TĂNG CƯỜNG PHỐI HỢP CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA - TIỀN TỆ HƯỚNG TỚI TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

PGS.TS. Vũ Sỹ Cường*

Chính sách tài khóa cùng với chính sách tiền tệ là các công cụ chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng của mọi quốc gia cho điều tiết nền kinh tế. Việc phối hợp hai chính sách này có tác động lớn đến việc thực hiện các chỉ tiêu vĩ mô của nền kinh tế như tăng trưởng kinh tế, lạm phát và việc làm. Bài viết này phân tích cơ sở lý thuyết và thực trạng phối hợp hai chính sách ở Việt Nam những năm gần đây. Bài viết cho thấy việc phối hợp chính sách ở Việt Nam đã được cải thiện trong giai đoạn từ sau 2015 và có một số kết quả nhất định. Bài viết cũng đã chỉ ra những gợi ý chính sách cho việc phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ ở Việt Nam nhằm mục tiêu tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô.

• Từ khóa: *chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, phối hợp chính sách, tăng trưởng, ổn định.*

Fiscal and monetary policies are fundamental macroeconomic instruments employed by all nations to manage and regulate their economies. The coordination between these two policies plays a vital role in achieving key macroeconomic objectives such as economic growth, inflation control, and employment. This paper examines both the theoretical framework and recent developments in the coordination of fiscal and monetary policies in Vietnam. The findings indicate that since 2015, Vietnam has made notable progress in aligning these policies, leading to several positive outcomes. Furthermore, the paper proposes policy recommendations to strengthen the coordination between fiscal and monetary measures, with the aim of fostering sustainable economic growth and ensuring macroeconomic stability.

• Key words: *fiscal policy, monetary policy, coordination policy, growth, sustanaibility.*

Ngày nhận bài: 01/8/2025
Ngày gửi phản biện: 20/8/2025
Ngày duyệt bài: 25/11/2025

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i303.02

Dẫn nhập

Căng thẳng thương mại vẫn tiếp tục là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến tăng trưởng toàn cầu khi Mỹ đã điều chỉnh chính sách thuế đối ứng với phần còn lại của thế giới…, với trọng tâm nhắm vào các đối tác thương mại chính, bao gồm Canada, Trung Quốc và Mexico. Bối cảnh này đặt ra nhiệm vụ nặng nề cho điều hành chính sách của Việt Nam nhằm đạt được mục tiêu vĩ mô của nền kinh tế là tăng trưởng cao và bền vững. Trong đó, việc phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ có vai trò rất quan trọng. Tác động kinh tế vĩ mô của mỗi chính sách đều bị ảnh hưởng bởi sự tương tác này. Mục tiêu của bài viết này là nhằm trả lời một số câu hỏi liên quan đến sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ ở Việt Nam. Cấu trúc của bài viết, ngoài mở đầu, phần một sẽ là giới thiệu cơ sở lý thuyết cho phối hợp chính sách, phần hai là thực trạng trong phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ, phần ba là kết luận và một số gợi ý chính sách cho giai đoạn tới.

1. Cơ sở lý thuyết về phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ

Mối quan hệ tương tác giữa chính sách tiền tệ và tài khóa đóng vai trò rất quan trọng trong việc hiểu và điều hành các chính sách kinh tế vĩ mô. Cơ sở cho sự phối hợp này có thể gồm nhiều lý do khác nhau.

Phối hợp chính sách để tăng tính hiệu lực của chính sách

Chính sách tài khóa hay CSTT đều được thực hiện dựa trên một số công cụ chính sách nhất định mà mỗi công cụ này có hiệu lực đối với một hoặc một số mục tiêu nhất định. Chính sách tài khóa có vai trò quan trọng khi nền kinh tế có nguy cơ rơi vào suy thoái, nghiên cứu của Canzoneri M, và cộng sự (2016) đã cung cấp bằng chứng về vấn đề này ở một số nước đang phát triển. Tuy nhiên, mở rộng liên tục chính sách tài khóa lại có thể dẫn đến lạm phát (Chadha, J. S. and Nolan, C. (2007).

