

QUAN HỆ GIỮA CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH, CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM TRƯỚC VÀ SAU KHI GIA NHẬP WTO

Nguyễn Thị Thu*

1. Quan hệ giữa chính sách tài chính và chính sách tiền tệ của Việt Nam trước khi gia nhập WTO

1.1. Thực trạng phối hợp

- *Chính sách tài khoá "cãi" chính sách tiền tệ*

Chính sách tiền tệ vẫn thắt chặt trong khi chính sách tài khoá lại nới lỏng khiến áp lực lạm phát và lãi suất dâng cao. Đó là lý do chính khiến các chuyên gia cho rằng, Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính lệch pha nhau trong việc điều hành chính sách tài chính - tiền tệ.

Về cơ bản, chính sách tài khoá là chính sách thu chi của chính phủ hay còn gọi là chính sách ngân sách (ví dụ như thuế, phát hành trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc,...). Còn chính sách tiền tệ là việc thực hiện tổng thể các biện pháp, sử dụng các

công cụ của ngân hàng trung ương nhằm góp phần đạt được các mục tiêu của chính sách kinh tế vĩ mô thông qua việc chi phối dòng chu chuyển tiền và khối lượng tiền (*như lãi suất chiết khấu, lãi suất tái chiết khấu, dự trữ bắt buộc,...*). Trên thực tế, người ta thường hiểu rằng chính sách tài khoá do Bộ Tài chính chịu trách nhiệm thực hiện còn chính sách tiền tệ do Ngân hàng Nhà nước điều hành. Có thể nói hai cơ quan này giống như là một người in tiền thì sẽ không được dùng tiền và người kia sẽ sử dụng tiền như thế nào cho hiệu quả nhất.

Một vấn đề quan trọng là cơ chế phối hợp giữa hai chính sách mà cụ thể là hai cơ quan điều hành với nhau như thế nào để góp phần ổn định giá cả và tăng trưởng kinh tế. Tại cuộc hội thảo khoa học về "Tăng cường hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá ở Việt Nam"¹ vừa được tổ chức tại Hà Nội, nhiều ý kiến đã cho rằng, hai chính sách quan trọng này của Việt Nam vẫn chưa được nhịp nhàng với nhau. Thậm

* Tiến sĩ, Khoa Tài chính – Ngân hàng
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội

chí, có chuyên gia còn cho rằng, trong tình hình nguy cơ lạm phát như hiện nay, hai chính sách tài chính và chính sách tiền tệ cũng không đồng nhất trong mục tiêu hướng tới. Chính sách tiền tệ vẫn bị thắt chặt trong khi chính sách tài khoá lại nới lỏng khiến áp lực lạm phát vẫn cao và kết quả là làm suy giảm tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế.

Ông Lê Xuân Nghĩa – nguyên Vụ trưởng Vụ Chiến lược phát triển của Ngân hàng Nhà nước - cho rằng, thời gian qua, với mục tiêu thúc đẩy phát triển kinh tế nên chính sách tài khoá nới lỏng đã được chính phủ áp dụng, đặc biệt trong thời kỳ suy thoái kinh tế 1998-2001. Đây là một trong những nguyên nhân gây áp lực tăng lạm phát vào cuối năm 2003 và đầu năm 2004. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ lại được thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát như tăng dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất tái chiết khấu, tăng các lãi suất chỉ đạo khác,... Việc sử dụng chính sách tiền tệ thận trọng đã góp phần kiềm chế lạm phát ở mức một con số. Nhưng theo ông Nghĩa, cái giá nền kinh tế phải trả là lãi suất cao và lạm phát cao trong điều kiện cố gắng đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao như dự kiến. Cũng theo ông Nghĩa, sự phối hợp chưa đồng điệu cũng gây ra nhiều ảnh hưởng khác. Chẳng hạn, để đạt được mục tiêu huy động vốn phục vụ cho các mục đích của chính phủ (*trong đó có bù đắp thâm hụt ngân sách*), thông thường lãi suất trái phiếu thường cao hơn lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại. Điều này đã làm cho luồng tiền vốn dịch chuyển từ khu vực dân cư và doanh nghiệp vào trái phiếu để hưởng lợi và đương nhiên đầu tư phát triển kinh doanh của khu vực kinh tế tư nhân sẽ giảm

xuống. Thêm vào đó, hàng năm Ngân hàng Trung ương vẫn phải cung ứng lượng tiền không nhỏ cho Ngân sách Nhà nước mà theo quy định "khoản tạm ứng này phải hoàn trả trong năm ngân sách". Nhưng thực tế, nó đã không được hoàn trả đúng hạn. Việc cho vay như vậy đã dẫn tới lượng tiền cơ sở tăng và kết quả càng gây thêm áp lực tăng lạm phát.²

Ông Nguyễn Ngọc Bảo - Phó Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ - thì cho rằng hai cơ quan này chưa phối hợp tốt trong việc trao đổi thông tin điều hành. Việc phối hợp về lãi suất cũng chưa hợp lý. Lãi suất tín phiếu kho bạc lẽ ra phải thấp nhất trên thị trường, nhưng trên thực tế nó lại mang tính chỉ đạo của Bộ Tài chính, cao hơn hoặc bằng lãi suất huy động của các ngân hàng, chưa thành lãi suất chuẩn cho thị trường tiền tệ...³

• ***Ngân hàng Nhà nước không kiểm soát được các dòng luân chuyển tiền***

Trong bài tham luận tại cuộc hội thảo, TS Nguyễn Đại Lai - Vụ Chiến lược phát triển ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước - nhận định rằng công nghệ thanh toán nói chung và hệ thống thanh toán liên ngành giữa Ngân hàng và Tài chính nói riêng còn quá rời rạc.

