

Dur địa chính sách tài khóa và phối hợp chính sách tài khóa – tiền tệ cho phục hồi và phát triển kinh tế trong bối cảnh bình thường mới

PGS. TS. Vũ Sỹ Cường¹

Dẫn nhập

Sau khi không chế được tạm thời dịch bệnh Covid vào cuối năm 2020, nền kinh tế Việt nam bước vào năm 2021, giai đoạn đầu của thời kỳ 5 năm 2021-2025 với những kỳ vọng tiếp tục phát triển mạnh mẽ. Tuy nhiên, từ giữa năm 2020 đến nay, sự bùng phát của đại dịch COVID-19 với tốc độ lây lan rất nhanh, diễn biến khó lường và mức độ nguy hiểm chưa từng có trong lịch sử đã tác động mạnh mẽ, toàn diện và sâu rộng đến mọi mặt của đời sống kinh tế, xã hội toàn cầu. Việt nam cũng bị ảnh hưởng mạnh mẽ khi mà hàng loạt địa phương phải thực hiện giãn cách xã hội trong đó có 2 trung tâm kinh tế lớn là Hà nội và Thành phố Hồ chí minh. Những khó khăn của khủng hoảng Covid -19 đã ảnh hưởng không nhỏ đến kinh tế năm 2021 nói chung và cân đối ngân sách nhà nước (NSNN) nói riêng.

Để vượt qua thách thức của dịch bệnh và thích nghi với bối cảnh mới, vai trò của chính sách tài khóa, tiền tệ và sự phối hợp hai chính sách này cho mục tiêu phục hồi và phát triển kinh tế là rất quan trọng. Liệu Việt nam còn dư địa sử dụng chính sách tài khóa và những vấn đề đặt ra cho việc kết hợp chính sách tài khóa và tiền tệ là nội dung của bài viết này.

Trong bài viết, ngoài mở đầu và kết luận, phần một sẽ là những đánh giá khái quát về thực trạng chính sách tài khóa những năm gần đây, phần hai là khái quát về chính sách tiền tệ và phối hợp giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, phần ba là một số gợi ý về chính sách tài khóa và tiền tệ cho giai đoạn tới.

1. Tổng quan về chính sách tài khóa và cân đối ngân sách Việt nam

1.1. Thực trạng cân đối ngân sách

Có thể thấy rõ những cố gắng của Chính phủ nhằm giảm quy mô tương đối của ngân sách Việt nam trong vài năm gần đây. Thu ngân sách từ mức gần 30 % GDP trong nhiều năm đã được hạ xuống khoảng 26-28 % trong giai đoạn 2006 - 2009 và bắt đầu có xu hướng giảm đi vào giai đoạn 2015-2018 chỉ còn trung bình khoảng hơn 23 % GDP².

¹ Bài viết thể hiện quan điểm cá nhân của chuyên gia và không phải của cơ quan nơi tác giả làm việc là Học viện Tài chính.

² Số liệu tính theo GDP cũ (chưa điều chỉnh).

Quy mô thu ngân sách so với GDP giảm

Số liệu cho thấy mặc dù quy mô thu NSNN/GDP của Việt nam đã giảm đi so với giai đoạn 2006-2011 song vẫn cao hơn tương đối so với các quốc gia đang phát triển có thu nhập thấp (xem bảng 1). Quy mô thu ngân sách cao sẽ ảnh hưởng đến tiết kiệm của khu vực tư nhân, làm giảm đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh của khu vực này. Gánh nặng thuế cao có thể khuyến khích các hành vi gian lận, trốn thuế và vì vậy gây tình trạng thất thu thuế và tạo ra những méo mó trên thị trường do hành vi cạnh tranh không bình đẳng.

Bảng 1: Quy mô thu ngân sách/GDP các nước đang phát triển thu nhập thấp

	2012	2014	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Trung bình các nước thu nhập thấp</i>	17.3	16.1	14.2	14.7	15.1	15	13.7	13.8
Các nước có xuất khẩu dầu	16.9	12.8	6.1	7.2	9.2	8.7	7.2	8.2
Các nước khu vực châu Á	16.2	16.7	16	16.1	16.1	16	14.1	13.7
Các nước Mỹ La tinh	20.2	20.1	21.9	21.8	21.1	21.4	19.7	18.9
Các nước khu vực sa mạc Sahara	16.2	14.5	11.9	12.8	13.3	13.2	12.3	12.8
Các nước khác	24.7	21.8	17.7	17.7	20.7	21	19.8	19.8
Việt nam*	18	17.7	19.1	19.6	19.5	19.5	16.2	15.9

(Nguồn: Số liệu từ IMF (4/2021), số 2021 là ước tính, Việt nam tính theo GDP mới)

Có thể thấy xu hướng chung giai đoạn gần đây của các nước là giảm quy mô thu NSNN/GDP, nhất là với các nước có xuất khẩu dầu mỏ (lý do giá dầu giảm cũng ảnh hưởng mạnh đến nguồn thu của họ)³. Phân tích với các nước trong khu vực ASEAN cũng cho thấy quy mô thu NSNN của Việt nam vẫn tương đối cao so với các nước⁴. Số thu ngân sách sụt giảm mạnh vào năm 2020 cho thấy ảnh hưởng của Covid -19 đến tất cả các quốc gia.

Việt nam sau quá trình hội nhập mạnh mẽ vào kinh tế thế giới trở thành nền kinh tế có độ mở lớn nên càng chịu tác động mạnh mẽ của khủng hoảng Covid -19. Nhiều hoạt động kinh tế, văn hóa, xã hội bị ảnh hưởng; sản xuất kinh doanh bị đình trệ, nhất là trong một số lĩnh vực công nghiệp, dịch vụ, vận tải, du lịch...; hàng triệu lao động mất việc làm, thiếu việc làm, thu nhập giảm sâu.

³ Lưu ý là số liệu từ 2016 IMF áp dụng thống kê mới nên có điều chỉnh so với giai đoạn trước nên việc so sánh chỉ cho thấy tính xu hướng là chủ yếu.

⁴ Xem thêm số liệu của ADB (2020) Asian Development Outlook 2020.

*Cơ cấu thu thay đổi tích cực song chưa bền vững
Thu ngân sách theo sắc thuế*

Phân tích cơ cấu thu ngân sách nhà nước theo sắc thuế cho thấy thu NSNN đến từ 3 nguồn chính là thuế giá trị gia tăng (VAT), thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) và thuế trên hàng hóa xuất nhập khẩu (gồm thuế xuất nhập khẩu, thuế VAT và thuế tiêu thụ đặc biệt trên hàng nhập khẩu).

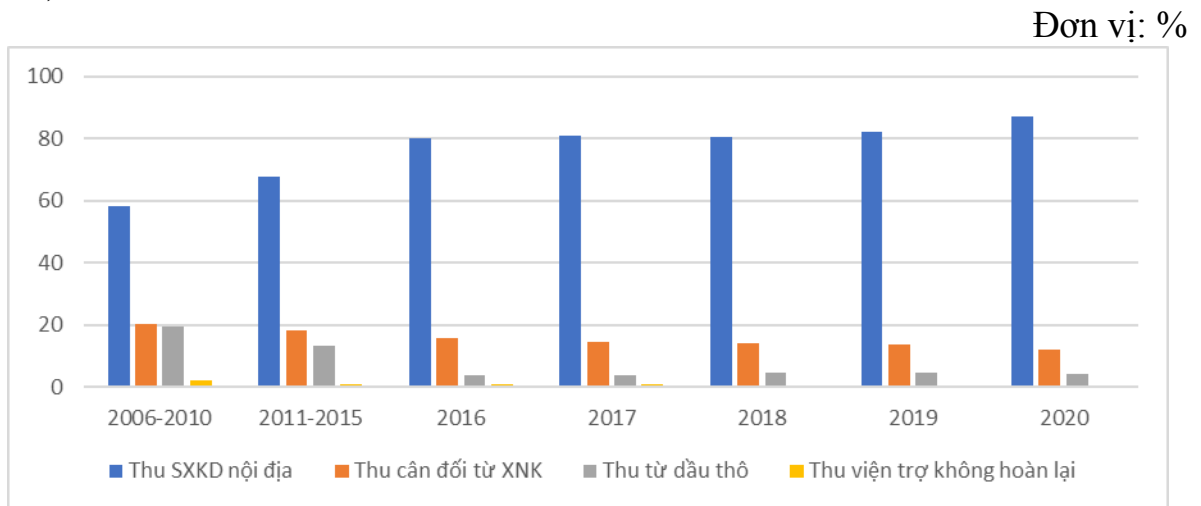
Tính toán cho thấy số thu thuế với hoạt động xuất nhập khẩu đã giảm nhanh kể từ sau 2012 khi chỉ mang lại trung bình hơn 7 % số thu NSNN trong 5 năm gần đây, nguồn thu này sẽ tiếp tục giảm đi khi Việt nam thực hiện đầy đủ các cam kết với WTO cũng như các hiệp định thương mại tự do khác, do vậy cần phải tìm kiếm nguồn thu thay thế để đảm bảo ngân sách không rơi vào tình trạng thâm hụt nặng nề hơn.

