

CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ KINH NGHIỆM QUỐC TẾ TRONG PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA

TS. Nguyễn Đỗ Quốc Thọ
NHNN Việt Nam

Bài viết đã hệ thống hóa cơ sở lý luận và kinh nghiệm quốc tế trong quá trình phối hợp chính sách vĩ mô gồm bảy nhóm lý thuyết về phối hợp chính sách tài khóa (CSTK) - tiền tệ; kinh nghiệm phối hợp CSTK - tiền tệ của các nước đã phát triển như các nước thuộc Liên minh châu Âu, Anh, Nhật, Mỹ và đang phát triển như Fiji, Ai Cập, Indonesia, Pakistan. Đặc biệt trong nghiên cứu về phối hợp CSTK tiền tệ của Pakistan, Arby và Hanif (2010) đã đưa ra được phương pháp đo lường phạm vi phối hợp các chính sách thông qua hệ số “phạm vi phối hợp”.

Đặt vấn đề

Các mô hình kinh tế vĩ mô tổng quát thường đề cập đến đường cong Phillips hoặc các mô hình tổng quát hơn với các đường tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế. Trong nhóm mô hình này, các lý thuyết thực chứng về chính sách tiền tệ (CSTT) chủ yếu tập trung vào vấn đề làm thế nào để xây dựng các cơ quan quản lý tiền tệ nhằm mục tiêu lạm phát thấp đồng thời vẫn có độ linh hoạt cần thiết để đối phó với các tình huống bất ngờ xảy ra (Rogoff, 1985; Persson và Tabellini, 1993; Walsh, 1995). Trong bối cảnh đó, tính độc lập của Ngân hàng Trung ương (NHTW) được xem là điều kiện thể chế tiên quyết để đạt được mục tiêu chính sách kỳ vọng. Một trong những giả định của các mô hình này là NHTW là cơ quan chính sách duy nhất thực hiện nhiệm vụ ổn định vĩ mô. Tuy nhiên, Blanchard

và Fisher (1989) cho rằng “trong một nền kinh tế mà sự biến động vĩ mô một phần do sự kết hợp của các tác động đến tổng cầu và các biến vĩ mô danh nghĩa, CSTK có thể có tác động làm giảm biến động tổng cầu”. Lịch sử cũng cho thấy CSTK đóng vai trò quan trọng trong sự hình thành các nhà nước và nền dân chủ hiện đại. Trong bài viết, tác giả hệ thống hóa cơ sở lý luận và kinh nghiệm quốc tế trong quá trình phối hợp chính sách vĩ mô.

Các kênh truyền tải tác động chính sách tài khóa đến chính sách tiền tệ

CSTK có thể tác động đến CSTT thông qua hai kênh trực tiếp và gián tiếp. Về tác động trực tiếp, CSTK có thể tác động đến CSTT bằng nhiều cách. Thứ nhất, CSTK mở rộng có thể dẫn đến thâm hụt ngân sách quá mức và do đó có thể đẩy

Chính phủ đến việc phải yêu cầu NHTW tạm ứng để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Vì vậy, CSTK mở rộng sẽ dẫn đến CSTT mở rộng, làm gia tăng nguy cơ lạm phát và gây khó khăn cho cán cân thanh toán. Ngay cả khi Chính phủ không cần NHTW tạm ứng để bù đắp thâm hụt ngân sách, tức là Chính phủ có thể vay trực tiếp từ dân chúng thì việc vay mượn này của Chính phủ cũng gây quan ngại về hiệu ứng “hút cạn nguồn vốn” khi nguồn vốn còn lại dành cho khu vực tư nhân sẽ ít đi và lãi suất cao hơn. Do đó, tăng trưởng kinh tế có khả năng bị ảnh hưởng và gây ra quan ngại cho NHTW. Nếu Chính phủ bù đắp thâm hụt ngân sách bằng vay nợ nước ngoài, rủi ro về tỷ giá và cán cân thanh toán tổng thể cũng làm cho NHTW quan ngại và sẽ phải có các đối sách tương ứng. Ngoài ra, CSTK

còn có thể tác động đến CSTT qua tác động gián tiếp đến kỳ vọng thị trường.

Về mục tiêu tổng thể, các chính sách vĩ mô cần đảm bảo đạt được tăng trưởng ổn định và lạm phát vừa phải. Theo lý thuyết kinh tế của Tinbergen-Theil, Chính phủ cần điều hành hai công cụ chính sách độc lập để đạt được các mục tiêu chính sách nêu trên. Các công cụ này có thể là các công cụ CSTT như lãi suất, tín dụng, hay tổng phương tiện thanh toán do NHTW điều hành, hoặc các công cụ của CSTK như thuế suất hoặc chi tiêu chính phủ thường do Bộ Tài chính điều hành. Việc phối hợp CSTT và tài khóa càng phức tạp hơn trong một nền kinh tế mở khi có thêm một biến (mục tiêu) chính sách như cán cân thanh toán tổng thể. Mục tiêu chính sách mới này đòi hỏi phải điều hành thêm các công cụ chính sách khác mà thông thường là tỷ giá. Tuy nhiên, theo mô hình Mundell – Fleming, một nền kinh tế nhỏ mở cửa cho các dòng vốn tài chính vào ra không thể đồng thời kiểm soát được tỷ giá, lãi suất và tổng phương tiện thanh toán. Vì vậy, Chính phủ chỉ có thể sử dụng hai công cụ chính sách để đạt được tối đa hai trong ba mục tiêu: CSTT độc lập, chế độ tỷ giá cố định và tự do lưu chuyển vốn (Bộ ba bất khả thi).

