

# PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA - TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

PGS., TS. Nguyễn Thị Nhung  
TS. Hạ Thị Thiều Dao  
Trường ĐH Ngân hàng TP.HCM

**B**ài viết tóm tắt cơ sở lý luận về việc cần thiết phải có sự phối hợp giữa chính sách tài khóa (CSTK), chính sách tiền tệ (CSTT) và cách thức thực hiện sự phối hợp. Bài viết cũng chỉ ra một số bất cập trong phối hợp CSTK - tiền tệ như chưa thống nhất trong mục tiêu chính sách, chưa phối hợp tốt trong trao đổi thông tin điều hành, chưa có văn bản quy định việc phối hợp và đưa ra một số đề xuất, khuyến nghị như thống nhất xác định giảm lạm phát là mục tiêu ưu tiên, điều chỉnh, xây dựng nguyên tắc cơ chế phối hợp, cơ chế công bố thông tin và biện pháp chế tài.

## Giới thiệu

Trong những năm vừa qua, Việt Nam đã trải qua giai đoạn suy thoái và lạm phát. Với sự phối hợp giữa CSTK và CSTT, Việt Nam đã vượt qua suy thoái và đã đạt được nhiều thành quả đáng khích lệ. Tuy nhiên, việc phối hợp này chưa đủ để đem đến cho Việt Nam một nền kinh tế vĩ mô ổn định vì còn một số bất cập. Những bất cập này làm giảm hiệu lực của cả CSTK lẫn CSTT.

Trên cơ sở lý thuyết, bài viết phân tích thực trạng phối hợp giữa CSTT và CSTK sau khi Việt Nam gia nhập WTO, khoảng thời gian từ năm 2007 đến nay và đưa ra một số đề xuất nhằm tăng cường sự phối hợp giữa hai chính sách trong thời gian tới.

## Cơ sở lý thuyết

CSTT và CSTK là hai chính sách quan trọng trong điều hành kinh tế vĩ mô của tất cả các nước nhằm đạt đến mục tiêu chung là tăng trưởng và lạm phát thấp. Hai chính sách này có mối quan hệ chặt chẽ và có tác động qua lại với nhau và đến nền kinh tế (Lê Quốc Lý, 2008). Một CSTK lỏng lẻo được bù đắp bằng CSTT thắt chặt không đóng góp gì cho ổn định kinh tế vĩ mô. CSTT chỉ

có thể thành công nếu có sự phối hợp giữa CSTK và CSTT. Để có thể có chính sách tốt, ở các nước có Ngân hàng Trung ương (NHTW) độc lập, luật quy định NHTW được chủ động thực thi các công cụ của CSTT mà không cần thông qua Bộ Tài chính (BTC), luật cũng cấm NHTW cho Chính phủ vay không theo điều kiện thị trường và có trách nhiệm giải trình trước quốc hội (Worrell, 2000). NHTW có quyền lực lớn nhất trong việc ra các quyết định liên quan đến CSTT và chịu trách nhiệm giải trình trước quốc hội và trước công chúng các quyết định của mình. Các nhà hoạch định CSTT phải là người chịu trách nhiệm cuối cùng của CSTT chứ không phải là những nhà hoạch định CSTK, vì nếu không các nhà hoạch định CSTT có thể bị các nhà hoạch định CSTK gây áp lực làm CSTT đi chệch hướng. Ví dụ CSTT có thể tài trợ cho thâm hụt ngân sách nếu CSTK lắt lướt CSTT (Fisher, 1996). Lý tưởng nhất là CSTK và CSTT phải phối hợp đầy đủ và có các chiến lược kinh tế vĩ mô khác. Cả NHTW và BTC phải thống nhất để tránh công khai các bất đồng quan điểm về tình hình kinh tế và chính sách kinh tế vì việc này dễ làm tăng tính không chắc chắn của thị trường tài chính, giảm sự tin tưởng vào chính sách và tăng xác suất bất ổn giá cả và sản lượng (Worrell, 2000).

Ngoài ra, phối hợp giữa hai chính sách tốt đòi hỏi một sắp xếp thể chế hiệu quả. Sắp xếp đó nhằm đảm bảo mục tiêu, chức năng, công cụ của CSTT và CSTK rõ ràng, nhất quán. NHTW và BTC phải thống nhất về mục tiêu kinh tế, quy mô thâm hụt ngân sách và cách thức tài trợ thâm hụt ngân sách (Laurens và E. de la Piedra, 1998) và phải thông tin với công chúng và thị trường về chính sách phát triển kinh tế và thực trạng phát triển kinh tế (IMF, 1999).