Trong số thu NSNN vài năm gần đây có thể thấy sự sụt giảm đáng kể số thu từ thuế TNDN giai đoạn 2016-2020 (chỉ trung bình 17,5 %) , so với mức hơn ¼ số thu NSNN vào giai đoạn 2006-2010. Sự suy giảm này có nhiều lý do như việc cắt giảm thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, tình trạng trốn thuế, né thuế qua giao dịch liên kết cả trong và ngoài nước... Việt nam đang phải giải quyết tình thế lưỡng nan là cắt giảm thuế suất để thu hút đầu tư và tìm cách bù đắp số thu từ thuế TNDN để đảm bảo ổn định ngân sách.

Thu ngân sách theo nguồn

Để xem xét tính bền vững trong cơ cấu thu ngân sách có thể sử dụng phân loại theo thống kê của Việt nam là nguồn thu và đối tượng nộp ngân sách. Phân tích nguồn thu NSNN theo cách phân loại nguồn thu của Việt nam cũng cho thấy nhiều nhận định thú vị.

Hình 1: Cơ cấu trong thu NSNN theo phân loại của Việt nam (theo nguồn phát sinh)

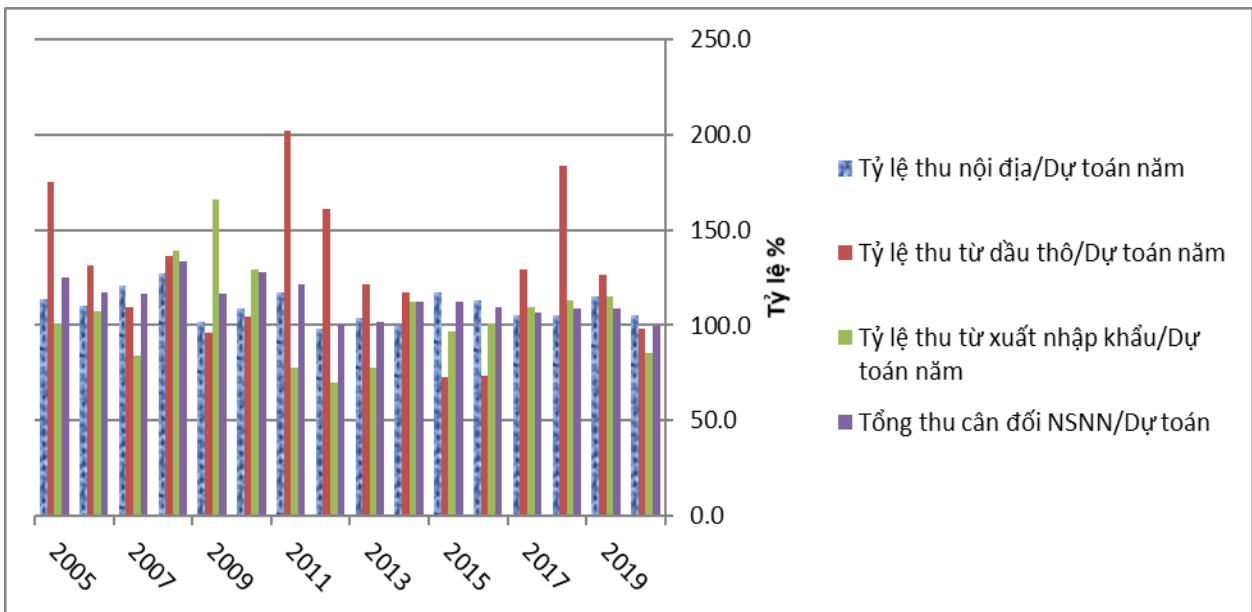


(Nguồn: Bộ Tài chính, *quyết toán NSNN nhiều năm, năm 2020 là ước tính lần 2*)

Có thể thấy vai trò ngày càng tăng của các khoản thu từ nội địa trong khi thu từ dầu thô và thu từ hoạt động xuất nhập khẩu ngày càng giảm. Cơ cấu thu NSNN tiếp tục có chuyển biến, ngày càng bền vững hơn, tỷ trọng thu nội địa tăng dần, từ mức khoảng 68% bình quân giai đoạn 2011-2015 lên trên 87% năm 2020, tỷ trọng thu dầu thô giảm dần, từ mức bình quân khoảng 13% giai đoạn 2011-2015 xuống còn khoảng 3,6% năm 2019 và thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu đã giảm từ mức 18,2% bình quân giai đoạn 2011-2015 xuống còn 13,9% năm 2019. Sức ép của việc tìm kiếm nguồn thu thay thế các khoản thu này là rất lớn.

Năm 2021, dự toán thu và chi NSNN đã thận trọng hơn và bám sát hơn các yếu tố vĩ mô quan trọng như tăng trưởng GDP và lạm phát. Dự toán NSNN năm 2021 đã cân nhắc các yếu tố thách thức như dịch Covid-19 và cơ hội từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới như EVFTA. Dự toán thu NSNN giảm gần 10% so với kết quả thực hiện năm 2020 là khá thận trọng và phù hợp với tình hình năm 2021. Các khoản thu chính cũng được dự toán với sự thận trọng khi hầu hết dự toán thu năm 2021 đều giảm so với dự toán 2020, đây là lần đầu tiên sau nhiều năm, dự toán thu giảm so với năm trước.

Hình 2 : Tỷ lệ thực hiện thu ngân sách so với dự toán (%) năm 2006-2021



(Tính toán từ số liệu Bộ Tài chính, năm 2020 là ước thực hiện lần 2, năm 2021 là số ước tính tháng 9/2021)

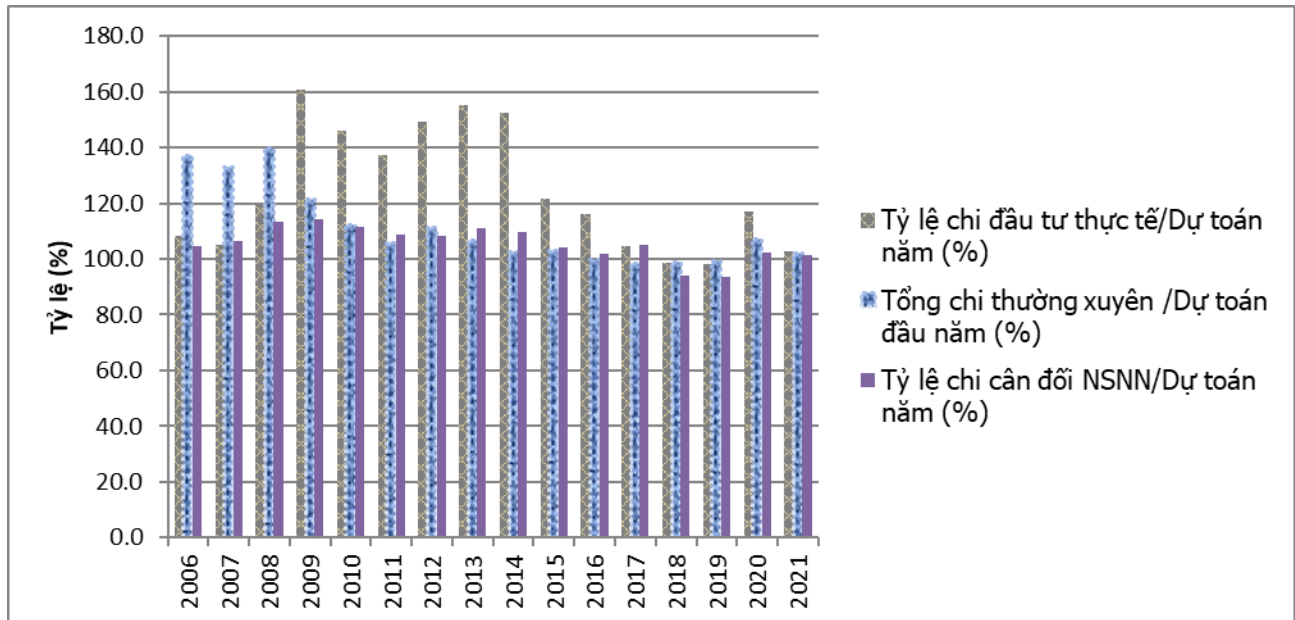
Năm 2021, dù nguồn thu ngân sách sụt giảm, song nhờ chủ động trong điều hành nên cân đối ngân sách trung ương và ngân sách của các địa phương vẫn được đảm bảo. Đồng thời, để đảm bảo nguồn cân đối ngân sách trong bối cảnh lãi suất vay giảm, Bộ Tài chính đã phát hành được gần 290 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ

với lãi suất thấp hơn nhiều giai đoạn trước⁵. Kỳ hạn phát hành trái phiếu Chính phủ năm 2020 đã dài gấp trên 3,5 lần năm 2011, từ mức 3,9 năm lên bình quân khoảng 13,94 năm, nâng kỳ hạn nợ bình quân danh mục trái phiếu Chính phủ thời điểm cuối năm 2020 lên 8,42 năm, dài gấp gần 5 lần so với thời điểm cuối năm 2011 (1,84 năm); lãi suất huy động bình quân cũng giảm mạnh, từ mức 12,01% bình quân năm 2011, xuống còn khoảng 2,86% năm 2020. Năm 2021, lãi suất huy động trái phiếu tiếp tục giảm. Tính đến thời điểm ngày 30/6/2021, lãi suất phát hành TPCP đang ở mức thấp kỷ lục, lãi suất phát hành bình quân đạt 2,27% giảm 0,59% so với cuối năm 2020.