Ông Lai chứng minh rằng, tại khoản 3 (*Điều 34 của Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam năm 1997*) ghi: "Ngân hàng Nhà nước mở tài khoản và thực hiện các giao dịch cho Kho bạc Nhà nước. Ở huyện, thị xã không phải là tỉnh lỵ, Kho bạc Nhà nước mở tài khoản tại một ngân hàng thương mại Nhà nước".⁴ Đây là một ràng buộc pháp lý ở cấp Luật, nhưng cách diễn đạt như vậy đã không phản ánh được tính chất nghiêm ngặt của luật pháp, làm cho các bên thực hiện hiểu

đây là một qui định phản ánh trách nhiệm của Ngân hàng Trung ương hơn là buộc Kho bạc Nhà nước phải mở tài khoản và thanh toán qua hệ thống Ngân hàng Nhà nước.

Vì vậy, trên thực tế các dòng luân chuyển tiền và qui chế mở tài khoản của Kho bạc Nhà nước qua hệ thống ngân hàng còn mang nặng tính chia cắt và tùy tiện. Việc mở tài khoản hiện tại của Kho bạc chỉ để thanh toán chuyển khoản những món nợ nần giữa Kho bạc, hoặc giữa các quỹ của Nhà nước với các bên liên quan hơn là để Ngân hàng Nhà nước kiểm soát việc luân chuyển tiền tệ trong nền kinh tế.

Mặt khác, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đến nay vẫn chưa thành lập được trung tâm thanh toán quốc gia nên Kho bạc Nhà nước vẫn phải xây "kho" chứa tiền theo đúng cả nghĩa đen lẫn nghĩa bóng của từ này. "Tình trạng "vừa đá bóng, vừa thổi còi" của Kho bạc Nhà nước đối với một khối lượng tiền khổng lồ của quốc gia luôn tương đương với tổng thu ngân sách hàng năm cộng với các nguồn vay trong và ngoài nước của chính phủ đạt tới doanh số trên dưới 33% GDP trên hệ số quay vòng tiền tệ quân bình của Kho bạc đã làm biến đổi môi trường lưu thông tiền tệ theo hướng phi thị trường hoá".

Riêng thị phần tín dụng cho đầu tư phát triển từ khu vực ngân sách Nhà nước và các "quỹ" tài chính nhà nước ngoài ngân sách đã chiếm tới hơn 30% tổng đầu tư toàn xã hội trong những năm vừa qua. Đó là chưa kể, phần tín dụng chính sách, phần vốn nhà nước ở khu vực các doanh nghiệp nhà nước, các ngân hàng quốc doanh và phần bù lãi suất cho tín dụng chính sách ưu đãi hàng

năm cũng ngày càng gia tăng. Luật pháp điều chỉnh không thống nhất đã làm chia cắt và rối loạn thị trường tài chính. Ngoài ra, với qui mô luân chuyển và sử dụng khối lượng tiền lớn như vậy, nếu không đi qua một trung tâm thanh toán thống nhất "một cửa" của hệ thống thanh toán quốc gia do ngân hàng trung ương quản lý thì tất yếu sẽ dẫn đến những rủi ro không đáng có và gây ảnh hưởng rất lớn đến việc điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương. Ông Lai cũng cho rằng, chính sách cung ứng tiền, chính sách tỷ giá, chính sách lãi suất do đó không thể tránh được sự ảnh hưởng xấu trực tiếp đến mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền, đến khả năng kiểm soát lạm phát.

1.2. Những vấn đề đặt ra

• *Thách thức đối với nền kinh tế nói chung và chính sách tiền tệ nói riêng trước hội nhập đường*

Nhận định trên được nhiều đại biểu đưa ra tại hội thảo "Đổi mới và phát triển ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế", do Bộ Công Thương và Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh tổ chức ngày 11/9/2008.⁵

Bà Nguyễn Thị Kim Thanh, Vụ Chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước nhận xét: qua hai năm hội nhập, chính sách tiền tệ phải đối mặt với 3 vấn đề lớn, đó là: kiểm soát tổng lượng tiền, lãi suất, tỷ giá khi lạm phát gia tăng; ngăn chặn bất ổn do tự do hóa giao dịch vốn và đặc biệt là ảnh hưởng của xu hướng nói lỏng hay thắt chặt chính sách tiền tệ trên thế giới.⁶

- *Nhận diện những áp lực*

Bà Thanh phân tích, nếu như năm 2004, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu chỉ 55,261 tỷ USD thì đến 2007 lên tới 111,243 tỷ USD và con số này của nửa đầu 2008 là 75,466 tỷ USD. Cùng với đó là dòng vốn bên ngoài như đầu tư trực tiếp (FDI), đầu tư gián tiếp (FII), chuyển tiền tư nhân ngày càng lớn, nhất là đầu tư gián tiếp: năm 2006 vốn FII chỉ 1,3 tỷ USD nhưng đến 2007, FII vượt quá 6,2 tỷ USD. Ngoại tệ vào nhiều, giúp cho cán cân thanh toán tổng thể thặng dư và xét ở một góc độ khác, đó là cơ hội để Ngân hàng Nhà nước tăng dự trữ ngoại tệ, cơ sở để ổn định tỷ giá và làm an lòng các nhà đầu tư nước ngoài. Thế nhưng, sự tràn vào ồ ạt của dòng ngoại tệ trong một thời gian ngắn còn gây ra những tác động xấu khác. “Về lý thuyết cũng như thực tiễn, kết quả của cán cân thanh toán sẽ làm thay đổi tài sản “Có” ngoại tệ ròng, mà sự thay đổi tài sản “Có” ngoại tệ ròng sẽ làm thay đổi tổng phương tiện thanh toán”. Ngoài ra, trong nền kinh tế đô la hóa như Việt Nam, mối quan hệ giữa tỷ giá, lãi suất nội và ngoại tệ quan hệ rất chặt chẽ với nhau. Vì thế, nếu không đảm bảo lợi tức cân bằng giữa hai loại đồng tiền này, đương nhiên sẽ có sự dịch chuyển đầu tư giữa hai thị trường này và công việc điều hành chính sách tiền tệ trở nên khó khăn hơn.

