

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA NHỮNG VẤN ĐỀ PHỐI HỢP CẦN ĐẶT RA

NGUYỄN THỊ KIM THANH*

Theo kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 2013 của Chính phủ, tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng khoảng 5,5%; kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 10%; tỉ lệ nhập siêu khoảng 8%; bội chi ngân sách nhà nước (NSNN) không quá 4,8% GDP; tốc độ tăng giá tiêu dùng (CPI) khoảng 8%; tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội bằng khoảng 30% GDP; tỉ lệ hộ nghèo giảm 2%, riêng các huyện nghèo giảm 4%... Chính phủ cũng đã xác định cần phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tài khóa (CSTK) và chính sách tiền tệ (CSTT) trong việc huy động, sử dụng các nguồn lực cho phát triển kinh tế, đồng thời bảo đảm kiềm chế lạm phát, tăng tính ổn định kinh tế vĩ mô; tiếp tục tháo gỡ khó khăn và tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận vốn vay, hạ lãi suất tín dụng phù hợp với mức giảm lạm phát; khuyến khích các ngân hàng thương mại (NHTM) cho vay lãi suất thấp đối với các lĩnh vực nông nghiệp, sản xuất hàng xuất khẩu...;

Bài viết này dựa trên khuôn khổ lý thuyết về mối quan hệ giữa CSTT và CSTK để chỉ ra những điểm cần phối hợp trong quá trình điều hành CSTT và CSTK của VN hiện nay nhằm góp phần thực hiện tốt Nghị quyết về phát triển kinh tế-xã hội năm 2013 của Chính phủ.

Từ khóa: Chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, tác động kế hoạch.

1. Chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa và sự tác động lẫn nhau

Như đã biết, CSTT là tổng thể các biện pháp, công cụ của Ngân hàng Trung ương (NHTU) nhằm chi phối, điều tiết quá trình cung ứng tiền, lãi suất và tín dụng, tức là thông qua chi phối dòng chu chuyển tiền và khối lượng tiền nhằm đạt được mục tiêu kiềm chế lạm phát, góp phần đạt được các mục tiêu quản lý kinh tế vĩ mô. Một CSTT nới lỏng sẽ làm tăng cung tiền, giảm lãi suất qua đó thúc đẩy đầu tư, tăng tổng cầu và có thể làm gia tăng lạm phát nếu mức tăng tiền quá lớn vượt mức sản lượng tiềm năng. Và ngược lại, một CSTT thắt chặt sẽ có tác động giảm tổng cầu, qua đó lạm phát sẽ được kiềm chế. CSTK với mục tiêu là nhằm tác động lên định hướng phát triển của nền kinh tế thông qua những chính sách về chi tiêu của Chính phủ và những thay đổi về chính sách thuế, nó thể hiện các quan điểm, cơ chế và phương thức huy động các nguồn lực tài chính hình thành nên NSNN, các quỹ tài chính có tính chất tập trung của Nhà nước để thực hiện các khoản chi của

NSNN trong từng thời kỳ. Quá trình chi tiêu cũng như các khoản thu thuế của Chính phủ có tác động trực tiếp đến các biến số kinh tế vĩ mô, như tăng trưởng và lạm phát. Một sự nới lỏng CSTK có thể tăng áp lực lên giá cả thông qua hai kênh: tổng cầu và tài trợ. Xét qua kênh tổng cầu, CSTK nới lỏng sẽ làm tăng cầu hàng hóa trong nước, trong trường hợp cung ứng sản lượng hàng hoá không đáp ứng cầu, sẽ gây áp lực tăng giá đối với những hàng hoá này, nó cũng có thể làm tăng cầu đối với hàng hoá nhập khẩu, gây áp lực làm giảm giá đồng bản tệ, qua đó gây tăng giá hàng nhập khẩu.

