

# Giảm lãi suất phải từ chính sách tài khóa

**Đỗ Thiên Anh Tuấn**

Thứ Sáu, 9/9/2011, 15:01

Nguồn: <https://bit.ly/39Hf6Ue>

**(TBKTSG) - Thời gian gần đây hầu như không có thông tin gì thêm về diễn biến của chính sách tài khóa, trong đó đặc biệt là tình hình cắt giảm đầu tư công của trung ương và địa phương cũng như việc cắt giảm đầu tư của các tập đoàn kinh tế nhà nước như một trong những giải pháp quan trọng nhằm kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô.**

Trong khi đó, thông tin về tình hình thực hiện chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) luôn được cập nhật trên nhiều mặt báo. Mong muốn giảm lãi suất - như một số ý kiến gần đây - chỉ có thể thực hiện được trên nền tài khóa thắt chặt chứ không thể chỉ dồn gánh nặng lên vai chính sách tiền tệ như những động thái chính sách gần đây.

## **Vi sao cần phải thắt chặt tài khóa hơn nữa?**

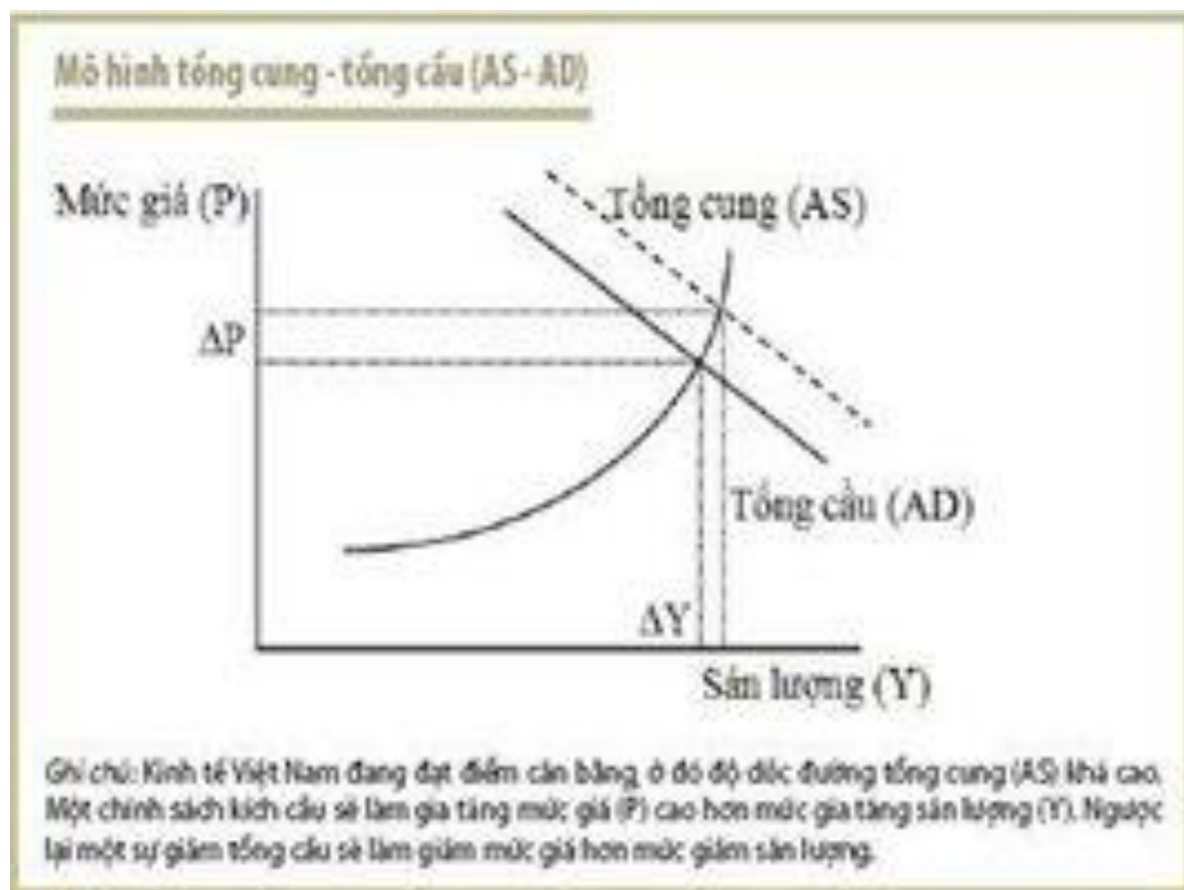
Như đã được phân tích nhiều, lạm phát ở Việt Nam có gốc sâu xa là những bất cập về mặt cơ cấu kinh tế, trong đó thâm hụt ngân sách quá cao trong khi hiệu quả đầu tư công quá thấp là nguyên nhân cơ bản. Trong khi đó, với vai trò và vị trí của mình, NHNN buộc phải để cho chính sách tiền tệ chạy theo chính sách tài khóa nhằm tài trợ cho nhu cầu tăng trưởng kinh tế cao. Nói cách khác, chính sách tài khóa mở rộng vượt quá khả năng của Chính phủ và sức chịu đựng của nền kinh tế mới là nguyên nhân chính gây nên lạm phát cao chứ không phải hoàn toàn do chính sách tiền tệ.

