

# BÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG TƯƠNG ĐỐI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA

Trần Thọ Đạt\*, Hà Quỳnh Hoa\*\*

Ngày nhận: 27/3/2015

Ngày nhận bản sửa: 25/5/2015

Ngày duyệt đăng: 25/6/2015

## Tóm tắt:

*Chính sách tiền tệ (CSTT) và chính sách tài khóa (CSTK) là hai chính sách đặc biệt quan trọng trong điều hành kinh tế. Tuy nhiên, hiệu quả tương đối của hai chính sách này vẫn là chủ đề được bàn luận nhiều ở cả khía cạnh lý thuyết và thực tế. Bài viết này đánh giá tác động tương đối của CSTT và CSTK đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam thời kỳ 2001-2014 theo cách tiếp cận VAR cấu trúc đệ quy. Kết quả từ phân tích hàm phản ứng và phân rã phương sai cho thấy CSTT có ảnh hưởng tương đối mạnh hơn so với CSTK trong điều tiết tăng trưởng.*

**Từ khóa:** Chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, hiệu quả tương đối

## Assessing the relative impact of fiscal and monetary policies on economic growth

### Abstract:

*Monetary and fiscal policies are used as major tools for macroeconomic management. The relative effectiveness of the two policies has been a major debate both empirically and theoretically. This paper tries to investigate the relative effectiveness of fiscal and monetary policies with respect to Vietnam's GDP growth during 2001-2014 based on a recursive vector autoregressive approach. Based on analysing impulse responses and variance decomposition, the results show that in the period 2001-2014 monetary policy was relatively more effective than fiscal policy in stimulating the real output.*

**Keywords:** Monetary policy; fiscal policy; relative effectiveness.

## 1. Giới thiệu

Năm 2014, tăng trưởng kinh tế đạt 5,98% trong khi tỷ lệ lạm phát bình quân năm là 4,09%. Kết quả đó có được là nhờ hàng loạt các giải pháp kinh tế vĩ mô đã được thực hiện trong thời gian qua, trong đó có chính sách tiền tệ (CSTT) và chính sách tài khóa (CSTK). Tuy nhiên, tầm quan trọng cũng như những tác động của CSTK và CSTT đến tăng trưởng lại không hoàn toàn giống nhau.

Để nhận biết rõ chính sách nào có tác động mạnh hơn đến tăng trưởng kinh tế, nghiên cứu này, dựa

trên ý tưởng của phương trình *St Louis*, đã thực hiện ước lượng theo mô hình VAR cấu trúc đệ quy trong việc phân tích sự kết hợp CSTT và CSTK. Đề đạt được mục tiêu nghiên cứu, bài viết, ngoài phần giới thiệu và kết luận, sẽ được cấu trúc thành ba nội dung chính. Thứ nhất, bài viết tổng quan vắn tắt về thực trạng tăng trưởng kinh tế Việt Nam thời gian qua. Phần thứ hai tổng quan các nghiên cứu đánh giá tác động tương đối của CSTT và CSTK. Phần thứ ba ước lượng tác động tương đối của CSTT và CSTK đến tăng trưởng GDP thời kỳ từ quý I năm 2001 đến

quý 4 năm 2014.

## 2. Thực trạng tăng trưởng kinh tế thời kỳ 2000-2014

Mặc dù tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước (GDP) bình quân thời kỳ 2000-2010 đạt khoảng 7,2%/năm, tuy nhiên, trong 3 năm 2008, 2009 và 2010, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, tỷ lệ tăng trưởng bình quân chỉ ở mức 6,11%, thấp hơn khoảng 1,1 điểm % so với tỷ lệ tăng bình quân thời kỳ 2000-2010.

Từ năm 2011 đến nay, thông qua các biện pháp đồng bộ với mục tiêu ưu tiên là ổn định kinh tế vĩ mô, tỷ lệ lạm phát đã giảm mạnh, nhưng đồng thời tăng trưởng kinh tế cũng đã giảm đáng kể so với thời kỳ trước. Tỷ lệ tăng trưởng bình quân 4 năm 2011-2014 chỉ còn 5,58%, thấp hơn 1,62 điểm % so với trung bình thời kỳ 2000-2010. Tuy nhiên, nếu xét thay đổi tăng trưởng kinh tế theo quý, giai đoạn 2011-2014 cũng có những quý có tỷ lệ tăng trưởng đạt hơn 6%. Đến quý 4 năm 2014, tỷ lệ tăng trưởng kinh tế đạt cao nhất 6,96%, đánh dấu sự phục hồi kinh tế sau ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2007-2009.

