

PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHÓA Ở VIỆT NAM THỜI KỲ 2011-2020

The coordination of monetary and fiscal policies in Vietnam in the period
of 2011-2020

TRỊNH THỊ ÁI HOA

Bài viết này phân tích thực trạng phối hợp chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa thời kỳ 2011-2020. Kết quả nghiên cứu cho thấy, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã được thực hiện một cách cẩn trọng, đảm bảo thực hiện được mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý; đã chuyển từ thụ động, ứng phó với lạm phát sang chủ động, linh hoạt nhằm thực hiện mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Tuy nhiên, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa chưa thật đồng bộ, chặt chẽ, bổ sung cho nhau để thực hiện mục tiêu, phối hợp quá thận trọng; dư địa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đang bị hẹp dần.

Từ khóa: *phối hợp chính sách, chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ.*

This article analyzes the current situation of coordination of monetary and fiscal policies in the years of 2011-2020. The research results indicate that the coordination of monetary policy and fiscal policy has been carefully implemented, ensuring the achievement of the objectives of controlling inflation, stabilizing the macro-economy, and promoting economic growth at a reasonable level. The coordination has changed from being passive, responding to inflation to being active and flexible in order to achieve the goal of stabilizing the macro-economy and promoting economic growth at a reasonable rate. However, the coordination of monetary policy and fiscal policy has not been well synchronous and complementary to each other to achieve the goal, too cautious, and the rooms for monetary policy and fiscal policy are all shrinking.

Keywords: *policy coordination, fiscal policy, monetary policy.*

1. Thực trạng phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ở Việt Nam

Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa là yêu cầu có tính tất yếu khách quan trong quản lý kinh tế vĩ mô. Ở Việt Nam, tuy phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong thời kỳ 2011-2020 đã khắc phục được một số hạn chế đã gặp trong giai đoạn 2007-2010, song việc phối hợp hai chính sách này vẫn còn có những hạn chế, làm giảm hiệu quả hai chính sách. Mặt khác, trong điều

kiện Việt Nam phải thực hiện mục tiêu “kép” phòng chống dịch COVID-19 và khôi phục, phát triển kinh tế..., phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ở Việt Nam đang gặp phải những khó khăn cần phải vượt qua.

1.1. Mục tiêu tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô

Sau thời gian theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao không mấy thành công

Trịnh Thị Ái Hoa PGS.TS., Học viện Chính trị quốc gia Hồ Chí Minh.

trong các năm 2007-2010, lạm phát cao trở lại. Tỷ lệ lạm phát năm 2010 là 11,75%, cao hơn nhiều so với mức 6,52% của năm 2009. Năm 2011, Quốc hội đặt mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô lên trước mục tiêu tăng trưởng kinh tế thay vì thiên về ưu tiên tăng trưởng kinh tế như những năm trước đó. Mục tiêu tổng quát của Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2011 được thông qua tại kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XII là: tăng tính ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng và chuyển đổi cơ cấu nền kinh tế; phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn năm 2010... (Quốc hội, 2010).

Mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô được ưu tiên hàng đầu trong suốt thời kỳ 2011-2020. Tuy nhiên, trong những

năm này, mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế được đặt ra khá thận trọng và có những điều chỉnh qua các năm, thể hiện qua các nghị quyết của Quốc hội về kế hoạch phát triển kinh tế xã hội hàng năm (bảng 1). Trong các năm 2011-2014, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô rất được ưu tiên, theo đó, các chỉ tiêu về tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP), tốc độ tăng giá tiêu dùng (CPI), tỷ lệ nhập siêu so với tổng kim ngạch xuất khẩu, tổng đầu tư toàn xã hội được xác định giảm dần. Các năm 2015-2020, trong khi chỉ tiêu tốc độ tăng giá tiêu dùng, tỷ lệ nhập siêu vẫn tiếp tục được xác định giảm, chỉ tiêu tăng tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước và tổng đầu tư xã hội đã được nâng dần lên.

BẢNG 1: Một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam cho thời kỳ 2011-2020
Đơn vị: %

Năm	GDP	CPI	Xuất khẩu	Nhập siêu/tổng kim ngạch xuất nhập khẩu	Tổng đầu tư toàn xã hội
2011	7-7,5	Thấp hơn hoặc bằng 7	10	Thấp hơn hoặc bằng 18	40
2012	6-6,5	Thấp hơn 10	13	11-12	33,5
2013	5,5	8	10	8	30
2014	5,8	7	10	6	30
2015	6,2	5	10	5	32
2016	6,7	5	10	5	31
2017	6,7	4	6-7	3,5	31,5
2018	6,5-6,7	4	7-8	3	33-34
2019	6,6-6,8	4	7-8	3	33-34
2020	6,8	4	7	3	33-34

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ các nghị quyết hàng năm của Quốc hội về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội từ 2011-2020 và nghị quyết của Chính phủ về các giải pháp điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội từ 2011-2020.

