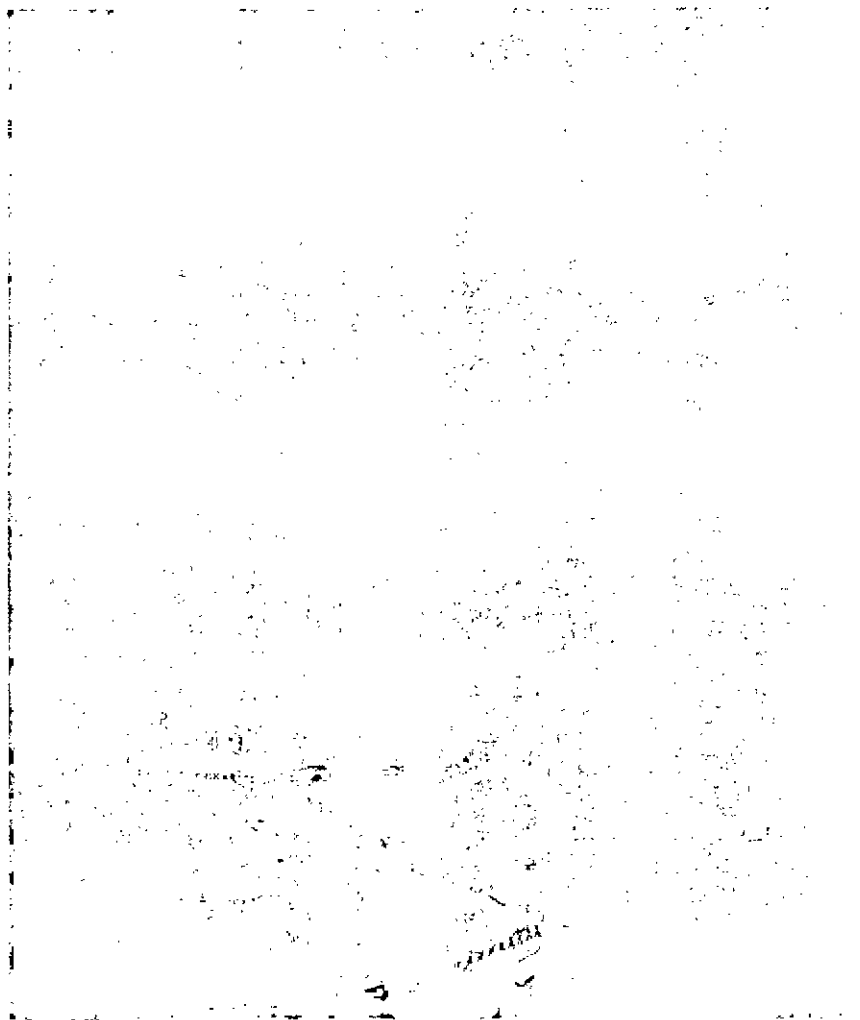


- Tăng trưởng kinh tế và công bằng xã hội
- Khủng hoảng tài chính ở Đông Nam Á
- Sự ổn định đồng EURO
- Kinh tế của một số nước Châu Á qua đánh giá của IMF





# những vấn đề kinh tế thế giới

Số 6 (50)  
THÁNG 12 - 1997  
NĂM THỨ CHÍN  
Tập chí ra 2 tháng 1 kỳ

Tổng biên tập  
TS. VÕ ĐẠI LỰC

Phó tổng biên tập  
PTS. ĐỖ ĐỨC ĐỊNH  
PTS. ĐÀO LÊ MINH

Thư ký Toà soạn  
VŨ AN NINH

Trình bày  
NGUYỄN MINH CHÂU

Toà soạn  
234 Đường Thái Hà,  
Đống Đa, Hà Nội  
Tel: 8570364; 8574311  
8574310; 8574302  
Fax: 8574316

Phòng phát hành  
234 Thái Hà, Đống Đa,  
Hà Nội  
Tel: 8.574315;  
8.326723

Giấy phép xuất bản số 473-  
BC/GPXB ngày 19-2-1993.  
Chế bản điện tử tại Viện Kinh  
tế Thế giới.  
In tại Xí nghiệp in Thủy Lợi,  
Hà Nội.  
In xong và nộp lưu chiểu  
tháng 12/1997.  
ISSN 0868 - 2984

