

Sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cho tái cơ cấu kinh tế

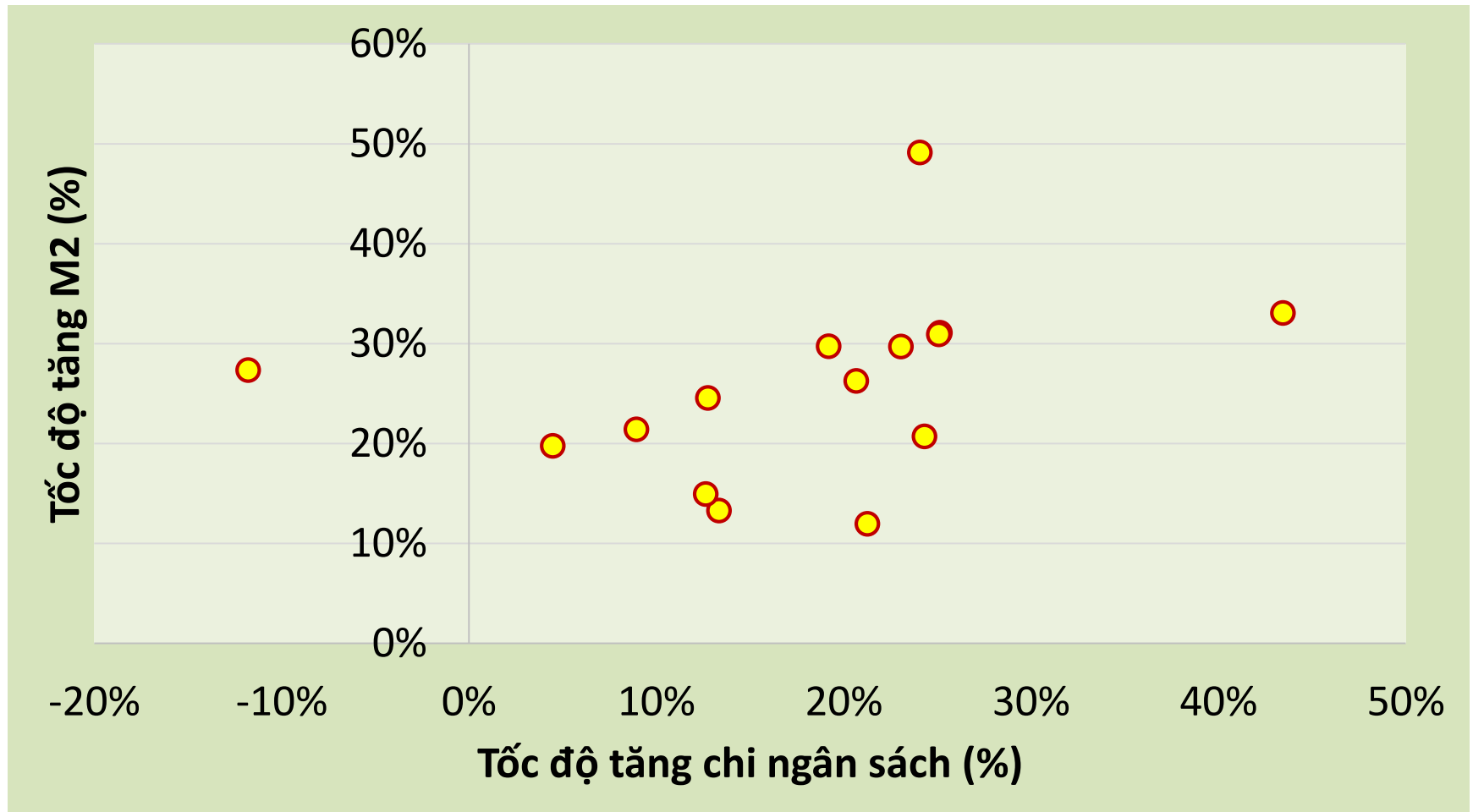
Vũ Thành Tụ Anh

Trường Chính sách công và Quản lý Fulbright

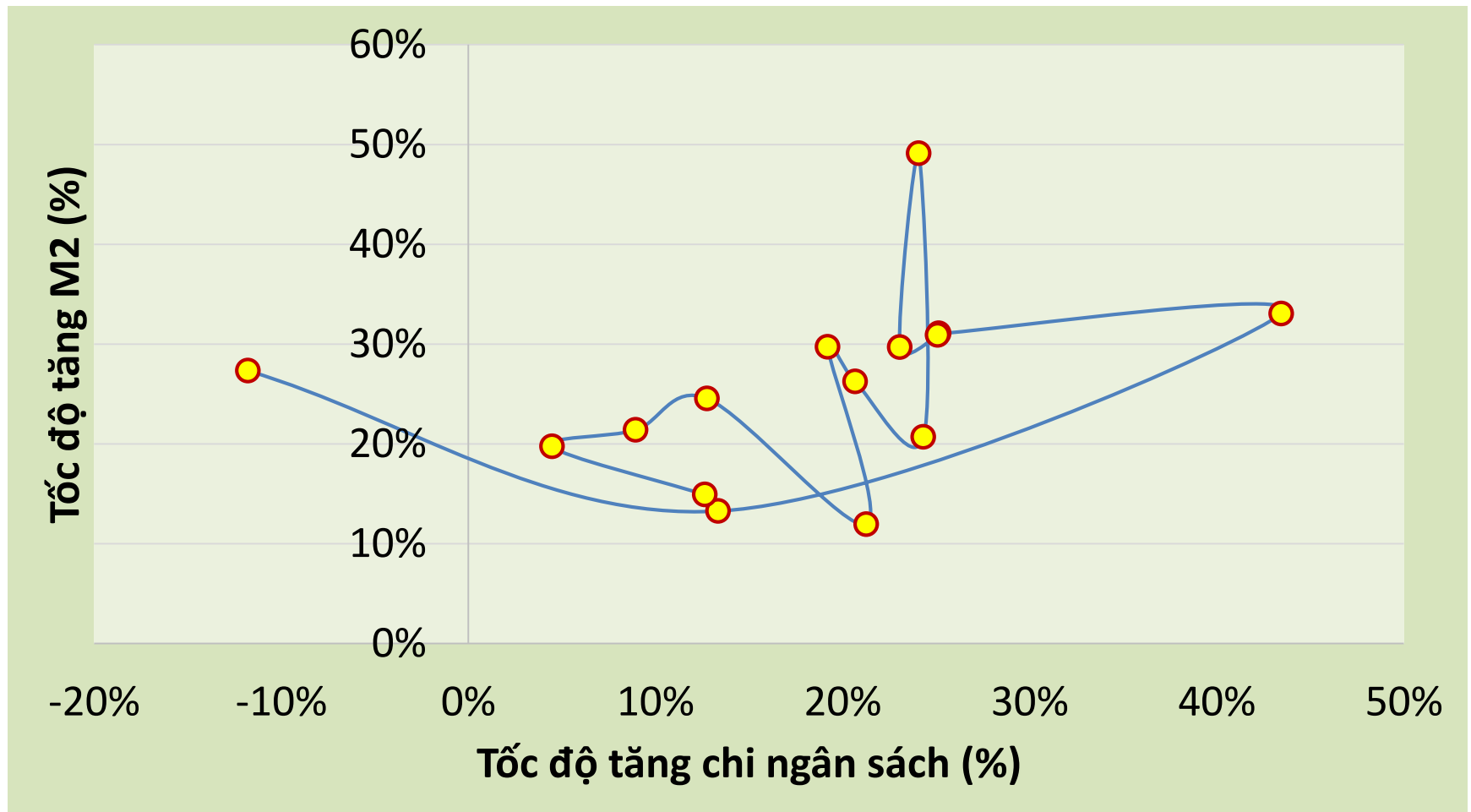
Nội dung thảo luận

- Sự phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ
- Tại sao lại tồn tại thực trạng này?
- Các hình thức phối hợp khả dĩ?