Lý thuyết về mối quan hệ giữa CSTT và CSTK qua mô hình IS-LM và mô hình IS-LM-BP, cho thấy, các hiệu ứng của CSTT và CSTK không độc lập, tách rời nhau mà một sự thay đổi của chính sách này sẽ ảnh hưởng đến chính sách kia. Một ví dụ đơn giản để minh họa cho nhận định trên, đó là, khi thực hiện nới lỏng CSTK bằng cách tăng chi tiêu nhà nước, hoặc thắt chặt bằng cách giảm chi tiêu của Chính phủ thì tác động của sự thay đổi chính sách này đối với nền kinh tế sẽ như thế nào? Câu trả lời

* TS., Viện Chiến lược Ngân hàng

Email: nguyenthikimthanh61@yahoo.com

theo mô hình IS-LM lại phụ thuộc vào việc NHTƯ của nước đó phản ứng ra sao đối với CSTK nói trên. Nếu NHTƯ giữ nguyên cung tiền thì tăng chi tiêu của Chính phủ sẽ khiến cho thu nhập và lãi suất đều tăng, song nếu NHTƯ không muốn tăng lãi suất thì sẽ tăng cung tiền, khi đó lãi suất không tiếp tục tăng lên nữa, nhưng thu nhập (sản lượng) lại tăng hơn so với mức thu nhập khi NHTƯ duy trì mức cung tiền tệ không thay đổi. Đối với động thái CSTK thắt chặt qua việc giảm chi tiêu của Chính phủ sẽ làm giảm sản lượng, nếu NHTƯ muốn duy trì mức sản lượng thì NHTƯ sẽ tăng cung ứng tiền. Như vậy, động thái giảm chi tiêu của Chính phủ cùng với nới lỏng CSTT làm tăng cung ứng tiền, lãi suất giảm mạnh. Mặc dù thu nhập (sản lượng) không thay đổi, động thái giảm chi tiêu của Chính phủ và tăng cung tiền đã làm thay đổi việc phân bổ nguồn lực của nền kinh tế. Mức chi tiêu của Chính phủ giảm làm giảm tiêu dùng, nhưng lãi suất thấp hơn lại khuyến khích đầu tư. Từ những minh họa đơn giản vậy, cho thấy vai trò của CSTT trong việc trung hòa hóa tác động của CSTK. Hay nói cách khác, khi thực hiện phân tích bất kỳ sự thay đổi nào trong một chính sách, chúng ta phải có giả định về hiệu ứng của nó đối với chính sách kia.

Trong một nền kinh tế hội nhập, mô hình IS-LM-BP (mô hình Mundell-Fleming) đã chứng minh CSTT sẽ đóng vai trò then chốt cho việc đạt mức cân bằng đối ngoại và CSTK cho cân bằng đối nội. Cho dù đến ngày nay, những phân tích của mô hình này đã có những thay đổi, tuy nhiên, những phân tích ban đầu của Mundell và Fleming vẫn còn giá trị trong việc tìm hiểu các CSTT và CSTK hoạt động thế nào trong môi trường tự do chu chuyển vốn. Ông sử dụng mô hình của mình để rút ra kết quả chu chuyển vốn không hoàn hảo và dùng nó để hình thành nên một lý thuyết quan trọng có tên là “bộ ba bất khả thi” [1].

Mỗi nước thông qua nhiều công cụ chính sách khác nhau để tác động đến các khu vực kinh tế trong nước (cân bằng kinh tế đối nội) đồng thời đến với khu vực kinh tế đối ngoại (cân bằng kinh tế đối ngoại). Để duy trì cả cân bằng đối nội và cân bằng đối ngoại, một nước cần phải sử dụng cả CSTT và CSTK. Mô hình Mundell-Flemming cho thấy rõ khi CSTT nới lỏng dẫn đến giảm lãi suất và làm tăng