Tại sao cần phải phối hợp chính sách?

Mặc dù có sự khác biệt về phạm vi điều chỉnh, cơ chế truyền tải và các công cụ điều hành, CSTT và tài khóa có sự liên hệ mật thiết với nhau. Yêu cầu phối hợp chính sách được đặt ra do các công cụ chính sách riêng lẻ thường có tác động đến nhiều hơn một mục tiêu chính sách. Các công cụ này có thể giúp đạt được một mục tiêu chính sách nhất định nhưng cũng có thể sẽ ảnh hưởng đến việc đạt được các mục tiêu chính sách khác. Ví dụ như CSTK mở rộng có thể giúp đạt được mục tiêu tăng trưởng nhưng cũng có thể sẽ làm gia tăng lạm phát (nếu thâm hụt ngân sách được tài trợ bởi NHTW). Ngược lại, CSTT thắt chặt nhằm chống lạm phát có thể sẽ ảnh hưởng đến mục tiêu tăng trưởng nếu NHTW tăng lãi suất quá cao.

Sự phối hợp CSTT và tài khóa cũng như cần có các điều kiện về thể chế và hoạt động để sự phối hợp này diễn ra thông suốt là nhằm thực hiện các nhiệm vụ sau đây: (i) Xác định được các mục tiêu đồng thuận về CSTT và tài khóa nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng ổn định với lạm phát vừa phải; (ii) Thúc đẩy việc thực hiện hiệu quả các quyết định chính sách nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra của CSTT và tài khóa thông qua sự hỗ trợ chia sẻ thông tin

và thảo luận; (iii) Đảm bảo rằng các cơ quan điều hành CSTT (NHTW) và tài khóa (Bộ Tài chính) thực hiện các chính sách bền vững.

Lambertini và Rovelli (2004) đã chỉ ra rằng việc phối hợp chính sách như trên sẽ giúp giảm thiểu chi phí bình ổn lạm phát thông qua việc hỗ trợ cho CSTT hoạt động thông suốt và ổn định. Chadha và Nolan (2003), sử dụng mô hình cân bằng tổng thể động, khẳng định rằng ngay cả khi tính bền vững của CSTK không phải là vấn đề cấp thiết thì CSTT và CSTK vẫn cần có sự phối hợp.

Tại sao thường xảy ra tình trạng thiếu sự phối hợp chính sách?

Blinder (1982) chỉ ra rằng trong thực tế thường xảy ra tình trạng thiếu sự phối hợp giữa hai chính sách quan trọng là tiền tệ và tài khóa. Tình trạng này có thể do các lý do sau đây: (i) Sự khác biệt về mục tiêu điều hành, các cơ quan điều hành CSTT và tài khóa có thể có các mục tiêu điều hành khác nhau do sự khác biệt về quan điểm cái gì là tốt nhất cho nền kinh tế nói chung; (ii) Sự khác biệt quan điểm về tác động có thể xảy ra của các động thái CSTT và tài khóa đến nền kinh tế do dựa trên các trường phái lý thuyết kinh tế khác nhau; (iii) Do dự báo khác nhau về thực trạng của nền kinh tế, điều



này có thể xảy ra do hai cơ quan điều hành chính sách dựa trên các lý thuyết khác nhau, mô hình dự báo khác nhau, hoặc do thông tin bất cân xứng dẫn đến dữ liệu đầu vào phục vụ cho công tác dự báo khác nhau.

Các mô hình lý thuyết về phối hợp chính sách

Các nghiên cứu lý thuyết về phối hợp chính sách có thể được phân làm các nhóm sau:

Nghiên cứu đầu tiên về tác động của kỷ luật ngân sách đến CSTT của Sargent và Wallace (1981) nhấn mạnh rằng do mức thâm hụt ngân sách thường được xác định trước và không ổn định từ năm này qua năm khác nên CSTT và lạm phát phụ thuộc vào sự biến động của thâm hụt ngân sách. Tác giả cho rằng CSTK mở rộng, giảm thuế hoặc tăng chi tiêu ngân sách sẽ làm gia tăng thâm hụt ngân sách, tích lũy nợ cho nền kinh tế. Khi tỷ lệ nợ/GDP vượt quá một giới hạn nào đó, thị trường sẽ không muốn nắm giữ trái phiếu chính phủ nữa. Để bù đắp bội chi ngân sách, Chính phủ yêu cầu NHTW tạm ứng cho ngân sách mà thực chất là việc phát hành thêm tiền để bù đắp thâm hụt, dẫn đến lạm phát gia tăng. Tác giả kết luận rằng để chống lạm phát, ngoài vai trò của NHTW còn cần có sự tham gia của cơ quan điều hành ngân sách, nghĩa là cần có sự

phối hợp của cả hai cơ quan điều hành CSTT và tài khóa. Leeper (1991) và Woodford (1995) cũng đưa ra kết luận tương tự trong Lý thuyết tài khóa về mức giá. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa bàn đến các mục tiêu của CSTK và chưa đề cập đến ổn định vĩ mô nói chung. Tuy nhiên, nghiên cứu của Sargent và Wallace (1981) vẫn có ảnh hưởng rất lớn đến các nghiên cứu sau này qua việc nhấn mạnh rằng kỷ luật ngân sách là điều kiện tiên quyết cho ổn định tiền tệ, điều này cũng được nêu lên trong Hiệp ước Maastricht và trong quá trình xây dựng các tiêu chuẩn gia nhập Liên minh Tiền tệ châu Âu.