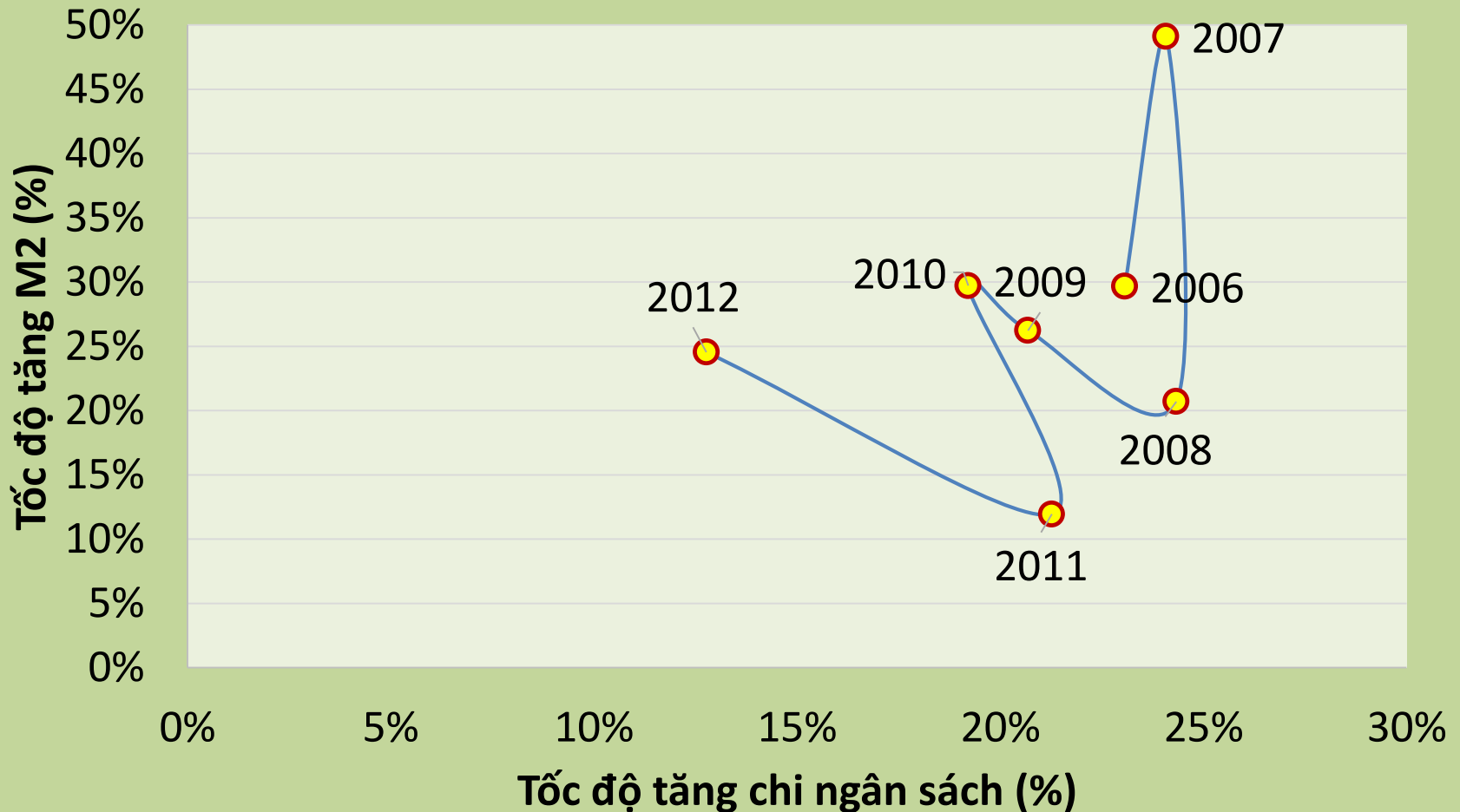
Sự thiếu phối hợp giữa chính sách tiền tệ và tài khóa (2001-2015) ?!



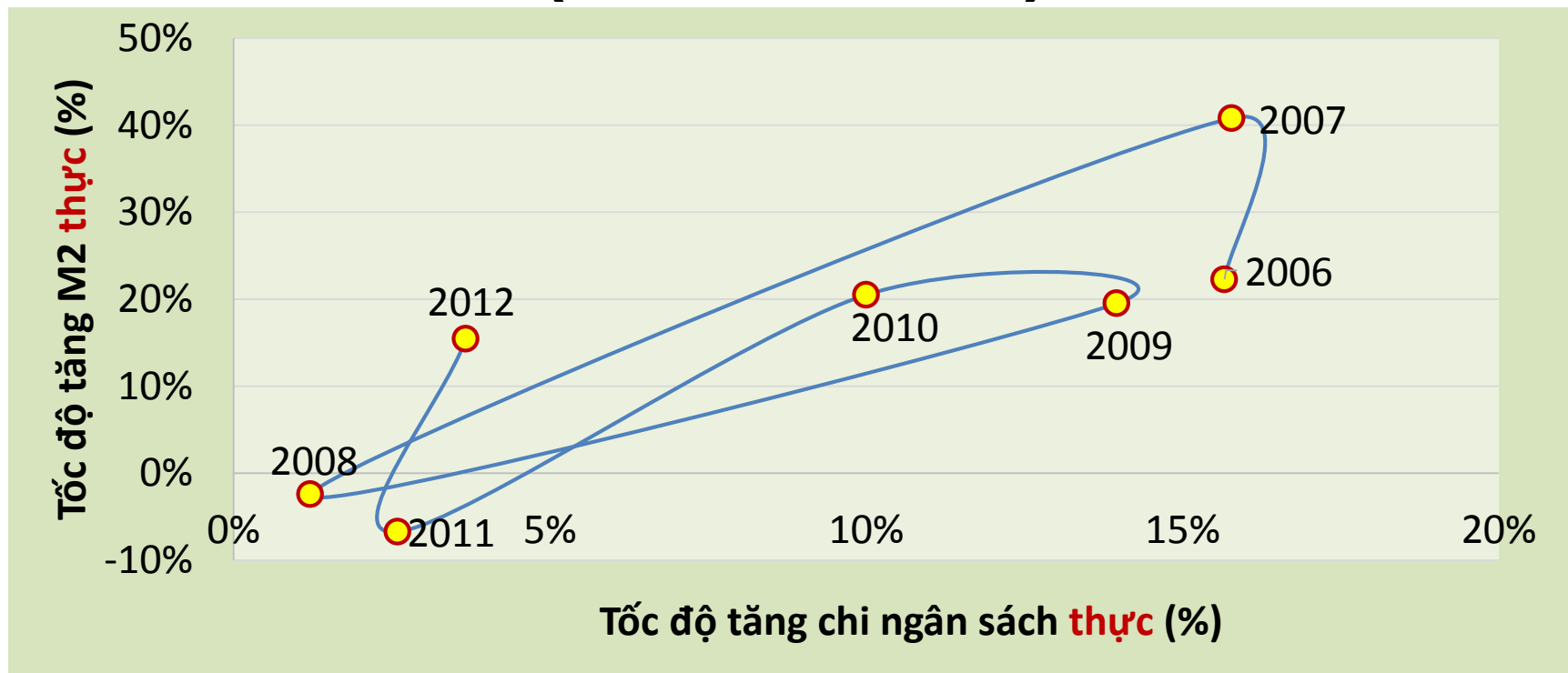
Sự thiếu phối hợp giữa chính sách tiền tệ và tài khóa (2001-2015) ?!



“Chuyển động Brown” của chính sách tiền tệ và tài khóa (2006 – 2011)



Cùng thắt chặt hoặc cùng mở rộng (2001 – 2015)



		CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	
		Thắt chặt	Mở rộng
CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA	Thắt chặt	2008, 2011	
	Mở rộng	2009, 2010, 2012	

Nguyên nhân thiếu hợp tác?

- Mục tiêu khác nhau?
- Lý thuyết kinh tế khác nhau?
- Dự báo khác nhau?
- Thiếu cơ chế phối hợp hiệu lực?
 - Chia sẻ thông tin và/hoặc tham vấn trực tiếp
 - Tính có thể dự báo được của chính sách
 - Các công cụ chính sách có hiệu lực

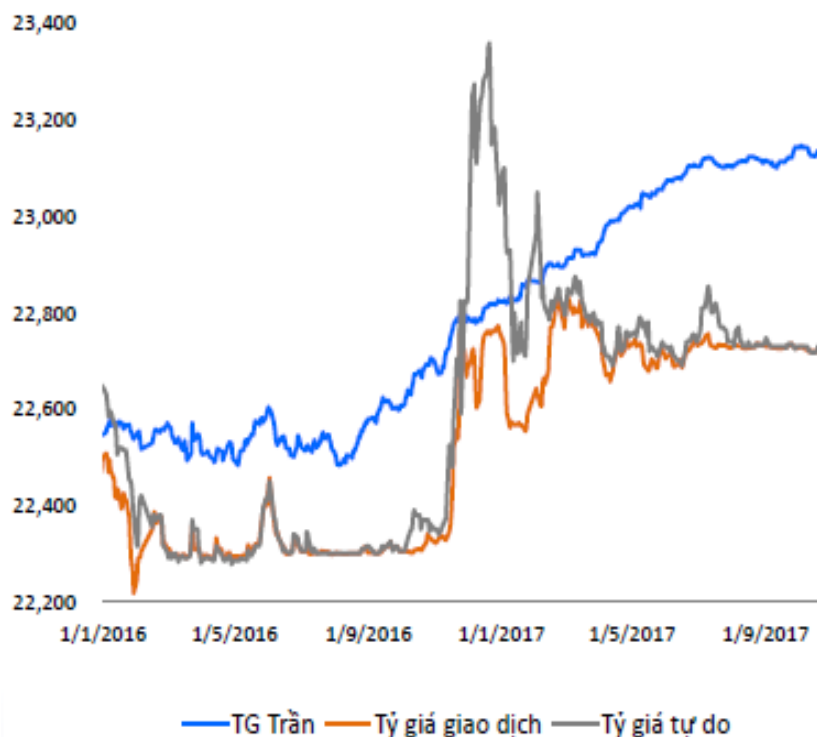
Mục tiêu và công cụ chính sách

- Mục tiêu của chính sách tài khóa
 - Tăng trưởng
 - Ổn định kinh tế (chu kỳ kinh doanh thực)
- Mục tiêu của chính sách tiền tệ
 - Ổn định giá trị đồng tiền
 - Ổn định tỷ giá
 - Ổn định mặt bằng giá (lạm phát thấp)
 - Lãi suất (thấp)
 - Hỗ trợ tăng trưởng ...

