



CÁC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ, TÀI KHÓA HỖ TRỢ PHỤC HỒI KINH TẾ KINH NGHIỆM QUỐC TẾ & BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

/ TS. Nguyễn Thị Hòa*

Tóm tắt: Đại dịch Covid 19 đã gây ra một cuộc khủng hoảng kinh tế trầm trọng đối với hầu hết các quốc gia trên thế giới, đặt ra những thách thức chưa từng có tiền lệ và những khó khăn vô cùng to lớn, buộc các quốc gia phải nhanh chóng đưa ra những giải pháp cấp bách. Ở Việt Nam, Chính phủ đã có những bước đi kiên quyết và đúng đắn, kiểm chế sự lây lan bùng phát của đại dịch, đó là thành quả rất đáng tự hào. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn cần tiếp tục chủ động quan sát, học hỏi, áp dụng các chính sách phục hồi kinh tế của các nước trong cùng khu vực cũng như các quốc gia phát triển khác trên thế giới. Bài viết phân tích hành động chính sách của một số quốc gia, tập trung vào chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, từ đó rút ra các bài học kinh nghiệm làm cơ sở cho việc đề xuất, xây dựng các chính sách ứng phó phù hợp, hiệu quả cho Việt Nam.

Từ khóa: Chính sách kinh tế vĩ mô, chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ, Covid 19.

Abstract: The Covid 19 pandemic has caused a severe economic crisis for almost all of the countries in the world, posing unprecedented challenges and immense difficulties, forcing countries to quickly come up with urgent solutions. In Vietnam, the Government has taken resolute and right steps to slow down the spread of the pandemic, which is a very proud achievement. However, Vietnam still needs to actively observe, learn and apply economic recovery policies of countries in the same region as well as other developed countries in the world. The article analyzes policy actions of a number of countries, focusing on fiscal and monetary policies, thereby drawing experience lessons as a basis for proposing and developing suitable and effective response policies for Vietnam.

Key words: Macro-economic policy, fiscal policy, monetary policy, Covid 19.

Nhận bài ngày 18/9/2022, chỉnh sửa ngày 29/9/2022, chấp nhận đăng ngày 12/10/2022

1. Bối cảnh và tác động của đại dịch Covid

Kể từ khi xuất hiện vào cuối năm 2019 đến nay, đại dịch Covid-19 đã khiến hơn 262 triệu người trên thế giới mắc bệnh, cướp đi sinh mạng của hơn 5,2 triệu người, gây ra một cuộc khủng hoảng y tế nghiêm trọng trên toàn cầu. Các biện pháp phong tỏa nhằm kiểm chế dịch bệnh đã tàn phá nền kinh tế thế giới, việc làm và những mối quan hệ xã hội gắn kết con người với nhau. Tuy vậy, nhờ nỗ lực đẩy mạnh chiến dịch tiêm chủng và áp dụng các chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế, các nền kinh tế đã có những khởi sắc nhất định, trong đó phải kể đến Mỹ và các nền kinh tế Đông Á.

Theo dự báo của các tổ chức quốc tế (Ngân hàng Phát triển Châu Á-ADB, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế-OECD và Hội nghị Liên Hợp Quốc về Thương mại và Phát triển-UNCTAD), tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) năm 2021 của Mỹ khoảng 6%, các quốc gia Đông Á khoảng 6,7%. Trong đó, nền kinh tế Trung Quốc phục hồi với tốc độ tăng trưởng khoảng 8,2% dựa vào đầu tư của doanh nghiệp, chỉ tiêu của Chính phủ cho phát

*Viện trưởng Viện Chiến lược Ngân hàng

triển kết cấu hạ tầng và xuất khẩu ròng. Kinh tế Nhật Bản cũng hồi phục với tăng trưởng dự kiến khoảng 3,3% nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ diễn ra chậm và phụ thuộc chủ yếu vào xuất khẩu ròng.