## MỤC LỤC

Trang

### KINH TẾ THẾ GIỚI HIỆN ĐẠI

**LÊ VĂN SANG:** Thay đổi tương quan lực lượng giữa các trung tâm kinh tế tư bản và chiều hướng của các quan hệ kinh tế quốc tế

3

### KINH TẾ VÀ PHÁT TRIỂN

**ĐÀO LÊ MINH - TRẦN LAN HƯƠNG:** Thực hiện công bằng xã hội trong tăng trưởng kinh tế ở Malaixia

12

**NGUYỄN TRẦN QUẾ:** Tăng trưởng kinh tế và công bằng xã hội ở Việt Nam

19

### TÀI CHÍNH TIỀN TỆ THẾ GIỚI

**HOA HỮU LÂN:** Khủng hoảng tài chính ở Đông Nam Á và những vấn đề đặt ra hiện nay

25

**NGUYỄN HỒNG SƠN:** Hiểu như thế nào về cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan

34

**NGUYỄN ĐÌNH TRUNG:** Sự ổn định đồng EURO - một nhân tố góp phần vào sự thành công của EMU

40

### HỢP TÁC VÀ ĐẦU TƯ

**PHẠM QUANG HUY:** Đầu tư trực tiếp nước ngoài của Nhật Bản

43

### KINH TẾ CÁC NƯỚC VÀ KHU VỰC

**ĐINH CÔNG TUẤN:** Tình hình và kinh nghiệm phát triển kinh tế của Hàn Quốc

49

**ĐẶNG THANH HUYỀN:** Kinh nghiệm Nhật Bản trong giáo dục phổ thông và phát triển nguồn nhân lực

53

### THÔNG TIN

- Tình hình kinh tế của một số nước Châu Á qua đánh giá của IMF

58

- Năm 1997, nền kinh tế Cộng hoà Séc có dấu hiệu đình trệ

60

# HIỂU NHƯ THẾ NÀO VỀ CUỘC KHỦNG HOẢNG TIỀN TỆ THÁI LAN

PTS. NGUYỄN HỒNG SƠN  
Viện Kinh tế Thế giới

Ngay sau khi Thái Lan buộc phải thả nổi đồng Baht (02/7/1997), các nhà kinh tế, chính trị và giới kinh doanh đã đưa ra nhiều phân tích, đánh giá về nguyên nhân, hậu quả và dự đoán về triển vọng phục hồi của nền kinh tế Thái Lan. Các quan điểm được đưa ra rất phong phú và đa dạng: từ trùng lập (đơn thuần, liệt kê về các nguyên nhân) cho đến thiên lệch (đề cao vai trò của đầu cơ và ngược lại) và thậm chí trái ngược nhau (về triển vọng phục hồi).

Trong bài viết này, trên cơ sở lý luận của kinh tế học quốc tế, tác giả sẽ cố gắng phân tích một cách logic về nguyên nhân, hậu quả và trình bày một vài quan điểm khác nhau về triển vọng phục hồi nền kinh tế Thái Lan.

## VỀ NGUYÊN NHÂN

Có rất nhiều nguyên nhân được đưa ra để giải thích cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan: thị trường bất động sản sụp đổ; thâm hụt tài khoản vãng lai quá lớn; tỷ giá hối đoái của đồng Baht so với đô la Mỹ (USD) bị kìm giữ quá lâu; đầu cơ phá hoại; nợ nước ngoài quá nhiều...

Tất cả các nguyên nhân được đưa ra đều có lý, tuy nhiên vấn đề nằm ở chỗ là mối quan hệ giữa chúng như thế nào? Cơ chế nào dẫn đến việc Thái Lan buộc phải thả nổi đồng Baht? Liệu đầu cơ có phải là nguyên nhân chính của cuộc khủng hoảng hay

không? và nếu không thì ảnh hưởng của nó ở mức độ nào?

Trước tiên, hoàn toàn có thể khẳng định một điều là trong bối cảnh các thị trường tài chính - tiền tệ thế giới đang được quốc tế hoá và hiện đại hoá mạnh mẽ, chế độ tỷ giá hối đoái cố định và cơ chế quản lý tập trung nhưng lỏng lẻo trong hệ thống tài chính đã đẩy thị trường tiền tệ Thái Lan rơi vào khủng hoảng. Đồng Baht được thả nổi vì từ lâu nó không phù hợp với những nguyên tắc cơ bản của nền kinh tế.

