



# CÔNG CỤ TÀI CHÍNH TIỀN TỆ TRONG ABENOMICS: TÁC ĐỘNG VÀ HÀM Ý CHO VIỆT NAM

PGS.,TS. PHẠM QUÝ LONG - Viện Nghiên cứu Đông Bắc Á \*

**Bước sang năm 2018, kinh tế Nhật Bản đã có sự kích thích lớn hơn nhờ tiếp tục được can thiệp bằng các công cụ tài chính tiền tệ của Thủ tướng Shinzo Abe. Theo đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế Nhật Bản năm 2018 dự kiến quanh ngưỡng 1,7%. Tuy nhiên, sau 5 năm áp dụng, Abenomics cần tiếp tục được tổng kết, đánh giá và có sự điều chỉnh phù hợp. Bài viết phân tích và làm rõ tác động của công cụ chính sách tài chính, tiền tệ đã được sử dụng như là đòn bẩy quan trọng trong chính sách Abenomics ở Nhật Bản, từ đó rút ra một số hàm ý cho Việt Nam**

Từ khóa: Nhật Bản, kinh tế, Abenomics, cải cách, tài chính, tiền tệ

*By 2018, the Japanese economy has more stimulus by continuing to intervene with financial instruments such as Abenomics policy of Prime Minister Shinzo Abe. Accordingly, the economic growth of Japan in 2018 is expected to be around 1.7%, however, after 5 years of application, Abenomics policy continues to be reviewed, evaluated and adjusted accordingly. The paper analyzes and clarifies the impacts of monetary and fiscal policy instruments that have been used as leverage in the Abenomics reform in Japan, thus recommending some implications for Vietnam.*

*Keywords: Japan, Economics, Abenomics, reform, finance, currency*

Ngày nhận bài: 8/2/2018

Ngày hoàn thiện biên tập: 1/3/2018

Ngày duyệt đăng: 3/3/2018

Mặc dù vẫn còn có nhiều cách hiểu khác nhau về giới hạn công cụ trong chính sách Abenomics của Thủ tướng Shinzo Abe, song công cụ Abenomics đề cập đến một tập hợp chính sách tiền tệ và tài chính tích cực, kết hợp với cải cách cơ cấu, hướng tới việc kéo Nhật Bản ra khỏi suy thoái giảm phát trong nhiều thập kỷ.

## Thực tiễn chuyển tiếp từ Abenomics 1.0 đến 2.0

Trong chương trình cải cách Abenomics ở Nhật Bản, việc sử dụng kích thích tài chính theo trường phái Keynes (lấy lạm phát kích thích

tăng trưởng) bắt đầu triển khai từ đầu năm 2013. Với mục tiêu mong muốn đẩy nhanh tốc độ phục hồi kinh tế thông qua tăng tổng cầu và kích thích chi tiêu, chính phủ Nhật Bản đã thông qua kênh thị trường tài chính bơm ra thị trường 20,2 nghìn tỷ Yên (210 tỷ USD, gọi là gói thứ nhất, tháng 1/2013), trong đó 10,3 nghìn tỷ Yên (116 tỷ USD) là chi tiêu trực tiếp của Chính phủ. Gói kích thích kinh tế này tập trung xây dựng các dự án quan trọng, cơ sở hạ tầng như cầu, đường hầm, và những con đường chống động đất ở Nhật Bản. Một gói kích thích 5,5 tỷ USD riêng biệt tiếp theo sau được mở ra trong tháng 4/2014 (gọi là gói thứ hai). Đến tháng 12/2014, sau cuộc bầu cử, ông Shinzo Abe tiếp tục đẩy một gói chi tiêu khác, trị giá 3,5 nghìn tỷ Yên (gọi là gói thứ ba, tháng 1/2015). Ngày 7/10/2015, BOJ đã quyết định duy trì chính sách nói lỏng tiền tệ hiện nay, với chương trình kích thích kinh tế trị giá 80 nghìn tỷ Yên tương đương 665 tỷ USD (gọi là gói thứ tư), do xu hướng giảm phát của nền kinh tế Nhật vẫn gia tăng. Cuối cùng, ngày 2/8/2016, Chính phủ Nhật Bản tiếp tục thông qua gói kích thích 28,1 nghìn tỷ Yên tương đương 240 tỷ USD (gói thứ năm). Như vậy, tổng giá trị các gói kích thích đưa ra thị trường là gần 140 nghìn tỷ Yên, song hệ quả tác động lên lạm phát và tăng trưởng theo đánh giá là vẫn chưa rõ ràng, vì còn tùy thuộc vào sự hấp thụ của nền kinh tế Nhật Bản.

