



# Phần II - Chương 4

## Chính sách kinh tế vĩ mô





# Nội dung chương

---

- Các khái niệm
- Chính sách tài khoá (Fiscal Policy)
- Chính sách tiền tệ (Monetary Policy)
- Chính sách thu nhập (Income Policy)
- Ngân hàng trung ương và chính sách tiền tệ

BẢNG 1. NỢ VÀ GDP VIỆT NAM TÍNH THEO TỈ ĐÔ LA MỸ THỜI KỲ 2010-2016									
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Nguồn
1	Nợ Chính phủ	47,0	52,5	61,4	72,3	85,9	115,0	131,0	BTC
	Nợ nước ngoài	28,0	32,0	34,9	36,3	38,1			BTC
	Nợ ngân hàng	11,9	12,3	15,6	19,5	25,2	32,4		ADB
	Nợ trái phiếu	7,0	8,2	10,9	16,5	22,6			
2	Nợ DNNN	160,7	178,5	194,1	213,0	231,0	270,3	324,4	TCTK
3	Nợ Chính phủ + nợ DNNN	195,7	217,2	239,0	266,4	297,1	363,4	431,3	
4	GDP	115,9	135,5	155,8	171,2	186,2	193,2	205,2	UN/TCTK
5	Nợ chính phủ/GDP (%)	40,5	38,8	39,4	42,2	46,2	59,5	63,9	
6	(Nợ chính phủ + Nợ DNNN)/ GDP (%)	168,8	160,2	153,4	155,6	159,6	188,1	210,2	
7	Nợ nước ngoài	44,9	53,1	59,1	65,5	71,9	80,4	89,6	ADB/IMF
	Chính phủ	32,8	36,8	39,9	42,9	44,8			ADB
	Doanh nghiệp	4,7	5,9	8,8	9,9	13,6			ADB
	Khác	7,4	10,4	10,4	12,7	13,5			ADB

#### **Nguồn và phương pháp tính**

Dòng 1. Nợ của Chính phủ năm 2010-2014 là dựa vào Bản tin nợ công của Bộ Tài chính (BTC) và năm 2015 là dựa vào thông tin BTC trên báo. Số 2016 dựa vào dự tính Chính phủ vay thêm 20 tỉ và trả nợ 12 tỉ trong năm, tức là thêm 8 tỉ. Ngoài ra còn vay tín dụng ngân hàng với số lượng tương đương như các năm trước. Tổng vay là 16 tỉ năm 2016.

Dòng 2. Nợ của DNNN 2010-2014 là từ bảng 10 trong Kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam giai đoạn 2010-2014, Tổng cục Thống kê (TCTK), xuất bản 2016. Số 2015, 2016 tính dựa vào tăng trưởng tín dụng năm 2015 và 2016 và sự khác biệt giữa tín dụng và nợ. Tín dụng tăng rất cao ở mức 20% vào năm 2016.

Dòng 3: Nợ chính phủ có phần nợ DNNN do Chính phủ bảo lãnh, trong khi đó nợ DNNN cũng gồm phần bảo lãnh, do đó tổng nợ đã trừ phần trùng lặp này.

Dòng 7. Nợ nước ngoài 2010-2015 là từ Key Indicators for Asia and the Pacific 2016 của Asian Development Bank. Số 2016 là ước của IMF trong bản báo cáo về Việt Nam



# Các tiêu chuẩn để đánh giá kết quả kinh tế

---

- **Tính hiệu quả (efficiency):** nền kinh tế hiệu quả khi sản xuất ra những gì con người muốn với chi phí thấp nhất.
- **Công bằng (equity):** phân phối thu nhập công bằng
- **Tăng trưởng (growth):** sự gia tăng tổng sản lượng của nền kinh tế
- **Ổn định (stability):** Điều kiện mà sản lượng tăng trưởng ổn định, lạm phát thấp, toàn dụng lao động và tài nguyên.



# Mục tiêu chính sách vĩ mô

---

- **Phát triển kinh tế:** tạo ra thu nhập và tăng mức sống
- **Ổn định kinh tế vĩ mô:** thất nghiệp thấp
- **Lạm phát chấp nhận:**
  - Tỷ giá phù hợp
  - Tránh bong bóng tài sản?
  - Phân phối thu nhập phù hợp



# Hậu quả

---

- Lạm phát
  - Sản xuất và phân phối kém hiệu quả
  - Tạo sự bất định về chi phí và hoạch định
  - Khó đạt được những thoả thuận lâu dài
  - Tiền mất đi chức năng
  - Xuất khẩu khó khăn, nhập khẩu dễ dàng
- Thất nghiệp
  - Thiếu nguồn lực, sản xuất đình trệ
  - Thu nhập giảm



# Công cụ chính sách kinh tế vĩ mô

---

- Chính sách tài khoá (fiscal policy)
- Chính sách tiền tệ (monetary policy)
- Chính sách thu nhập (income policy)
- Ngân hàng trung ương và chính sách tiền tệ
- Chính sách thương mại và tỷ giá hối đoái



# Tổng cầu và chính sách tài khóa

---

- Phương pháp tiếp cận thu nhập - chi tiêu
    - *Sản lượng quốc dân (Z)*: tổng sản lượng hàng hoá và dịch vụ được cung cấp trong nền kinh tế trong một thời đoạn.
    - *Thu nhập quốc dân (Y)*: Tổng thu nhập có được từ các yếu tố sản xuất trong một thời đoạn.
    - Đồng nhất sản lượng với thu nhập và kí hiệu là  $Y$
    - Trong một thời đoạn, Tổng giá trị sản lượng của nền kinh tế sẽ bằng tổng thu nhập của nền kinh tế, bằng tổng chi tiêu của nền kinh tế.
- *Đường 45°*: là đường biểu diễn tổng thu nhập bằng tổng chi tiêu.