thâm hụt cán cân thanh toán (CCTT). Ngược lại CSTT thắt chặt, lãi suất tăng lên và sẽ làm thặng dư CCTT. Tương tự, khi xét đến tác động của việc mở rộng CSTK, chúng ta thấy khi nới lỏng CSTK sẽ dẫn đến thặng dư trong CCTT. Mô hình cũng chứng minh được rằng CSTT vô hiệu lực trong việc tăng mức sản lượng dưới chế độ tỉ giá cố định. Trong chế độ tỉ giá cố định và chu chuyển vốn hoàn hảo, chính các luồng vốn quốc tế sẽ bức chế cung tiền của quốc gia đó. CSTT không thể được theo đuổi một cách độc lập để nhằm đạt được các mục tiêu trong nước là tăng mức sản lượng hoặc làm giảm tỉ lệ lạm phát trong chế độ tỉ giá cố định. Đó là lý do tại sao chế độ tỉ giá thả nổi có thể được coi là tốt hơn so với chế độ tỉ giá cố định. Trong chế độ tỉ giá cố định, Chính phủ thường không có nhiều tự do để thực hiện CSTT. Dưới chế độ tỉ giá thả nổi, các nước có thể sử dụng cả hai.

Như vậy, khi hoạch định CSTT và chính sách tỉ giá, các NHTƯ sẽ phải cân nhắc những yếu tố xung đột và sự lựa chọn đánh đổi do vấn đề bộ ba bất khả thi gây ra. Bộ ba bất khả thi ra đời từ kết quả nghiên cứu của Mundell và được coi là một trong những kim chỉ nam cho các NHTƯ trong quá trình hoạch định chính sách của mình. Hiện tại vẫn còn nhiều tranh luận về vấn đề này. Tuy nhiên, những vấn đề như mức độ ổn định tỉ giá hay độc lập trong thực thi CSTT cũng còn phụ thuộc vào tình hình kinh tế và mức độ phát triển của mỗi một quốc gia. Khi luồng vốn chảy vào để tài trợ cho thâm hụt tài khoản vãng lai, các nước thường phải đối mặt với vấn đề tiến thoái lưỡng nan về chính sách này, trong đó chính sách hoạch định để giải quyết vấn đề này lại làm trầm trọng thêm vấn đề kia. Đặc biệt, đôi khi có xảy ra mâu thuẫn giữa các mục tiêu của cân bằng đối nội và cân bằng đối ngoại.

Xem xét một cách cụ thể hơn, sự thay đổi trong chính sách này có thể tác động đến các mục tiêu cuối cùng và mục tiêu trung gian của chính sách kia ở các khía cạnh sau:

1.1. CSTK tác động đến CSTT

- Xem xét bảng cân đối tiền tệ toàn ngành để dàng nhận thấy các hoạt động thu - chi của Chính phủ được phản ánh rõ qua các giao dịch trên tài khoản kho bạc mở tại NHTƯ hoặc mở tại NHTM. Tiền gửi của Chính phủ tại NHTƯ là cầu phần quan

trọng trong tiền cơ bản, do vậy cũng là cấu phần quan trọng làm thay đổi M2 trong nền kinh tế. Trong những thời kỳ mà nguồn thu - chi của Chính phủ diễn ra mạnh mẽ, việc chuyển tiền hai chiều trên tài khoản của Chính phủ tại NHTƯ có thể gây biến động tiền cơ bản của NHTƯ. Thực tế ở VN cũng như nhiều nước đang phát triển khác, sự biến động của tiền gửi kho bạc có những lúc tăng cao đáng kể làm giảm mạnh vốn khả dụng của các NHTM, qua đó làm tăng lãi suất liên ngân hàng. Ngược lại, cũng có lúc làm tăng đáng kể vốn khả dụng và giảm lãi suất liên ngân hàng. Điều này gây áp lực nhất định cho kiểm soát cung tiền của NHTƯ trong thực thi CSTT. Đặc biệt, ở những nước như VN, một phần tiền gửi kho bạc được gửi tại NHTM thì việc kiểm soát cung tiền và lãi suất của NHTƯ càng khó khăn hơn.

- Nguồn bù đắp cho thâm hụt ngân sách cũng có tác động đáng kể đến thực thi CSTT: Thâm hụt ngân sách được tài trợ bằng việc in tiền sẽ làm tăng lượng tiền cung ứng và có xu hướng làm tăng lạm phát. Nếu thâm hụt của ngân sách được tài trợ thông qua việc vay từ các NHTM sẽ có xu hướng lấn áp các khoản vay của khu vực phi chính phủ, qua đó gây tác động làm giảm nhu cầu đầu tư của khu vực này, tăng trưởng kinh tế sẽ giảm sút. Tài trợ từ nguồn vay nước ngoài quá mức sẽ gây hậu quả cho CCTT.