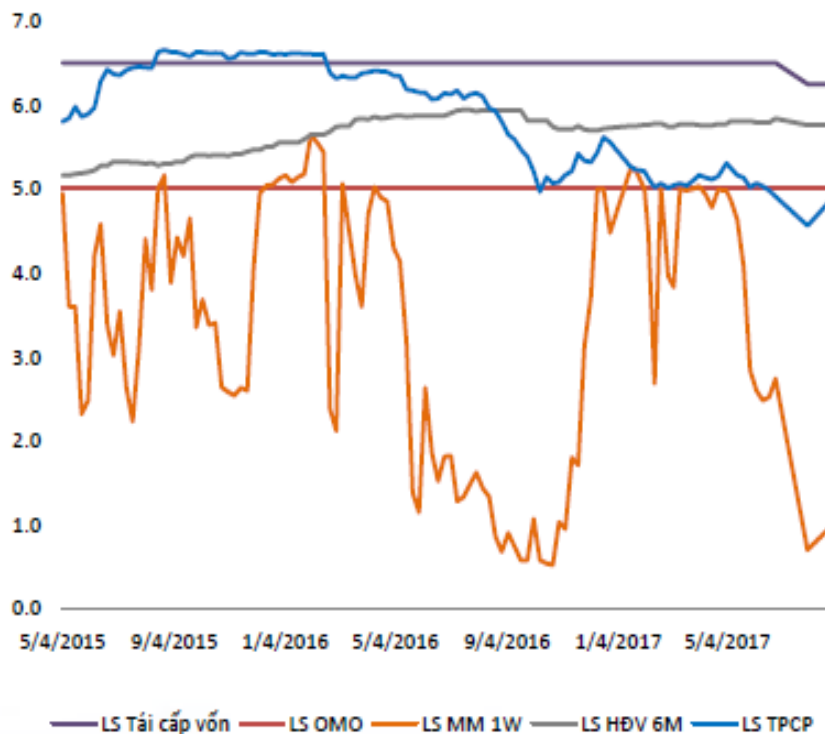
Hiệu lực của công cụ chính sách

- Chính sách tài khóa: Tỏ ra có hiệu lực!
- Chính sách tiền tệ: Rất kém hiệu lực
 - Cơ quan ngang bộ, không độc lập
 - Quá nhiều mục tiêu, quá ít công cụ
 - Thực tế “3 đồng tiền” song hành
 - “Bộ 3 bất khả thi”
- Thêm vào đó:
 - Mục tiêu tăng trưởng chiếm ưu thế
 - Sự bất định trong chính sách
 - Niềm tin của thị trường bị xói mòn