** Học viện Tài chính*

Do đó, việc phối hợp hai CSTK và CSTT sẽ làm tăng số lượng các công cụ chính sách sẵn có, giúp tăng tính hiệu lực chung của chính sách kinh tế vĩ mô.

Phối hợp chính sách để khắc phục độ trễ của chính sách

So với CSTT, tính linh hoạt của CSTK kém hơn. Những quyết định của CSTK đòi hỏi thời gian dài không chỉ trong việc ra quyết định mà còn trong việc thực thi quyết định (được gọi là độ trễ trong). Chẳng hạn như việc thay đổi mức thuế suất, thêm hay bớt một sắc thuế đòi hỏi quá trình chuẩn bị, soạn thảo và thông qua của Quốc hội; hay việc quyết định các dự án đầu tư hạ tầng cũng đòi hỏi phải có nghiên cứu khả thi, tính toán lợi ích - chi phí,…. Điều chỉnh CSTK liên quan đến ngân sách nhà nước, cần có tính toán nguồn vốn và phân bổ nguồn vốn giữa các mục tiêu. Do đó, CSTK không đáp ứng được yêu cầu xử lý các tình huống nhanh chóng. Tuy nhiên, CSTK lại có khả năng tác động đến tổng cầu nhanh hơn so với CSTT (gọi là độ trễ ngoài), do CSTT chỉ có thể tác động gián tiếp đến tổng cầu thông qua hành vi của doanh nghiệp và hộ gia đình. Hơn nữa, ở những nước có hệ thống tài chính kém phát triển thì mối quan hệ giữa lãi suất ngắn hạn và lãi suất dài hạn không thực sự chặt chẽ và do đó, việc CSTT thay đổi lãi suất ngắn hạn có thể ảnh hưởng không nhiều đến thành phần đầu tư trong tổng cầu. Trong trường hợp bẫy thanh khoản, khi lãi suất đã ở mức rất thấp, thì thậm chí CSTT hoàn toàn không có tác dụng điều tiết sản lượng.

Phối hợp chính sách để tăng cường tính linh hoạt của chính sách

So với CSTK, CSTT có tính linh hoạt cao hơn. Nguyên nhân là, theo James Daniel et al. (2006), công cụ lãi suất của CSTT là biến số dễ điều chỉnh tăng giảm. Hơn nữa, CSTT có thể điều chỉnh từng ngày một, đóng vai trò như công cụ tinh chỉnh (fine tuning) của chính sách kinh tế vĩ mô. Mặc dù tăng chi tiêu công có thể tác động tích cực đến tăng trưởng nhưng điều này lại gây ra áp lực tăng thuế để cân bằng ngân sách về dài hạn. Tăng thuế lại làm giảm tăng trưởng kinh tế như Blanchard và Perroti (2002) đã chỉ ra.

Hơn nữa, CSTK bị hạn chế bởi năng lực ngân sách. Trong bối cảnh thâm hụt ngân sách đang ở mức cao thì việc thực thi CSTK mở rộng sẽ làm tăng gánh nặng nợ cho Chính phủ, đe dọa tính bền vững của kinh tế vĩ mô. Những nước mới nổi và thu nhập thấp còn bị giới hạn bởi khả năng vay mượn trong nước do hệ thống tài chính kém phát triển và hạn chế khả năng vay mượn của nước ngoài (James Daniel et al., 2006). Hơn nữa, CSTK có thể gây lãng phí nếu không được sử dụng hiệu quả. Các dự án đầu tư của Chính phủ có thể không có ý nghĩa tích cực đối với kinh tế, xã hội trong khi lại tạo ra gánh nặng nợ cho ngân sách. Hơn nữa, việc huy động nguồn vốn để tài trợ thâm hụt ngân sách có thể lại hút mất nguồn vốn trong nền kinh tế, tạo áp lực đẩy lãi suất lên cao, gây ra hiệu ứng chèn lấn làm giảm hiệu quả của chính sách. Do đó, CSTK cần kết hợp với CSTT để khắc phục hạn chế về tính linh hoạt cũng như năng lực ngân sách.

