

BÀN VỀ CƠ SỞ LÝ LUẬN CỦA CÁC CHÍNH SÁCH ĐIỀU TIẾT KINH TẾ VĨ MÔ TRONG ĐIỀU KIỆN KHỦNG HOẢNG KINH TẾ

TS. Đỗ Văn Đức *

Người ta đã tốn không ít giấy mực để đưa ra những giải thích cho những gì đã xảy ra trong nền kinh tế thế giới và trong nước sau những năm bị chấn động bởi cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu và những dự báo cho những điều tồi tệ có thể xảy ra với thế giới và từng nước trong thời kỳ cả thế giới đang cố gắng thoát ra khỏi sự ảnh hưởng của khủng hoảng và tình trạng suy thoái đang có xu hướng kéo dài hiện nay.

Về mặt lý luận thì khi khủng hoảng xảy ra dẫn đến những biến động kinh tế vĩ mô, làm thay đổi những biến số cơ bản, thì phải sử dụng đồng bộ các chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ để đưa nền kinh tế trở lại trạng thái ổn định. Trong đó, chính sách tiền tệ được sử dụng vào mục tiêu cơ bản là ổn định tiền tệ và kiểm soát lạm phát. Còn chính sách tài khóa với vai trò tích cực và có thể tác động nhanh chóng của nó, được Chính phủ sử dụng thông qua những quyết định về thuế và chi tiêu của mình, sẽ tác động trực tiếp đến các yếu tố cấu thành của tổng cầu, từ đó, làm thay đổi các mục tiêu về tăng trưởng kinh tế, làm tăng hoặc giảm sản lượng và việc làm.

Chính sách tài khóa - một công cụ mạnh giữ vị trí thứ hai

Sau những năm 1930, để khôi phục nền kinh tế bị tàn phá bởi cuộc đại suy thoái, trên cơ sở học thuyết kinh tế của Keynes, các nước đã áp dụng chính sách điều tiết kinh tế vĩ mô với chính sách tài khóa là chủ đạo. Đến những năm 1960 và 1970, vai trò của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa được thể hiện như nhau trong điều tiết kinh tế vĩ mô ở các nước. Từ những năm 1980 đến nay, chính sách tài khóa chỉ giữ vai trò thứ hai.

Đối với chính sách tài khóa, thực tiễn chống khủng hoảng ở các nước cho thấy, khi chính sách tiền tệ trở nên "hụt hơi" trong vai trò tác động vào việc mở rộng cung tiền và kích thích kinh tế thì Chính phủ nhiều nước chuyển sang sử dụng chính sách tài khóa. Đặc biệt, để đối phó với những cú sốc kinh tế thì chính sách tài khóa vẫn phát huy được vai trò sức mạnh vượt trội của nó, như trong cuộc khủng hoảng ở Nhật vào những năm 1990, gần nhất là việc đối phó của các nước với khủng hoảng tài chính thế giới 2008 - 2009. Ở giai đoạn đầu, khi đưa ra những giải pháp về chính sách tài khóa nhằm mục tiêu khôi phục nền kinh tế suy thoái, người ta đều dự kiến rằng tình trạng suy thoái sẽ kéo dài, do đó, chính sách tài khóa sẽ có đủ thời gian phát huy tác dụng. Nhưng thực tế cho thấy, thời gian cần thiết để đưa ra và thực thi các chính sách lại khá dài. Ví dụ gói kích thích kinh tế của Chính phủ Mỹ được thông qua tháng 2 năm 2009, nhưng phải đến cuối năm 2009 thì một nửa gói kích thích này mới được sử dụng. Mặt khác, chính sách tài khóa chỉ phát huy được trong điều kiện áp lực về nợ của các Chính phủ không lớn, nhưng thực tế, các nước kinh tế phát triển khi bước vào khủng hoảng đều với gánh nặng nợ

* Học viện Ngân hàng

nền chồng chất, do đó, không đủ sức để đưa ra những biện pháp tài khóa đủ mạnh, thậm chí ở một số nước còn phải thực hiện các giải pháp cắt giảm chi tiêu ngân sách và tăng thuế để bù đắp thâm hụt. Những thiếu sót trong thực thi chính sách tài khóa cũng được coi là một căn nguyên sâu xa đẩy sự khủng hoảng trên thị trường bất động sản Mỹ thành cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Chính những thiếu sót này đã buộc các ngân hàng phải lập ra các quỹ ngoại bảng, do đó, khi xảy ra khủng hoảng nguyên tắc bảo đảm ổn định từng định chế tài chính lại làm bất ổn cả hệ thống. Mặt khác, chính yêu cầu bảo đảm mức vốn tự có tối thiểu đã đẩy các ngân hàng bán ra hàng loạt những tài sản có vấn đề và đưa đến tình trạng thiếu khả năng thanh khoản.