- Trong dài hạn, CSTK có thể ảnh hưởng đến sự ổn định lâu dài của CSTT và rất rõ nét, nếu một CSTK kém bền vững lâu dài sẽ tác động lên mục tiêu CSTT. Kỳ vọng thâm hụt ngân sách lớn và liên tục cộng với nhu cầu nợ lớn của Chính phủ có thể giảm lòng tin vào nền kinh tế và gây nên rủi ro đến sự ổn định của thị trường tài chính. Thiếu niềm tin vào sự bền vững tài chính của Chính phủ có thể trở thành yếu tố tiềm ẩn gây ra bất ổn cho các thị trường trái phiếu, ngoại hối và thậm chí làm sụp đổ cơ chế tiền tệ.

- Ngoài ra, CSTK còn có ảnh hưởng đến dòng chuyển vốn quốc tế, qua đó làm ảnh hưởng đến khả năng kiểm soát luồng ngoại tệ ra vào đất nước của NHTƯ, gây rủi ro cho hệ thống tài chính: Chính sách thu và chi tài khóa xây dựng không hợp lý có thể sẽ có tác động tiêu cực đối với quá trình phân bổ nguồn lực, điều này sẽ làm tăng rủi ro liên quan đến dòng vốn quốc tế. Chẳng hạn như chế độ ưu đãi thuế

đối với hoạt động kinh tế này so với hoạt động kinh tế khác, hoặc đầu tư của chính phủ vào những lĩnh vực có ưu tiên đặc biệt có thể dẫn đến hậu quả các quyết định đầu tư được đưa ra trên cơ sở ưu đãi thuế chứ không phải dựa vào yếu tố hiệu quả sản xuất hoặc đầu tư quá lớn của Chính phủ vào ngành, lĩnh vực nào đó có thể dẫn tới cung vượt cầu trong lĩnh vực này. Tác động theo hướng như vậy có thể dẫn đến tình trạng quá nhiều nguồn lực được đầu tư vào một ngành được ưu đãi thuế, và như vậy sẽ kéo theo làm giảm tỉ lệ tăng trưởng kinh tế nói chung, gây biến động mạnh về giá tài sản trong ngành và gây ra những tác động tiêu cực đối với tài sản tài chính của khu vực ngân hàng liên quan đến ngành này.

1.2. CSTT tác động đến CSTK

CSTT thay đổi theo xu hướng thắt chặt hay nới lỏng đều có những tác động đến hiệu quả thực thi CSTK. CSTT thắt chặt sẽ ảnh hưởng đến nguồn thu của chính phủ, do thắt chặt CSTT, có nghĩa là sẽ làm tăng lãi suất, qua đó sẽ làm giảm đầu tư, khả năng thu thuế của Chính phủ sẽ bị ảnh hưởng và lãi suất tăng sẽ làm ảnh hưởng đến giá trái phiếu chính phủ giảm, điều đó cũng ảnh hưởng đến cân đối ngân sách; CSTT nới lỏng sẽ tác động làm gia tăng tỉ giá (đồng nội tệ mất giá) sẽ làm gia tăng khoản nợ chính phủ bằng đồng ngoại tệ quy đổi.

Từ những phân tích trên, có thể thấy rằng CSTT và CSTK có sự phụ thuộc lẫn nhau, thay đổi của chính sách này sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả của chính sách kia. Hơn nữa, trong thực tế, hai chính sách này lại do 2 cơ quan khác nhau điều hành cho nên cần phải có sự phối hợp hợp lý giữa CSTT và CSTK để tránh những bất ổn có thể xảy đến.