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế hàng năm, CSTT và CSTK thời gian qua đã được thực thi ngày càng linh hoạt và từng bước có sự phối hợp trong việc xây dựng kế hoạch và điều hành. Sự phối hợp này được thể hiện trong “Quy chế về phối hợp công tác và trao đổi thông tin” giữa Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính và “Quy chế phối hợp trong quản lý và điều hành kinh tế vĩ mô” giữa bốn cơ quan (Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính, Bộ Công thương và Ngân hàng Nhà nước).<sup>1</sup> Tuy nhiên, trên thực tế do các khoản thu, chi của Chính phủ không dễ dàng có thể điều chỉnh ngay khi nền kinh tế gặp biến động, nên trong quá trình thực hiện, mặc dù CSTK cũng thực hiện nới lỏng khi nền kinh tế suy giảm tăng trưởng như cuối năm 2009 và thực hiện thắt chặt vào năm 2011 nhưng tính linh hoạt vẫn thấp hơn so với CSTT. Đối với Ngân hàng Nhà nước, những công cụ của CSTT đã thực hiện điều chỉnh linh hoạt hơn nhằm giảm thiểu những bất ổn kinh tế.

Thực tiễn điều hành kinh tế vĩ mô những năm gần đây cho thấy mục tiêu tăng trưởng hàng năm đã không đạt được kế hoạch đề ra. Một trong những nguyên nhân dẫn đến kết quả này là hiện vẫn chưa

có một thể chế kết hợp cụ thể giữa hai cơ quan điều hành chính sách nên đã hạn chế hiệu quả tác động đến nền kinh tế của CSTT và CSTK. Để góp phần xác định được thời gian tác động, độ lớn tác động của CSTT và CSTK đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam thời gian qua, việc phân tích định lượng những nội dung này là cần thiết.

## 3. Tổng quan các nghiên cứu về tác động của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế

Tác động của CSTK và CSTT đến tăng trưởng kinh tế là một trong những chủ đề nhận được quan tâm lớn của các nhà kinh tế. Mặc dù, đã có nhiều nghiên cứu được thực hiện ở cả các nước phát triển và đang phát triển nhằm xem xét tác động tương đối của CSTK và CSTT đến tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên các kết quả nghiên cứu cho thấy việc đánh giá tác động tương đối của hai chính sách này đến tăng trưởng kinh tế là không đồng nhất.

Các nghiên cứu có kết quả CSTT ảnh hưởng tương đối mạnh hơn CSTK không chỉ được tìm thấy đối với những nền kinh tế có tính thị trường cao như Mỹ, Anh, Canada, Nhật, Pháp, Đức (Andersen và Jordan, 1968; Batten và Hafer, 1983; Senbet, 2011;...) mà cả ở những nền kinh tế đang phát triển cũng có kết luận tương tự, như trong các nghiên cứu của Ajayi (1974), Ajisafe và Folurunso (2002) cho Nigeria, nghiên cứu của Ali, Irum và Ali (2008) thực hiện cho 4 nước Nam Á (Pakistan, Ấn Độ, Sri Lanka và Bangladesh).

Một số nghiên cứu cho kết quả CSTK có ảnh hưởng mạnh hơn CSTT như nghiên cứu của Chowdhury (1986) đối với nền kinh tế Bangladesh, Olaloye và Ikhiede (1995) nghiên cứu trong trường hợp Nigeria, Enache (2009) đối với Romania,...

Ở Việt Nam, từ cuối thập niên 1990, nghiên cứu về tác động của CSTT và CSTK đã được nhiều nhà kinh tế và các cơ quan quản lý quan tâm, đặc biệt trong bối cảnh những năm gần đây khi kinh tế Việt Nam và các nước trên thế giới đang chịu ảnh hưởng không nhỏ của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, các nghiên cứu trong thời gian qua chủ yếu là nhằm đưa ra những định hướng cơ bản trong việc thực thi các chính sách, như nghiên cứu của Võ Trí Thành (2012), Bùi Tất Thắng (2012), Đào Minh Tú (2012)... hay tổng kết việc thực thi CSTT và CSTK như nghiên cứu của Tô Ngọc Hưng (2012),

Dương Thu Hương (2012), nhóm nghiên cứu của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2012). Một số nghiên cứu khác cũng đã cố gắng đưa ra nguyên tắc đảm bảo hiệu quả trong việc thực thi phối hợp CSTT và CSTK, nhưng lại chưa chỉ ra được tác động tương đối của các chính sách này trong điều tiết kinh tế, hoặc nghiên cứu CSTK và CSTT hướng theo mục tiêu nhất định như lạm phát mục tiêu. Với mục tiêu ổn định vĩ mô thì có nghiên cứu của Nguyễn Thùy Linh (2012), Trần Thọ Đạt (2012a), Bùi Tất Thắng (2013),... Một số nghiên cứu đã bước đầu đánh giá tầm quan trọng của CSTK và CSTT dưới góc độ phân tích thống kê như nghiên cứu của Đỗ Khắc Hoàng và Tô Trung Thành (2014), Nguyễn Thị Kim Thanh (2013), và Đào Minh Tú (2013).