Trong điều kiện nước ta, Chính phủ là cơ quan duy nhất có thể thực hiện đồng thời cả hai chính sách kinh tế vĩ mô trên cơ sở chính sách tài khóa giao cho Bộ Tài chính chủ trì còn chính sách tiền tệ giao cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNNVN) chủ trì. Nhưng theo đánh giá của nhiều chuyên gia thì trong giai đoạn vừa qua chính sách tài khóa chỉ giữ vị trí thứ hai trong điều tiết kinh tế vĩ mô. Có thể thấy trong thời gian từ đầu năm đến quý III/2008, và từ năm 2011 đến nay, Chính phủ đã sử dụng chính sách tài khóa thắt chặt để đối phó với lạm phát, cả hai lần đều đưa ra mục tiêu giảm chi thường xuyên của ngân sách nhà nước 10%, rà soát, sắp

xếp lại các công trình đầu tư, tập trung vốn cho các công trình quan trọng, cấp bách,... nhưng tác động của chính sách tài khóa được thể hiện qua mức độ “thắt chặt” trong chính sách tài khóa vẫn thấp hơn so với trong chính sách tiền tệ. Ví dụ như trong năm 2008, tổng chi tiêu của Chính phủ vẫn vượt 19% so với dự toán, tăng 22% so với năm 2007, chi đầu tư phát triển vẫn vượt dự toán 18% và tăng 5% so với năm 2007, trong khi vào thời gian này, chính sách tiền tệ thắt chặt đã kiềm chế hơi quá mức tỷ lệ lạm phát, cung tiền và tổng dư nợ đều giảm so với năm 2007. Hay trong năm 2011, Chính phủ dự kiến giảm mức bội chi ngân sách so với kế hoạch từ 5,3% xuống còn 4,9%, trong khi chỉ tiêu tổng phương tiện thanh toán dự kiến sẽ giảm từ mức kế hoạch là 20% xuống 12,5% và tăng trưởng tín dụng là 16% xuống 12%.

Chính sách tiền tệ - công cụ được ưu tiên

Từ những năm 1980 trở lại đây, chính sách tiền tệ trở nên giữ vai trò rõ rệt hơn bởi vì: *thứ nhất*, có quan điểm cho rằng chính sách tài khóa dựa trên cơ sở học thuyết lợi thế tương đối của D. Ricardo là không hiệu quả; *thứ hai*, chính sách tiền tệ có thể duy trì khoảng cách ổn định và nhỏ nhất giữa mức sản lượng thực tế với mức sản lượng tiềm năng; *thứ ba*, ở các nước phát triển, hình thành xu thế tiến tới ổn định và giảm dần khối lượng cho vay của chính phủ, còn ở các nước đang phát triển thì sự hạn chế các khoản

vay nợ nước ngoài đã làm giảm khả năng thực thi chính sách tài khóa chống khủng hoảng; *thứ tư*, đồ trễ thời gian trong thực tiễn xây dựng và thực thi chính sách tài khóa trong điều kiện chu kỳ suy thoái kinh tế ngày càng trở nên ngắn hơn, đã làm cho những giải pháp của chính sách tài khóa không thể kịp thời phát huy được tác dụng; cuối cùng là chính sách tài khóa ngày càng bị chi phối bởi lợi ích của các thế lực chính trị nhiều hơn so với chính sách tiền tệ. Hơn nữa, trong những thời kỳ kinh tế tăng trưởng, người ta vẫn hướng tới chính sách tài khóa thận trọng, ngay cả trong trung hạn, các nền kinh tế đang phát triển vẫn ưu tiên sử dụng hệ thống các công cụ tự điều chỉnh mà không chấp nhận những giải pháp bất thường.