Tiến trình phối hợp là một tiến trình động, liên quan đến việc duy trì sự đối thoại liên tục giữa NHTW, BTC và thị trường tài chính về tình hình kinh tế, chính sách và triển vọng gồm các bước: (i) BTC, NHTW thường xuyên phối hợp xây dựng và định kỳ công bố cho công chúng các báo cáo phân tích và dự báo các thông tin về tình hình kinh tế thế giới, kinh tế trong nước đồng thời công bố mục tiêu, chính sách, có lý giải rõ ràng để định hướng dư luận về chính sách kinh tế. Khi dân chúng tin tưởng vào thông tin kinh tế và hiểu tiến trình kinh tế, sẽ giảm được các rủi ro trong thực hiện mục tiêu chính sách; (ii) Thu nhận phản hồi của dân chúng, để dự kiến các tác động, đánh giá các đánh đổi có thể chấp nhận; (iii) Cùng cam kết thực hiện các mục tiêu đã điều chỉnh; (iv) Giải thích chính sách được thực thi để đạt được các mục tiêu đó.

### **Thực trạng phối hợp chính sách tài khóa, tiền tệ**

Phối hợp CSTK – tiền tệ của Việt Nam trong thời gian qua thể hiện rõ qua việc giải quyết hai vấn đề lớn của nền kinh tế là suy thoái và lạm phát.

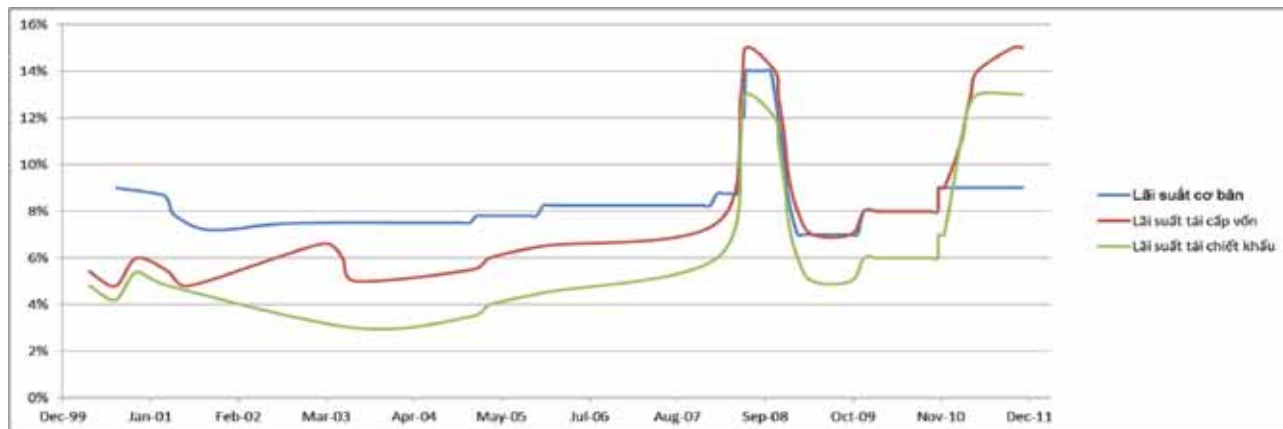
Trong chống suy thoái, hai chính sách này đã phối hợp rất tốt. Có thể nói, sự phối hợp đồng bộ nhiều chính sách, trong đó có CSTK và tiền tệ đã đem đến một thành tựu khả quan cả về kinh tế lẫn xã hội, được người dân, doanh nghiệp, giới khoa học,

các tổ chức quốc tế như IMF và Ngân hàng Thế giới đánh giá cao (Nguyễn Thị Nhung và Hạ Thị Thiệu Dao, 2009). Sự phối hợp này, ngoài việc từng chính sách đơn lẻ theo hướng mở rộng tài khóa và mở rộng tiền tệ nhằm mục tiêu chung là tăng tổng cầu, còn thể hiện qua sự phối hợp chặt chẽ trong việc thực hiện các Quyết định 131/QĐ-TTg ngày 13/01/2009, Quyết định 443/2009 ngày 04/4/2009, Quyết định 497/QĐ-TTg ngày 17/4/2009 về hỗ trợ lãi suất của Thủ tướng Chính phủ. Trong đó, Quyết định 131 tuy không làm tăng tổng cầu nhưng có tác động kích cung, hỗ trợ doanh nghiệp giảm chi phí, duy trì sản xuất, giải quyết việc làm cho công nhân (Nguyễn Thị Nhung và Hạ Thị Thiệu Dao, 2011). Tuy nhiên việc phối hợp này chỉ mới giúp Việt Nam vượt qua suy thoái nhưng chưa đủ để đem đến một nền kinh tế vĩ mô ổn định vì còn một số bất cập.