Diễn biến tỷ giá USDVND

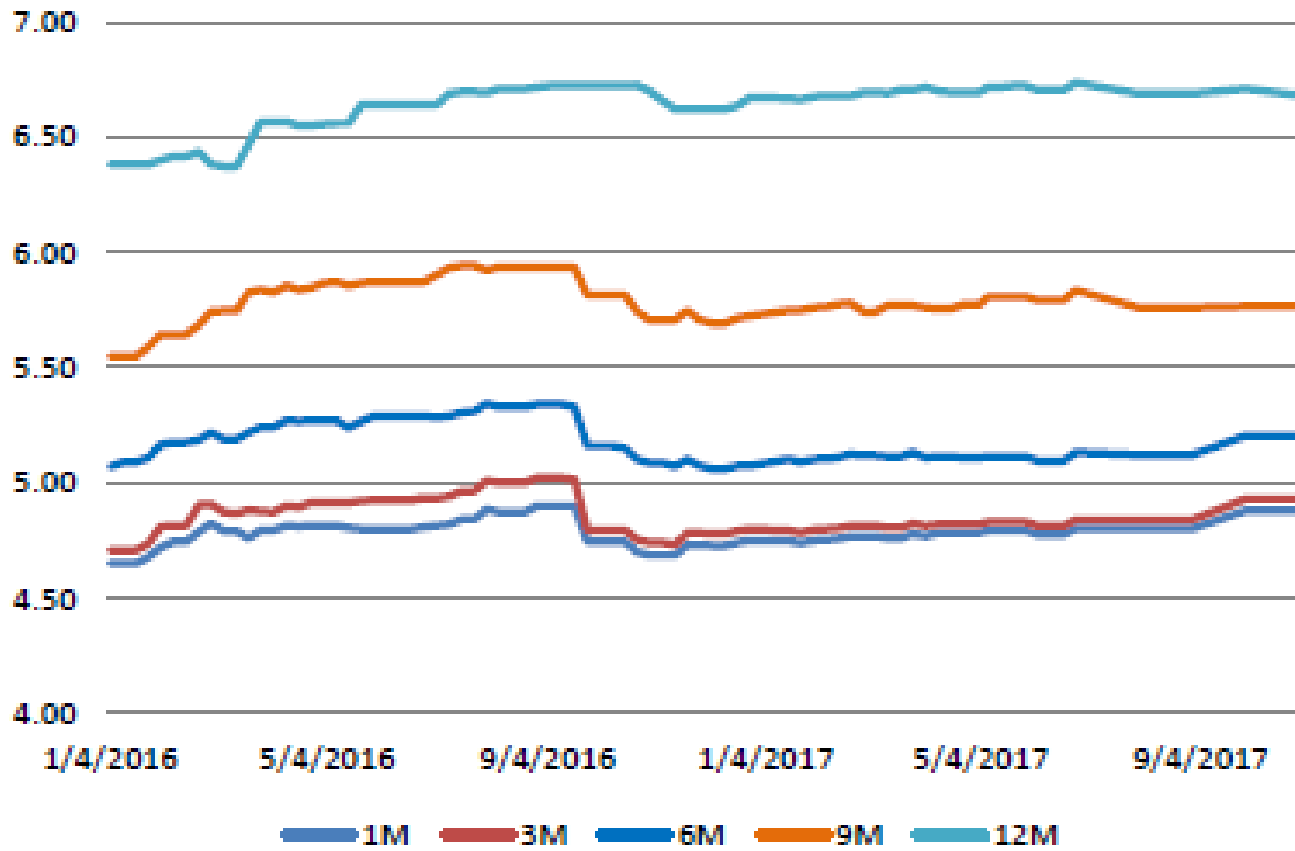


Diễn biến lãi suất VNĐ



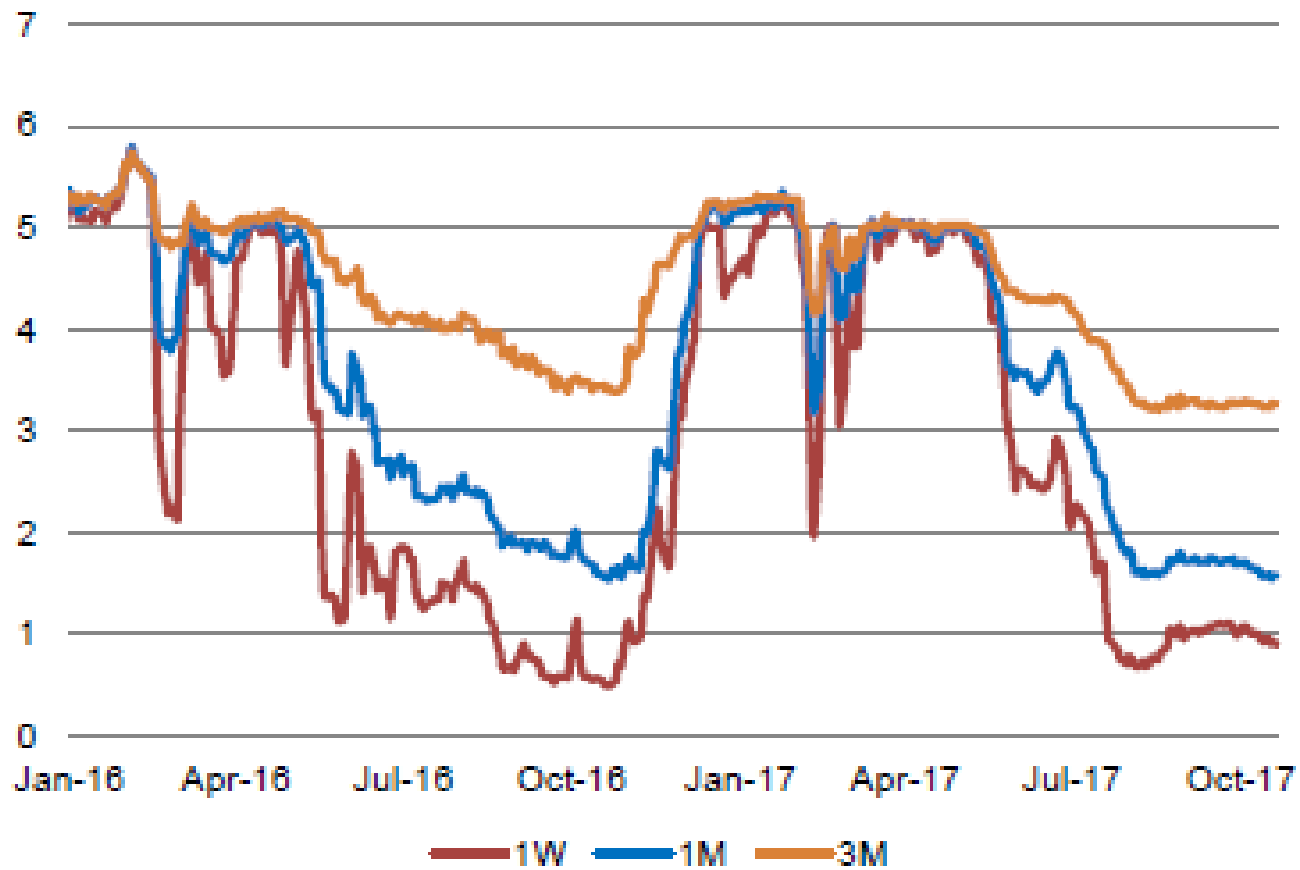
Nguồn: BIDV

Lãi suất HĐV VNĐ (Đơn vị:%)



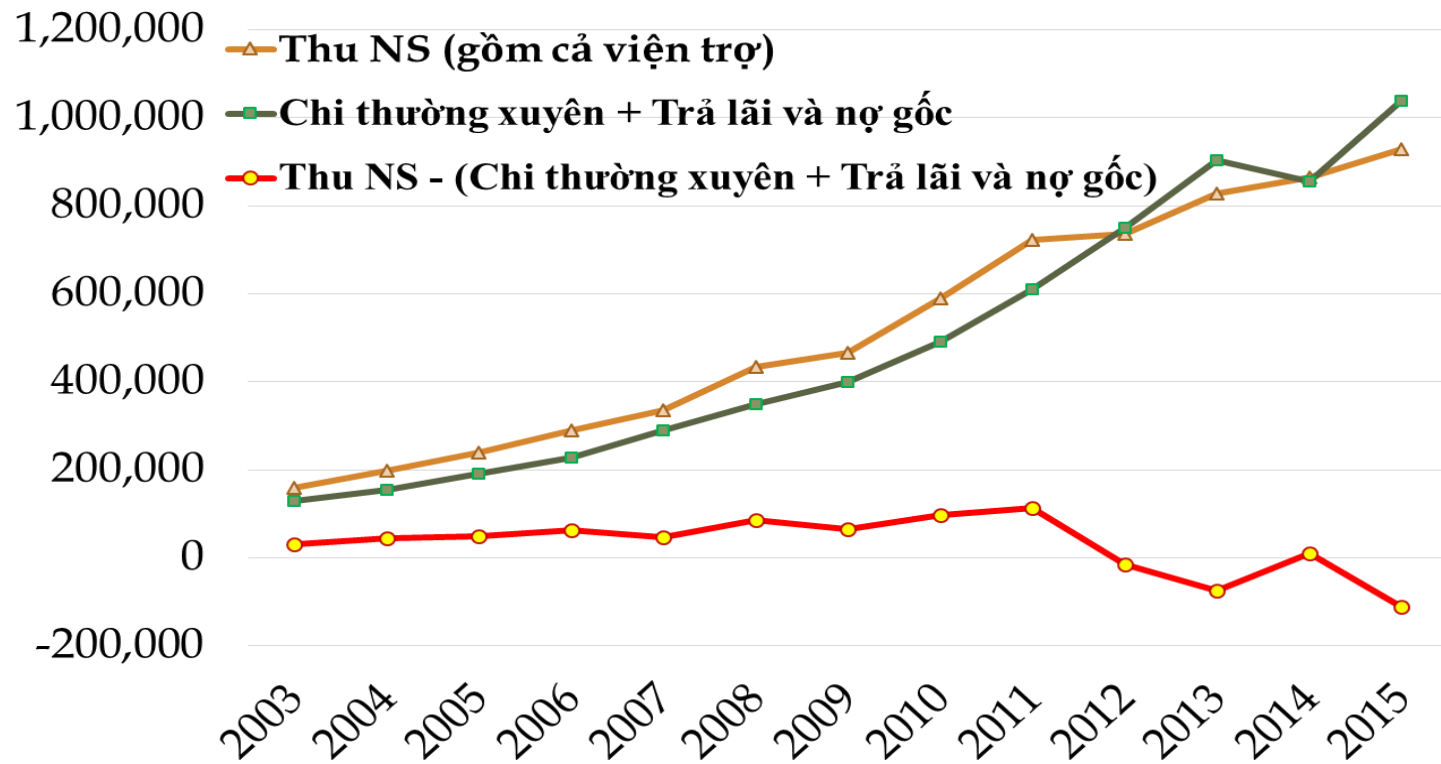
Nguồn: BIDV

Lãi suất LNH VNĐ (Đơn vị: %)

