

CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH VÀ NHỮNG BÀI HỌC SAU KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH

● PHÙNG NGỌC TRIỀU

TÓM TẮT:

Chính sách tài chính là một trong những công cụ bình ổn vĩ mô của nền kinh tế, kết quả tác động của chính sách tài chính phụ thuộc vào công cụ sử dụng và hệ số nhân tài chính. Trong đó, hệ số nhân tài chính phản ánh qui mô tác động của chính sách, nó có vai trò quan trọng trong thiết kế và tư vấn chính sách. Bài viết góp phần nhận diện các mô hình số nhân và cách tiếp cận thực nghiệm các mô hình này và những đổi mới trong nghiên cứu mô hình số nhân của chính sách tài chính.

Từ khóa: chính sách tài chính, khủng hoảng tài chính, tài chính vĩ mô.

1. Đặt vấn đề

Chính sách tài chính vĩ mô là một công cụ được chính phủ các nước sử dụng để tham gia điều tiết kinh tế. Mỗi một sự thay đổi trong chi tiêu của chính phủ và thuế đều có những ảnh hưởng nhất định đến tổng cầu, chi tiêu khả dụng của hộ gia đình và doanh nghiệp. Tác động này thể hiện qua số nhân chi tiêu chính phủ và số nhân của thuế, gọi chung là số nhân chính sách tài chính. Hệ số nhân chính sách tài chính là công cụ quan trọng trong thiết kế chính sách góp phần vực dậy nền kinh tế khi xảy ra khủng hoảng. Sau khủng hoảng tài chính năm 2008, một số đổi mới về lý thuyết và phương pháp thực nghiệm như phân tích tác động của giá cố định, liên minh tiền tệ, chính sách lãi suất, dự đoán về các biến số vĩ mô; phương pháp tính số nhân chính sách tài chính được chuẩn hóa, cách thức mới xác định sự thay đổi ngoại sinh trong chính sách. Các nghiên cứu vĩ mô hướng tới

dự báo tác động của chính sách tài chính mà chưa quan tâm nhiều đến qui mô tác động của chính sách này. Bài báo tập trung làm rõ: (1) sự phụ thuộc của qui mô số nhân tài khóa vào đặc điểm chính sách và nền kinh tế. (2) tổng quan những đổi mới trong về phương pháp ước tính số nhân tài khóa, chỉ ra điểm mạnh và điểm yếu của từng phương pháp.

2. Tổng quan về chính sách tài chính

Chính sách tài chính phản ánh những lựa chọn mức chi tiêu hàng hóa và dịch vụ của chính phủ và mức thuế. Trong ngắn hạn, chính sách tài khóa tác động đến tổng cầu hàng hóa và dịch vụ. Trong dài hạn, chính sách này tác động đến tiết kiệm, đầu tư và tăng trưởng kinh tế.

Số nhân chính sách tài chính phản ánh tỷ lệ thay đổi sản lượng khi chi tiêu của chính phủ hoặc thuế thay đổi. Số nhân chính sách tài chính có 3 loại: (1) Số nhân mua hàng của chính phủ: ước

tính thực nghiệm các nước phát triển $KG = (0,6-1)$. Trong điều kiện chính sách tiền tệ phù hợp, số nhân chi tiêu chính phủ của Hoa Kỳ và Nhật là 1,5 hoặc cao hơn (ước tính chuỗi thời gian). (2) Số nhân thay đổi thuế suất: Sử dụng phương pháp số liệu lịch sử tính số nhân tài chính cho thấy số nhân lớn và đồng nhất giữa -2 đến -3, trong khi các mô hình DSGE mới theo trường phái Keynes ước tính số nhân nhỏ hơn và cho thấy số nhân thuế có thể thay đổi theo chu kỳ kinh doanh, thời kỳ mở rộng số nhân thuế lớn hơn thời kỳ suy thoái. (3) Số nhân tài chính sau khủng hoảng tài chính: Số nhân tài chính có thể khác trong thời kỳ khủng hoảng tài chính, nhưng bằng chứng thực chưa khẳng định rõ sự khác biệt này là lớn hơn hay nhỏ hơn khi nền kinh tế bình thường.