Phối hợp chính sách để bảo đảm tính ổn định của mỗi chính sách

Do giữa CSTK và CSTT có mối liên hệ chặt chẽ nên sự bất ổn định của chính sách này có thể ảnh hưởng đến sự ổn định của chính sách kia và ngược lại theo Ankargren (2019). Khủng hoảng của Mê-xi-cô năm 1982 là một ví dụ minh họa cho thấy CSTK nới lỏng quá mức có thể dẫn đến mất ổn định kinh tế vĩ mô, ảnh hưởng đến niềm tin của thị trường và dẫn đến khủng hoảng (Corden, 2002). Trong trường hợp phải ổn định lạm phát kì vọng, để kiềm chế lạm phát, bản thân CSTT không hiệu quả nếu như CSTK không có những động thái phối hợp để phát đi một tín hiệu chung về quyết tâm kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Eijffinger & Haan (1996) cho rằng, nếu thâm hụt ngân sách kéo dài, dân chúng sẽ gia tăng kì vọng về lạm phát trước khi mức nợ công vượt quá giới hạn an toàn vì cho rằng trước sau NHTW cũng sẽ phải tăng cung tiền để tài trợ cho thâm hụt ngân sách. Khi đó, thiệt hại về tăng trưởng kinh tế do những biện pháp thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát bằng việc tăng lãi suất sẽ cao hơn nhiều so với trường hợp thâm hụt ngân sách thấp.

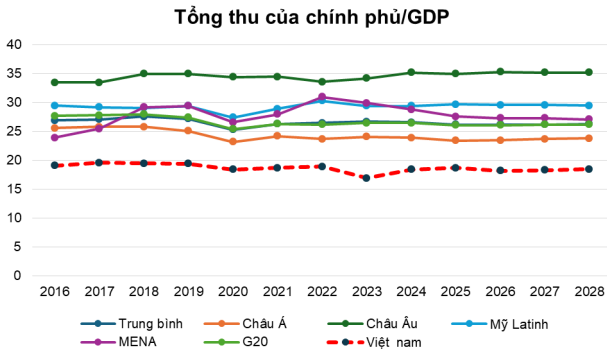
Lý thuyết kinh tế cho thấy tác động của CSTK và CSTT tới các biến số vĩ mô của nền kinh tế rất phức tạp (Green, 2002) Để xác định được các khả năng phối hợp giữa 2 chính sách cần xây dựng ma trận phản ứng chính sách tương ứng với các trạng thái kinh tế này theo lý thuyết kinh tế vĩ mô như tăng trưởng cao và lạm phát cao thì CSTK và CSTT đều cần chặt chẽ và ngược lại (Mankiw, 2018).

2. Thực trạng phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ ở Việt Nam

2.1. Thực trạng chính sách tài khóa

Chính sách tài khóa có vai trò quan trọng trong ổn định và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên luôn tồn tại những mâu thuẫn giữa nhu cầu chi tiêu và nguồn lực ngân sách. Trong những năm gần đây, để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam theo đuổi chính sách tài khóa mở rộng qua giảm quy mô thu NSNN so với GDP nhưng vẫn duy trì tăng chi NSNN. Có thể thấy rõ những cố gắng của Chính phủ nhằm giảm quy mô tương đối của ngân sách trong vài năm gần đây. Thu ngân sách từ mức gần 30% GDP trong những năm 2000 đã giảm xuống trung bình 22-24 % trong giai đoạn 2016 - 2023 (theo GDP cũ). Tuy nhiên, tính theo GDP mới thì quy mô thu NSNN theo GDP là khoảng dưới 20% theo GDP, thấp hơn so với các nước đang phát triển có thu nhập trung bình. Giảm quy mô thu NSNN là xu hướng đúng nhưng lại mâu thuẫn với nhu cầu chi tiêu công cao để kích thích tăng trưởng.