Dịch Covid-19 diễn biến phức tạp tại nhiều địa phương, đặc biệt là các địa phương phải thực hiện giãn cách xã hội đã ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh và kết quả thu ngân sách Nhà nước trong 9 tháng năm 2021. Chi ngân sách Nhà nước tập trung ưu tiên cho công tác phòng, chống dịch Covid-19, đảm bảo quốc phòng, an ninh, thực hiện tốt các chính sách an sinh xã hội.

Để ứng phó với dịch COVID-19, hỗ trợ doanh nghiệp và người dân vượt qua khó khăn do dịch bệnh gây ra, nhiều chính sách về thu, chi NSNN đã được ban hành và khẩn trương triển khai thực hiện. Ước tính, tổng số chi NSNN cho hỗ trợ dịch bệnh và phục hồi kinh tế năm 2021 (bao gồm cả hỗ trợ trực tiếp từ NSNN và các khoản hỗ trợ gián tiếp qua thuế, phí, lãi suất...) ước đạt khoảng 4% GDP.

Hình 2: Tỷ lệ thực hiện các khoản chi ngân sách nhà nước so với dự toán năm giai đoạn (2006-2021)



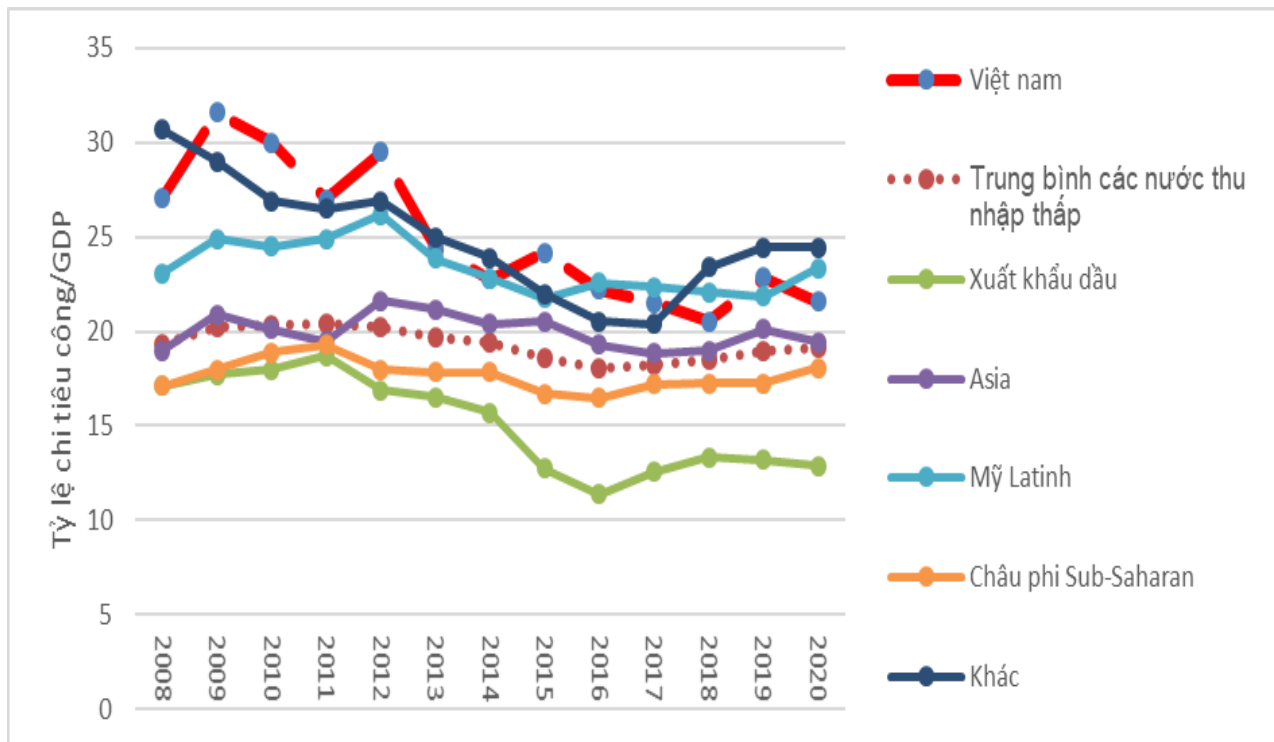
(Nguồn: tính toán từ số liệu Bộ Tài chính, năm 2020 là ước thực hiện lần 2, năm 2021 là số ước tính tháng 9/2021).

⁵ Lãi suất bình quân TPCP năm 2019 là 4,51%/năm, năm 2020 chỉ còn 2,86 % / năm.

Kết quả tích cực của việc các chính sách tăng cường kỷ luật chi tiêu công cùng các biện pháp tiết kiệm đã góp phần làm giảm mạnh tỷ lệ chi tiêu công của Việt nam khi so với GDP (xem hình 3 ở dưới). Tuy nhiên, so sánh quốc tế cho thấy Việt nam vẫn đang chi tiêu từ NSNN cao hơn trung bình các nước đang phát triển có cùng trình độ.

Áp lực về chi dẫn tới áp lực về tăng thu để đảm bảo tính ổn định của NSNN trong giai đoạn vừa qua. Tốc độ tăng chi cân đối NSNN trung bình giai đoạn 2010-2015 là 15,4 % và chi thường xuyên là 18 %, tốc độ tăng thu cân đối NSNN trung bình là 15 % . Tuy nhiên, giai đoạn này, thu thường xuyên dù có tốc độ tăng khá cao, trung bình khoảng 13 %, vẫn thấp hơn so với chi thường xuyên. Điều này đe dọa tính bền vững của NSNN về dài hạn. Các biện pháp siết chặt kỷ luật và tiết kiệm ngân sách cho, nhất là từ giai đoạn 2016-2020, tốc độ tăng chi thường xuyên giảm xuống và thấp hơn tăng thu thường xuyên.

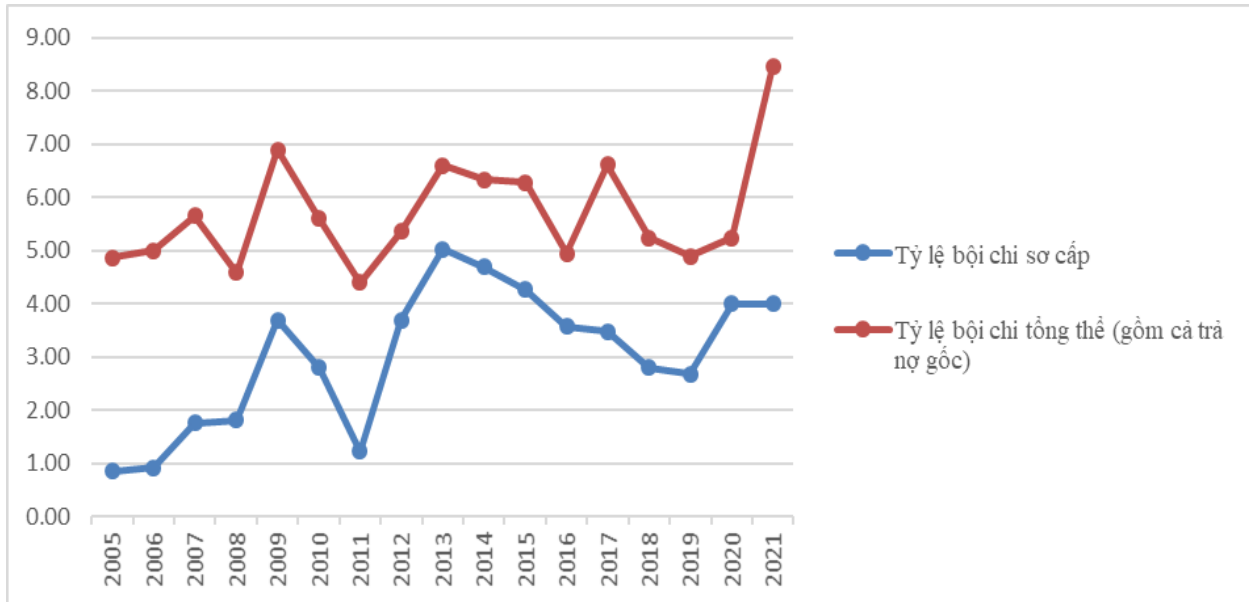
Hình 3: Quy mô chi ngân sách nhà nước so sánh với các quốc gia đang phát triển