Các nghiên cứu định lượng ở Việt Nam còn khá khiêm tốn và chủ yếu chỉ nghiên cứu tác động riêng lẻ của từng chính sách như nghiên cứu của Phạm Thế Anh (2009) phân tích cơ cấu chi tiêu của chính phủ và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam. Nghiên cứu của Đặng Huyền Linh (2010) mô phỏng tác động của chính sách kích cầu của chính phủ thông qua mô hình kinh tế lượng. Còn đối với CSTT, có thể kể đến các nghiên cứu của Hà Quỳnh Hoa (2008), Trần Thọ Đạt và Hà Quỳnh Hoa (2010) đánh giá hiệu quả của CSTT thông qua hàm cầu tiền bằng mô hình VAR và VECM. Nghiên cứu của Bùi Duy Phú (2009) có phân tích định lượng về tác động của CSTT tới một số biến số vĩ mô của Việt Nam. Gần đây có nghiên cứu định lượng về “Phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để điều hành kinh tế vĩ mô trong giai đoạn từ nay đến năm 2015” đã sử dụng cách ước lượng các phương trình rời rạc để tìm độ dốc của đường IS và LM trong việc xác định phương án phối hợp giữa CSTT và CSTK nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng và lạm phát mà Chính phủ đặt ra nhưng chưa làm rõ được tác động tương đối của hai chính sách này.

Như vậy, có thể nói việc nghiên cứu lượng hóa tác động của CSTT và CSTK ở Việt Nam hiện chưa

hiều và chưa có nghiên cứu nào chỉ ra được chính sách nào trong hai chính sách trên có tác động mạnh hơn và nhanh hơn trong điều tiết tăng trưởng ở Việt Nam.

#### 4. Mô hình đánh giá tác động tương đối của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam

##### 4.1. Mô tả số liệu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập từ nguồn của Quỹ tiền tệ Quốc tế, Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam, thời kỳ 2001Q1 đến 2014Q4, với tổng số 56 quan sát cho mỗi biến. Các biến được sử dụng trong nghiên cứu gồm có: GDP thực là giá trị của tổng sản phẩm trong nước được tính theo giá so sánh năm 2010; Cung tiền thực (M2) đại diện cho chính sách tiền tệ và được tính bằng cách chia cung tiền danh nghĩa cho chỉ số giảm phát GDP; Tiêu dùng cuối cùng của Chính phủ (GO) hay gọi là chi tiêu Chính phủ đại diện cho CSTK và được tính theo giá so sánh năm 2010 bằng cách lấy giá trị tiêu dùng cuối cùng của Chính phủ theo giá thực tế chia cho chỉ số giảm phát GDP; Lãi suất cho vay thực (ILR) được tính bằng cách lấy lãi suất cho vay trừ đi tỷ lệ lạm phát kỳ vọng (%). Ngoài biến lãi suất cho vay thực, các biến còn lại đều được khử tính vụ mùa theo phương pháp TRAMO/SEATS.

##### 4.2. Chỉ định mô hình

Nghiên cứu này dựa vào ý tưởng của phương trình *Sr Louis* về đánh giá hiệu quả tương đối của CSTK và CSTT. Tuy nhiên, để khắc phục các hạn chế của cách tiếp cận phương trình *Sr Louis*, nghiên cứu này không sử dụng tiếp cận phương trình đơn mà sử dụng mô hình VAR để giải quyết quan hệ nội sinh giữa các biến trong mô hình. Đồng thời, để giải quyết vấn đề thiếu biến, biến lãi suất sẽ được đưa thêm vào cùng với các biến đã được xác định trong phương trình *Sr Louis*. Do đó, mô hình VAR cấu trúc (Senbet, 2011) xem xét tác động của sốc CSTK và CSTT có thể được mô tả thông qua hệ thống phương trình dưới dạng ma trận như công thức 1.

$$\begin{bmatrix} 1 & b_{12} & b_{13} & b_{14} \\ b_{21} & 1 & b_{23} & b_{24} \\ b_{31} & b_{32} & 1 & b_{34} \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} GDP_t \\ GO_t \\ M2_t \\ ILLR_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \\ b_{30} \\ b_{40} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} B_{11} & B_{12} & B_{13} & B_{14} \\ B_{21} & B_{22} & B_{23} & B_{24} \\ B_{31} & B_{32} & B_{33} & B_{34} \\ B_{41} & B_{42} & B_{43} & B_{44} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} GDP_{t-1} \\ GO_{t-1} \\ M2_{t-1} \\ ILLR_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{GDP_t} \\ \varepsilon_{GO_t} \\ \varepsilon_{M2_t} \\ \varepsilon_{ILLR_t} \end{bmatrix} \quad (1)$$

