



PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM VÀ VẤN ĐỀ ĐẶT RA

HOÀNG XUÂN QUẾ

Năm 2019, chính sách tiền tệ tiếp tục phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách vĩ mô khác, góp phần kiểm soát lạm phát cơ bản bình quân ở mức 2,01%, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế vĩ mô. Phân tích kết quả phối hợp 2 chính sách tài chính và tiền tệ, bài viết đề xuất giải pháp để tăng cường hiệu quả phối hợp của 2 chính sách này trong thời gian tới.

Từ khóa: Chính sách tài chính, chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước, kinh tế vĩ mô

FISCAL AND MONETARY POLICIES COORDINATION: RESULTS AND ISSUES

Hoang Xuan Que

In 2019, monetary policy continues to closely coordinate with fiscal and other macro policies, contributing to control the average inflation at 2.01%, and positively supporting macroeconomic growth. Analyzing the coordination results, the article proposes solutions to enhance the coordination effectiveness of these two policies in the coming time.

Keywords: Financial policy, monetary policy, State bank, macroeconomy

Ngày nhận bài: 13/1/2020

Ngày hoàn thiện biên tập: 3/2/2020

Ngày duyệt đăng: 7/2/2020

Phối hợp chặt chẽ, đồng bộ chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa

Đánh giá chung cho thấy, trong những năm gần đây, nhất là trong năm 2019, phối hợp giữa hai chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ đã khá nhịp nhàng và đồng bộ, góp phần kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế vĩ mô. Có thể điểm qua một số kết quả đạt được từ nỗ lực phối hợp 2 chính sách trên như sau:

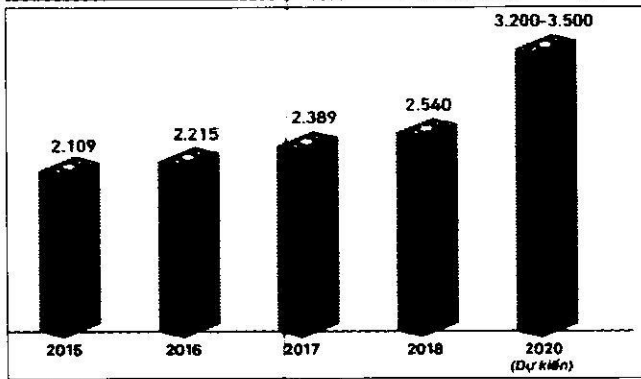
- Tăng trưởng GDP năm 2019 đạt 7,02%, cao gấp 2,5 lần mức tăng trưởng của lạm phát (ở mức

2,79%). GDP bình quân đầu người của Việt Nam trong giai đoạn 2015-2019 cũng tăng trưởng khá, dự báo đến năm 2020 đạt từ 3.200 – 3.500 USD/người (Hình 1).

- Dòng vốn tín dụng đã hướng vào lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế như: nông nghiệp–nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ, công nghiệp chế tạo, doanh nghiệp nhỏ và vừa, ứng dụng công nghệ cao trong nông nghiệp. Qua đó, tạo điều kiện thuận lợi trong tiếp cận vốn tín dụng của doanh nghiệp và người dân; kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro. Tính đến 31/12/2019, tăng trưởng tín dụng đạt 13,5%, sát với định hướng đề ra từ đầu năm là 14%. Tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 13% so với cuối năm 2018, thanh khoản hệ thống được đảm bảo, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu chi trả cho nền kinh tế; Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống là 1,89%, đạt mục tiêu dưới 2%.

Tỷ giá và thị trường ổn định, thanh khoản dồi dào; các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, kịp thời; Ngân hàng Nhà nước mua được lượng lớn ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối nhà nước (Hình 2). Với thắng dư thương mại lớn, chủ động và linh hoạt mua bán ngoại tệ can thiệp trên thị trường, đến hết năm 2019 dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt khoảng 67 tỷ USD, cao nhất trong các năm (Hình 3).