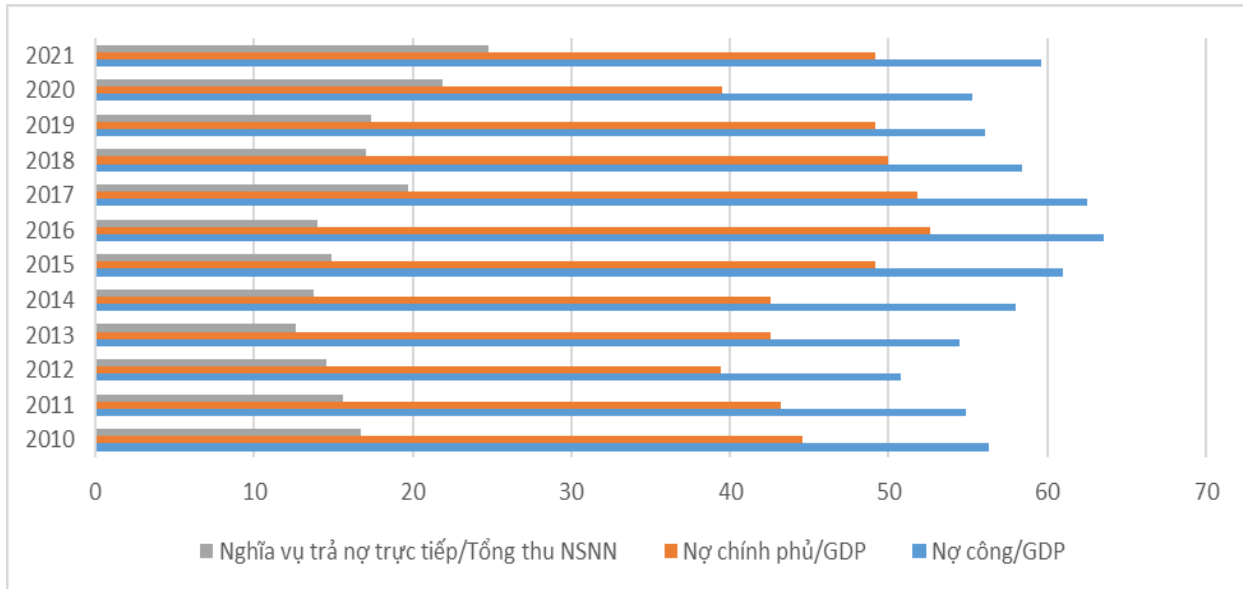
Nguồn: IMF (2021)

1.2. Nhận định về dư địa tài khóa của Việt nam

Những khó khăn về dịch bệnh cùng với việc thực hiện nhiều chính sách tài khóa nói lỏng nhằm phục vụ nhu cầu phát triển kinh tế xã hội những năm trước đây khiến cho cân đối ngân sách của Việt nam luôn ở trong tình trạng căng thẳng. Bội chi ngân sách nhà nước ở mức cao trong nhiều năm làm giảm đi dư địa tài khóa.

Hình 4: Bội chi ngân sách Việt nam 2005-2021

(Số liệu 2021 là ước tính, số liệu được tính theo GDP chưa điều chỉnh)

Hình 5: Tình hình nợ công giai đoạn 2010-2021

(Nguồn: Báo cáo Nợ công của Chính phủ, tác giả tính toán theo số liệu GDP chưa điều chỉnh)

Có thể thấy là tỷ lệ nợ công và nợ chính phủ giai đoạn 2017-2020 đã giảm đi, song sự xuất hiện của dịch bệnh đã làm cho nợ công 2021 tăng trở lại (chiếm gần 60% so với GDP chưa điều chỉnh). Nếu tính theo GDP mới, năm 2021, nợ công chiếm tương đương 43,7% GDP, thấp hơn nhiều mức trần dưới 60% GDP Quốc hội cho phép, nợ Chính phủ khoảng 3,35 triệu tỷ đồng, bằng 39,5% GDP. Nghĩa vụ trả nợ

trực tiếp của Chính phủ so với thu ngân sách khoảng 24,8% và nợ nước ngoài quốc gia gần 8,8% GDP.

Từ những phân tích tình hình thực trạng ngân sách giai đoạn vừa qua có thể nhận định về dư địa thực hiện chính sách tài khóa của Việt nam vẫn còn nhưng không quá lớn.

Thứ nhất, thu ngân sách năm 2021-2022 sẽ không bị ảnh hưởng nhiều và vẫn đạt dự toán. dự thảo NSNN đã thận trọng hơn khi dự báo tổng thu cân đối NSNN 2022 chỉ tăng so với ước thực hiện 2021 có 3,4 %. Các khoản thu chính cũng được dự toán với sự thận trọng khi thu từ sử dụng đất giảm so 4 % so với cùng kỳ. Trong đó, thu nội địa tăng khoảng 3,8% so với ước thực hiện năm 2021, Dự thảo dự toán 2022 cũng dự kiến số thu từ hoạt động XNK chỉ tăng 5,1% so với số ước thực hiện 2021 và số thu từ dầu thô giảm đi (ngay cả khi đã dự báo giá dầu tăng lên so với dự toán 2021).

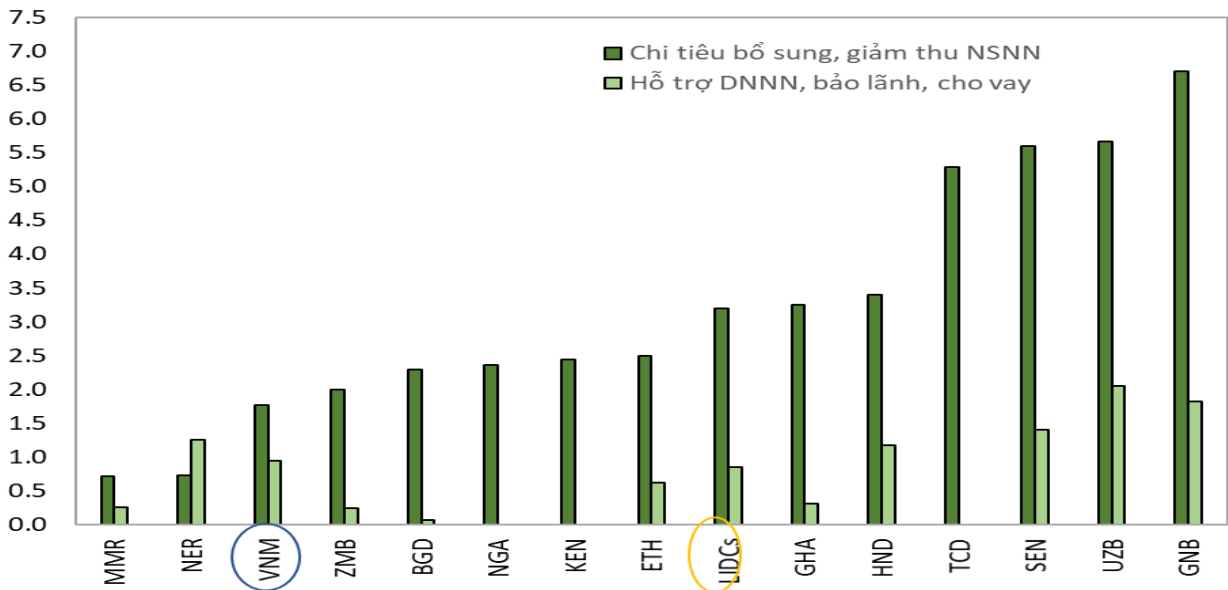
Thứ hai, nợ công vẫn thấp hơn trần 60 % GDP song nghĩa vụ trả nợ trực tiếp đã gần ngưỡng 25 % tổng thu NSNN

Thứ ba, cơ hội tăng vay nợ trong nước (qua phát hành TPCP) với lãi suất thấp, kỳ hạn dài hơn. Qua 12 năm, lãi suất huy động vốn trên thị trường TPCP đã giảm đáng kể, giúp tiết kiệm cho ngân sách nhà nước (NSNN) hàng nghìn tỷ đồng tiền trả lãi và hỗ trợ tích cực trong điều tiết kinh tế vĩ mô. Lãi suất huy động vốn trung bình đã giảm từ 4 đến 6%/năm trên tất cả các kỳ hạn. Trong đó, đặc biệt giảm mạnh tại kỳ hạn 5 năm (giảm từ 10,49%/năm trong 2009 xuống còn 1%/năm trong 2021; kỳ hạn 10 năm (giảm từ mức 9,7%/năm trong 2009 xuống còn 2,06%/năm trong 2021).

Thứ tư, việc triệt để tiết kiệm chi thường xuyên và cơ cấu lại nợ công thời gian qua là những kinh nghiệm quý báu, tạo không gian chính sách, tạo nguồn tích lũy ngân sách để có thể duy trì mở rộng giai đoạn 2022-2023.