Trong đó  $\varepsilon_{GDP}$ ,  $\varepsilon_{GO}$ ,  $\varepsilon_{M2}$ , và  $\varepsilon_{ILR}$  là nhiễu trắng. Viết lại các ma trận dưới dạng tổng quát ta được:

$$B X_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Giả sử tồn tại ma trận nghịch đảo của ma trận  $B$  thì phương trình (2) sau khi nhân thêm ma trận  $B^{-1}$  vào cả 2 vế ta được:

$$B^{-1} B X_t = B^{-1} \Gamma_0 + B^{-1} \Gamma_1 X_{t-1} + B^{-1} \varepsilon_t \quad (3)$$

Phương trình (3) có thể viết rút gọn dưới dạng như sau:

$$X_t = \alpha_0 + A_1 X_{t-1} + e_t \quad (4)$$

Trong đó:  $\alpha_0 = B^{-1} \Gamma_0$ ;  $A_1 = B^{-1} \Gamma_1$ ;  $e_t = B^{-1} \varepsilon_t$ ;  $B^{-1} B = I$

Trong đó:  $\alpha_0 = B^{-1} \Gamma_0$ ;  $A_1 = B^{-1} \Gamma_1$ ;  $e_t = B^{-1} \varepsilon_t$ ;  $B^{-1} B = I$

Như vậy, phương trình (4) là mô hình VAR rút gọn bậc 1, số hạng sai số ở vectơ cột  $e_t$  trong mô hình VAR rút gọn bao gồm các sốc cấu trúc. Tuy nhiên, các nhiễu của mô hình rút gọn này thường là tương quan với nhau, vì vậy cần chuyển dạng mô hình rút gọn thành dạng mô hình cấu trúc. Điều này được thực hiện bằng cách nhân vào phía trái cả 2 vế của phương trình (4) với một ma trận vuông  $k \times k$  không suy biến  $A_0$ :

$$A_0 X_t = A_0 \alpha_0 + A_0 A_1 X_{t-1} + A_0 B^{-1} \varepsilon_t \quad (5)$$

Trong đó  $B e_t = A_0 \varepsilon_t$  cho biết mối quan hệ giữa nhiễu cấu trúc  $e_t$  và nhiễu của mô hình rút gọn  $\varepsilon_t$ . Ma trận  $A_0$  cho biết mối quan hệ đồng thời giữa các biến trong vector  $X_t$ . Dạng mô hình cấu trúc này thường được biết với tên gọi là mô hình AB (Lutkepohl, 2005). Tuy nhiên, tùy thuộc vào việc xác định các ràng buộc khác nhau đối với các tham số của ma trận  $A_0$  và  $B$  mà có các tiếp cận khác nhau trong nghiên cứu thực nghiệm. Trong đó có tiếp cận VAR đệ quy của Sims (1980), cách tiếp cận VAR cấu trúc của

Blanchard và Perotti (2002) và cách tiếp cận ràng buộc dấu hiệu của Uhlig (2005).

Nghiên cứu này sử dụng cách tiếp cận VAR cấu trúc để quy để phân tích các sốc của CSTK và CSTT đến tăng trưởng sản lượng. Theo cách tiếp cận này thì ma trận  $B$  là ma trận đơn vị cấp  $k$  và ma trận  $A_0$  là ma trận tam giác dưới. Đồng thời, thứ tự của các biến sẽ được sắp xếp trong mô hình VAR phụ thuộc vào việc xem xét tác động đồng thời của các biến đó đến các biến khác trong hệ thống.

Để đánh giá tác động tương đối của CSTK và CSTT, cả hai chính sách này cùng được đưa vào mô hình (thông qua biến  $GO$  và  $M2$ ). Sau đó thực hiện việc phân tích phản ứng của hai chính sách với các sốc khác trong hệ thống. Như vậy, mối quan hệ của các nhiễu dưới dạng rút gọn và dạng cấu trúc trong mô hình VAR kết hợp cả hai chính sách sẽ được biểu diễn như dưới đây:

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ b_{21} & 1 & 0 & 0 \\ b_{31} & b_{32} & 1 & 0 \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{GDP} \\ \varepsilon_{GO} \\ \varepsilon_{M2} \\ \varepsilon_{ILR} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} e^{GDP} \\ e^{GO} \\ e^{M2} \\ e^{ILR} \end{bmatrix} \quad (6)$$