Thật vậy, sau 3 lần phá giá nhằm kích thích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu (lần 1 vào tháng 5/1981; lần 2 vào tháng 7/1981; và lần 3 vào tháng 11/1984), kể từ ngày 2/11/1984, giá trị đối ngoại của đồng Baht được xác định dựa trên cơ sở một tấp hợp những đồng tiền của những bạn hàng chủ chốt của Thái Lan. Trong đó đồng đô la Mỹ chiếm vai trò chủ đạo với 80% giá trị. Do đó về thực chất đồng Baht đã được cố định với đồng đô la Mỹ với mục đích ổn định tài chính nhằm thu hút vốn đầu tư nước ngoài và chống lạm phát.

Nếu như chế độ tỷ giá hối đoái cố định dưới hệ thống Bretton Woods (trong đó đồng USD đóng vai trò thống trị) đã giúp cho các nước Tây Âu và Nhật Bản khôi phục lại và phát triển mạnh nền kinh tế của họ từ đống tro tàn của Chiến tranh thế giới hai, thì chế

độ tỷ giá hối đoái cố định của Thái Lan cũng đã giúp cho đồng Baht trở thành một trong những đồng tiền ổn định nhất trên thế giới và hỗ trợ cho quá trình tăng trưởng kinh tế của nước này trong suốt hơn một thập kỷ qua.

Thế nhưng, chế độ tỷ giá hối đoái cố định cũng có những điểm yếu cố hữu của nó.

*Thứ nhất*, dưới chế độ tỷ giá hối đoái này, chức năng điều tiết vĩ mô đối với nền kinh tế của chính sách tiền tệ sẽ bị tê liệt do phải kìm giữ tỷ giá.

Ở Thái Lan, do được cố định với đồng USD và để ngăn chặn tình trạng lên giá của đồng nội tệ khi vốn nước ngoài đổ vào nhiều (với những nguy cơ phá vỡ chế độ tỷ giá hối đoái cố định), chính phủ đã buộc phải áp dụng chính sách tiền tệ thả lỏng với mức cung tiền tăng trung bình 20%/năm.

Chính sách tiền tệ thả lỏng đã nuôi dưỡng lạm phát, thúc đẩy tiền lương tăng lên và thổi phồng một cách giả tạo nhu cầu trong nước. Chỉ số giá cả tiêu dùng của Thái Lan đã liên tục tăng và đạt mức 5,9% năm 1996 so với mức 3,4% năm 1993. Cùng với nó là sự gia tăng của chi phí lao động. Tiền lương tối thiểu của công nhân trong vòng 10 năm qua tăng 8,5%/năm cao hơn nhiều so với mức tăng năng suất lao động 3%/năm. Lao động lành nghề, hạ tầng cơ sở, đặc biệt là các hệ thống giao thông vận tải và điện lực đã không theo kịp với tốc độ phát triển công nghiệp.

Hơn thế nữa, chính sách tiền tệ thả lỏng còn khuyến khích đầu tư tràn lan và quá nhiều vào những ngành chỉ mang lại lợi ích trước mắt, đặc biệt vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Năm 1996 lượng tiền mà các ngân hàng cho khu vực sản xuất vay chỉ chiếm có 10% trong khi đó lượng tiền chi cho lĩnh vực kinh doanh bất động sản vay chiếm tới 25% (khoảng 350 tỷ Baht). Việc xây dựng quá nhiều toà nhà và văn phòng đã gây ra tình trạng ế thừa, một nửa trong số 600.000 m<sup>2</sup> diện tích phòng làm việc không có người thuê mua, riêng ở Bangkok số nhà thừa trị giá 50 tỷ USD.

Như vậy, chế độ tỷ giá hối đoái cố định và chính sách tiền tệ thả lỏng đã đẩy nền kinh tế Thái Lan rơi vào trạng thái mất cân đối bên trong (nền kinh tế phát triển vượt quá mức sản lượng tiềm năng và lạm phát có xu hướng gia tăng).

*Thứ hai*, nếu như chế độ tỷ giá hối đoái cố định đã góp phần giúp cho xuất khẩu của Thái Lan tăng trong những năm 1994 - 1995 do đồng USD giảm giá, thì việc đồng USD lên giá so với Yên Nhật và Mác Đức đã gây tác động ngược lại.