Các yếu tố ảnh hưởng đến qui mô của số nhân tài chính bao gồm các khoản chi tiêu biên của các khu vực tham gia vào hoạt động kinh tế, cụ thể khuynh hướng tiêu dùng biên của khu vực hộ gia đình, đầu tư biên của khu vực tư nhân và thuế biên tăng sẽ làm tăng qui mô số nhân. Ngược lại, khuynh hướng nhập khẩu biên tăng sẽ làm giảm.

Ảnh hưởng của thay đổi chi tiêu chính phủ và thuế đến sản lượng và các biến số vĩ mô khác phụ thuộc vào nhiều yếu tố: (1) thời gian duy trì chính sách; (2) loại chi tiêu hoặc thuế được thay đổi; (3) chính sách được thực hiện như thế nào; (4) có thể dự đoán chính sách hay không; (5) mức độ phân bổ chính sách đối với các đối tượng chịu tác động; (6) phản ứng của chính sách tiền tệ; (7) tình trạng của nền kinh tế khi chính sách có hiệu lực; (8) các đặc điểm khác của nền kinh tế như trình độ phát triển, chế độ tỷ giá và độ mở của nền kinh tế.

3. Các mô hình số nhân

Mô hình chéo của Keynes, với giả định: GDP do nhu cầu quyết định; số nhân chi tiêu chính phủ là nghịch đảo của một trừ xu hướng tiêu dùng cận biên. Mô hình có đặc điểm nổi bật: Thuế thể hiện tác động đến số nhân thông qua thu nhập khả dụng; Số nhân của thuế nhỏ hơn số nhân chi tiêu; Việc mở rộng mô hình xem xét thêm xu hướng nhập khẩu biên, đầu tư biên, thuế suất và chính sách tiền tệ sẽ làm giảm số nhân.

Mô hình tân cổ điển: có cơ chế hoạt động khác với mô hình số nhân truyền thống của Keynes.

Các tác động thông qua bên cung (cung lao động và vốn thay đổi), thuế suất được dự đoán có tác động lớn và hiệu ứng tiêu cực đối với của cải làm tăng GDP. Số nhân chi tiêu chính phủ dương và số nhân thuế âm.

Mô hình DSGE của Kyenes mới: là kết hợp của mô hình Keynes với mô hình Tân cổ điển với sự mở rộng trong: (1) tiền lương cố định và cung lao động và (2) mâu thuẫn trong thị trường tài chính làm hệ số nhân cao hơn.

Khi ước tính tác động của một chính sách cần xác định rõ mô hình kinh tế vĩ mô đang được sử dụng và một số đặc điểm khác về chính sách, cơ chế tỷ giá đang được sử dụng.

4. Các phương pháp tiếp cận thực nghiệm hàng đầu

Các phương pháp tiếp cận được nhóm thành 3 nhóm lớn: (1) Ước lượng chuỗi thời gian hoặc bảng với số liệu quốc gia (aggregate country-level time series or panel estimates); (2) Ước tính hoặc hiệu chỉnh bằng mô hình tổng quát động ngẫu nhiên theo trường phái Keynes mới (estimated or calibrated New Keynesian dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) models); (3) Ước lượng dữ liệu chéo hoặc bảng theo địa phương. (subnational geographic cross-section or panel estimates).

Mỗi phương pháp tiếp cận có ưu điểm và hạn chế riêng, phương pháp tiếp cận theo chuỗi thời gian cấp quốc gia có ưu điểm không bị ràng buộc vào một mô hình cấu trúc cụ thể. Mô hình New Keynesian DSGE ước tính các tham số cấu trúc để so sánh các biến số vĩ mô trong trường hợp không có và có tác động của chính sách tài chính. Cả 2 phương pháp đều là nguồn cung cấp thông tin trực tiếp về số nhân cấp quốc gia trong 10 năm sau khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên, cả 2 phương pháp này gặp khó khăn trong xác định các thông số kinh tế vĩ mô và ước tính tác động tổng hợp của chính sách. Cách tiếp cận New Keynesian DSGE đã bỏ qua một số cú sốc chưa được quan sát khi sử dụng các giả định mô hình lý thuyết cấu trúc và quy trình chuỗi thời gian. Đối với cách tiếp cận chuỗi thời gian đòi hỏi sự thay đổi ngoại sinh trong chính sách.