Hướng nghiên cứu thứ hai phát hiện rằng các cam kết CSTT có tác động làm cho kỷ luật ngân sách trở nên lỏng lẻo hơn. Khi nghiên cứu tình huống NHTW có “tâm lý quá sợ lạm phát”, Beetsma và Bovenberg (1999, 2001) phát hiện rằng cơ quan điều hành CSTK thường không muốn kéo tỷ lệ nợ chính phủ xuống.

Hướng nghiên cứu thứ ba không chấp nhận giả thiết là các nhà hoạch định chính sách cam kết thực hiện hiệu quả chính sách. Beetsma và Uhlig (1999) phát hiện rằng CSTK méo mó sẽ tạo ra khoảng cách giữa tăng trưởng tiềm năng và tăng trưởng thực tế và do đó NHTW, vốn là cơ quan chịu trách nhiệm

binh ổn tăng trưởng quanh mức tiềm năng, sẽ phải áp dụng các biện pháp bình ổn lạm phát. Debelle và Fisher (1995) cũng nêu lên vấn đề tương tự khi nghiên cứu về tình huống các NHTW không cam kết thực hiện mục tiêu tăng trưởng tiềm năng. Tương tự, dựa trên giả thiết là các cơ quan điều hành CSTT và tài khóa cùng theo đuổi các nguyên tắc điều hành thay đổi đồng thời theo thời gian, Dixit và Lambertini (2001; 2003) nghiên cứu về việc làm thế nào mà các phương thức phối hợp chính sách khác nhau có thể giảm thiểu các tác động không mong muốn của các hành vi bất hợp tác chính sách. Trong các mô hình này, CSTK mở rộng sẽ làm tăng lạm phát và giảm tăng trưởng. Cụ thể hơn, Dixit và Lambertini (2003) nghiên cứu mô hình về cuộc đua giữa hai CSTT và tài khóa và phát hiện rằng cơ quan chính sách áp dụng phương thức điều hành theo ý kiến chủ quan (thường là cơ quan quản lý ngân sách) sẽ có các hành vi bất hợp tác với cơ quan chính sách điều hành theo các nguyên tắc luật định (thường là NHTW) và cơ quan quản lý tài khóa thường bắt cơ quan quản lý tiền tệ phải du di các cam kết chính sách của mình. Vì vậy, CSTT thường sẽ trở nên quá chặt trong khi CSTK thì mở rộng chưa đúng mức mong muốn. Tác giả kết luận là hai cơ quan hoạch định chính sách cần

có cùng mục tiêu lạm phát và tăng trưởng.

Hướng thứ tư tập trung nghiên cứu về trường hợp có sự phân cấp điều hành CSTK. Beetsma và Bovenberg (2001) phân tích trường hợp khi cả hai cơ quan điều hành CSTT và tài khóa không thể cam kết thực hiện được các mục tiêu chính sách của mình. Tác giả phát hiện, trong trường hợp không có sự cam kết chính sách chính thức của cơ quan điều hành CSTK, sự phối hợp ở cấp độ tài chính có thể sẽ dẫn đến kết quả không tốt. Các nghiên cứu của Beetsma và các tác giả (2001) cũng đưa ra kết luận tương tự. Andersen (2002) phát hiện rằng cái giá phải trả cho CSTK bất hợp tác với CSTT là khá lớn khi có các cú sốc hệ thống và khi có nhiều cơ quan điều hành chính sách; ngược lại, khi chi phí bình ổn sẽ giảm đi trong trường hợp có các cú sốc cục bộ và số lượng các cơ quan chính sách ít hơn. Uhlig (2002) giả định, NHTW thực hiện mục tiêu giảm thiểu sự chênh lệch giữa tăng trưởng thực tế và tăng trưởng tiềm năng, cũng như lạm phát thực tế và lạm phát mục tiêu. Khi đó, nếu NHTW phối hợp thêm với nhiều cơ quan điều hành CSTK chỉ nhằm mục tiêu bình ổn tăng trưởng thì sự phối hợp đó sẽ không hiệu quả vì sẽ có nhiều áp lực đặt nặng lên mục tiêu bình ổn tăng trưởng. Để thực hiện

mục tiêu này, thường phải hy sinh mục tiêu ổn định lạm phát trong ngắn hạn, do đó NHTW sẽ phải tăng lãi suất để chống lạm phát trong dài hạn.