Cùng với đó, chính sách tiền tệ không chính thống, đặc biệt là chương trình mua tài sản chưa từng có của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) cũng được thực hiện như là một trọng tâm của chiến lược Abenomics. Theo đánh giá của



những nhà phân tích tài chính Phố Wall tại thời điểm năm 2013: “Chương trình này như là một thí nghiệm khổng lồ trong chính sách tiền tệ”. Theo Thống đốc BOJ Haruhiko Kuroda, các ngân hàng Nhật Bản đã thực hiện một vòng đầu của chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2013. Họ đã tăng gấp đôi khối lượng tiền mặt thanh khoản trong bảng cân đối nhưng so với mục tiêu 2% kỳ vọng, thực tế lạm phát tiếp tục trì trệ ở dưới 1%. Vì thế, các ngân hàng đã chuyển sang giai đoạn nới lỏng tiền tệ bao gồm 660 tỷ USD cho việc tiếp tục mua sắm tài sản hàng năm.

Giá trị của tài sản được nắm giữ bởi tổ chức BOJ đã vượt quá 70% của GDP, (trong khi tài sản tại Cục Dự trữ Liên bang Mỹ và tài sản của Ngân hàng Trung ương châu Âu, ở mức dưới 25% GDP). Với nền kinh tế của Nhật Bản còn yếu, trong tháng Giêng năm 2016, BOJ đã bất ngờ giới thiệu lãi suất “tiêu cực/âm” trong một nỗ lực mới để thúc đẩy cho vay và đầu tư. BOJ gia nhập ECB, Đan Mạch, Thụy Điển và Thụy Sĩ, được xem như là các ngân hàng trung ương duy nhất để thúc đẩy một số mức lãi suất ngưỡng dưới 0,0% “ngưỡng ép buộc” hay lãi suất âm. Giống như là ảnh hưởng to lớn tới thị trường từ các quyết định của Ngân hàng Trung ương Hoa Kỳ, chính sách lãi suất tiêu cực của BOJ hiện nay có thể sẽ kéo dài đến bao giờ cũng cần làm rõ cho thị trường có thể dự đoán các xu hướng?

Trong khi hai mũi tên tài khóa và tài chính được triển khai thì có một chương trình đã bị trì hoãn nhiều lần trong các đời Thủ tướng Nhật Bản là tạo đột phá vào tái cấu trúc nền kinh tế Nhật Bản. Cải cách cấu trúc hay cơ cấu kinh tế của Thủ tướng Shinzo Abe tập trung cắt giảm quy định kinh doanh, tự do hóa thị trường lao động và lĩnh vực nông nghiệp, cắt giảm thuế doanh nghiệp và tăng lực lượng lao động theo hướng đa dạng hóa nguồn cung nhằm mục đích làm sống lại khả năng cạnh tranh của Nhật Bản.

Nhiều nhà phân tích cho rằng, sự thành công trong kế hoạch của Thủ tướng Shinzo Abe cuối cùng phải dựa vào mũi tên thứ ba này, đó là cải cách cơ cấu toàn diện. Vì thế, ngay trong tháng 6/2014, ông Shinzo Abe đã công bố một gói cải cách rộng lớn, bao gồm cắt giảm thuế doanh nghiệp, tự do hóa nông nghiệp và các sáng kiến cải tổ quy định của các lĩnh vực năng lượng, môi trường và chăm sóc sức khỏe. Đề xuất của ông bao gồm một sự thay đổi trong chiến lược đầu tư của các quỹ hưu trí của chính phủ và các ưu đãi thuế để tăng cơ hội nghề nghiệp cho phụ nữ.

Hơn nữa, thực tiễn xã hội Nhật Bản đã báo trước một tương lai đáng lo ngại về sự thiếu hụt nghiêm trọng nguồn lực cho phát triển. Dân số Nhật Bản trong độ tuổi lao động đã tiếp tục giảm thêm 6% trong 10 năm qua và dự báo Nhật Bản có thể sẽ mất hơn 1/3 dân số của mình trong 50 năm tiếp theo. Vì thế, tháng 9/2015, Thủ tướng Shinzo Abe đã tuyên bố một chính sách với phiên bản “Abenomics 2.0” nhằm tạo nền tảng làm thế nào nâng cao tỷ lệ sinh và mở rộng quỹ an sinh xã hội. Cùng với đó, ông Shinzo Abe đã chỉ định ông Katsunobu Kato, một chuyên gia xã hội học vào một vị trí quan trọng trong nội các mới, với hy vọng chính phủ Nhật Bản sẽ dành toàn bộ sức lực và trí tuệ để tìm ra giải pháp đảo ngược sự suy giảm dân số của Nhật Bản.

