

# CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH, TIỀN TỆ TRƯỚC NHỮNG TÁC ĐỘNG MỚI CỦA NỀN KINH TẾ

TS. LÊ HÙNG

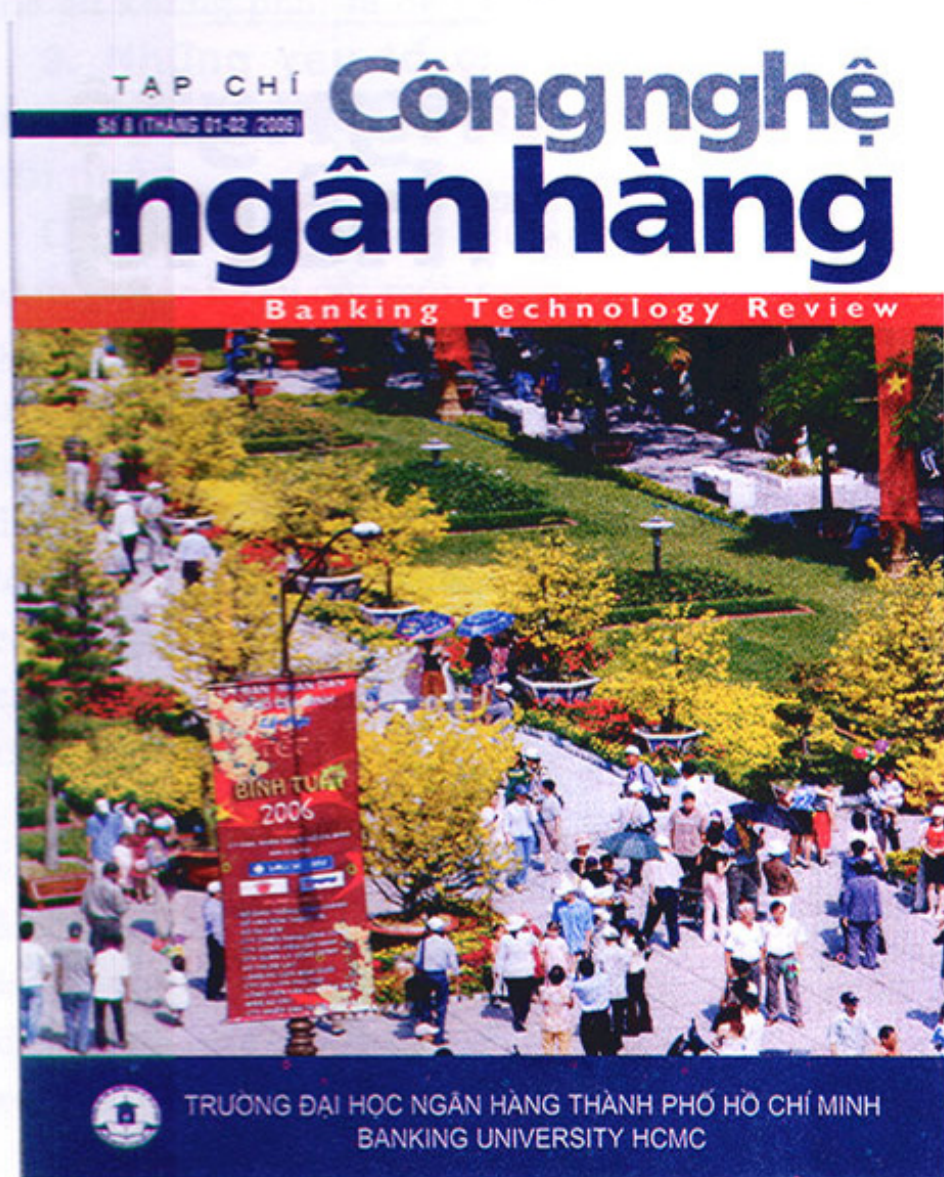
*Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh*

**K**hủng hoảng, suy thoái tài chính, tiền tệ trong nền kinh tế ở Mỹ và nhiều quốc gia khác từ năm 2008 đến nay tuy đã có những dấu hiệu của sự phục hồi, song vẫn chưa phải đã đến hồi kết thúc. Khủng hoảng kinh tế theo lý thuyết truyền thống bao gồm các giai đoạn khủng hoảng – tiêu điều – phục hồi – hưng thịnh. Trong từng giai đoạn như vậy chứa đựng không ít những biến động phức tạp của chính từng giai đoạn đó, mà các nhà quản lý vĩ mô về tài chính, tiền tệ không thể không tính đến. Nhìn chung theo tiền lệ, thời kỳ khủng hoảng tài chính, tiền tệ thông thường thời gian chủ yếu – với những cú sốc nặng kéo dài trong vòng khoảng 5 năm, sau đó là những năm khó khăn kéo dài trong thời gian khôi phục kinh tế.