Không nằm ngoài xu hướng chung của thế giới, ở Việt Nam trong những năm qua, chính sách tiền tệ được sử dụng như là công cụ chủ yếu để điều chỉnh kinh tế vĩ mô. Điều này có thể thấy rõ trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ của NHNNVN.

Vào đầu năm 2008 và từ quý III năm 2010 đến nay, các công cụ của chính sách tiền tệ được tiến hành theo hướng thắt chặt và sử dụng trần lãi suất để kiềm chế lạm phát như tăng dự trữ bắt buộc, phát hành tín phiếu bắt buộc; điều chỉnh lãi suất cơ bản từ 8,25% lên mức 12% rồi 14% năm 2008; tăng lãi suất tái cấp vốn lên 15% năm 2008 và tăng năm lần từ mức 9% lên 15% năm 2011 và tăng lãi suất chiết



Đề hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế tối ưu thì cần duy trì tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định

khẩu lên 13% năm 2008 và 7%, rồi 12% và 13% vào năm 2011. Từ tháng 2/2011, NHNNVN còn áp dụng mức lãi suất trần 14% cho huy động vốn kỳ hạn dưới 1 tháng, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng ngoại tệ,...

Còn chính sách tiền tệ nổi lộng được sử dụng cho các thời kỳ chặn đà suy thoái kinh tế để duy trì mục tiêu tăng trưởng như từ quý IV năm 2008 và cả năm 2009, NHNNVN đã thực hiện hỗ trợ lãi suất, giảm lãi suất như hạ lãi suất cơ bản xuống 8,5% sau đó xuống còn 7%, lãi suất chiết khấu xuống 7,5% và lãi suất tái cấp vốn xuống 9,5%, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với VND xuống 5%.

Cơ sở để ngân hàng trung ương (NHTW) xác định được các tỷ lệ lãi suất trong ngắn hạn khi các điều kiện kinh tế thay đổi nhằm đạt được hai mục tiêu là ổn định kinh tế trong ngắn hạn và kiểm soát lạm phát trong dài hạn, theo chúng tôi, là Quy tắc Taylor. Theo Quy tắc này, việc xác định mức lãi suất thực ngắn hạn dựa trên 3 yếu tố: lạm phát thực tế so với lạm phát mục tiêu; chênh lệch giữa sản lượng thực tế so với sản lượng tiềm năng; mức lãi suất

ngắn hạn, tại đó nền kinh tế đạt mức toàn diện nhân công.

Trong trường hợp nền kinh tế suy thoái, Quy tắc Taylor khuyến nghị xác định mức lãi suất tương đối thấp để thúc đẩy tăng trưởng. Thực tiễn của cuộc khủng hoảng cho thấy tỷ lệ lạm phát thấp mà tất cả các NHTW theo đuổi đã không cho phép các NHTW đưa ra những giải pháp chống khủng hoảng hiệu quả. Khi khủng hoảng nổ ra vào đầu năm 2008, tất cả các NHTW giảm lãi suất chiết khấu xuống mức gần như bằng không, nhưng đó là giới hạn cuối cùng để các NHTW sử dụng giải pháp lãi suất. Trong khi đó, theo tính toán dựa trên nguyên tắc Taylor thì FED cần phải giảm thêm mức lãi suất chiết khấu xuống 3 - 5% nữa.

Điều này cho thấy rằng nếu như lãi suất cơ bản đã được để ở mức cao hơn khi khủng hoảng tài chính thế giới xảy ra, thì chính sách chống khủng hoảng đã có thể cho hiệu quả tốt hơn, mức giảm sút GDP của các nước đã có thể bớt nghiêm trọng hơn và đã có thể giảm áp lực cho ngân sách nhà nước của các nước bị cuộc khủng hoảng đi qua.

Mục tiêu chủ yếu - kiểm soát lạm phát

Trong điều kiện bình thường, nền kinh tế tăng trưởng, người ta coi mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ là đạt được và duy trì một mức lạm phát thấp trong nền kinh tế trên cơ sở sử dụng công cụ lãi suất tái cấp vốn. Luận cứ của quan điểm này là với mức lạm phát thấp thì khoảng cách giữa mức sản lượng thực tế và mức sản lượng tiềm năng sẽ ở mức thấp nhất. Mặt khác, ở nhiều nước cũng cho rằng chính sách tài khoá chỉ giữ vai trò thứ hai trong các chính sách kinh tế vĩ mô, bởi vì hiệu quả của chính sách này thường bị hạn chế bởi các thể lực chính trị khác nhau.

