BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN HÀ NỘI

----------O----------

ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội, 2012

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN HÀ NỘI

----------O----------

ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Chuyên ngành: ***Kinh tế - Tài chính, Ngân hàng***

Mã số : ***62.31.12.01***

Hướng dẫn khoa học: ***GS.TS. Nguyễn Văn Nam***

TS. Nguyễn Danh Lương

Hà Nội, 2012

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu, tư liệu được sử dụng trong luận án có nguồn gốc rõ ràng, trung thực. Toàn bộ nội dung chưa được công bố trong bất cứ công trình nghiên cứu tương tự nào khác.

Hà Nội, ngày tháng năm 2012

Tác giả Luận án

Khuất Duy Tuấn

DANH MỤC KÝ HIỆU CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á
CSTT	Chính sách tiền tệ
CSTK	Chính sách tài khóa
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
DNNVV	Doanh nghiệp nhỏ và vừa
DTBB	Dự trữ bắt buộc
ĐH KTQD	Đại học Kinh tế quốc dân
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài
GDP	Tổng sản phẩm trong nước
GTCG	Giấy tờ có giá
HMTD	Hạn mức tín dụng
NHTM CP	Ngân hàng thương mại cổ phần
NHTM NN	Ngân hàng thương mại Nhà nước
NHNN	Ngân hàng nhà nước
NHTM	Ngân hàng thương mại
NHTW	Ngân hàng Trung ương
NSNN	Ngân sách nhà nước
OPEC	Tổ chức các nước xuất khẩu dầu lửa
ODA	Nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức
OECD	Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế
OMOs	Nghiệp vụ thị trường mở
TCK	Tái chiết khấu
TCV	Tái cấp vốn
TPTTT	Tổng phương tiện thanh toán
WTO	Tổ chức thương mại thế giới
USD	Đô la Mỹ
VND	Đồng Việt Nam