1.2. Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong các năm 2011 - 2014

Chính phủ đã đưa ra các giải pháp phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để thực hiện các mục tiêu và các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô do Quốc hội đề ra trong những năm này. Năm 2011, ban đầu (tháng 1-2011), Chính phủ xác định dùng chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt và thận trọng, kết hợp hài hòa giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa (2011-2020); đến tháng 2-2011, Chính phủ xác định rõ ràng hơn là thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng kết hợp với thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, giảm bội chi ngân sách nhà nước (Chính phủ, 2011-2020). Năm 2012, chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng, linh hoạt vẫn tiếp tục được phối hợp với chính sách tài khóa chặt chẽ, hiệu quả. Theo đó, Chính phủ quyết định tăng thu ngân sách nhà nước từ 7-8% so với dự toán ngân sách năm 2011; tiết kiệm thêm 10% chi thường xuyên; giảm mức bội chi ngân sách nhà nước năm 2011 xuống dưới 5% GDP; không ứng trước vốn ngân sách nhà nước, vốn trái phiếu chính phủ năm 2012 cho các dự án, trừ các dự án phòng, chống, khắc phục hậu quả thiên tai cấp bách; không kéo dài thời gian thực hiện các khoản vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước, trái phiếu chính phủ kế hoạch năm 2011. Thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ bằng các biện pháp duy trì đến quý I-2014; mức lãi suất cơ bản đã được nâng từ 8% lên 9% trong tháng 5-2010; giảm tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 xuống

còn khoảng 15-16%, mức tăng tín dụng xuống dưới 20% trong năm 2011; tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng USD; điều chỉnh tỷ giá và thu hẹp biên độ dao động từ 3% xuống 1% từ ngày 11-2-2011... Kết quả thực hiện các biện pháp trên, năm 2011 đã rà soát, sắp xếp lại, điều chuyển được khoảng 9.452 tỷ đồng vốn đầu tư; đồng thời, dành 3.857,7 tỷ đồng từ thực hiện tiết kiệm chi thường xuyên để chi cho lĩnh vực an sinh xã hội (Đảng Cộng sản Việt Nam, 2011). Tốc độ tăng trưởng tín dụng đã giảm còn 14,7% năm 2011, tăng trưởng cung tiền M2 cũng giảm còn 12,07%. Tỷ lệ lạm phát đã giảm từ 18,13% (năm 2011) xuống còn 6,81% (năm 2012), tốc độ tăng trưởng GDP năm 2012 cũng giảm xuống còn 5,25% từ mức 6,24% của năm 2011 (bảng 2).

Tuy đã khống chế được lạm phát, nhưng kinh tế vĩ mô vẫn chưa ổn định vững chắc, Quốc hội tiếp tục hạ chỉ tiêu CPI từ 8% (năm 2013) xuống 7% (năm 2014), chỉ tiêu tăng trưởng GDP cũng điều chỉnh tăng nhẹ: 5,5% (năm 2013) và 5,8% (năm 2014). Theo đó, trong hai năm này, Chính phủ đã phối hợp sử dụng chính sách tiền tệ linh hoạt, thận trọng, hiệu quả với chính sách tài khóa chặt chẽ, triệt để tiết kiệm. Các biện pháp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã được Chính phủ thực hiện như: gia hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp cuối năm 2012 và năm 2013; giảm thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp sớm hơn lộ trình cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa, các doanh nghiệp sử dụng nhiều lao động trong một số lĩnh vực đặc thù. Cũng trong

Phối hợp chính sách ...

những năm này, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp liên tục giảm theo Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2013...; đồng thời, đẩy nhanh việc giải ngân vốn đầu tư ngân sách nhà nước, vốn trái phiếu chính phủ, vốn chương trình mục tiêu quốc gia... (Ban Kinh tế vĩ mô và dự báo, 2019)

Chính sách tiền tệ trong năm 2013, 2014 cũng được nới lỏng hơn nhằm hỗ trợ tăng trưởng hợp lý và kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Bảng 2 cho thấy, một số chỉ tiêu về tiền tệ và tài khóa được thực hiện từ năm 2010 đến năm 2014 và kết quả thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát của Việt Nam.

BẢNG 2: Một số chỉ tiêu tiền tệ, tài khóa, tăng trưởng GDP và lạm phát của Việt Nam đặt ra cho các năm 2010-2014

Chỉ tiêu		2010	2011	2012	2013	2014
Tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 (%)		33,3	12,07	18,46	18,51	17,69
Tốc độ tăng trưởng tín dụng (%)		32,43	14,7	8,85	12,51	14,16
Thu ngân sách nhà nước (tỷ đồng)		777.283	962.982	1.038.451	1.084.064	1.130.609
Thu ngân sách nhà nước/GDP (%)		27,3	26,0	22,6	23,1	22,3
Chi ngân sách nhà nước (tỷ đồng)		850.874	1.034.244	1.170.924	1.277.710	1.339.489
Tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước (%)		18,08	21,55	13,22	9,12	4,84
Chi ngân sách nhà nước/GDP		30,0	27,0	29,4	30,5	28,6
Chi đầu tư phát triển (tỷ đồng)		183.166	208.306	268.812	271.680	248.452
Tốc độ tăng chi đầu tư phát triển (%)		0,99	13,72	29,05	1,07	-8,55
Bội chi ngân sách nhà nước/GDP (%)		5,5	4,4	5,36	6,6	6,33
GDP (%)	Kế hoạch	6,5	7-7,5	6-6,5	5,5	5,8
	Thực hiện	6,78	6,24	5,25	5,42	5,98
CPI (%)	Kế hoạch	Thấp hơn hoặc bằng 7	Thấp hơn hoặc bằng 7	10	8	7
	Thực hiện	11,8	18,6	9,2	6,6	4,8

Nguồn: Số liệu tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 và tín dụng (Nguyễn Việt Lợi, 2017); số liệu ngân sách nhà nước từ 2010 - 2018 (Quốc hội, 2010-2018); số liệu thu, chi ngân sách nhà nước/GDP và chi đầu tư phát triển/GDP 2010-2015 (Chính phủ Việt Nam và Ngân hàng Thế giới, 2017); tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước và chi đầu tư phát triển (tính toán của tác giả theo số liệu Quyết toán ngân sách nhà nước của Quốc hội, 2010 -2018 và Bộ Tài chính, 2019); chỉ tiêu tăng GDP và CPI (tổng hợp của tác giả số kế hoạch từ các nghị quyết của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội hằng năm, từ 2011-2020).