Hình 1. Quy mô thu ngân sách/GDP các nước đang phát triển có thu nhập trung bình



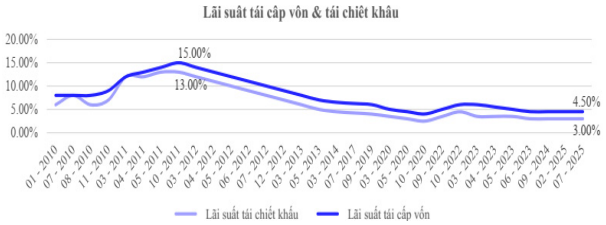
Nguồn: IMF, 4/2025

Năm 2024 là năm thứ 5 liên tiếp, Việt Nam thực hiện các chính sách hỗ trợ liên quan đến thu ngân sách nhà nước với quy mô hỗ trợ khoảng 197,3 nghìn tỷ đồng (trong đó: số tiền thuế và tiền thuê đất được gia hạn là khoảng 95 nghìn tỷ đồng; số tiền thuế, phí, lệ phí được giảm khoảng 96 nghìn tỷ đồng). Năm 2025, chính sách tài khóa tiếp tục được nới lỏng qua việc giải ngân đầu tư công năm 2025 được đẩy mạnh với kỳ vọng tạo hiệu ứng lan toả cho nền kinh tế thông qua các dự án hạ tầng lớn. Có thể thấy với việc tiếp tục áp dụng chính sách tài khóa nới lỏng là một trong những giải pháp có ý nghĩa nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2021-2025. Tuy nhiên, tỷ lệ giải ngân vẫn là vấn đề lớn cần được giải quyết khi đang diễn ra việc sắp xếp lại bộ máy sẽ gây những khó khăn cho giải ngân đầu tư công. Tốc độ tăng chi tiêu cho đầu tư phát triển giai đoạn 2021-2024 chỉ đạt khoảng hơn 14% năm, vẫn thấp tốc độ 17-18 % mỗi năm (giai đoạn 2007-2011).

2.2. Thực trạng chính sách tiền tệ

Giai đoạn 2021-2025, chính sách tiền tệ được điều chỉnh liên tục để đáp ứng những thay đổi mạnh trong bối cảnh Covid và hàng loạt thách thức từ tình hình kinh tế, xã hội trong và ngoài nước. Sau khi điều chỉnh tăng lãi suất giai đoạn 2021-2022, năm 2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm.

Hình 2: Điều chỉnh lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Giai đoạn 2024-2025, NHNN nhiều lần điều chỉnh tín dụng và lãi suất và duy trì chính sách tiền mở rộng. Một loạt động thái cho thấy định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ thanh khoản hệ thống nhằm thiết lập một mặt bằng lãi suất liên ngân hàng mới thấp hơn. Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN và động thái bơm tiền liên tiếp đã làm gia tăng áp lực tỷ giá. Năm 2025, VND đã mất giá khoảng 3.9% so với USD tính từ đầu năm đến quý 2. Đồng nội tệ yếu cũng sẽ làm tăng chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu đối với các doanh nghiệp sản xuất và trong tương lai có thể sẽ triệt tiêu lợi thế giá hàng hoá xuất khẩu rẻ hiện tại do áp lực chi phí. Lạm phát cũng có nguy cơ bị đẩy lên cao dưới tác động của chi phí đẩy.

2.3. Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa

Trong 30 năm "Đổi Mới" vừa qua, định hướng chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam cơ bản là ưu tiên mục tiêu tăng trưởng. Trong khuôn khổ này, CSTT và CSTK đã phối hợp với nhau để đạt

mục tiêu tăng trưởng mà trụ cột là CSTK với sự gia tăng liên tục của quy mô và tỉ lệ đầu tư trên GDP, trong đó đầu tư công chiếm một vai trò hết sức quan trọng. Chính vì vậy, trên thực tế ở Việt Nam, cách thức phối hợp 2 chính sách tiền tệ và tài khóa là: CSTK đi trước (leader), xác định quy mô vốn đầu tư phát triển, trong đó bao gồm quy mô phát hành trái phiếu Chính phủ trước và CSTT theo sau (follower). "Mô hình phối hợp" này phản ánh bản chất của mô hình tăng trưởng dựa vào vốn đầu tư và khu vực kinh tế nhà nước của Việt Nam.

