

TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ PHI TRUYỀN THÔNG CỦA CÁC NƯỚC PHÁT TRIỂN LÊN CÁC NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN VÀ GỢI Ý CHO VIỆT NAM

Huỳnh Công Danh

Trường Đại học Thủ Dầu Một

TÓM TẮT

Trong những năm gần đây, các nước phát triển thường xuyên áp dụng chính sách tiền tệ phi truyền thống với sự thay đổi lớn về mục tiêu, công cụ và biện pháp thực hiện. Chính sách tiền tệ phi truyền thống không chỉ tác động đến các nước phát triển hoặc các quốc gia mới nổi mà yếu tố rủi ro còn liên quan đến tất cả các quốc gia. Đối với Việt Nam, tiếp cận thận trọng, quản lý chặt chẽ với các dòng vốn từ bên ngoài, thực hiện chính sách tỷ giá hối đoái linh hoạt, đưa lãi suất cho vay về tiệm cận với mức chung của thế giới, hỗ trợ và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thay vì quá tập trung vào kiểm soát lạm phát là những giải pháp cần thiết trong việc hạn chế rủi ro từ những thay đổi của chính sách tiền tệ phi truyền thống từ các nước phát triển.

Từ khóa: chính sách tiền tệ, tác động, quản lý, linh hoạt

1. Thay đổi trong chính sách tiền tệ của các định chế tài chính lớn

Chính sách tiền tệ truyền thống (CMP - Conventional Monetary Policy) nhấn mạnh vai trò ngân hàng trung ương (NHTW) là một cơ quan “một nhiệm vụ” sử dụng “công cụ duy nhất” là lãi suất ngắn hạn để đạt được mục tiêu duy nhất là duy trì sự ổn định của giá cả, kiểm soát lạm phát. Chính sách tiền tệ (CSTT) của một quốc gia chỉ nên giới hạn ảnh hưởng và phục vụ lợi ích của chính quốc gia đó. Quan điểm cổ điển cũng cho rằng tốt nhất NHTW cần được đứng ngoài các chính sách tài chính.

Khủng hoảng tài chính Bắc Đại Tây Dương (NAFC) năm 2008 đã gây ra cơn chấn động với hệ thống tài chính – ngân hàng toàn cầu và dẫn đến những thay đổi mạnh mẽ trong việc hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ của các quốc gia. Để thoát khỏi khủng hoảng và suy thoái, rất nhiều

quốc gia đặc biệt là các quốc gia phát triển đã thực thi chính sách tiền tệ (CSTT) phi truyền thống (UMP – Unconventional Monetary Policy) với sự thay đổi lớn về mục tiêu, công cụ và biện pháp thực hiện. Theo đó CSTT của quốc gia tập trung nhiều hơn vào việc hỗ trợ giúp nền kinh tế thoát khỏi khủng hoảng suy thoái và kích thích tăng trưởng. Thực hiện mục tiêu này, NHTW ở Mỹ và các nền kinh tế tiên tiến lớn khác đã theo đuổi CSTT nới lỏng bao gồm cả thông qua một loạt các hành động chính sách mạnh mẽ và hiếm có tiền lệ để trực tiếp hoặc gián tiếp bơm tiền vào nền kinh tế. Lãi suất cơ bản liên tục hạ thấp cả ngắn hạn và dài hạn và đã chạm mức thấp lịch sử. NHTW mua các tài sản từ ngân hàng thương mại và các tổ chức tư nhân khác nhằm bơm tiền vào nền kinh tế để khuyến khích doanh nghiệp và cá nhân tìm kiếm lợi nhuận qua hoạt động kinh doanh và đầu tư.

Khi cuộc khủng hoảng dưới chuẩn bắt đầu xảy ra, tháng 8/2007, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã chuyển sang thực thi CSTT theo hướng nới lỏng. Tháng 9/2007, Fed nhanh chóng cắt giảm lãi suất cơ bản từ mức 5,25% xuống 2% vào tháng 4/2008 và xuống 0% vào tháng 5/2008 và giữ nguyên mức này trong một thời gian dài. Tiếp theo Fed, NHTW Anh (BoE) và NHTW Canada (BoC) cũng theo chân hạ lãi suất. NHTW châu Âu (ECB) sau một hồi lừng chừng cũng đã hạ lãi suất và tỷ lệ thấp nhất là 0,25% trong tháng 11/2013. Các NHTW khác thể hiện phản ứng hai chiều rất khác nhau nhưng nhìn chung, kể từ năm 2007, chính sách lãi suất của các ngân hàng trung ương bị ảnh hưởng nặng nề bởi biến động ở Mỹ.