Tỷ giá hối đoái cố định cùng với sự gia tăng của lạm phát đồng nghĩa với việc đồng Baht lên giá thực tế. Điều này kết hợp với sự suy giảm của nhu cầu trên thị trường quốc tế và khu vực (thị trường bán dẫn quốc tế suy thoái mạnh, giá vi mạch giảm hơn 80% trong năm 1996...) cũng như sự cạnh tranh mạnh mẽ về chi phí của các nước láng giềng (như Trung Quốc, Việt Nam...) trong các ngành công nghiệp truyền thống (dệt, may, mặc...) đã làm cho xuất khẩu của Thái Lan bị giảm sút: kim ngạch xuất khẩu năm 1996 chỉ tăng có 0,2% so với mức 25% năm 1995. Xuất khẩu giảm dẫn tới tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế hướng ngoại Thái Lan chậm lại vào năm 1996: 6,4% so với mức 8,6% năm 1995.

Hơn thế nữa, sự gia tăng thực tế của đồng nội tệ cũng đã khuyến khích nhập khẩu và hậu quả là thâm hụt tài khoản vãng lai quá lớn và nợ nước ngoài gia tăng. Trong những năm 1995 - 1996, thâm hụt tài khoản vãng lai của Thái Lan đã đạt tới mức báo động: 8,1% GDP năm 1995 và 8,2% GDP năm 1996 (tương đương với mức thâm hụt của Mêhicô trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng). Do phải bù đắp cho sự thâm hụt này, số nợ nước ngoài của Thái Lan đã liên tục gia tăng: từ 40,6% GDP năm 1993; 44,3% GDP năm 1994; 49,5% năm 1995 lên đến 52,4% GDP năm 1996. (Tỷ lệ này lớn hơn rất nhiều so với tỷ lệ nợ nước ngoài của Mêhicô trước khi xảy ra cuộc khủng hoảng: 35% GDP). Điều đáng lo ngại ở đây là phần lớn các khoản vay nợ nước ngoài của Thái Lan là vay ngắn hạn (Tính đến cuối năm 1996 trong số 70,2 tỷ

USD nợ nước ngoài 65% đến hạn trả trong vòng 1 năm) và quá nhiều trong số các khoản vay này đã được đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản, vốn đã phát triển tràn lan hoặc đổ vào việc mở rộng các nhà máy không cần thiết làm tăng thêm tình trạng dư thừa công suất.

Như vậy, chế độ tỷ giá hối đoái cố định và chính sách tài chính - tiền tệ tập trung nhưng lỏng lẻo (kiểm soát thị trường vốn, lợi dụng thông tin nội bộ để trục lợi, cho vay tràn lan...) đã đẩy nền kinh tế Thái Lan rơi vào trạng thái mất cân đối bên ngoài (thâm hụt tài khoản vãng lai quá mức và nợ nước ngoài quá lớn).

Tình trạng mất cân đối cả bên trong lẫn bên ngoài của nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng chậm lại, xuất khẩu giảm sút, thị trường bất động sản suy sụp... đã làm cho số nợ khó đòi của các ngân hàng và các công ty tài chính Thái Lan vượt quá giới hạn cho phép: khoảng 33 tỷ USD. Tổng số cho vay không hiệu quả của 15 ngân hàng và 91 công ty tài chính đã chiếm tới 35% GDP, cao gần gấp đôi so với mức cao nhất của Mêhicô năm 1995.

Tất cả những điều kể trên đã làm xuất hiện một vấn đề nan giải mà kinh tế học quốc tế gọi là "vấn đề lòng tin" ("Confident Problem"). Đó là niềm tin của thị trường vào việc đồng Baht sớm hay muộn cũng sẽ bị phá giá để phù hợp với những nguyên tắc cơ bản của nền kinh tế.

Dự tính về một sự phá giá của đồng tiền trong tương lai sẽ gây ra cuộc khủng hoảng về cân cân thanh toán mà đặc trưng của nó là sự suy giảm rõ rệt trong dự trữ ngoại tệ và lãi suất trong nước tăng lên cao hơn lãi suất thế giới. Đây chính là sự thất thoát vốn (Capital Flight) vì các nhà đầu tư sẽ bỏ chạy khỏi đồng nội tệ bằng cách bán chúng cho ngân hàng trung ương để thu lấy ngoại tệ và chuyển vốn ra nước ngoài. Nhưng nghiêm trọng hơn cả là các nhà đầu cơ tiền tệ cũng xuất hiện và bắt đầu thực hiện chu kỳ kinh doanh của mình bằng cách vay đồng tiền nội địa và bán chúng trên thị trường tiền tệ nhằm kiếm lợi ở vòng quay sau của đồng