Hướng nghiên cứu thứ năm giả định rằng sự phối hợp chính sách bắt nguồn từ việc cả hai cơ quan chính sách đều có tác động tương tự đến tổng cầu và lạm phát. Hướng nghiên cứu này cũng giả định, NHTW điều hành chính sách nhất quán theo hàm phản ứng mục tiêu luật định. Buti và các tác giả (2001) giả định rằng, khi cơ quan điều hành CSTK không quan tâm đến mục tiêu lạm phát, sự phối hợp chính sách là cần thiết khi nền kinh tế gặp phải các cú sốc đến từ phía cung. Trong nghiên cứu tổng quát hơn, Van Aarle và các tác giả (2001) phân tích trường hợp hai nước có một NHTW nhưng có sự phân cấp điều hành CSTK. Xem xét ba trường hợp: (i) Hợp tác hoàn toàn giữa NHTW và hai cơ quan điều hành CSTK, (ii) Chỉ có sự hợp tác giữa hai cơ quan điều hành CSTK; (iii) Chỉ có sự phối hợp giữa NHTW và một cơ quan điều hành CSTK. Tác giả kết luận, sự phối hợp sẽ làm tăng hiệu quả điều hành CSTK do có sự cải thiện hiệu quả Pareto. Tuy nhiên, trường hợp có sự phối hợp hoàn toàn lại không có tác dụng gia tăng hiệu quả chính sách. Lambertini và Rovelli (2004) lại kết luận rằng cả

hai cơ quan chính sách đều nâng cao hiệu quả điều hành khi hợp tác với nhau trong trường hợp CSTK được xây dựng trên cơ sở hàm phúc lợi được định nghĩa là sự ổn định cả tăng trưởng và lạm phát.

Hướng nghiên cứu thứ sáu tập trung vào các yêu cầu về sự phát triển của thị trường tài chính đối với sự phối hợp chính sách vĩ mô. Laurens và De la Piedra (1998) phát hiện sự phối hợp chính sách thay đổi theo bốn mức độ phát triển của thị trường tài chính: (i) Giai đoạn đầu của sự phát triển chưa có thị trường nội địa cho các công cụ nợ Chính phủ, thâm hụt ngân sách được tài trợ bởi NHTW. Khi đó, CSTT sẽ phụ thuộc vào CSTK và sự phối hợp chính sách đòi hỏi phải có các qui tắc chính thức như khuôn khổ lập chương trình cung tiền để điều chỉnh sự gia tăng quá mức tín dụng trong nước; (ii) Thị trường công cụ nợ Chính phủ bắt đầu mạnh mẽ. Khi đó, cần có sự phối hợp chính sách để giảm thiểu chi phí nợ thông qua khuôn khổ lập chương trình cung tiền; (iii) Thị trường tài chính trong nước bắt đầu phát triển, khuôn khổ lập chương trình cung tiền sẽ trở nên khá khó điều hành vì NHTW không thể kiểm soát hết được cung tiền trên các thị trường thứ cấp. Do đó NHTW chuyển sang khuôn khổ lập chương trình tiền dự trữ; (iv) Thị trường



tài chính trong nước hoàn toàn phát triển. Khi đó, thị trường tài chính phản ứng nhanh và hiệu quả trước các động thái CSTT và sẽ đạt được mô hình NHTW độc lập, vốn chưa hình thành ở các giai đoạn trước.

Hướng nghiên cứu thứ bảy tập trung vào các mô hình lý thuyết về phối hợp chính sách vĩ mô. Blinder (1982) nhận thấy hai CSTT và tài khóa càng phối hợp chặt chẽ thì lợi ích thu được sẽ càng lớn. Hơn nữa, vì hai chính sách này được thực hiện bởi hai cơ quan khác nhau, nên nếu không có sự phối hợp, kết quả thường xảy ra nhất là CSTT thắt chặt quá mức trong khi CSTK mở rộng quá mức. Khi đó lãi suất sẽ tăng lên rất cao, gây tác động tiêu cực đến khu vực doanh nghiệp và nền kinh tế cả trong ngắn, trung và dài hạn. Nhưng nếu có sự phối hợp, kết quả sẽ là một CSTT nới lỏng và CSTK thu hẹp. Tác giả cũng đưa ra những gợi mở về các cơ chế phối hợp có thể được sử dụng thay thế lẫn nhau: (i) Có một cơ quan thống nhất thực hiện việc phối hợp giữa hai chính sách này (Pakistan, Fiji, Bangladesh... thành lập ủy ban hay hội đồng điều phối hợp); (ii) Hai cơ quan độc lập theo đuổi các mục tiêu và sử dụng các công cụ khác nhau; (iii) Cơ chế phối hợp theo kiểu người dẫn dắt - người đi theo; (iv) Cơ chế mà theo đó mỗi cơ

quan theo một nguyên tắc định trước, chẳng hạn với cơ quan tài chính là phải thực hiện chính sách ngân sách cân bằng hoặc với cơ quan tiền tệ phải thực hiện đúng tốc độ tăng cung tiền theo tỷ lệ cố định hàng năm.

Lambertini và Rovelli (2004) nghiên cứu cơ chế phối hợp giữa CSTT và tài khóa trong quá trình ổn định kinh tế vĩ mô trong mô hình cạnh tranh Stackelberg. Tác giả phát hiện CSTK nên đi trước CSTT trên cơ sở CSTK được điều hành theo nguyên tắc tối thiểu hóa hàm tổn thất. Khuôn khổ phối hợp chính sách này cũng tương đồng với các qui định thể chế hiện hữu khi các quyết định về CSTK được đưa ra trước và ít thay đổi hơn so với CSTT.