UMP đã tác động hai chiều lên nền kinh tế tài chính của các nền kinh tế đang phát triển và mới nổi. Các tác động rất phức tạp và khó phân định rõ ràng. Về mặt lý thuyết, các dòng vốn lớn, rẻ, dễ tiếp cận có thể tăng đầu tư và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nâng cao trình độ và quy mô thị trường tài chính của các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển, qua đó góp phần tăng cường sự ổn định của thị trường tài chính toàn cầu. Do đó, UMP không phải trực lợi, làm "nghèo hàng xóm" (beggar-thy-neighbor) mà là chính sách chủ động, tích cực mang tính "hỗ trợ hàng xóm" (enrich-thy-neighbor). Các nước phát triển (Aes), các quốc gia thực hiện UMP, bảo vệ và cố vũ nhiệt thành cho quan điểm này.

Tuy nhiên, nhiều các bằng chứng thực tế cho thấy lợi ích thực sự của UMP lên các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển thường rất khó xác định, khó nắm bắt trong các mô hình tính toán cũng như thực tế. Các nghiên cứu thực nghiệm về lợi ích từ tài khoản vốn mở thường được nhấn mạnh

ở khía cạnh gián tiếp như giúp các định chế tài chính phát triển tốt, nâng cao năng lực quản trị và sự ổn định kinh tế vĩ mô. Nhưng điều này đặt ra vấn đề quan hệ nhân quả là liệu việc mở cửa thị trường vốn dẫn đến lợi ích gián tiếp hay sự phát triển của thị trường tài chính trong nước đã thu hút các nguồn vốn.

Có rất ít tài liệu và luận cứ thuyết phục rằng việc mở cửa thị trường tài chính quốc gia với các dòng vốn xuyên biên giới mang lại tác động tích cực trực tiếp cho phúc lợi hoặc tỷ lệ tăng trưởng kinh tế của các nước đang phát triển (Obstfeld, 2009). Nhiều lập luận cho rằng, trong những hoàn cảnh nhất định, sự tự do tài khoản vốn hoàn toàn có thể là điều không mong muốn (Korinek, 2011). Như một kết quả của gia tăng toàn cầu hóa tài chính, tỷ giá hối đoái linh hoạt không còn là cứu cánh cho bộ ba bất khả thi hoặc những tác động tiêu cực từ biến động lãi suất nước ngoài.

Ở góc độ tiêu cực, UMP đã khiến lãi suất ngắn hạn về mức 0% và lãi suất dài hạn ở mức thấp trong lịch sử của lãi suất dài hạn ở các nền kinh tế phát triển (EMEs). Sự gia tăng mạnh về quy mô bảng cân đối tài sản, chênh lệch lãi suất và tham vọng lợi nhuận của các nhà đầu tư đã dẫn tới các luồng vốn đầu cơ lớn đổ vào EMEs. Điều này tạo áp lực tăng giá trên các đồng nội tệ, tạo ra những thách thức với kinh tế vĩ mô và ổn định và tài chính của các quốc gia này. Điều đáng quan ngại nhất là các EMEs luôn ở thế bị động bất lợi trước sự biến động các dòng vốn kiểu “no dòn, đôi cóp” này. Quyết định bơm vào hay hút vốn ra của nhà đầu tư dựa nhiều hơn vào tình hình diễn biến kinh tế tài chính của nước có nguồn vốn chứ không phải là nước tiếp nhận. Ví dụ, sự tăng vọt của các dòng vốn vào EMEs trong năm 2010 đã bị gián

đoạn bởi cuộc khủng hoảng nợ khu vực đồng euro trong năm 2011. Việc nổi lại vốn chảy vào EMEs vào năm 2012 một lần nữa lại bị gián đoạn vào giữa năm 2013 khi các nhà đầu tư đã lo lắng về việc Fed cắt giảm các chương trình nới lỏng định lượng.