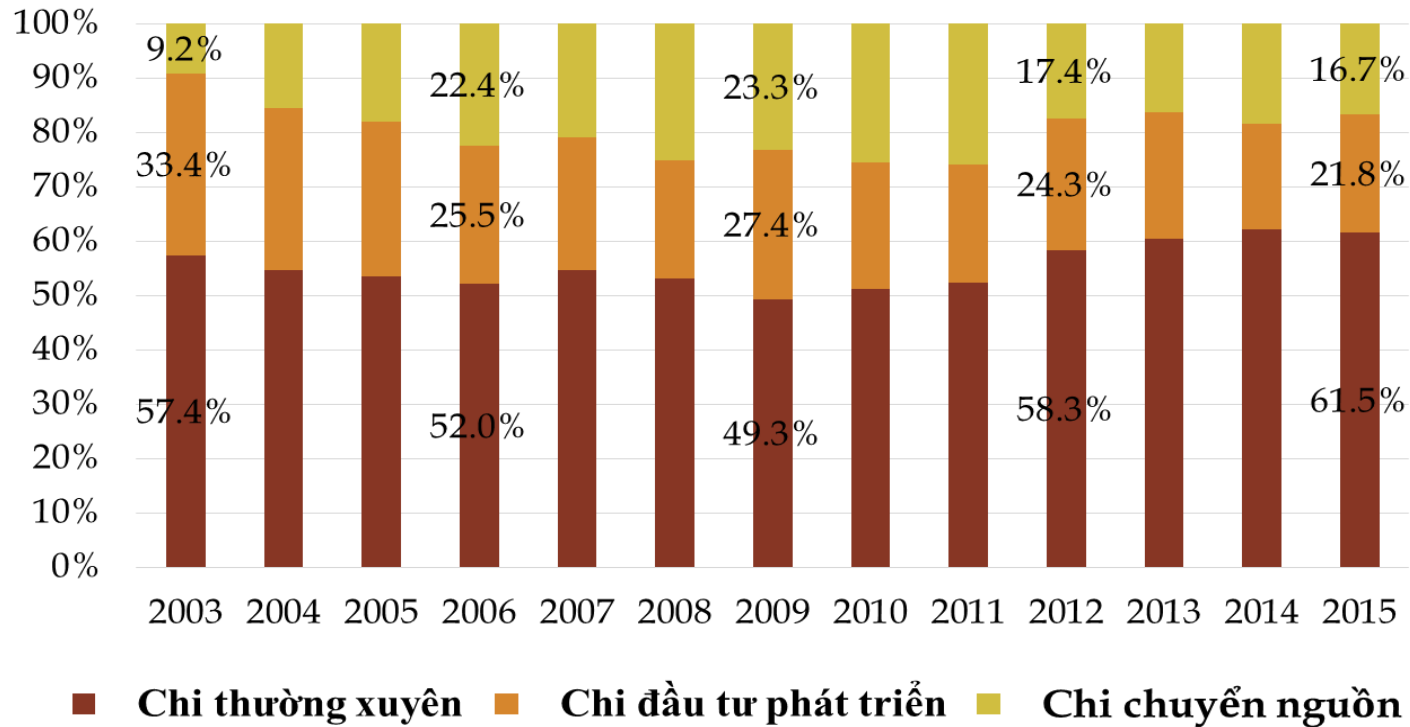


Thách thức trung hạn lớn nhất: Không gian tài khóa

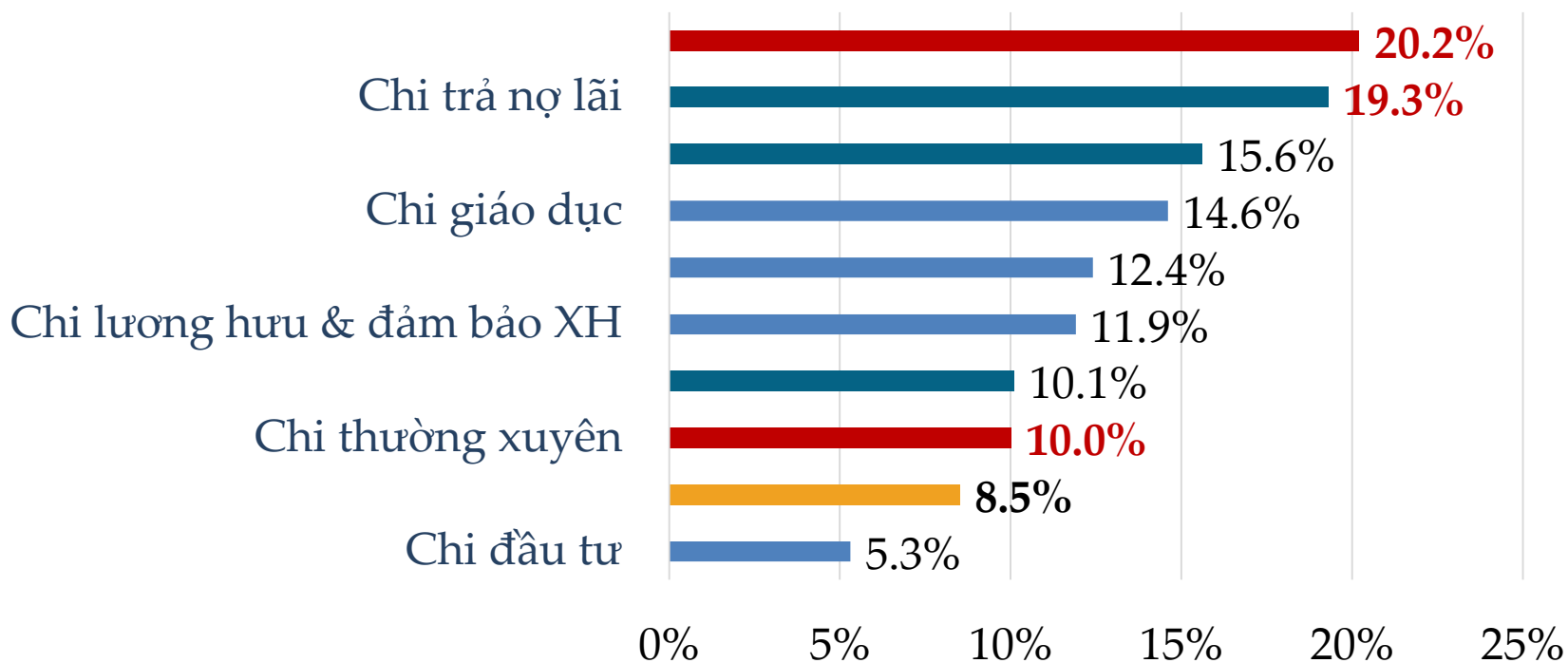
Thu NS chỉ vừa đủ cho chi thường xuyên và trả nợ



Chi thường xuyên tăng vọt từ năm 2009



Tốc độ tăng chi ngân sách rất cao trong thời gian dài (2005-2015)

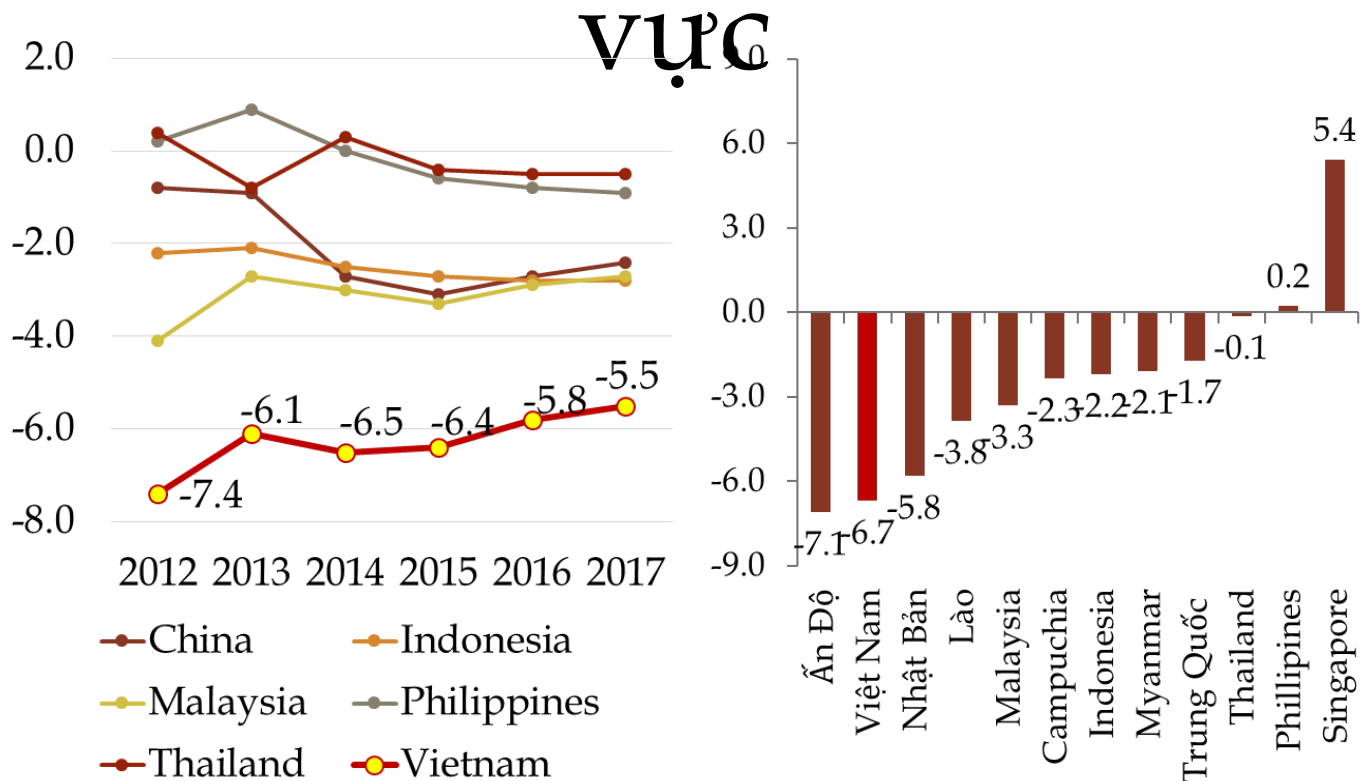


Hệ quả của sự cạn kiệt không gian tài khóa



- Tăng thâm hụt ngân sách và nợ công
- Sức ép tăng thuế (đặc biệt là VAT)
- Các địa phương tự chủ về ngân sách phải tăng tỷ lệ điều tiết về trung ương
- Gánh nặng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng hầu như rơi hết vào chính sách tiền tệ và chính sách cơ cấu
 - Tiền tệ: Nâng tốc độ tăng trưởng tín dụng, giảm mặt bằng lãi suất
 - Cơ cấu: Ngày càng phụ thuộc vào FDI

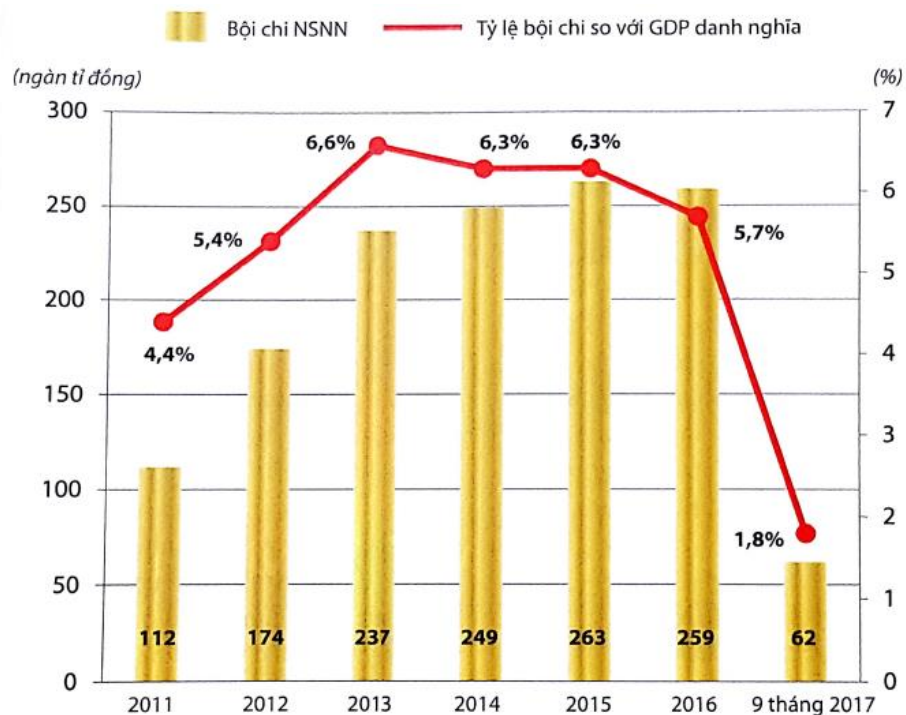
Thâm hụt tài khóa rất lớn và thuộc nhóm cao nhất trong khu vực