Mục lục **Trang**

Mở đầu 1

Chương 1: 5

NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ

1.1. Những vấn đề cơ bản về lạm phát 5

1.1.1. Khái niệm và đo lường 5

1.1.1.1. Khái niệm 5

1.1.1.2. Thước đo lạm phát 7

1.1.2. Quan điểm khác nhau về lạm phát 8

1.1.2.1. Lý thuyết của trường phái trọng tiền 8

1.1.2.2. Lý thuyết cơ cấu về lạm phát 9

1.1.2.3. Lạm phát do cầu kéo 10

1.1.2.4. Lạm phát chi phí đẩy 11

1.1.3. Các nguyên nhân dẫn đến lạm phát 12

1.1.3.1. Cầu kéo 12

1.1.3.2. Chi phí đẩy 13

1.1.3.3. Do tăng lượng tiền cung ứng 16

1.1.4. Quan hệ giữa lạm phát với mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong điều hành CSTT 19

1.1.5. Các nghiên cứu kiểm nghiệm về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế trong điều hành CSTT 21

1.1.5.1. Dạng tuyến tính 21

1.1.5.2. Dạng phi tuyến 24

1.1.6. Vấn đề lạm phát đối với các nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi 29

1.2. Điều hành CSTT để kiểm soát lạm phát 32

1.2.1. Mục tiêu điều hành CSTT 32

1.2.1.1. Tổng quan 32

1.2.1.2. Mục tiêu cuối cùng của CSTT 33

1.2.1.3. Mục tiêu trung gian 35

1.2.1.4. Mục tiêu hoạt động 36

1.2.2. Cơ chế truyền tải tác động CSTT 37

1.2.3. Sự lựa chọn các giải pháp CSTT 37
1.2.4. Khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu 39
1.2.4.1. Khái niệm 39
1.2.4.2. Điều kiện để NHTW một quốc gia có thể theo đuổi chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát 40
1.2.4.3. Căn cứ để thiết lập CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát 41
1.2.5. Đánh giá ưu nhược điểm của chính sách 43
1.2.6. Các công cụ điều hành CSTT của NHTW 44
1.2.6.1. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc 44
1.2.6.2. Lãi suất của NHTW 45
1.2.6.3. Nghiệp vụ thị trường mở 45
1.2.6.4. Các công cụ khác 45
1.3. Những đặc điểm cơ bản của nền kinh tế chuyển đổi ảnh hưởng đến điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát..... 46
1.3.1. Đặc trưng của nền kinh tế thị trường 46
1.3.2. Đặc điểm cơ bản của nền kinh tế trong quá trình chuyển đổi 48
1.3.2.1. Về sự phối hợp giữa CSTT và các chính sách kinh tế vĩ mô khác 48
1.3.2.2. Về các thể chế kinh tế thị trường trong quá trình chuyển đổi 49
1.3.2.3. Về các công cụ điều hành CSTT 49
1.3.2.4. Về năng lực và vị trí của Ngân hàng Trung ương 50
1.3.2.5. Thị trường tiền tệ chưa phát triển 52
1.3.2.6. Nhận thức về kinh tế thị trường và điều hành CSTT 52
1.3.2.7. Về các đối tượng chịu tác động trực tiếp của CSTT 53
1.3.2.8. Tâm lý sử dụng tiền mặt của người dân và tình trạng đô la hoá 53
1.3.2.9. Hệ thống các Tổ chức tín dụng, nơi chuyển tải CSTT 54
1.4. Kinh nghiệm của Ngân hàng Trung ương một số nước trên thế giới trong điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát 56
1.4.1. Ngân hàng Trung ương Ba Lan 56
1.4.2. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBC) 57
1.4.3. Ngân hàng Trung ương Malaysia 61
1.4.4. Cơ quan tiền tệ Singgapore 62

1.4.5. Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc 62
1.4.6. Ngân hàng Trung ương một số nước phát triển 63
1.4.6.1. Tổng quan 63
1.4.6.2. Lãi suất Repo 64
1.4.6.3. Chính sách tỉ lệ dự trữ bắt buộc bằng 0 67
1.4.6.4. Chính sách tỉ giá thả nổi hoàn toàn 68
1.4.6.5. Chính sách kiểm soát tăng trưởng tín dụng 68
1.4.7. Bài học đối với Việt Nam 69
1.4.7.1. Sử dụng linh hoạt và có hiệu quả công cụ dự trữ bắt buộc 69
1.4.7.2. Lựa chọn mô hình kiểm soát lãi suất mục tiêu 70
1.4.7.3. Thay đổi trong phương thức điều hành CSTT qua công cụ tái cấp vốn 73
1.4.7.4. Các bài học kinh nghiệm khác 74
Kết luận chương 1 76
Chương 2: 77
THỰC TRẠNG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM .....
2.1. Diễn biến lạm phát và nguyên nhân lạm phát ở Việt Nam trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế thời gian qua..... 77
2.1.1. Đặc trưng cơ bản của nền kinh tế Việt Nam trong quá trình chuyển đổi 77
2.1.2. Diễn biến lạm phát và tăng trưởng kinh tế trong quá trình chuyển đổi ở Việt Nam thời gian qua 80
2.1.2.1. Tăng trưởng trong giai đoạn thiểu phát 1999- 2003 80
2.1.2.2. Lạm phát và tăng trưởng giai đoạn 2004 đến nay (2010) 83
2.1.3. Mục tiêu điều hành CSTT của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế 104
2.1.3.1. Mục tiêu cuối cùng và mục tiêu trung gian 104
2.1.3.2. Cơ chế truyền dẫn của CSTT đến kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế 105
2.2. Thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam 107
2.2.1. Tổng quan 107
2.2.2. Công cụ lãi suất 108

2.2.2.1. Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu 112
2.2.2.2. Lãi suất cho vay qua đêm 114
2.2.3. Công cụ tỷ giá 115
2.2.4. Công cụ tỷ lệ DTBB 117
2.2.5. Công cụ Tái cấp vốn và tái chiết khấu 121
2.2.6. Công cụ hạn mức tín dụng 124
2.2.7. Công cụ thị trường mở 125
2.2.8. Nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ (Swap) 132
2.3. Đánh giá thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam 134
2.3.1. Những thành công 134
2.3.2. Những hạn chế 143
2.3.3. Nguyên nhân của những hạn chế 148
Kết luận Chương 2 153
Chương 3: 154
GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN VÀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM
3.1. Một số định hướng và quan điểm 154
3.1.1. Định hướng chung 154
3.1.2. Định hướng điều hành CSTT của NHNN 155
3.1.3. Một số quan điểm hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam 156
3.1.3.1. Khả năng và điều kiện áp dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát trong việc thực thi CSTT ở Việt Nam 156
3.1.3.2. Điều kiện áp dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát trong việc thực thi CSTT ở Việt Nam 157
3.2. Giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam 164
3.2.1. Giải pháp tổng thể 164
3.2.2. Đối với chính sách lãi suất 165
3.2.3. Đối với chính sách tỷ giá 165