Như vậy, bảng 2 cho thấy, từ năm 2012 đến năm 2014, Việt Nam đã đạt được chỉ tiêu về tốc độ tăng CPI do Quốc hội đề ra, kiểm soát được lạm phát. Tốc độ tăng CPI của năm 2014 thấp hơn nhiều so với chỉ tiêu do Quốc hội đề ra, chỉ tiêu tăng GDP của các năm từ 2011 - 2013 đều không đạt chỉ tiêu do Quốc hội đề ra. Chỉ có năm 2014, tốc độ tăng GDP cao hơn một chút so với mức của Quốc hội đặt ra.

1.3. Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa các năm 2015-2020

Mặc dù năm 2014, tỷ lệ lạm phát đã được kéo xuống rất thấp, Quốc hội vẫn kiên định ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Chỉ tiêu CPI vẫn tiếp tục được đặt ở mức thấp, nhưng chỉ tiêu tăng GDP được nâng cao dần so với các năm trước (bảng 3). Để thực hiện các mục tiêu trong các năm kế hoạch 2015 - 2020 này, Chính phủ vẫn sử dụng chính sách tài khóa chặt chẽ, chủ động, tiết kiệm, hiệu quả, tăng cường kỷ cương, kỷ luật tài chính phối hợp với chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, thận trọng. Chính sách tài khóa tiếp tục được nới lỏng; thuế suất phổ thông thuế thu nhập doanh nghiệp được hạ xuống còn 20% từ năm 2016; thuế sử dụng đất nông nghiệp được miễn, giảm; một số sắc thuế được điều chỉnh nhằm định hướng tiêu dùng và khai thác, sử dụng tiết kiệm tài nguyên thiên nhiên; giảm thuế suất thuế nhập khẩu. Kết quả là: tỷ lệ huy động vào ngân sách nhà nước bình quân năm 2016 - 2018 đạt 24,9% GDP; tỷ lệ thu nội địa bình quân đạt

80% tổng thu ngân sách, cao hơn mức 67,7% của các năm 2011 - 2015; chi ngân sách nhà nước được điều chỉnh theo hướng tăng tỷ trọng chi đầu tư phát triển (đạt 27 - 28% tổng chi ngân sách), giảm tỷ trọng chi thường xuyên (62 * 63% tổng chi ngân sách) (Ban Kinh tế vĩ mô và dự báo, 2019).

Bảng 3 cho thấy, kết quả thực hiện một số chỉ tiêu về tiền tệ và tài khóa của Việt Nam các năm 2015 - 2020. Tốc độ tăng cung tiền M2 và tốc độ tăng tín dụng trong những năm này có xu hướng giảm, cho thấy, chính sách tiền tệ được thu hẹp nhằm kiểm soát lạm phát. Tỷ lệ lạm phát từ năm 2015 đã giảm mạnh và được duy trì ở mức thấp hơn chỉ tiêu Quốc hội đề ra. Tỷ lệ thu và chi ngân sách nhà nước so với GDP không có sự chênh lệch quá lớn và đều có xu hướng giảm. Điều này giúp cho bội chi ngân sách nhà nước so với GDP giảm dần xuống mức dưới 5% (năm 2017 - 2019); năm 2020, tỷ lệ này tăng lên và ở mức cao hơn 5% là do Chính phủ chi cho phòng chống dịch COVID-19 và khắc phục thiên tai, lũ lụt ở miền Trung, mặc dù chi ngân sách nhà nước năm 2020 thấp hơn mức chi năm 2019. Tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước từ năm 2016 - 2020 nhiều hơn so với năm 2015 và ở mức thấp sau đó, cho thấy chính sách tài khóa được thực hiện khá thận trọng nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và kiểm soát được lạm phát. Tỷ lệ tăng trưởng GDP các năm được trình bày trong bảng 3.

BẢNG 3: Một số chỉ tiêu tiền tệ, tài khóa, tăng trưởng GDP và lạm phát của Việt Nam cho các năm 2015 - 2020

Năm		2015	2016	2017	2018	2019	2020 (ước)
Tốc độ tăng cung tiền M2 (%)		16,23	17,88	14,91	12,21	14,22	12,83
Tốc độ tăng tín dụng (%)		19,3	18,71	18,17	16,46	13,5	14,62
Thu ngân sách nhà nước (tỷ đồng)		1.291.342	1.407.572	1.683.045	1.424.900	1.551.100	1.323.100
Thu ngân sách nhà nước/GDP (%)		30,79	31,26	33,62	25,71	25,69	20,7
Chi ngân sách nhà nước (tỷ đồng)		1.502.189	1.574.448	1.681.414	1.616.400	1.748.000	1.686.200
Tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước (%)		12,15	4,81	6,79	11,2	8,14	-3,53
Chi ngân sách nhà nước/GDP (%)		30,0	34,96	33,59	29,16	28,95	
Chi đầu tư phát triển (tỷ đồng)		308.853	296.451	372.792	175.950	438.400	495.360
Bội chi ngân sách nhà nước/GDP (%)		6,28	5,52	2,74	3,46	3,6	4,99-5,59
GDP (%)	Kế hoạch	6,2	6,7	6,7	6,5	6,6-6,8	6,8
	Thực hiện	6,68	6,21	6,81	7,08	7,02	2,91
CPI (%)	Kế hoạch	5	5	4	4	4	Thấp hơn 4
	Thực hiện	0,6	1,9	3,5	3,5	2,8	3,23