Do đó, để kiềm chế lạm phát thì chính sách tài khóa buộc phải thắt chặt một cách thực chất như nó đã từng được mở rộng vậy. Hơn nữa, do sự lệ thuộc như đã nói ở trên thì chính sách tiền tệ chỉ có thể được thắt chặt một khi chính sách tài khóa phải thắt lưng buộc bụng. Chừng nào chính sách tài khóa vẫn chưa được thắt chặt trên thực tế thì việc hô hào thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm giảm lãi suất cũng chỉ là hình thức mà thôi. Thêm nữa, nếu chính sách tài khóa không được thắt chặt thì việc thắt chặt chính sách tiền tệ cũng không có mấy ý nghĩa trong việc kiềm chế lạm phát. Bởi vì nó không chỉ làm triệt tiêu tính hiệu lực của chính sách tiền tệ mà còn làm tổn hao nguồn lực nền kinh tế và đặc biệt gây nên nhiều biến dạng mang tính chu kỳ trên thị trường tiền tệ như chạy đua lãi suất hay áp lực tỷ giá...

## **Giảm lãi suất bằng chính sách tiền tệ?**

Mong muốn giảm lãi suất để gỡ khó cho các doanh nghiệp vay vốn sản xuất, từ đó kích thích tăng trưởng kinh tế là chính đáng. Tuy nhiên mong muốn này phải gắn liền với thực tế hiện nay của nền kinh tế chứ không thể dựa vào những ý chí chủ quan là được và cần phải có liệu pháp đúng đắn chứ không thể lẫn lộn chính sách và công cụ được. Không thể đồng nhất việc giảm lãi

suất để kích thích tăng trưởng với giảm lãi suất để giảm lạm phát trên cả phương diện lý thuyết lẫn thực tiễn.



Thực tế gần đây có nhiều ý kiến đề xuất nên giảm lãi suất trước để mở đường giảm lạm phát. Ý tưởng này không khác gì chính sách kích cầu đầu tư mà Việt Nam đã thực hiện trong năm 2009 nhằm chống suy giảm kinh tế.

Trong khi chưa có đánh giá đầy đủ về tác động của gói kích cầu trước đây, thậm chí một số ý kiến còn cho rằng hệ quả của lạm phát hiện nay một phần là do gói kích cầu năm đó, thì Chính phủ lại cần phải thận trọng trước các đề xuất tái kích cầu kiểu như vậy.

Trong điều kiện lạm phát và kỳ vọng lạm phát cao như hiện nay thì thật khó để giảm lãi suất nhằm giảm lạm phát chỉ bằng một chính sách tiền tệ chủ động.

Về mặt kỹ thuật thì không khó để giảm lãi suất bằng các công cụ của chính sách tiền tệ. Cái khó đối với Việt Nam chính là hiệu quả sử dụng đồng vốn của nền kinh tế quá kém mà biểu hiện rõ nét là chỉ số ICOR quá cao, đặc biệt đối với khu vực công.

Cũng cần nhớ rằng, năm 2009 Việt Nam thực hiện gói kích cầu trong điều kiện kinh tế suy giảm (5,32%) và lạm phát một con số (6,88%). Năm 2010, kinh tế nhích lên 6,78% trong khi lạm phát 11,75%. Năm 2011, với mục tiêu tăng trưởng 7,5% nhưng lạm phát (tính đến cuối tháng 8) đã lên đến 15,68%.