3.2.4. Hoàn thiện công cụ tỷ lệ DTBB trong điều hành CSTT 166
3.2.4.1. Đối tượng phải thực hiện DTBB cần bao gồm toàn bộ các TCTD có hoạt động huy động vốn 166
3.2.4.2. Từng bước hoàn thiện cơ sở tính DTBB 167
3.2.4.3. Điều chỉnh kỳ tính DTBB và kỳ duy trì DTBB theo hướng DTBB được căn cứ chính xác hơn vào tình hình huy động vốn 168
3.2.4.4. Hình thức duy trì DTBB được hoàn thiện để hỗ trợ phát triển thị trường tiền tệ 169
3.2.4.5. Quy định lãi suất DTBB hợp lý nhằm tránh gánh nặng về chi phí trong hoạt động cho TCTD 170
3.2.5. Phối hợp đồng bộ các công cụ CSTT khác để nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ 170
3.2.6. Nâng cao chất lượng dự báo các diễn biến tiền tệ 172
3.2.7. Hoàn thiện hệ thống công nghệ thông tin trong điều hành CSTT 173
3.2.8. Tăng cường công tác thanh tra và kiểm tra việc chấp hành các quy định của Ngân hàng Nhà nước đối với các Tổ chức tín dụng 174
3.3. Giải pháp bổ trợ 174
3.3.1. Xây dựng Ngân hàng Trung ương hiện đại và đủ mạnh 174
3.3.2. Chọn nền tảng CSTT cho thực hiện mục tiêu xuyên suốt là kiềm chế lạm phát kết hợp với đổi mới phương pháp tính chỉ số lạm phát 179
3.3.3. Tăng cường sự phối hợp chặt chẽ giữa Ngân hàng Nhà nước với các bộ ngành khác trong điều hành chính sách kinh tế vĩ mô 182
3.3.4. Tăng cường công tác thông tin tuyên truyền 183
3.3.5. Nâng cao chất lượng quản lý vốn của các NHTM 183
3.3.6. Về chính sách tài khóa 184
3.3.7. Giải pháp khác 185
Kết luận chương 3 187
KẾT LUẬN 188
Danh mục các công trình nghiên cứu có liên quan đến luận án của tác giả đã được công bố 190
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO 191

Danh mục sơ đồ và đồ thị

Số đồ thị và sơ đồ	Tên đồ thị và sơ đồ	Trang
Sơ đồ 1.1	**Các nhân tố tác động tới lạm phát**	17
S¬ ®å 1.2	**Cơ chế truyền dẫn tổng thể của CSTT**	37
Sơ đồ 2.1	**Cơ chế truyền dẫn từ chính sách tiền tệ tới mục tiêu cuối cùng là Lạm phát và Tăng trưởng**	105
Hình 2.1	**Tỷ lệ lạm phát và tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1997 – 2003**	82
Hình 2.2	**Chỉ số giá tiêu dùng các tháng trong năm 2004**	85
Hình 2.3	**Chỉ số giá tiêu dùng các tháng trong năm 2008**	89
Hình 2.4	**Diễn biến tăng trưởng kinh tế và chỉ số lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2001 – 2010**	95
Hình 2.5	**Diễn biến giá tiêu dùng trong năm 2010**	103
Hình 2.6	**Mối quan hệ một số chỉ tiêu về tiền tệ - tín dụng giai đoạn 1996 2010**	136
Hình 2.7	**Diễn biến các đợt điều chỉnh lãi suất cơ bản**	139
Hình 2.8	**Diễn biến tỷ giá giai đoạn 1995 - 2010**	141
Đồ thị 2.1	***Diễn biến lãi suất huy động và cho vay bằng VND từ tháng 4-2010 - đến tháng 6-2011***	111
Đồ thị 2.2	***Diễn biến lãi suất cho vay qua đêm giai đoạn 2005-2011***	115