Phát triển nghiên cứu của Sargent và Wallace (1981) bằng cách đưa thêm chính sách quản lý nợ công vào mô hình, Togo (2007) cho rằng việc xây dựng một khuôn khổ quản lý tài sản nợ - có quốc gia sẽ giải quyết được vấn đề phối hợp chính sách. Sự phối hợp chính sách trong mô hình này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc tách bạch chính sách và có sự phối hợp đồng bộ nhằm ngăn sự lấn át của một cơ quan nào đó trong việc triển khai chính sách có thể dẫn đến tính không nhất quán trong việc thực hiện các chính sách đồng bộ.

Kinh nghiệm quốc tế về phối hợp chính sách

Hiện nay, bước đầu đã có một số nghiên cứu về kinh nghiệm thực tiễn phối hợp chính sách ở cả các nước phát triển và đang phát triển.

Dahan (1998) cho rằng ở các nước đã phát triển, gánh nặng của cuộc chiến chống lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô trong ngắn hạn thường được đặt lên vai CSTT và NHTW. Khi phải thực hiện CSTT thắt chặt để chống lạm phát và ổn định thị trường tài chính thì chính sách này lại có những tác động nhất định lên thâm hụt ngân sách của Chính phủ. Vì vậy, cần có sự phối hợp giữa hai chính sách này.

Bhundia và O'Donnell (2002) phân tích cơ chế phối hợp CSTT và tài khóa ở Anh, trong đó chủ yếu tập trung vào phân tích tầm quan trọng của việc thiết kế khuôn khổ thể chế phù hợp nhằm đảm bảo sự phối hợp hiệu quả giữa CSTT và CSTK. Tác giả đã phát hiện sự tiến bộ trong phối hợp chính sách vĩ mô được thực hiện qua các chính sách tăng cường sự minh bạch và trách nhiệm giải trình đã góp phần vào sự thành công về tăng trưởng kinh tế và lạm phát thấp ở Anh. Trong số các chính sách đó có vai trò của đại diện Bộ Tài chính trong Ủy ban CSTT của NHTW Anh.



Eggertsson (2006) phân tích sự phối hợp giữa CSTK và CSTT trong trường hợp đặc biệt hơn, đó là trong tình hình thiếu phát và nền kinh tế gặp phải bẫy thanh khoản khi lãi suất danh nghĩa đã gần bằng 0 ở Nhật Bản. Khi đó, tăng cung tiền sẽ không thể đẩy lãi suất thấp hơn (lãi suất âm) để kích thích tăng trưởng kinh tế được. Trong điều kiện thiếu phát và khi lãi suất danh nghĩa không thể đẩy xuống thấp hơn 0 được nữa, sự phối hợp giữa hai CSTT và CSTK sẽ đem lại những lợi ích đáng kể. Tác giả kết luận, thất bại trong phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô của Nhật Bản giải thích tại sao CSTK của Nhật Bản có hiệu quả thấp trong những năm gần đây và không thể nào thúc đẩy nền kinh tế Nhật Bản tăng trưởng ổn định được.

Favero và Monacelli (2000) phân tích sự phối hợp giữa CSTK và CSTT của Mỹ giai đoạn 1960-2000. Tác giả phát hiện ra rằng CSTT phối hợp với nhau tốt hơn kể từ sau năm 1986. Trước năm 1986 cả hai chính sách đều bộc lộ những phối hợp thiếu đồng bộ và lỏng lẻo. Chẳng hạn như giai đoạn Paul Volcker làm Chủ tịch Cục dự trữ Liên bang Mỹ, CSTT thắt chặt không đi kèm với sự điều chỉnh CSTK tương ứng đã làm cho nền kinh tế rơi vào suy thoái kéo dài. Tác giả kết luận, sự không tương thích giữa CSTT và tài khóa không chỉ dẫn đến kết quả lạm phát tồi tệ mà còn làm cho nền tảng kinh tế vĩ mô trở nên bất ổn hơn. Ngược lại, việc phối hợp chính sách hiệu quả, chặt chẽ và hài hòa sẽ dẫn đến sự ổn định nền kinh tế vĩ mô.

Trong một nghiên cứu khác, Rothenberg (2004) xem xét những điểm thuận lợi và bất lợi từ thực trạng hai cơ quan tiền tệ và tài khóa của Mỹ có tính độc lập tương đối cao. Vì khuôn khổ luật pháp của Mỹ không cho phép cơ quan tài chính kiểm soát cung tiền nên thâm hụt ngân sách không được tài trợ bằng cách in tiền và do đó tránh được tình trạng siêu lạm phát. Tuy nhiên, tính độc lập này cũng có những bất lợi. Tình hình thực tiễn ở Mỹ qua 40 năm cho thấy có những thời điểm do không có sự phối hợp chặt chẽ giữa hai chính sách này đã dẫn đến có những lúc các áp lực tài khóa và tiền tệ kéo nền kinh tế theo các hướng ngược nhau và vì thế hiệu quả của hai chính sách tự động triệt tiêu; thậm chí, hai chính sách không được phối hợp còn làm cho nền kinh tế tăng trưởng thấp trong dài



hạn hoặc xảy ra tình trạng lạm phát dâng cao.