Đại dịch Covid-19 và hành động của các quốc gia đã vẽ lên một bức tranh tăng trưởng mới của thế giới.

Bảng 1. Tăng trưởng, 2019-2022

Quốc gia hoặc khu vực	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Thế giới	2,5	-3,5	5,3	3,6
Nước phát triển	1,7	-4,7	4,7	2,9
Nước đang phát triển	3,7	-1,8	6,2	4,7
Châu Á	3,8	-1,1	5,9	4,7
Đông Á	4,3	0,3	6,7	4,7
Đông Nam Á	4,4	-3,9	3,5	4,7

Nguồn: Báo cáo Thương mại và Phát triển năm 2021 của UNCTAD (Ngày 15/9/2021)

2. Hành động chính sách của một số quốc gia

2.1. Mỹ



Điểm đặc biệt ở Mỹ mà không quốc gia nào có được, đó là việc cho vay trực tiếp đối với các chủ doanh nghiệp lớn

Nổi tiếp một loạt các gói hỗ trợ tài khóa đã được tung ra trong năm 2020 để ứng phó với đại dịch Covid-19, tháng 03/2021, Tổng thống Hoa Kỳ Joe Biden, đã ký thông qua gói hỗ trợ mới trị giá 1,9 nghìn tỷ USD nhằm chi trả hỗ trợ tiền mặt lên tới 1.400 USD, gia hạn mức bảo hiểm thất nghiệp 300 USD tới tháng 9/2021, tăng mức tín dụng thuế cho trẻ em và hỗ trợ đẩy mạnh tiêm chủng vaccine. Tổng giá trị các gói cứu trợ này lên tới 27,9% GDP.

Cục Dự trữ Liên bang Fed đã vào cuộc với một loạt các động thái nhằm hạn chế thiệt hại kinh tế do đại dịch, như đưa ra khoản cho vay lên tới 2,3 nghìn tỷ USD để hỗ trợ các hộ gia đình, người sử dụng lao động, thị trường tài chính, chính quyền tiểu bang và địa phương; hạ lãi suất xuống mức 0-0,25% vào tháng 3/2020 và dự định giữ mức lãi suất này cho tới năm 2023; tiếp tục mua trái phiếu kho bạc và chứng khoán có đảm bảo bằng tài sản thế chấp nhằm mục đích điều tiết thị trường...

Fed đã mở rộng đáng kể phạm vi hoạt động của thỏa thuận mua lại (repo) để chuyển tiền mặt vào thị trường tiền tệ và về cơ bản hiện đang cung cấp một lượng tiền không giới hạn: Đưa ra 100 tỷ USD repo qua đêm, 20 tỷ USD repo 2 tuần, 1 nghìn tỷ USD repo qua đêm hàng ngày, 500 tỷ đô la repo một tháng và 500 tỷ USD repo ba tháng, tăng giới hạn repo qua đêm cho mỗi người vay từ 30 tỷ USD lên 80 tỷ USD mỗi ngày cho mỗi người đi vay.

Các yêu cầu pháp lý tạm thời đã được nới lỏng. Theo đó, Fed khuyến khích các ngân hàng, cả ngân hàng lớn nhất và ngân hàng cộng đồng rút bớt vốn điều lệ và vốn đệm để có thể tăng cho vay trong thời kỳ suy thoái. Fed cũng dỡ bỏ yêu cầu dự trữ của các ngân hàng - tỷ lệ tiền gửi mà các ngân hàng phải dự trữ để đáp ứng nhu cầu tiền mặt - mặc dù điều này hầu như không liên quan vì các ngân hàng hiện đang giữ nhiều hơn mức dự trữ bắt buộc. Fed đã hạn chế việc chia cổ tức và mua lại cổ phần của các công ty nắm giữ ngân hàng trong suốt cuộc khủng hoảng đại dịch, nhưng những hạn chế được dỡ bỏ vào ngày tháng 7/2021 đối với hầu hết các công ty trên cơ sở kết quả kiểm tra khả năng chịu đựng.