Danh mục Bảng số liệu

Số bảng	Tên bảng	Trang
Bảng 2.1	**Chỉ số giỏ tiờu dựng cỏc thỏng giai đoạn 1999 – 2003**	81
Bảng 2.2	**Tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ lạm phỏt giai đoạn 2004 – 2007**	86
Bảng 2.3	**Tốc độ tăng trưởng giá tiêu dùng qua các tháng, sau 1 năm và bình quân năm (%)**	94
Bảng 2.4	**Tốc độ tăng, giảm giá tiêu dùng, vàng, USD qua các năm (%)**	95
Bảng 2.5	**Mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam**	104
Bảng 2.6	**Diễn biến các mức lãi suất điều hành của NHNN giai đoạn 2008-2009**	113
Bảng 2.7	**Diễn biến các mức lãi suất điều hành của NHNN các năm 2010-2011**	114
Bảng 2.8	**Diễn biến điều chỉnh tỷ giá giai đoạn 1990- 2008**	117
Bảng 2.9	**Diễn biến tỷ lệ Dự trữ bắt buộc giai đoạn 1992-2005**	119
Bảng 2.10	**Diễn biến Tỷ lệ Dự trữ bắt buộc 2002-2011**	120
Bảng 2.11	**Diễn biến lãi suất tiền gửi DTBB bằng VND**	121
Bảng 2.12	**Các lần điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn 1991 - 2008**	122
Bảng 2.13	**Nghiệp vụ thị trường mở giai đoạn 2000 - 2010**	125
Bảng 2.14	**Hoạt động NV thị trường mở 6 tháng đầu năm 2011**	127
Bảng 2.15	**Lượng tiền cung ứng ròng qua nghiệp vụ thị trường mở giai đoạn 2008 - 2011**	129
Bảng 2.16	**Doanh số giao dịch nghiệp vụ thị trường mở qua các năm 2008 - 2011**	130

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN
đến luận án của tác giả đã được công bố

1- (2000): „*Kinh nghiệm quốc tế về chấn chỉnh, củng cố hệ thống ngân hàng*“, Tạp chí Ngân hàng, số 8-2000, trang 62-64.

2- (2000) : „*Những giải pháp nhằm hoàn thiện hệ thống tổ chức, hoạt động kiểm soát kiểm toán đối với Ngân hàng Nhà nước và các Tổ chức tín dụng ở Việt Nam*“, Đề tài Nghiên cứu khoa học cấp ngành ngân hàng, mã số KNH 98.04, quyết định công nhận hoàn thành đề tài số 451/2000/QĐ-NHNN9, ngày 20/10/2000 của Thống đốc NHNN.

3- (2002): „ *Một số vấn đề về thương mại và đầu tư khi thực thi Hiệp định thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ*“, Tạp chí Ngân hàng, số 1+2-2002, trang 114-117.

4- (2004): „*Công tác thi đua khen thưởng đã góp phần quan trọng vào thành công của hoạt động ngân hàng*“, Tạp chí Thi đua khen thưởng, số 10-2004, trang 29-31.

5- (2005): „ *Đẩy mạnh cho vay tiêu dùng - Xu hướng tất yếu của hoạt động ngân hàng trong nền kinh tế thị trường*“, Tạp chí Ngân hàng, số 9-2005, trang 51 - 53.

6- (2010): „ *Vai trò quản lý của Ngân hàng Nhà nước đối với rủi ro trong hoạt động của các Ngân hàng thương mại*“, Tạp chí Ngân hàng, số 5-2010, trang 18-20.

7- (2011): „ *Bàn về sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong kiểm soát lạm phát ở Việt Nam*“, Tạp chí Ngân hàng, số 2-2011, trang 12-15.