Thứ năm, gói hỗ trợ mà Việt nam đã sử dụng không quá lớn và vẫn còn dư địa để tiếp tục tăng lên. Nghiên cứu gần đây của IMF về chính sách tài khóa hỗ trợ sau Covid -19 của Việt nam cho rằng chính sách tài khóa hỗ trợ của Việt nam còn ít và thận trọng (thấp hơn trung bình các nước trong khu vực). Tổng gói hỗ trợ tài khóa của Việt nam đến 9/2021 (cả gián tiếp và trực tiếp) chỉ vào khoảng 2,84 % GDP.

Hình 6: So sánh mức hỗ trợ tài khóa ở một số quốc gia (đến tháng 9/2021) - % GDP



(Nguồn: IMF, 10/2021, LIDCs – là các quốc gia đang phát triển có thu nhập trung bình thấp như Việt nam)

Tuy nhiên, cũng có thể thấy rằng mở rộng dư địa tài khóa cũng đứng trước những thách thức lớn

+ Thứ nhất, rủi ro của các yếu tố bên ngoài có thể tác động xấu đến tăng trưởng làm giảm nguồn thu NSNN và tăng chi NSNN

Dịch Covid-19 làm ảnh hưởng nặng nề đến kinh tế các quốc gia trong đó có Việt nam. Dự báo tăng trưởng kinh tế có khác nhau giữa các tổ chức song đều có điểm chung là nhận định: tốc độ tăng trưởng của kinh tế toàn cầu năm 2022-2025 sẽ rất khó dự đoán vì phụ thuộc rất lớn vào khả năng chống chọi với dịch bệnh. IMF ước tính đại dịch đã làm giảm thu nhập bình quân đầu người ở các nền kinh tế phát triển 2,8% mỗi năm, tương ứng với xu hướng trước đại dịch giai đoạn 2020-2022, so với mức sụt giảm bình quân đầu người hàng năm ở mức 6,3% mỗi năm đối với các nền kinh tế thị trường mới nổi và đang phát triển (ngoại trừ Trung Quốc).⁶

+ Thứ hai, thách thức của việc cơ cấu lại chi thường xuyên

Thách thức của việc thay đổi hiệu suất của chi thường xuyên trong tổng chi NSNN. Một trong những lý do của việc giảm tỷ lệ chi thường xuyên năm 2020-2021 là việc không tăng lương cùng với việc cắt giảm mạnh các khoản chi trong bối cảnh Covid. Tuy nhiên, các giải pháp này chỉ có tính ngắn hạn và không thể duy trì trong

⁶ Xem thêm IMF (07/2021) WEO 2021- Fault Lines Widen in the Global Recovery.

dài hạn. Hơn nữa, việc tiết kiệm chi thường xuyên còn mang tính cơ học đôi khi sẽ gây ra những hiệu ứng tiêu cực khi hầu hết các khoản chi thường xuyên bị cắt giảm là chi khác ngoài chi cho lao động. Điều này có thể tạo rủi ro làm giảm kết quả đầu ra với các dịch vụ công và tăng gánh nặng đóng góp cho người dân khi sử dụng dịch vụ.

+ *Thứ 3, thách thức với chấp hành chi tiêu ngân sách nhà nước tiết kiệm, hiệu quả và đúng dự toán*

Dù chính phủ có những biện pháp mạnh mẽ thì việc thực hiện dự toán chi tiêu từ ngân sách nhà nước vẫn luôn có nhiều thách thức nhất là với chi đầu tư. Tỷ lệ chi đầu tư nhiều năm gần đây thấp hơn dự toán cho thấy khả năng quản lý NSNN trong lĩnh vực đầu tư còn nhiều hạn chế so với chi thường xuyên. Hơn nữa, vấn đề này sẽ còn là thách thức lớn hơn khi quản lý NSNN sang phương thức quản lý theo kết quả thực hiện.

+ *Thứ tư, thách thức từ tính bền vững của nguồn thu*

Ngân sách vẫn đang phụ thuộc lớn vào một số nguồn thu không bền vững và khó dự tính chính xác như thu từ tài sản nhà nước, thu từ cấp quyền sử dụng đất..Các khoản thu này vẫn chiếm xấp xỉ 16 % tổng thu NSNN những năm gần đây. Điều này cũng làm hạn chế dư địa tài khóa vì các khoản thu này không ổn định và sẽ có xu hướng giảm đi trong dài hạn.

+ *Thứ năm, rủi ro thanh khoản và rủi ro lãi suất đều cao hơn với các khoản vay từ 2022-2025*

Trong giai đoạn tới, các khoản vay IDA từ Ngân hàng Thế giới (WB, kể từ tháng 7.2021) và ADF từ Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB, kể từ năm 2023) sẽ bắt đầu áp dụng điều khoản trả nợ nhanh, kỳ hạn trả nợ gốc rút ngắn còn một nửa so với điều kiện vay ban đầu. Các khoản vay ODA sẽ giảm dần, tiến đến kết thúc trong 5 năm tới, dẫn đến thiếu hụt nguồn vốn vay dài hạn, ưu đãi cao cho đầu tư phát triển. Tổng mức dự kiến huy động vốn ODA, vay ưu đãi giai đoạn 2021-2025 là lớn, gấp 1,6 lần số huy động trong giai đoạn 2016-2020; điều kiện huy động vốn ngày càng khó khăn. Sau khi Việt Nam đã tốt nghiệp nguồn vay ODA của WB và Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), các nhà tài trợ có những thay đổi trong chính sách cho vay so với giai đoạn trước.

Rủi ro lãi suất cũng được đánh giá là tăng đáng kể, do quy mô thị trường trái phiếu còn nhỏ, trong khi tiềm lực tài chính của các tổ chức tài chính phi ngân hàng (trừ bảo hiểm xã hội) còn hạn chế, khiến việc chỉ tập trung phát hành trái phiếu chính phủ kỳ hạn dài trong dài hạn là tương đối khó khăn. Trong thời gian tới, việc dịch

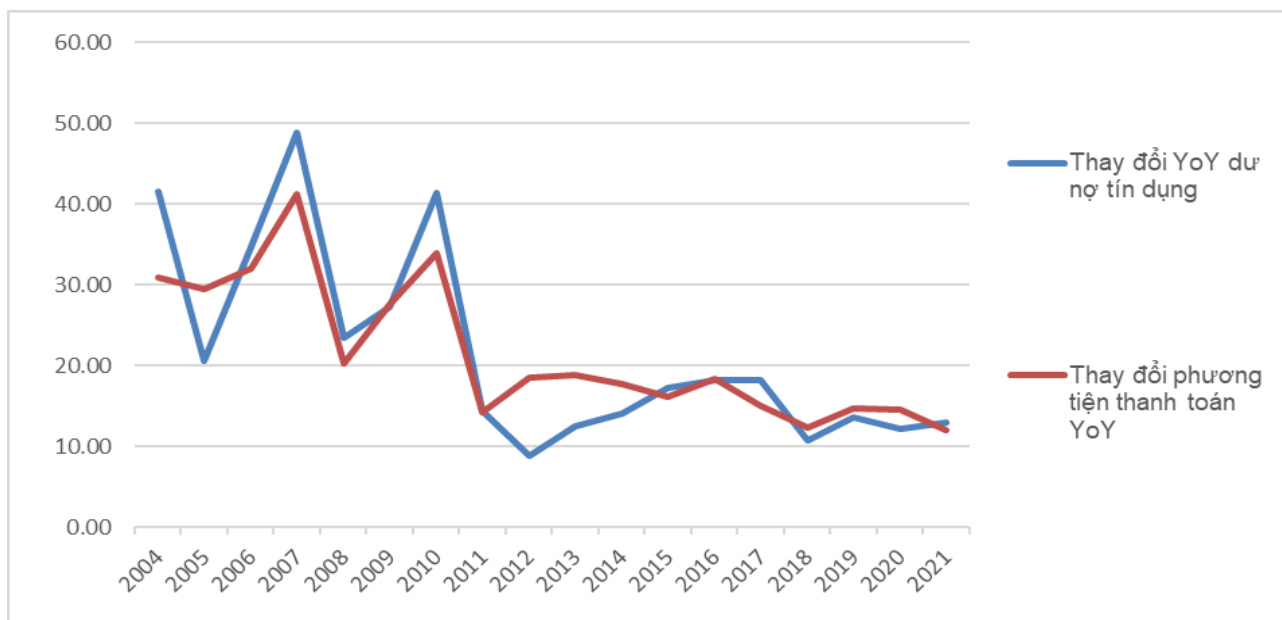
chuyển sang huy động theo cơ chế thị trường (do thiếu hụt nguồn vốn vay ODA, vay ưu đãi nước ngoài) cũng làm tăng đáng kể rủi ro và chi phí huy động vốn vay của Chính phủ.