Ở Việt Nam trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế thế giới vừa qua, Chính phủ đã có những quyết sách khá kịp thời cho từng giai đoạn như: khi khủng hoảng kinh tế thế giới trực tiếp tác động đến tình hình kinh tế trong nước, mức lạm phát đến cuối năm 2007 lên đến 12,63%, trong thời gian từ quý I đến cuối quý III năm 2008, Chính phủ đưa ra mục tiêu hàng đầu là kiềm chế lạm phát, kiểm soát giá và đưa ra những giải



pháp đồng bộ và quyết liệt để đạt được mục tiêu đề ra. Bắt đầu từ quý IV năm 2008, trong nền kinh tế xuất hiện những dấu hiệu ban đầu của suy thoái, Chính phủ đã điều chỉnh chính sách kinh tế vĩ mô của mình từ tập trung kiềm chế lạm phát sang ưu tiên chặn đà suy giảm kinh tế, kết hợp với kiểm soát lạm phát nhằm duy trì mục tiêu tăng trưởng kinh tế và an sinh xã hội, thực hiện chuyển hướng các chính sách điều tiết kinh tế vĩ mô từ thắt chặt sang nới lỏng, linh hoạt và thận trọng. Trong năm 2010, Chính phủ chủ trương đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế ở mức 6,5% và ổn định kinh tế vĩ mô trên cơ sở một chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ linh hoạt, thận trọng và ngăn ngừa tái lạm phát trong nền kinh tế. Từ đầu năm 2011 đến nay, chính sách của Chính phủ hướng vào việc đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao hơn năm 2010 và bảo đảm an sinh xã hội trên cơ sở tăng cường ổn định kinh tế vĩ mô và kiềm chế lạm phát.

Vào những năm 70, để đảm bảo mục tiêu duy trì một tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định, các NHTW đã đưa ra những giải pháp nhằm giảm tốc độ lạm phát, dựa trên cơ sở lý thuyết kinh tế của Keynes. Theo lý thuyết này, chắc chắn tồn tại một tỷ lệ tăng trưởng tối ưu và tương ứng với nó là một tỷ lệ lạm phát tối ưu, khi đó, mức sản lượng thực tế đạt mức sản lượng tiềm năng, các nguồn lực trong nền kinh tế được sử dụng hiệu quả. Như vậy, để hướng tới đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh

tế tối ưu thì cần duy trì một tỷ lệ lạm phát thấp và ổn định. Nhưng trên thực tế, ta thấy đa số NHTW các nước thường đối phó với lạm phát một cách linh hoạt, đưa ra các giải pháp nhằm đưa mức lạm phát về mức ban đầu trong một khoảng thời gian. Bên cạnh quan điểm cần một mức lạm phát thấp và ổn định, cũng có nhiều ý kiến khuyến cáo về khả năng rơi vào bẫy thanh khoản, khi tỷ lệ lạm phát thấp, mức lãi suất danh nghĩa cũng thấp, làm cho khả năng sử dụng giải pháp lãi suất khi thực thi chính sách tiền tệ mở rộng trở nên khó khăn. Tuy nhiên, sự nguy hiểm của lãi suất thấp được coi là không đáng kể bởi vì các NHTW còn có trong tay công cụ tăng cung tiền mặt khi cần thiết, nhưng điều này sẽ lại làm tăng lạm phát. Kết quả là những lo lắng của công chúng về lạm phát có thể tăng lên, kéo theo sự sụt giảm của lãi suất thực tế và có thể tạo ra làn sóng làm bùng nổ sự bất ổn kinh tế. Ví dụ: bẫy thanh khoản đã từng xảy ra đối với Nhật Bản vào những năm 1990 khi nước này áp dụng mức lãi suất bằng không, tình trạng thiếu phát và khủng hoảng kéo dài được coi là kết quả không mong muốn và hậu quả của những thiếu sót trong điều hành của NHTW Nhật Bản khi tăng khối lượng tiền mặt.

