức kỷ lục trong lịch sử vào ngày 4 tháng 1 thì một vài ngân hàng và quỹ đầu tư lớn đã đưa ra dự báo vàng sẽ tiếp tục phá cản 900 và có thể đạt mức 1.000 USD/oz trong năm nay. Với sự sa sút niềm tin một cách nghiêm trọng của các nhà đầu tư và

cả người dân vào hệ thống tiền tệ thế giới trong năm 2007, trong khi cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn đang đe dọa tính thanh khoản của thị trường liên ngân hàng và hứa hẹn sẽ còn tiếp diễn trong năm nay thì vàng sẽ tiếp tục là kênh đầu tư an toàn. Hơn nữa, khủng hoảng có tính ngắn hạn giờ đã được nhận định là chuyển sang trung hạn càng làm trầm trọng hơn sức khỏe của hệ thống tài chính – tiền tệ thế giới, xu hướng USD tiếp tục suy yếu và giá dầu tăng cao, tất cả những điều này đều là nhân tố hỗ trợ cho giá vàng tiếp tục lập nhiều kỷ lục trong năm nay.

Vậy chúng ta hãy cùng chờ xem! ■

Tài liệu tham khảo:

1. Monthly Oil Market Report, OPEC, tháng 12.2007.
2. Gold...we think that is the top for now, CitiFX® Technicals note, CitiFX® Value Added Services & Products, 04.01.2008.
3. Weekly Economic and Financial Commentary, Wachovia Economic Group, 04.01.2008.

(Tiếp theo trang 26)

Làm thế nào để ...

- Cải thiện các quy định và minh bạch trên thị trường chứng khoán. Luật mới về thị trường chứng khoán áp dụng trong năm 2007 và UBCKNN đã và đang đẩy mạnh việc thi hành các yêu cầu về minh bạch và công khai đối với các công ty niêm yết. Thêm vào đó, các luật lệ hiện nay như hình phạt yếu kém đối với các giao dịch nội gián, và có các quan ngại là thị trường chứng khoán có thể được sử dụng dễ dàng cho việc rửa tiền.

7.4 Cải cách và giám sát khu vực ngân hàng

- Xây dựng các bước quan trọng trong lộ trình mở cửa hệ thống ngân hàng theo cam kết WTO. Vào tháng 4.2007 Chính phủ đã ban hành sắc lệnh về vấn đề gạn lọc các điều kiện cho việc tham gia của người nước ngoài vào các ngân hàng trong nước, và đã gia tăng cổ phần tối đa của các nhà đầu tư chiến lược cá nhân trong mỗi ngân hàng từ 10-15% (hoặc 20% với sự cho phép của thủ tướng). Thêm vào đó, từ giữa tháng

6.2007, các ngân hàng nước ngoài có thể áp dụng đối với việc thành lập các công ty con sở hữu 100%, và một số áp dụng khác được NHNN cho phép.

- Việc niêm yết thị trường chứng khoán và cổ phần hóa các ngân hàng thương mại quốc doanh đang tiến triển. Ba trong số các ngân hàng đã thuê các ngân hàng nước ngoài chủ yếu để giúp họ đánh giá tài sản, hoạch định IPO, và lựa chọn nhà đầu tư chiến lược, và đợt IPO giờ đây được xác định là cuối năm 2007 và đầu 2008. Đây là những việc làm tích cực nhưng cần chú trọng đến mức độ an toàn về vốn và khuyến khích sự tham gia của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài để bảo đảm rằng cổ phần hóa sẽ mang về các cải thiện cần thiết cho việc quản trị. Vấn đề đặt ra là liệu rằng việc dịch chuyển vốn trong thời gian gần đây có đủ sức để hồi phục mức an toàn vốn trong việc cung cấp vốn thực tế hay không.

- Chuyển NHNN thành một ngân hàng trung ương độc lập và hiện đại hơn. Theo sau cổ phần hóa, trách nhiệm đối với quyền sở hữu của chính phủ tại các ngân hàng thương mại quốc doanh sẽ chuyển từ NHNN sang Công ty đầu tư

vốn nhà nước (SCIC), do đó sẽ tháo gỡ mâu thuẫn quyền lợi mà cho đến nay đã hạn chế giám sát của NHNN. Ngoài ra, NHNN, SCIC và Bộ tài chính cần cải thiện lỗi mòn trong giao dịch giữa các ngân hàng, các chi nhánh công ty chứng khoán đối với người mua hay người phát hành chứng khoán. Một vấn đề khác rất nguy hiểm cho nền kinh tế cần phải được chính phủ quan tâm, đó là những bất ổn không thể kiểm soát được trong việc các tập đoàn kinh tế quốc doanh hiện đang có xu hướng bành trướng sang cả lĩnh vực ngân hàng và đầu tư tài chính.

Tóm lại, chúng ta cần phải thiết kế một hỗn hợp các chính sách tiền tệ và tỷ giá hiệu quả hơn; thiết lập một cơ chế giám sát hệ thống tài chính chuyên nghiệp trong việc vừa hấp thụ dòng vốn nước ngoài, để vừa kiểm soát được nguy cơ nền kinh tế phát triển quá nóng, trong khi vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao ■

Tài liệu tham khảo

1. Báo cáo của IMF về Việt Nam: Viet Nam Selected Issues (IMF 10.10.2007)
2. Staff Report for the 2007 Article IV Consultation
3. Taking Stock: Ten Years after Asian Financial Crisis (Mc Kinley Dec 2007)