Nguồn: M2 (2016-2019) (Đức Nghiê, 2020); số liệu ngân sách nhà nước năm 2018 — 2020 (Bộ Tài chính); thu, chi ngân sách nhà nước/GDP (tính toán của tác giả theo số liệu GDP trong Niên giám thống kê các năm từ 2016-2019); chỉ tiêu tăng GDP và CPI (tổng hợp của tác giả số kế hoạch từ các nghị quyết của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội hằng năm, từ 2011-2020 và số thực hiện từ số liệu của Tổng cục Thống kê).

Như vậy, trong các năm 2015-2020, Việt Nam tiếp tục kiểm soát được lạm phát và duy trì ở mức thấp; tỷ lệ lạm phát các năm đều thấp hơn chỉ tiêu của Quốc hội khá nhiều; tỷ lệ tăng trưởng GDP đều vượt chỉ tiêu Quốc hội đề ra (trừ năm 2016, 2020).

2. Một số nhận xét

2.1. Những thành công

Thứ nhất, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã được thực hiện

một cách cẩn trọng, đảm bảo thực hiện được mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Trong thời kỳ 2011-2020, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã giúp Chính phủ thực hiện được mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Tỷ lệ lạm phát đã được khống chế xuống mức một chữ số từ năm 2012 và được kéo giảm dần, liên tục từ đó, mức

thấp nhất là 0,6% (năm 2015), sau đó tăng dần nhưng được duy trì ở mức thấp cho đến năm 2020. Đáng chú ý, tỷ lệ lạm phát đạt được trong thời kỳ này đều thấp hơn rất nhiều so với chỉ tiêu của Quốc hội đề ra, chỉ riêng năm 2011, tỷ lệ lạm phát cao hơn chỉ tiêu của Quốc hội khá nhiều. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng GDP của năm 2011, 2012 giảm xuống, sau đó tăng trở lại liên tục từ năm 2013 (có giảm nhẹ trong năm 2016). Kết quả này thể hiện sự thành công của Chính phủ trong việc điều hành phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa. Mặc dù có năm Việt Nam không đạt chỉ tiêu về tăng trưởng GDP, nhưng đạt được tỷ lệ tăng trưởng như vậy là hợp lý. Tính hợp lý thể hiện ở chỗ, việc điều hành, phối hợp chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa đã bảo đảm GDP tăng với tốc độ lớn dần trên nền lạm phát giảm dần và được kiểm soát ở mức thấp. Sự phối hợp hai chính sách này cũng được thực hiện hết sức thận trọng, linh hoạt thể hiện ở chỗ, các chỉ tiêu về tiền tệ và tài khóa được giảm dần với mức độ thấp, có những năm tăng nhưng cũng ở mức thấp, không tạo ra những đột biến lớn. Sự điều hành chính sách thận trọng, linh hoạt đó đã dẫn tới kết quả là lạm phát được kiểm soát và giảm dần, tốc độ tăng GDP cao dần. Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong những năm này đã góp phần quan trọng bảo đảm thực hiện được mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Thứ hai, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đã chuyển từ thụ động, ứng phó với lạm phát sang chủ động, linh hoạt nhằm thực hiện mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Khi lạm phát tăng tốc trở lại vào năm 2010, 2011, việc điều hành chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa tỏ ra có phần bị động, lúng túng. Phối hợp chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa từ năm 2011-2014 được thực hiện mang tính ứng phó với những bất ổn kinh tế vĩ mô. Song từ năm 2015, việc điều hành phối hợp hai chính sách này đã chuyển sang thể chủ động, linh hoạt hơn. Điều đó thể hiện ở chỗ, mặc dù tỷ lệ tăng GDP đạt được trong các năm từ 2011-2013 đều thấp hơn chỉ tiêu của Quốc hội và tỷ lệ lạm phát kiểm soát được đều thấp hơn rất nhiều so với chỉ tiêu của Quốc hội, song chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa từ năm 2015 vẫn được điều hành một cách chủ động, chắc chắn, kiên định mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam chịu tác động rất lớn của xung đột thương mại Mỹ-Trung, đặc biệt, tác động rất bất lợi của dịch COVID-19 và thiên tai lũ lụt ở miền Trung trong năm 2020, việc điều hành phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa vẫn được thực hiện một cách chủ động, thận trọng, đảm bảo nền kinh tế vĩ mô được ổn định, tăng trưởng GDP trên 7% trong năm 2017, 2018; tăng trưởng dương trong năm 2020 và lạm phát vẫn được duy trì ở mức thấp.

2.2. Những hạn chế và vấn đề đặt ra

Một là, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa chưa thật đồng bộ, chặt chẽ, bổ sung cho nhau để thực hiện mục tiêu.