Phương pháp tiếp cận thứ ba gần với các tiếp cận kinh tế vi mô hơn, các giả định hợp lý và các công cụ có liên quan được sử dụng phù hợp hơn. Ngoài ra, cách tiếp cận này có thể được sử dụng trên nhiều bộ dữ liệu khác nhau. Tuy nhiên, cách tiếp cận này không trực tiếp dẫn đến các ước tính kinh tế vĩ mô, vì các tác động vĩ mô đã thực hiện và các tham số được ước lượng chỉ là các tác động tương đối theo địa phương. Để suy ra tác động cấp quốc gia, các nghiên cứu sau đó phải quay lại mô hình kinh tế vĩ mô New Keynesian DSGE.

5. Những đổi mới trong nghiên cứu và những bài học rút ra

Một số điểm mới và bài học kinh nghiệm được lược khảo qua các nội dung dưới đây:

5.1. Tính toán hệ số nhân trong môi trường động

Chính sách tài chính có những ảnh hưởng động đến sản lượng và ngân sách của chính phủ. Một kế hoạch tài chính điển hình sẽ thiết lập một định hướng chi tiêu chính phủ hoặc thuế theo thời gian và GDP sẽ phản ứng linh hoạt với định hướng đó. Hệ số nhân chính sách tài chính phải tính đến cả tác động nhiều năm của kế hoạch tài chính đối với ngân sách chính phủ, tính đầy đủ các chi phí, cũng như ảnh hưởng nhiều năm đối với GDP và phản ánh đầy đủ các phức lợi.

Mặc dù vậy, tính toán số nhân tài chính không phải là trọng tâm nghiên cứu trong những thập kỷ trước khủng hoảng tài chính. Một số nghiên cứu trước có đề cập đến tác động của chi tiêu chính phủ hoặc tính tỷ lệ phản ứng sản lượng đối với chi tiêu chính phủ tại đỉnh điểm (Ramey & Shapiro, 1998; Blanchard & Perotti, 2002). Năm 2009, Mountford và Uhlig đã đưa ra cách tính số nhân theo giá trị chiết khấu hiện tại của phản ứng đầu ra theo thời gian chia cho giá trị chiết khấu hiện tại của phản ứng với cú sốc chi tiêu của chính phủ theo thời gian. Kết quả các ứng dụng tính số nhân cho thấy các hệ số gần giống nhau, vì thời gian của các phản ứng chi tiêu và sản lượng là rất giống nhau. Các số nhân này được gọi là giá trị hiện tại, hoặc số nhân tích lũy.

Các ước tính số nhân phụ thuộc vào mức thay đổi chi tiêu của chính phủ sau tác động ban đầu,

nhưng chúng sẽ có kết quả khác nhau khi được tính bằng phương pháp khác nhau. Khi sử dụng phương pháp của Blanchard và Perotti (2002), ước tính độ co giãn trong chi tiêu chính phủ và sử dụng hệ số chuyển đổi tạo ra số nhân cao tới 2,2. Hệ số nhân giảm còn 0,7 đến 1 khi hệ số tích lũy theo giá trị hiện tại của Mountford và Uhlig (2009). Trong khi số nhân này sẽ giảm còn dưới 0,8 khi hệ số tích lũy hoàn toàn động dựa trên cách tính của Gordon - Krenn (2010). Những khác biệt này gây ra những hậu quả quan trọng đối với các quyết định của các nhà hoạch định chính sách.

Ngoài ra, số nhân tích lũy cũng không phản ánh đầy đủ tác động đối với ngân sách chính phủ. Khi sự gia tăng chi tiêu của chính phủ làm tăng GDP thì kỳ vọng tăng thu từ thuế gia tăng. Do đó, ngay cả khi không có sự gia tăng thuế ngoại sinh thì việc tăng chi tiêu chính phủ gây thâm hụt ngân sách ít hơn lượng gia tăng tổng chi tiêu. GDP có phản ứng mạnh mẽ đến nguồn thu từ thuế, trong khi GDP có phản ứng rất ít đối với chi tiêu của chính phủ. Kết quả là, tác động tiêu cực của việc cắt giảm thuế đối với doanh thu từ thuế được giảm bớt bởi phản hồi từ hiệu ứng mở rộng đối với sản lượng.