Công cụ chủ yếu - lãi suất

Hiện nay, trong thực thi chính sách tiền tệ ở các quốc gia, công cụ được sử dụng thông dụng nhất là lãi suất cơ bản, tức là mức lãi suất cho vay ngắn hạn trên thị trường liên ngân hàng. Với công

cụ này của chính sách tiền tệ, vai trò của NHTW được phát huy thuận lợi và có thể tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính. Điều này được lý giải bởi quan điểm cho rằng việc sử dụng cơ chế lãi suất để thực thi chính sách tiền tệ hiệu quả hơn so với tác động trực tiếp vào khối lượng tiền mặt trong lưu thông trong những thời điểm nhất định. Mặt khác, về nguyên tắc, lãi suất dài hạn được xác định trên cơ sở mức lãi suất bình quân gia quyền theo mức độ rủi ro của lãi suất ngắn hạn, do đó, chỉ cần chú ý điều chỉnh lãi suất ngắn hạn, còn lãi suất dài hạn phải được thay đổi theo thời gian trên cơ sở sự thay đổi của lãi suất ngắn hạn. Quy tắc Taylor (Taylor Rule) phát tín hiệu điều hành lãi suất cơ bản (ngắn hạn) dựa trên lạm phát thực tế/lạm phát mục tiêu, GDP thực tế/GDP tiềm năng, lãi suất thực cân bằng. Điều đó có nghĩa là mức lãi suất cơ bản thay đổi phụ thuộc vào tình hình kinh tế thực, sự can thiệp sâu hơn kiểu hành chính vào thị trường được coi là không cần thiết.

Từ đó, hệ thống ngân hàng là bộ phận chủ yếu để thực thi chính sách tiền tệ có vai trò đặc biệt quan trọng trong điều tiết kinh tế vĩ mô. Vai trò của hệ thống ngân hàng được thể hiện thông qua công cụ dự trữ bắt buộc và cơ chế chuyển đổi tiết kiệm của công chúng thành đầu tư của các doanh nghiệp nhờ các khoản tín dụng do ngân hàng cung cấp. Đây cũng là nguyên nhân dẫn tới tình trạng hoạt động mang lại nguồn thu nhập chủ yếu của các ngân



hàng là tín dụng. Tỷ lệ thu nhập từ hoạt động tín dụng ở nước ta khá cao, chiếm tới 70% thu nhập của hệ thống NHTM. Trong điều kiện khu vực dịch vụ của các ngân hàng còn kém phát triển thì cạnh tranh lãi suất để giành khách hàng và huy động vốn trong điều kiện cung tiền bị kiểm soát sẽ tác động làm cho lãi suất tăng lên rất mạnh, có thể phá vỡ kỳ vọng mục tiêu của NHTW, như trường hợp nửa đầu tháng 11 năm 2011, lãi suất thị trường đã lên tới 30-40%/năm. Nhưng chính điều này lại làm cho các ngân hàng trở nên dễ bị tổn thương khi nền kinh tế bị suy thoái theo chu kỳ và khi xảy ra sự “tháo chạy” của người gửi tiết kiệm. Cơ chế bảo đảm cho những tình huống này là hoạt động của hệ thống bảo hiểm tiền gửi và NHTW thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng.

Điều tiết kinh tế vĩ mô hiệu quả - sự bảo đảm của ổn định kinh tế

Vào những năm 1980 đến đầu những năm 2000, tốc độ tăng GDP và tỷ lệ lạm phát tương đối ổn định ở các nền kinh tế phát triển được người ta cho rằng đó là kết quả của chính sách kinh tế vĩ mô. Nhưng nhiều nghiên cứu lại chỉ ra là quá trình ổn định kinh tế này đã bắt đầu từ trước những năm 1970 cho đến khi cú sốc dầu lửa xảy ra, còn tần suất của các chu kỳ kinh tế được giảm bớt là kết quả của việc hoàn thiện hệ thống dự trữ hàng hoá, tăng năng suất lao động và sự hội nhập của các nền kinh tế

lớn châu Á vào kinh tế thế giới. Trong thời kỳ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1987, chính sách tiền tệ minh bạch đã có khả năng khắc phục những hậu quả về tài chính khi một số tài sản bị mất giá nhanh chóng. Do đó, vào giữa những năm 2000, người ta không hề hoài nghi về khả năng của hệ thống điều tiết kinh tế vĩ mô và bị thuyết phục bởi luận điểm cho rằng nếu duy trì được một chỉ tiêu cơ bản ổn định (tỷ lệ lạm phát), thì các chỉ tiêu còn lại sẽ ổn định theo.