[Ngoài lề] Hiểu nhầm về thâm hụt ngân sách

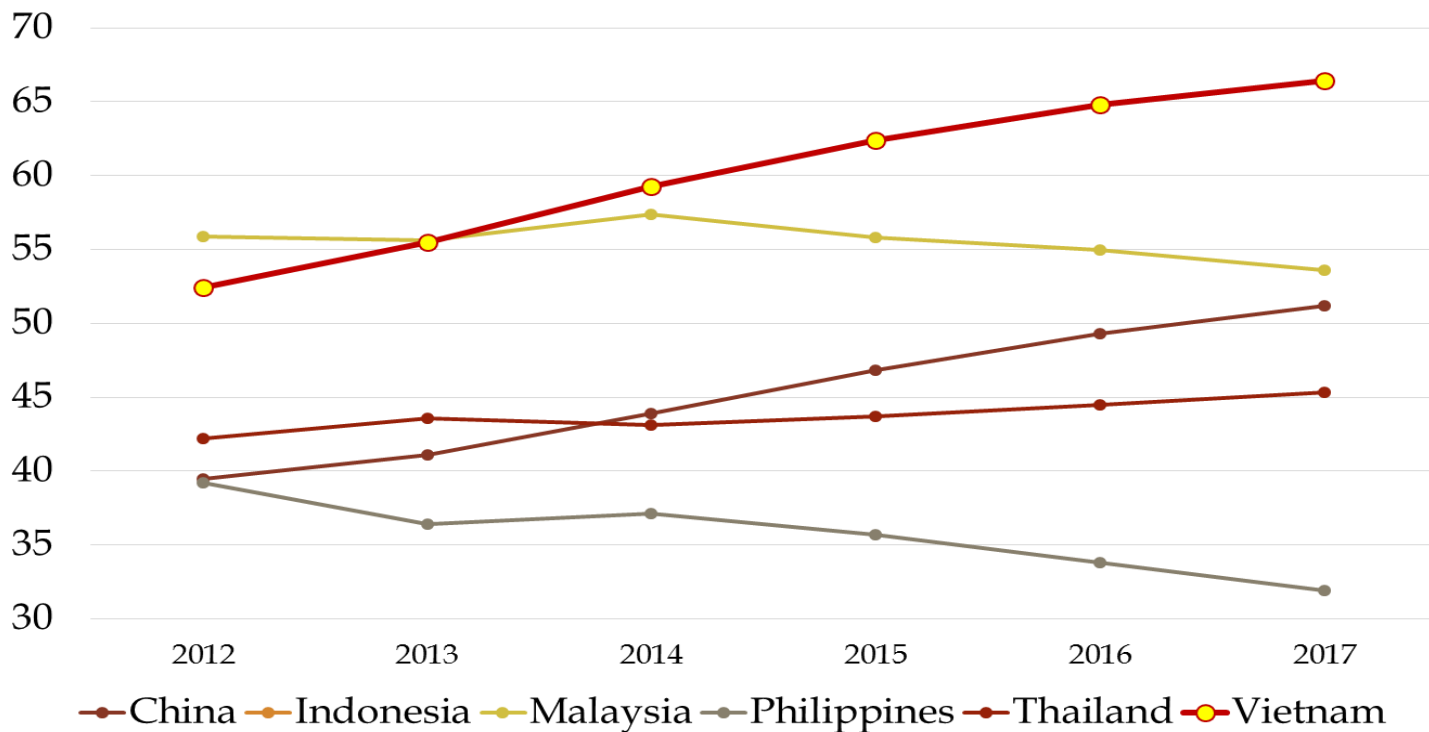
Phân biệt **thâm hụt ngân sách** và **thâm hụt tài khóa**

- **Thâm hụt ngân sách** = Tổng thu NS – Tổng chi NS (chưa kể chi trả nợ và viện trợ)
- **Thâm hụt tài khóa** = Tổng thu NS – (Tổng chi NS + Chi trả nợ và viện trợ)
- **Thâm hụt tài khóa** = Thâm hụt ngân sách – Chi trả nợ và viện trợ