- Đấu thầu trái phiếu chính phủ và xử lý tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại hệ thống ngân hàng, đảm bảo cân đối vốn cho ngân sách: Trong năm 2019, Bộ Tài chính phối hợp chặt chẽ, đồng bộ với Ngân hàng Nhà nước trong đấu thầu trái phiếu Chính phủ với lãi suất ngày càng giảm, đảm bảo cân đối vốn cho ngân sách. Năm 2019, Kho bạc Nhà nước

HÌNH 1: DIỄN BIẾN GDP/NGƯỜI TỪ NĂM 2015-2018 VÀ DỰ KIẾN 2020 (USD/NGƯỜI)

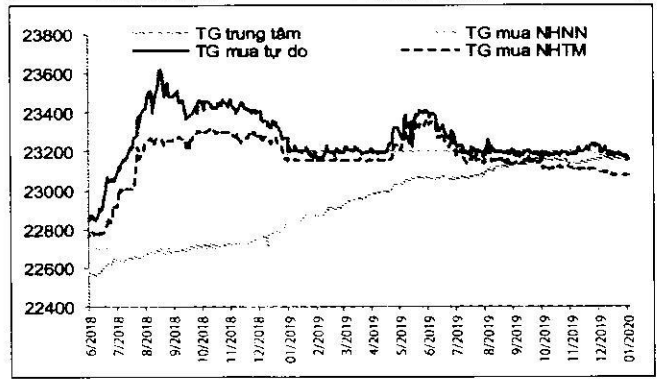
Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu của Tổng cục Thống kê

huy động được 215.267 tỷ đồng trái phiếu chính phủ thông qua hình thức đấu thầu tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, đạt 86% kế hoạch phát hành, tiết kiệm hàng nghìn tỷ đồng mỗi năm cho ngân sách nhà nước.

Đặc biệt, từ ngày 1/11/2019, Kho bạc Nhà nước đã thực hiện kết chuyển toàn bộ số dư cuối ngày các tài khoản của Kho bạc Nhà nước tại các ngân hàng thương mại về tài khoản thanh toán tổng hợp tại Ngân hàng Nhà nước, hình thành Tài khoản Kho bạc duy nhất. Cũng từ tháng 11/2019, theo quy định của Bộ Tài chính, nguồn tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước tại các ngân hàng thương mại bắt đầu được cơ cấu lại về số lượng, kỳ hạn và lãi suất thông qua hoạt động đấu thầu. Qua đó, đã nâng cao tính cạnh tranh, công khai, minh bạch, gắn quản lý ngân quỹ với quản lý nợ và hỗ trợ Ngân hàng Nhà nước trong điều hành, quản lý chính sách tiền tệ.

Thực hiện chính sách mới, nguồn tiền gửi thanh toán của Kho bạc Nhà nước phải kết chuyển về Ngân hàng Nhà nước, thay vì đọng lại trên tài khoản các chi nhánh toàn quốc trong hệ thống nhiều ngân hàng thương mại, mà trụ sở chính các ngân hàng thương mại đó trực tiếp điều hòa thanh khoản. Khi kết chuyển về Sở giao dịch của Ngân hàng Nhà nước, thì Ngân hàng Nhà nước phát huy hơn vai trò điều tiết thanh khoản hệ thống, nhất là ở các kênh hỗ trợ nguồn.

Một góc độ khác về phối hợp điều hành chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đó là giải ngân vốn đầu tư công, tạo điều kiện thúc đẩy nhu cầu vốn tín dụng ngân hàng tham gia các dự án do nhu cầu vay vốn của các đơn vị trúng thầu thi công dự án, cũng như các doanh nghiệp cung cấp vật tư, nguyên nhiên vật liệu cho triển khai dự án. Tuy nhiên, kết quả giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2019 đạt thấp, tác động đến điều hành chính sách tiền tệ, trực tiếp là tăng trưởng tín dụng vào

HÌNH 2: DIỄN BIẾN CÁC TỶ GIÁ ĐIỀU HÀNH CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC NĂM 2019 VÀ DỰ BÁO NĂM 2020