**Thứ nhất**, BTC và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chưa đạt được sự thống nhất trong mục tiêu chính sách. Các quyết định của BTC và NHNN trước khi có Nghị quyết 11 thường được đưa ra độc lập vì vậy việc không nhất quán về mục tiêu diễn ra khá phổ biến. Điển hình, năm 2008, khi NHNN liên tiếp tung ra những biện pháp mạnh để hút tiền về (và thị trường chứng khoán phản hồi bằng sự giảm giá mạnh) thì BTC đề xuất “tiếp tục triển khai cho vay kinh doanh chứng khoán, tránh thắt chặt hơn kênh dẫn vốn này” (Linh Anh, 2008). Sự không nhất quán này được nhìn thấy rõ hơn khi quan sát thay đổi CSTK – tiền tệ xuyên suốt từ 2007 đến nay (Hình 1).

Trong khi CSTT liên tục phải thắt chặt để chống lạm phát cuối năm 2008, cuối năm 2010 – nay để kiềm chế lạm phát thì CSTK có nhiều biểu hiện nới lỏng hoặc chưa thu hẹp ở mức mong muốn hoặc điều chỉnh chưa đúng thời điểm làm giảm hiệu lực của CSTT. Biểu hiện qua: (i) Thất bại trong cắt giảm đầu tư công năm 2008 (Vũ Minh, 2011), lo

Hình 1: Diễn biến lãi suất điều hành giai đoạn 2000-2011



Nguồn: Tác giả vẽ từ số liệu trên website NHNN

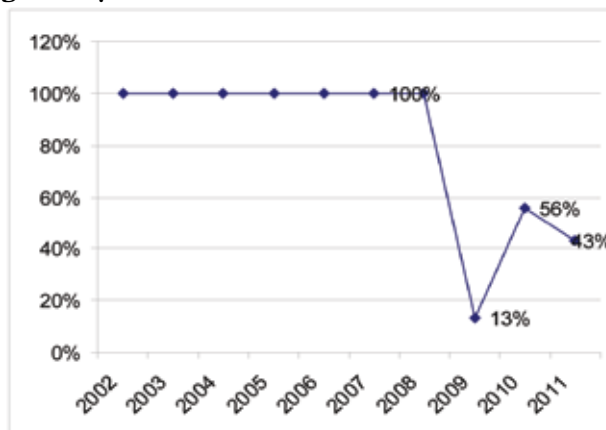
lãng và nghi ngờ trong cắt giảm đầu tư công năm 2011 (Ngọc Minh, 2011); (ii) Thâm hụt ngân sách liên tục vượt mức giới hạn là 5% theo của Luật Ngân sách Nhà nước (NSNN) 2002 (Hà Thị Thiều Dao và Lữ Trần Diễm Trinh, 2011).

Tuy khác nhau về phương pháp và nội dung tính nhưng các nguồn số liệu đều cho thấy từ năm 2008 trở về trước thâm hụt ngân sách thường xuyên nhưng vẫn nằm trong giới hạn cho phép của Luật NSNN là 5%/năm; riêng hai năm gần đây thâm hụt ngân sách rất cao. Số liệu bội chi hai năm 2009-2010 tăng cao bất thường một phần do CSTK mở rộng được áp dụng trong năm 2009 để giảm nhẹ tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu đến Việt Nam, một phần do những thay đổi trong cơ cấu và nguồn thu và chi ngân sách.

**Thứ hai,** BTC và NHNN chưa phối hợp tốt trong việc trao đổi thông tin điều hành; trong việc xây dựng, ra quyết định và thực thi chính sách dẫn đến chưa đạt được mục tiêu mà chính sách mong muốn.

- BTC không đạt được khối lượng trúng thầu (Hình 2) do chưa phối hợp với NHNN trong việc đánh giá tình hình thanh khoản của các ngân hàng, mức lãi suất chiết khấu, mức lãi suất trần trái phiếu và số lượng cần phát hành.