Bên cạnh vấn đề nhân khẩu học, Chính phủ liên minh của Thủ tướng Abe từ năm 2012 cũng đã nhiều lần tổ chức thảo luận vấn đề tái cấu trúc kinh tế khu vực nông nghiệp Nhật Bản ở ngay trong các diễn đàn của quốc hội suốt hơn 3 năm qua, tuy nhiên tiến độ được ghi nhận là khá chậm. Các hợp tác xã Nhật Bản vốn dĩ từ rất lâu đã sử dụng sức mạnh chính trị của mình để phản đối sự hiện đại hóa ngành Nông nghiệp đang bị thu hẹp của Nhật Bản. Ngành Nông nghiệp của Nhật Bản luôn vận động, chống lại thỏa thuận mở rộng cửa cho các Hiệp định thương mại tự do, để phản đối việc loại bỏ thuế quan cao và các biện pháp bảo vệ khác. Rõ ràng, các dự định tiến độ này tiếp tục được bàn thảo ở trong các phiên họp của Nội các Nhật Bản trong thời gian tới và những vấn đề cần làm sáng tỏ cho thị trường, khi mà Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP 12) đã thất bại và thay vào đó là Hiệp định Đối tác Toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP 11, không có Mỹ).

### **Sự hoài nghi về cải cách Abenomics?**

Bản thân người Nhật Bản cũng phải thừa nhận rằng, không còn có nhiều sự lựa chọn nào khác hay khả năng nghĩ ra các công cụ quản trị (quản lý) hữu hiệu về mặt kỹ thuật để áp dụng trong Abenomics. Trong suốt gần 3 thập kỷ, Nhật Bản đã phải chịu đựng tình trạng giảm phát kinh niên, kể từ khi bùng nổ của “bong bóng” bất động sản vào cuối những năm 1980. Nhiều năm tiếp theo, Chính phủ Nhật Bản đã thực hiện mức lãi suất gần như bằng 0% và phải đến năm 2016, BOJ mới chính thức áp dụng chính sách lãi suất dưới 0% để tuyên chiến với giảm phát (lãi suất âm, 2016). Chính phủ Nhật Bản cũng đã chi hàng nghìn tỷ USD để thúc

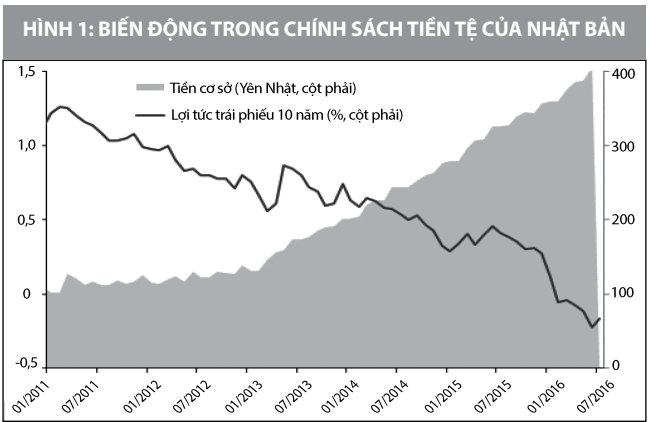


đẩy nền kinh tế, trong chiều ngược lại, quá trình tích lũy các khoản nợ công đã biến Nhật Bản trở thành nước có món nợ công lớn nhất trong số các nước phát triển.

Chính quyền Thủ tướng Shinzo Abe vào thời điểm 2013 vẫn đặt hy vọng phép màu chính sách tiền tệ phi thường của Abenomics có thể thay đổi và tạo ra sự năng động mới, bắt đầu với việc làm giảm tỷ giá hối đoái và đẩy mạnh xuất khẩu. Theo đó, đồng Yên đã giảm 50% so với đồng USD kể từ cuối năm 2012. Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu đã ảm đạm trở lại và chỉ số chứng khoán Nikkei đã được ổn định, song các kết quả này cũng chỉ dừng lại trong ngắn hạn và thiếu bền vững.

Cũng cần lưu ý rằng, đồng Yên yếu là con dao hai lưỡi, nó có thể làm tăng giá hàng nhập khẩu, có thể làm giảm nhu cầu tiêu dùng và dẫn đến giảm chi tiêu. Đồng thời, do nguyên nhân khách quan, giá dầu toàn cầu giảm mạnh, trong đó đã giảm từ hơn 100 USD/một thùng vào năm 2014 xuống còn khoảng 30 USD - 50 USD/một thùng trong suốt nửa đầu năm 2016. Điều này đã làm tăng giảm phát của Nhật Bản (cho dù đầu tháng 1/2018 giá dầu đã tăng lên trong khoảng trên dưới 60USD). Tiếp tục giữ quan điểm lạc quan trong trung hạn nhưng Nhật Bản vẫn có nguy cơ rơi vào một cuộc suy thoái sau hai quý tăng trưởng GDP âm vào năm 2014 và tiếp theo 2 quý tăng trưởng dương của năm 2015. Đến năm 2016 GDP của Nhật Bản mới tăng trưởng dương trở lại và kết thúc năm 2017, GDP đã đạt 1,8%. Trích dẫn từ phân tích trên chuyên mục Financial Times, số năm 2015, tác giả Martin Wolf đã chỉ ra rằng, lực lượng lao động của Nhật Bản hoạt động tốt, có năng suất ngày càng tăng và chỉ khoảng 3,1% tỷ lệ thất nghiệp, nhưng đất nước sẽ rất áp lực trong việc duy trì tăng trưởng khi mà dân số ngày càng bị thu hẹp nhanh chóng. Vì vậy, các nhà quan sát cho rằng, những thay đổi về cơ cấu sâu hơn là cần thiết. Những lý do hợp lý được viện dẫn rằng, kể từ năm 1997 đến nay do thực tế mức tiền lương đã giảm 9%, nếu muốn có nhu cầu tiêu dùng cao hơn dựa trên tiền lương tăng thêm thì cần phải có một sự nhận thức mới, hướng tới cuộc cách mạng căn bản về tiền lương, hoặc một sự thay đổi căn bản về nhân khẩu học, nếu không nền kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục rơi vào vòng luẩn quẩn đó.