Điểm đặc biệt ở Mỹ mà không quốc gia nào có được, đó là việc cho vay trực tiếp đối với các chủ doanh nghiệp lớn. Theo đó, 02 chương trình mới đã được Fed thành lập vào ngày 23/3/2020 để hỗ trợ các tập đoàn được đánh giá cao của nước này: (i) Quỹ Tín dụng Doanh nghiệp Thị trường Sơ cấp (Primary market corporate credit facility - PMCCF) cho phép Fed cho vay trực tiếp các công ty bằng cách mua các đợt phát hành trái phiếu mới và cung cấp các khoản vay. Người vay có thể hoàn trả lãi và gốc ít nhất trong sáu tháng đầu tiên để họ có tiền mặt trả cho nhân viên và nhà cung cấp. Nhưng trong khoảng thời gian này, những người đi vay không thể trả cổ tức hoặc mua lại cổ phiếu; (ii) Quỹ Tín dụng Doanh nghiệp Thị trường Thứ cấp (Secondary market corporate credit facility - SMCCF) cho phép Fed mua trái phiếu doanh nghiệp hiện có và mua các quỹ giao dịch hoán đổi đầu tư vào trái phiếu có rủi ro thấp (trái phiếu doanh nghiệp cấp đầu tư - Investment grade corporate bonds). Các chương trình này sẽ cho phép các công ty tiếp cận tín dụng để họ có thể duy trì hoạt động kinh doanh và năng lực tốt hơn trong thời kỳ suy thoái liên quan đến đại dịch.

Đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ: Fed thiết lập Chương trình cho vay các doanh nghiệp nhỏ (Mainstreet lending program) vào ngày 9/4/2020 và sau đó được mở rộng để bao phủ nhiều người vay tiềm năng hơn, nhằm

hỗ trợ các doanh nghiệp quá lớn đối với Chương trình bảo vệ tiền lương (Pay check protection Program - PPP) của Cục Quản lý Doanh nghiệp Nhỏ và quá nhỏ đối với hai chương trình tín dụng doanh nghiệp của Fed. Thông qua ba chương trình.

Chương trình cho vay mới, Chương trình cho vay mở rộng và Chương trình cho vay ưu tiên, Fed sẽ tài trợ lên tới 600 tỷ USD cho các khoản vay 5 năm. Các doanh nghiệp có tới 15.000 nhân viên hoặc doanh thu hàng năm lên đến 5 tỷ USD đều có thể tham gia. Fed cũng có Chương trình cấp thanh khoản cho các ngân hàng tham gia Chương trình Bảo vệ Tiền lương, tạo điều kiện cho các khoản vay được thực hiện theo PPP. Ngân hàng cho vay các doanh nghiệp nhỏ có thể vay từ cơ sở sử dụng các khoản vay PPP làm tài sản thế chấp.

Như vậy có thể thấy, Chính phủ Mỹ đã triển khai các giải pháp tiền tệ và tài khóa với quy mô rất lớn để bảo đảm đời sống cho người dân, giúp doanh nghiệp tránh phá sản, duy trì hệ thống y tế, giáo dục phù hợp với tình hình dịch. Trong đó, ngoài các giải pháp chính sách tiền tệ truyền thống như hạ lãi suất, bơm thanh khoản, Mỹ còn sử dụng các biện pháp phi truyền thống, chủ yếu là các chương trình cho vay trực tiếp doanh nghiệp thông qua hình thức mua trái phiếu từ các Quỹ Tín dụng Doanh nghiệp.

Các chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ nền kinh tế đã đóng góp một phần không nhỏ đến sự phục hồi kinh tế Hoa Kỳ.