Hình 2: Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu kho bạc giai đoạn 2002-2011



Nguồn: Tác giả tổng hợp, tính toán và vẽ từ số liệu của HNX

- Mục 3, Điều 27, Luật NHNN 2010 quy định: “Kho bạc Nhà nước mở tài khoản tại NHNN. Ở tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương, huyện, quận, thị xã, thành phố thuộc tỉnh không có chi nhánh của NHNN, việc thực hiện các giao dịch cho Kho bạc Nhà nước theo quy định của NHNN” nhưng trên thực tế NHNN chưa có quy định về các giao dịch ở các đơn vị hành chính không có chi nhánh NHNN. Các kho bạc vẫn gửi nguồn vốn này ở các ngân hàng thương mại (NHTM) trong khi NHNN chưa nắm được quy mô của số tiền này dẫn đến khó khăn trong tính lượng cung tiền, số nhân tiền tệ, tác động của CSTT đến nền kinh tế và giảm hiệu quả của cơ chế truyền dẫn CSTT (vì khối tiền kho bạc gửi tại các NHTM sẽ được cho vay, tạo tiền theo cơ chế số nhân tiền tệ), giảm hiệu lực của CSTT.

- Điều chỉnh giá xăng chưa linh hoạt và hợp lý: chưa lựa chọn đúng thời điểm thay đổi giá xăng và chưa linh hoạt trong điều chỉnh giá xăng. Quan sát thay đổi giá xăng của Việt Nam và giá xăng ở Singapore, nước xuất khẩu xăng lớn nhất cho Việt Nam trong giai đoạn gần đây từ tháng 3/2009-11/2011 (Hình 3) ta thấy có nhiều thời điểm giá thế giới tăng, thì giá xăng trong nước cũng tăng theo giá thế giới, nhưng khi giá thế giới giảm thì xăng trong nước vẫn không thay đổi. Giá xăng Singapore điều chỉnh liên tục: nửa cuối năm 2010 Singapore thay đổi giá 16 lần, nhưng cả năm Việt Nam chỉ thay đổi giá hai lần, trong năm 2011 Singapore đã điều chỉnh 20 lần nhưng Việt Nam chỉ có ba lần và hai lần điều chỉnh giá trong tháng 2 và 3 rơi vào thời điểm chỉ số giá đang tăng, làm giá cả có cơ leo thang, làm giảm hiệu lực kiểm soát giá của Chính phủ. Mặt hàng xăng dầu, vốn là đầu vào của nhiều ngành nên giá mặt hàng này thay đổi dễ kéo theo sự thay đổi mặt bằng giá chung. Việc thay đổi không theo quy luật và chọn đúng thời điểm nhạy cảm để tăng giá sẽ gây khó khăn cho việc thực thi mục tiêu kiềm chế lạm phát.

**Hình 3: Diễn biến điều chỉnh giá xăng Việt Nam - Singapore**



Nguồn: Tác giả vẽ từ số liệu tổng hợp các thông cáo báo chí về giá xăng giá xăng RON 92 trên website Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam và giá xăng G92 Caltex, tại <http://www.petrolwatch.com.sg/price-history/>

Sự không thống nhất giữa hai chính sách như trên sẽ ảnh hưởng lớn đến thị trường, làm nhiễu thông tin của doanh nghiệp khi họ dựa vào thay đổi chính sách để thay đổi hành vi; đồng thời làm giảm sự tin tưởng vào việc xây dựng chính sách và thực thi chính sách.

**Thứ ba**, về thể chế, chưa có văn bản quy định các nguyên tắc và cơ chế phối hợp, đầu mối chủ trì, trách nhiệm, nhiệm vụ cụ thể của các bộ và cơ quan ngang bộ liên quan đến việc xây dựng CSTK – tiền tệ; phối hợp trong trao đổi thông tin, dữ liệu để hoạch định chính sách, thống nhất trong công bố thông tin ra công chúng. Các văn bản pháp quy như Luật Tổ chức Chính phủ 2001, Luật NSNN 2002, Luật NHNN 2010 mới đảm bảo cho việc xây dựng CSTT và CSTK riêng lẻ mà chưa gắn CSTK và CSTT trong việc đạt được mục tiêu kinh tế chung của nền kinh tế; việc phối hợp chỉ dừng lại ở NHNN cùng xây dựng và triển khai phương án vay cho NSNN; BTC xây dựng dự toán ngân sách và mức phân bổ. Vấn đề phối hợp giữa BTC, NHNN và các cơ quan liên quan mới chỉ đề cập gần đây trong các Nghị quyết của Chính phủ. Liên quan đến hội đồng xây dựng CSTK tiền tệ quốc gia, Việt Nam có Hội đồng Tư vấn Chính sách Tài chính, Tiền tệ Quốc gia được thành lập theo Quyết định 175 và 176/2007/QĐ-TTg ngày 19/11/2007 nay được thay thế bằng Quyết định 58/2011/QĐ-TTg ngày 24/10/2011. Hội đồng này hiện thời là cơ quan duy nhất có các chuyên gia đại diện cho CSTK và tiền tệ. Tuy nhiên, hội đồng này chỉ dừng lại ở chức năng tư vấn chứ chưa có quyền quyết định chính sách. Chính vì vậy mà ý kiến hội đồng chỉ mang tính tham khảo, chưa mang tính quyết định đến việc xây dựng và thực thi chính sách.