Trái ngược với đa số người lạc quan và ủng hộ chính sách cải cách của Thủ tướng Shinzo Abe, một số nhà phê bình khác lại cho rằng Abenomics mang lại rủi ro khá lớn cho Nhật Bản.



Lưu ý: Tiền cơ sở tính bằng nghìn tỷ Yên Nhật và Lợi tức trái phiếu 10 năm tính bằng %

Nguồn: Bank of Japan (BoJ) and Thomson Reuters

Một số người theo trường phái bảo thủ cũng cho rằng, chính sách nới lỏng tiền tệ có thể thúc đẩy lạm phát phi mã, trong khi những người mang tâm trạng hoài nghi khác lại cho rằng, kế hoạch của ông Abe khó có thể đảo ngược tình trạng giảm phát đậm và sâu như hiện nay. Ngoài ra, còn có những mối lo lắng về nợ quốc gia của Nhật Bản, trong đó, hiện tại Chính phủ Nhật Bản nợ hơn 11 nghìn tỷ USD đã vượt qua 245% GDP. IMF đã nhiều lần cảnh báo rằng, các mức nợ không bền vững, bất chấp cấu trúc nợ công của Nhật Bản có tính đặc thù cao. Đó là lý do tại sao Thủ tướng Abe đã cố gắng để giảm thâm hụt bằng cách tăng thuế. Sự gia tăng trong năm 2014 về thuế tiêu thụ quốc gia từ 5% lên 8% làm tăng thêm tác nhân chán nản chỉ cho tiêu dùng và có khả năng gây ra một cuộc suy thoái mới. Kết quả là các kế hoạch đã đẩy nền kinh tế bị chững lại và việc quyết định tăng thuế lên đến 10% đã được hoãn lại cho đến sau năm 2018, quyết định này được cho là làm suy yếu các mục tiêu phát triển bền vững tài khóa.

Đồng thời, lãi suất tiêu cực (lãi suất âm) - công cụ tiền tệ chưa được kiểm định, đã làm cho nhiều nhà kinh tế tạm dừng việc đưa ra các đánh giá lạc quan. Bản thân BOJ cũng bị phân ly thành các nhóm ý kiến trái chiều, nhiều ý kiến lo ngại rằng chính sách này có thể làm hỏng hệ thống ngân hàng. Lãi suất tiêu cực có thể không thực sự khuyến khích chi tiêu nhưng và có thể làm tăng thêm áp lực giảm phát.

Cũng có quan điểm khác cho rằng, những nỗ lực tài chính và tiền tệ có thể cung cấp cho Chính phủ như một cái cớ để trì hoãn cải cách cơ cấu. IMF đã từng cảnh báo: Nếu không có thêm những cải cách, Nhật Bản có nguy cơ rơi vào tăng trưởng thấp hơn và giảm phát, suy giảm tài chính và phụ thuộc quá nhiều vào kích thích tiền tệ với những hậu quả tiêu cực đối với khu vực (Báo cáo IMF, 2014).



Rõ ràng, dưới góc độ hội nhập kinh tế quốc tế và viễn cảnh kinh tế thế giới hiện nay thì Abenomics được nước Nhật đặt kỳ vọng khá lớn. Tuy nhiên, các nước xuất khẩu như Đức và Trung Quốc lại lên tiếng cảnh báo về một cuộc chiến tranh tiền tệ toàn cầu, hoặc mất giá cạnh tranh. Như vậy, để đánh giá tính khả thi cũng như triển vọng của cải cách Abenomics của Nhật Bản cần có sự tổng quát và đánh giá lại chính sách này. Việc làm này không chỉ riêng cho Nhật bản, mà còn có ý nghĩa đối với các nền kinh tế khác, bao gồm cả khu vực châu Âu, hiện nay cũng đang phải vật lộn với tình trạng giảm phát và tăng trưởng thấp.