Bảng 1: Thực trạng phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ (2001-Q2/2025)

		Chính sách tiền tệ	
		Thắt chặt	Mở rộng
Chính sách tài khóa	Thắt chặt	CSTK + CSTT đều chặt chẽ (7 lần)	CSTK chặt chẽ + CSTT nới lỏng (27 lần)
	Mở rộng	CSTK nới lỏng + CSTT chặt chẽ (9 lần)	CSTK+CSTT đều nới lỏng (55 lần)

Nguồn: Trần Thọ Đạt 2020 và tính toán của tác giả

Đánh giá mức độ phối hợp của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nghiên cứu này sử dụng cách tiếp cận Trần Thọ Đạt (2020). Để xác định được các khả năng phối hợp giữa 2 chính sách cần xây dựng 2 ma trận. Trong đó ma trận 1 phản ánh những trạng thái của môi trường kinh tế vĩ mô theo quý. Tăng trưởng cao hay thấp được xác định khi có độ chệch của tăng trưởng GDP thực tế so với tốc độ tăng trưởng của sản lượng dài hạn và sốc lạm phát được xác định là độ chệch của lạm phát thực tế với tỷ lệ lạm phát ngưỡng tương ứng.

Tương ứng với các phần tử của ma trận trạng thái môi trường vĩ mô, ma trận số hai là phản ứng CSTK và CSTT được xây dựng dựa trên 2 biến sau: (i) Thay đổi về thâm hụt ngân sách trên GDP, đại diện cho những thay đổi trong CSTK; (ii) Thay đổi của khối lượng M2 thực tế trên GDP, đại diện cho những thay đổi của CSTT. Những thay đổi dương của các biến số này phản ánh chỉ báo thực thi chính sách mở rộng và ngược lại những thay đổi âm sẽ phản ánh chỉ báo chính sách chặt (bảng 1). Gọi ρ là đại lượng đo mức độ phối hợp giữa hai CSTT và CSTK thì nếu phối hợp chính sách phù hợp với lý thuyết thì ρ=1 và ngược lại thì ρ=0. Có thể tính toán được tỷ lệ số lần phối hợp đúng so với toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. Nếu tỷ lệ này càng lớn cho thấy phối hợp chính sách càng tốt.

Tính toán của tác giả cho giai đoạn từ 2020 đến Q2/2025 cho thấy, từ sau 2021, do ảnh hưởng của Covid 19 và suy thoái kinh tế toàn cầu, Việt Nam chủ yếu áp dụng chính sách tài khòa và tiền tệ nới lỏng, trừ một số giai đoạn chính sách tiền tệ được thắt chặt để hạn chế các cú sốc trong nước như vấn đề trái phiếu doanh nghiệp và cú sốc do tăng lãi suất sau Covid từ bên ngoài. Chỉ số phản ánh mức độ phối hợp của hai CSTK và CSTT đã đạt mức 54,5 %. Nói cách khác, mức độ phối hợp CSTK và CSTT trong thời kỳ này là cơ bản là tốt. Một lý do giải thích là do môi trường vĩ mô trong thời kỳ này chủ yếu rơi vào trạng thái tăng trưởng thấp và lạm phát thấp. Tuy nhiên, từ cuối năm 2024 đến nay cả CSTK và chính sách tiền tệ lại đang có xu hướng nới lỏng hơn trong khi tăng trưởng đã cao hơn và lạm phát cũng có xu hướng tăng nhẹ.