tiền. Để giữ cho tỷ giá hối đoái ổn định, ngân hàng trung ương buộc phải mua đồng nội tệ và cung cấp các tài sản ngoại tệ mà những người tham gia thị trường muốn nắm giữ. Đồng tiền chuyển đổi tự do, mức độ liên kết cao giữa các thị trường tài chính - tiền tệ thế giới cũng như tốc độ và khối lượng buôn bán ngoại tệ khổng lồ trên các thị trường này (khoảng trên 1.200 tỷ USD/ngày) sẽ làm cho dự trữ ngoại hối của các ngân hàng trung ương nhanh chóng bị cạn kiệt và cuối cùng buộc họ sẽ phải phá giá hoặc thả nổi đồng tiền.

Vào cuối năm 1996, đầu năm 1997 những dự tính về sự phá giá của đồng Baht trong giới kinh doanh và đầu cơ đã được hình thành và củng cố với hậu quả là, thị trường chứng khoán suy sụp (chỉ số thị trường chứng khoán Thái Lan giảm 40% trong năm 1996), khách hàng đua nhau rút tiền ra khỏi các công ty tài chính (30,3 tỷ baht hay 1,2 tỷ USD chỉ trong vòng tháng 3/1997), và đồng Baht liên tục mất giá do sức ép của đầu cơ (ngày 15/01/1997 đồng Baht đã giảm tới mức thấp nhất so với USD trong vòng 6 năm qua).

Thị trường chứng khoán suy sụp làm cho giá trị tài sản của các ngân hàng và các công ty tài chính giảm sút; thiếu tiền mặt và cạn vốn vì các nhà đầu tư rút tiền; nợ khó đòi ở mức cao vì thị trường bất động sản sụp đổ; đồng Baht giảm giá làm cho nợ nước ngoài ngày một gia tăng. Tất cả những điều đó đã đẩy các ngân hàng và các công ty tài chính của Thái Lan đến bên bờ vực thẳm, 10 trong số 91 công ty đó đang đứng trước nguy cơ vỡ nợ (tuy chỉ có 10 công ty nhưng lại là những công ty lớn trong hệ thống tài chính Thái Lan).

Trước tình hình đó, lẽ ra chính phủ Thái Lan đã phải sớm đưa ra những giải pháp kịp thời bằng cách thực hiện đồng thời cả 2 chính sách "chuyển hướng chi tiêu" (phá giá đồng Baht) và "thay đổi chi tiêu" (thắt chặt tài chính) để đưa nền kinh tế quay trở lại trạng thái cân đối bên trong và bên ngoài. Thế nhưng, những biện pháp khẩn cấp mà chính phủ Thái Lan đã thực hiện (can thiệp

manh vào thị trường ngoại hối; kiểm soát vốn, bảo lãnh cho các ngân hàng không còn khả năng trả nợ...) chỉ nhằm mục đích duy trì sự ổn định giả tạo của đồng Baht. Hơn thế nữa, những biện pháp này đã gây ra tác động phụ và làm cho tình hình ngày càng trở nên trầm trọng vì kích thích đầu cơ chứng khoán, đẩy lãi suất trong nước lên cao, hạn chế việc khuyến khích các công ty tài chính và ngân hàng (hiện đang thua lỗ) cải cách và thay đổi các hoạt động mạo hiểm của họ. Cuối cùng, tất cả các biện pháp đó đã phải trả một giá rất đắt: dự trữ ngoại tệ của ngân hàng trung ương Thái Lan (BOT) đã giảm mất 5 tỷ USD xuống còn 33 tỷ USD chỉ trong vòng có 1 tháng.

Nguy cơ phá giá đồng Baht ngày càng đến gần và giới đầu cơ đã không bỏ lỡ cơ hội đó để tấn công phối hợp trên tất cả các thị trường cả trong và ngoài nước. Những cố gắng cuối cùng nhằm cứu vớt đồng Baht đã làm cho lượng dự trữ ngoại tệ của BOT giảm xuống còn hơn 20 tỷ USD - một lượng dự trữ ít ỏi mà theo tính toán của một ngân hàng đầu tư Mỹ có tên là Merrill Lynch, chỉ đủ để can thiệp trong vòng 3 ngày trước khi đạt tới mức thấp nhất bằng tổng 3 tháng tiền giành cho nhập khẩu. Thái Lan thực sự đã rơi vào tình trạng vô phương chống đỡ vì đã bị "trong phá ngoài công", lại không có viện binh (vì thị trường tiền tệ các nước láng giềng như Malaxia, Indônêxia, Philippin đều đang nằm trong trạng thái tương tự). Đầu cơ đã làm tràn cốc nước vốn đã đầy của nền kinh tế Thái. Ngày 02/7/1997 chính phủ Thái Lan đã buộc phải thả nổi đồng Baht, chấm dứt thời kỳ chế độ tỷ giá hối đoái cố định kéo dài gần 14 năm.