Liên quan đến nghiên cứu phối hợp chính sách vĩ mô ở EU, Carlberg (2004) và Canzoneri (2007) phân tích các tương tác giữa CSTT và CSTK ở khu vực này và cho thấy chỉ riêng CSTT thì không thể kìm chế được lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô được vì thực tế cho thấy khu vực đồng tiền chung châu Âu chỉ có một NHTW, nhưng lạm phát ở các nước trong khu vực lại rất khác nhau. Một trong những nguyên nhân là CSTK (thuế và chi tiêu chính phủ) có sự khác nhau giữa các nước trong khối EU. Vì thế, tác giả kết luận, sự kết hợp giữa CSTT và CSTK là rất cần thiết trong khu vực EU.

Ngoài các nghiên cứu thực tiễn về phối hợp chính sách tại các đã phát triển, một số nghiên cứu cho các nước đang phát triển và có nền kinh tế nhỏ, mở cửa có thể sẽ hỗ trợ cho việc lựa chọn mô hình cho Việt Nam. Ali và Jayaraman (2001) nghiên cứu phối hợp CSTT và tài khóa của Fiji để xem xét sự phối hợp này có giúp cho việc thực hiện ổn định kinh tế vĩ mô trong nước không. Fiji cũng chỉ có một NHTW như Việt Nam nhưng có Bộ Tài chính và Kế hoạch Quốc gia chung trong khi ở nước ta là hai bộ riêng biệt là Bộ Tài chính và Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Bộ Tài chính và

Kế hoạch Quốc gia của Fiji thiết kế và điều hành CSTK. Tuy nhiên, tại nhiều giai đoạn của quá trình thiết kế và định hình CSTK, NHTW Fiji sẽ tham gia và có những ý kiến quyết định. Sự phối hợp hài hòa giữa hai CSTT và tài khóa này được thực hiện thông qua Luật NHTW Fiji và đảm bảo không có mâu thuẫn trong việc thực thi các chính sách. Kết quả của sự phối hợp trên thực tế là trong thập kỷ 90, ngân sách của Fiji luôn trong tình trạng thâm hụt; để tài trợ cho thâm hụt ngân sách, sự phối hợp chặt chẽ giữa hai CSTT và tài khóa của hai cơ quan trên đã đảm bảo việc tài trợ cho thâm hụt ngân sách từ các nguồn lực trong nước trở nên rẻ hơn (lãi suất vay nợ thấp hơn) để đảm bảo đầu tư tư nhân không bị lấn át. Hơn nữa, sự phối hợp chặt chẽ này cũng đã đảm bảo tỷ lệ lạm phát thấp trong vòng một thập kỷ qua.

El-Refaiie (2001) đánh giá việc phối hợp giữa CSTT và CSTK tại Ai Cập trong những năm 1990 và đưa ra những gợi ý về phương thức và cơ chế phối hợp tốt nhất giữa hai chính sách này. Tác giả phát hiện rằng, trước năm 1997-1998, hai CSTT và tài khóa phối hợp với nhau rất tốt để đảm bảo duy trì sự ổn định của thị trường tài chính và phục vụ hiệu quả cho tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Tuy nhiên, sau đó hai chính sách có sự phối

hợp không chặt chẽ, vì thế thâm hụt ngân sách leo thang, tỷ giá hối đoái dao động với biên độ lớn, dự trữ ngoại hối giảm mạnh và nền kinh tế suy thoái nghiêm trọng. Một trong những nguyên nhân gây ra sự thiếu phối hợp giữa hai chính sách này là sự ra đời của Chương trình quản lý nợ công vào năm 2000 và việc thay đổi sang một cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn từ tháng 6/2000. Tác giả đưa ra một số kết luận: (i) Với thực trạng của Ai Cập (độ sâu tài chính, cơ chế tỷ giá, độ mở của tài khoản vốn...) sẽ là quá sớm để tách hoàn toàn nợ công ra khỏi quản lý tiền tệ; (ii) Cần thiết lập một cơ quan quản lý nợ thuộc Bộ Tài chính; (iii) Xây dựng một ủy ban phối hợp chịu trách nhiệm ra quyết định cuối cùng về hai CSTT và tài khóa. Một số nghiên cứu khác về Ai Cập cũng thu được kết luận tương tự, chẳng hạn như Kenawy và các tác giả (2008).

Simorangkir và Adamanti (2010) sử dụng cách tiếp cận mô hình cân bằng tổng thể để đánh giá sự phối hợp giữa CSTK và CSTT của Indonesia trong việc đương đầu với cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu năm 2008. Tác giả đưa ra một vài kết luận đáng lưu ý: (i) Việc kết hợp giữa CSTT nới lỏng và CSTK mở rộng đã thúc đẩy hiệu quả tăng trưởng kinh tế của Indonesia. Nếu không

có sự kết hợp này, nghĩa là hoặc CSTT mở rộng nhưng CSTK không mở rộng hoặc CSTK mở rộng nhưng CSTT không mở rộng thì sẽ đem đến hiệu quả thấp hơn rất nhiều; (ii) Kết hợp cả CSTT và tài khóa mở rộng có tác động cấp số nhân lớn đến nền kinh tế thông qua sự gia tăng trong tiêu dùng, đầu tư, chi tiêu chính phủ và xuất nhập khẩu. Về mặt sản xuất, sự kết hợp của chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng tác động tích cực đến các khu vực kinh tế nhờ giảm thuế doanh thu, giảm thuế nhập khẩu... Hơn nữa, cầu hàng hóa lớn hơn cũng khuyến khích doanh nghiệp tăng sản xuất; (iii) Sự phối hợp CSTT và tài khóa mở rộng cũng tăng thu nhập và sức mua của cả hộ gia đình giàu và nghèo ở khu vực nông thôn và thành thị.