2. Ứng phó của những nền kinh tế mới nổi

Tiếp cận thận trọng với các dòng vốn nóng từ bên ngoài trong quản lý kinh tế vĩ mô và tài chính: UMP của các nền kinh tế tiên tiến bị chi phối bởi điều kiện kinh tế vĩ mô và tài chính nội bộ của họ. Do đó, các EMEs nên tiếp cận thận trọng với các dòng vốn nóng từ bên ngoài trong quản lý kinh tế vĩ mô và tài chính. Kiểm soát vốn là cần thiết ngay cả khi tỷ giá hối đoái linh hoạt. Biện pháp tối ưu là điều hòa dòng vốn bằng các biện pháp hỗ trợ dòng vốn vào và ngược lại đánh thuế luồng vốn ra trong những giai đoạn biến động đột ngột sẽ giúp trung hòa dòng chảy vốn để thúc đẩy chu kỳ kinh doanh. Các EMEs sẽ được hưởng lợi từ cách tiếp cận và các biện pháp quản lý linh hoạt và mềm dẻo này.

Dựa trên kinh nghiệm của một nền kinh tế, Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF – International Monetary Fund) đã đề xuất một khuôn khổ các biện pháp chính sách để quản lý việc tự do hóa dòng vốn của các quốc gia (IMF, 2012). Thừa nhận lợi ích cũng như những rủi ro gắn liền với các dòng vốn, thừa nhận một số khía cạnh tích cực của việc kiểm soát vốn, nhưng IMF cũng nhấn mạnh chính sách kiểm soát vốn chỉ nên mang tính tạm thời và không nên là lựa chọn số một. Đáng chú ý là trong khi thừa nhận ở mức độ nhất định vai trò tích cực của kiểm soát vốn, IMF cũng thừa nhận chính sách tiền tệ ở các AEs trong thời gian dài có tính hỗ trợ. Khuôn khổ chính sách của IMF cũng chưa điểm mặt và

xác định những loại chính sách tiền tệ và chính sách quản lý của AEs nào kích hoạt các vốn rủi ro nhất chảy vào EMEs và trách nhiệm của họ trong trường hợp như vậy (Gallagher và Ocampo, 2013).

Cần phải thừa nhận rằng các EDEs phát triển nhanh nhất có tốc độ tăng trưởng cao hơn và tỷ lệ lạm phát và lãi suất cao hơn các AEs. Hơn nữa, trong điều kiện đặc thù về dân số và mức thu nhập đầu người tương đối thấp, tăng trưởng, lạm phát và lãi suất chênh lệch giữa EDEs và các nền kinh tế tiên tiến có thể được dự kiến sẽ kéo dài trong nhiều năm tới. Trong trường hợp không có bất kỳ sự kiểm soát hay điều chỉnh nào trên các luồng vốn xuyên quốc gia, chênh lệch lãi suất cao sẽ mang theo rủi ro và nguy cơ cho các EMEs khi thu hút dòng chảy vốn lớn trong thời gian dài dẫn đến tỷ giá hối đoái bị đẩy lên cao, tín dụng nóng và bong bóng giá tài sản. Khi dòng vốn bị dừng đột ngột sẽ có thể dẫn đến suy thoái hoặc khủng hoảng trầm trọng. Chênh lệch lãi suất do đó phản ánh các yếu tố cấu trúc. Trong khi yếu tố mang tính chu kỳ có thể mở rộng hoặc thu hẹp trong chu kỳ, yếu tố mang tính cấu trúc vững chắc hơn. Do đó, các biện pháp quản lý tài khoản vốn, đặc biệt là đối với các dòng vốn nợ có thể vẫn tồn tại lâu dài, ít nhất là khi sự chênh lệch về tăng trưởng, lạm phát và lãi suất vẫn còn.

Tuy nhiên, các khuyến nghị kiểu truyền thống theo hướng thắt chặt chính sách tài khóa và CSTT để đối phó với các dòng vốn chảy vào cũng cần được cân nhắc cẩn trọng. Chính sách tài khóa và CSTT thắt chặt dẫn đến cắt giảm chi tiêu công ích và an sinh, tạo không gian để các dòng vốn đầu cơ đổ vào giúp tầng lớp giàu có hơn được hưởng lợi. Bên cạnh đó nó cũng dẫn đến cắt giảm đầu tư công và hạn chế đầu tư tư nhân, gây tác động bất lợi cho tăng trưởng dài hạn.