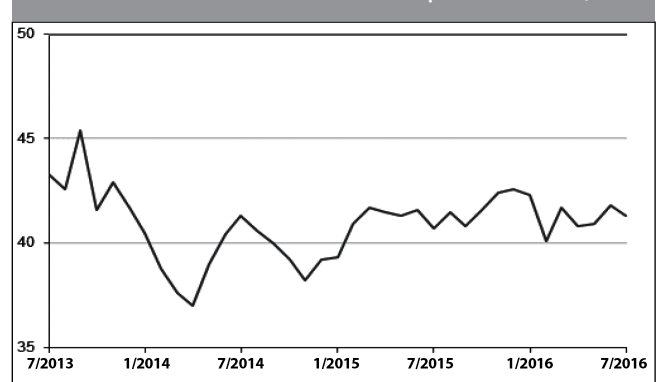
### Những hàm ý cho Việt Nam

Cần khẳng định rằng, cải cách Abenomics ở Nhật Bản vẫn đang tiếp tục được triển khai thực hiện. Các đánh giá kết quả và phân tích triển vọng của cải cách này mới chỉ mang tính tạm thời trong ngắn hạn, chưa phải là các đánh giá tổng kết, đúc rút các kinh nghiệm của một chương trình cải cách to lớn. Vì thế, ngoài việc làm rõ hơn bối cảnh ra đời, thực tế triển khai, bài viết bước đầu đánh giá một số tác động của cải cách Abenomics hướng tới mục tiêu phục hưng kinh tế Nhật Bản, kể từ khi Thủ tướng Nhật Bản Shinzo Abe loan báo kế hoạch vào tháng 12/2012. Việc tổng kết thực tiễn kinh nghiệm cũng như đóng góp quan điểm học thuật của chúng tôi mới tạm thời dừng ở những tư vấn, nhận xét ban đầu, hy vọng sẽ hữu ích đối với quá trình xây dựng thêm các luận cứ khoa học trong gợi ý các chính sách phát triển cho Việt Nam, đặc biệt trên khía cạnh khai thác tốt nguồn vốn ODA từ chính phủ Nhật Bản. Với mục đích, ý nghĩa và tính chất giới hạn, bài viết đề xuất 2 nhóm ý kiến sau:

**Nhóm 1:** Đối với Việt Nam, khi xây dựng chính sách cần lưu ý các đánh giá tác động lan tỏa từ sự tương tác giữa cải cách Abenomics ở Nhật Bản đối với môi trường phát triển kinh tế ở châu Á.

Ai cũng có thể hiểu và nhận thức rằng, nền kinh tế Nhật Bản đã phát triển, vừa gần gũi, vừa có mối liên quan tất yếu với châu Á. Không chỉ vì Nhật Bản ở trong khu vực châu Á, mà còn vì châu Á là trung tâm phát triển của thế giới trong thế kỷ XXI, do vậy quan hệ giữa Nhật Bản và châu Á được kỳ vọng sẽ mạnh mẽ hơn, nếu Abenomics thành công. Vì thế, việc thảo luận về triển vọng mối quan hệ tác động qua lại giữa châu Á và Nhật Bản trong bối cảnh tương tác của Abenomics sẽ là hữu ích để đề xuất những kinh nghiệm quý báu hoặc cảnh báo cho tất cả các nền kinh tế châu Á liên quan, trong đó bao

HÌNH 2: MỨC THAY ĐỔI NIỀM TIN THỊ TRƯỜNG (điểm)



Nguồn: Cabinet Office (CO)

gồm cả Việt Nam. Với ý nghĩa đó, một số khía cạnh quan trọng cần được đề cập tới như sau:

**Thứ nhất,** ở khía cạnh tương tác quan hệ thương mại với châu Á: Trong trao đổi hàng hóa và dịch vụ thương mại với châu Á, tâm lý thường kỳ vọng Nhật Bản sẽ trở thành thị trường lớn, tiêu thụ các sản phẩm của châu Á. Tuy nhiên, việc nói lòng tiền tệ trong một đất nước có chế độ tỷ giá hối đoái linh hoạt sẽ dẫn đến mất giá của tỷ giá hối đoái. Điều này có nghĩa là các nước châu Á, trong ngắn hạn, sẽ phải chịu đựng những tác động tiêu cực đến từ các chính sách tiền tệ (nói lòng tiền tệ theo định tính và nói lòng định lượng) trong đó bao gồm một trong ba mũi tên của Abenomics.

Thực tế, sự giảm giá đồng Yên đã diễn ra kể từ khi bắt đầu Abenomics ra đời (tháng 12/2012). Trong trao đổi hiệu quả, đồng Yên đã mất giá hơn 20% vào đầu năm 2015, tình hình này đã giúp doanh nghiệp Nhật Bản tăng lợi nhuận ở mức kỷ lục và lấy thị phần từ đối thủ cạnh tranh.