**Thứ tư**, về kỷ luật tài chính, luật và thông lệ các nước cấm NHNN cho NSNN vay. Tuy nhiên, Điều 26, Luật NHNN 2010 và Điều 23 Luật NSNN cho phép tạm ứng NSNN. Điều này hết sức rủi ro cho việc điều hành của CSTT bởi lẽ: (i) Lượng tiền cơ sở tăng và gây áp lực tăng lạm phát; (ii) Chưa có văn bản pháp quy quy định việc tạm ứng,

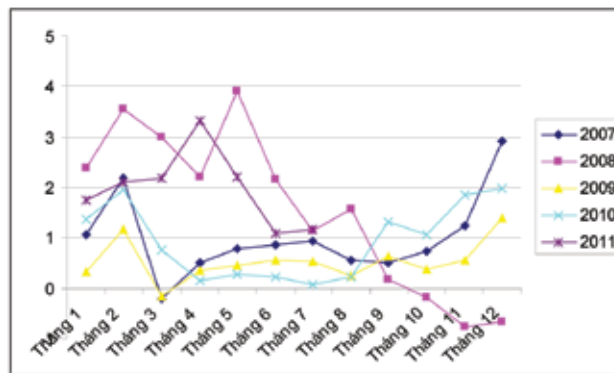
việc hoàn trả và chế tài khi không hoàn trả đúng hạn; (iii) Nếu ngân sách tạm ứng vào cuối năm khó có thể hoàn trả trong năm vì các khoản chi ngân sách phải tạm ứng thường là các khoản chi cho đầu tư khó có thể thu hồi trong thời gian ngắn.

### Giải pháp

Thực trạng phối hợp chính sách cho thấy để đạt được các mục tiêu chính sách đề ra cần phải có những điều chỉnh:

**Về mục tiêu chính sách,** trước khi muốn đạt được mục tiêu chính sách đề ra cần phải thống nhất quan điểm, việc đồng thuận trong mục tiêu giảm suy thoái và trong thực hiện Nghị quyết 11 đã đưa đến việc BTC và NHNN có những quyết sách có hướng đi chung hơn. Hiện tại Việt Nam phải ưu tiên giải quyết vấn đề lạm phát vì: (i) Lạm phát Việt Nam từ năm 2007 đến nay đã thể hiện tính chu kỳ (Hình 4) do Chính phủ luôn theo đuổi hai mục tiêu cùng lúc - giảm lạm phát và đảm bảo tăng trưởng. Mục tiêu song hành này không đảm bảo cho việc giảm lạm phát một cách bền vững; (ii) Việt Nam đang tăng trưởng nóng (tăng trưởng vượt quá mức tiềm năng) (Nguyễn Ngọc Thạch, 2011). Chính vì vậy, kiểm soát lạm phát cần thống nhất về quan điểm: phối hợp chính sách phải ưu tiên giảm lạm phát trước, sau đó mới thực hiện mục tiêu tăng trưởng và để CSTK vận hành tốt phải đảm bảo kỷ luật tài chính; cần phải kiên định mục tiêu kiểm soát lạm phát, chấp nhận hy sinh tăng trưởng. Việc can thiệp của NHNN nói riêng và Chính phủ nói chung phải có tính nhất quán và tương đối ổn định, không thay đổi liên tục các mục tiêu. Chính phủ không nên áp đặt mong muốn tăng trưởng một cách chủ quan mà cần phân tích hiện trạng và triển vọng của nền kinh tế để không phải điều chỉnh mục tiêu và đảm bảo ổn định vĩ mô. Ngược lại cơ quan hoạch định chính sách với tư cách là người tham mưu cho Chính phủ phải hết sức sáng suốt, mạnh dạn và cứng rắn bảo vệ quan điểm của mình.

Hình 4: CPI tháng 5/2008-10/2011



Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu của GSO (2008- 2011)

**Về đảm bảo kỷ luật tài chính,** theo tác giả không nên tạo những trường hợp ngoại lệ để có thể đảm bảo kỷ luật tài chính, giữ gìn kỷ cương. Việc chấm dứt tạm ứng đồng thời với phối hợp với NHNN trong việc đảm bảo dự đoán một mức ngân sách thích hợp có thể giải quyết vấn đề này.