Các phương pháp đánh giá truyền thống về tác động của các biện pháp và chính sách quản lý tài khoản vốn thường không thực sự chính xác. Một số nghiên cứu (Fratzscher, Lo Duca và Straub, 2013) kiểm tra độ hiệu quả của các biện pháp này thường dựa vào các chỉ số phổ biến của kiểm soát vốn như các chỉ số Chinn-Ito và các chỉ số Quinn có rất nhiều sai sót. Các chỉ số này hầu như không thay đổi trong nhiều năm qua. Ví dụ, đối với Ấn Độ, chỉ số Chinn-Ito được giữ nguyên kể từ năm 1970 và chỉ số Quinn là không thay đổi kể từ năm 1994, ngay cả khi Ấn Độ đã tự do hóa tài khoản vốn đáng kể kể từ đầu những năm 1990. Những nghiên cứu dựa trên các chỉ số như vậy để đo lường hiệu quả của kiểm soát vốn sẽ đưa ra những kết luận sai lầm. Các chỉ số này được dựa trên dữ liệu hàng năm, trong khi các nhà chức trách thường xuyên “tinh chỉnh” các biện pháp và dữ liệu tài khoản vốn trong chu kỳ của năm. Một số bất cập trong quản lý và kiểm soát không có nghĩa là chúng không hiệu quả. Các chi phí và lợi ích của các biện pháp quản lý tài khoản vốn với các công ty cá nhân cần phải được cân nhắc với các lợi ích vĩ mô có được từ sự ổn định kinh tế vĩ mô và tài chính. Kiểm soát và quản lý các dòng vốn nhằm tăng cường sự ổn định tài chính qua việc ngăn ngừa tích tụ tiền tệ, đảm bảo thanh khoản hoặc hạn chế sự phát triển của trung gian thông qua các ngân hàng trong nước đóng một vai trò quan trọng (Eichengreen và cộng sự, 2011).

Tăng cường các thỏa thuận tài chính khu vực. Khi nước Mỹ thực hiện chương trình nới lỏng định lượng, các EMEs đã phải xử lý các biến động lớn về nguồn vốn trong thị trường tài chính bằng việc sử dụng kho dự trữ ngoại hối mà không có bất kỳ cơ chế hoán đổi nào với các NHTW của

các quốc gia có đồng tiền dự trữ. Một cơ sở hoán đổi như vậy, nếu có, lẽ ra đã góp phần giảm thiểu những biến động và hậu quả tiêu cực trong suốt giai đoạn này. Phương tiện thanh khoản phòng ngừa – một công cụ thanh khoản ngắn hạn có sẵn của IMF vẫn bị nhiều EMEs tiếp cận thận trọng với con mắt hoài nghi do sự kỳ thị liên quan đến họ (IMF, 2014).

Sự kỳ thị với các công cụ hỗ trợ của IMF và thiếu cơ chế hoán đổi với NHTW của các nền kinh tế phát triển, các EMEs phải đã dựa vào các công cụ và chính sách riêng của mình để đối phó khủng hoảng. Những công cụ và chính sách này bao gồm chính sách tỷ giá linh hoạt, can thiệp vào thị trường ngoại hối, các biện pháp quản lý tài khoản vốn... Dự trữ ngoại hối lớn đã không thể cứu vãn sự giảm mạnh và đột ngột về tỷ giá hối đoái của nhiều EMEs cho dù đã có những hồi phục kể từ mức thấp nhất tháng 9/2013. Ở đây, cũng cần lưu ý rằng trong khi nghiên cứu của IMF đã khẳng định rằng dự trữ ngoại hối của EMEs là cao hơn mức cần thiết nhưng thị trường dường như đã đặt câu hỏi cho nhận định này.