Nói chung trong bối cảnh nền kinh tế suy thoái và đi kèm với đó là thiếu phát thì CSTT nở lỏng và tài khóa mở rộng thường đi cùng với nhau và sự phối hợp chính sách kiểu này thường ít gây ra mâu thuẫn nhất. Tuy nhiên, trong trường hợp hoặc nền kinh tế chịu cú sốc tích cực cho tăng trưởng nhưng lại tiêu cực cho lạm phát hoặc tích cực cho lạm phát nhưng tiêu cực cho tăng trưởng thì việc phối hợp giữa CSTT và tài khóa trở nên khó khăn hơn rất nhiều và thường nảy sinh những mâu thuẫn trong quá trình phối hợp. Arby và Hanif (2010) nghiên cứu phối hợp

giữa CSTT và CSTK của Pakistan và cho thấy hai chính sách này được thực hiện độc lập với nhau trong suốt cả một thời kỳ dài nghiên cứu (1964-2009) dù trong một vài trường hợp hai chính sách này có sự phối hợp với nhau nhưng rất yếu. Sự phối hợp cũng không được cải thiện, nói đúng hơn, không có thay đổi gì trong sự phối hợp giữa hai CSTK và tiền tệ sau khi Ủy ban phối hợp CSTT và Tài khóa được thiết lập vào năm 1994. Điểm mạnh của nghiên cứu này là tác giả đã đưa ra được phương pháp đo lường phạm vi phối hợp các chính sách thông qua hệ số “phạm vi phối hợp”.

Kết luận

Mặc dù đã có một số nghiên cứu quốc tế về sự phối hợp chính sách vĩ mô, nhưng vẫn còn một số hạn chế: (i) Phần lớn các nghiên cứu này vẫn mang tính rải rác ở một số nền kinh tế với nhiều đặc điểm riêng biệt; (ii) Các nghiên cứu quốc tế trước đây chỉ tập trung vào nghiên cứu sự phối hợp giữa hai chính sách kinh tế vĩ mô chính là CSTT và CSTK. Trong khi đó, trong quá trình toàn cầu hóa, ngoài các chính sách vĩ mô nội tại, các chính sách về tỷ giá và thương mại cũng đóng vai trò quan trọng trong ổn định vĩ mô của các nền kinh tế mở. Vì vậy, ngoài hai chính sách trên, rất cần có sự nghiên cứu sâu chính sách tỷ giá và thương mại; (iii) Mặc

dù thống nhất về các lợi ích do việc phối hợp chính sách vĩ mô mang lại, các nghiên cứu chưa đưa ra được một khuôn khổ các điều kiện tiên quyết cũng như các lộ trình cụ thể để có thể thực hiện phối hợp hiệu quả giữa các chính sách vĩ mô khác nhau.

Ngoài ra, Lambertini và Rovelli (2004) cho rằng còn có ba nguyên nhân cản trở giới khoa học nghiên cứu về vấn đề này: (i) Khó khăn về mô hình hóa, việc xây dựng mô hình mà trong đó CSTK có thể giúp bình ổn tăng trưởng trong bối cảnh có sự mâu thuẫn lợi ích giữa các cơ quan chính sách khác nhau là rất khó khăn; (ii) Khó khăn ở cấp độ chính sách, các nghiên cứu học thuật về sự phối hợp chính sách có thể sẽ gặp phản ứng từ các nhà điều hành CSTK vì các kết quả nghiên cứu phần lớn ảnh hưởng các nỗ lực “điều chỉnh” tăng trưởng kinh tế bằng các quyết định tài khóa; (iii) Khó khăn về thể chế, việc phát hiện ra rằng cả CSTT và tài khóa đều có tác động đến kết quả kinh tế vĩ mô ngắn hạn có thể sẽ gây khó khăn cho việc định nghĩa thế nào là một NHTW độc lập và các điều kiện cần thiết để xây dựng một NHTW độc lập có thể sẽ bị ảnh hưởng[■]

Tài liệu tham khảo

1. Arby, M.F., và Hanif, M.N. (2010). “Monetary and fiscal policies coordination - Pakistans experience”. *SBP Research*



Bulletin , 6, 3-13.

2. Ali, F. A. và Jayaraman, T. K. (2001). "Monetary and Fiscal Policy Co-ordination in Fiji", Working Paper 2001/01, Economics Department, Reserve Bank of Fiji, Suva, Fiji.

3. Andersen, T. (2002). "Fiscal Stabilization Policy in a Monetary Union with Inflation Targeting". CEPR Discussion Paper no. 3232.

4. Beetsma, R., và Bovenberg, A.L. (1999). "Does Monetary Unification Lead to Excessive Debt Accumulation?". Journal of Public Economics, 74, 299-325.

5. Beetsma, R., và Bovenberg, A.L. (2001). "Structural Distortions and Decentralized Fiscal Policies in EMU". CEPR Discussion Paper no. 2851.

6. Beetsma, R., và Uhlig, H. (1999), "An Analysis of the Stability and Growth Pact, The Economic Journal, 109, 546-571.

7. Beetsma, R., X. Debrun và F. Klaassen (2001). "Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?". CEPR Discussion Paper no. 3035.