Điều này đã được kiểm chứng rất rõ trong nửa đầu năm 2008 khi giá một USD trên thị trường tự do xuống tới 15.400 VND và vài tháng sau vọt lên 19.500 VND và “con ngựa bất kham” này chỉ chịu đứng yên khi Ngân hàng Nhà nước tung nhiều tỷ USD dự trữ ngoại hối để bình ổn. Áp lực tiếp theo, đó là ngăn chặn bất ổn khi tự do hóa giao dịch

vốn. Khi đã chấp nhận hội nhập, sẽ không thể cưỡng lại xu thế tự do hóa tài khoản vốn. Và cùng với quá trình này là các rào cản giao dịch vốn phải gỡ bỏ, dòng vốn ngoại có thể “vào - ra” bất cứ lúc nào, với bất cứ quy mô nào.⁷

Chính thực tế này, đã khiến cho Ngân hàng Nhà nước rất lúng túng trong việc điều hành giữa một bên là duy trì ổn định tỷ giá hỗ trợ xuất khẩu và bên kia là môi nguy lạm phát khi mở rộng cung tiền. Cuối cùng, khi hội nhập, hoạt động điều hành chính sách tiền tệ còn gặp phải một mối lo khác là những tác động tiêu cực đến từ động thái nơi lỏng hay thắt chặt tiền tệ từ các quốc gia khác trên thế giới, nhất là những quốc gia có đồng tiền mạnh như Mỹ hay khối châu Âu.

- Thái độ ứng xử

Trước những áp lực nêu trên, nhiều chuyên gia cho rằng, về lâu dài, chính sách tiền tệ chỉ nên hướng về một mục tiêu duy nhất là ổn định giá cả, đồng thời phải theo nguyên tắc “hướng về phía trước”.

Bởi theo ông Lê Xuân Nghĩa, nguyên Vụ trưởng Vụ Chiến lược và Phát triển ngân hàng (*Ngân hàng Nhà nước*) từ kinh nghiệm của các nước cho thấy độ trễ của chính sách tiền tệ thường kéo dài từ 4 - 6 tháng.⁸ Theo đó, các chuyên gia đã tập trung phân tích và đưa ra các khuyến nghị đối với điều hành chính sách tiền tệ trong thời gian tới.

Thứ nhất, do thị trường tiền tệ đang trong giai đoạn phát triển, một số hoạt động tiền tệ còn ngoài tầm kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước nên tại thời điểm này, Ngân hàng Nhà nước nên tập trung năng lực kiểm soát tiền

tệ, nỗ lực đưa các nguồn ngoại tệ vào hệ thống ngân hàng. Đồng thời, phải xây dựng các điều kiện cần thiết để đến 2012, thực hiện khuôn khổ chính sách tiền tệ kiểm soát lãi suất. Qua đó, tạo dựng hệ thống lãi suất chủ đạo và mục tiêu trung gian là lãi suất thị trường. Khi thị trường tiền tệ đã phát triển và xu hướng tự do hóa lãi suất gia tăng mạnh mẽ, Ngân hàng Nhà nước nên chuyển sang khuôn khổ chính sách tiền tệ theo mục tiêu lạm phát.

Thứ hai, điều hành chính sách tiền tệ vừa là nghệ thuật vừa là khoa học, vì thế đòi hỏi những nhà quản lý phải có kiến thức và kỹ năng. Để làm được điều này, không còn cách nào khác ngoài tăng cường đào tạo mới, tái đào tạo cán bộ ở các lĩnh vực phân tích dự báo chỉ số kinh tế vĩ mô cũng như thu hút nhân tài trong lĩnh vực này vào hệ thống quản trị điều hành.

Thứ ba, Ngân hàng Nhà nước phải xây dựng cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ qua các kênh, xác định mức độ tác động của chính sách tiền tệ qua các kênh và lựa chọn kênh phù hợp. Điều này có nghĩa là nâng cao nhận thức và khả năng phân tích thông tin thị trường cho các thành viên thị trường tiền tệ, để họ có phản ứng phù hợp với xu hướng thắt chặt hay nới lỏng chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Điều này vô cùng quan trọng bởi lẽ, khi các thành viên thị trường tiền tệ hoạt động tốt, phản ứng nhanh nhạy thì luân chuyển tiền tệ sẽ tốt và ít rủi ro, cơ chế tác động của chính sách tiền tệ sẽ hiệu quả và kịp thời.

Thứ tư, hoàn thiện thông tin nhằm hỗ trợ cho công tác phân tích dự báo theo mô hình

kinh tế lượng và phân tích định lượng. Ông Cao Sĩ Kiêm, Chủ tịch Hiệp hội Doanh nghiệp vừa và nhỏ, nguyên Thống đốc Ngân hàng Nhà nước cho rằng, vấn đề nắm bắt thông tin hiện còn nhiều bất cập, các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô phân bổ chưa đồng nhất giữa các năm. Thậm chí nhiều chỉ tiêu như chỉ số lạm phát cơ bản, chỉ số giá loại bỏ tác động của thuế, giá dầu,... vẫn chưa có nên điều hành các chính sách tiền tệ gặp không ít khó khăn. Vì vậy, cung cấp cơ sở dữ liệu và chia sẻ thông tin giữa các bộ ngành là điều rất cần thiết, nhất là trao đổi thông tin về chính sách tài khóa giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước cần có cơ chế rõ ràng, kịp thời để điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả hơn.⁹

Quả thật việc điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả là một vấn đề khó vì thị trường luôn biến động. Nhận xét trên đưa ra những khó khăn là không sai nhưng những cách ứng xử thì chưa cụ thể, chung chung thế nên hiệu quả tác động sẽ hạn chế. Việc cung cấp thông tin và chia sẻ thông tin không chỉ là giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước mà cần thông tin rộng khắp trên báo đài. Điều khoản quan trọng khi chúng ta gia nhập WTO là phải minh bạch thông tin, nếu muốn gia nhập sân chơi này chúng ta cần phải tuân thủ nó. Chính sách thu hút người tài và đào tạo người tài là một chuyện cần phải làm ở bất kỳ thời điểm nào nhưng thực sự việc làm này vẫn chưa thực sự hiệu quả. Chúng ta nên chú trọng tới một lực lượng không nhỏ Việt kiều có tài muốn góp sức nhưng vẫn chưa về nước làm việc...