Từ năm 2011, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát được đặt lên hàng đầu, chính sách tiền tệ chặt, thận trọng đã được áp dụng và duy trì khá ổn định. Tuy nhiên, chính sách tài khóa chưa thể hiện sự thắt chặt để phối hợp

cùng chính sách tiền tệ một cách rõ ràng. Bảng 2 và bảng 3 cho thấy, chỉ có năm 2011, cả hai chính sách đều thắt chặt, tốc độ tăng cung tiền M2 và tín dụng năm 2011 đã được cắt giảm mạnh so với năm 2010. Tốc độ tăng chi ngân sách nhà nước năm 2011 cũng giảm xuống so với năm 2010, nhưng mức chi cho đầu tư phát triển tăng đáng kể so với năm 2010. Điều này cho thấy, Chính phủ cắt giảm chi ngân sách nhà nước để chống lạm phát nhưng ưu tiên chi ngân sách nhà nước cho đầu tư phát triển. Từ năm 2012-2016, trong khi chính sách tiền tệ được nới lỏng thận trọng thì chính sách tài khóa được thắt chặt, thể hiện ở tốc độ chi ngân sách nhà nước giảm trong các năm 2012-2014, nhưng lại tăng lên vào năm 2015 và giảm xuống vào năm 2016. Năm 2017-2019, chi ngân sách nhà nước được nới lỏng, nhưng tốc độ tăng cung tiền M2 và tín dụng vẫn tiếp tục giảm. Đường như chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa không hướng tới cùng mục tiêu: chính sách tiền tệ thiên về kiểm soát lạm phát, trong khi chính sách tài khóa hướng tới tăng trưởng kinh tế. Kết quả thực hiện hai chỉ tiêu này cũng cho thấy, chỉ tiêu lạm phát đạt được thấp hơn mức Quốc hội đề ra, nhưng mức tăng trưởng GDP của ba năm này cao hơn chỉ tiêu do Quốc hội đề ra và cao nhất trong thời kỳ 2011-2020. Như vậy, có thể thấy rằng, động thái chính sách tài khóa thể hiện qua tốc độ chi ngân sách nhà nước trong phối hợp với chính sách tiền tệ để thực hiện mục tiêu trong thời kỳ này là chưa thật rõ ràng và dường như có tính ngẫu nhiên; phối hợp hai chính sách ngày càng chủ động hơn nhưng chưa thật đồng bộ, chặt chẽ, bổ sung cho nhau.

Hai là, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa quá thận trọng. Năm 2014, tỷ lệ lạm phát đã được kéo xuống thấp hơn nhiều so với mức kế hoạch đề ra và tiếp tục giảm sâu xuống dưới 4% trong các năm 2015-2020; thậm chí năm 2015, tỷ lệ lạm phát giảm chỉ còn 0,6%. Ở nhiều nước, mức lạm phát dưới 3% được coi là thiếu phát. Với nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, tỷ lệ lạm phát trong những năm 2015-2020 có thể coi là lạm phát thấp. Mức lạm phát này đều thấp hơn khá nhiều so với mức do Quốc hội đề ra, trong khi đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế đã phục hồi lên xấp xỉ 7%. Chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong những năm 2015-2020 đã được thực hiện quá thận trọng. Tỷ lệ lạm phát 5% do Quốc hội đề ra là hợp lý, đảm bảo cho nền kinh tế đủ “ấm” để tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ tăng trưởng có thể đạt ở mức cao hơn; theo đó, phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa có thể đẩy tăng trưởng kinh tế cao hơn với tỷ lệ lạm phát như Quốc hội đề ra.

Ba là, dư địa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đều đang bị hẹp dần.

Ở Việt Nam, chính sách tiền tệ được nới lỏng liên tục khiến tốc độ tăng cung tiền M2 cao hơn tốc độ tăng GDP. Tỷ lệ M2/GDP từ 50% năm 2000 tăng lên 163% vào năm 2017 (Vinh Long, 2018), 175,1% (năm 2019), 189% (năm 2020) (Bùi Trinh, 2021). Tỷ lệ M2/GDP vượt 100% từ năm 2007. Tốc độ tăng M2 đạt mức bình quân rất cao, 26,7%/năm trong các năm 2001-2007, trong khi GDP tăng tương ứng 7,5%/năm. Đặc biệt vào năm trước bùng nổ (năm 2006), tốc độ mở rộng cung tiền đạt tới đỉnh

điểm 33,6% (Tôn Thanh Tâm và Nguyễn Bảo Hiệp, 2021).