2. Chính sách tiền tệ và phối hợp với chính sách tài khóa

2.1. Thực trạng chính sách tiền tệ giai đoạn gần đây

Những năm gần đây, NHNN đã kiểm soát tương đối chặt chẽ tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán hàng năm. Tỷ lệ tăng trưởng cung ứng tiền tệ từ mức bình quân giai đoạn 2000 - 2010 khoảng 30%/năm, giảm xuống khoảng 18%/năm vào năm 2016 và hơn 12% năm 2018. Đó là sự thay đổi không nhỏ trong công tác điều tiết cung tiền tạo tác động tích cực tới kiểm soát lạm phát thời gian qua. Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007- 2009, kinh tế thế giới có những diễn biến phức tạp, khó lường, điều này đặt ra không ít thách thức đối với điều hành CSTT và hoạt động của hệ thống ngân hàng. Ứng phó với những khó khăn, thách thức trên, từ năm 2015 đến nay, NHNN Việt Nam đã linh hoạt trong điều hành CSTT thích ứng với những biến động kinh tế trong và ngoài nước của từng năm.

Hình 7: Thay đổi dư nợ tín dụng và tổng phương tiện thanh toán hàng năm



(Nguồn: tính toán từ số liệu của NHNN nhiều năm)

Giai đoạn 2015-2017: Ngân hàng nhà nước (NHNN) kiểm soát các kênh cung ứng tiền theo mục tiêu hỗ trợ ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối, kiểm soát lạm phát, nhưng vẫn đảm bảo các mục tiêu giảm lãi suất, tăng tín dụng hợp lý, hỗ trợ các tổ chức tín dụng (TCTD) và xử lý quyết liệt tình trạng nợ xấu. Năm 2015, tỷ giá bình quân liên ngân hàng được điều chỉnh tăng 3% và biên độ tỷ giá được nới từ +1% lên

+ 3%; kết hợp với điều chỉnh lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng hợp lý, đảm bảo duy trì chênh lệch hợp lý giữ lãi suất VND và lãi suất USD, mua bán ngoại tệ can thiệp thị trường và ban hành các quy định nhằm ngăn chặn tình trạng găm giữ, đầu cơ ngoại tệ.

Năm 2017, NHNN điều chỉnh giảm lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn 0,25 điểm % đưa tỷ lệ lãi suất chiết khấu xuống còn 4,25% và lãi suất tái cấp vốn xuống 6,25% tạo điều kiện hạ mặt bằng lãi suất, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế theo Chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ.

Giai đoạn 2018- nay: NHNN tiếp tục điều hành chính sách lãi suất, phù hợp với các cân đối vĩ mô và diễn biến thị trường, ổn định mặt bằng lãi suất, tạo điều kiện đảm bảo nguồn vốn cho kinh doanh sản xuất, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, tháng 1/2018, NHNN đã điều chỉnh giảm lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở từ 5%/năm xuống còn 4,75%/năm để góp phần giảm chi phí vốn cho TCTD. Ngay từ đầu năm, một số NHTM đã giảm 0,5%/năm lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên. Các chỉ tiêu tiền tệ, tín dụng tăng phù hợp với mục tiêu, cơ cấu tín dụng theo đồng tiền diễn biến phù hợp với chủ trương chống Đô la hóa của Chính phủ, chuyển dần từ quan hệ gửi - vay sang quan hệ mua - bán ngoại tệ, tín dụng đối với hầu hết các lĩnh vực ưu tiên tăng cao hơn tín dụng chung và tín dụng đối với lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro có xu hướng chậm lại.

Năm 2021, Ngân hàng Nhà nước vẫn điều hành chính sách tiền tệ ổn định theo định hướng chủ đạo hỗ trợ đà phục hồi kinh tế trong bối cảnh dịch bệnh tiếp tục diễn biến phức tạp, thực hiện mục tiêu kép của Chính phủ “vừa chống dịch, vừa đảm bảo phát triển kinh tế”. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước sẽ chủ động duy trì ổn định mặt bằng lãi suất phù hợp với cân đối vĩ mô, lạm phát, tạo điều kiện giảm chi phí vay vốn cho người dân, doanh nghiệp và nền kinh tế. Lãi suất cơ bản được điều hành linh hoạt trên nền tảng 3 lần giảm lãi suất trong năm 2020 và lãi suất trong 7 tháng qua tiếp tục duy trì ở mức thấp. Ngân hàng Nhà nước đã chỉ đạo các ngân hàng thương mại tiết kiệm chi phí để giảm lãi suất cho vay đối với doanh nghiệp. Giữa tháng 7 vừa qua, 16 ngân hàng đã đồng loạt giảm lãi suất cho vay theo lời kêu gọi của Ngân hàng Nhà nước để hỗ trợ doanh nghiệp và người dân ứng phó với đại dịch Covid-19.

2.2. Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa phục vụ cho phục hồi và tăng trưởng

Lý thuyết kinh tế cho thấy tác động của CSTK và CSTT tới các biến số vĩ mô của nền kinh tế rất phức tạp (Green, 2002, Mankiw, 2005). Sự phối hợp giữa CSTK và CSTT là để đáp ứng các yêu cầu sau:

Phối hợp chính sách để tăng tính hiệu lực của chính sách

Chính sách tài khóa hay CSTT đều được thực hiện dựa trên một số công cụ chính sách nhất định mà mỗi công cụ này có hiệu lực đối với một hoặc một số mục tiêu nhất định. Do đó, việc phối hợp hai CSTK và tiền tệ sẽ làm tăng số lượng các công cụ chính sách sẵn có, giúp tăng tính hiệu lực chung của chính sách kinh tế vĩ mô.

Phối hợp chính sách để khắc phục độ trễ của chính sách

So với CSTT, tính linh hoạt của CSTK kém hơn. Những quyết định của CSTK đòi hỏi thời gian dài không chỉ trong việc ra quyết định mà còn trong việc thực thi quyết định (được gọi là *độ trễ trong*). Chẳng hạn như việc thay đổi mức thuế suất, thêm hay bớt một sắc thuế đòi hỏi quá trình chuẩn bị, soạn thảo và thông qua của Quốc hội; hay việc quyết định các dự án đầu tư hạ tầng cũng đòi hỏi phải có nghiên cứu khả thi, tính toán lợi ích - chi phí,.... Chưa kể CSTK liên quan đến nguồn vốn ngân sách, vì vậy vẫn phải có tính toán nguồn vốn và phân bổ nguồn vốn giữa các mục tiêu. Do đó, CSTK không đáp ứng được yêu cầu xử lý các tình huống nhanh chóng.

Tuy nhiên, CSTK lại có khả năng tác động đến tổng cầu nhanh hơn so với CSTT (gọi là *độ trễ ngoài*), do CSTT chỉ có thể tác động gián tiếp đến tổng cầu thông qua hành vi của doanh nghiệp và hộ gia đình. Hơn nữa, ở những nước có hệ thống tài chính kém phát triển thì mối quan hệ giữa lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn không thực sự chặt chẽ và do đó, việc CSTT thay đổi lãi suất ngắn hạn có thể ảnh hưởng không nhiều đến thành phần đầu tư trong tổng cầu. Trong trường hợp bẫy thanh khoản, khi lãi suất đã ở mức rất thấp, thì thậm chí CSTT hoàn toàn không có tác dụng điều tiết sản lượng.

Phối hợp chính sách để tăng cường tính linh hoạt của chính sách

So với CSTK, CSTT có tính linh hoạt cao hơn. Nguyên nhân là, theo James Daniel et al. (2006), công cụ lãi suất của CSTT là biến số dễ điều chỉnh tăng giảm. Hơn nữa, CSTT có thể điều chỉnh từng ngày một, đóng vai trò như công cụ tinh chỉnh (fine tuning) của chính sách kinh tế vĩ mô.

Trong khi đó, CSTK bị hạn chế bởi năng lực ngân sách. Trong bối cảnh thâm hụt ngân sách đang ở mức cao thì việc thực thi CSTK mở rộng sẽ làm tăng gánh nặng nợ cho Chính phủ, đe dọa tính bền vững của kinh tế vĩ mô. Những nước mới nổi và thu nhập thấp còn bị giới hạn bởi khả năng vay mượn trong nước do hệ thống tài chính kém phát triển và hạn chế khả năng vay mượn của nước ngoài (James Daniel et al., 2006). Hơn nữa, CSTK có thể gây lãng phí nếu không được sử dụng hiệu quả. Các dự án đầu tư của Chính phủ có thể không có ý nghĩa tích cực đối với kinh tế, xã

hội trong khi lại tạo ra gánh nặng nợ cho ngân sách. Đây là điều đã xảy ra trên thực tế ở nhiều quốc gia, ngay cả ở các quốc gia phát triển như Nhật Bản. Hơn nữa, việc huy động nguồn vốn để tài trợ thâm hụt ngân sách có thể lại hút mất nguồn vốn trong nền kinh tế, tạo áp lực đẩy lãi suất lên cao, gây ra hiệu ứng chèn lấn làm giảm hiệu quả của chính sách. Do đó, CSTK cần kết hợp với CSTT để khắc phục hạn chế về tính linh hoạt cũng như năng lực ngân sách.