Thực tế cho thấy tỷ lệ lạm phát có thể ổn định, nhưng khoảng cách giữa mức sản lượng thực tế và mức sản lượng tiềm năng có thể thay đổi. Điều đó có nghĩa là mối liên hệ giữa lạm phát và sự hoạt động kinh tế phức tạp hơn nhiều so với những kết luận được rút ra từ các mô hình được ứng dụng để dự báo kinh tế hiện nay. Có thể thấy vào những năm 2000, trước khi cuộc khủng hoảng kinh tế nổ ra, thì cả tỷ lệ lạm phát và khoảng cách giữa mức sản lượng thực tế và mức sản lượng tiềm năng đều ổn định, nhưng giá cả một số tài sản, các chỉ tiêu tín dụng và cơ cấu của GDP đã thay đổi mạnh. Ví dụ như khối lượng vốn đầu tư cho xây dựng nhà ở tăng mạnh, mức tiêu dùng thường xuyên đã tăng quá mức và thâm hụt lớn trong cán cân thanh toán, kết quả là làm tăng nhanh những hiện tượng khủng hoảng trong nền kinh tế thế giới.

Việc lý giải về kết quả sử dụng các công cụ điều tiết kinh tế vĩ mô

trong các cuộc khủng hoảng vừa qua còn rất nhiều điều phải bàn, nhưng có điều đã rõ là cần phải điều chỉnh chính các cơ chế thực thi chính sách kinh tế vĩ mô.

Thứ nhất, NHTW đặc biệt ở các nước đang phát triển cần thực thi chính sách tiền tệ minh bạch, cam kết theo các nguyên tắc khoa học như Quy tắc Taylor, cơ chế Operation Twist¹ để ổn định giá, ổn định tỷ lệ lạm phát, góp phần khắc phục nguyên nhân cơ bản của tình trạng mất ổn định kinh tế vĩ mô là mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư, từ đó làm giảm tình trạng dễ bị tổn thương trong điều kiện kinh tế thế giới có biến động.

Thứ hai, cần phối hợp sử dụng công cụ lãi suất chiết khấu với các công cụ điều hành khác, bởi vì lãi suất chiết khấu không phải là công cụ có thể giải quyết vấn đề đòn bẩy quá mức và rủi ro, cũng như sự chênh lệch quá mức của giá một số tài sản so với các chỉ tiêu cơ bản. Do đó, cần tăng giá trị các hệ số bảo đảm vốn nếu đòn bẩy của các ngân hàng quá lớn, cần qui định mức thanh khoản tối thiểu nếu thanh khoản thấp, định giá thấp hơn giá trị của bất động sản khi cấp tín dụng thế chấp trong điều kiện cần giảm giá bất động sản, **để hạn chế chạy đua lãi suất, đưa mặt bằng lãi suất về mức hợp lý nên áp dụng mức lãi suất trần cho vay thay cho trần lãi suất huy động, nên áp dụng giới hạn tăng trưởng tín dụng nếu cung tiền tăng nóng...** Các công cụ này sẽ tỏ ra hiệu quả hơn lãi suất chiết khấu để xử lý những

mất cân đối nhất định trong hệ thống tài chính và ngăn cản các nhà đầu tư lao vào các dự án rủi ro không lường trước được.

Thứ ba, kết hợp giữa kiểm soát lạm phát với thực thi chính sách tỷ giá hợp lý. Khi tỷ giá được nâng cao sẽ ảnh hưởng đến khu vực kinh tế thực và cản trở việc khôi phục nhanh chóng khu vực này. Ngược lại, khi tỷ giá bị hạ quá thấp sẽ tạo ra những thâm hụt lớn trong cân đối của các công ty và có thể gây ra bất ổn về tài chính của nền kinh tế. Vì vậy, các nước đang phát triển với nền kinh tế mở cửa ở mức độ thấp, cần coi trọng duy trì sự ổn định của tỷ giá hối đoái tương tự như kiểm soát lạm phát.