Đến nay, về nguyên nhân khủng hoảng tài chính, tiền tệ ở Mỹ đã được đề cập nhiều, tuy nhiên cần phải thấy rằng, một trong những nguyên nhân quan trọng là những hạn chế của chính sách tài chính tiền tệ, nhất là chính sách tiền tệ của Mỹ đã chứa đựng những hạn chế kéo dài trong nhiều năm trước 2008. Trong đó đáng nói đến là việc Mỹ thường xuyên duy trì USD trong trạng thái “yếu” trong những năm qua. Tiếp đến phải đề cập đến sự tác động không nhỏ từ hoạt động của các tổ chức trung gian tài chính, nhất là của ngân hàng thương mại, với những khoản tín dụng nới lỏng dưới chuẩn điều kiện tín dụng, mức độ đảm bảo thấp nên tiềm ẩn nhiều rủi ro. Việc theo đuổi những chương trình an ninh, quốc phòng phải chi những khoản tiền khổng lồ, sự chạy theo lợi nhuận thuần túy của các tập đoàn tư bản...

Khủng hoảng tài chính, tiền tệ ở Mỹ đã có những tác động ở những mức độ khác nhau dẫn đến suy thoái kinh tế của nhiều nước khác. Những chấn động kinh tế của năm 2008 đến nay cho thấy khủng hoảng tài chính, tiền tệ và suy thoái kinh

tế có tính chất toàn cầu. Điều đó như là những minh chứng tiếp tục khẳng định lại những kết luận mang tính chất kinh điển của các nhà kinh tế học về kinh tế thị trường và khủng hoảng của nền kinh tế này. Kinh tế thị trường với những ưu và khuyết tật của nó, trong đó có khủng hoảng kinh tế ở những mức độ khác nhau cho đến nay vẫn là những kết luận đúng đắn cả về lý luận và thực tiễn. Tuy nhiên cũng cần khẳng định rằng, về tính phổ biến, kinh tế thị trường vẫn là nấc thang cần thiết, tất yếu cho và trong quá trình phát triển kinh tế, xã hội của nhân loại. Điều đó cũng có nghĩa là trong phát triển kinh tế thị trường cho dù là ở trình độ nào thì việc “chung sống” với những khuyết tật, những “ương bóng”, những thời kỳ suy thoái, khủng hoảng ở những mức độ khác nhau của nền kinh tế là điều “bình thường”. Vấn đề còn lại là



những xử sự của con người với những bất trắc có tính quy luật đó như thế nào. Với cách tiếp cận như vậy, những nội dung trong xây dựng, tổ chức điều hành chính sách tài chính, tiền tệ ở Việt Nam trong bối cảnh kinh tế thị trường thế giới và của Việt Nam – thời kỳ mới – trước mắt là trong khoảng dừng đầy bất ổn của suy thoái kinh tế cần chú trọng những vấn đề chủ yếu sau:

### 1. Một mặt bằng giá mới hình thành đòi hỏi một lượng cung tiền mới tương ứng

Về cơ bản khi khủng hoảng tài chính, tiền tệ, khủng hoảng kinh tế xảy ra, điều đó thể hiện sự cân đối giữa các yếu tố cơ bản trong nền kinh tế về tài chính, tiền tệ, các yếu tố khác của nền kinh tế đã bị phá vỡ. Những vấn đề về việc làm, thu nhập, chi tiêu, chi phí cho sản xuất, dịch vụ.v.v. biến đổi. Do đó những hy vọng sau khi thoát qua khỏi suy thoái, khủng hoảng các vấn đề kinh tế lại quay trở lại như trước suy thoái, khủng hoảng là không thực tế.