Như vậy, những phân tích ở trên đã chứng tỏ rằng, tuy không phải là nguyên nhân chính, nhưng đầu cơ đã đóng một vai trò rất quan trọng trong việc thúc đẩy và làm sâu sắc thêm cuộc khủng hoảng. Cam kết giữ vững giá trị đồng Baht của chính phủ Thái Lan đã tạo ra cho cả người phát hành chứng khoán lẫn người đầu tư ảo tưởng rằng, chi phí cho việc vay vốn nước ngoài là rất rẻ và không hề có sự mạo hiểm nào cả. Thế nhưng, khi các điều kiện cơ bản của nền

kinh tế đã thay đổi thì sự kết hợp giữa một thị trường vốn mở cửa với chế độ tỷ giá hối đoái cố định sẽ phá tan ảo tưởng kể trên và vẫy gọi tất cả các nhà đầu cơ tiền tệ trên thế giới tập trung vào Bangkok. Thái Lan thực sự là "cưỡi trên lưng cá sấu" với hy vọng có thể qua sông được nhanh chóng để rời chính con cá sấu này đã quay lại cắn vào lưng người cưỡi nó.

### VỀ HẬU QUẢ

Ngay sau khi được tuyên bố thả nổi, đồng Baht đã bị sụt giá khoảng 20% so với đồng USD (tới mức 29,5 Baht/USD) mở đầu cho một thời kỳ suy giảm liên tục của đồng tiền này. So với trước khi được thả nổi, tính đến ngày 15/10/1997 đồng Baht đã bị mất giá hơn 40% và đạt mức 36,72 Baht/USD.

Sự trôi nổi và mất giá của đồng Baht sẽ gây ra những tác động nhiều chiều, không những đối với nền kinh tế Thái mà còn đối với cả khu vực Đông Nam Á. Nó vừa mang tính tích cực lại vừa mang tính tiêu cực, trong đó tương quan lực lượng giữa hai tác động sẽ phụ thuộc vào những chính sách cụ thể của chính phủ Thái Lan, sự phối hợp hành động của chính phủ các nước Đông Nam Á và sự trợ giúp của cộng đồng quốc tế.

*Thứ nhất*, chế độ tỷ giá hối đoái thả nổi có quản lý và sự mất giá của đồng Baht (để quay về với giá trị đích thực của nó) sẽ giúp cho nền kinh tế Thái Lan lập lại thế cân bằng cả bên trong lẫn bên ngoài và thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng xét về mặt dài hạn. Sự mất giá của đồng Baht sẽ khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu. Một mặt, hàng hoá và dịch vụ của Thái Lan trên thị trường quốc tế sẽ có sức cạnh tranh hơn do chi phí tính bằng USD giảm. Mặt khác, người Thái sẽ phải tiết kiệm hơn trong tiêu dùng ngoại tệ để mua sắm các hàng xa xỉ phẩm nhập ngoại hoặc đi du lịch ở nước ngoài. Xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm sẽ làm giảm thâm hụt tài khoản vãng lai, giảm vay nợ nước ngoài và tăng dự trữ ngoại tệ. Thế nhưng - một cái nhưng lớn - xuất khẩu có thể tăng khi đồng Baht mất giá chỉ với điều kiện nó được đi kèm với một chính sách

tiền tệ và tài chính thất chặt. Nếu không, giá cả trong nước sẽ tăng và xoá đi lợi thế về chi phí mà đồng tiền mất giá đem lại. Cuối cùng, tác động tích cực này chỉ phát huy được trong dài hạn vì tồn tại hiệu ứng đường cong "J". Điều này có nghĩa là tác động tích cực của sự phá giá đối với xuất khẩu và cải thiện tài khoản vãng lai chỉ diễn ra sau một thời gian nhất định (đối với các nước công nghiệp phát triển là 6 tháng).