Các biến trong mô hình này được sắp xếp theo thứ tự lần lượt là GDP, GO, M2 và ILR. Thứ tự các biến được xác định như vậy là dựa trên cơ sở lý thuyết kinh tế và giả định của mô hình cũng như mục tiêu của nghiên cứu là đánh giá tác động của CSTK và CSTT đến GDP.<sup>3</sup>

### 4.3. Kết quả ước lượng

Trước khi thực hiện ước lượng mô hình VAR, các biến trong mô hình được thực hiện kiểm định nghiệm đơn vị hay kiểm định tính dừng của chuỗi số liệu (Bảng 1). Kết quả kiểm định Augmented Dickey-Fuller cho thấy các biến đều đứng ở sai phân bậc 1 với mức ý nghĩa thống kê 1%.

Mục tiêu của nghiên cứu này là tập trung vào việc

Bảng 1: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị

Biến số	Thống kê Augmented Dickey-Fuller			
	có điểm chặn		điểm chặn và xu hướng	
	Thống kê t	Xác suất	Thống kê t	Xác suất
LNGO	-1.211837	0.6632	-0.817210	0.9575
LNM2	-1.142564	0.6926	-1.366242	0.8599
ILR	-3.158197	0.0286	-3.287708	0.0801
LN Y	-2.552783	0.1090	-0.534011	0.9789
ΔLNGO	-5.605441	0.0000	-5.654440	0.0001
ΔLNM2	-5.575523	0.0000	-5.560915	0.0001
ΔILR	-6.580234	0.0000	-6.533547	0.0000
ΔLN Y	-5.725893	0.0000	-6.301118	0.0000

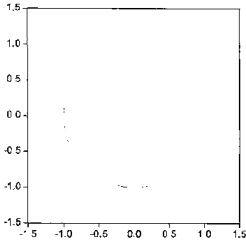
**Bảng 2: Xác định trễ tối ưu của mô hình VAR**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	339.5690	NA	2.16e-11	-13.20690	-12.58916*	-12.97253
1	365.2319	42.94599	1.47e-11	-13.60130	-12.36583	-13.13256
2	393.5535	42.77143*	9.17e-12*	-14.10423	-12.25101	-13.40112*
3	409.9360	22.06618	9.57e-12	-14.11984*	-11.64889	-13.18236

Ghi chú: (\*) Bậc trễ được chọn theo các kiểm định (mức ý nghĩa thống kê 5%)

Nguồn: Kết quả tính toán được từ mô hình

**Hình 1: Kiểm định tính ổn định của mô hình VAR**



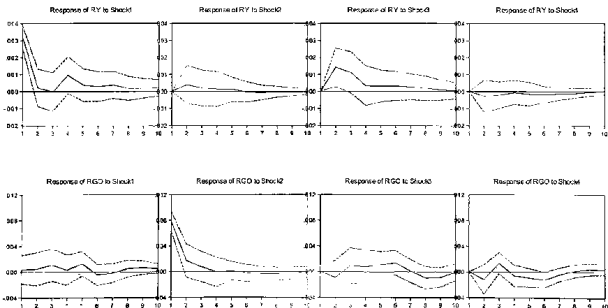
đánh giá sức của CSTK và CSTT để xem xét vai trò tương đối của hai chính sách này đến tăng trưởng GDP thông qua phân tích hàm phản ứng IRFs (*impulse response functions*) và phân rã phương sai VDCs (*variance decompositions*) nên sẽ không ước lượng mối quan hệ dài hạn, tức là vấn đề đồng tích

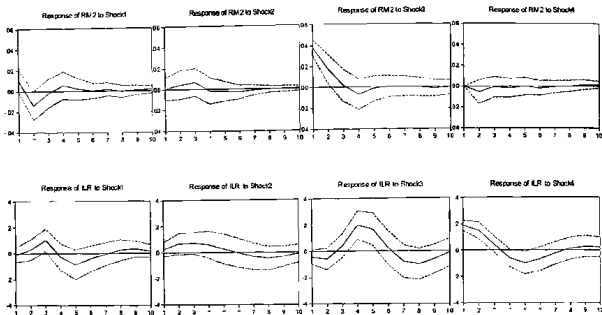
hợp sẽ không được đề cập tới. Đồng thời, các biến trong mô hình VAR cấu trúc sẽ được biến đổi dưới dạng tỷ lệ tăng.