Một trong những biến đổi tuy không rõ nét lắm nhưng hết sức quan trọng, đó là các chi phí cho sản xuất, dịch vụ (các yếu tố đầu vào cho sản xuất, dịch vụ) sẽ tăng lên một mức mới cao hơn so với trước. Sự giằng co giữa giá cả thị trường (không loại bỏ có cả hành vi đẩy giá lên để trục lợi) với các quy định quản lý vĩ mô, kèm sự tăng giá (thậm chí không loại trừ sự kìm hãm cảm tính) diễn biến hết sức phức tạp. Song theo tính quy luật,

sau khủng hoảng, nền kinh tế khôi phục sẽ thiết lập một mặt bằng giá mới đối với các sản phẩm hàng hóa, dịch vụ. Đó là lẽ đương nhiên, bởi một trong những cơ sở kinh tế cho thấy là các chi phí cho các yếu tố đầu vào của sản xuất (khai thác nguyên liệu, chi phí lao động...) tăng lên do chi phí khai thác tăng bởi sự khó khăn, chi phí tiền công cao hơn... có nghĩa là giá trị thực tế của hàng hóa tăng và tất yếu giá cả tăng lên. Nếu không nhờ vào sự tiến bộ của khoa học, công nghệ trong sản xuất làm cho năng suất lao động tăng lên thì chi phí cho sản xuất sẽ còn tăng cao hơn. Việc hình thành một mặt bằng giá mới cao hơn trước thời suy thoái, khủng hoảng là điều khó tránh khỏi, bởi nó diễn ra như một tất yếu.

Với lẽ đó đòi hỏi trong xây dựng chính sách tài chính, tiền tệ cần chú trọng đến sự tăng giá này để điều chỉnh mức tăng cung tiền tương ứng, bởi lượng tiền cần thiết trong lưu thông có nhu cầu tăng thực tế. Trong trạng thái như vậy việc tăng thêm lượng tiền cho lưu thông (không loại trừ cả khả năng phát hành thêm tiền) là cần thiết.

Có thể nhận biết dấu hiệu vừa có khả năng lạm phát lại vừa có khả năng thiếu phát đan xen trong nền kinh tế, như vậy việc tiếp tục tăng thêm gói kích cầu thứ hai của Chính phủ và duy trì lãi suất cơ bản 7% năm hiện nay của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là một quyết định có tính hợp lý. Tuy nhiên về cách thức thực hiện kích cầu cũng cần có những điều chỉnh cho hợp lý hơn. Cần chuyển hướng từ hỗ trợ lãi suất nhằm duy trì hoạt động của các doanh nghiệp, duy trì việc làm trong nền kinh tế sang mục tiêu tái cấu trúc lại nền kinh tế tạo một bước thực hiện cơ sở cho sự tăng trưởng bền vững.

Việc phòng ngừa tái lạm phát luôn là vấn đề quan trọng và là nỗi ám ảnh của không ít quốc gia trải qua khủng hoảng, suy thoái kinh tế. Tuy nhiên ngay cả khi trong khoảng dừng của suy thoái vẫn có thể sử dụng mức lạm phát cận ngưỡng 2 con số để duy trì đầu tư và phát triển. Một khi như vậy việc kiểm soát giá cả phải trên cơ sở sự hình thành giá cả thị trường sao cho không thoát ly giá cả sản xuất. Điều đó cũng có nghĩa là chính sách tài chính, tiền tệ phải tính đến sự hình thành giá cả sản xuất mới sau suy thoái, khủng hoảng kinh tế.

### 2. Những tác động từ chính sách tài chính, tiền tệ của những nền kinh tế lớn.

Không thể không tính đến tư tưởng nước lớn trên phương diện kinh tế mà ít nhiều bộc lộ qua

TẠP CHÍ  
SỐ 9 (THÁNG 03-04/2006)

# Công nghệ ngân hàng

Banking Technology Review



TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH  
BANKING UNIVERSITY HCMC