Những con số này phần nào phản ánh độ dốc (tại điểm cân bằng) của đường tổng cung của nền kinh tế Việt Nam khá cao (xem biểu đồ). Như vậy, nếu việc cải thiện hiệu quả của nền kinh tế

không phải là bài toán ngắn hạn thì hệ quả của chính sách kích cầu hiện nay chính là kinh tế tăng trưởng 1 thì lạm phát tăng đến 2 hoặc 3.

*Không thể đồng nhất việc giảm lãi suất để kích thích tăng trưởng với giảm lãi suất để giảm lạm phát trên cả phương diện lý thuyết lẫn thực tiễn.*

Trong khi đó, mục tiêu của người gửi tiền trước hết là phải bảo toàn được giá trị tiền tệ trước sự bào mòn của lạm phát. Nếu lãi suất không đủ hấp dẫn thì người tiết kiệm không có nhiều động cơ gửi tiền (ổn định) ở ngân hàng. Hệ quả là dòng vốn huy động của ngân hàng vừa bị suy giảm vừa thiếu ổn định. Dòng tiết kiệm có thể được rút ra để tận dụng những cơ hội đầu cơ (vàng, ngoại tệ, bất động sản...) vào bất cứ

lúc nào khi có cơ hội từ sai lầm của chính sách, mà hệ quả không chỉ gây mất ổn định vĩ mô mà còn đe dọa độ an toàn thanh khoản của hệ thống ngân hàng vốn đang rất mỏng manh hiện nay.

Đứng trên giác độ vĩ mô và trong dài hạn thì lãi suất thấp trong khi lạm phát cao sẽ không tạo động cơ tiết kiệm cho nền kinh tế. Khi đó, việc bù đắp tiết kiệm từ dòng vốn bên ngoài cho đầu tư và tăng trưởng kinh tế không những làm tăng gánh nặng nợ nước ngoài mà còn tạo ra sự lệ thuộc lớn hơn vào nền tài chính quốc tế vốn đang và sẽ có nhiều bất ổn.

### **Nên giảm lãi suất bằng chính sách tài khóa**

Lạm phát cao thì đương nhiên phải thắt chặt tiền tệ và tài khóa. Tuy nhiên, với một cơ chế tỷ giá cứng nhắc, trong khi phải lo thanh khoản và ổn định cho hệ thống ngân hàng thì tính hiệu lực của chính sách tiền tệ trong việc đảm bảo mục tiêu kiềm chế lạm phát của NHNN là rất khó khăn. Chính sách tài khóa thì ngược lại bởi trong khi dư địa để chính sách này “bung ra” đã không còn thì việc “co lại” để vừa giúp kiềm chế lạm phát (hay ít ra là giúp tăng tính hiệu lực cho chính sách tiền tệ), vừa tạo dư địa cho nhu cầu và khả năng mở rộng lớn hơn trong tương lai là hết sức cần thiết lúc này hơn bao giờ hết.

Bên cạnh đó, phân tích mô hình kinh tế vĩ mô IS-LM cũng cho thấy sự tác động khác nhau cơ bản giữa việc thắt chặt tiền tệ với tài khóa. Đại khái là, khi thắt chặt chính sách tiền tệ thì lãi suất sẽ tăng lên trong khi lãi suất lại giảm nếu thực hiện cùng động thái đối với chính sách tài khóa.

Như vậy, Chính phủ cần phải thúc đẩy mạnh hơn nữa trên thực tế việc thực hiện Nghị quyết 11, trong đó nhóm giải pháp thứ hai về thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, giảm bội chi ngân sách cần phải được thực hiện một cách liên tục và mạnh mẽ hơn.

Đã hơn sáu tháng kể từ khi Nghị quyết 11 được ban hành, đến lúc Chính phủ cần sơ kết đánh giá tình hình cắt giảm đầu tư công vừa qua, kịp thời có những biện pháp điều chỉnh, giám sát, đôn đốc và tạo cơ chế khuyến khích phù hợp. Cũng nhân cơ hội này cần phải làm lành mạnh hóa nền tài khóa của Việt Nam, có như vậy mới đáp ứng được cho kỳ vọng tăng trưởng kinh tế cao và bền vững hơn trong tương lai.