Trước khi thực hiện ước lượng, các kiểm định về độ dài trễ và kiểm định tính ổn định của mô hình đã được thực hiện. Dựa vào tiêu chuẩn AIC (Bảng 2), độ dài của trễ được xác định cho thấy mô hình VAR cấu trúc CSTK và CSTT là 3 trễ. Kết quả kiểm định cũng cho thấy mô hình đảm bảo tính ổn định (Hình 1) vì các nghiệm của phương trình đặc trưng đều nằm trong đường tròn đơn vị.

Để kiểm định tính vững của mô hình ước lượng được, 2 biến đại diện cho CSTK và CSTT đã được thực hiện thay đổi vị trí cho nhau trong mô hình VAR cấu trúc đệ quy, tuy nhiên kết quả mô hình ước lượng được là không thay đổi. Kết quả trình bày hàm phản ứng và phân rã phương sai ở Hình 2 và Bảng 3 được dựa trên kết quả của mô hình VAR cấu trúc đệ quy mà các thứ tự các biến được xếp như sau: tốc độ tăng GDP (RY), biến đại diện cho CSTK

**Hình 2: Hàm phản ứng của mô hình VAR cấu trúc đệ quy chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa**





(tỷ lệ tăng GO, RGO), biến đại diện cho chính sách tiền tệ (tỷ lệ tăng cung tiền thực, RM2) và lãi suất thực (ILR). Do vậy các cú sốc *Shock1*, *Shock2*, *Shock3* và *Shock4* cũng là các sốc tương ứng với thứ tự của các biến trong mô hình.

Kết quả phân tích hàm phản ứng ở Hình 2 cho thấy CSTT có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến GDP và mạnh nhất là vào quý thứ 2 và quý thứ 3. Tuy nhiên, những tác động này không có ý nghĩa thống kê sau quý thứ 3 và tắt hẳn sau quý thứ 9. CSTK cũng có tác động dương đến GDP, tuy nhiên không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy CSTT có tác động đến tăng trưởng GDP mạnh hơn

so với CSTK.

Khi xem xét phản ứng của cung tiền với sốc tài khóa (hình RM2 với *Shock2*) cho thấy khi Chính phủ tăng chi tiêu có xu hướng làm cung tiền tăng trong vòng 4 quý. Còn phản ứng của chi tiêu Chính phủ với sốc cung tiền cho thấy khi cung tiền tăng khoảng sau 2 quý thì lúc này chi tiêu Chính phủ mới tăng, tuy nhiên cả hai phản ứng này đều không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa thực thi CSTK và CSTT ở Việt Nam mặc dù xét ở một góc độ nào đó thì có tương tác với nhau, tuy nhiên qua phân tích từ hàm phản ứng cho thấy việc kết hợp CSTK và CSTT hầu như là rất yếu. Chính

**Bảng 3: Phân rã phương sai của tăng trưởng GDP**

Period	S.E.	RY	RGO	RM2	ILR
1	0.003192	100.0000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.003531	82.07687 (10.4147)	1.261297 (4.41310)	16.09536 (9.88736)	0.566471 (2.83317)
4	0.003854	75.12163 (11.6255)	1.441678 (5.57170)	22.60715 (11.1088)	0.829549 (3.21793)
6	0.003919	74.11581 (12.5613)	1.504675 (5.96072)	23.21009 (11.7918)	1.169432 (3.72443)
8	0.003960	73.74820 (13.2598)	1.510054 (6.21101)	23.38825 (12.2999)	1.353504 (3.85771)
10	0.003972	73.83475 (13.6630)	1.509769 (6.44087)	23.29799 (12.5788)	1.357487 (3.91877)

Cholesky Ordering: RY RGO RM2 ILR  
Standard Errors: Monte Carlo (1000 repetitions)

điều này đã làm hạn chế tác động của hai chính sách này khi can thiệp vào nền kinh tế.

Hàm phản ứng của GDP đối với sốc lãi suất cho thấy có quan hệ âm, tuy nhiên sốc lãi suất tác động đến GDP được quan sát thấy khá yếu và không có ý nghĩa thống kê.

Phân rã phương sai của tăng trưởng GDP theo Cholesky ở Bảng 3 cho thấy phần lớn phương sai sai số dự báo của tăng trưởng sản lượng (GDP) được giải thích bởi sốc của bản thân nó. Sốc CSTT giải thích 16% sự biến động trong tăng trưởng GDP ở quý 2 với mức ý nghĩa thống kê 5% và sau đó tăng lên trung bình khoảng 23%. Sốc CSTK chỉ giải thích được khoảng hơn 1% biến động của tăng trưởng GDP trong toàn bộ thời kỳ quan sát. Tương tự, lãi suất cho vay cũng chỉ giải thích cho sự biến động của GDP là khoảng hơn 1%. Kết quả phân rã Cholesky phương sai của GDP cho thấy phần lớn phương sai sai số dự báo của tăng trưởng sản lượng (GDP) được giải thích chủ yếu do biến động của GDP và phần còn lại được giải thích thông qua CSTT. Điều này cho thấy CSTT ở Việt Nam có hiệu quả tương đối so với CSTK trong thời gian qua.