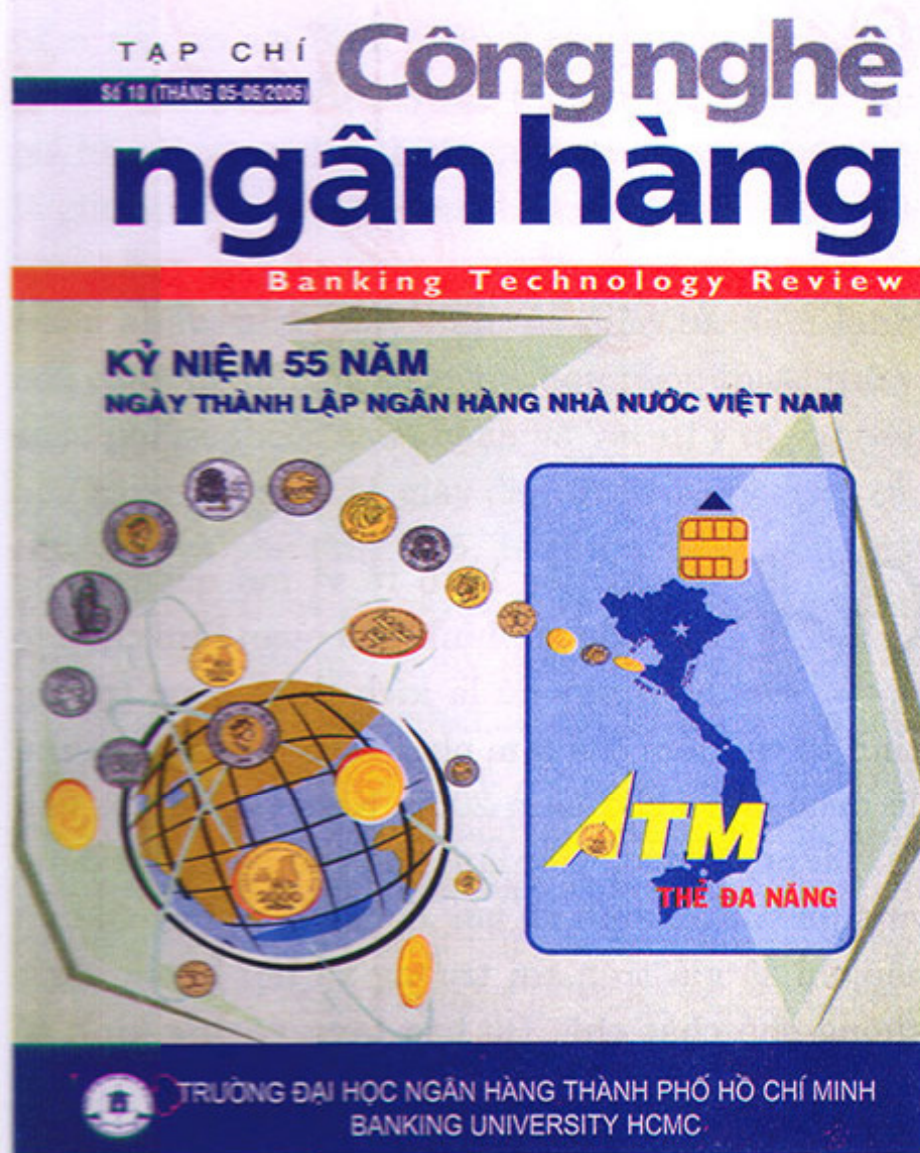
việc thực thi chính sách tài chính, tiền tệ của những nước này. Tư tưởng nước lớn trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ ngày càng bộc lộ rõ hơn trong tiến trình toàn cầu hóa.

Chẳng hạn, chỉ một động thái của những nước có nền kinh tế lớn chuyển đổi một phần dự trữ quốc gia vào loại tài sản nào đó cũng có những tác động không nhỏ đến những ngoại tệ vốn xưa nay là tài sản dự trữ của nhiều nước như USD. Nếu là sự lựa chọn tăng dự trữ quốc gia vào vàng cũng sẽ tác động và thậm chí làm chao đảo giá vàng.

Một khi những nước có nền kinh tế lớn dựa vào tiềm năng lớn của nền kinh tế thực hiện chính sách tài chính, tiền tệ thắt chặt hay nới lỏng theo kiểu linh hoạt theo “mùa” xuất khẩu hoặc nhập khẩu, theo “mùa” thanh toán của họ thì ảnh hưởng của nó khá rõ nét đối với các nước vốn là những nền kinh tế nhỏ, nhập khẩu hàng hóa tinh, xuất khẩu chủ yếu hàng thô. Đây chính là sự khác biệt căn bản trong giao dịch thương mại của các quốc gia mạnh và yếu. Ngày nay các quốc gia đều vừa nhập khẩu vừa xuất khẩu, nhưng khác biệt ở hàng hóa xuất, nhập khẩu. Nếu chủ yếu dựa vào xuất khẩu sản phẩm thô, xuất khẩu hàng hóa giá trị gia tăng thấp (do phải nhập máy móc, nguyên liệu cho sản xuất theo kiểu gia công... ) thì thường bị bất lợi. Nông sản hàng hóa thô lại còn phải gánh chịu tính thời vụ cao tạo nên cung – cầu bất lợi trên thị trường còn có thể bị ép giá.