Với những diễn biến của thị trường tài chính toàn cầu sau khủng hoảng năm 2008, trong bối cảnh giới hạn nguồn lực, cơ chế hạn ngạch và quản trị chưa được cải cách của IMF, hầu như không có sợi dây hoán đổi ngoại tệ với những nền kinh tế tiên tiến, một mối quan tâm và nhu cầu ngày càng tăng trong các EMEs là hướng đến sự hợp tác tài chính khu vực (RFAs-Regional Financial Agreements). Cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1997-1998 đã dẫn đến sự ra đời của Sáng kiến Chiang Mai (bây giờ là Sáng kiến Chiang Mai đa phương với nguồn tài chính hơn 240 tỷ USD). Các RFAs như Quỹ ổn định tài chính châu Âu (EFSF), Cơ chế ổn định châu Âu (ESM)

với năng lực cho vay 700 tỷ Euro đã đóng một vai trò quan trọng giải quyết khủng hoảng nợ quốc gia trong khu vực đồng Euro gần đây. Trong sự thay đổi của thời thế, IMF trở thành một cầu thủ hạng B trong sân chơi của các thỏa thuận tài chính trong khu vực. Các nước BRICS đã và đang xây dựng một thỏa thuận tiền tệ trị giá 100 tỷ USD và công việc đang tiến triển khá thuận lợi. Giao dịch hoán đổi tiền tệ song phương cũng đã và đang được thiết lập hay mở rộng trong thời gian gần đây.

Các RFAs sẽ cung cấp một công cụ bổ sung hiệu quả cho EMEs để quản lý và kiểm soát các biến động dòng vốn trong điều kiện môi trường tài chính tiền tệ quốc tế thiếu vắng cơ chế hoán đổi và hợp tác của NHTW tại các nền kinh tế tiên tiến với các EMEs lớn. Tuy nhiên, hiệu quả của các RFAs vẫn cần thời gian để được kiểm tra. Một câu hỏi cũng được đặt ra là cho dù giao dịch hoán đổi tiền tệ song phương hoặc khu vực mà chúng ta đang thấy có thể là một sự thay thế hiệu quả hoặc tối ưu cho hệ thống đa phương như IMF? Câu trả lời tốt nhất cho câu hỏi này là những xu hướng mới này là sự phối hợp tiền tệ quốc tế lớn hơn, chứ không phải là sự thay thế hay sự phân mảnh tài chính trên quy mô toàn cầu.

3. Một vài gợi ý cho Việt Nam

Việt Nam đã và đang chịu tác động mạnh mẽ của những thay đổi trong diễn biến kinh tế tài chính quốc tế mà UMP của các AEs đóng vai trò là một trong những tác nhân chính. Do đó, Việt Nam cũng cần có những thay đổi linh hoạt trong việc hoạch định chính sách tiền tệ, phát huy tích cực và hạn chế những tác động tiêu cực từ UMP của các quốc gia phát triển.

Thứ nhất, cần duy trì sự quản lý chặt chẽ nhưng linh hoạt đối với các luồng vốn quốc tế đặc biệt là các luồng vốn đầu cơ

vào bất động sản và chứng khoán bằng cơ chế khuyến khích các dòng vốn đầu tư sản xuất và dịch vụ, hạn chế các dòng vốn mang tính đầu cơ bằng thuế hay các rào cản kỹ thuật khác để giảm thiểu biến động bất thường của các dòng vốn này.

Thứ hai, duy trì tỷ giá hối đoái ổn định tương đối để tránh tình trạng đồng Việt Nam bị định giá quá cao hay quá thấp do cả hai thái cực này đều gây bất lợi cho nền kinh tế.

Thứ ba, hạ lãi suất cho vay để đưa lãi suất cho vay về tiệm cận với mức chung của thế giới. Nhiều phân tích cho rằng lãi suất của Việt Nam hiện nay quá cao so với các nước trong khu vực. Ví dụ với xuất khẩu, các doanh nghiệp của Việt Nam đang vay với lãi suất là 9 - 11%/năm, trong khi doanh nghiệp của các nước có mặt hàng xuất khẩu cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam lại đang vay với lãi suất thấp hơn nhiều: Trung Quốc là 6,6%, Thái Lan là 6,9%, Malaysia là 4,9%. Mặt bằng chung, các doanh nghiệp Việt Nam đang vay với lãi suất 11 - 13%/năm, trong khi các doanh nghiệp FDI, nếu vay ở chính quốc để đầu tư vào Việt Nam thì mức lãi suất vay rất thấp: Hoa Kỳ, khoảng 3,3%/năm, Nhật Bản là 1,5%, Hàn Quốc là 4,7%, Đài Loan là 2,9%... Sự chênh lệch về lãi suất trên đã và đang là một bất lợi và là sức ép rất lớn đối với các doanh nghiệp nội. Mặt khác nó cũng là điều kiện để các dòng vốn đầu cơ tìm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch lãi suất đổ vào. Hạ lãi suất sẽ là mũi tên trúng hai đích, hỗ trợ, kích thích đầu tư và ngăn chặn, giảm thiểu các nguồn vốn đầu cơ trục lợi lãi suất.