Thứ tư, giảm gánh nặng nợ nần của Chính phủ bằng cách thực hiện các khoản chi tiêu của Chính phủ trên cơ sở các chương trình dài hạn có tính đến tính chu kỳ của nền kinh tế, đảm bảo tất cả các khoản chi ngoài ngân sách phải được tính hết khi xây dựng dự án ngân sách.

Thứ năm, đối với vấn đề bảo đảm khả năng thanh khoản bổ sung trong khủng hoảng thông qua việc các NHTW cung cấp các khoản tín dụng, mua lại và nhận một số loại tài sản dưới dạng tài sản thế chấp cũng đồng nghĩa với việc Chính phủ đưa vào bảng cân đối của mình những tài sản rủi ro cao, còn các ngân hàng sẽ biến tướng các khoản tiết kiệm ngắn hạn thành các khoản cho vay dài hạn, để rồi họ lại mất khả năng thanh khoản. Vì vậy, cần sử

dụng cơ chế bảo hiểm và cấp các khoản tín dụng với số tiền nhỏ hơn so với giá trị bảo đảm. Ở thời kỳ hậu khủng hoảng, cần hạn chế các khoản mua lại trực tiếp của Chính phủ để không làm tăng tỷ trọng sở hữu của Chính phủ trong nền kinh tế, trên cơ sở hoàn thiện hệ thống điều tiết, xây dựng danh mục những tài sản được sử dụng làm tài sản thế chấp, cấp thanh khoản bổ sung cho các tổ chức tài chính với những quy định nghiêm ngặt hơn.

Thứ sáu, hoàn thiện hệ thống điều tiết tự động theo hướng xây dựng thang đánh thuế lũy tiến chặt chẽ hơn và thang trợ cấp xã hội rộng rãi hơn, trên cơ sở hài hòa phát triển xã hội và đưa ra các qui tắc cho phép thay đổi mức thuế và trợ cấp khi nền kinh tế chuyển sang giai đoạn mới của chu kỳ kinh tế. Nghĩa là các khoản thuế và trợ cấp sẽ được tăng lên khi một chỉ tiêu kinh tế vĩ mô nào đó giảm xuống dưới mức qui định.

Thứ bảy, trong điều kiện kinh tế vĩ mô biến động, cần sử dụng chính sách tài khóa ở mức độ cao hơn, và bảo đảm sự phối hợp đồng bộ, nhịp nhàng giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, tăng cường trao đổi thông tin giữa các cơ quan chủ trì thực thi chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhằm kiểm soát cung tiền, bảo đảm mục tiêu về lạm phát, thực hiện dự toán ngân sách nhà nước, xác định qui mô thâm hụt dự kiến, hỗ trợ tài chính, nhu cầu vay nước ngoài, phát hành

trái phiếu Chính phủ.■

(1) Biện pháp kích thích kinh tế mới trị giá 400 tỉ USD mà FED sử dụng nhằm hạ thấp lãi suất dài hạn và góp phần phục hồi kinh tế thông qua việc bán trái phiếu ngắn hạn để mua trái phiếu Chính phủ dài hạn nhằm san bằng các “đường cong lãi suất trái phiếu”

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. PGS.TS. Tô Ngọc Hưng (2011), *Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ở Việt Nam trong điều kiện kinh tế vĩ mô biến động*, Kỷ yếu hội thảo quốc tế “Chính sách tiền tệ phối hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô khác trong điều kiện kinh tế thế giới biến động”, Hà Nội.
2. Taylor J.B. (1993), “Discretion versus Policy Rules in Practice”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.
3. Williams J. Heeding Daedalus (2009), “Optimal Inflation and the Zero Lower Bound”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall
4. PGS.TS. Tô Ngọc Hưng, ThS. Nguyễn Đức Trung (2011), *Bất ổn kinh tế Việt Nam - nguyên nhân và các giải pháp đối phó*, Kỷ yếu hội thảo quốc tế “Chính sách tiền tệ phối hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô khác trong điều kiện kinh tế thế giới biến động”, Hà Nội.
5. TS. Nguyễn Thị Kim Thanh, (2010), *Chính sách lãi suất: Cơ sở lý luận và thực tiễn*, www.sbv.gov.vn.