Bên cạnh đó, NSNN thâm hụt thường xuyên, hiệu quả đầu tư công kém thể hiện qua hệ số ICOR khu vực nhà nước cao hơn mức trung bình của cả nước và ngày càng tăng (Bảng 1) trong khi lại khó cắt giảm. Tình hình đó sẽ gây áp lực rất lớn đến bội chi ngân sách và gây áp lực lên lạm phát. Do vậy cần kiên quyết cắt giảm đầu tư công và khống chế thâm hụt ngân sách theo mục tiêu đã định.

Bảng 1: ICOR của khu vực doanh nghiệp nhà nước

Năm	Cả nước	Nhà nước	Ngoài nhà nước	Vốn đầu tư nước ngoài
1996	3,4	3,5	3,0	0,8
1997	4,2	4,4	3,7	0,9
1998	5,6	8,1	5,1	0,7
1999	6,9	19,5	4,8	0,7
2000	5,0	6,8	4,0	1,1
2001	5,1	7,4	3,3	1,8
2002	5,3	7,8	3,5	1,9
2003	5,3	6,9	4,9	1,3
2004	5,2	6,5	5,6	1,1
2005	4,8	6,8	4,9	1,0
2006	5,0	8,2	5,0	1,0
2007	5,5	8,2	5,3	1,9
2008	6,6	9,1	5,5	3,6
Sơ bộ 2009	8,0	12,4	6,3	4,9

Ghi chú: ICOR = I/GDP/gY trong đó I/GDP tính theo số thực tế  
 Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê

***Về thể chế quản lý cần:***

- Xây dựng nguyên tắc và cơ chế phối hợp trong việc hoạch định và thực thi CSTK và CSTT một cách nhất quán và cùng hướng tới các mục tiêu chung của nền kinh tế trong từng thời kỳ. Trong đó Chính phủ phải đóng vai trò trung gian trong việc điều phối hoạt động của các cơ quan ngang bộ đặc biệt là BTC và NHNN. Ban phối hợp hoạch định chính sách cấp cao sử dụng triển vọng kinh tế như là thông tin cơ bản để ra quyết định chính sách.

- Xây dựng cơ chế công bố thông tin và biện pháp chế tài để đảm bảo thống nhất giữa thông tin chính sách và thực thi chính sách. Trong đó: (i) Tăng cường trao đổi thông tin giữa BTC và NHNN để làm cơ sở xây dựng và thực thi các biện pháp chính sách một cách có hiệu quả và kịp thời. Thống nhất xây dựng bộ cơ sở dữ liệu chung để phân tích, dự báo và thông tin cho công chúng về tình hình và triển vọng kinh tế; (ii) Thống nhất giữa thông tin chính sách và thực thi chính sách, tránh công khai các bất đồng quan điểm giữa BTC và NHNN nhằm tạo niềm tin trong công chúng và định hướng được tâm lý thị trường. Những mâu thuẫn trong chính sách này khi đưa ra công chúng có thể được giảm thiểu, nếu trước khi thông tin cho công chúng NHNN và BTC tham khảo ý kiến của nhau hoặc cùng nhau bàn một giải pháp chung, khả thi cho thị trường. Việc không nhất quán giữa thông tin chính sách và thực thi chính sách có thể giảm thiểu bằng cơ chế công bố thông tin và biện pháp chế tài đối với các quan chức Chính phủ cung cấp thông tin sai lệch; (iii) Quan trọng nhất là tăng cường trao đổi thông tin giữa BTC và NHNN để làm cơ sở xây dựng và thực thi các biện pháp chính sách một cách có hiệu quả và kịp thời; (iv) Thực hiện đúng tiến trình phối hợp; (v) Tập trung vào công tác dự báo kinh tế, xây dựng bộ cơ sở dữ liệu



trung thực, chi tiết đa dạng và thống nhất sử dụng bộ dữ liệu này giữa các bộ để có thể ra quyết định kinh tế đúng.

***Về điều chỉnh các bất cập trong xây dựng và thực thi chính sách cần:***

- NHNN cần nắm được thông tin về quy mô, biến động nguồn tiền gửi của kho bạc tại các NHTM qua kênh NHTM cung cấp hoặc qua kênh BTC cung cấp để phục vụ cho việc xây dựng chính sách và thực thi chính sách. Về lâu dài Kho bạc Nhà nước cần hiện đại hóa hệ thống thanh toán, hạn chế thanh toán không dùng tiền mặt; tập trung toàn bộ tiền gửi kho bạc từ NHTM nhà nước về NHNN. Cách thức thực hiện như thế nào đòi hỏi phải có một nghiên cứu chi tiết hơn.