# Tổng cầu và chính sách tài khóa

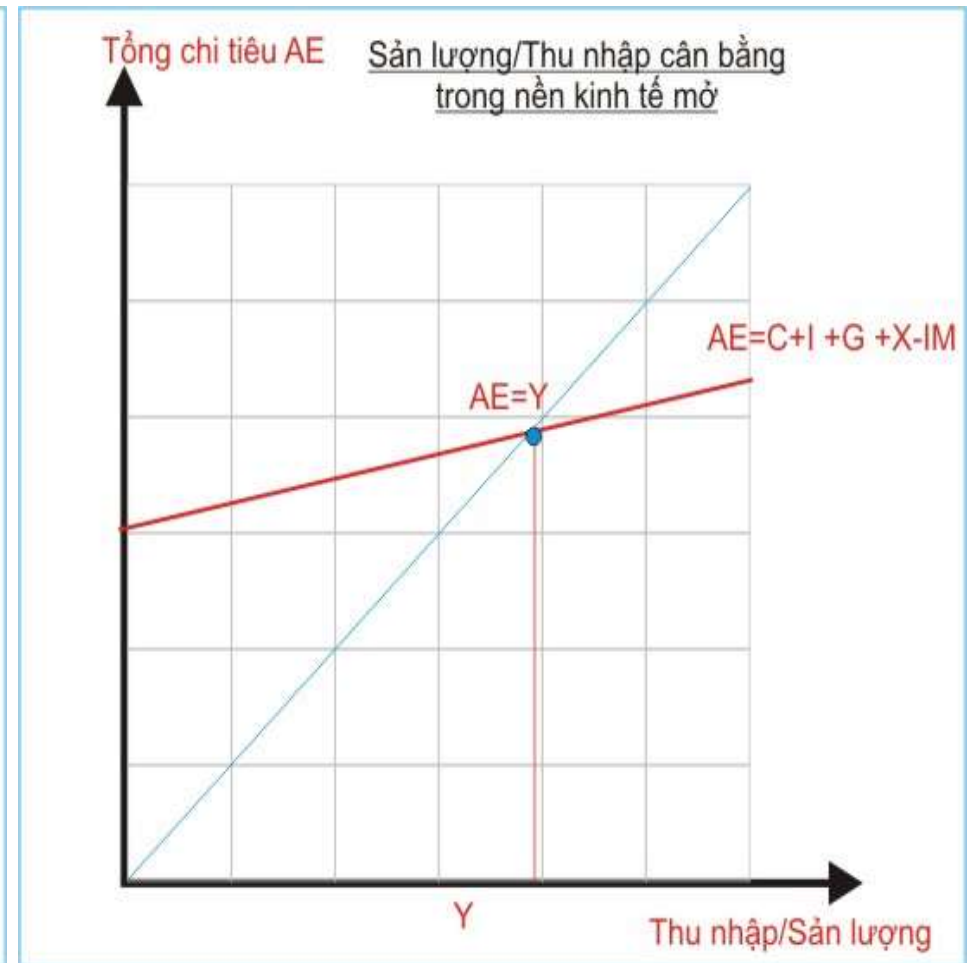
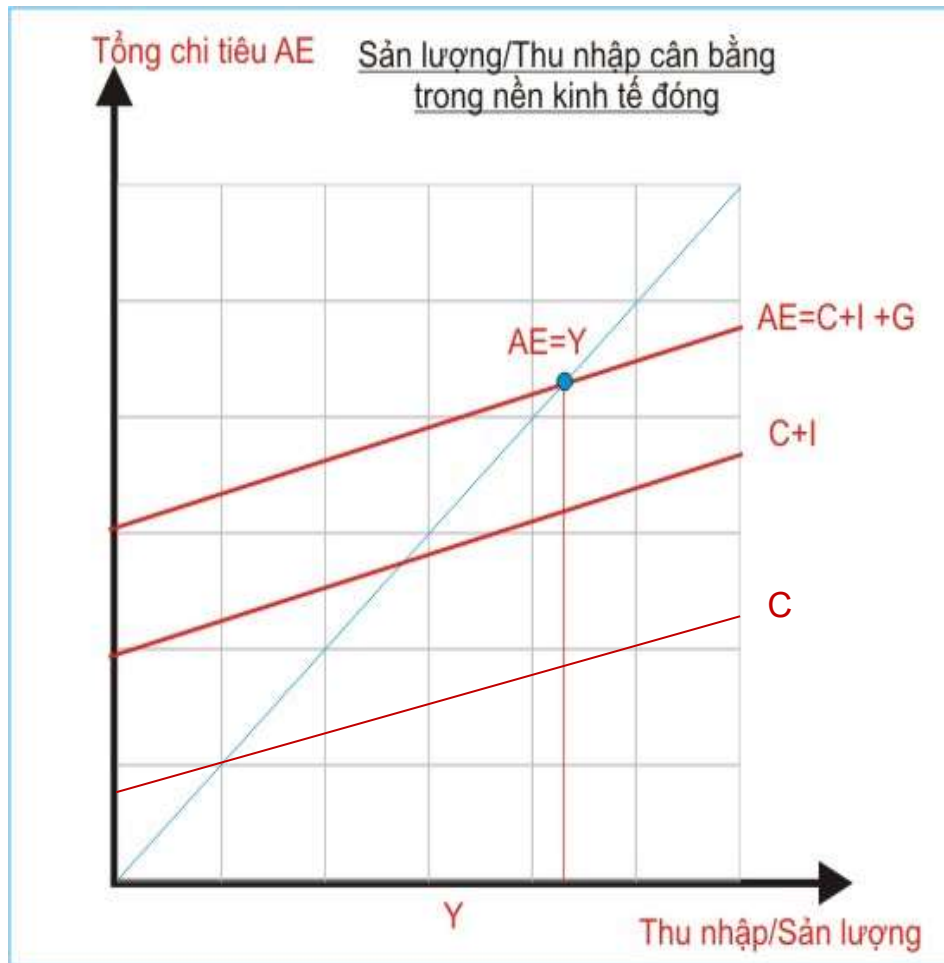
---

- Các thành phần trong **Tổng chi tiêu** dự kiến
  - Chi tiêu của hộ gia đình (C).
  - Đầu tư theo kế hoạch (I)
  - Chi tiêu của chính phủ (G)
  - Xuất khẩu ròng (NX)

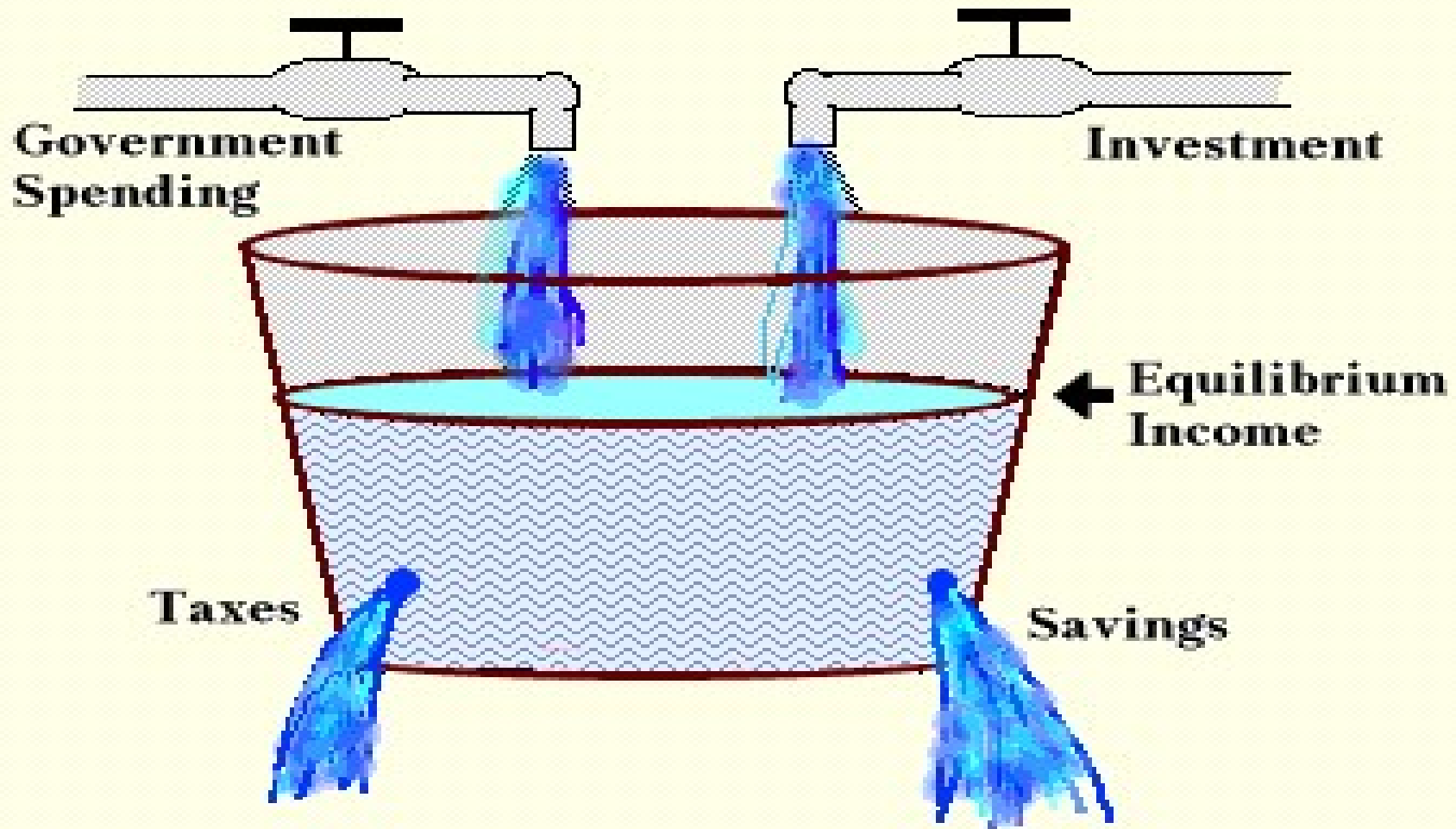
$$\mathbf{APE\ (AE) = C + I + G + NX}$$

→ *Tổng chi tiêu dự kiến (Aggregate Planned Expenditure: APE/AE) phản ánh mức chi tiêu dự định tương ứng mỗi mức thu nhập trong điều kiện mức giá cho trước (hay không đổi).*

# Tổng cầu và chính sách tài khóa



# Tiêu dùng và đầu tư



The income-expenditure model finds its equilibrium in the way a leaky bucket does. Inflows must equal outflows.



# Tiêu dùng

---

- Tiêu dùng là toàn bộ chi tiêu của các hộ gia đình về hàng hóa và dịch vụ cuối cùng.
- Tiêu dùng phụ thuộc vào nhiều yếu tố:
  - Thu nhập
  - Tài sản (mức độ thịnh vượng)
  - Lãi suất
  - Kỳ vọng về tương lai
- **Hàm tiêu dùng:**  $C = C(Y)$ 
  - Giả sử hàm tiêu dùng tuyến tính:  $C = C(Y) = C_0 + (MPC)Y$
  - $Y$ : Thu nhập
  - $C_0$ : Tiêu dùng không phụ thuộc vào thu nhập (tiêu dùng tối thiểu)
- Xu hướng tiêu dùng biên (marginal propensity to consume - MPC)
  - Lượng **tiêu dùng** tăng thêm khi thu nhập khả dụng tăng thêm một đơn vị.