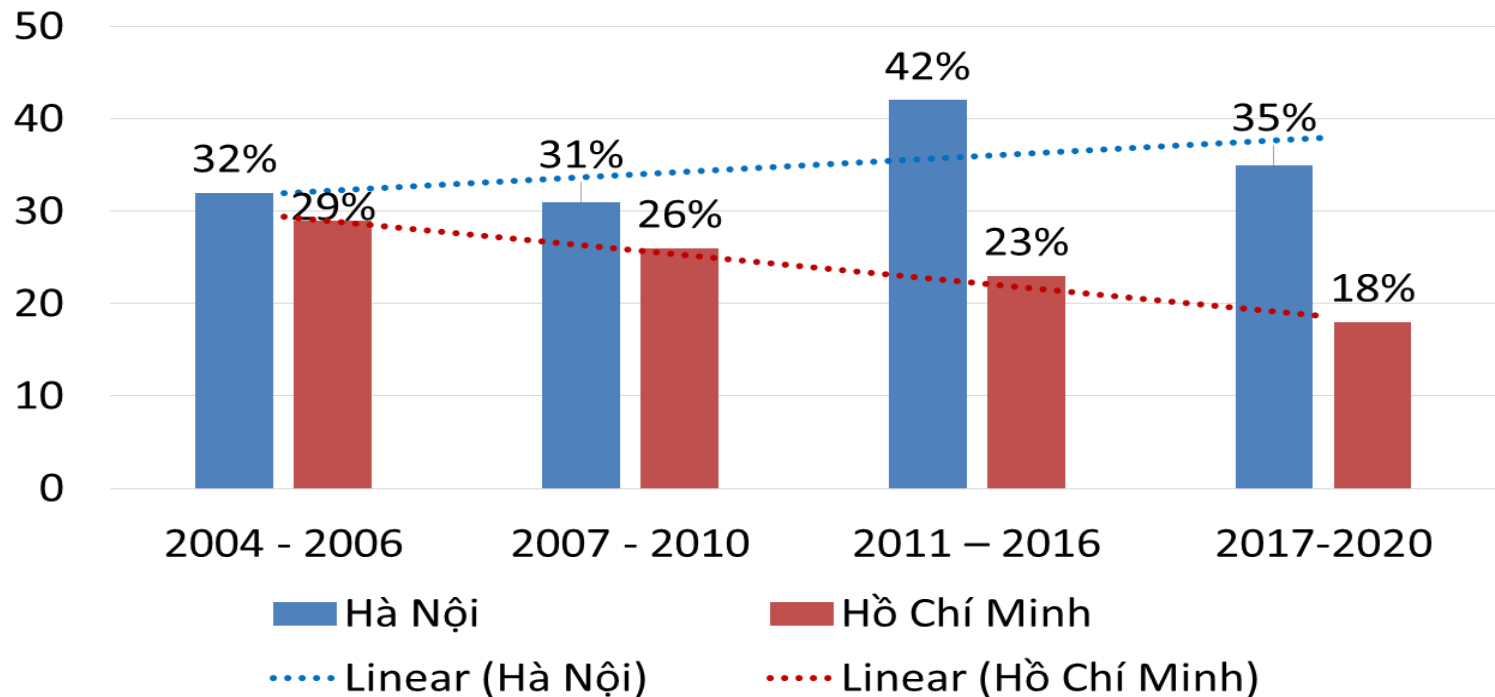


Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ Bộ Tài chính

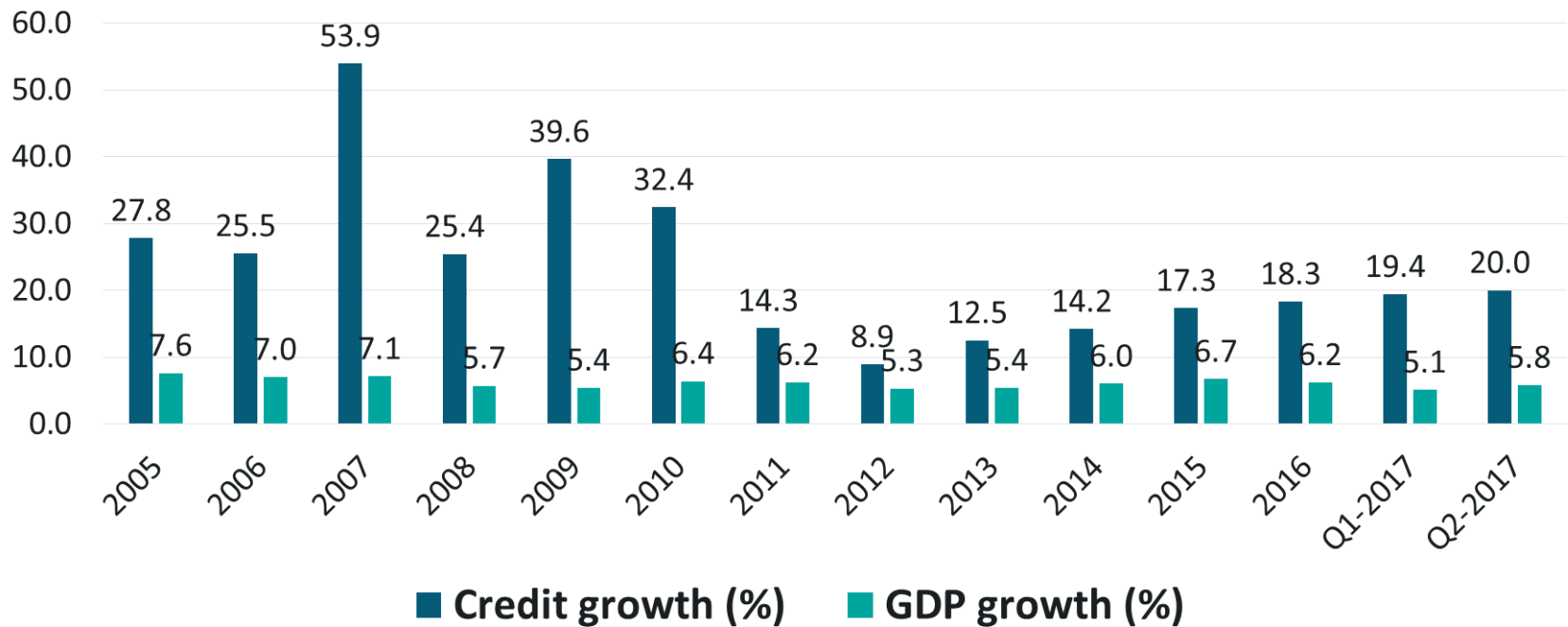
Nợ công tăng nhanh và ở mức khá cao (%)



Tỷ lệ ngân sách được giữ lại của TP Hà Nội và HCM

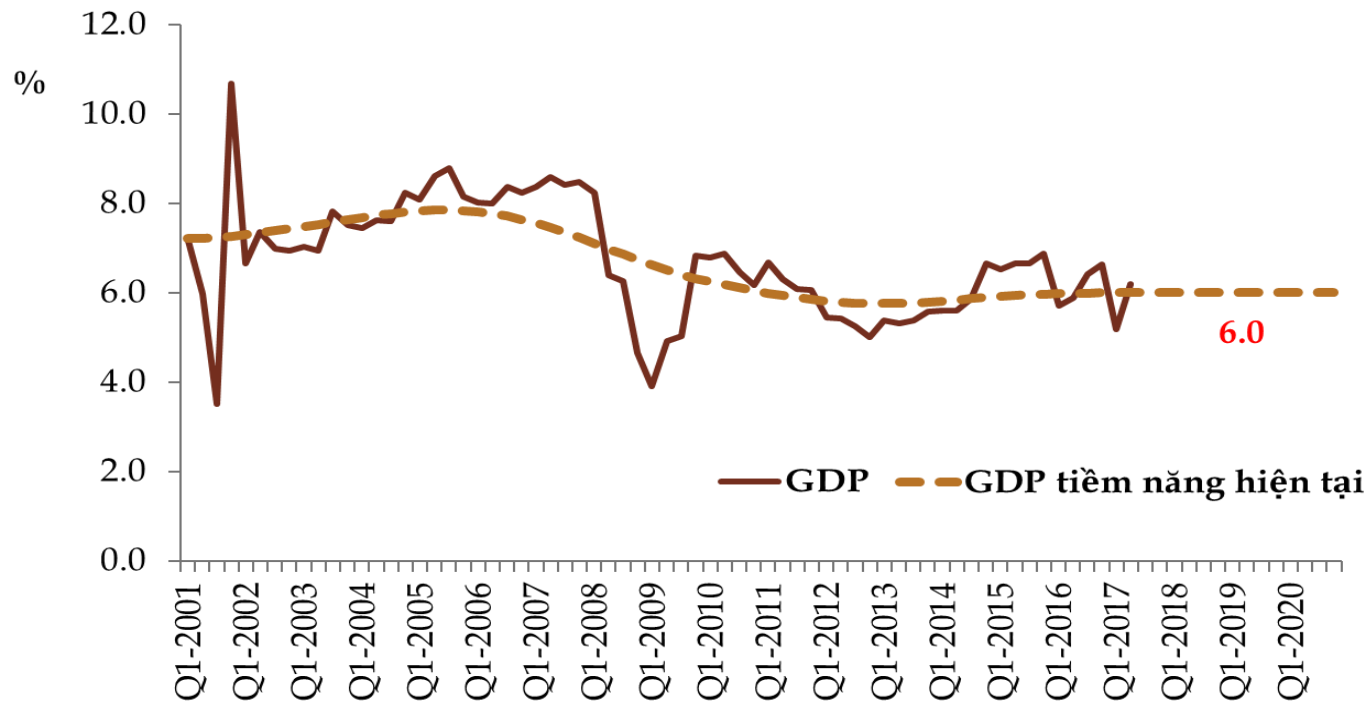


Tín dụng tăng rất cao so với GDP



Thách thức dài hạn: Tốc độ tăng năng suất suy giảm

Tốc độ tăng trưởng tiềm năng đang suy giảm



Nguồn: CIEM

Tỷ lệ đầu tư khá cao, nhưng hiệu quả đầu tư thấp, đặc biệt là đầu tư nhà nước

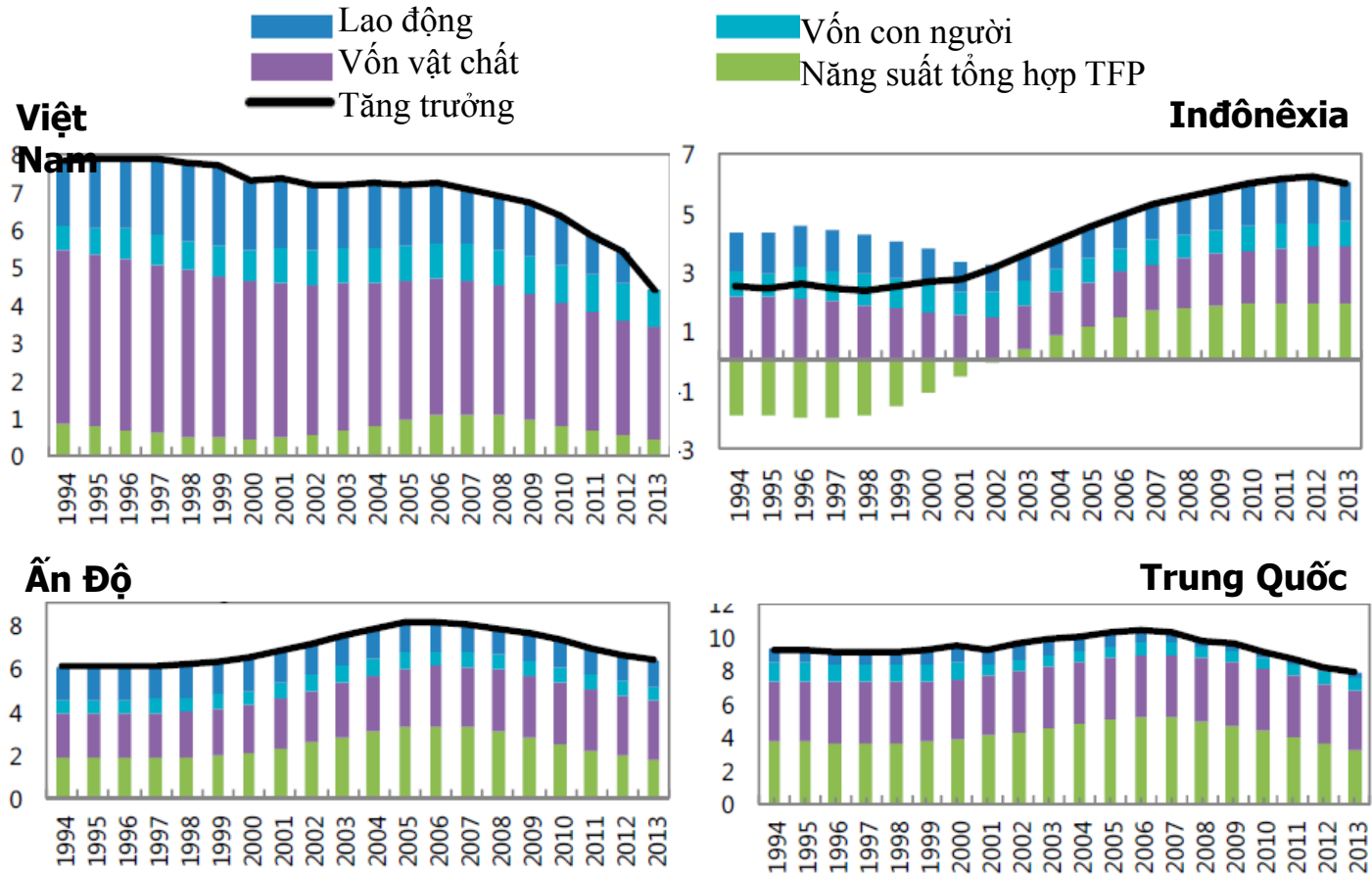
So sánh đầu tư và hiệu quả đầu tư của nước ta với một số nước trong khu vực