2.2. Trung Quốc

Đối với chính sách tài khóa, ngay từ đầu năm 2020, Chính phủ Trung Quốc đã triển khai gói cứu trợ 4,9 nghìn tỷ nhân dân tệ (tương đương 4,7% GDP) với các biện pháp tài khóa cụ thể tập trung vào các mục tiêu: (i) tăng chi tiêu cho phòng chống dịch; (ii) sản xuất thiết bị y tế; (iii) bảo hiểm thất nghiệp; (iv) giảm thuế và các khoản đóng góp an sinh xã hội; và (v) tăng cường đầu tư công. Trung Quốc cũng thực hiện thêm các gói hỗ trợ ngoài ngân sách như bảo lãnh cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (quy mô 400 tỷ NDT, tương đương 0,4% GDP), cắt giảm phí, lệ phí liên quan đến cầu cảng, đường và giảm giá điện (quy mô khoảng 900 tỷ NDT, tương đương 0,9% GDP). Tổng các gói cứu trợ vào khoảng 6,1% GDP.



Trung Quốc chủ yếu tập trung vào các giải pháp bơm thanh khoản và giảm lãi suất để tăng cường tiếp cận tín dụng hỗ trợ nền kinh tế

Đối với chính sách tiền tệ, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) đã thực hiện các biện pháp chính bao gồm: (i) Tăng cường thanh khoản vào hệ thống ngân hàng thông qua hoạt động thị trường mở (repos ngược, cho vay trung hạn), (ii) Tăng cường biện pháp cho vay lại và tái chiết khấu trị giá 1,8 nghìn tỷ NDT để hỗ trợ ngành sản xuất vật tư y tế và nhu yếu phẩm, các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa và ngành nông nghiệp; (iii) Cắt giảm đồng loạt nhiều loại lãi (như lãi suất cho vay lại, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất repo 7 ngày và 14 ngày, lãi suất cho vay trung hạn...); (iv) Ban hành các công cụ mới để hỗ trợ doanh nghiệp vay vốn, bao gồm cả chương trình lãi suất 0 đồng (Chính phủ cấp tiền cho ngân hàng để ngân hàng cho doanh nghiệp vay lại)...

Để hỗ trợ doanh nghiệp, người dân phục hồi sản xuất, PBOC đã nới lỏng những quy định về điều kiện tài chính cho vay đối với các doanh nghiệp, hộ gia đình và khu

vực bị ảnh hưởng bởi đại dịch và gặp khó khăn trong việc trả nợ; các điều kiện cho vay ràng buộc với hình thức vay trực tuyến và mở rộng hỗ trợ tín dụng cho nhóm doanh nghiệp nhỏ và vừa và hộ gia đình đủ điều kiện; tạm hoãn các khoản nợ xấu và cắt giảm các điều kiện quy định nợ xấu; hỗ trợ các tổ chức tài chính phát hành trái phiếu doanh nghiệp để doanh nghiệp nhỏ và vừa có thể tiếp cận nguồn vốn trong dân thông qua việc nới lỏng các điều kiện bảo đảm đầu tư của bên phát hành, "bơm" thêm tiền vào các chương trình bảo lãnh tín dụng, cải cách quy định về quản lý tài sản theo hướng linh hoạt hơn, nới lỏng các chính sách về nhà ở ở địa phương...

Bên cạnh đó, để kiềm chế đà tăng giá của đồng CNY kéo theo nguy cơ lạm phát, PBOC đã nâng tỷ lệ dự trữ ngoại hối bắt buộc của các ngân hàng từ 5% lên 7% bắt đầu từ ngày 15/7/2021. Trong năm 2020, PBOC cũng đã ba lần cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng thương mại, đồng thời cung cấp khoảng 1,8 nghìn tỷ CNY cho các ngân hàng thương mại để đảm bảo khả năng cung cấp vốn cho nền kinh tế. Cùng với đó, PBOC tiếp tục thực hiện chương trình tái vay trị giá 500 tỷ CNY và tái vay đặc biệt trị giá 300 tỷ CNY, đồng thời chi một nghìn tỷ CNY cho các chính sách tái vay và tái chiết khấu tiếp theo.