#### Ghi chú:

1. Quy chế số 9078/BKHĐT-NHNN-BTC-BCT về Phôi hợp trong quản lý và điều hành kinh tế vĩ mô, ngày 2 tháng 12 năm 2014
2. Xem Trần Thọ Đạt (2012b)
3. Thứ tự các biến được đặt như vậy hàm ý: (1) GDP không tác động lại đồng thời với các cú sốc từ các biến khác trong hệ thống; (2) GO không tác động lại đồng thời với các cú sốc từ các biến cung tiền và lãi suất nhưng bị tác động bởi các sốc của các biến khác trong hệ thống; (3) M2 tác động đồng thời với sốc từ các biến GDP, GO nhưng không bị tác động đồng thời bởi sốc của các biến còn lại trong mô hình; (4) lãi suất cho vay thực (ILR) tác động đồng thời tới sốc của các biến khác trong hệ thống.

#### Tài liệu tham khảo

- Ajayi, S.I. (1974), 'An Econometric Case Study of the Relative Importance of Monetary and Fiscal Policy in Nigeria', *The Bangladesh Economic Review*, 2(2), 559-576.
- Ajisafe, R.A., & Folorunso, B.A. (2002), 'The Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy in Macroeconomic Management in Nigeria', *The African Economic and Business Review*, 3(1), 23-40
- Ali, S., Irum, S., & Ali, A. (2008), 'Whether Fiscal Stance or Monetary Policy is Effective for Economic Growth in Case of South Asian Countries', *The Pakistan Development Review*, 47(4), 791-799.
- Andersen, L.C. & Jordan, J.L. (1968), 'Monetary and Fiscal Actions. A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization', *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Nov, 11-24.
- Batten, D.S., & Hafer, R.W. (1983), 'The Relative Impact of Monetary and Fiscal Actions on Economic Activity. A Cross-Country Comparison', *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 65(1), 5-12.
- Blanchard, O. & Perotti, R. (2002), 'An empirical characterisation of the dynamic effects of change in government

## 5. Kết luận và khuyến nghị

Dựa trên ý tưởng của phương trình *St Louis*, bài viết đã thực hiện ước lượng theo mô hình VAR cấu trúc để quy để đánh giá tác động tương đối CSTT và CSTK đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả ước lượng được từ mô hình cho thấy, cả hai chính sách đều có ảnh hưởng dương tới tăng trưởng, nhưng CSTT thời gian qua có ảnh hưởng tương đối mạnh hơn so với CSTK. Nghiên cứu này đã chỉ ra được mức độ phản ứng của GDP do sốc CSTT và CSTK. CSTT có ảnh hưởng tới GDP trong vòng 3 quý (quý 2 có ảnh hưởng mạnh nhất), từ quý 4 có ảnh hưởng không đáng kể và sẽ tắt dần. CSTK có ảnh hưởng tới GDP kể từ quý 2 nhưng rất nhỏ và tắt dần từ quý 3. Trong quý thứ 2, sốc CSTT có thể giải thích khoảng 16% sự biến động trong tăng trưởng GDP trong khi CSTK chỉ khoảng hơn 1%.

Trong thời gian tới, để phát huy hiệu quả của CSTT và CSTK trong điều hành kinh tế vĩ mô, Ngân hàng Nhà nước và Bộ Tài chính cần thực hiện tốt quy chế phối hợp trong quản lý và điều hành kinh tế vĩ mô, đặc biệt là công tác phân tích và dự báo nhằm thực hiện CSTT và CSTK đi trước từ 1 đến 2 quý so với những biến động kinh tế. □

spending and taxes on output', *Q. J. Economics.*, 117, 1329-1368.

Bùi Duy Phú (2009), 'Phân tích định lượng về tác động của chính sách tiền tệ tới một số nhân tố vĩ mô của Việt Nam trong thời kỳ đổi mới', Luận án tiến sĩ, Đại học Kinh tế Quốc dân.

Bùi Tất Thắng (2012), 'Cơ chế phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong việc giải quyết các vấn đề kinh tế vĩ mô', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 201-211.

Bùi Tất Thắng (2013), 'Phối hợp CSTK với tiền tệ trong giải quyết các vấn đề kinh tế vĩ mô', *Tạp chí Tài chính*, số 581-03/2013, tr. 15-18.