	Thời kỳ tăng trưởng nhanh	Tỷ lệ đầu tư (%GDP)	Tỷ lệ tăng trưởng (%)	Suất đầu tư tăng trưởng
Việt Nam	2011 - 2015	31.8	5.9	5.39
Trung Quốc	1991 - 2003	39.1	9.5	4.1
Nhật Bản	1961 - 1970	32.6	10.2	3.2
Hàn Quốc	1981 - 1990	29.6	9.2	3.2
Đài Loan	1981 - 1990	21.9	8	2.7

Đầu tư nhà nước luôn kém hiệu quả hơn so với thành phần kinh tế khác

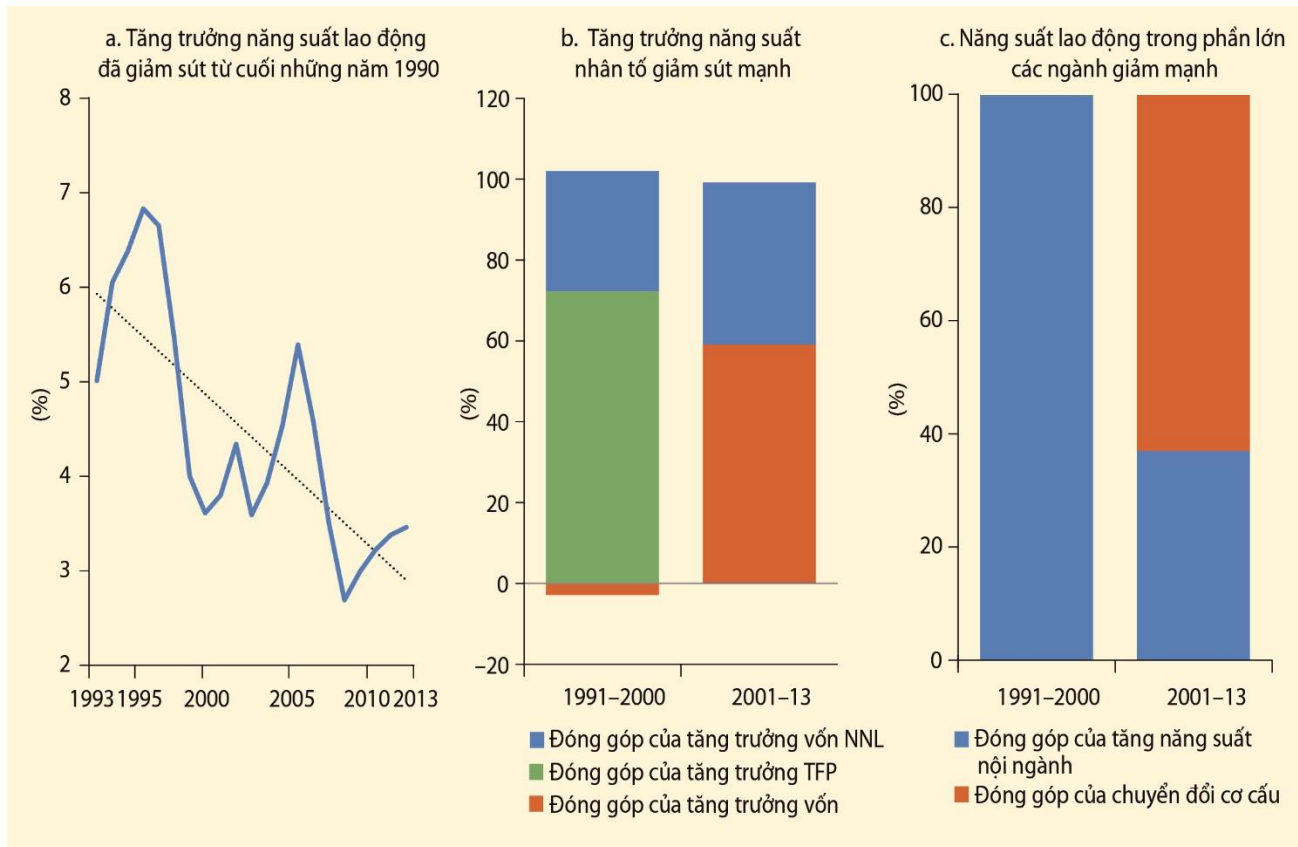
	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
ICOR	2.80	3.69	5.73	5.39
ICOR_NN	3.88	5.29	8.8	8.65
ICOR_NN/ICOR	1.39	1.44	1.53	1.43

Ước lượng đóng góp vào tăng trưởng kinh tế



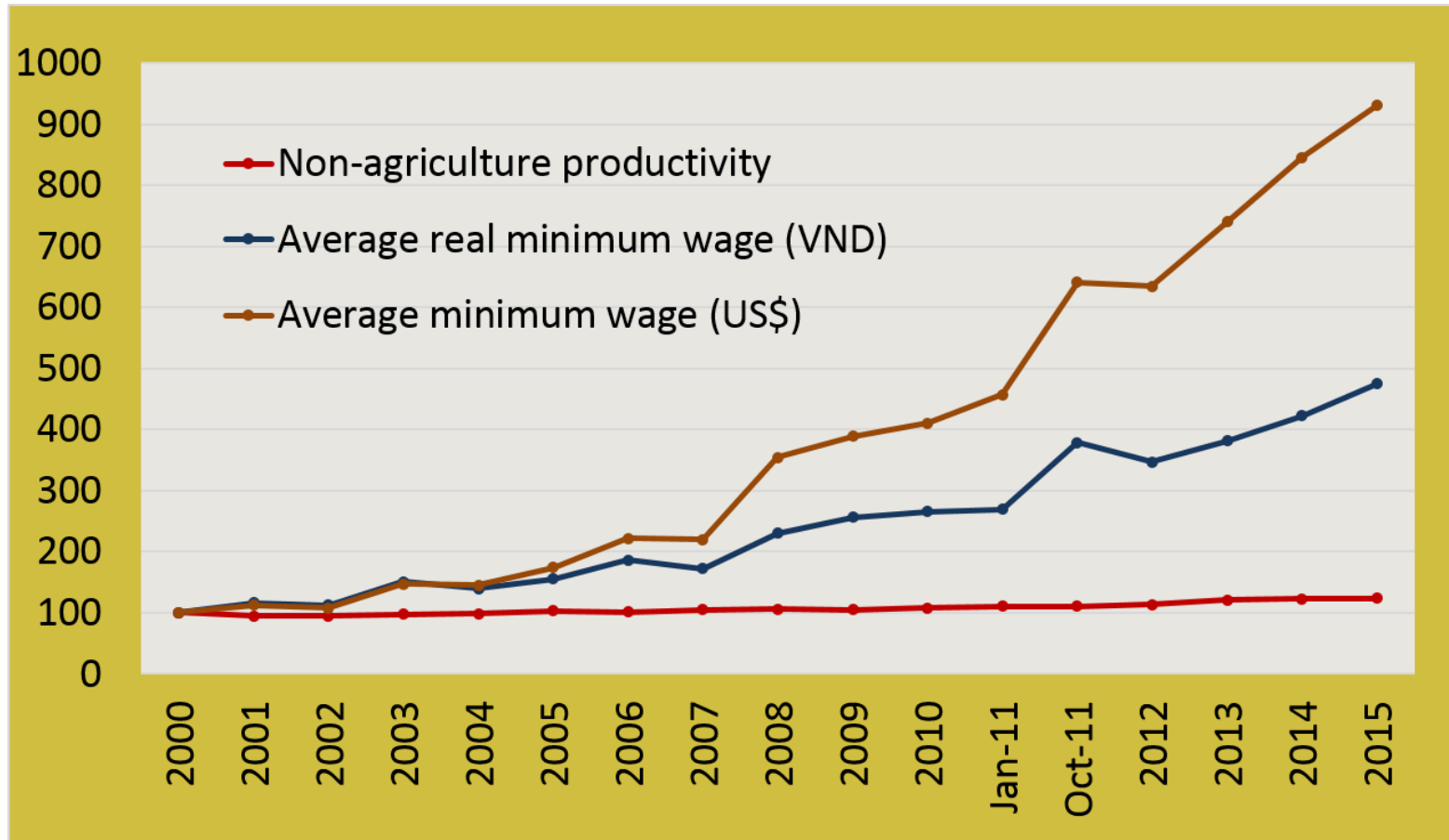
Nguồn: IMF, Potential Growth in Emerging Asia, 2014.

Năng suất



Nguồn: NHTG và Bộ KHĐT, Việt Nam 2035 – Báo cáo Tổng quan

Lương tối thiểu và năng suất lao động



Thách thức kinh tế vĩ mô của Việt Nam

- Ngắn hạn: Nợ xấu và ổn định của hệ thống ngân hàng
- Trung hạn: Cạn kiệt không gian tài khóa, thâm hụt ngân sách và nợ công cao.
- Dài hạn: Tụt hậu và tăng trưởng không bền vững.