Thứ tư, CSTT cần nhấn mạnh đến vai trò hỗ trợ và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thay vì quá tập trung vào kiểm soát lạm

phát. Sau cú sốc lạm phát mạnh các năm 2008, 2010, 2011, Chính phủ và NHTW đã ban hành và thực thi quyết liệt nhiều biện pháp đồng bộ, đặc biệt là thực thi chính sách tài chính và CSTT thắt chặt nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát. Điều này đã giúp kinh tế vĩ mô đã ổn định. Tuy nhiên tác dụng phụ của điều hành tài chính – tiền tệ quá chặt, thậm chí đôi khi “giật cục”, đã

khiến nhiều khi nền kinh tế xét ở góc độ nào đó bị “hạ cánh cứng”, hệ thống doanh nghiệp gặp rất nhiều khó khăn. Trong bối cảnh hiện nay, khi mà môi trường kinh tế vĩ mô khá ổn định, lạm phát ở mức thấp, việc nới lỏng ở mức độ phù hợp chính sách tài khóa và CSTT sẽ tháo gỡ khó khăn cho sản xuất - kinh doanh, hỗ trợ thị trường và kích thích phát triển kinh tế.

IMPACT OF THE DEVELOPED COUNTRIES' NON-TRADITIONAL MONETARY POLICY ON THE DEVELOPING COUNTRIES AND THE IMPLICATIONS FOR VIETNAM

Huynh Cong Danh

Thu Dau Mot University

ABSTRACT

In recent years, the developed countries often apply the non-traditional monetary policy with big change in the objectives, instruments and performance measures. Not only the non-traditional monetary policy affects the developing countries or emerging countries but its risk factors are also relevant to all countries. For Vietnam, the cautious approach, the strict management of external capital flows, the flexible exchange rate policy implementation, bringing asymptotically the lending rates to the general approaching level in the world, the economic growth support and promotion instead of focusing too much on the inflation control are the necessary measures to limit risks from changes in the non-traditional monetary policy from developing countries.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] IMF, “Monetary Policy Coordination and the Role of Central Banks”, April 2014, Rakesh Mohan and Muneesh Kapur
- [2] Nguyễn Đắc Hưng, *Thành công trong điều hành chính sách tiền tệ năm 2014, quan điểm và dự báo năm 2015*, Tạp chí Cộng sản, <http://www.tapchicongsan.org.vn/Home/PrintStory.aspx?distribution=32356&print=true>.
- [3] Nguyễn Đức Thành, *Kinh tế Việt Nam: Nhìn lại năm 2015 và triển vọng 2016*, Tạp chí Tài chính kỳ I tháng 1/2015.
- [4] Nguyễn Thanh Hương, *Các công cụ phi truyền thống của chính sách tiền tệ*, Tạp chí Khoa học Kinh tế (0866-7969), Trường Đại học Kinh tế – Đại học Đà Nẵng, số 4 (08), 2014.
- [5] Quốc hội, *Luật Ngân sách Nhà nước*, số 83/2015/QH13, Hà Nội, 25/6/2015.
- [6] Trần Đức Hiệp, *Các công cụ điều tiết kinh tế vĩ mô ở Việt Nam: Năng lực và một số giới hạn đặt ra*, Tạp chí Kinh tế và Phát triển, số 212 (II), 2015.
- [7] Trần Thọ Đạt, Hà Quỳnh Hoa, Nguyễn Việt Hùng, *Phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn 2001-2015 và phương án năm 2016*, Tạp chí Tài chính, kỳ 1/2016

- Ngày nhận bài: 20/8/2015
- Chấp nhận đăng: 20/1/2016