Chowdhury, A.R. (1986), 'Monetary and Fiscal Impacts on Economic Activities in Bang-ladesh: A Note', *The Bangladesh Development Studies*, 14(2), 101-106

Đặng Huyền Linh (2010), 'Tác động của chính sách kích cầu của Chính phủ: Một số gợi ý từ mô phỏng bằng mô hình kinh tế lượng vĩ mô', trong "Sức" và tác động của chính sách đến nền kinh tế, Nguyễn Khắc Minh (chủ biên), NXB Khoa học và Kỹ thuật, tr. 46-78.

Đào Minh Tú (2012), 'Tăng cường phối hợp trong hoạch định và điều hành chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 157-167

Đào Minh Tú (2013), 'Phối hợp điều hành CSTK và tiền tệ ở một số nước và hàm ý chính sách cho Việt nam', *Tạp chí Tài chính*, số 581-03/2013, tr. 12-14.

Đỗ Khắc Hoàng và Tô Trung Thành (2014), 'Đánh giá về việc phối hợp điều hành giữa CSTK và CSTT', *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, số 200, tr. 38-45.

Dương Thu Hương (2012), 'Một vài suy nghĩ về phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều hành kinh tế vĩ mô hiện nay', *Kỷ yếu thảo khoa học: Phối hợp CSTT & CSTK*, tháng 10/2012

Enache, C. (2009), 'Fiscal Policy and Economic Growth in Romania', *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 11(1), 502-512.

Hà Quỳnh Hoa (2008), 'Câu về tiền và hệ quả đối với chính sách tiền tệ ở Việt Nam', Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

Nguyễn Thị Kim Thanh (2013), 'Tính hiệu quả trong phối hợp CSTT và CSTK', *Tạp chí Tài chính*, số 581-03/2013, tr. 9-11.

Nguyễn Thùy Linh (2012), 'Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ dưới khuôn khổ chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 235-242.

Olayoye, A.O. & Ikhide, S.I. (1995), 'Economic Sustainability and the Role of Fiscal and Monetary Policies in a Depressed Economy. The Case Study of Nigeria', *Sustainable Development*, 3, 89-100.

Phạm Thế Anh (2009), 'Kích cầu và những tác động có thể có đến nền kinh tế', *Tạp chí Tài chính*, Số 1 (531).

Senbet, D. (2011), 'The Relative Impact of Fiscal versus Monetary Actions on Output: A Vector Autoregressive (VAR) Approach', *Business and Economic Journal*, 25, 1-11.

Sims, C. (1980), 'Macroeconomics and reality', *Econometrica*, 48(1), 1-48

Tô Ngọc Hưng (2012), 'Bàn về chính sách tiền tệ trong thời gian qua', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 248-261.

Trần Thọ Đạt (2012a), 'Chính sách tiền tệ và tài khóa trong quản lý tổng cầu hướng đến ổn định kinh tế vĩ mô', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr 175-187.

Trần Thọ Đạt (2012b), 'Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để điều hành kinh tế vĩ mô trong giai đoạn



từ nay đến năm 2015', đề tài: ĐTNH 04-2012, NHNN.

Trần Thọ Đạt và Hà Quỳnh Hoa (2010), 'Cầu tiền và chính sách tiền tệ ở Việt Nam', NXB ĐH Kinh tế Quốc dân.

Uhlig, H. (2005), 'What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure', *Journal of Monetary Economics* 52, 381-419.

Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (2012), 'Đánh giá thực trạng phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa của Việt Nam từ 2008 đến nay – những vấn đề đặt ra và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 168-174.

Võ Trí Thành (2012), 'Chính sách kinh tế vĩ mô và sự phối hợp: những vấn đề cơ bản', *Kỷ yếu hội thảo khoa học: Phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong điều tiết kinh tế vĩ mô*, tr. 129-156.

---

#### **Thông tin tác giả:**

**\* Trần Thọ Đạt**, Giáo sư, tiến sĩ

- Tổ chức tác giả công tác: Trường Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế, kinh tế học biến đổi khí hậu

- Một số Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, Journal of Economics and Development, Vietnam's Socio-Economic Development Review.*

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: tranthodat@neu.edu.vn

**\*\* Hà Quỳnh Hoa**, Tiến sĩ

- Tổ chức tác giả công tác: Bộ môn Kinh tế Vĩ mô, Khoa Kinh tế học, Trường Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu: Kinh tế học, Phân tích chính sách Kinh tế vĩ mô, Chính sách tiền tệ, Chính sách tài khóa, Tài chính, Ngân hàng.

- Một số Tạp chí đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Journal of Economics and Development, Vietnam's Socio-Economic Development, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, Tạp chí Ngân hàng, British Journal of Economics, Management & Trade (UK), International Journal of Business and Social Research (USA).*

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: hoahq.neu@gmail.com