Bài nghiên cứu của TS Đinh Tuấn Minh “*Khủng hoảng kinh tế hiện nay: Phân tích và*

khuyến nghị từ lý thuyết kinh tế trường phái Áo¹⁰ lý giải các nguyên nhân dẫn đến suy thoái/khủng hoảng kinh tế toàn cầu và từ đó đưa ra các khuyến nghị chính sách từ góc nhìn của lý thuyết kinh tế trường phái Áo. Dựa trên kinh nghiệm của cuộc Đại khủng hoảng 1929-1932 và các diễn biến gần đây của nền kinh tế Mỹ, bài viết này cho rằng khả năng kinh tế Mỹ và thế giới tiếp tục rơi sâu vào khủng hoảng trong một thời gian tương đối dài là rất lớn. Đối với nền kinh tế Việt Nam, bài viết cho rằng những chính sách kiểm soát giá cả, kiểm soát hàng hóa, tài chính mở rộng, tiền tệ mở rộng, và duy trì vai trò chủ đạo của kinh tế Nhà nước là những nguyên nhân làm cho cấu trúc sản xuất của nền kinh tế Việt Nam bị méo mó nghiêm trọng, dẫn đến sự bất ổn vĩ mô trong 2008. Thêm nữa, tình trạng cấu trúc méo mó của nền kinh tế Việt Nam hầu như chưa được cải thiện trong những năm vừa qua, đặt ra nguy cơ của các bất ổn vĩ mô quay trở lại trong thời gian tới. Để có thể tránh rơi vào khủng hoảng trong tương lai cũng như đạt được tăng trưởng bền vững trong dài hạn, Việt Nam nên rà soát loại bỏ các chính sách cản trở sự phát triển của thị trường, theo đuổi chính sách tài khóa thận trọng và cắt giảm chi tiêu ngân sách, theo đuổi chính sách tiền tệ trung tính, và tiếp tục đẩy mạnh cải cách khu vực doanh nghiệp Nhà nước.

Với xuất phát điểm là một nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, Việt Nam đã có nhiều cải cách quan trọng theo hướng thị trường. Những cải cách này đã góp phần rất lớn vào sự phát triển của kinh tế Việt Nam trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, sự can thiệp của Nhà nước vào nền kinh tế vẫn còn nhiều. Số

lượng các mặt hàng thuộc diện kiểm soát giá, diện cấm và hạn chế kinh doanh, và kinh doanh có điều kiện vẫn còn rất lớn. Cơ chế kiểm soát các loại mặt hàng này hầu như không có nhiều thay đổi. Những chính sách can thiệp này dẫn đến tổn thất kinh tế, lãng phí tài nguyên, và kìm hãm các lực lượng kinh tế phát triển. Nhà nước cũng liên tục tăng thu để đáp nhu cầu chi tiêu của mình, nhưng mặc dù thế, thâm hụt ngân sách vẫn liên tục mở rộng. Sự chi tiêu lớn của Nhà nước, kết hợp với chính sách tiền tệ mở rộng và khối DNNN hầu như không thuyên giảm đã đẩy nền kinh tế vào tình trạng tăng trưởng nóng, kinh tế vĩ mô bất ổn định, dù cho tỷ lệ tăng trưởng không phải là cao so với các nước trong khu vực với cùng mức phát triển trước đây.

(1) *Tới hết năm 2008, những nguyên nhân nội tại dẫn đến cấu trúc sản xuất méo mó hầu như chưa được cải thiện*

Trong ba quý đầu năm 2008, Việt Nam thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt để ngăn chặn lạm phát. Tuy nhiên, vào cuối năm, NHNN lại bắt đầu khuyến khích mở rộng tín dụng để đối phó với suy giảm kinh tế. Chi tiêu Chính phủ lại gia tăng, trong khi nguồn thu bị sụt giảm. Quá trình cải cách DNNN vẫn tiếp tục đình trệ, ngoại trừ việc SCIC dự định thoái vốn ở hầu hết những doanh nghiệp cổ phần vừa và nhỏ mà SCIC đang nắm giữ cổ phần. Một chút tín hiệu tích cực xuất hiện khi Chính phủ dự định áp dụng cơ chế thị trường để hình thành giá cho các lĩnh vực xăng dầu, điện, than, nước sạch, và giao thông công cộng. Tóm lại, nếu như những nguyên nhân can thiệp này không được cải

thiện, Việt Nam có nguy cơ bị rơi trở lại tình trạng bất ổn kinh tế, thậm chí tồi tệ hơn hồi đầu năm 2008, như lạm phát, mất cân đối cán cân thanh toán, đồng nội tệ bị mất giá bất cứ khi nào.

(2) *Khủng hoảng kinh tế toàn cầu xảy ra vào cuối năm 2008 thực sự là một may mắn cho nền kinh tế Việt Nam*

Tuy khủng hoảng có làm cho xuất khẩu của Việt Nam bị suy giảm nhưng nó giúp cho Việt Nam tiếp cận được với nguồn nguyên liệu đầu vào cũng như máy móc thiết bị rẻ hơn rất nhiều so với trước đây. Điều này đã giúp cho nền kinh tế tạm thời giải tỏa được các áp lực về lạm phát, mất cân đối cán cân thanh toán, và sự mất giá của VND trong điều kiện chính sách tài khóa và tiền tệ vẫn tiếp tục được nới lỏng. Nếu giả sử nền kinh tế thế giới vẫn tiếp tục tăng trưởng như đầu năm 2008, Việt Nam chắc chắn sẽ phải tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ và hạn chế nhập siêu, khi đó mức độ suy giảm tăng trưởng của các doanh nghiệp trong nước sẽ còn lớn hơn nhiều so với những gì đang diễn ra hiện nay.