# Tiết kiệm

---

- Tiết kiệm là phần thu nhập khả dụng không được mang ra chi tiêu dưới bất kỳ hình thức nào trong một thời đoạn.
- Phần trữ tích lũy hiện thời
- Tiết kiệm tỉ lệ thuận với thu nhập khả dụng
- Phương trình tiết kiệm
  - $\text{Tiết kiệm} \equiv \text{Tổng thu nhập quốc dân} - \text{tiêu dùng}$
  - $S \equiv Y - C$
  - $S = Y - C_0 - (MPC)Y = -C_0 + (1-MPC)Y = -C_0 + MPS \cdot Y$
- Xu hướng tiết kiệm biên (marginal propensity to save - MPS)
  - Lượng **tiết kiệm** tăng thêm khi thu nhập khả dụng tăng thêm một đơn vị.

# Xu hướng tiêu dùng và tiết kiệm

- Xu hướng tiêu dùng trung bình **APC** (average propensity to consume) và tiết kiệm trung bình **APS** (average propensity to save)
  - APC: tỉ lệ giữa chi tiêu và thu nhập khả dụng =  $C / YD$
  - APS: tỉ lệ giữa tiết kiệm và thu nhập khả dụng =  $S / YD$
- **Xu hướng tiêu dùng cận biên và xu hướng tiết kiệm cận biên**
  - MPC: biểu diễn lượng tiêu dùng gia tăng khi thu nhập khả dụng tăng lên 1 đơn vị
$$MPC = \lim_{\Delta YD \rightarrow 0} \frac{\Delta C}{\Delta YD}$$
  - MPS: biểu diễn lượng tiết kiệm gia tăng khi thu nhập khả dụng tăng lên 1 đơn vị
$$MPS = \lim_{\Delta YD \rightarrow 0} \frac{\Delta S}{\Delta YD}$$
  - Thu nhập chỉ có thể đem tiêu dùng hay để tiết kiệm nên:

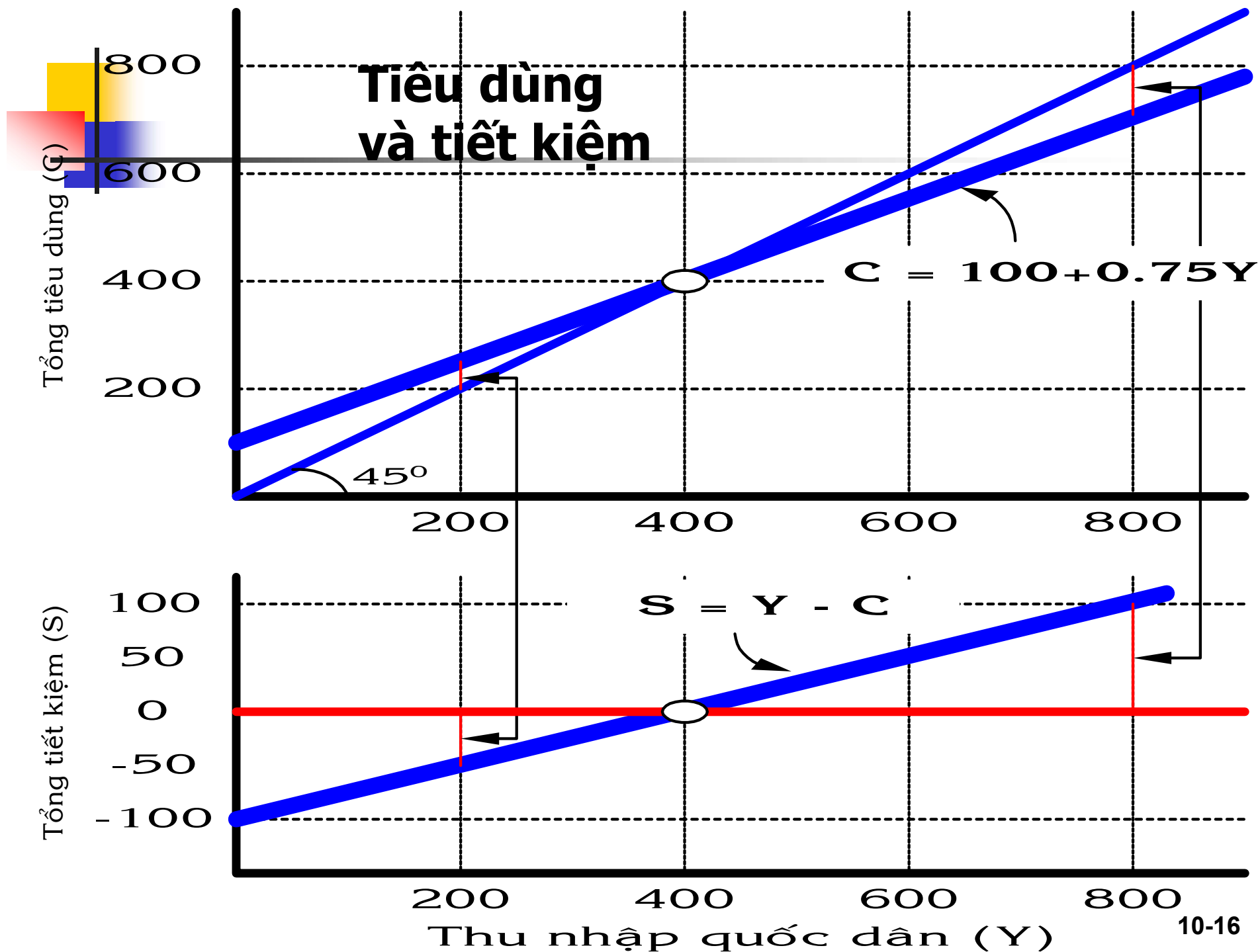
$$MPC + MPS = 1$$



## Xu hướng tiết kiệm và tiêu dùng

---

- Ví dụ:  **$C = 100 + 0.75Y$**
- Nếu thu nhập quốc dân bằng 0, tiêu dùng là \$100 tỷ.
- Thu nhập tăng, tiêu dùng tăng, Thu nhập tăng \$100 tỷ, tiêu dùng sẽ tăng \$75 tỷ.
- $MPC = 0.75$ ,  $MPS = 0.25$
- Hơn thế nữa:  $S = Y - C$
- $\Rightarrow \mathbf{S = 0.25Y - 100}$







# Các yếu tố ảnh hưởng đến tiêu dùng và tiết kiệm

---

- Thu nhập khả dụng  $Y_D = Y - T$
- Giá trị tài sản người tiêu dùng đang có
- Mức giá
- Mức nợ của người tiêu dùng
- Kỳ vọng của người tiêu dùng
- Thuế



# Đầu tư

---

- Việc mua (đầu tư) thêm tài sản và thiết bị và gia tăng tồn kho sẽ làm tăng phần Trữ vốn.
- Đầu tư tạo ra giá trị trong tương lai.
- Đầu tư là bộ phận lớn và hay thay đổi trong tổng chi tiêu
- Những thay đổi thất thường về đầu tư có ảnh hưởng lớn đến sản lượng và thu nhập về mặt ngắn hạn
- Đầu tư dẫn đến tích lũy tư bản, mở rộng năng lực sản xuất, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế
- Hoạt động đầu tư có mục tiêu lợi nhuận → phải cân nhắc mức tăng lợi nhuận trong tương lai so với chi phí đầu tư hiện tại.