3. Kết luận và gợi ý chính sách

Trong khi chính sách tài khóa chủ yếu tác động đến tổng cầu thông qua thay đổi thuế và chi tiêu của chính phủ, thì chính sách tiền tệ lại ảnh hưởng đến lượng cung tiền, chi phí vay vốn và khả năng tiếp cận tín dụng. Hai chính sách này, khi được vận hành song song và phối hợp, có thể giúp đạt được ổn định kinh tế vĩ mô và tránh các tình huống như siêu lạm phát hoặc suy thoái. Những phân tích trong bài và từ lý thuyết đặt ra một số gợi ý chính sách cho phối hợp hai chính sách này ở Việt Nam.

Thứ nhất, *cần xem xét việc điều chỉnh chính sách tài khóa nới lỏng và chuyển sang chính sách tài khóa thận trọng hơn*

Cùng với việc gia tăng đầu tư công, việc giải ngân nhằm đền bù cho cán bộ công chức nghỉ việc do sắp xếp lại bộ máy cũng đã làm gia tăng đáng kể chi tiêu ngân sách năm 2025. Do đó liên tục mở rộng CSTK và duy trì thâm hụt ngân sách cáo từ năm 2020 sẽ tạo áp lực đáng kể lên nợ công của Chính phủ và có thể gây rủi ro cho việc huy động nguồn lực công đầu tư vào cơ sở hạ tầng, phát triển kinh tế đất nước một cách bền vững. Hơn nữa, mặc dù lạm phát không tăng nhưng giá nhà đất và thị trường chứng khoán tăng nhanh cũng là hệ quả của chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng. Vì vậy cần xem xét áp dụng chính sách tài khóa thận trọng hơn.

Hiện nay, tăng thu NSNN chủ yếu đến từ đất đai. Đây là nguồn thu không bền vững đã được cảnh báo từ lâu. Tăng thu NSNN từ đất đai sẽ tạo

ra vòng xoáy "*căn bệnh Hà Lan*". Đó là việc do nhu giá đất cao, lợi ích từ hoạt động kinh doanh bất động sản lớn sẽ hướng các doanh nghiệp và người dân đầu tư chủ yếu vào lĩnh vực này và giảm đầu tư vào các ngành nghề khác. Do dòng tiền tập trung vào bất động sản lớn, giá tiếp tục tăng, thu NSNN sẽ tăng. Tuy nhiên về dài hạn giá nhà đất cao sẽ làm tăng chi phí, giảm sức cạnh tranh của các ngành nghề khác và cả nền kinh tế. Khi dòng tiền vay nợ tập trung chính vào bất động sản cũng sẽ gây ra rủi ro cao cho các tổ chức tín dụng. Giá bất động sản cao cũng gây ra nhiều vấn đề về xã hội như bất bình đẳng về thu nhập, về tài sản... Cần lưu ý là tình trạng giá bất động sản cao đã nguyên nhân quan trọng dẫn đến sự suy giảm tăng trưởng của Nhật bản và gần đây là Trung quốc. Về lâu dài, cần các giải pháp căn cơ hơn hỗ trợ doanh nghiệp, thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công, nhằm thúc đẩy tăng trưởng, doanh nghiệp phát triển, từ đó tạo nguồn thu cho ngân sách nhà nước.

Thứ hai, *tiếp tục cải thiện công tác chấp hành ngân sách, nhất là chi đầu tư công.*

Dù chính phủ có những biện pháp mạnh mẽ thì việc thực hiện dự toán chi tiêu từ ngân sách nhà nước vẫn luôn có nhiều thách thức nhất là với chi đầu tư. Do vậy, cần tiếp tục thực hiện các biện pháp chủ động, quyết liệt và tích cực trong việc tiết kiệm chi tiêu từ NSNN, phối hợp các bộ ngành và địa phương trong lập và chấp hành dự toán chi đầu tư. Việc hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho quản lý và phân bổ chi đầu tư công cần tiếp tục được thực hiện để phù hợp hơn với điều kiện mới của chính quyền hai cấp ở Việt Nam.

Thứ ba**,** hoàn thiện các chính sách tài khóa nhằm đáp ứng yêu cầu của bối cảnh mới như Quỹ Hỗ trợ đầu tư cho doanh nghiệp để giữ chân, thu hút các tập đoàn lớn khi Việt Nam áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu hay phát triển trung tâm tài chính.