2. Quan hệ giữa chính sách tài chính, chính sách tiền tệ của Việt Nam sau khi gia nhập WTO

2.1. Sau hai năm gia nhập WTO ngành ngân hàng khẳng định sự trưởng thành

Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), sau hai năm gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), về cơ bản, ngành ngân hàng đã chủ động và tích cực khai thác các nguồn lực hỗ trợ từ bên ngoài, tận dụng thời cơ, thời điểm có lợi nhất, thúc

đẩy hợp tác song phương và đa phương trong lĩnh vực ngân hàng, từ đó nâng cao vị thế của cả nước nói chung và của ngành ngân hàng nói riêng trên các diễn đàn khu vực và quốc tế. Năm 2008, NHNN đã cấp phép thành lập và hoạt động cho 3 ngân hàng 100% vốn nước ngoài là HSBC, Standard Chartered và ANZ.¹¹

Trước tiên phải kể tới việc ngành ngân hàng đã thực hiện đầy đủ và hiệu quả các cam kết gia nhập WTO. Dưới sự chỉ đạo sát sao của Chính phủ, NHNN đã tiến hành sửa đổi, bổ sung và ban hành nhiều văn bản pháp luật trong lĩnh vực ngân hàng theo hướng minh bạch hoá chính sách, tuân thủ theo các nguyên tắc thị trường và các cam kết quốc tế, nhằm tạo môi trường hoạt động kinh doanh ngày càng thông thoáng và thuận lợi cho các tổ chức tín dụng (TCTD) hoạt động tại Việt Nam. Về việc thiết lập hiện diện thương mại của các TCTD nước ngoài tại Việt Nam: ngày 29/7/2008, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 81/2008/NĐ-CP về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 79/2002/NĐ-CP về tổ chức và hoạt động của công ty tài chính và Nghị định số 95/2008/NĐ-CP ngày 25/8/2008 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 16/2001/NĐ-CP về tổ chức và hoạt động của công ty cho thuê tài chính; đang hoàn thiện thông tư sửa đổi hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định 22/2006/NĐ-CP về tổ chức và hoạt động của Chi nhánh Ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh, ngân hàng 100% vốn nước ngoài, văn phòng đại diện của TCTD nước ngoài tại Việt Nam; Quyết định sửa đổi nội dung giấy phép mở chi nhánh ngân hàng nước ngoài và giấy

phép mở và quản lý hoạt động của văn phòng đại diện, chi nhánh của các tổ chức nước ngoài không phải là tổ chức tín dụng có hoạt động ngân hàng; giấy phép cấp cho ngân hàng 100% vốn nước ngoài,... Tính đến nay, đã có các TCTD của 22 quốc gia và vùng lãnh thổ được NHNN cấp phép hiện diện thương mại hoặc đặt Văn phòng đại diện tại Việt Nam. Riêng trong năm 2008 vừa qua, NHNN đã cấp phép thành lập và hoạt động cho 3 ngân hàng 100% vốn nước ngoài là HSBC, Standard Chartered và ANZ; cấp phép hoạt động cho 4 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và 3 công ty tài chính; cấp phép mở 6 văn phòng đại diện,...

Về tham gia cổ phần, góp vốn dưới hình thức mua cổ phần và phát hành thẻ tín dụng của các TCTD nước ngoài: sau khi có Nghị định số 69/2007/NĐ-CP ngày 20/4/2007 của Chính phủ về việc Nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của NHTM Việt Nam và Thông tư số 7 ngày 29/11/2007 của NHNN hướng dẫn thi hành một số nội dung nghị định này đã tạo hành lang pháp lý và điều kiện thuận lợi cho các TCTD nước ngoài khi đầu tư vào lĩnh vực tài chính – ngân hàng tại Việt Nam. Đã có 9 ngân hàng TMCP của Việt Nam (*Phương Đông, Kỹ Thương, Xuất nhập khẩu, Phương Nam, Nhà Hà Nội, Sài Gòn Thương tín, Á Châu, An Bình, ngoài quốc doanh*) bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài và hiện một số ngân hàng TMCP đang tiến hành xem xét để gọi nhà đầu tư nước ngoài tham gia mua vốn cổ phần tiếp. Đồng thời, các TCTD nước ngoài cũng được phép phát hành thẻ tín dụng trên cơ sở đối xử quốc gia. NHNN đã xây dựng nhiều quy

chế, văn bản hướng dẫn các chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam nhận tiền gửi bằng tiền đồng từ các thẻ nhân Việt Nam mà ngân hàng không có quan hệ tín dụng, đồng thời soạn thảo 14 văn bản pháp luật hướng dẫn thi hành Nghị định 160/2006/NĐ-CP về việc thi hành Pháp lệnh Ngoại hối.

Thứ nhất, NHNN đã phối hợp chặt chẽ với đại diện của cộng đồng ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam trao đổi một cách thẳng thắn và cởi mở về các vấn đề chính sách và kỹ thuật trong hoạt động ngân hàng. Việc đối thoại thường xuyên giúp các ngân hàng hiểu rõ chính sách, quy định của Việt Nam trong lĩnh vực ngân hàng, và ngược lại, giúp NHNN Việt Nam nắm bắt được các mối quan tâm và đề xuất của các ngân hàng nước ngoài về quản lý ngoại hối, lãi suất, tỷ giá, chính sách tiền tệ,... để từ đó giải quyết kịp thời và hiệu quả những vấn đề còn tồn tại.

Thứ hai, thực hiện hiệu quả vai trò đại diện cho Chính phủ tại các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế, đặc biệt trong việc khai thác hỗ trợ cả về tài chính và kỹ thuật. Trong 2 năm qua NHNN đã tích cực vận động, đàm phán và ký kết với các tổ chức tài chính quốc tế như Ngân hàng Thế giới (WB), Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), các dự án ODA cho Việt Nam nói chung và ngành ngân hàng nói riêng. Trong hai năm 2007 và 2008, NHNN đã chủ trì đàm phán thành công với WB và ADB tổng cộng 35 chương trình, dự án với tổng trị giá lên gần 4,2 tỷ USD và đã thay mặt Chính phủ ký kết thành công với 2 tổ chức này tổng cộng 30 chương trình, dự án với tổng vốn ký vay khoảng 4 tỷ USD, nâng tổng số khoản vay đã ký với các

tổ chức này cho đến nay lên 157 chương trình, dự án. Nhờ vậy, chỉ trong hai năm qua, số các dự án được ký kết chiếm gần 1/5 tổng số các dự án mà Việt Nam đã ký vay kể từ khi bình thường hoá quan hệ với các tổ chức tài chính quốc tế này 15 năm trước.