# Yếu tố ảnh hưởng đến nhu cầu đầu tư

---

- Lãi suất thực: ảnh hưởng bởi lượng cung tiền, lạm phát
- Suất thu lợi kỳ vọng
- Chi phí vận hành
- Thay đổi công nghệ
- Thuế
- Kỳ vọng của các nhà đầu tư:
  - Lạc quan,
  - Bi quan
- Tồn kho sản phẩm tư bản



# Hiệu ứng số nhân (The Multiplier Effect)

- Hàm tiêu dùng  $C = a + bY$
- Tại điều kiện cân bằng  $Y = C + I$

$$Y = a + bY + I$$

Số nhân đầu tư

$$Y(1 - b) = a + I$$

$$Y = (a + I) \left( \frac{1}{1 - b} \right)$$

$$m = \frac{1}{1 - MPC} = \frac{1}{MPS}$$

$$\Delta Y = \Delta I \times \left( \frac{1}{1 - b} \right)$$
$$\Delta Y = \Delta I \times \left( \frac{1}{1 - MPC} \right)$$

Sự thay đổi của đầu tư ảnh hưởng đến thu nhập thế nào



# Số nhân chính sách

---

$$C = a + b(Y - T)$$

$$Y = C + I + G$$

$$Y = a + b(Y - T) + I + G$$

$$Y = a + bY - bT + I + G$$

$$Y(1 - b) = a + I + G - bT$$

$$Y = \frac{1}{(1 - b)}(a + I + G - bT)$$

# Số nhân chính sách

L loại số nhân	Chính sách kích thích	Số nhân	Tác động cuối cùng
Chi tiêu chính phủ	Tăng hay giảm mức độ tiêu dùng của chính phủ ( $\Delta G$ )	$\frac{1}{MPS}$	$\Delta G \times \frac{1}{MPS}$
Thuế	Tăng hay giảm thuế ròng ( $\Delta T$ )	$-\frac{MPC}{MPS}$	$\Delta T \times \frac{-MPC}{MPS}$
Cân bằng ngân sách	Tăng hay giảm đồng thời thuế và chi tiêu ( $\Delta G = \Delta T$ )	1	$\Delta G$

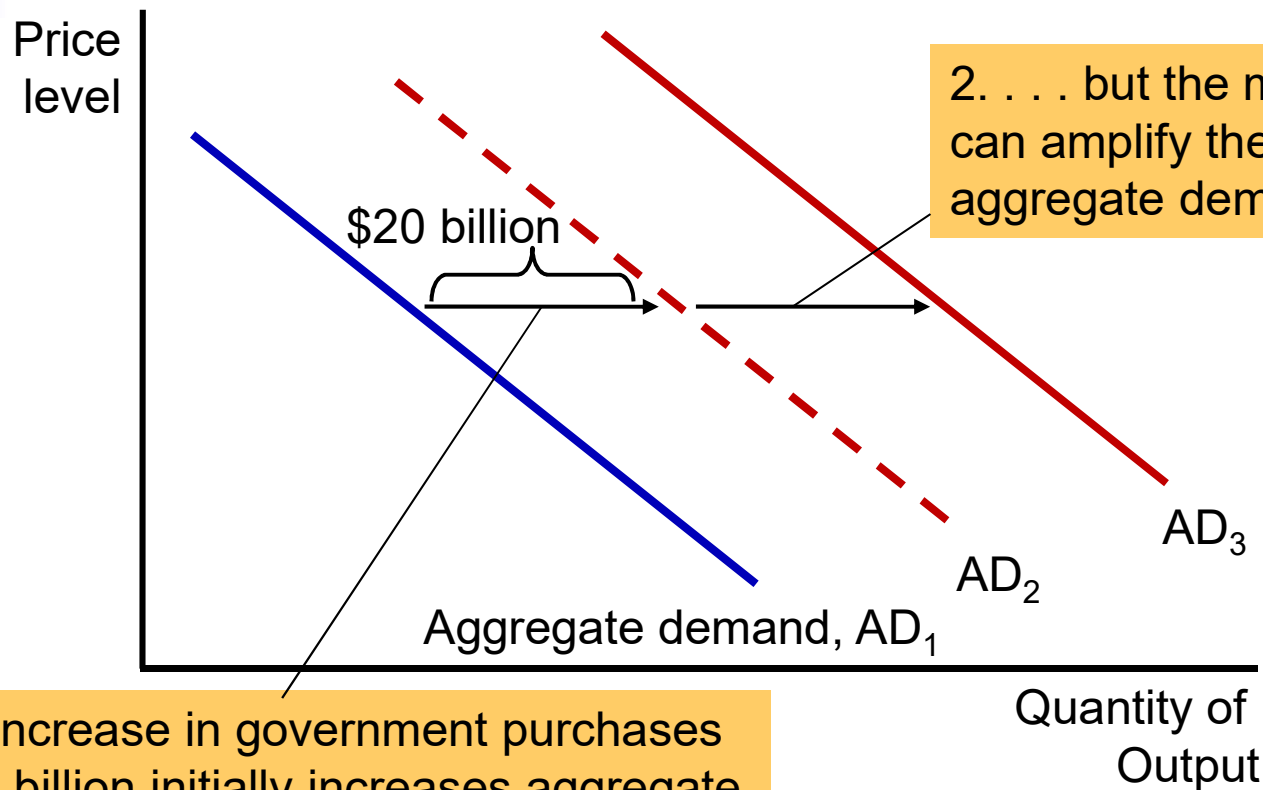


# Số nhân

---

- Hệ số nhân về thuế và chi tiêu có dấu ngược nhau → thuế có tác dụng ngược chiều với thu nhập và sản lượng.
- Hệ số nhân về thuế nhỏ hơn số nhân chi tiêu về giá trị tuyệt đối và nhỏ hơn MPC lần.
- **Số nhân ngân sách cân bằng:** khi chính phủ thu thêm một lượng thuế để chi tiêu thêm thì sản lượng cân bằng sẽ tăng thêm một lượng đúng bằng lượng tăng thêm về thuế hoặc chi tiêu đó.
- Chi tiêu của chính phủ gây ảnh hưởng theo hiệu ứng hệ số nhân.
- Thuế suất tăng làm giảm sản lượng cân bằng.
- Chi tiêu của chính phủ và thuế là những công cụ của chính sách tài chính làm thay đổi AD.

# Hiệu ứng số nhân (The Multiplier Effect)



1. An increase in government purchases of \$20 billion initially increases aggregate demand by \$20 billion . . .

2. . . but the multiplier effect can amplify the shift in aggregate demand.

An increase in government purchases of \$20 billion can shift the aggregate-demand curve to the right by more than \$20 billion. This multiplier effect arises because increases in aggregate income stimulate additional spending by consumers.





# Hiệu ứng số nhân (The Multiplier Effect)

- Spending multiplier =  $1/(1 - MPC)$

Change in government purchases = \$20 billion

First change in consumption =  $MPC \times \$20 \text{ billion}$

Second change in consumption =  $MPC^2 \times \$20 \text{ billion}$

Third change in consumption =  $MPC^3 \times \$20 \text{ billion}$

•

•

•

•

•

•

---

Total change in demand

=  $(1 + MPC + MPC^2 + MPC^3 + \dots) \times \$20 \text{ billion.}$

# Hiệu ứng số nhân (The Multiplier Effect)

Vòng (round)	Chi tiêu	Thu nhập nền kinh tế
1	Chính phủ tăng chi $\Delta G = 1.000$ (xây dựng đường)	Thu nhập tăng $\Delta Y = 1.000$ (công nhân xây đường)
2	$\Delta C = 900$ (công nhân mua lương thực)	$\Delta Y = 900$ (thu nhập người bán lương thực tăng lên)
3	$\Delta C = 810$ (người bán lương thực trả học phí cho con)	$\Delta Y = 900$ (thu nhập của giáo viên tăng lên)
...	...	...

- Giả định người dân chi tiêu 90% thu nhập của mình.
- Thu nhập của nền kinh tế tăng lên:

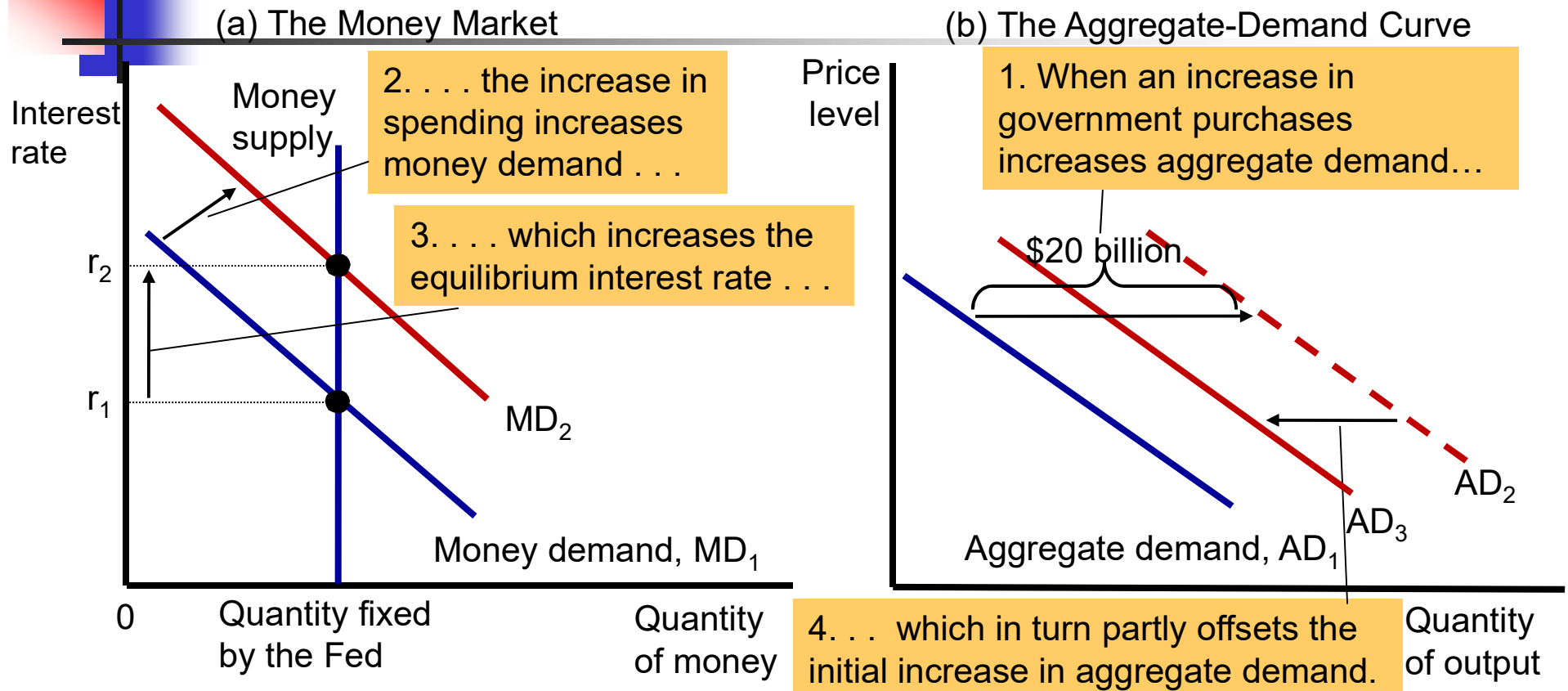
$$\begin{aligned}\sum_{k=0}^n \Delta Y &= 1.000 + 1.000 * 0,9 + 1.000 * 0,9^2 + \dots + 1.000 * 0,9^n \\ &= 1.000 / (1 - 0,9) = 10.000\end{aligned}$$



# Hiệu ứng bổ sung

- Gia tốc đầu tư (Investment accelerator)
  - Cầu chính phủ cao hơn (higher government demand)  
→ *Nhu cầu **đầu tư** hàng hóa cao hơn (higher demand for investment goods)*
  - Sự phản hồi tích cực từ nhu cầu đầu tư (positive feedback from demand to investment)  
→ *hiệu ứng số nhân gia tăng.*
- Hiệu ứng lấn át (crowding-out effect)
  - Sự bù trừ diễn ra trong tổng cầu (Offset in aggregate demand)
  - Kết quả do CS tài khóa mở rộng làm tăng lãi suất
  - $G \uparrow \rightarrow AD \uparrow$  (AD dịch sang phải)  $\rightarrow Y \uparrow \rightarrow MD \uparrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow AD \downarrow$  (AD dịch sang trái)

# Hiệu ứng lấn át (crowding-out effect)



Panel (a) shows the money market. When the government increases its purchases of goods and services, the resulting increase in income raises the demand for money from  $MD_1$  to  $MD_2$ , and this causes the equilibrium interest rate to rise from  $r_1$  to  $r_2$ . Panel (b) shows the effects on aggregate demand. The initial impact of the increase in government purchases shifts the aggregate-demand curve from  $AD_1$  to  $AD_2$ . Yet because the interest rate is the cost of borrowing, the increase in the interest rate tends to reduce the quantity of goods and services demanded, particularly for investment goods. This crowding out of investment partially offsets the impact of the fiscal expansion on aggregate demand. In the end, the aggregate-demand curve shifts only to  $AD_3$ .



# Chính sách tài khoá

## Mục tiêu:

- Kích thích nền kinh tế phát triển
- Kiểm chế lạm phát

## ■ Chỉ tiêu: Tiêu dùng, đầu tư

## ■ Công cụ chính sách:

- Thuế
- Chi tiêu chính phủ

## ■ Hình thức

- **Chính sách tài khoá mở rộng:** tăng G, giảm T, cả 2 (*expansionary fiscal policy*)
- **Chính sách tài khoá siết chặt:** giảm G, tăng T, cả 2 (*contractionary fiscal policy*)

## ■ Quyết định chính sách: chính trị gia

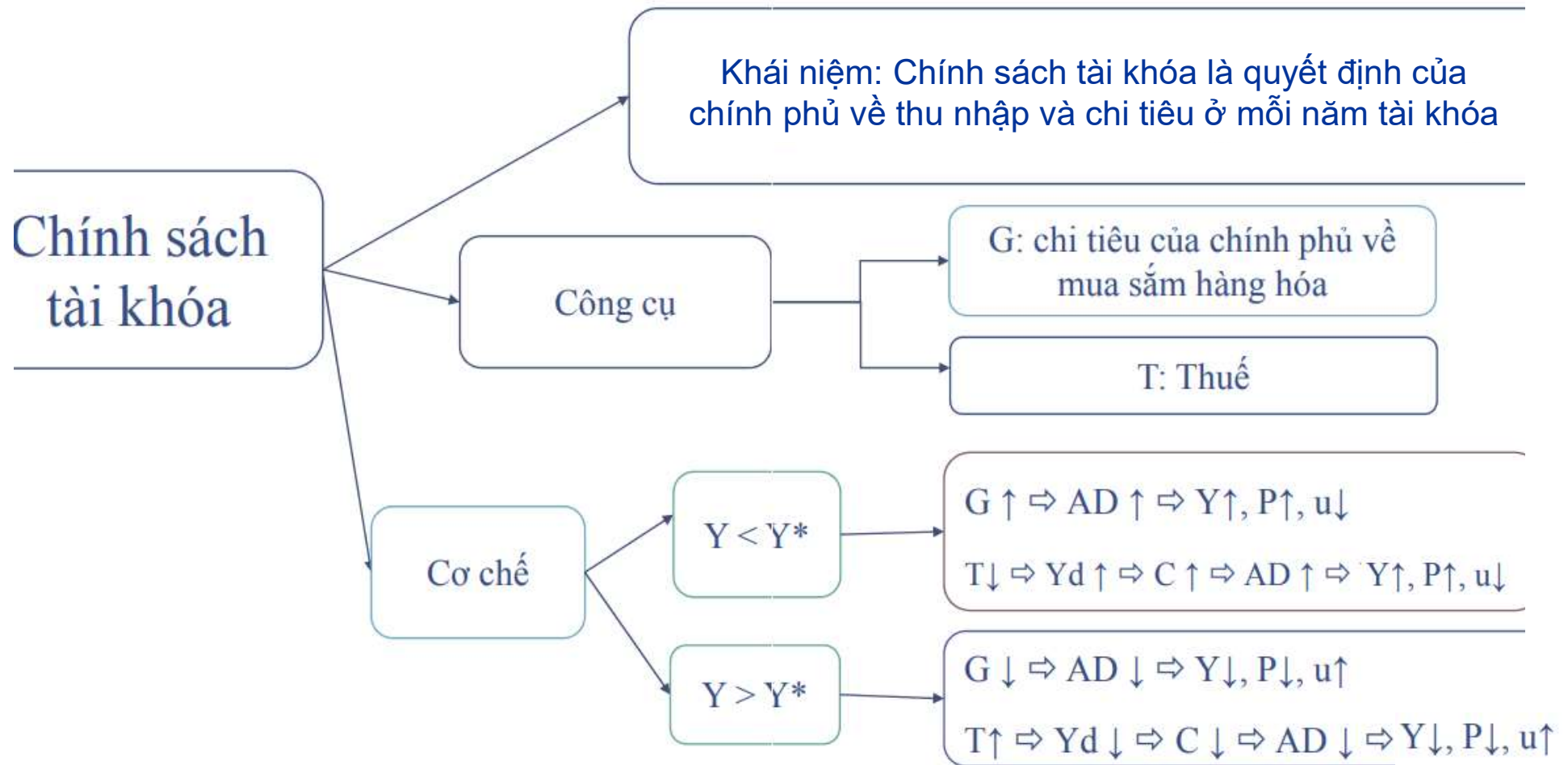
## ■ Các vấn đề có liên quan:

- Gây lạm phát
- Thoái giảm đầu tư (Crowding out)
- Thâm hụt ngân sách

## ■ Độ trễ của chính sách:

- Trễ do nhận dạng: sau 3 – 6 tháng
- Trễ do quyết định: phụ thuộc vào bản chất của hệ thống chính trị
- Trễ do thực thi
- Tác động trễ: thường 3 – 6 tháng