Do vậy, một khi những nước như Mỹ – duy trì USD yếu kéo dài; Trung quốc cũng duy trì Nhân dân tệ yếu kéo dài (yếu trong mức có tính toán)... thì việc xác định và điều hành chính sách tài chính, tiền tệ của Việt Nam cũng phải tính đến những tác động đó.

Khi mà sự cạnh tranh thường xuyên, kéo dài giữa các ngoại tệ mạnh, ngoại tệ mới nổi như Euro, USD, Yên Nhật, Nhân dân tệ... kéo theo những biến động của chính sách tài chính, tiền tệ của những quốc gia đó để tranh giành lợi thế ở khía cạnh nào đó thì nó sẽ tác động theo nhiều chiều hướng khác nhau của các loại hàng hóa, nguyên liệu, máy móc, trong đó đáng kể là những hàng hóa có tính chất chiến lược như dầu mỏ, sắt thép, vàng... Những nước có nền kinh tế “phụ thuộc” nhiều vào máy móc, nguyên liệu nhập, thị trường tiêu thụ sản phẩm và thị trường xuất khẩu nguyên, nhiên liệu thô sẽ bị ảnh hưởng không



nhỏ, thậm chí nặng nề. Dễ nhận biết nhất là sự tăng giá nhập khẩu của những hàng hóa nguyên vật liệu cho sản xuất, chi phí sản xuất tăng, giá cả tăng và chính sách tài chính, tiền tệ lại chịu ảnh hưởng không thuận lợi. Do đó việc xây dựng, điều hành chính sách tài chính, tiền tệ của Việt Nam cần phải tính toán đến những tác động đó, cho dù không phải là dễ tính toán để xác định.

### 3. Những yếu tố của nền kinh tế thị trường trong quá trình vừa hình thành vừa hội nhập

Cho đến nay không thể không khẳng định những thành tựu đổi mới, chuyển đổi xây dựng và phát triển kinh tế thị trường của Việt Nam. Quá trình hội nhập của Việt Nam ngày càng sâu và toàn diện hơn. Tuy nhiên về cơ bản vẫn phải xác định rõ Việt Nam vẫn là nền kinh tế nhỏ, còn yếu tố lạc hậu của một nền kinh tế dựa trên kỹ thuật còn thấp. Do đó ngoài những nguyên lý cơ bản về chính sách tài chính, tiền tệ cần phải tính đến tính đặc thù của nền kinh tế Việt Nam.

Một khi nền kinh tế, doanh nghiệp, sản phẩm với sức cạnh tranh yếu thì ngoài những giải pháp khác, chính sách tài chính, tiền tệ phải là cơ sở, là một điểm tựa, một đòn bẩy, một động lực thúc đẩy sự phát triển tăng cường năng lực cạnh tranh của nền kinh tế, doanh nghiệp, sản phẩm.

(xem tiếp trang 42)

giám sát buộc các ngân hàng phải nâng cao chất lượng quản trị, nhất là quản trị rủi ro, giảm bớt việc chỉ chạy theo lợi nhuận nhưng lại không quản trị rủi ro tốt, không có chiến lược phát triển lâu dài.

– Ban hành qui định yêu cầu các trung gian tài chính báo cáo, công khai thường xuyên, trung thực các thông tin về danh mục đầu tư, các rủi ro thành phần và rủi ro tiền tệ cho phép các cổ đông và các cơ quan giám sát tiếp cận nhanh để có các quyết định chính xác, kịp thời.

– Tiếp tục đa dạng hóa hình thức sở hữu trong hệ thống ngân hàng và các tổ chức tài chính phi ngân hàng nhằm nâng cao tính cạnh tranh để tiến tới giảm chi phí giao dịch cho các giao dịch tài chính với tốc độ nhanh hơn và tạo điều kiện cho HTTC cung cấp đa dạng hơn các dịch vụ và công cụ tài chính nhằm huy động vốn cho nền kinh tế trong và ngoài nước một cách hiệu quả và bền vững ■

*Tài liệu tham khảo*

– Tài liệu Tiếng Anh:

+ Ang, J. B (2007), *Financial deepening and economic development in Malaysia, Economic Papers (Economic Society of Australia)*: [http://findarticles.com/p/articles/mi\\_m0PAO/is\\_3\\_26/ai\\_n27384982/pg\\_9](http://findarticles.com/p/articles/mi_m0PAO/is_3_26/ai_n27384982/pg_9) (page 1-12), Truy cập ngày 01-12-2008.