2. Sự phối hợp CSTT và CSTK trong quản lý kinh tế

Thực tế VN cho thấy để đảm bảo tính hiệu quả của sự phối hợp giữa hai chính sách, cần thiết phải có sự phối hợp ở những vấn đề sau:

- Cần có sự nhất quán về mục tiêu chính sách nhằm đạt được mục tiêu kinh tế vĩ mô là: lạm phát ổn định, tăng trưởng bền vững và công ăn việc làm cao. Trên thực tế ở VN, các mục tiêu chính sách về cơ bản đảm bảo sự nhất quán; tuy nhiên, vấn đề quan trọng đảm bảo tính hiệu quả của cả hai chính sách khi theo đuổi mục tiêu ở VN, đó là quyết định

lựa chọn đúng CSTT hay CSTK là công cụ chính tác động đến tổng cầu/ hoặc liều lượng tác động của từng công cụ đến tổng cầu là bao nhiêu là hợp lý nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng, lạm phát và công ăn việc làm sao hiệu quả nhất trong từng tình hình kinh tế cụ thể, nhất là trong bối cảnh suy thoái kinh tế và lạm phát còn tiềm ẩn như hiện nay.

- Phối hợp trong việc tài trợ thâm hụt ngân sách: Đây là vấn đề rất quan trọng đảm bảo tính hiệu quả của cả hai chính sách. Một liều lượng hợp lý cho việc bù đắp thâm hụt ngân sách từ hệ thống ngân hàng (bao gồm từ NHTƯ - tiền phát hành, NHTM), từ vay nước ngoài sẽ hỗ trợ mang lại hiệu quả nhất định cho thực thi CSTK và CSTT. Để đảm bảo sự phối hợp tốt trong việc tài trợ này, thông thường các nước hàng năm phải thiết lập chương trình tài chính quốc gia, chương này là một hệ thống các giải pháp vĩ mô đồng bộ, để thực hiện một kế hoạch định lượng về các chỉ tiêu vĩ mô. Trong đó, giữa CSTT và CSTK đã có sự phối hợp với nhau từ khâu lên kế hoạch đến khâu thực hiện để bù đắp thâm hụt ngân sách. Mặt khác, thay bằng yêu cầu NHNN phát hành tiền trực tiếp thì Bộ Tài chính (BTC) có thể phát hành trái phiếu chính phủ cho NHNN. Trong điều kiện cần tăng cung tiền cho nền kinh tế, NHNN có thể mua trái phiếu chính phủ hoặc khi thiếu công cụ điều tiết tiền tệ, Chính phủ (thông qua BTC) có thể chủ động phát hành trái phiếu để NHNN mua. Điều này vừa tạo thêm cho NHNN công cụ để điều tiết thị trường tiền tệ, qua đó có thể giảm được khối lượng tiền trong lưu thông. Hiện nay, vấn đề này sự phối hợp giữa NHNN và BTC còn hạn chế.

- Cần thiết phải có sự phối hợp trong phát triển thị trường trái phiếu - cơ sở hạ tầng quan trọng cho việc quản lý nợ công, thị trường trái phiếu có phát triển thì tính thanh khoản của trái phiếu chính phủ mới cao, qua đó mà thu hút được các nguồn vốn nhân rồi của các khu vực khác của nền kinh tế. Đồng thời, thị trường trái phiếu chính phủ là nơi tạo ra mức lãi suất dài hạn chuẩn cho thị trường tài chính (vì mức lãi suất này không chứa đựng những yếu tố rủi ro). Trong thị trường này thì vai trò của NHTƯ rất quan trọng, NHTƯ góp phần làm tăng tính thanh khoản của thị trường. Trái phiếu chính phủ là một phương tiện quan trọng để NHTƯ thực thi CSTT, thông qua việc mua bán trái phiếu chính phủ mà

NHTƯ tác động mạnh, thậm chí chi phối giá cả của trái phiếu trên thị trường. Các tín hiệu thất chặt hay nới lỏng CSTT cũng tác động mạnh đến giá trái phiếu chính phủ.