8. Bhundia, A., và O'Donnell, G. (2002). "UK policy coordination: the

importance of institutional design". Fiscal Studies, 23, 135-164.

9. Blinder, A. (1982). "Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy". Working Paper No. 982, NBER Working Paper Series.

10. Buti, M., W. Roeger và J. int Veld (2001). "Stabilising Output and Inflation: Policy Conflicts and Co-operation under a Stability Pact". Journal of Common Market Studies, 39, 801-828.

11. Camen, U. (2006). "Monetary Policy in Vietnam: the case of a transition country". Monetary Policy and Financial Sector Reform Programme, Graduate Institute of International Studies, Geneva, Switzerland.

12. Canzoneri, M. B. (2007). "Coordination of Monetary and Fiscal Policy in a Monetary Union: Policy Issues and Analytical Models". Manchester School, University of Manchester, 75, 21-43.

13. Carlberg, M. (2004). "Monetary and Fiscal Policy Interactions in the Euro Area" cege – Center for European, Governance and Economic Development Research. University of Goettingen, Research Discussion Papers 23.

14. Chadha, J. S., và Nolan, C. (2003). "On the Interaction of Monetary and Fiscal Policy". DAE Working Paper No. 0303.

15. Dahan, M. (1998). "The Fiscal Effects of Monetary Policy". IMF Working Paper, IMF.

16. Debelle, G., và Fischer, S. (1995). "How Independent Should a Central Bank Be?" in J.C. Fuhrer (ed.), Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers. Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No.38, 195-221.

17. Dixit, A., và Lambertini, L. (2001). "Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union". European Economic Review, 45, 977-987.

18. Dixit, A., và Lambertini, L. (2003). "Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies". American Economic Review, 93, 1522-42.

19. Eggertsson, G. B. (2006). "Fiscal Multipliers and Policy Coordination". Staff Report No. 241, Federal Reserve Bank of New York.

20. El-Refaie, F. (2001). "The Coordination of Monetary and Fiscal Policies in Egypt". Working Paper No. 54, The Egyptian

TẠP CHÍ **Công nghệ**
ngân hàng

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ**
ngân hàng
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần
dán tem

Center for Economic Studies.

21. Favero, C. và Monacelli, T. (2000). "Policy mix and macroeconomic stability: Evidence and some theory", the CEPR-Insead Conference "Political, Institutional and Economic Determinants of Fiscal Policy". Fontainebleau, France November 2002.

22. Fleming, J. M. (1962). "Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates". IMF Staff Papers 9: 369-379. Reprinted in Cooper, Richard N., ed (1969). International Finance. New York: Penguin Books

23. Kenawy, E. M., Ata, S. K., và Shehata, E. A. E. (2008). "The Role of Fiscal and Monetary Policies in Achieving the Economic Development in Egypt". Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 2(4): 1021-1040.

24. Lambertini, L., và Rovelli, R. (2004). "Monetary and fiscal policy coordination and macroeconomic stabilization. A theoretical analysis". Working Papers number 464, Università di Bologna.

25. Laurens, B. và de la Piedra, E.G. (1998). "Coordination of monetary and fiscal policies". IMF Working Paper WP/98/25, March

26. Leeper, E.M. (1991). "Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policy". Journal of Monetary Economics, 27, 129-147.

27. Persson, T. và G. Tabellini (1993). "Designing Institutions for Monetary Stability". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 53-84

28. Rogoff, K. (1985). "The Optimal degree of Commitment to and Intermediate Monetary Target". Quarterly Journal of Economics, 100, 1169-1190.

29. Rothenberg, A. D. (2004). "The monetary-fiscal policy mix: Empirical analysis and theoretical implications". Working Paper, Mimeo.

30. Sargent, T., và Wallace., N. (1981). "Some unpleasant monetarist arithmetic". Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 3, 1-19.

31. Simorangkir, I. và Adamanti, J. (2010). "The Role of Fiscal Stimuli and Monetary Easing in Indonesian Economy during Global Financial Crisis: Financial Computable General Equilibrium Approach". EcoMod2010, Istanbul, July 7-10, 2010.

32. Togo, E. (2007). "Coordinating public debt management with fiscal

and monetary policies: An analytical framework". Policy Research Working Paper 4369, The World Bank.

33. Uhlig, H. (2002). "One Money, But Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?". CEPR Discussion Paper no. 3296.

34. Van Arle, B., Engwerda, J. và J. Plasmans, J. (2001). "Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU: A Dynamic Game Approach". CESifo Working Paper no. 437.

35. Walsh, C.E. (1995). "Optimal Contracts for Central Bankers". American Economic Review, 85, 150-167.

36. Woodford, M. (1995). "Price Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 43, 1-46.

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

<input type="checkbox"/> 6 kỳ (có số Xuân)	(140.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 6 kỳ (không có số Xuân)	(132.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 12 kỳ	(272.000đ)	X cuốn/kỳ

Từ tháng:/201..... đến tháng:/201.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ

Họ tên :

Chức vụ :

Công ty :

Địa chỉ :

Điện thoại :

Email :

Ngày tháng..... năm 201.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

Cách 1: Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.

Cách 2: Bạn đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.

Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:

- Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
- Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
STK: 102010000080992
NH: Sở giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục

Cách 4: Đăng ký qua Internet tại www.buh.edu.vn/tapchicnkh.