Thứ tư**,** cần có các quy định để cụ thể hóa ưu tiên cho các lĩnh vực then chốt như giáo dục-đào tạo và khoa học-công nghệ và đảm bảo xã hội, an sinh xã hội nhất là khi có sự sắp xếp lại các đơn vị sử dụng ngân sách nhà nước.

Thứ năm**,** xây dựng chiến lược và kế hoạch vay và trả nợ công, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam đang có nhiều dự án đầu tư quy mô lớn như đường sắt cao tốc và điện hạt nhân. Việc thiếu thông tin chi tiết về nợ công và chiến lược quản lý nợ có thể ảnh hưởng đến tính bền vững của ngân sách trong trung và dài hạn.

Thứ sáu, *phối hợp giữa chính sách tài khóa và tiền tệ*

Với mặt bằng lãi suất như hiện nay và cấu trúc của thị trường vốn, cũng rất khó để tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ. Hiện nay như cầu vốn trong nước, kể cả vốn trung và dài hạn, vẫn phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng và tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP cuối năm 2024 đã đạt mức 134% - cao so với nhiều nước.

Vì vậy, cần điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chủ động, linh hoạt, tăng khả năng tiếp cận tín dụng gắn với kiểm soát rủi ro và xử lý nợ xấu; quyết tâm nâng hạng thị trường chứng khoán trong năm 2025 và quan tâm kiểm soát rủi ro hệ thống (liên thông giữa ngân hàng - chứng khoán - bất động sản).

Tóm lại, thực hiện điều hành CSTK và CSTT trong bối cảnh phức tạp và nền kinh tế chưa thực sự có những đột phá về mô hình tăng trưởng sẽ là nhiệm vụ rất khó khăn. Giai đoạn 2025-2026 cần tiếp tục thực hiện nguyên tắc điều hành chính sách tài khóa là chủ động, linh hoạt trong ứng biến về ngắn hạn nhưng tuân thủ các nguyên tắc cân đối ngân sách và kỷ luật tài chính về dài hạn. Tăng trưởng kinh tế cao là quan trọng nhưng sự ổn định của nền kinh tế về dài hạn còn có ý nghĩa lớn hơn với quốc gia. Tăng trưởng kinh tế cần phải dựa vào cải thiện năng suất và hiệu quả hơn là các chính sách trong ngắn hạn.

Tài liệu tham khảo:

Ankargren, S., Shahnazarian, H., 2019. The interaction between fiscal and monetary policies: evidence from Sweden. In: Sveriges Riksbank Working Paper Series, p. 365.

Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R. and F. Schiantarelli, 2002. "Fiscal Policy, Profits, and Investment", American Economic Review, 92(3), pp. 571-589.

Bộ Tài chính (nhiều năm) Dự toán và Quyết toán NSNN

Chadha, J. S. and Nolan, C. (2007). Optimal simple rules for the conduct of monetary and fiscal policy. Journal of Macroeconomics, 29(4):665-689

Trần Thọ Đạt (2020) Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế từ năm 2015 đến nay - Tạp chí Tài chính số 1+2/2020

Eijffinger, S. C. W. & Haan, J. D. 1996. The political economy of central-bank independence. Special papers in international economics.

Greene, J. 2002. Overview of Macroeconomic Adjustment and Structural Reform. International Monetary Fund.

IMF (2025) Fiscal Monitor - Fiscal Policy under Uncertainty., International Monetary Fund, 04/2025

James Daniel, Jeffrey Davis, Manal Fouad & Rijckeghem, C. V. 2006. Fiscal Adjustment for Stability and Growth, Washington, D.C., International Monetary Fund.

Mankiw, N. Gregory. "Macroeconomics. 10-th edition." NY: McMillan International (2018).

Vũ Sỹ Cường (2016) Chính sách tài khóa và tăng trưởng kinh tế: tổng hợp từ nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm - Tạp chí Kinh tế tài chính.