Tỷ lệ tín dụng/GDP cũng tăng cao và nhanh: 111% (năm 2015), 122% (năm 2016), 130% (năm 2017, 2018) và 136% (năm 2019) (Hồ Lê, 2020). Cung tiền tín dụng tăng nhanh đã làm lãi suất bình quân giảm nhanh: 13,6% (năm 2011); 11,3% (năm 2012); 8,7% (năm 2013); 7,2% (năm 2014); 6,3% (năm 2015); 6,8% (năm 2016); 6,9% (năm 2017); 7,1% (năm 2018); 7,5% (năm 2019) (Đức Nghiêm, 2020). Trong năm 2020, Ngân hàng Nhà nước đã ba lần cắt giảm lãi suất điều hành (từ ngày 1-10-2020, lãi suất chiết khấu chỉ còn 2,5%, lãi suất tái cấp vốn còn 4%/năm), tổng mức giảm tới 1,5% đến 2,0%/năm (là một trong các ngân hàng trung ương có mức cắt giảm lãi suất điều hành lớn nhất trong khu vực), giảm 0,6% đến 1,0%/năm trần lãi suất tiền gửi; giảm 1,5%/năm trần lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên (Đức Tuấn, 2020). Lãi suất đầu vào và đầu ra của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống mức rất thấp và khó có thể xuống mức thấp hơn. Mặt khác, lãi suất quá thấp còn khiến cho dòng tiền đổ vào chứng khoán và bất động sản, những lĩnh vực rất dễ gây rủi ro cho nền kinh tế. Kết thúc năm 2020, chỉ số VN-Index đạt 1.103,87 điểm, tăng gần 15% so với cuối 2019, gấp đôi mức tăng 7,7% của chỉ số này trong cả năm 2019 (Bình An, 2020; Mai Phương, 2020). Tháng 3-2021, chỉ số VN-Index đạt 1191,44 điểm, tăng 1,9% tăng 79,83% so với cùng kỳ năm 2020 (Mai Hiền, 2021). Giá bất động sản năm 2020 cũng tăng nóng. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát chỉ là 2,8% năm 2019 và 3,23 % năm 2020. Có thể thấy dư địa chính sách tiền tệ đang dần bị thu hẹp.

Dư địa chính sách tài khóa vốn đã bị thu hẹp trong các năm 2005-2010, nay tiếp tục hẹp dần. Nhu cầu chi ngày càng lớn. Năm 2020, Chính phủ đã đưa ra gói kích thích tài khóa lớn, tới 180.000 tỷ đồng, tương đương 4,3% GDP (Trần Hùng Sơn, 2020). Năm 2018, tổng chi ngân sách nhà nước/GDP vẫn ở mức cao, trên 30% GDP. Chi cân đối ngân sách nhà nước/GDP cũng ở mức cao 28,34%, chỉ giảm nhẹ so với năm 2017 và cao hơn nhiều so với mức trung bình các năm 2013-2017. Trong tổng chi cân đối ngân sách nhà nước, chi thường xuyên đang ngày càng gia tăng và chiếm tỷ trọng lớn, liên tục cao khoảng 70% kể từ năm 2008, trong khi đó, tỷ trọng chi đầu tư phát triển đã giảm xuống chỉ chiếm khoảng 25% tổng chi cân đối ngân sách nhà nước (An Thiện, 2019), chi trả nợ (gồm cả lãi và gốc) đang ngày càng gia tăng.

Nhu cầu chi tăng dẫn tới áp lực tăng thu. Tuy nhiên, các khoản thu từ dầu thô, tài nguyên và xuất khẩu đều suy giảm, thu nội địa khó khăn do kinh tế tăng trưởng thấp, theo đó tốc độ thu có xu hướng giảm dần, trung bình mỗi năm giảm 11,4% trong các năm 2011-2015 và 9,9% mỗi năm trong các năm 2016-2018 (An Thiện, 2019). Trong khi đó, hiệu quả chi đầu tư vẫn thấp, hệ số ICOR tuy đã giảm từ năm 2015 tới nay nhưng vẫn cao. ICOR các năm 2011 - 2015 của Việt Nam lên tới 6,91. Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2020 của Tổng cục Thống kê cho thấy, hệ số ICOR của Việt Nam giảm từ 6,42 (năm 2016) xuống 6,11 (năm 2017), 5,98 năm 2018 và 6,08 (năm 2019). Mặc dù hệ số ICOR các năm 2016-2019 đạt 6,13, thấp hơn so với hệ số ICOR của các năm 2011-2015 là 6,25, nhưng vẫn ở mức cao, cho thấy hiệu quả

đầu tư vẫn thấp. Riêng năm 2020, hệ số ICOR đạt 14,28, bình quân giai đoạn 2016-2020 hệ số ICOR đạt 7,04 (Thành Luân, 2021). Tái cơ cấu nền kinh tế, trong đó tái cơ cấu hệ thống doanh nghiệp nhà nước, đầu tư công và hệ thống ngân hàng thương mại diễn ra rất chậm, năng suất lao động nền kinh tế tăng chậm ..., khiến cho sản lượng tiềm năng khó tăng nhanh, theo đó, hạn chế dư địa cho chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa thúc đẩy tăng trưởng trong ngắn hạn của Việt Nam.

3. Một số khuyến nghị về phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong thời gian tới

Một là, tiếp tục ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Cần cân nhắc cẩn trọng trong xác định mục tiêu tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ lạm phát phù hợp. Các cơ quan làm chính sách cần có sự trao đổi thông tin để xác định mục tiêu tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát phù hợp với điều kiện cụ thể của nền kinh tế. Theo đó, trong những năm tới, tỷ lệ tăng trưởng GDP có thể cao hơn những năm vừa qua, với tỷ lệ lạm phát ở mức vừa phải, trong khoảng 5-5,5%. Tuy nhiên, cũng cần phải thận trọng, trong điều kiện dịch COVID-19 còn diễn biến phức tạp và chưa thể chấm dứt trong thời gian tới, Việt Nam vẫn phải tiếp tục thực hiện “mục tiêu kép” nên chưa thể có sự phục hồi tăng trưởng mạnh mẽ. Hơn nữa, nếu theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao thì có thể lạm phát sẽ quay lại, thành quả ổn định kinh tế vĩ mô từ năm 2012 sẽ biến mất.