Phối hợp chính sách để bảo đảm tính ổn định của mỗi chính sách

Do giữa CSTK và CSTT có mối liên hệ chặt chẽ nên sự bất ổn định của chính sách này có thể ảnh hưởng đến sự ổn định của chính sách kia và ngược lại. Khủng hoảng của Mê-xi-cô năm 1982 là một ví dụ minh họa cho thấy CSTK nói lỏng quá mức có thể dẫn đến mất ổn định kinh tế vĩ mô, ảnh hưởng đến niềm tin của thị trường và dẫn đến khủng hoảng (Corden, 2002).

Trong trường hợp phải ổn định lạm phát kì vọng, để kiềm chế lạm phát, bản thân CSTT không hiệu quả nếu như CSTK không có những động thái phối hợp để phát đi một tín hiệu chung về quyết tâm kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Eijffinger & Haan (1996) cho rằng, nếu thâm hụt ngân sách kéo dài, dân chúng sẽ gia tăng kì vọng về lạm phát trước khi mức nợ công vượt quá giới hạn an toàn vì cho rằng trước sau NHTW cũng sẽ phải tăng cung tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Khi đó, thiệt hại về tăng trưởng kinh tế do những biện pháp thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát bằng việc tăng lãi suất sẽ cao hơn nhiều so với trường hợp thâm hụt ngân sách thấp.

Để xác định được các khả năng phối hợp giữa 2 chính sách cần xây dựng 2 ma trận, đó là ma trận phản ánh những trạng thái của môi trường kinh tế vĩ mô và ma trận phản ứng chính sách tương ứng với các trạng thái kinh tế này (xem bảng 2).

Bảng 2: Ma trận phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ

	Lạm phát		
		Cao	Thấp
Tăng trưởng	Cao	CSTK + CSTT chặt chẽ	CSTK chặt chẽ + CSTT nói lỏng
	Thấp	CSTK nói lỏng + CSTT chặt chẽ	CSTK+CSTT nói lỏng

(Nguồn: tác giả tổng hợp từ Mankiw, 2005)

Trong 30 năm "Đổi Mới" vừa qua, định hướng chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam cơ bản là ưu tiên mục tiêu tăng trưởng. Trong khuôn khổ chính sách kinh tế vĩ mô này, CSTT và CSTK đã phối hợp với nhau để đạt mục tiêu tăng trưởng mà trụ cột là CSTK với sự gia tăng liên tục của quy mô và tỉ lệ đầu tư trên GDP, trong đó đầu tư từ ngân sách chiếm một vai trò hết sức quan trọng. Trong giai đoạn thu ngân sách suy giảm, CSTT lại trở thành công cụ để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Chính vì vậy, trên thực tế ở Việt Nam, cách thức phối hợp 2 chính sách tiền tệ và tài khóa là: CSTK đi trước (leader), xác định quy mô vốn đầu tư phát triển, trong đó bao gồm quy mô phát hành trái phiếu Chính phủ trước và CSTT theo sau (follower). “Mô hình phối hợp” này phản ánh bản chất của mô hình tăng trưởng dựa vào vốn đầu tư và khu vực kinh tế nhà nước của Việt Nam.

Sự phối hợp CSTK và CSTT được cải thiện hơn vào giai đoạn 2015-2020, mức độ phối hợp CSTK và CSTT trong thời kỳ này là khá tốt (Trần Thọ Đạt và cộng sự, 2020)⁷. Theo nghiên cứu này một số lý do có thể kể tới là: sự ra đời của Quy chế phối hợp vào cuối năm 2014, môi trường vĩ mô trong thời kỳ này chủ yếu rơi vào trạng thái tăng trưởng thấp và lạm phát thấp. Nhờ đó, việc điều chỉnh chính sách và phối hợp chính sách trở lên nhất quán hơn so với giai đoạn trước. Kết quả phân tích cho thấy, trong giai đoạn 2015-2019 khi CSTT có xu hướng mở rộng hơn thì CSTK có xu hướng thực thi theo hướng thận trọng.

Do ảnh hưởng của Covid 19, thực trạng kinh tế vĩ mô của Việt nam hiện nay đang có nguy cơ rơi vào trạng thái tăng trưởng thấp và lạm phát thấp. Vì vậy, nguyên tắc phối hợp giữa CSTK và CSTT là cùng nói lỏng. Nói cách khác, gói hỗ trợ cần có sự tham gia của cả hai chính sách này.

3. Kết luận và gợi ý chính sách tài khóa và tiền tệ cho giai đoạn 2022-2025

Trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi Covid 19, cả tổng cung và tổng cầu bị suy giảm thì việc có một gói hỗ trợ cho phục hồi và phát triển kinh tế là rất cần thiết. Tuy nhiên, cần phải hiểu rõ nguyên nhân chính của tình trạng suy giảm kinh tế lần này là do các biện pháp phòng ngừa dịch bệnh làm đình trệ sản xuất, đứt gãy các chuỗi cung ứng, làm ảnh hưởng đến kỳ vọng hoạt động sản xuất kinh doanh của một số ngành. Do vậy việc thực hiện gói hỗ trợ CSTK và CSTT cần tập trung vào một số vấn đề sau

Thứ nhất về quy mô gói hỗ trợ từ ngân sách nhà nước cần phù hợp với khả năng huy động và sử dụng nguồn lực.

⁷ Trần Thọ Đạt và cộng sự (2020) Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế từ năm 2015 đến nay – Tạp chí Tài chính số 1+2/2020.

Để ước lượng nhu cầu chi NSNN cho hỗ trợ tăng trưởng chúng tôi dùng số liệu đơn giản từ số nhân chi tiêu. Dựa trên tính toán của Trần Thọ Đạt (2013) cho thấy số nhân chi tiêu của Việt nam là 3,2, kết quả này cũng gần giống tính toán cho Trung quốc của Wang and Wen (2013) là 2,8. Trong nghiên cứu này chúng tôi sử dụng hệ số 3 cho Việt nam. Tiếp đến chúng tôi dùng mô hình của Đinh Trường Hình (2021) cho việc ước lượng tác động bội chi và tăng trưởng đến nợ công.

Bảng 3: Kịch bản mô phỏng về thâm hụt, tăng trưởng và nợ công của Việt nam

Giả định và kết quả		Năm			Kịch bản		
		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng GDP (%)	g	2.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Lãi suất vay danh nghĩa trong nước (%)	i	4.0	4.2	4.4	4.6	4.6	4.6
Lạm phát (%) (GDP deflator)	π	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Lãi suất danh nghĩa vay bên ngoài (%)	i^f	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9
Mất giá nội tệ (%)	ε	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tỷ lệ nợ nước ngoài (% of total)	α	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
Lãi suất thực hiệu dụng trong nước (%)	r	2.0	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6
Lãi suất thực hiệu dụng nước ngoài (%)	r^f	-0.1	-1.8	-1.6	-1.4	-1.3	-1.1
Trung bình lãi suất vay (%)	r^w	1.3	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	0.1
Bội chi ngân sách (% of GDP)	pb	-4.0	-5.8	-4.5	-3.0	-3.0	-3.0
Nợ công (% of GDP)	d	43.5	46.5	48	48	48.1	48.2

(Nguồn: tính toán của Vũ Sỹ Cường và Đặng Ngọc Tú, các giá trị r , r^f , r^w , nợ công là số liệu tính toán trên cơ sở các giả định về tăng trưởng, bội chi, lạm phát, lãi suất danh nghĩa).

Để đạt tăng trưởng 6.5 % cho năm 2022, Việt nam cần chi thêm khoảng 243 nghìn tỷ so với năm 2021. So với số liệu dự toán NSNN năm 2022 của Bộ tài chính thì cần tăng thêm bội chi là 1,8 % GDP cho năm 2022 (so với dự toán là 4 %), bội chi mới sẽ là 5,8 %. Năm 2023, có thể giảm gói hỗ trợ tài khóa xuống và mức bội chi dự kiến còn 4,2 % (so với 3,7 % như Dự thảo ngân sách trung hạn) và từ 2024 số bội chi sẽ giảm xuống còn 3 % (thay vì 3,5 % như dự thảo)

Kịch bản này cho thấy Việt nam chỉ cần duy trì gói hỗ trợ tài khóa thêm khoảng 2,4-2.8 % GDP cho năm 2022 và giảm xuống còn 1.4 % GDP cho năm 2023 (theo số

GDP mới). Từ năm 2024, kết thúc gói hỗ trợ mức bội chi sẽ quay về mức trung bình là 3 % GDP. Với kịch bản này, nợ công chỉ dao động khoảng 48 % GDP, nghĩa vụ trả nợ trực tiếp giai đoạn 2022-2025 sẽ tăng không đáng kể khi chính phủ sẽ huy động các khoản vay qua TPCP dài hạn.