*(tiếp theo trang 15)*

Điều đó đặt ra sự cần thiết định hướng cho một chính sách tài chính, tiền tệ hướng vào tái cấu trúc nền kinh tế theo hướng tăng trưởng và bền vững. Từ đó có thể thấy rằng, không phải cứ lâm vào suy thoái, khủng hoảng mới kích cầu, mới hỗ trợ lãi suất, mới cho vay ưu đãi, mới thắt chặt tài chính, tiền tệ. Chính sách tài chính, tiền tệ linh hoạt ngoài những mục tiêu vốn có của nó cần phải luôn linh hoạt đa chiều. Tính linh hoạt đó cần thể hiện rõ ràng tính nối lỏng và tính thắt chặt của nó không tách biệt một cách thuần túy. Tính lỏng và tính thắt chặt đan xen vào nhau và được tách ra một cách tương đối rõ ràng trong thực tế nền kinh tế. Như vậy có thể xác định những lĩnh vực phát triển thuộc công nghệ kỹ thuật cao, những lĩnh vực có giá trị gia tăng nhiều cần được hỗ trợ mạnh để phát triển mạnh. Những lĩnh vực không còn tác dụng hoặc tác dụng thấp, hiệu quả kinh tế kém thì cần thiết phải hạn chế tín dụng. Sau đó có điều kiện mới

+ Kitchen, R. L (1995), *Finance for Developing Countries*, John Wiley&Sons Publishing House.

+ Levine, R (2003), *More on finance and growth: More finance, More growth?*, The Federal Reserve Bank of St.Louis: <http://research.stlouisfed.org/publications/review/03/07/Levine.pdf>, Truy cập ngày 30-9-2008.

+ Levine, R (2004), *Finance and Development: Theory and Evidence*, [http://www.econ.brown.edu/fac/Ross\\_Levine/Publication/Forthcoming/Forth\\_Book\\_Durlauf\\_FinNGrowth.pdf](http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication/Forthcoming/Forth_Book_Durlauf_FinNGrowth.pdf), Truy cập ngày 30-9-2008.

+ Rao, P. K (2003), *Development Finance*, Springer Publishing House.

+ World Bank (2006), *IEG Review of World Bank Assistance for Financial Sector Reform*, Washington, DC.

+ World Bank (2008), *Global Development Finance The Role of International Banking*, Washington, DC. [http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Resources/gdf\\_complete\\_web-appended-6-12.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Resources/gdf_complete_web-appended-6-12.pdf): Truy cập ngày 02-10-2008.

– Danh mục các trang Web tham khảo thông tin:

+ <http://www.sbv.gov.vn/>: Website của Ngân hàng nhà nước Việt Nam.

+ <http://www.ssc.gov.vn/>: Website của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

+ <http://www.imf.org/>: Website của Quỹ tiền tệ quốc tế.

+ <http://www.wb.org/>: Website của Ngân hàng thế giới.

+ <http://www.adb.org/>: Website của Ngân hàng phát triển Châu Á.

+ <http://www.vneconomy.vn/>: Website của Thời báo kinh tế Việt Nam.

hướng đến thực hiện những khoản tín dụng hỗ trợ chuyển đổi sang những lĩnh vực theo định hướng của nền kinh tế. Trước mắt là cần đưa gói kích cầu thứ hai này theo định hướng chiến lược hiện đại hóa nền kinh tế. Những đối tượng nhận được hỗ trợ lãi suất phải là những doanh nghiệp có những sản phẩm đủ sức trở thành sự lựa chọn thật sự của người tiêu dùng trong nước trước. Những doanh nghiệp có sản phẩm và thị trường xuất khẩu tương đối ổn định, giá trị cao, hiệu quả kinh tế cao là những đối tượng cần được ưu tiên hỗ trợ.

Những nội dung nêu trên cho thấy việc xây dựng, tổ chức điều hành chính sách tài chính, tiền tệ trong bối cảnh ngày càng phức tạp hơn, đòi hỏi phải có những dự báo, những tiên liệu có đủ độ tin cậy cần thiết cho xây dựng, thực hiện chính sách tài chính, tiền tệ. Quan điểm, tư tưởng và tiêu chuẩn đánh giá của chính sách tài chính, tiền tệ là: Sự thành công của nền kinh tế là sự thành công của chính sách tài chính, tiền tệ ■