*Thứ hai*, sự mất giá của đồng Baht sẽ làm cho nợ nước ngoài của Thái Lan tính bằng USD tăng lên. Chi phí cho nhập khẩu cũng bị tác động tương tự. Theo Siam Commercial Bank cứ 10% mất giá của đồng bath thì chi phí nhập khẩu sẽ tăng lên 4,2%. Giá hàng nhập khẩu ước tính sẽ tăng khoảng 30% trong thời gian tới và điều này sẽ làm cho các nhà nhập khẩu, các ngành công nghiệp dựa vào nguyên liệu nhập ngoại và tiền vốn nước ngoài sẽ gặp khó khăn về chi phí và vốn quay vòng.

Tác động mạnh nhất là đối với những ngành sử dụng nhiều nhiên liệu vì Thái Lan là nước nhập khẩu xăng dầu. Ước tính chi phí cho việc nhập xăng dầu của Thái Lan sẽ lên tới 7 tỷ USD trong năm 1997. Đối với lĩnh vực nông nghiệp, ước tính nếu đồng Baht mất giá 10% thì thiệt hại do việc nhập khẩu nguyên liệu phục vụ nông nghiệp sẽ khoảng 24 tỷ Baht. Điểm cuối cùng là các nhà đầu tư nước ngoài cũng sẽ bị thiệt khi chuyển lợi nhuận về nước.

Như vậy, nếu không được đi kèm với chính sách tiền tệ và tài chính thắt chặt, sự trôi nổi và mất giá của đồng Baht sẽ làm cho lạm phát gia tăng với những tác động tiêu cực của nó tới nền kinh tế. Ngoài ra, để chống lại được lạm phát, lãi suất trong nước phải tiếp tục được duy trì ở mức cao và điều đó sẽ gây tác động tiêu cực tới đầu tư.

*Thứ ba*, đồng Baht Thái Lan được thả nổi đã tạo ra ảnh hưởng dây chuyền, kéo theo nó là sự mất ổn định của các thị trường tiền tệ ở các nước láng giềng trong khu vực Đông Nam Á.

Sau khi đồng Baht được thả nổi, tuy đã chống đỡ quyết liệt bằng nhiều cách khác nhau, Philippin, Malaixia và Indônêxia đã buộc phải lần lượt thả nổi các đồng tiền của họ.

Mặc dù chưa bị thả nổi nhưng đồng đô la Singapore cũng đã chao đảo và xuống giá đến mức thấp nhất kể từ 3 năm qua. Hơn thế nữa, theo nhà kinh tế trưởng của Deutsche Bank ở Châu Á - Thái Bình Dương, nếu không có các biện pháp hữu hiệu, làn sóng của cơn lốc phá giá được xuất phát từ đồng Baht có thể đánh vào 12 nước đang trôi dạt ở Châu Á, Đông Âu và Châu Mỹ la tinh.

Sự mất ổn định chung và lâu dài của các thị trường tiền tệ Đông Nam Á có thể sẽ làm cho các nhà đầu tư quốc tế mất lòng tin và rút vốn ra khỏi thị trường này để đầu tư vào các khu vực an toàn hơn ngoài Châu Á như, Đông Âu, Mỹ la tinh, Mỹ... Nếu điều này xảy ra thì đây sẽ là điều xấu nhất mà cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan gây ra cho toàn khu vực. Tuy nhiên cũng còn nhiều hy vọng là đồng Baht mất giá mạnh có thể kéo nguồn vốn trở lại các thị trường trải phiêu ở Đông Nam Á trong dài hạn vì giá ở đây quá thấp.

### VỀ TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI

Lịch sử phát triển của hệ thống tiền tệ quốc tế sau đại chiến thế giới 2 đã chứng minh rằng giữ được giá trị đối ngoại của đồng tiền dưới chế độ tỷ giá hối đoái cố định là một điều khó, thế nhưng ổn định được nó trong một hệ thống các tỷ giá hối đoái trôi nổi còn khó hơn nhiều. Để ổn định được thị trường tiền tệ, Thái Lan ước tính sẽ phải tiêu tốn khoảng 20 tỷ USD. Một cái giá tuy quá đắt (mặc dù hiện tại vẫn còn rẻ hơn so với chi phí cho cuộc khủng hoảng ở Mêhicô năm 1994 - 1995: gần 50 tỷ USD) nhưng nếu không thực hiện được thì hậu quả sẽ khó lường.

Chính vì vậy mà IMF và 10 quốc gia Châu Á - Thái Bình Dương đã cam kết tài trợ cho Thái Lan 16 tỷ USD sau khi chính phủ nước này thông qua kế hoạch chính sách

kinh tế tổng thể phù hợp với những yêu cầu của IMF.