**Thứ hai,** về xu hướng luồng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tại châu Á: Thời gian qua, xu hướng tăng FDI từ Nhật Bản sang châu Á vẫn tiếp tục gia tăng, thậm chí trong cả điều kiện đồng Yên sụt giá. Điều này gợi ý rằng, các doanh nghiệp đang xem xét nguồn FDI chuyển sang châu Á trong điều kiện dài hạn. Có thể do điều kiện dân số đang suy giảm tại Nhật Bản, sự đầu tư không chỉ vì giá sản xuất thấp mà còn vì mục tiêu mở rộng thị trường nội địa tại châu Á. Theo "báo cáo khảo sát hoạt động kinh doanh nước ngoài của các công ty sản xuất Nhật Bản, năm tài chính 2014", được thực hiện bởi Ngân hàng hợp tác quốc tế Nhật Bản, Ấn Độ, Indonesia và Trung Quốc tiếp tục là 3 đối tác đầu tư FDI lớn của Nhật Bản, mặc dù Abenomics đang được thúc đẩy ở trong nước với các luồng vốn tín dụng dồi dào.

**Thứ ba,** về dòng vốn đầu tư gián tiếp đến châu Á: Danh mục đầu tư từ Nhật Bản đến thị trường vốn





ở châu Á tiếp tục có dấu hiệu tăng trưởng mạnh. Trong việc theo đuổi năng suất và hiệu quả đầu tư cao hơn, các nhà đầu tư Nhật Bản như Quỹ Đầu tư Chính phủ và các nhà đầu tư tư nhân như các công ty bảo hiểm nhân thọ dự định sẽ chuyển phần lớn danh mục đầu tư của họ đến châu Á. Các khu vực có triển vọng để đầu tư tập trung vào các lĩnh vực phi sản xuất và tài chính khác cũng như các dự án cơ sở hạ tầng. Dòng vốn vào thị trường này được đánh giá là rất có tiềm năng bởi các chính sách tài khóa và tài chính nới lỏng đang được thực thi ở Nhật Bản. Tuy nhiên, mọi dự báo cũng cần có sự tính toán độ rủi ro của thời hạn chính sách thay đổi. Việc can thiệp và quan sát kỹ động thái phản ứng của thị trường vốn là điều cần thiết cho các nước thu hút đầu tư.

*Thứ tư*, về dòng vốn đầu tư từ châu Á vào Nhật Bản sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư châu Á, nếu nền kinh tế Nhật Bản hồi sinh thành công. Để hỗ trợ như một loại đầu tư, Chính phủ Abe đang thực hiện các biện pháp chiến lược phát triển để tạo điều kiện cho doanh nghiệp FDI phát triển, thu hút các chuyên gia có trình độ và giảm tỷ lệ thuế doanh nghiệp.

Trong dài hạn, sự gia tăng nguồn vốn đầu tư nước ngoài từ châu Á đến Nhật Bản là khuynh hướng gần như không thể tránh khỏi. Bởi vì mức độ tích lũy và tỷ lệ tiết kiệm hộ gia đình của Nhật Bản đang có dấu hiệu suy giảm nhanh chóng, một phần do sụt giảm thu nhập thực tế, tiếp đến là sự gia tăng lão hóa của dân số Nhật Bản. Hiện tượng này đã trở nên tiêu cực trong năm 2013, tỷ lệ tiết kiệm hộ gia đình suy giảm, khiến cho Chính phủ Nhật Bản khó khăn trong việc huy động vốn nhàn rỗi trong dân. Các tài khoản tài chính đã chảy ra ngoài hệ thống tài chính Nhật Bản, khi mà BOJ loan báo áp dụng chính sách lãi suất âm (lãi suất tiêu cực). Nhiều dự báo cho thấy, cán cân tài khoản vãng lai của Nhật Bản ở khu vực tư nhân sẽ thâm hụt vào năm 2020, có nghĩa là nền kinh tế Nhật Bản sẽ phải phụ thuộc nhiều vào tiết kiệm nước ngoài. Đây sẽ là cơ hội lớn cho các nhà đầu tư châu Á.

**Nhóm 2:** Việt Nam cũng cần lưu ý đặc điểm thực tế trên thị trường tiền tệ và thị trường vốn ở Nhật Bản hiện nay trong xử lý vấn đề vốn vay ODA của Nhật Bản.

Chính phủ Nhật Bản luôn phải đối mặt với nguy cơ rủi ro nợ công. Tuy nhiên, với Abenomics, ông Abe đã theo đuổi công cụ chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ theo trường phái Keynes – dùng lạm phát có chủ đích để kích thích tăng trưởng

thông qua tăng tổng cầu.