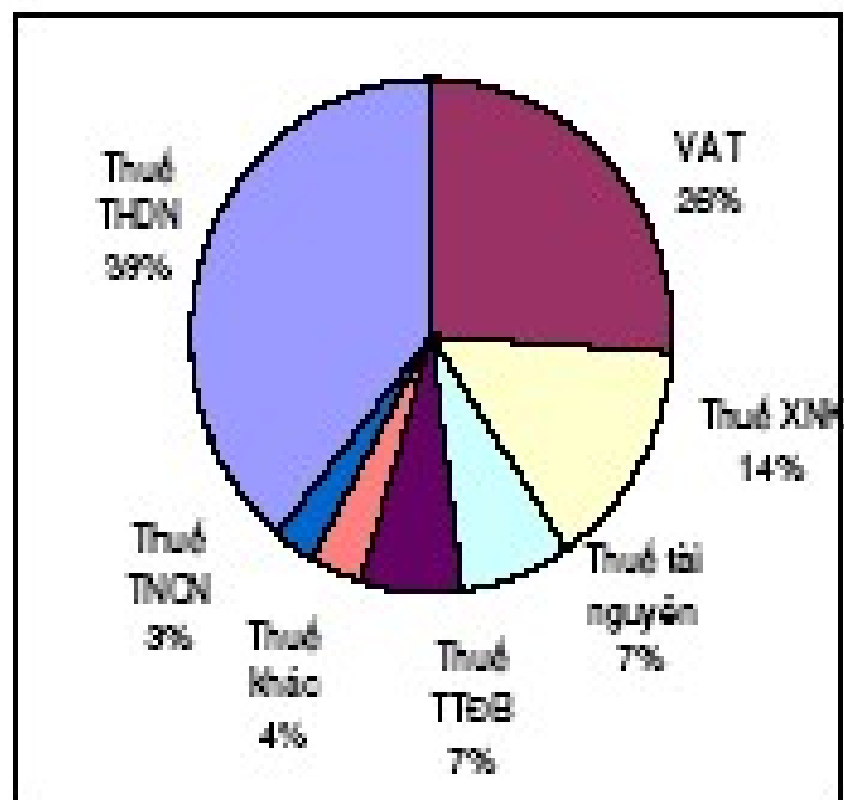
# Chính sách tài khóa



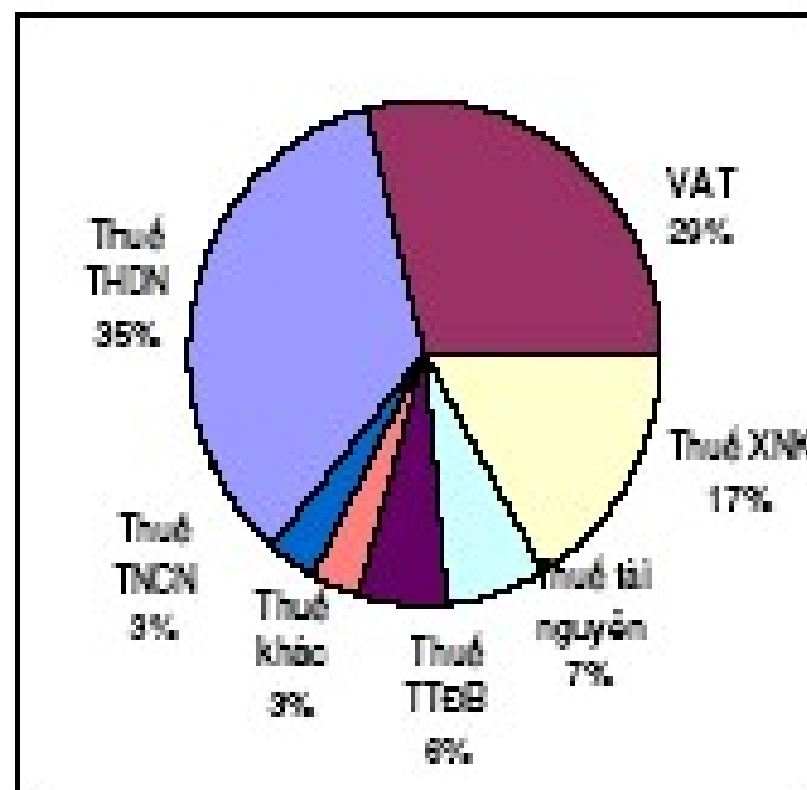
## Hình 4: Cơ cấu nguồn thu từ thuế

(Phần trăm trong tổng thu thuế)