5.2. Tầm quan trọng của tầm nhìn tài khóa

Ramey (2011a) đã chỉ ra tầm quan trọng của những dự đoán trong việc ước tính các tác động của cú sốc liên quan đến chi tiêu quân sự. Một số nghiên cứu khác chỉ ra các “cú sốc” được dự đoán bởi các dự báo chuyên nghiệp về chi tiêu của chính phủ. Những thay đổi về thuế được thực hiện ngay khi có luật và những thay đổi về thuế được thực hiện với độ trễ sau khi có luật hoặc được thực hiện chậm phải được phân biệt rõ. Khi việc cắt giảm thuế không lường trước được có tác động mở rộng sản lượng, thì việc cắt giảm thuế theo từng giai đoạn làm giảm sản lượng trong giai đoạn này do các doanh nghiệp và người tiêu dùng trì hoãn hoạt động của họ cho đến khi thuế suất thấp hơn. (House & Shapiro, 2006). Leeper, Walker & Yang (2013) đã suy ra các sai lệch kinh tế lượng nảy sinh khi có các tầm nhìn chính sách tài chính này.

5.3. Cải tiến trong xác định cú sốc tài chính

Trước đây, nhiều nghiên cứu đã sử dụng phương pháp tự hồi qui cấu trúc (SVAR) để xác định mức tăng chi tiêu chính phủ ngoại sinh. Ngoài ra, để xác

định mức tăng ngoại sinh trong thuế bằng cách ước tính độ co giãn của thu thuế so với thu nhập (Blanchard & Perotti, 2002). Những cách tính này chưa tính đến tầm nhìn tài chính hoặc tính hệ số thuế rất nhạy cảm với giá trị ước tính độ co giãn của thuế được sử dụng. (Mertens & Ravn, 2014; Caldara & Kamps, 2017).

Phương pháp thực nghiệm tự nhiên đã được sử dụng để đánh giá sự tác động trong gia tăng ngoại sinh trong chi tiêu chính phủ (Hall, 1980; Baro, 1981), một số tài liệu và Ramey & Shapiro (1998) đã sử dụng chi tiêu chính phủ do chiến tranh để ước tính tác động nhân quả của chi tiêu chính phủ trong dữ liệu của Hoa Kỳ. Gần đây phương pháp này được sử dụng nhiều hơn trong các nghiên cứu của: Acconcia, Corsetti & Simonelli (2014); Johnson, Parker & Souleles (2006); Parker, Souleles, Johnson & McClelland (2013). Việc áp dụng phương pháp này đã làm sáng tỏ đáng kể về tác động của chính sách tài chính, đặc biệt là ở cấp độ địa phương và hộ gia đình.

Phương pháp tường thuật để xác định các thay đổi ngoại sinh của thuế đối với nền kinh tế được sử dụng tiên phong bởi Romer (2010), sau đó phương pháp được sử dụng để đánh giá tác động của thuế tại nhiều quốc gia (Guajardo, Leigh và Pescatori, 2014; Meanter & Ravn, 2012; Alesina, Favero và Giavazzi, 2019). Các nghiên cứu về sau đã kết hợp phân tích tường thuật và kế hoạch nhiều năm của chính sách tài chính. Trong thời gian gần đây, phương pháp biến công cụ đã được sử dụng để ước tính số nhân tích lũy của chính sách tài chính (Ramey, 2016; Ramey & Zubairy, 2018). Các nghiên cứu về tác động của chính sách tài khóa có bước tiến đáng kể về phương pháp.

6. Tóm tắt ước tính về chi tiêu và hệ số thuế

Hầu hết các ước tính về số nhân chi tiêu của chính phủ tổng quát cho kết quả trung bình trong khoảng từ 0,6 đến 0,8 hoặc có thể lên đến 1. Thời kỳ nền kinh tế suy thoái hoặc sa sút tăng trưởng các số nhân chi tiêu không mạnh. Một số khám phá đã cho thấy số nhân chi tiêu chính phủ có thể cao hơn khi có sự kết hợp phù hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài chính đặc biệt là thời chiến và thời kỳ lãi suất xấp xỉ 0.

Đối với số nhân của thuế, các ước tính theo

chuỗi thời gian cho kết quả rất lớn từ -2 đến -3. Điều này trái ngược với kết quả ước tính theo phương pháp New Keynesian DSGE, số nhân thuế có giá trị thường nhỏ hơn 1 và không lớn hơn 1,5, mặc dù kết quả có thể cao khi nhầm mục tiêu và chính sách tiền tệ phù hợp.