Đặc biệt, trong hai năm 2007 và 2008, NHNN phối hợp với các Bộ, ngành hữu quan đàm phán và ký kết thành công với WB các Chương trình Tín dụng hỗ trợ giảm nghèo VI và VII (PFSC VI & VII) với tổng trị giá 325 triệu USD. Chương trình PRSC VI và VII đánh dấu nỗ lực huy động của NHNN và các Bộ, ngành hữu quan khi tổng số các nhà tài trợ đa biên và song phương cam kết hỗ trợ lên đến con số 33. Điều này phản ánh sự tin tưởng của cộng đồng quốc tế đối với các nỗ lực cải cách và phát triển kinh tế và xoá đói giảm nghèo của Việt Nam.

NHNN còn chủ động đối thoại với các nhà tài trợ, nhà đầu tư và đối tác quốc tế nhằm cung cấp những thông tin công khai, chính xác, minh bạch về tình hình kinh tế và các biện pháp chính sách của Chính phủ cũng như của NHNN, từ đó tranh thủ sự ủng hộ và củng cố lòng tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Bên cạnh đó, NHNN đã theo dõi sát sao diễn biến trên các thị trường thế giới, tăng cường trao đổi thông tin với các tổ chức tài chính – tiền tệ quốc tế và ngân hàng trung ương các nước nhằm hỗ trợ cho quá trình hoạch định chính sách mới sát cuộc sống, thực thi hiệu quả hơn.

Và cuối cùng không thể không nhắc đến việc đẩy mạnh hợp tác song phương và đa phương trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. Chỉ riêng năm 2008, Việt Nam đã ký văn

bản hợp tác với 10 cơ quan quản lý ngân hàng của Anh, Hồng Kông, Hàn Quốc, Trung Quốc, Nga, Đài Loan, Úc, Malaysia, Singapore và Nhật Bản, tạo cơ sở giúp NHNN xây dựng được kênh thông tin trao đổi 2 chiều hữu ích với cơ quan quản lý của các tổ chức tín dụng có hoạt động tại Việt Nam. Cụ thể, với Ngân hàng Trung ương (NHTW) Trung Quốc, tháng 11/2008, Thống đốc NHNN Việt Nam và Thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Hoa đã nhất trí xây dựng cơ chế hợp tác, hỗ trợ và chia sẻ thông tin nhằm đối phó với tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và các ảnh hưởng của nó đến khu vực châu Á. Với khu vực ASEAN, NHNN đã tích cực tham gia các hội nghị cấp cao ASEAN, tham gia các Nhóm hợp tác về tài chính tiền tệ nhằm mục tiêu xây dựng một cộng đồng kinh tế ASEAN cùng phát triển,...

Kết quả hoạt động đối ngoại sau hai năm gia nhập WTO của ngành ngân hàng nước ta là rất đáng ghi nhận, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế – xã hội trong nước, từng bước mở rộng quan hệ, hợp tác với các tổ chức tài chính – tiền tệ các nước, và đặc biệt là nâng cao vị thế và tiếng nói của đất nước Việt Nam trên trường quốc tế. Chẳng đường hội nhập phía trước chắc chắn sẽ còn nhiều khó khăn, nhất là trong bối cảnh nền kinh tế thế giới suy giảm tiếp tục diễn biến phức tạp, khó lường. Hơn lúc nào hết, ngành ngân hàng cần tiếp tục phát huy thành quả đạt được, xây dựng và hoàn thiện các cơ chế quản lý và quy chế vận hành tiền tệ phù hợp với cơ chế thị trường hội nhập; nâng cao tầm hợp tác toàn diện đôi bên cùng có lợi với các

Tổ chức kinh tế quốc tế nhằm thu hút tốt mọi nguồn lực tài chính, công nghệ và trí tuệ cộng đồng quốc tế phục vụ cho công cuộc đổi mới của đất nước.

2.2. Những vấn đề đặt ra

Việt Nam tiến hành các cải cách kinh tế nhằm ngăn chặn suy thoái và khủng hoảng quay trở lại, đồng thời tạo ra một cấu trúc kinh tế mới, giúp cho Việt Nam phát triển nhanh hơn và bền vững hơn các quốc gia khác khi kinh tế thế giới hồi phục. Dưới đây là những khuyến nghị chính sách cụ thể xung quanh việc loại trừ các yếu tố can thiệp quá sâu của Chính phủ vào nền kinh tế để đạt được mục tiêu này.

• Tăng cường thông tin minh bạch để giúp cho mọi cá nhân tự khắc phục khó khăn

Khi suy thoái kinh tế xuất hiện, các cá nhân là những người nhận thấy rõ nhất các sai lầm trong kế hoạch kinh doanh trước đây của mình, và cũng là những người có khả năng nhất trong việc hiệu chỉnh chúng. Để giúp cho các cá nhân có thể tự khắc phục khó khăn, Chính phủ nên tăng cường thông tin minh bạch về các hoạt động của mình. Chính phủ cũng có thể thực hiện các hành động như xây dựng các diễn đàn đối thoại thường xuyên giữa Chính phủ với các chủ thể kinh tế và giữa các chủ thể kinh tế trong các ngành nghề khác nhau để cho các doanh nghiệp có thể hiểu được khó khăn, thuận lợi, cũng như dự định của nhau, qua đó góp phần làm cho môi liên kết tổng thể được điều chỉnh về trạng thái tốt hơn, giúp cho nguy cơ khủng hoảng được giải toả.