- Kiên trì và nhất quán điều hành giá xăng dầu (và cả điện, than) theo cơ chế thị trường và bảo đảm an sinh xã hội. Việc điều chỉnh giá xăng phải thực hiện liên tục, lên xuống theo giá thế giới hoặc có độ trễ nhất định; thông tin và thực tế điều chỉnh giá phải



nhất quán với nhau để giữ lòng tin của công chúng vào định hướng chính sách để người dân có thể dự đoán được và cùng hành động theo chính sách. Nếu như không điều chỉnh thường xuyên thì cần lựa chọn thời điểm tăng giá để không ảnh hưởng đến mặt bằng giá chung. Theo quan sát diễn biến giá những năm gần đây, giá sẽ giảm vào giữa năm do vậy nên điều chỉnh giá vào tháng 5 là thích hợp hơn cả.

- Để ngân sách có thể phát hành trái phiếu và NHNN có thể thực hiện CSTT theo đúng mục tiêu mình định ra, NHNN và BTC cần phối hợp với nhau về tổng lượng phát hành, bảo lãnh phát hành, lãi suất phát hành và thời điểm phát hành. Làm được việc này sẽ hạn chế được các kênh đầu thầu không thành công, khai thác được hết nguồn lực trong nước vì vay trong nước so với GDP những năm gần đây cao nhất cũng chỉ 5,1% GDP (Hà Thị Thiệu Dao và Lữ Trần Diễm Trinh, 2011) trong khi đó nhiều nước đạt 50% GDP (Võ Đình Hảo, 1993). Về lãi suất tùy theo mục tiêu chính sách mà NHNN và

BTC trao đổi thông tin điều hành để xác định một mức lãi suất trái phiếu và mức lãi suất tái chiết khấu phù hợp nhằm đảm bảo CSTT được thực thi hiệu quả hướng dòng tiền từ các NHTM chảy vào kênh huy động trái phiếu với khối lượng đã định, đảm bảo đủ nguồn huy động để tài trợ cho chi tiêu của chính phủ. Trước mắt, Nghị định 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương cần điều chỉnh Điều 47 về vai trò của NHNN trong việc xác định lãi suất và quy mô phát hành trái phiếu chính phủ cho phù hợp với mục tiêu kinh tế đã định.

Trong số những giải pháp nêu trên những việc có thể làm ngay là tăng cường trao đổi thông tin giữa BTC và NHNN để có cơ sở xây dựng và thực thi các biện pháp chính sách một cách có hiệu quả và kịp thời, đồng thời thống nhất phát ngôn ra công chúng các chính sách dự kiến thực hiện.

Ngoài các giải pháp cần phải thực hiện trong điều kiện bình thường như trên, Việt Nam cũng cần phải học hỏi kinh nghiệm các nước trong đối phó với bất ổn kinh tế xảy ra trong nền kinh tế luôn thay đổi ngày nay:

*Thứ nhất*, cần nhận diện những đổi thay cơ bản của môi trường kinh tế ảnh hưởng đến môi trường hoạt động chính sách cũng như môi trường hoạt động của doanh nghiệp. Đối với quốc tế có thể đo bằng chỉ số toàn cầu hóa (IMF, 2011), đối với quốc gia có thể đo bằng chỉ số bất ổn vĩ mô (Laura và Cemile, 2007).

*Thứ hai*, phải chú ý đến tính chu kỳ của nền kinh tế thế giới và Việt Nam để điều chỉnh các CSTK, tiền tệ có chiến lược trong 5-10 năm chứ không phải chỉ có kế hoạch trong một năm hoặc chương trình trong 2-3 năm. Ví dụ trong trường hợp lạm phát của Việt Nam cần có những chính sách lâu dài hơn

về tái cấu trúc nền kinh tế để đảm bảo tăng trưởng bền vững chứ không phải chỉ linh hoạt trong CSTT và lỏng lẻo trong CSTK.

*Thứ ba*, cần tăng cường khả năng quản trị rủi ro của hệ thống tài chính mà trụ cột là hệ thống ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh nợ xấu đang tăng lên, thị trường bất động sản trầm lắng, người dân đang lo lắng về lạm phát.