MỞ ĐẦU

1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Tiếp tục công cuộc đổi mới hoạt động ngân hàng theo yêu cầu hội nhập và thực hiện các cam kết quốc tế của Việt Nam về mở cửa thị trường tài chính và dịch vụ ngân hàng, triển khai hai Luật ngân hàng, cơ cấu lại NHNN theo hướng hiện đại, tái cấu trúc các TCTD, việc điều hành CSTT ở nước ta không ngừng được đổi mới, hoàn thiện theo hướng tiến dần phù hợp với thông lệ và chuẩn mực quốc tế, cũng như điều kiện thực tế của Việt Nam, đặc biệt là điều kiện nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi. Trong những năm qua, việc điều hành CSTT hướng tới thực hiện mục tiêu trực tiếp, như ổn định tiền tệ, kiềm chế lạm phát, cũng như chuyển tải CSTT đến nền kinh tế, góp phần thúc đẩy tăng trưởng, đảm bảo an sinh xã hội.... Nền kinh tế nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng đã vượt qua được những tác động của khủng hoảng tài chính thế giới cũng như biến động phức tạp của kinh tế thế giới. Năng lực xây dựng và điều hành CSTT của Ngân hàng Nhà nước được nâng lên một bước cơ bản.

Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây lạm phát đang có nguy cơ quay trở lại gây bất ổn nền kinh tế vĩ mô. Nguyên nhân nào gây nên tình trạng lạm phát ? phải chăng có một phần từ nguyên nhân do điều hành CSTT?. Thực trạng điều hành CSTT hướng tới thực hiện mục tiêu đặt ra trong thời gian qua, đặc biệt là thực hiên mục tiêu kiểm soát lạm phát đang đặt ra nhiều vấn đề cần tiếp tục được hoàn thiện. Đồng thời, đứng trước yêu cầu của thực tiễn hiện nay cũng như đòi hỏi hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng trong thời gian tới, yêu cầu tiếp tục chuyển đổi nền kinh tế thì yêu cầu này càng đặt ra cấp bách hơn trong việc điều hành CSTT thực hiện có hiệu quả hơn nữa mục tiêu đối với nền kinh tế, trực tiếp là nhằm kiểm soát lạm phát có hiệu quả.

Với tính cấp bách nói trên, luận án chọn đề tài: "***Điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam***" làm công trình nghiên cứu của mình.

2. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI

2.1. Nghiên cứu trong nước

Đến nay có một số đề tài khoa học nghiên cứu về điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát được thực hiện ở Học viện Ngân hàng, một số cơ quan nghiên cứu và cơ sở đào tạo khác. Đồng thời, có một số luận văn thạc sỹ, luận án tiến sỹ nghiên cứu về nội dung có liên quan. Song, nhìn chung, các công trình nghiên cứu được thực hiện trong thập nhiên 90 và đến năm 2006, chưa có tính cập nhật ở giai đoạn hội nhập kinh tế quốc tế mạnh mẽ thời gian hiện nay. Đặc biệt các công trình nghiên cứu chưa gắn với quá trình chuyển đổi nền kinh tế Việt Nam. Có thể kể đến một số công trình tiêu biểu sau đây:

1. Luận án của nghiên cứu sinh Nguyễn Ngọc Bảo (2005), NHNN Việt Nam nghiên cứu về **"***Chính sách lãi suất trong nền kinh tế thị trường ở Việt Nam"* chỉ tập trung nghiên cứu về chính sách lãi suất của NHTW, không nghiên cứu về các công cụ của CSTT, không nghiên cứu về mục tiêu lạm phát trong điều hành CSTT.

2. Luận án của nghiên cứu sinh Phan Thị Hồng Hải (2005), Ngân hàng Công thương Việt Nam nghiên cứu về **"***Lạm phát trong các nước chuyển đổi kinh tế và vấn đề kiềm chế lạm phát ở Việt Nam*". Công trình đi sâu nghiên cứu về lạm phát của các nền kinh tế chuyển đổi và liên hệ với thực tiễn Việt Nam, không nghiên cứu về mục tiêu kiểm soát trong điều hành CSTT.

3. Luận án của nghiên cứu sinh Hoàng Xuân Quế (2003), Trường Đại học kinh tế Quốc dân nghiên cứu về **"** *Giải pháp hoàn thiện các công cụ chủ yếu của CSTT ở Việt Nam* **"** Công trình nghiên cứu chỉ tập trung vào các công cụ của CSTT với thực trạng nền kinh tế cách đây gần 10 năm, không nghiên cứu về mục tiêu CSTT.