• Chính sách tài khóa

Trong giai đoạn suy thoái, Việt Nam nên thực hiện chính sách tài khóa cẩn trọng. Ngân sách chỉ nên dùng để hỗ trợ những người lao động bị mất việc làm thay vì tìm cách cứu giúp các doanh nghiệp thua lỗ. Với một ngân sách liên tục bị thâm hụt và khủng hoảng kinh tế thế giới có khả năng còn kéo dài, việc đẩy mạnh chi tiêu Chính phủ ngay trong giai đoạn đầu suy thoái rất dễ khiến cho môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam bị rơi vào bất ổn trong nay mai. Các biện pháp giãn thuế ngắn hạn trong khi nguồn thu bị thu hẹp sẽ tạo ra bất ổn cho doanh nghiệp thay vì giúp doanh nghiệp vượt khó. Chính phủ cũng nên xây dựng kế hoạch dài hạn để giảm chi tiêu thường xuyên, chuyển các khoản đầu tư công sang cho khu vực tư nhân, qua đó góp phần vào việc giảm thuế dài hạn cho khu vực doanh nghiệp và cá nhân mà vẫn đảm bảo được cân đối ngân sách.

• Chính sách tiền tệ

Việt Nam nên nhất quán xây dựng chính sách tiền tệ trung tính (*neutral monetary policies*) không những trong giai đoạn suy thoái này mà cả trong dài hạn để ngăn ngừa các nguy cơ suy thoái kinh tế trong tương lai. Việc xác định lãi suất chiết khấu, lãi suất cơ bản không nên hướng đến duy trì một mức tăng CPI ổn định hoặc duy trì tỷ lệ tăng trưởng kinh tế ổn định mà nên căn cứ vào các đức kết thực tiễn (*practical maxims*) của chính NHNNVN như các biến động cung-cầu về vốn vay trên thị trường, tăng giảm năng suất của nền kinh tế, cấu trúc của hệ thống tài chính quốc gia, thói quen sử

dụng tiền tệ của dân chúng,... để sao cho các mức lãi suất danh nghĩa trên thị trường sát với mức lãi suất tự nhiên của nền kinh tế. Việt Nam cũng nên tiếp tục cho phép nhiều đồng tiền quốc tế làm phương tiện giao dịch trên lãnh thổ Việt Nam. Sự biến đổi tỷ giá cũng như các mức lãi suất ngoại tệ xác lập trên thị trường là những chỉ báo tốt giúp cho NHNNVN dễ dàng hơn trong việc dò tìm “mức lãi suất tự nhiên” cho nền kinh tế hơn.

• Chính sách tỷ giá hối đoái

Việc xác định tỷ giá chính thức nên được xem là bài toán sau khi NHNNVN xác lập lãi suất danh nghĩa cho nền kinh tế. Tỷ giá xác lập trên thị trường sẽ dao động căn cứ vào lãi suất danh nghĩa VND, lãi suất ngoại tệ, cung cầu ngoại tệ và vàng trên thị trường. NHNNVN nên chọn thời điểm thích hợp để nói lòng hơn nữa biên độ giao động tỷ giá. Trên cơ sở các thông số có tính thị trường đó, NHNNVN có thể điều chỉnh tỷ giá chính thức để phản ánh chính sách lãi suất VND của mình và các thay đổi trên thị trường.

• Chính sách cải cách DNNN

Việc đẩy mạnh cổ phần hoá và cải cách doanh nghiệp Nhà nước sẽ giúp cho các doanh nghiệp này chủ động tìm kiếm cơ hội thị trường, và nhờ đó có thể sẽ phát triển nhanh hơn. Nhà nước không nên e ngại việc không bán được cổ phiếu ra bên ngoài ở thời điểm cổ phần hoá. Nhà nước có thể vẫn tiếp tục nắm đa phần vốn sở hữu tại các doanh nghiệp sau khi đã cổ phần. Doanh nghiệp sau cổ phần vẫn có thể có động lực đổi mới phát triển nếu như Nhà nước cam kết sẽ thưởng

cho doanh nghiệp một phần lợi nhuận có được từ phần cổ phiếu thoái vốn của mình nếu như doanh nghiệp làm ăn phát đạt.

Tăng cường vai trò của thị trường và xã hội dân sự cho các lĩnh vực kinh doanh hàng hóa thuộc diện kiểm soát giá và thuộc diện cấm, hạn chế, hoặc kinh doanh. Chính phủ và giới nghiên cứu cần nghiêm túc rà soát lại danh mục các loại hàng hóa thuộc diện kiểm soát giá và thuộc diện cấm, hạn chế, hoặc kinh doanh để nói lòng các can thiệp hành chính đồng thời tăng cường các yếu tố thị trường và xã hội dân sự cho từng mặt hàng. Nếu những nói lòng này thành công chúng sẽ góp phần rất lớn vào việc mở rộng năng lực sản xuất của nền kinh tế. Với các mặt hàng thuộc diện kiểm soát giá cả hay kinh doanh có điều kiện như các loại nguyên liệu cơ bản (*điện, nước, than, xi măng, sắt thép, xăng dầu, đường sắt*), các sản phẩm có tính xã hội (*bảo hiểm y tế, bảo hiểm xã hội, giáo dục*), các sản phẩm công nghệ, bất động sản, và các sản phẩm phái sinh v.v., Chính phủ có thể thiết kế cơ chế thị trường ban đầu cho chúng. Một khi cơ chế thị trường cho các lĩnh vực này được thiết lập, các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần hoàn toàn có thể tham gia, và theo thời gian, cơ chế giá cả sẽ được hoàn thiện dần từ thực tiễn để đảm bảo lợi ích cho mọi bên tham gia thị trường. Đối với các mặt hàng thuộc diện cấm hoặc hạn chế kinh doanh (*như đánh bạc, các sản phẩm dành cho người lớn, các loại dịch vụ chiêm tinh bói toán, các loại thuốc có tính gây nghiện, karaoke - vũ trường,...*). Chính phủ trước mắt nên tìm cách chuyển chúng sang loại kinh doanh có điều kiện và học hỏi

kinh nghiệm của các quốc gia khác để dần xây dựng được cơ chế thị trường phù hợp cho chúng.