Ước tính số nhân dựa vào số liệu địa phương là phương pháp xác định kiểu kinh tế vi mô áp dụng để tính các tham số sử dụng cho kinh tế vĩ mô. Mỗi quan hệ giữa số nhân địa phương và số nhân tổng hợp phụ thuộc vào nhiều đặc điểm bao gồm cách chi tiêu được tài trợ, mức độ lan tỏa giữa các khu vực, mức giới hạn của nền kinh tế và liên minh tiền tệ. Số nhân tại mỗi địa phương có thể cao hơn hoặc thấp hơn số nhân tổng hợp. Dapor & Guerero (2017) đã thực hiện điều tra thực nghiệm kết quả thu được hệ số nhân khá thấp từ 0 đến 0,5.

Trong thời kỳ khủng hoảng tài chính, không có bằng chứng chắc chắn về hệ số nhân cao hơn trong thời kỳ suy thoái hoặc nền kinh tế trì trệ đối với chi tiêu chính phủ và thuế. Blanchard & Leigh (2013, 2014) chỉ ra các quốc gia có hợp nhất tài chính càng lớn hơn thì tăng trưởng chậm hơn, Gornicka, Kamps, Koster & Leiner-Killinger (2018) thu thập dữ liệu về các số nhân và cho thấy chúng rất thấp khoảng 0,25. Một số nhà bình luận và nghiên cứu cho rằng số nhân đã cao hơn bình thường sau cuộc khủng hoảng. Nhưng tác giả đã đưa ra bằng chứng vào thời điểm này các số nhân không cao hơn bình thường.

7. Kết luận

Quy mô số nhân trung bình của chi tiêu chính phủ trong khoảng từ 0,6 đến 1. Các ước tính theo chuỗi thời gian chỉ ra thay đổi thuế suất trong khoảng -2 đến -3, hệ số này lớn hơn đáng kể khi ước lượng theo mô hình New Keynesian DSGE. Tuy nhiên, vẫn còn tranh luận về ảnh hưởng của các đặc điểm khác và trong thời kỳ xấu.

Nghiên cứu về số nhân tài chính đạt được những tiến bộ: (1) tập trung nhiều hơn vào các tác động ngắn hạn và dài hạn của đầu tư cơ sở hạ tầng; (2) những thay đổi nhỏ trong cách tính số nhân có thể dẫn đến khác biệt lớn; (3) các nhà nghiên cứu tiếp tục mở rộng lý thuyết, khai thác dữ liệu mới và cải thiện kỹ thuật ước lượng. Tiếp tục khai thác các ước tính vi mô và các tác động tổng hợp ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Blanchard, O., & Perotti, R. (2002). An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of economics*, 117(4), 1329-1368.
2. Blanchard, O. J., & Leigh, D. (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. *American Economic Review*, 103(3), 117-20.
3. Mountford, A., & Uhlig, H. (2009). What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of applied econometrics*, 24(6), 960-992.
4. Sheremirov, V., & Spirovska, S. (2022). Fiscal multipliers in advanced and developing countries: Evidence from military spending. *Journal of Public Economics*, 208, 104631.
5. Ramey, V. A. (2019). Ten years after the financial crisis: What have we learned from the renaissance in fiscal research? *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 89-114.
6. Thành, S. Đ., Hoài, B. T. M., & Lâm, M. Đ. (2020). Chính sách tài khóa gắn với tăng trưởng kinh tế bền vững giai đoạn 2011-2020. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, trang 02-21.

Ngày nhận bài: 3/3/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 1/4/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/4/2022

Thông tin tác giả:

ThS. PHÙNG NGỌC TRIỀU

Trường Đại học An Giang, Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh

FINANCIAL POLICY AND LESSONS LEARNT FROM THE FINANCIAL CRISIS

● Master. **PHUNG NGOC TRIEU**

An Giang University

Vietnam National University - Ho Chi Minh City

ABSTRACT:

Financial policy is one of the macroeconomic stabilizing tools. The impact of financial policy depends on which tool is used and the financial multiplier. In which, the financial multiplier reflects the size of the policy's impact and it plays an important role in the policy design and advice. This paper identifies financial multiplier models. This paper also presents an empirical approach to these models and innovations in studying multiplier models of financial policy.

Keywords: financial policy, financial crisis, macro finance.