- Trong quá trình thực thi, cần tạo ra sự đồng bộ, bổ sung cho nhau: Mục tiêu chính trong điều hành CSTT của NHTƯ là duy trì giá cả ổn định và hệ thống tài chính lành mạnh, còn BTC có mục tiêu dài hạn là tối thiểu hoá tổn phí tài chính của Chính phủ tính đến những rủi ro liên quan đến việc quản lý nợ. Để theo đuổi các mục tiêu này, NHTƯ và BTC trong việc thực thi CSTT và CSTK có sự giao thoa nhất định. NHTƯ phải kiểm soát lượng tiền cơ bản MB cũng như hoạt động của thị trường tiền tệ [2]. Một trong những mục đích kiểm soát MB của NHTƯ là duy trì mức tiền cơ sở để đảm bảo được nhu cầu thanh khoản riêng của hệ thống NHTM, ổn định lãi suất để ổn định thị trường tiền tệ. Trong khi đó lại có sự khác biệt nhất định giữa nhu cầu thu chi của BTC và nhu cầu quản lý thanh khoản của NHTƯ. Các hoạt động giao dịch của Kho bạc quốc gia (như: thu - chi, trả nợ...) và của NHTƯ (như: mua bán ngoại tệ trên thị trường, thực hiện thay đổi dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở...) có thể có những tác động không đồng nhất đối với tiền cơ sở.

Chính vì vậy, sự phối hợp giữa hai cơ quan/hai CSTT và tài khoá là hết sức quan trọng. Có ba vấn đề đặt ra ở đây: (i) Bổ sung một lượng chứng khoán chính phủ (trái phiếu, hoặc tín phiếu kho bạc) cần thiết để làm công cụ thích hợp cho CSTT? Đây là việc làm cần thiết để hạn chế sự gián đoạn, phân khúc thị trường và hỗ trợ sự phát triển thị trường thứ cấp. Tuy nhiên, sự bổ sung này dễ làm thị trường lẫn lộn mục đích tài trợ ngân sách với mục tiêu kiểm soát cung tiền tệ; (ii) Làm sao có thể giảm thiểu xung khắc giữa việc quản lý nợ của BTC và việc bổ sung chứng khoán chính phủ làm công cụ của CSTT. Thời điểm và khối lượng phát hành chứng khoán chính phủ không phải lúc nào cũng đồng nhất với nhu cầu của CSTT. Để xử lý vấn đề này, cần có sự trao đổi thông tin đầy đủ và kịp thời giữa BTC và NHTƯ. Trên cơ sở đó, BTC có thể và cần có khả năng điều chỉnh thời điểm và khối lượng vay cho phù hợp hơn với điều kiện trên thị trường tiền tệ; và (iii) Làm sao có thể giảm bớt hiệu ứng của luồng thu chi ngân sách (hàng ngày) đối với cân đối tiền mặt

của ngân hàng (dao động của cân đối tiền mặt của Kho bạc Nhà nước tại NHTU có tác động trực tiếp đến tiền cơ sở)? Tất nhiên điều này phụ thuộc vào việc cải thiện khả năng dự báo của các luồng thu - chi ngân sách và cung cấp thông tin kịp thời. Vì vậy, trong quá trình thực thi CSTK, các khoản thu - chi lớn của Chính phủ có kế hoạch và thông báo trước với NHTU, và do vậy sẽ hỗ trợ rất tích cực cho việc thực thi CSTT đạt được hiệu quả, giúp NHNN dự báo được diễn biến cung tiền để kịp thời điều tiết cho phù hợp với mục tiêu.

- Phối hợp trong quản lý nợ công: Các bài học kinh nghiệm này cho thấy việc xây dựng một chiến lược nợ nước ngoài của quốc gia để đảm bảo cân đối vĩ mô có ý nghĩa quan trọng đối với VN hiện nay, khi mà mức độ nợ nước ngoài đang ngày càng gia tăng và hiệu quả sử dụng vốn vay kém hiệu quả. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có trách nhiệm trong quản lý nhà nước về ngoại hối, hoạt động ngoại hối; quản lý dự trữ ngoại hối nhà nước; quản lý việc vay, trả nợ, cho vay và thu hồi nợ nước ngoài theo quy định của pháp luật; chủ trì, phối hợp với cơ quan có liên quan chuẩn bị nội dung, tiến hành đàm phán, ký kết điều ước quốc tế với tổ chức tài chính, tiền tệ quốc tế mà NHNN là đại diện và là đại diện chính thức của người vay quy định tại điều ước quốc tế theo phân công, uỷ quyền của Chủ tịch nước hoặc Chính phủ. Do vậy mà NHNN có vai trò quan trọng trong việc tham gia chiến lược quản lý nợ nước ngoài của quốc gia, trong đó có nợ công của Chính phủ.