Như vậy có thể thấy, phản ứng chính sách tiền tệ của Trung Quốc không phải là phản ứng một lần, mà là một loạt các hành động nới lỏng liên tiếp, chủ yếu tập trung vào các giải pháp bơm thanh khoản và giảm lãi suất để tăng cường tiếp cận tín dụng hỗ trợ nền kinh tế.

2.3. Nhật Bản

Chính phủ Nhật Bản đã thông qua các gói kích thích và phục hồi kinh tế để đối phó với các tác động về kinh tế và xã hội của đại dịch. Cụ thể: Nhật Bản đã phê duyệt 02 gói giải cứu kinh tế (lần 1 trị giá 117,1 nghìn tỷ yên (tương đương 20,9% GDP năm 2019) vào tháng 4/2020; lần 2 trị giá 73,6 nghìn tỷ yên (tương đương 13,1% GDP năm 2019) vào tháng 12/2020); 01 gói kích cầu kinh tế hiệu lực từ tháng 1/2020; 02 gói dịch bệnh vào tháng 2 và tháng 3/2020. Trong năm 2021, Nhật Bản đã tiếp tục triển khai gói giải cứu kinh tế lần 2 kéo dài đến tháng



Chính phủ Nhật Bản đã thông qua các gói kích thích và phục hồi kinh tế

3/2022, trị giá 73,6 nghìn tỷ JPY nói trên, hướng tới những thay đổi trong cơ cấu nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế hậu đại dịch.

Các gói này được xây dựng dựa trên 5 mục tiêu, gồm: Xây dựng các phương án phòng, chống và kiểm soát sự lây lan của dịch bệnh, nâng cao khả năng chữa trị bệnh cho hệ thống y tế; bảo đảm việc làm cho người dân và ổn định hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp; khởi động lại các hoạt động kinh tế sau phong tỏa, giãn cách; xây dựng lại một cấu trúc kinh tế có khả năng chống chịu tốt trước thảm họa; tăng cường khả năng đối phó với các thảm họa trong tương lai.

Các giải pháp chủ yếu là trợ cấp tiền mặt cho người dân và doanh nghiệp bị ảnh hưởng, miễn, giảm thuế và nghĩa vụ đóng bảo hiểm xã hội, mở rộng các cơ chế vay vốn ưu đãi từ các tổ chức tài chính công và tư nhân. Sau đó, Chính phủ tiếp tục mở rộng các khoản trợ cấp thất nghiệp, hỗ trợ cho vay thông qua các tổ chức tài chính công, trợ cấp các khoản chi phí thuê cơ sở vật chất của doanh nghiệp.

Chính phủ Nhật Bản cũng áp dụng các giải pháp nhằm bảo đảm sự vận hành thông suốt của thị trường tài chính và tạo thêm cơ chế khuyến khích để các tổ chức tài chính mở rộng hoạt động cung ứng tín dụng cho những đối tượng có nhu cầu. Các giải pháp chính bao gồm bơm tiền vào hệ thống tài chính thông qua việc mở rộng quy mô và thời hạn trái phiếu Chính phủ; hỗ trợ tài chính cho các tổ chức tín dụng để tăng cường khả năng cho vay của các tổ chức này; tạm thời tăng việc mua lại các hợp đồng thương mại và trái phiếu doanh nghiệp. Bên cạnh đó, doanh nghiệp, đặc biệt là nhóm doanh nghiệp nhỏ và vừa được hỗ trợ các khoản vay không lãi suất và không cần tài sản bảo đảm, giảm bớt các điều kiện ràng buộc và yêu cầu ngân hàng cho phép doanh nghiệp giãn nợ trong một số trường hợp. Chính phủ Nhật Bản cũng đưa ra các cơ chế khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào các hoạt động số hóa, hướng tới các hoạt động xanh, bền vững để thích ứng với dịch bệnh. Sau khi Thủ tướng Nhật Bản Yoshihide Suga đưa ra cam kết trung hòa carbon, Bộ Thương mại và Công nghiệp nước này đã công bố một lộ trình chuyển đổi năng lượng vào tháng 12/2020, tập trung vào năng lượng tái tạo và sử dụng hydro làm chất thay thế cho nhiên liệu hóa thạch. Theo đó, một số công ty phát hành của nước này đã chuyển hướng sang tính bền vững nhằm giải quyết các ảnh hưởng dài hạn do cuộc khủng hoảng Covid-19.

Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) vẫn giữ chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc đặt lãi suất ngắn hạn ở mức (-0,1)% và lãi suất dài hạn (năm) ở mức khoảng 0% với mục đích đạt mục tiêu lạm phát 2%. Để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn trước mắt, BOJ tiếp tục thực hiện mua thêm tài sản bao gồm trái phiếu chính phủ (ETF và JREIT trị giá 12 nghìn tỷ JPY và 180 tỷ JPY), đồng thời mua thêm thương phiếu và trái phiếu doanh nghiệp với định mức 7,5 nghìn tỷ JPY mỗi loại cho tới hết tháng 3/2022.

Như vậy, phản ứng chính sách tiền tệ của BOJ chủ yếu nhằm hướng tới mục tiêu lạm phát 2% thông qua việc duy trì lãi suất ngắn hạn ở mức âm. Các giải pháp khác như bơm tiền, hỗ trợ tài chính cho TCTD để tăng cường khả năng cho vay... do Chính phủ chủ trì, điều phối thực hiện.

Kết quả, kinh tế Nhật Bản đã có sự phục hồi nhưng mức tăng trưởng còn khá khiêm tốn. Ngày 19/11, Chính phủ Nhật Bản đã thông qua gói kích thích kinh tế có giá trị kỷ lục

là 55.700 yen (490 tỷ USD) trích từ chi tiêu tài khóa để đối phó với những tác động kinh tế kéo dài do đại dịch COVID-19.

(còn tiếp kỳ sau)

Tài liệu tham khảo:

1. Mezzadri A., Ruqanpura K: How Asia's clothing factories switched to making P P E - but sweatshop problems live on, <https://theconversation.com/how-asias-clothing-factories-switched-to-making-ppe-but-sweatshop-problems-live-on-141396>.
2. PWC: Striking back against the outbreak of Covid-19: a series of fiscal and taxation policies to prevent and control the epidemic were released, <https://www.pwccn.com/en/china-tax-news/2020q1/chinatax-news-feb2020-6.pdf>.
3. What the FED doing in response to COVID 19, <https://www.brookings.edu/research/fed-response-to-covid19>
4. The People's Bank of China response to the coronavirus pandemic: a quantitative assessment, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999320311792>
5. Website worldometers.info
6. Website của Tổ chức y tế thế giới (WHO)
7. Phục hồi kinh tế sau tác động của đại dịch COVID-19: Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam, PGS, TS. Bùi Quang Tuấn, TS. Hà Huy Ngọc, Viện Kinh tế Việt Nam.
8. Báo cáo Kết quả tiếp tục rà soát, nhận diện đầy đủ các tồn tại, hạn chế của quy định pháp luật trước các tác động mạnh mẽ, dài hạn của đại dịch COVID-19, Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ về rà soát văn bản quy phạm pháp luật, Tháng 10/2021.
9. Các nước dùng ngân sách được tăng cường bởi nợ công để ứng phó với Covid-19 như thế nào? GS,TS Nguyễn Thiện Nhân, tháng 10/2021.
10. <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-quoc-te/chinh-sach-tai-khoa-ung-pho-voi-dai-dich-covid19-o-cac-nuoc-va-nhung-tac-dong-den-no-cong-340167.html>
11. https://special.nhandan.vn/singapore_recovery/index.html