Sự trợ giúp của cộng đồng quốc tế và một chính sách thắt lưng buộc bụng chỉ là điều kiện cần để vượt qua cơn khủng hoảng. Thời gian và tốc độ cũng như chi phí để khắc phục nó còn phụ thuộc vào mức độ trầm trọng và nội lực của bản thân nền kinh tế. Hiện tại có nhiều quan điểm khác nhau giữa các nhà kinh tế về triển vọng phục hồi của nền kinh tế Thái.

Các nhà kinh tế lạc quan tin rằng nền kinh tế Thái Lan sẽ phục hồi vào cuối năm 1997 và đầu năm 1998. Những người này cho rằng việc thả nổi đồng Baht sẽ cho phép tỷ lệ lãi suất giảm xuống tạo điều kiện cho các công ty có thêm nguồn vốn để hoạt động bình thường và do đó xuất khẩu sẽ được khôi phục lại vào nửa cuối năm 1996. Tốc độ tăng GDP của Thái Lan - theo dự đoán của họ - sẽ đạt mức từ 5,5% đến 6% trong năm 1997 và cao hơn chút ít trong năm tới. Cơ sở của những dự báo lạc quan này là tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư cao, bội thu ngân sách và bề dày tăng trưởng của nền kinh tế Thái trong nhiều năm qua.

Ngược lại, các nhà kinh tế bi quan cho rằng cuộc khủng hoảng tài chính- tiền tệ ở Thái Lan còn trầm trọng hơn so với cuộc khủng hoảng tương tự ở Mêhicô năm 1994 - 1995. Tỷ lệ mắc nợ và tỷ lệ nợ khó đòi của Thái Lan cao hơn so với của Mêhicô. Đồng Baht giảm giá chưa nhiều so với sự giảm giá của đồng Peso, AFTA (khu vực thị trường tự do Châu Á) chưa có hiệu lực chính thức, do vậy xuất khẩu của Thái Lan hiện đang ở trong tình thế bất lợi hơn so với xuất khẩu của Mêhicô khi xảy ra cuộc khủng hoảng. Chính vì vậy mà những người này cho rằng, việc thả nổi đồng Baht là một liều thuốc đắng đối với nền kinh tế Thái và sẽ đẩy nước này rơi vào tình trạng "đình lạm" ("Stagflation" vừa suy thoái, vừa lạm phát). Công ty chứng khoán SocGen Crosby ở Singapo dự đoán tốc độ tăng GDP của Thái Lan năm 1997 chỉ là 0,8%, tăng đến 2,9% vào năm 1998.

Cuối cùng, các nhà kinh tế có quan điểm trung hoà cho rằng Thái Lan tuy đang phải đương đầu với nhiều vấn đề nghiêm trọng trong ngắn hạn nhưng đó không phải là tình huống của Mêhicô năm 1994 - 1995. Những người này dự đoán tốc độ tăng GDP của Thái Lan là 4% trong năm 1997 và không cao hơn nhiều trong năm 1998.

Tuy khoảng thời gian kể từ khi đồng baht được thả nổi chưa dài, những dấu hiệu đầu tiên của sự ổn định và phục hồi lại của nền kinh tế vẫn chưa bắt đầu, nhưng có thể khẳng định một điều là việc thả nổi đồng baht có thể là một liều thuốc đắng, và hơi muộn, nhưng là một quyết định đúng đắn. Tỷ giá hối đoái là một loại giá cả đặc biệt của nền kinh tế, do vậy nó phải được xác định trên cơ sở cung - cầu và phải phù hợp với những nguyên tắc cơ bản của nền kinh tế.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *International Financial Statistics*. July 1997.
2. Paul R. Krugman - Maurice Obstfeld "Economics - Theory and Polycy", 1991.
3. *Far Eastern Economic Review*. July 17, 24, 1997.
4. *Asiaweek*. July 25, 1997
5. Viện IMF " Các quan điểm về chính sách tỷ giá hối đoái", Nhà xuất bản Thống kê, 1995.
6. Bản tin kinh tế hàng ngày từ 1/1997 đến tháng 10/1997.
7. Thông tin phục vụ lãnh đạo từ tháng 1/1997 đến tháng 10/1997.
8. Tạp chí Thương mại và một số tạp chí khác.
9. Các báo "Nhân dân", "Thời báo Kinh tế Việt Nam", "Đầu tư"...