Đứng trên giác độ quản lý rủi ro nợ chính phủ thì sự ổn định tiền tệ, đảm bảo giữ giá trị của đồng tiền quốc gia, hay nói cách khác không để đồng tiền trong nước mất giá, đảm bảo cân bằng cung - cầu ngoại tệ, giảm tình trạng đô la hóa có ý nghĩa quan trọng không làm gia tăng nợ chính phủ tính theo đơn vị đồng tiền quốc gia. Vấn đề này là trách nhiệm chung của các cấp các ngành, trong đó NHNN đóng vai trò quan trọng.

Ngoài ra, để đảm bảo sự phối hợp có hiệu quả giữa CSTT và CSTK ở VN, một số vấn đề cần được quan tâm thực hiện, đó là:

- Nên quan tâm đến các cân đối vĩ mô (giữa tiêu dùng, giữa tích lũy - đầu tư, cân đối thương mại...). Các cân đối này được đảm bảo ở mức độ hợp lý thì CSTT và CSTK sẽ có sự kết hợp hiệu quả. Nếu

những cân đối này trong tình trạng mất cân đối sẽ dẫn đến nhiều hệ quả: lạm phát cao, lãi suất cao, tỉ giá không ổn định, nhập siêu lớn, dự trữ ngoại tệ giảm, hệ thống ngân hàng không ổn định... Trong hoàn cảnh này sự phối hợp giữa CSTK và CSTT sẽ kém hiệu quả.

- Nên tiến hành nghiên cứu, xây dựng mô hình định lượng và phân tích định tính về khả năng phối hợp giữa CSTT và CSTK trong từng tình hình kinh tế cụ thể, để có căn cứ xác định mức độ, liều lượng can thiệp của từng chính sách đến tổng cầu, lạm phát của nền kinh tế.

- Chính phủ nên có quy định phân công trách nhiệm một bộ nào đó là chủ trì trong việc thiết lập chương trình tài chính hàng năm và 5 năm là căn cứ, cơ sở cho các Bộ, ngành thực thi các chính sách vĩ mô được đồng bộ cả về mục tiêu lẫn giải pháp điều hành.

- Giữa NHNN và BTC nên có sự hợp tác, phối hợp các vấn đề mang tính kỹ thuật trong quá trình thực thi CSTT và CSTK. Chẳng hạn: Cần tuyên truyền công khai quan điểm, phát ngôn mang tính chính thức để trấn an tâm lý và giảm kỳ vọng lạm phát, mang tính dẫn dắt và ổn định thị trường; minh bạch thông tin, trách nhiệm giải trình của các Bộ. NHNN và BTC cần công khai các nghiên cứu, phân tích, dự báo kinh tế vĩ mô; Trao đổi chéo để nâng cao trình độ nguồn nhân lực cho NHNN và BTC. Thực trạng nhân lực của BTC chưa chuyên sâu về CSTT, chứng khoán, trong khi đó, nhân lực của NHNN lại chưa có hiểu biết thấu đáo về CSTK. Do đó cần thường xuyên có các khóa học, trao đổi, cập nhật, bồi dưỡng kiến thức giữa NHNN và BTC.

- Chính phủ nên có một quy định nêu rõ trách nhiệm cụ thể trong sự phối hợp chặt chẽ giữa NHNN và BTC nhằm giảm ảnh hưởng của tiền gửi chính phủ đến điều hành tổng phương tiện thanh toán của NHNN, tạo cho NHNN sự chủ động sử dụng tiền gửi chính phủ như là một công cụ điều hành CSTT. Chẳng hạn như việc xác định lãi suất trái phiếu chính phủ chưa có sự phối hợp với chính sách lãi suất của NHNN. Thực tế ở một số quốc gia cho thấy lãi suất trái phiếu chính phủ là lãi suất chuẩn định hướng lãi suất cho vay của thị trường, vì vậy, mức lãi suất này phải có sự tương đồng (tăng, giảm cùng chiều) với lãi suất của NHTU.