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

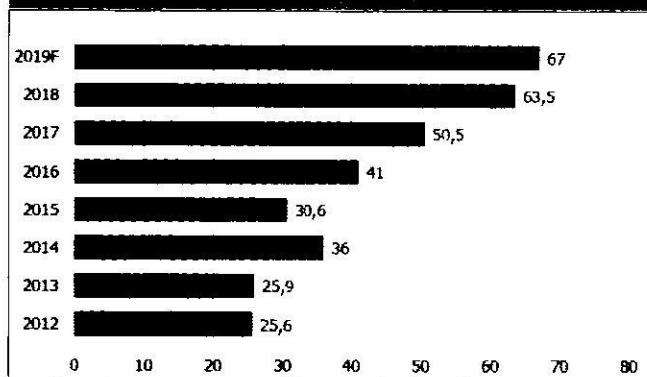
các lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Trong bối cảnh số dư ngân quỹ nhà nước cao, giải ngân vốn đầu tư công chậm, Kho bạc Nhà nước đã báo cáo Bộ Tài chính điều chỉnh kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ và sử dụng ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi cho ngân sách trung ương vay, qua đó tiết kiệm chi phí lãi vay, đồng thời gắn kết quản lý ngân quỹ với quản lý nợ.

Đề xuất, khuyến nghị

Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng, tăng cường sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ là cần thiết nhằm hướng tới thực hiện các mục tiêu kinh tế vĩ mô chung trong mỗi thời kỳ. Tuy nhiên, thực tế cho thấy sự phối hợp giữa 2 chính sách còn gặp phải những thách thức về mức độ, thời điểm, cách thức và cơ chế vận hành. Do vậy, để tăng cường phối hợp giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, thời gian tới cần chú trọng một số giải pháp sau:

Thứ nhất, tăng cường sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ngay từ khâu xây dựng và hoạch định chính sách. Theo đó, Chính phủ cần xây dựng kế hoạch tổng thể chính sách về tài chính - tiền tệ cho giai đoạn 2020-2025, trong đó, vấn đề về cân đối bội chi ngân sách, cân đối đầu tư công cần được tính toán, nghiên cứu trong mối quan hệ chặt chẽ tới các chỉ tiêu quan trọng của chính sách tiền tệ (gồm: tổng phương tiện thanh toán và tăng trưởng tín dụng).

Đồng thời, tăng cường vai trò chủ động, tích cực điều tiết vĩ mô nền kinh tế của các chính sách tài chính và công cụ tài chính. Chính sách tài chính phải gắn kết đồng bộ với các chính sách kinh tế để định hướng và khuyến khích các doanh nghiệp mở rộng đầu tư, kinh doanh. Đa dạng hoá các công cụ và hình thức tổ chức tài chính, tiền tệ phi ngân hàng và các quỹ đầu tư, các trung gian tài chính nhằm động viên và sử dụng có hiệu quả các nguồn lực cho phát triển kinh tế - xã hội, thúc đẩy xã hội hoá các

**HÌNH 3: DỰ TRỮ NGOẠI HỐI CỦA VIỆT NAM QUA CÁC NĂM (TỶ USD)**

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

hoạt động sự nghiệp...

Thứ hai, phối hợp đồng bộ hơn trong triển khai lịch đấu thầu trái phiếu chính phủ và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công. Lãi suất phát hành trái phiếu cũng cần được nghiên cứu, tính toán phù hợp với mặt bằng lãi suất huy động chung của hệ thống ngân hàng thương mại, hạn chế các ngân hàng thương mại sử dụng vốn huy động để mua trái phiếu chính phủ.

Thứ ba, từng bước giảm bội chi ngân sách theo hướng Chính phủ chỉ đầu tư các công trình cơ sở hạ tầng trọng điểm liên quan đến quốc kế dân sinh, khuyến khích khu vực kinh tế tư nhân tham gia đầu tư các công trình xây dựng cơ sở hạ tầng thông qua hình thức đối tác công - tư.

Thứ tư, tái cơ cấu nền kinh tế nói chung, tái cơ cấu các tập đoàn, tổng công ty nhà nước chưa đạt hiệu quả như mong muốn, ảnh hưởng đến hoạt động tín dụng ngân hàng và điều hành chính sách tiền tệ. Vì vậy, trong điều hành chính sách tiền tệ và quản lý chất lượng tín dụng cần có giải pháp để xử lý dứt điểm những hạn chế trên.