4. Luận án của nghiên cứu sinh Nguyễn Xuân Luật (2003), Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam nghiên cứu về **"***Giải pháp hoàn thiện cơ chế lãi suất trong quá trình chuyển sang nền kinh tế thị trường của hệ thống ngân hàng Việt Nam*". Luận án chỉ tập trung nghiên cứu về cơ chế lãi suất của NHTW trong giai đoạn chuyển sang nền kinh tế thị trường, với thực trạng của nền kinh tế cũng diễn ra cách đây gần 10 năm.

5. Luận án của nghiên cứu sinh Nguyễn Thị Dũng (2001), Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam nghiên cứu về *"Hoàn thiện chính sách về cơ chế lãi suất trong nền kinh tế thị trường ở Việt Nam*" ; Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, bảo vệ ngày 03/07/2001. Luận án chỉ nghiên cứu chính sách về cơ chế lãi suất, không nghiên cứu mục tiêu lạm phát trong điều hành CSTT.

6. Luận án của nghiên cứu sinh Nguyễn Võ Ngoạn (1995), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, nghiên cứu về *"Hoàn thiện công cụ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam để thực hiện CSTT quốc gia*". Công trình chỉ nghiên cứu hoàn thiện các công cụ điều hành CSTT giai đoạn đầu đổi mới hoạt động ngân hàng, thực hiện 2 pháp lệnh ngân hàng, không nghiên cứu mục tiêu kiểm soát lạm phát trong điều hành CSTT.

2.2. Nghiên cứu nước ngoài

Cho đến nay có khá nhiều công trình của các tác giả nước ngoài nghiên cứu về lạm phát và điều hành CSTT; trong đó nghiên cứu về tác động của CSTT lạm phát mục tiêu thông qua các kênh truyền dẫn khác nhau, điển hình như:

- M2 (IMF) 2003; IMF (2006); Lê và Pfau (2008); Võ (2009); Nguyễn và Nguyễn (2011);...

- Lãi suất: Camen (2006), Al-Mashat (2004)

- Tỷ giá: IMF (2003); IMF (2006); Võ (2009), Camen (2006), Nguyễn và Nguyễn (2011);...

3. MỤC TIÊU VÀ NỘI DUNG NGHIÊN CỨU

Đề tài tập trung vào các mục tiêu và nội dung sau:

- Hệ thống hoá, phân tích, làm sáng tỏ hơn những vấn đề cơ bản về điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế, các đặc điểm chung và xu hướng có tính thông lệ quốc tế, nhất là kinh nghiệm các nước đang trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế như Việt Nam.

- Phân tích và đánh giá thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam trong các năm gần đây, nêu lên những ưu điểm, kết quả đạt được, rút ra một số hạn chế, tìm ra các nguyên nhân.

- Đề xuất một số quan điểm, giải pháp nhằm hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam trong thời gian tới.

4. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

- *Đối tượng nghiên cứu*: Những vấn đề lý luận cơ bản, xu hướng của thế giới, bài học kinh nghiệm của một số nước, thực trạng và giải pháp về điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam.

- *Phạm vi*: Tập trung chủ yếu về điều hành CSTT. Thời gian tập trung chủ yếu là giai đoạn 2006 – 2010.

5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Các phương pháp nghiên cứu được sử dụng: Duy vật biện chứng, điều tra, khảo sát, thống kê, tổng hợp và phân tích, tiếp cận hệ thống và so sánh, các phương pháp toán...

Để làm sâu sắc hơn công trình nghiên cứu, tác giả luận án cũng chủ động trao đổi khoa học, tham khảo ý kiến một số nhà khoa học, nhà quản lý, nhà xây dựng chính sách, cán bộ giảng dạy, chuyên viên của Trường Đại học kinh tế Quốc dân, Học viện Ngân hàng; một số Vụ, Cục, đơn vị trực thuộc NHTW thực hiện mục tiêu và nội dung liên quan đến đề tài nghiên cứu.

6. KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI

Bao gồm lời nói đầu, ba chương, phần kết luận, danh mục tài liệu tham khảo nghiên cứu, phụ lục.