2007

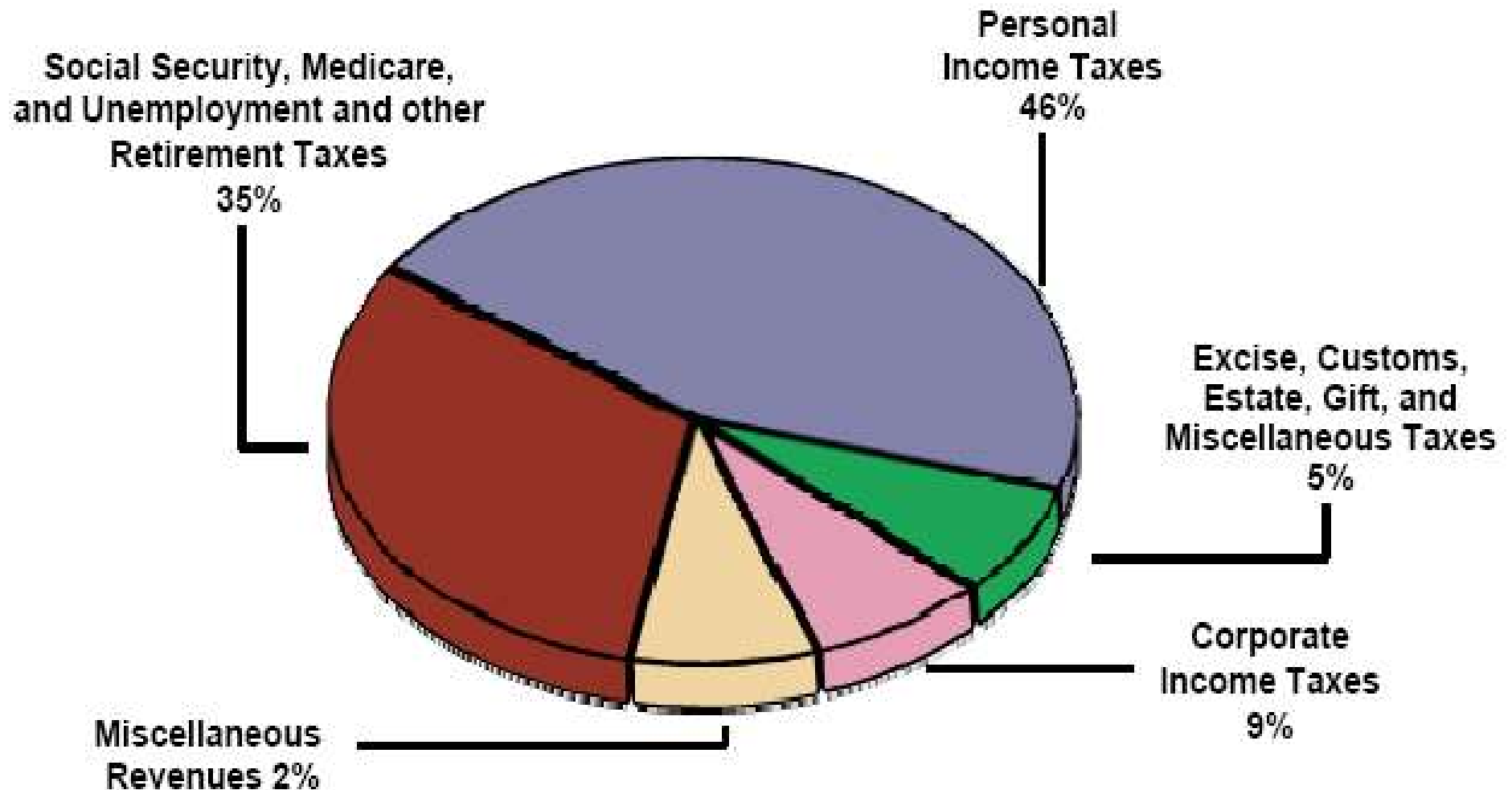


9 tháng đầu năm 2008



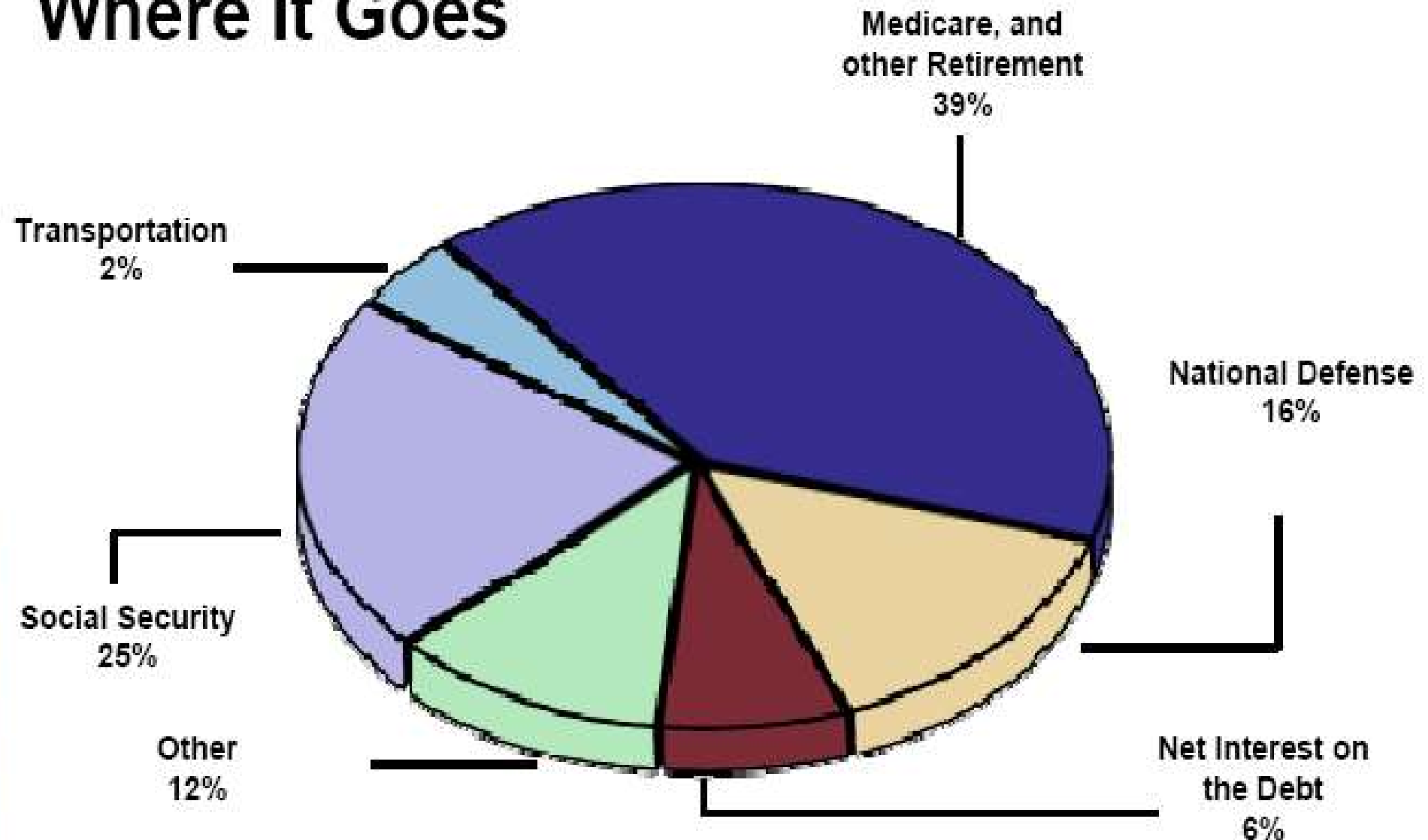
Nguồn: Bộ Tài chính (BTC)

# The Federal Government Dollar- Where It Comes From





# The Federal Government Dollar- Where It Goes





# Chính sách tiền tệ (monetary policy)

- Chính sách tiền tệ liên quan đến thay đổi trong tốc độ tăng cung tiền (M1 và M2) và lãi suất ngắn hạn
- **Mục tiêu:** Ổn định giá
- Chỉ tiêu trung hạn:
  - Cung tiền (money supply Targeting)
  - Lạm phát (Inflation Targeting)
- **Công cụ chính sách:**
  - Trực tiếp: quy định lãi suất, quota, kiểm soát tín dụng.
  - Gián tiếp: Chính sách thị trường mở, lãi suất chiết khấu, tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- **Quyết định chính sách:** Ngân hàng trung ương
- **Độ trễ của chính sách:**
  - Trễ nhận dạng: 3 – 6 tháng
  - Trễ quyết định: rất ngắn
  - Trễ thực thi: rất ngắn
  - Tác động: thường 12 – 18 tháng
- **Các vấn đề:**
  - Tác động của các khu vực nhạy cảm với lãi suất
  - Tính độc lập của ngân hàng



# Chính sách tiền tệ

---

- **Chính sách tiền tệ mở rộng:** Tăng độ tăng trưởng của tiền M

- NHTW mua chứng khoán từ NHTM hoặc từ công chúng
- Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- Giảm lãi suất chiết khấu

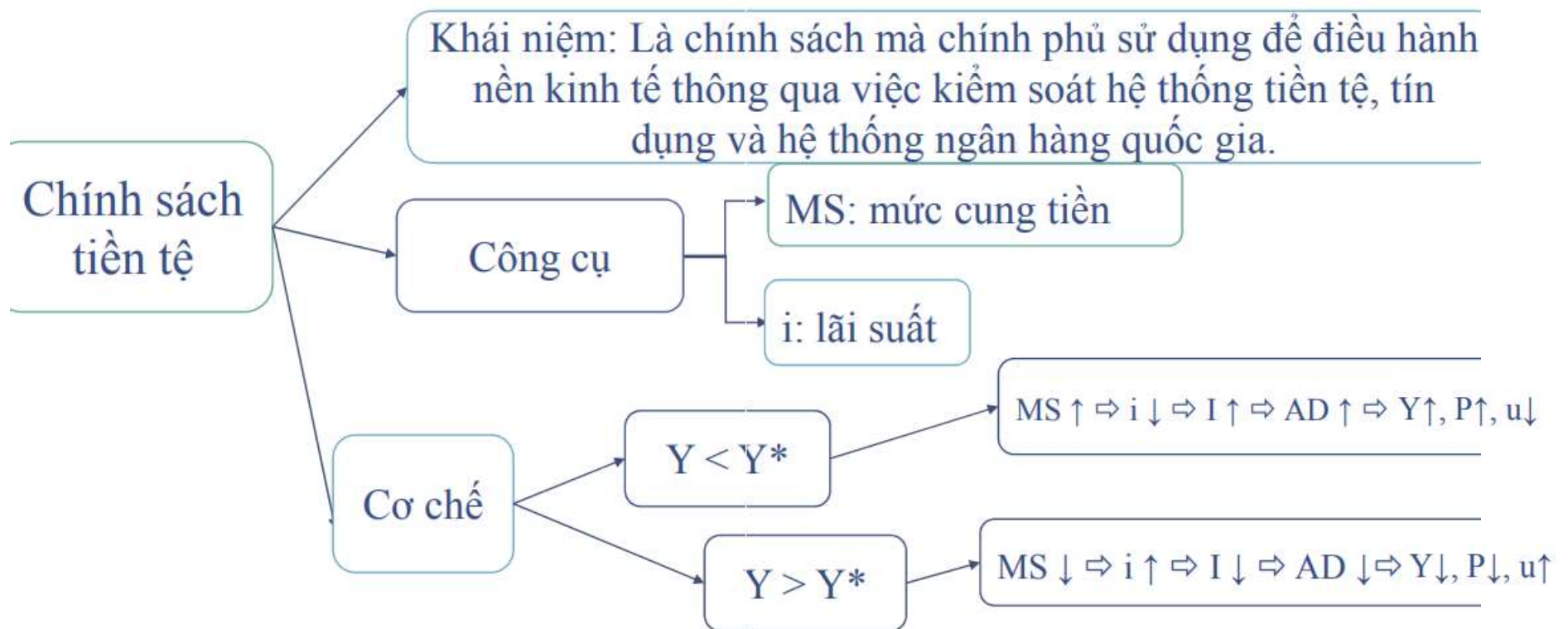
→ Cung tiền tăng →  $i\%$  giảm → C tăng, I tăng → AD tăng

- **Chính sách tiền tệ thắt chặt:** Giảm độ tăng trưởng của tiền M

- NHTW bán chứng khoán cho NHTM hoặc cho công chúng
- Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- Tăng lãi suất chiết khấu