Hai là, chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cần được phối hợp đồng bộ. Cần có sự phối hợp trong thực thi chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa nhằm bảo đảm hiệu quả phối hợp

hai chính sách này. Chẳng hạn, Ngân hàng Nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ lỏng, bơm tiền nhằm giảm lãi suất thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thì Chính phủ phải tích cực giải ngân vốn đầu tư cho các công trình xây dựng cơ bản. Việc chậm giải ngân vốn đầu tư trong khi tiền được bơm ra mạnh, dễ gây ra lạm phát. Mặt khác, do độ trễ ngoài của chính sách tiền tệ lớn hơn độ trễ ngoài của chính sách tài khóa, thời điểm ra quyết định chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cần được cân nhắc để đảm bảo hiệu ứng tác động tới tổng cầu của hai chính sách tốt hơn.

Ba là, chú ý phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong kiểm soát nợ công và nợ quốc gia. Trong điều kiện nợ công, nợ quốc gia của Việt Nam (trong đó có nợ nước ngoài) ở mức cao, việc điều hành chính sách tiền tệ nhằm thúc đẩy xuất khẩu, hạn chế nhập siêu cũng cần chú ý phối hợp với chính sách tài khóa trong kiểm soát nợ công, nợ quốc gia. Hai cơ quan này cũng cần phối hợp trong hỗ trợ phát triển thị trường trái phiếu. Mặt khác, Ngân hàng Nhà nước cần cân nhắc mức độ tăng cung tiền M2 để tránh tình trạng gia tăng giá tài sản, do vốn có thể được dịch chuyển từ ngân hàng sang chứng khoán, bất động sản và những lĩnh vực rủi ro khác, như đã xảy ra trong thực tế và đã phân tích ở trên.

Bốn là, thực hiện chính sách tài khóa mở rộng phối hợp với chính sách tiền tệ chặt để thúc đẩy tăng trưởng dài hạn, kiểm chế lạm phát trong ngắn hạn. Trong điều kiện sản lượng tiềm năng của nền kinh tế chậm được cải thiện do thực hiện tái cơ cấu kinh tế chậm, Chính phủ có thể mở rộng chính sách tài khóa đồng thời với chính sách tiền tệ

thắt chặt; trong đó: giảm thuế thu nhập cho doanh nghiệp nhưng tăng thuế thu nhập cá nhân; ưu tiên tăng chi đầu tư phát triển cho các công trình kết cấu hạ tầng, cho các dự án bảo vệ và khôi phục rừng... Cắt giảm chi thường xuyên mạnh hơn với việc đẩy mạnh cải cách bộ máy hành chính, cắt giảm biên chế. Chính sách tài khóa này sẽ giúp tăng sản lượng tiềm năng trong dài hạn, tạo dư địa cho chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chính sách tài khóa mở rộng có thể làm tăng tổng cầu, gây áp lực lạm phát. Điều này sẽ được khắc phục bằng chính sách tiền tệ chặt. Chính sách tiền tệ chặt còn hạn chế được tình trạng tăng M2 và tín dụng nhanh hơn tăng GDP, làm tăng giá tài sản.

Năm là, cần đẩy mạnh tái cơ cấu kinh tế, nâng cao hiệu quả đầu tư công. Việc quản lý chặt chẽ đầu tư công, nâng cao năng suất lao động khu vực công và của nền kinh tế..., để tăng mức tiềm năng của nền kinh tế, tạo dư địa cho chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong ngắn hạn. Theo đó, Chính phủ sẽ có nhiều phương án lựa chọn phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa và chủ động hơn khi thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao hơn trong thời kỳ tiếp theo, trong điều kiện duy trì tỷ lệ lạm phát ở mức thấp.

Các biện pháp nêu trên cần được thực hiện đồng bộ mới đảm bảo tính hiệu quả trong phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa./

TÀI LIỆU TRÍCH DẪN

1. An Thiện (2019), “Rủi ro tài khóa ngày càng gia tăng”, *Đại biểu nhân dân*, 26-3-2019, <https://www.daibieunhandan.vn/rui-ro-tai-khoa->

[ngay-cang-gia-tang-418275](https://www.daibieunhandan.vn/rui-ro-tai-khoa-), truy cập ngày 5-5-2021.

2. Ban Kinh tế vĩ mô và dự báo - Viện Chiến lược và chính sách tài chính (2019), “Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ giai đoạn 2011-2020 và một số vấn đề đặt ra”, *Tạp chí Tài chính Online*, 30-1-2019, <https://tapchitaichinh.vn/su-kien-noi-bat/phoi-hop-chinh-sach-tai-khoa-va-tien-te-giai-doan-20112020-va-mot-so-van-de-dat-ra-317338.html>, truy cập ngày 2-10-2020.

3. Bình An (2020), “VN-Index kết thúc năm 2020 đạt 1.103,87 điểm, tăng gần 15% so với cuối 2019”, báo điện tử *Người đồng hành*, 31-12-2020, <https://ndh.vn/live/co-phieu/vn-index-ket-thuc-nam-2020-dat-1-103-87-diem-tang-gan-15-so-voi-cuoi-2019-1283094.html>, truy cập ngày 5-5-2021.

4. Bộ Tài chính, *Cổng công khai ngân sách nhà nước*, <https://ckns.mof.gov.vn/SitePages/home.aspx>, truy cập ngày 3-5-2021.

5. Bùi Trinh (2021), “Thận trọng chỉ số GDP”, *Sài Gòn đầu tư*, 22-2-2021, <https://saigondautu.com.vn/kinh-te/than-trong-chi-so-gdp-88359.html>, truy cập ngày 4-5-2021.