*Thứ tư*, Việt Nam cần chú trọng nâng cao vai trò của NHNN hơn nữa, không chỉ trong vai trò tư vấn của Quyết định 58 mà còn trong vai trò điều hành chính sách. Cần có mục tiêu chính sách rõ ràng cho từng giai đoạn phát triển và thay đổi tư duy điều hành từ hành chính sang thị trường, đồng thời CSTK phải đảm bảo tính chặt chẽ, tỷ lệ nợ công phải đảm bảo giảm tới mức thận trọng

#### Tài liệu tham khảo

1. Vũ Thành Tự Anh (2010). *Khủng hoảng kinh tế thế giới và tác động đối với nền kinh tế Việt Nam*, trong sách *Tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu đến nền kinh tế Việt Nam*. Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Tp. Hồ Chí Minh.
2. Hạ Thị Thiều Dao, Nguyễn Thị Nhung (2011). *Suy nghĩ về những giải pháp tiền tệ trong việc chống suy giảm kinh tế ở Việt Nam*. Tạp chí Ngân hàng số 7, tháng 4/2011, trang 14-20.
3. Hạ Thị Thiều Dao, Nguyễn Thị Nhung (2009). *Đánh giá hiệu quả của chính sách kích cầu chống suy giảm kinh tế ở Việt Nam*. Tạp chí Ngân hàng số 24, tháng 12/2009.
4. Hạ Thị Thiều Dao, Lữ Trần Diễm Trinh (2011). *Giảm bội chi Ngân sách qua đánh giá cơ cấu thu chi và nguồn tài trợ. Hội thảo khoa học chính sách tài khóa - tiền tệ và phát triển thị trường tài chính Việt Nam*. Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Tp. Hồ Chí Minh.
5. Nguyễn Văn Dung (2010). *Khủng hoảng tài chính toàn cầu: Tác động tới Việt Nam và đối sách của Chính phủ*; trong sách *Tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu đến nền kinh tế Việt Nam*. Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Tp. Hồ Chí Minh.
6. Nguyễn Ngọc Thạch và các đồng sự (2011). *Chu kỳ kinh tế và khủng hoảng kinh tế - Lý thuyết và thực tiễn. Đề tài cơ sở Trường Đại học Ngân hàng Tp. Hồ Chí Minh*.
7. Linh Anh (2008). *Nhiều giải pháp cứu thị trường chứng khoán*. <http://nld.com.Việt Nam/216813p0c1014/nhieu-giai-phap-cuu-thi-truong-chung-khoan.htm>.
8. HNX (2011). *Kết quả đấu thầu trái phiếu chính phủ*. <http://bond.hnx.Việt Nam/default.aspx?subid=192&tabID=165&tabID=160&tabIndex=2>.
9. Lê Quốc Lý (2008). *Bội chi Ngân sách nhà nước trong mối quan hệ với lạm phát ở Việt Nam*. *Nghiên cứu – Trao đổi*, Số 10 năm 2008. <http://thongtinphapluatdansu.wordpress.com/2008/07/05/0507008-2/>.
10. Vũ Minh (2011). *Cắt giảm đầu tư công, nhìn từ năm 2008*, <http://www.thesaigontimes.vn/Home/xahoi/sukien/49394/Cat-giam-dau-tu-cong-nhin-tu-nam-2008.html>.
11. Ngọc Minh (2011). *Cắt giảm đầu tư công và một số vấn đề đặt ra*. <http://baodientu.chinhphu.vn/Home/Cat-giam-dau-tu-cong-va-mot-so-van-de-dat-ra/20116/87464.vgp>.
12. Fisher S. (1996). *Central Banking: The Challenges Ahead--Maintaining Price Stability*, *Finance and Development*. [http://www.bulentsenver.com/bilgi/htm/Central-BankingThe%20ChallengesAhead\\_dosyalar/0101296.htm](http://www.bulentsenver.com/bilgi/htm/Central-BankingThe%20ChallengesAhead_dosyalar/0101296.htm).
13. Hoenig, T., M. (2000). *Monetary policy in a changing world*. <http://www.kc.frb.org/speechbio/hoenigpdf/MonetaryPolicy.pdf>
14. IMF (1999). *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles*. <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/index.htm>.
15. IMF (2011). *Statement by the Managing Director on the Work Program of the Executive Board Executive Board Meeting*. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/103111.pdf>.
16. Laurens, B. & Piedra, E., G. (1998). *Coordination of Monetary and Fiscal Policies*, *IMF Working Paper*. [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9825.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9825.pdf).
17. Worrell, D. (2000). *Monetary and Fiscal Co-ordination in Small Open Economies*. *IMF Working Paper*, [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0056.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0056.pdf).