• **Cải thiện hơn nữa hiệu quả phối hợp chính sách kinh tế tài chính, chính sách tiền tệ để ổn định và phát triển kinh tế**

Phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là sự phối hợp giữa chính sách tài chính & chính sách tiền tệ ở Việt Nam đã được cải thiện đáng kể trong những năm gần đây, nhất là sau khi Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại thế giới.

Tuy nhiên, phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô sẽ ngày càng phức tạp, khó khăn hơn khi Việt Nam tiếp tục thực hiện lộ trình hội nhập về tài chính – tiền tệ trong bối cảnh nền kinh tế thế giới & các quan hệ kinh tế quốc tế luôn diễn biến khó lường. Thực tế này đòi hỏi Việt Nam phải liên tục đánh giá, phân tích & tiên lượng diễn biến tình hình kinh tế - xã hội trong nước – quốc tế trong điều hành & phối hợp chính sách kinh tế vĩ mô thì mới duy trì & cải thiện được hiệu quả của chính sách đối với nền kinh tế.

Chú thích:

¹ Hội thảo khoa học: “Tăng cường hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá nhằm đảm bảo ổn định và phát triển kinh tế”. Ngày 27/11/2009, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp với Cục Kinh tế Liên bang Thụy Sĩ tổ chức.

² Bài phát biểu của Tiến sĩ Lê Xuân Nghĩa, nguyên Vụ trưởng Vụ Chiến lược phát triển của NHNN tại Hội thảo khoa học: “Tăng cường hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá nhằm đảm bảo ổn định và phát triển kinh

tế”. Ngày 27/11/2009, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp với Cục Kinh tế Liên bang Thụy Sĩ tổ chức.

³ Bài phát biểu của Thạc sĩ Nguyễn Ngọc Bảo, Phó vụ trưởng Vụ CSTT tại Hội thảo khoa học: “Tăng cường hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá nhằm đảm bảo ổn định và phát triển kinh tế”. Ngày 27/11/2009, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp với Cục Kinh tế Liên bang Thụy Sĩ tổ chức.

⁴ Bài phát biểu của Tiến sĩ Nguyễn Đại Lai, NHNN tại Hội thảo khoa học: “Tăng cường hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá nhằm đảm bảo ổn định và phát triển kinh tế”. Ngày 27/11/2009, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) phối hợp với Cục Kinh tế Liên bang Thụy Sĩ tổ chức.

⁵ Hội thảo “Đổi mới và phát triển ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế”. Bộ Công Thương và Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh tổ chức ngày 11/9/2008.

⁶ Bài phát biểu của Tiến sĩ Nguyễn Thị Kim Thanh, Vụ CSTT - NHNN tại Hội thảo “Đổi mới và phát triển ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế”. Bộ Công Thương và Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh tổ chức ngày 11/9/2008.

⁷ Bài phát biểu của Tiến sĩ Nguyễn Thị Kim Thanh, Vụ CSTT - NHNN tại Hội thảo “Đổi mới và phát triển ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế”. Bộ Công Thương và Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh tổ chức ngày 11/9/2008.

⁸ A Paul R. Krugman và Maurice Obstfeld (1996). *Kinh tế học quốc tế: Lý thuyết & chính sách*. NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.

⁹ Bài phát biểu của Ông Cao Sĩ Kiêm, nguyên Thống đốc NHNN Việt Nam tại Hội thảo “Đổi mới và phát triển ngân hàng Việt Nam trước yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế”. Bộ Công Thương và Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh tổ chức ngày 11/9/2008.

¹⁰ Bài viết của TS Đinh Tuấn Minh: Khủng

hoảng kinh tế hiện nay: Phân tích và khuyến nghị từ lý thuyết kinh tế trường phái Áo”. Nguồn <http://www.tiasang.com.vn>. Ngày 15/07/2009

¹¹ Thông tư của Ngân hàng nhà nước hướng dẫn thi hành Nghị định 22/2006/NĐ-CP của Chính phủ Quy định về thành lập ngân hàng 100% vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

(1) Fredric S. Miskin (1994). *Tiền tệ - Ngân hàng & Thị trường tài chính*. NXB Khoa học kỹ thuật, Hà Nội

(2) Paul R. Krugman và Maurice Obstfeld (1996). *Kinh tế học quốc tế: Lý thuyết & chính sách*. NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.

(3) Nguyễn Thị Kim Thanh. *Ảnh hưởng của chính sách tài khóa đến thực thi chính sách tiền tệ: Thực trạng & giải pháp*.

(4) Lê Xuân Nghĩa. *Sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ & chính sách tài khóa trong việc tài trợ thâm hụt Ngân sách*.

(5) Nguyễn Thị Hồng (Thạc sĩ, Vụ CSTT – NHNN). *Phối hợp chính sách tiền tệ & chính sách tài khóa nhằm ổn định cán cân thanh toán ở Việt Nam*.

(6) Nguyễn Ngọc Bảo (Thạc sĩ, Phó vụ trưởng Vụ CSTT – NHNN). *Quan hệ chính sách tiền tệ & chính sách tài khóa: Thực trạng & giải pháp nâng cao hiệu quả phối hợp*.

(7) Lê Thị Huyền Diệu (Thạc sĩ, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam). *Một số hạn chế trong việc phối hợp giữa chính sách tài khóa & chính sách tiền tệ ở Việt Nam & hướng khắc phục*.

(8) Nguyễn Chí Thành (Thạc sĩ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam). *Tập trung dự trữ ngoại hối nhà nước – Một giải pháp nâng cao hiệu quả phối hợp giữa chính sách tiền tệ & chính sách tài khóa*.

(9) Chu Thị Hồng Minh (Thạc sĩ, Vụ CSTT – NHNN). *Một vài suy nghĩ về mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ & chính sách tài chính*.

(10) Vũ Hoài Chang (Vụ Chính sách tiền tệ - NHNN). *Phối hợp giữa chính sách tài khóa & chính sách tiền tệ trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế*.