6. Chính phủ (2011-2020), Các nghị quyết của Chính phủ về các giải pháp điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội từ năm 2011 đến năm 2020.

7. Chính phủ Việt Nam và Ngân hàng Thế giới (2017), *Đánh giá chỉ tiêu công Việt Nam: chính sách tài khóa hướng tới bền vững, hiệu quả và công bằng* (tập 1: Báo cáo liên ngành).

8. Đảng Cộng sản Việt Nam (2011), “Tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa chặt chẽ, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô”, *Báo Điện tử Đảng Cộng sản Việt Nam*, 24-12-2011, <https://dangcongsan.vn/hai-phong-thanh-pho-cang-xanh-van-minh-hien-dai/tin-tuc-su-kien/tiep-tuc-thuc-hien-chinh-sach-tai-khoa-chat-che-gop-phan-on-dinh-kinh-te-vi-mo-354220.html>, truy cập ngày 2-5-2021.

9. Đức Nghiêm (2020), “Chính sách tiền tệ góp phần quan trọng thực hiện thành công mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô”, Báo điện tử *Thời báo Ngân hàng*, 12-5-2020, <https://thoibaonganhang.vn/chinh->

sach-tien-te-gop-phan-quan-trong-thuc-hien-thanh-cong-muc-tieu-on-dinh-kinh-te-vi-mo-101662.html, truy cập ngày 3-9-2020.

10. Đức Tuấn (2020), “Giảm lãi suất điều hành mạnh nhất trong khu vực”, *Báo điện tử Chính phủ*, 26-12-2020, <http://baochinhphu.vn/Kinh-te/Giam-lai-suat-dieu-hanh-manh-nhat-trong-khu-vuc/418020.vgp>, truy cập ngày 4-5-2021.

11. Hồ Lê (2020), “Tăng trưởng tín dụng giảm nhưng nền kinh tế vẫn đi vay ngày càng nhiều”, *Báo điện tử Kinh tế Sài Gòn*, 16-1-2020, <https://www.thesaigontimes.vn/td/299400/tang-truong-tin-dung-giam-nhung-nen-kinh-te-van-di-vay-ngay-cang-nhieu-.html>, truy cập ngày 5-5-2021.

12. Mai Hiền (2021), “Tháng 3, chỉ số VNIndex đạt 1191,44 điểm, tăng 1,9 tăng 79,83% so với cùng kỳ năm 2020”, *báo điện tử Thị trường tài chính tiền tệ*, 04-04-2021, <https://thitruongtaichinhviente.vn/thang-3-chi-so-vnindex-dat-1191-44-diem-tang-1-9-tang-79-83-so-voi-cung-ky-nam-2020-34044.html>, truy cập 3-5-2021.

13. Mai Phương (2020), “VN-Index chốt năm 2020 tăng 15%”, *Thanh niên*, 31-12-2020, <https://thanhnien.vn/tai-chinh-kinh-doanh/vn-index-chot-nam-2020-tang-15-1323815.html>, truy cập ngày 5-5-2021.

14. Nguyễn Việt Lợi (2017), “Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn 2011-2015 và giải pháp đến năm 2020”, *Tap chí Ngân hàng*, 3-3-2017, <http://tapchinganhang.gov.vn/phoi-hop-chinh-sach-tai-khoa-va-chinh-sach-tien-te-o-viet-nam-giai-doan-2011-2015-va-giai-phap-den-n.htm>, truy cập ngày 3-10-2020.

15. Quốc hội, Các nghị quyết hàng năm của Quốc hội về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội từ năm 2011 đến năm 2020.

16. Quốc hội (2010-2018), Quyết toán ngân sách nhà nước từ năm 2010-2018, https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/btc/r/vtc/s/lnsnn/sltm/quyettoan/sltm_quyettoan_chitiet5, truy cập ngày 3-5-2021.

17. Thành Luân (2021), “Hệ số ICOR 14,28 năm 2020: Lo bội chi và nợ công”, *Đất Việt*, 7-1-2021, <https://datviet.trithucvuocsong.vn/kinh-te/tai-chinh/he-so-icor-1428-nam-2020-lo-boi-chi-va-no-cong-3425562/>, truy cập ngày 6-5-2021

18. Tôn Thanh Tâm và Ngụy Bảo Hiệp (2021), “Cung tiền và lạm phát ở Việt Nam - nguyên nhân và khuyến nghị”, Website Ngân hàng Nhà nước, <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/contentattachfile/idcplg?dDocName=SBV281385&filename=283153.doc>, truy cập 9-5-2021.

19. Trần Hùng Sơn (2020), “Thay đổi chính sách tài khóa để phục hồi kinh tế hậu Covid -19”, *bản tin Đại học Quốc gia TP Hồ Chí Minh*, 7-8-2020, https://vnuhcm.edu.vn/sinh-vien_33386864/thay-doi-chinh-sach-tai-khoa-de-phuc-hoi-kinh-te-hau-covid-19-323932326864.html, truy cập ngày 6-5-2021.

20. Vĩnh Long (2018), “Lượng cung tiền đang cao gấp 1,6 lần so với GDP”, *Tri thức Vn*, 5-10-2018, <https://trithucvn.org/kinh-te/luong-cung-tien-dang-cao-gap-16-lan-so-voi-gdp.html>, truy cập ngày 4-5-2021.

Ngày nhận bài:	11-5-2021
Ngày nhận bản sửa:	31-5-2021
Ngày duyệt đăng:	04-6-2021