Thực tế cho thấy, Nhật Bản đang thực hiện chính sách nới lỏng tài khóa và tài chính hướng tới mục tiêu lạm phát 2% về giá cả và lãi suất đồng yên ở mức tiêu cực từ năm 2016 (lãi suất âm). Câu hỏi đặt ra là với hiện trạng Chính phủ Nhật Bản dư thừa nguồn cung tiền và thực hiện áp dụng chính sách lãi suất tiêu cực sẽ có tác động Việt Nam như thế nào khi tiếp nhận vốn ODA của Chính phủ Nhật Bản? Cụ thể là Việt Nam có thể khai thác được những gì trong việc chấp nhận các điều kiện vay (tín dụng) theo hướng có lợi cho Việt Nam?

Đây là mấu chốt cần lưu ý trong quyết định các điều kiện tín dụng đối với khoản vay tương đương 1 tỷ USD từ nguồn vốn ODA của Nhật Bản giải ngân trong năm tài chính 2017 (Nhật Bản đã đồng ý về mặt nguyên tắc là cam kết hỗ trợ ODA cho Việt Nam 1 tỷ USD). Vốn vay ODA của Nhật Bản cho Việt Nam được tính toán trên cơ sở đồng Yên, vì vậy, Việt Nam cần lưu ý tới yếu tố thời gian trong giải ngân nguồn vốn này, bởi các biến động bất lợi của thị trường ngoại tệ quốc tế liên quan tới tỷ giá giữa đồng Yên với USD theo hướng hạ thấp đồng Yên có chủ định. Nếu Abenomics thành công và các cuộc chiến tiền tệ như được cảnh báo chưa sớm nổ ra trên thị trường tiền tệ thế giới, chúng ta có thể tiên liệu rằng, tỷ giá Yên và USD sẽ có sự biến động rõ rệt theo hướng có lợi cho Nhật Bản. Thứ đến là liên quan tới điều kiện lãi suất tiền vay. Trong thời điểm hiện tại, Việt Nam cần xem lại vị thế trong quá trình thương thảo với đại diện Chính phủ Nhật Bản theo hướng hạ thấp lãi suất ở mức phù hợp, tùy thuộc theo tính toán trên cơ sở ảnh hưởng của chính sách lãi suất âm từ BOJ, hoặc theo hướng thời hạn ân hạn kéo dài...

#### Tài liệu tham khảo:

1. Phạm Quý Long (2017) (chủ biên), *Cải cách Abenomics ở Nhật Bản*, NXB Khoa học xã hội, Hà Nội, 2017;
2. Phạm Quý Long (2017), *Quản lý rủi ro nợ công ở Nhật Bản*, NXB Khoa học xã hội, Hà Nội, 2015;
3. A. Frangos, "Japan's Problem: Demographics or Money?", *The Wall Street Journal*, 6 Dec 2015;
4. E. Warnock and P. Landers, "How Japan's 'Abenomics' Reached an Impasse", *The Wall Street Journal*, 10 Feb 2016;
5. J. Frankel, "Slow-growth economics: some lessons from Japan", *The Guardian*, 13 Sep 2013;
6. J. Soble, "Severe Contraction and Falling Prices in Japan Signal Tough Test for Abenomics", *The New York Times*, 14 Feb 2016;
7. Hanns Günther Hilpert, "Japan After Two Years of Abenomics", *SWP Comments*, April 2015.



kiệm trên thế giới). Theo nghiên cứu của Ngân hàng Deutsche Bank năm 2011, đất nước này có tỷ lệ nợ nước ngoài/nợ công thấp nhất. Do đó, Nhật Bản vẫn chưa rơi vào tình trạng khủng hoảng. Tuy nhiên, Chính phủ Nhật Bản vẫn phải rất nỗ lực trong việc giảm bớt số nợ công.

Đối với Việt Nam, do chưa có sức mạnh kinh tế như Nhật Bản nên để có thể giảm bớt nợ công Việt Nam cần quyết liệt thực thi quá trình hoàn thiện khuôn khổ pháp luật về quản lý nợ công, đồng thời cần có các biện pháp hạn chế sự gia tăng nợ công thông qua việc tăng cường kỷ luật tài khóa, giảm dần mức bội chi NSNN theo một lộ trình phù hợp và cam kết đủ mạnh; hình thành các cơ chế để đảm bảo việc quản lý và sử dụng nguồn vốn vay được thực hiện theo một chiến lược thận trọng. Ngoài ra, từ bài học kinh nghiệm của Nhật Bản, các nhà quản lý, các nhà hoạch định chính sách của Việt Nam cần tính toán, nghiên cứu thực thi một chính sách lãi suất thấp, kiểm soát lạm phát và quản lý nợ nước ngoài/nợ công bằng cách thắt chặt trái phiếu chính phủ.