→ Cung tiền giảm →  $i\%$  tăng → C giảm, I giảm → AD giảm

# Chính sách tiền tệ



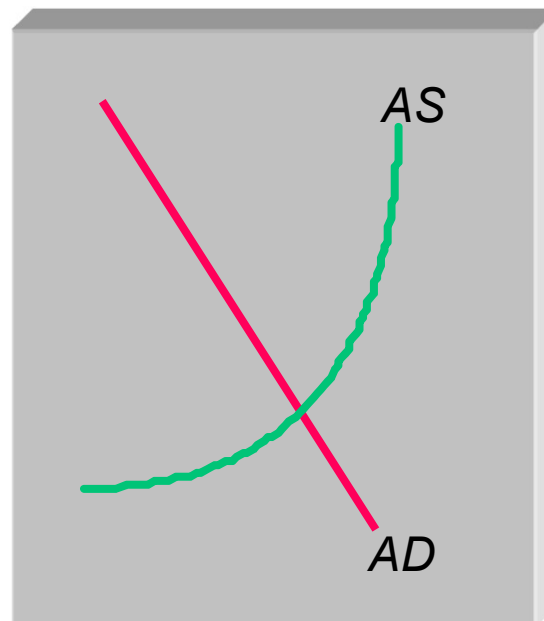
# Chính sách tiền tệ

## DETERMINANTS

Internal market forces

External shocks

Policy levers  
Monetary policy



## OUTCOMES

Jobs

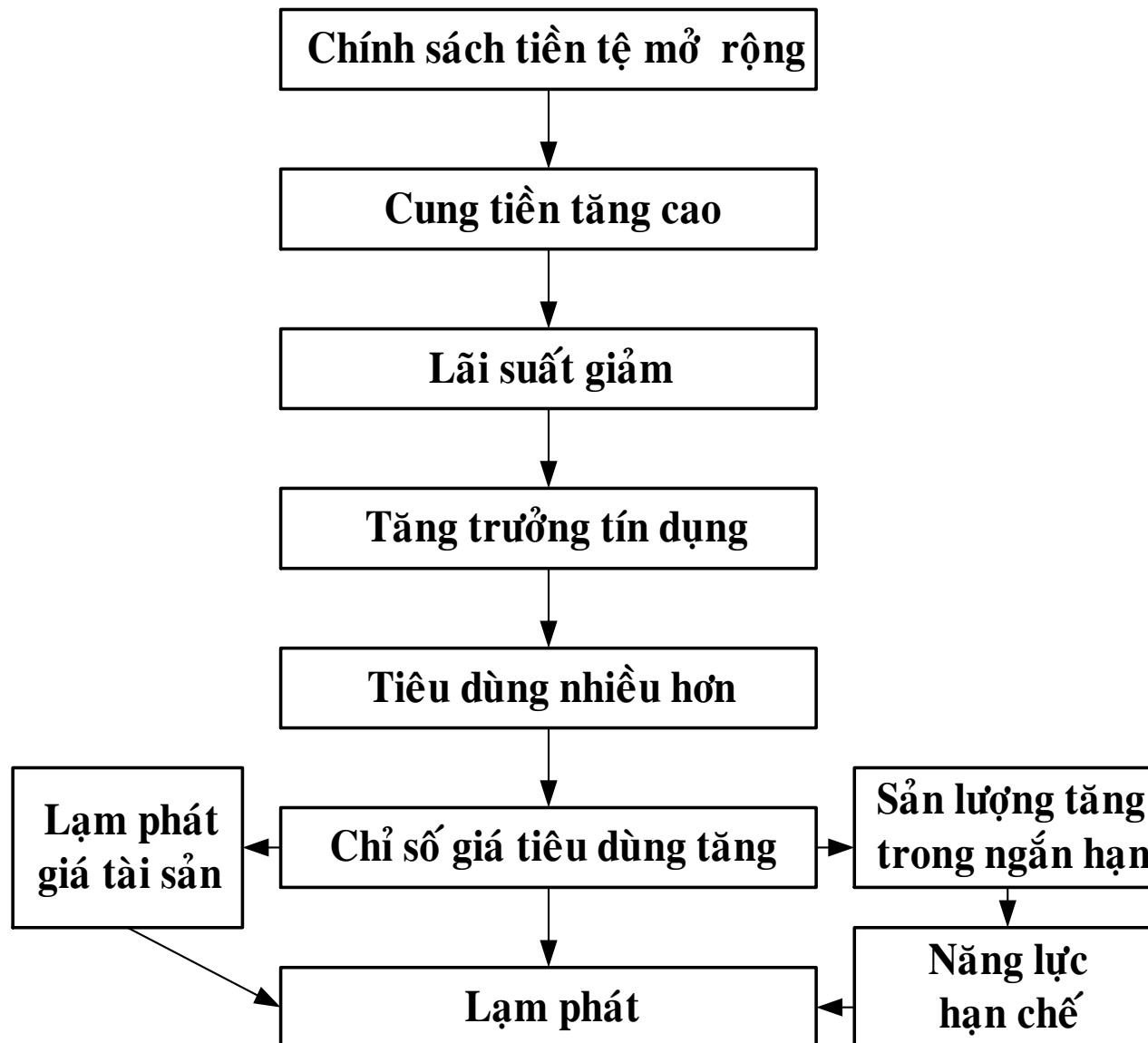
Prices

Growth

Output

International balances

# Hậu quả của chính sách tiền tệ sai





# Chính sách thu nhập (Income Policy)

---

- **Định nghĩa:** chính sách thu nhập liên quan đến sự kiểm soát trực tiếp của chính phủ vào giá cả và lương.
  - Yêu cầu các doanh nghiệp không được tăng giá (chính sách đông giá) hoặc công đoàn không được đòi tăng lương (chính sách đông lương)
  - Kiểm soát lạm phát trực tiếp, làm dừng hoặc giảm bớt tốc độ của vòng xoáy lạm phát do sự tăng giá và tăng lương gây ra, trong khi vẫn duy trì được việc làm ở mức cao.
  - Có thể được thực hiện trên cơ sở tự nguyện hay cưỡng chế.
- Được sử dụng khi các chính sách khác không dùng được
- Quyết định chính sách: Chính phủ
- Các vấn đề: Tác động vào thị trường, hậu quả phân bổ thu nhập.



# NHTW và chính sách tiền tệ

---

- **Mua bán chứng khoán của chính phủ trên thị trường**
  - Mua chứng khoán của Chính phủ: từ NHTM, từ công chúng
  - Bán chứng khoán của Chính phủ: NHTM, công chúng
  - NHTW mua chứng khoán từ NHTM → vượt dự trữ tăng nhiều hơn → Cung tiền tăng nhiều hơn.
  - NHTW bán chứng khoán cho NHTM và công chúng → vượt dự trữ giảm bằng nhau → Cung tiền giảm bằng nhau.
  - Mua chứng khoán → Cầu tăng, cung không đổi → Giá tăng.
  - Bán chứng khoán → Cung tăng, cầu không đổi → Giá giảm.

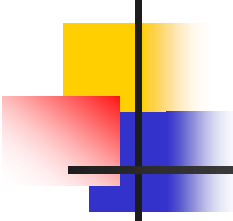




# NHTW và chính sách tiền tệ

---

- **Thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc:** Tỷ lệ dự trữ lớn → số nhân tiền tệ lớn → tăng nhanh mức cung tiền và ngược lại.
- **Thay đổi lãi suất chiết khấu:**
  - Lãi suất chiết khấu là lãi suất quy định của NHTW khi họ cho các NHTM vay tiền.
  - Khi lãi suất chiết khấu thấp hơn lãi suất thị trường và điều kiện cho vay thuận lợi → khuyến khích các NHTM vay tiền → cung tiền tăng.



# Chính sách thương mại (*trade policy*) và tỷ giá hối đoái (*exchange rate policy*)

## ■ Chính sách thương mại:

- Chính sách của Chính phủ được hoạch định để tác động vào hoạt động thương mại, chẳng hạn thuế quan và hạn ngạch, trợ cấp xuất khẩu.
- Mục tiêu của chính sách thương mại là điều chỉnh hoạt động xuất, nhập khẩu nhằm đạt được mục tiêu kinh tế vĩ mô.

## ■ Chính sách tỷ giá hối đoái:

- Hoạt động của chính phủ (mà đại diện thường là Ngân hàng trung ương) thông qua một chế độ tỷ giá nhất định và hệ thống các công cụ can thiệp
- *Mục tiêu duy trì một mức tỷ giá cố định hay tác động để tỷ giá biến động đến một mức cần thiết phù hợp với mục tiêu chính sách kinh tế quốc gia.*