Thứ hai, về chi tiêu NSNN, gói hỗ trợ tài khóa cần tập trung vào các lĩnh vực chi cho y tế, chi cho đầu tư cơ sở hạ tầng (các dự án án có tính liên vùng, đã hoàn thành cơ bản các thủ tục đầu tư), chi cho đào tạo lại lao động (chuyển đổi nghề nghiệp), chi cho xây dựng các khu nhà ở xã hội, các dự án cải tạo chung cư cũ...

Theo ước tính của chúng tôi, để đối phó với dịch bệnh Covid, trong trung hạn Việt nam sẽ cần chi thêm mỗi năm cho y tế từ 0,8-1 % GDP (chi mua vaccine, chi y tế dự phòng, xây dựng các trung tâm phòng ngừa dịch bệnh vùng, chi cho khám chữa bệnh...). Đây cũng là thách thức lớn khi cân đối ngân sách với các khoản chi khác. Tuy nhiên, cần đặc biệt quan tâm đến hiệu quả của chi tiêu y tế, nhất là trong bối cảnh dịch bệnh với tình trạng yêu cầu xét nghiệm lớn như hiện nay.

Về chính sách thuế, việc xem xét tiếp tục các chính sách miễn, hoãn, giảm thuế, đặc biệt là cho phép chuyển lỗ dài hạn cho một số ngành nghề bị ảnh hưởng lớn, hỗ trợ chi phí cho doanh nghiệp thu hút trở lại lao động. Để khuyến khích doanh nghiệp trong một số lĩnh vực tiếp tục bỏ tiền đầu tư và phục hồi sản xuất năm 2022-2023 có thể nghiên cứu chính sách cho phép chuyển lỗ về trước hoặc chính sách cấp bù chi phí (doanh nghiệp bỏ chi phí thì nhà nước sẽ hỗ trợ tăng thêm bằng giảm trừ thuế TNDN phải nộp).

Thứ ba, tiếp tục cải thiện công tác chấp hành ngân sách, nhất là chi đầu tư công.

Dù chính phủ có những biện pháp mạnh mẽ thì việc thực hiện dự toán chi tiêu từ ngân sách nhà nước vẫn luôn có nhiều thách thức nhất là với chi đầu tư. Số liệu cho thấy việc lập dự toán và chấp hành dự toán đúng luôn là vấn đề chưa được giải quyết khi mà số ngân sách chuyển nguồn hàng năm luôn rất cao (tỷ lệ này giảm đi đôi chút vào giai đoạn 2012-2014 và lại tăng cao trở lại vài năm gần đây). Khi mà ngân sách chuyển nguồn quá lớn lên tới gần 40 % tổng chi cân đối NSNN (2019) thì hiệu quả của chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế trong năm sẽ bị ảnh hưởng rất lớn.

Do vậy, cần tiếp tục thực hiện các biện pháp chủ động, quyết liệt và tích cực trong việc tiết kiệm chi tiêu từ NSNN, phối hợp các bộ ngành và địa phương trong lập và chấp hành dự toán chi đầu tư. Việc hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho quản lý và phân bổ chi đầu tư công cần tiếp tục được thực hiện để phù hợp hơn với điều kiện thực thi chính sách ở Việt nam. Việc quy định rõ ràng về trách nhiệm, trách nhiệm

giải trình và phân cấp quản lý chi đầu tư chính luôn là hết sức cần thiết. Đây cũng là những bài học từ việc giải ngân vốn đầu tư 2020.

+ Thứ tư, vấn đề huy động nguồn ngân sách

Để huy động nguồn có thể xem xét đẩy nhanh việc thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp mà nhà nước không cần nắm giữ quyền chi phối (nhất là trong bối cảnh thị trường chứng khoán đang có nhiều thuận lợi như giai đoạn vừa qua).

Nếu không huy động nguồn bên ngoài, Việt nam có thể xem xét tiếp tục phát hành trái phiếu nội địa để vay trong nước. Có thể thấy lãi suất trái phiếu đang khá thuận lợi cho vay nợ. Hoặc có thể phối hợp với NHNN trong việc phát hành trái phiếu chính phủ.

Cũng cần xem xét thêm việc khai thác sử dụng nguồn vốn đang tồn đọng tại các Quỹ ngoài ngân sách nhà nước như Quỹ Dịch vụ viễn thông công ích, Quỹ Vaccine hay các Quỹ ở các doanh nghiệp lớn như Quỹ phát triển khoa học công nghệ tại doanh nghiệp. Việc thúc đẩy giải ngân từ các Quỹ này cũng sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế song điều này cũng đòi hỏi có sự thay đổi nhất định về khuôn khổ thể chế liên quan.

Thứ năm, phối hợp giữa chính sách tài khóa và tiền tệ

Mặc dù năm 2022 có tồn tại rủi ro lạm phát từ quốc tế song do tổng cầu trong nước rất yếu với việc tổng giá trị bán lẻ hàng hóa quý 3 sụt giảm mạnh, Chỉ số giá tiêu dùng trong 11 tháng tăng 1,84% so với cùng kỳ năm ngoái, mức tăng thấp nhất từ năm 2016 thì khả năng cho mở rộng CSTT vẫn còn dư địa nhất định.

Vì vậy, để hỗ trợ phục hồi và tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng nhà nước có thể xem xét một số giải pháp như điều chỉnh các lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn), cho phép sự cạnh tranh nhất định về cung cấp tín dụng ở nhóm các ngân hàng tốt (nhằm hạ lãi suất cho vay).

Ngân hàng nhà nước cũng có thể xem xét việc điều chỉnh tạm thời các quy định về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng nhằm hỗ trợ cho việc huy động và cho vay.

Việc thực hiện hỗ trợ lãi suất cho vay đối với một số ngành nghề và lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh cũng nên được xem xét. Tuy nhiên, cần hết sức tránh các nguy cơ của lựa chọn ngược và rủi ro đạo đức.

Tóm lại, thực hiện điều hành CSTK và CSTT trong bối cảnh dịch bệnh còn phức tạp và nền kinh tế chưa thực sự có những đột phá về mô hình tăng trưởng sẽ là nhiệm vụ rất khó khăn. Giai đoạn 2022-2025 cần tiếp tục thực hiện nguyên tắc điều hành chính sách tài khóa là chủ động, linh hoạt trong ứng biến về ngân hạn nhưng

tuân thủ các nguyên tắc cân đối ngân sách và kỷ luật tài chính về dài hạn. Cần có sự kết hợp tốt giữa CSTK và CSTT trong hỗ trợ và phát triển các hoạt động kinh tế.

Dịch bệnh Covid -19 là hiện tượng bất thường nên cũng cần có những giải pháp đặc thù mới có thể đối phó được như triết lý mà Bác Hồ đã từng viết: ” *dĩ bất biến, ứng vạn biến*”.

Tài liệu tham khảo

1. ADB (2021) *Asian Development Outlook (ADO) 2021 Update*, 09/2021.
2. Bộ Tài chính (nhiều năm) Dự toán và Quyết toán NSNN
3. Trần Thọ Đạt và công sự (2020) Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế từ năm 2015 đến nay – Tạp chí Tài chính số 1+2/2020
4. Trần Thọ Đạt và Hà Quỳnh Hoa (2013) Số nhân chi tiêu của nền kinh tế Việt nam – Tạp chí kinh tế và phát triển 12/2013
5. Dornbusch, R. & Fischer, S. 1994. *Macroeconomics*, McGraw-Hill.
6. Eijffinger, S. C. W. & Haan, J. D. 1996. The political economy of central-bank independence. *Special papers in international economics*.
7. Feldstein, M. 1980. Tax Rules and the Mismanagement of Monetary Policy. NBER Working Paper. National Bureau of Economic Research.
8. Greene, J. 2002. Overview of Macroeconomic Adjustment and Structural Reform. International Monetary Fund.
9. Đinh Trường Hình (2021) Việt nam có thể tăng chi bao nhiêu cho Covid 19 mà vẫn giữ ổn định kinh tế vĩ mô – Thời báo kinh tế sài gòn 12/08/2021
10. IMF (2021) *Strengthening the Credibility of Public Finances*, Washington DC. 10/2021
11. James Daniel, Jeffrey Davis, Manal Fouad & Rijckeghem, C. V. 2006. *Fiscal Adjustment for Stability and Growth*, Washington, D.C., International Monetary Fund.
12. Krugman, P. R., Obstfeld, M. & Melitz, M. 2012. *International economics: Theory and policy*, 8/E, Addison-Wesley.

13. Leeper, Eric M. (1991). "Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies". *Journal of Monetary Economics*. 27 (1): 129–147
14. Vũ Sỹ Cường (2016) Chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế: tổng hợp từ nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm – Tạp chí Kinh tế tài chính
15. Vũ Sỹ Cường (2012) “Quan hệ giữa lập dự toán và thực hiện ngân sách nhà nước với lạm phát” – Tạp chí Ngân hàng số 2/2012.
16. World Bank (2020) *The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic: A Changed World*.
17. WHO (2020) *Global spending on health: Weathering the storm*