Thứ năm, phối hợp phát triển thị trường tiền tệ và thị trường trái phiếu: Các cơ quan quản lý cần phát triển đa dạng các sản phẩm, tạo thêm cơ chế khuyến khích, hỗ trợ các chủ thể đầu tư và gia tăng cơ chế phòng ngừa rủi ro. Ngoài ra, cần có các biện pháp hỗ trợ thị trường như: Phát triển hệ thống đại lý cấp I và đảm bảo các quyền lợi của thành viên hệ thống; Xây dựng cơ chế hỗ trợ thanh khoản và hỗ trợ chứng khoán dành riêng cho các đại lý cấp I để thực hiện được chức năng, nghĩa vụ tạo lập thị trường; Đưa đường cong lãi suất chuẩn vào thực tế, trên cơ sở thông tin phát hành trái phiếu sơ cấp, thông tin giao dịch trái phiếu thứ cấp và yết giá của các thành viên hệ thống đại lý cấp I; Xây dựng đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ làm cơ sở cho việc định giá các loại trái phiếu, giúp sự điều hành, quản lý của Nhà nước ngày càng chặt chẽ và hiệu quả hơn.

Cùng với đó, nghiên cứu thí điểm phát triển hệ thống thanh toán trái phiếu sơ cấp và giao dịch trái phiếu thứ cấp dưới sự quản lý, điều hành của Ngân hàng Nhà nước nhằm rút ngắn thời gian thanh toán, thời gian niêm yết và tạo điều kiện cho việc triển khai thí điểm cơ chế giao dịch trái phiếu ngay sau khi phát hành. Từng bước thực hiện cơ chế thu hút nhà đầu tư tham gia thị trường thông qua rà soát, điều chỉnh hợp lý chính sách thuế và phí giao dịch trái phiếu, áp dụng các công cụ tài chính phòng ngừa rủi ro tỷ giá cho nhà đầu tư nước ngoài; khuyến khích các tổ chức nước ngoài phát hành các chứng chỉ lưu ký toàn cầu được niêm yết trên thị trường nước ngoài với tài sản cơ sở là trái phiếu chính phủ trong nước...

Phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ của Việt Nam đã khá nhịp nhàng và đồng bộ, góp phần kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế vĩ mô: Tăng trưởng GDP năm 2019 đạt trên 7%, cao gấp 2,5 lần mức tăng trưởng của lạm phát (ở mức 2,7- 2,8%). Dòng vốn tín dụng đã hướng vào lĩnh vực ưu tiên của nền kinh tế. Tỷ giá và thị trường ổn định, thanh khoản dồi dào; các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, kịp thời.

Ngân hàng Nhà nước cũng cần tiếp tục phát triển và hoàn thiện thị trường tiền tệ nói chung và thị trường mở nói riêng. Cụ thể, nghiên cứu điều chỉnh linh hoạt cho phù hợp với thực tế các quy định về giao dịch trên thị trường liên ngân hàng, quy định về việc sử dụng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước và sử dụng vốn huy động trên thị trường II đối với các ngân hàng thương mại, tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại tham gia thị trường mở...

Tài liệu tham khảo:

1. Bộ Tài chính (2011-2019), *Số liệu thống kê tài chính, tin tức tài chính, thị trường chứng khoán*; www.mof.gov.vn;
2. Ngân hàng Nhà nước (2011-2019), *Số liệu về hoạt động ngân hàng, thông tin hoạt động ngân hàng, công bố trong các thời điểm tương ứng*; www.sbv.gov.vn;
3. Tổng cục Thống kê (1996-2019), *Số liệu thống kê kinh tế xã hội*, www.gso.gov.vn;
4. Các website: ssc.gov.vn, hnx.vn, dsc.com.vn.

Thông tin tác giả:

PGS., TS. Hoàng Xuân Quế

Trường Đại học Kinh tế quốc dân

Email: hoangquehx@gmail.com