**Nhật Bản là nước viện trợ vốn ODA lớn nhất vào Việt Nam. Về đầu tư trực tiếp nước ngoài, năm 2017, Nhật Bản dẫn đầu các quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư FDI vào Việt Nam...**

Thứ ba, cần sự dũng cảm và quyết liệt trong triển khai các chính sách cải cách tăng trưởng sâu rộng nhằm tái cấu trúc nền kinh tế. Chính quyền Abe đã khởi động một loạt biện pháp cải cách, tuy nhiên tới nay vẫn chưa xuất hiện các bước đột phá ngoạn mục có thể đem lại sự thúc đẩy cho tăng trưởng kinh tế hay nâng cao một cách ổn định tiềm năng phát triển... Thủ tướng Nhật Bản mới đây đã đưa ra cam kết sẽ tiếp tục tăng cường theo đuổi chiến lược tăng trưởng thông qua việc thúc đẩy chương trình cải cách, cam kết sẽ có thêm nhiều phụ nữ gia nhập lực lượng lao động, bãi bỏ quy định không hợp lý trong ngành công nghiệp, tự do hóa khu vực nông nghiệp và chuẩn bị để thích ứng với Hiệp định CPTPP...

Những nghiên cứu cho thấy, chính sách tái cơ cấu toàn diện là yếu tố mang tính quyết định đối với sự hồi sinh nền kinh tế Nhật Bản. Trong khi chính sách tiền tệ và tài khóa trong trường hợp tốt nhất có thể bù đắp nhu cầu yếu của toàn bộ nền kinh tế, tăng trưởng ở mức cao hơn chỉ có thể đạt được thông qua các biện pháp về phía cung. Một sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ bền vững

với những tiến bộ lớn về năng suất vì vậy cần tới các cải cách cấu trúc tương ứng. Thủ tướng Abe đã hứa hẹn hiện thực hóa những đề xuất dành cho lĩnh vực lập pháp và quản lý trong nhiệm kỳ thứ ba của mình, những đề xuất đã được Hội đồng về khả năng cạnh tranh công nghiệp soạn thảo. Chính phủ Nhật Bản đã lên kế hoạch cải thiện từng bước cơ hội việc làm của phụ nữ, mở cửa việc nhập khẩu sản phẩm nông nghiệp trong khuôn khổ các thỏa thuận thương mại-chính trị với Mỹ và EU, tạo điều kiện dễ dàng cho lao động nước ngoài có tay nghề tại Nhật Bản tìm việc làm và tự do hóa thị trường điện. Ngoài ra, còn có các biện pháp được lựa chọn trong các khu vực nông nghiệp và y tế, cũng như các biện pháp nhằm khuyến khích đổi mới, du lịch cũng như các công ty vừa và nhỏ. Tuy các bước đi cải cách đã đi đúng hướng, nhưng những bước đi cần thiết cho tăng trưởng năng suất cao hơn lại tụt lại đằng sau. Để có được sự đổi mới về kinh tế, Nhật Bản cần một luật lao động đồng nhất mà giải quyết hai mặt cố định và không cố định của thị trường việc làm, một bộ luật DN thân thiện hơn với các cổ đông mà cho phép thành lập mới và tái cấu trúc nhiều hơn, cũng như sự phá vỡ các cấu trúc người trong nội bộ tại một số ngành kinh tế của đất nước. Khu vực nông nghiệp và y tế không chỉ cần tới các cải cách chọn lọc mà cả các cải cách cơ bản. Đồng thời để đối phó với những thách thức về nhân khẩu học của một xã hội đang già đi, việc hỗ trợ phụ nữ và gia đình theo hình mẫu của châu Âu cũng phải được mở rộng đáng kể. Bên cạnh đó là tự do hóa luật nhập cư và chủ động tuyển dụng lao động có tay nghề. Để thực hiện được tất cả các biện pháp trên, Chính phủ Abe phải phá vỡ những cấm kỵ của xã hội và vượt qua những kháng cự của bộ máy quan liêu và các nhóm lợi ích kinh tế và chính trị.

#### Tài liệu tham khảo:

1. Thành tựu và thách thức sau 5 năm cầm quyền của Thủ tướng Nhật Bản, Thông tấn xã Việt Nam, Tin tham khảo thế giới ngày 30/9/2017, tr.10;
2. Tác động tích cực của Abenomics đến kinh tế Việt Nam, TS. Nguyễn Ngọc Mạnh, kinhtetrunguoc.vn;
3. Chiến lược kinh tế của Nhật Bản: Những mũi tên chưa tới đích, TS. Trần Thị Vân Anh, Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội;
4. Shizimu Junko & S. Kiyotaka, 2015, Abenomics, Yen Depreciation, Trade Deficit and Export Competitiveness, Rieti Discussion Paper Series 15-E-020;
5. "The third arrow", Tom Orlik, Pekka Aalto & Jennifer Bernstein, Bloomberg Brief, Abenomics Vs. The Deflation Monster, tháng 7/2014;
6. Theo Báo cáo "Abenomics Handbook", Nomura economists, Tomo Kinoshita;
7. "Abenomics Vs. The Deflation Monster", Bloomberg Briefs, tháng 7/2014.