- Theo World Bank và IMF (2001), để có được sự phối hợp chặt chẽ giữa NHTU' và BTC, một số nước thiết lập Ủy ban phối hợp gồm đại diện BTC, gồm cả Kho bạc quốc gia, và NHTU'. Một số nước vừa duy trì sự độc lập của NHTU', lại vừa có quy định về sự phối hợp tác nghiệp giữa NHTU' và BTC nhằm đảm bảo sự nhất quán với các mục tiêu CSTT của NHTU'.

Như vậy, có thể thấy, CSTT và CSTK là hai công cụ quản lý kinh tế vĩ mô vô cùng quan trọng của bất cứ quốc gia nào. Mỗi một chính sách đều có mục tiêu riêng, nhưng chung quy lại đều cùng theo đuổi mục tiêu của quản lý kinh tế vĩ mô là tăng trưởng kinh tế bền vững, kiểm soát lạm phát và công ăn việc làm cao. Mặc dù đối tượng điều chỉnh và điều

tiết của mỗi chính sách là không giống nhau, nhưng giữa chúng có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, ảnh hưởng và tác động đến tính hiệu quả của nhau, do vậy, quá trình thực thi hai chính sách này cần có sự phối hợp chặt chẽ với nhau, vừa đảm bảo sự nhất quán về mục tiêu, trong quá trình thực thi, cần tạo ra sự đồng bộ, bổ sung cho nhau, giữa hai cơ quan quản lý cần có sự hỗ trợ và chia sẻ thông tin, để đảm bảo thực hiện hiệu quả các quyết định chính sách nhằm đạt được mục tiêu đề ra của các chính sách, đảm bảo tính bền vững của các chính sách■

CHÚ THÍCH

[1] Bộ ba bất khả thi là một giả thuyết trong lý thuyết kinh tế học quốc tế. Lý thuyết này cho rằng một quốc gia không thể đồng thời thực hiện cùng một lúc 3 mục tiêu chính sách vĩ mô, bao gồm: chế độ tỉ giá hối đoái cố định, tự do lưu chuyển vốn và một chính sách tiền tệ độc lập để ổn định giá cả; mà chỉ có thể thực hiện đồng thời hai trong ba.

[2] Tiền cơ sở tại sao lại là vấn đề đối với thị trường tiền tệ và ngân sách?

Tiền cơ sở H gồm: dự trữ (bắt buộc - RR và vượt mức - ER; được gửi tại NHTU') và tiền mặt trong lưu thông - CICC. Lượng tiền cơ sở được xác định bởi các giao dịch có tác động đến tài sản ngoại tệ ròng - NFA, tín dụng ròng cho Chính phủ - NDCG, tín dụng ròng cho các ngân hàng - cNCOB và các tổ chức tài chính khác - NCOFI, và các khoản mục khác - OIN.

$$\Delta H = \Delta NFA + \Delta NDA$$

$$\Delta(RR + ER + C) = \Delta(NFA + NDCG + NCOB + NCOFI + OIN)$$

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Andrea Doughty (1991), *The Relationship between Fiscal Policy and Monetary Policy*, Reserve Bank Bulletin, Vol. 54.

Dương Thu Hương (2012), *Một vài suy nghĩ về phối hợp CSTK và CSTT trong điều hành kinh tế vĩ mô hiện nay*, Hội thảo khoa học "Phối hợp CSTT & CSTK" tháng 10/2012.

Eriko Togo (2007), *Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework*, Banking and Debt Management Department, The World Bank.

Luật quản lý nợ công năm 2009, Luật NHNN năm 2010.

Paul Hilbers (2005), *Interaction of Monetary and Fiscal Policies*, IMF European Department, International Monetary Fund.