Chương 1: Những vấn đề cơ bản về điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế.

***Chương 2*:** Thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam.

Chương 1:

NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ

1.1. Những vấn đề cơ bản về lạm phát

1.1.1. Khái niệm và đo lường

1.1.1.1. Khái niệm

Lạm phát được định nghĩa là một vận động đi lên trong tổng mức giá cả mà đại đa số sản phẩm đều dự phần. Thường khi giá tăng từ vài tháng trở lên có thể coi như có lạm phát xảy ra. Trong thực tế, khi mức giá chung tăng lên không đồng nghĩa với việc tất cả mọi hàng hoá đều tăng giá, và nếu có tăng thì tỷ lệ tăng cũng không đều nhau. Sự tăng giá của bất kỳ hàng hoá đơn lẻ nào đó không gọi là lạm phát nếu giá của các hàng hoá khác giảm.

Lạm phát cũng có thể được định nghĩa là quá trình đồng tiền liên tục giảm giá. Điều này có nghĩa là khi lạm phát xảy ra, với một đơn vị tiền tệ chỉ có thể mua được ngày càng ít hơn các hàng hoá và dịch vụ.

Hiện nay có rất nhiều các quan điểm khác nhau về lạm phát, nó đưa ra nhiều tranh cãi bàn về nguyên nhân, tác động đến tăng trưởng và các chính sách phù hợp. Ở đây có hai khái niệm cần phân biệt rõ, đó là khái niệm *mức giá cả chung* (P: Price Level), *Chỉ số giá cả*, *Tỷ lệ lạm phát* (Inflation Rate) và *Lạm phát* (ký hiệu ∏: Inflation). [7, 39]

- *Mức giá chung (P):* là mức giá của nền kinh tế tại mọi thời điểm được tính theo số bình quân gia quyền của giá nhiều hàng hoá và dịch vụ.

- *Chỉ số giá cả:* Chỉ số giá cả biểu thị cho *mức giá cả chung*[1] hay chính là theo số bình quân gia quyền của giá nhiều hàng hoá và dịch vụ tại thời điểm hiện tại so với thời điểm cần so sánh, đó chính là tỷ lệ giữa GDP danh nghĩa và GDP thực tế (GDPn/GDPr) hay còn gọi là *Chỉ số giảm phát GDP deflator.[7, 42]*

Trong thực tế, chỉ số giá cả biểu thị cho *mức giá cả chung* thường được thay thế bằng một trong hai loại chỉ số giá thông dụng khác là: *Chỉ số giá tiêu*

[1] *Có nghĩa là toàn bộ hàng hóa và dịch vụ trong nền kinh tế*

dùng (Consumer Price Index - CPI) hoặc *Chỉ số giá bán buôn* (còn gọi là Chỉ số giá sản xuất Production Price Index - PPI).

Điểm khác nhau giữa *Chỉ số giá tiêu dùng* CPI và *Chỉ số giảm phát* GDP deflator là CPI chỉ phản ánh mức độ thay đổi giá của một rổ hàng hoá a và dịch vụ chỉ phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng trong từng thời kỳ của xã hội còn chỉ số GDP Deflator phản ánh mức thay đổi giá của tất cả các hàng hoá dịch vụ trong toàn nền kinh tế (kể cả chi tiêu chính phủ mà mức thay đổi của CPI không có). Còn điểm khác nhau giữa CPI và chỉ số giá sản xuất PPI là CPI phản ánh sự biến động giá cả đầu ra của một rổ hàng hoá và dịch vụ tiêu biểu cho cơ cấu tiêu dùng của xã hội còn PPI phản ánh sự biến động giá cả của đầu vào mà thực chất là biến động của giá cả chi phí sản xuất.

- *Tỷ lệ lạm phát (∏):* là thước đo chủ yếu của sự biến động mức giá cả trong một thời kỳ, là % thay đổi của chỉ số giá tại thời điểm hiện tại so với thời điểm cần so sánh. Quy mô và sự biến động của nó phản ánh quy mô và xu hướng lạm phát. Tỷ lệ lạm phát được tính như sau: [7, 46]

$$\prod = P_t - P_{t-1} \times 100\ (\%) \qquad (1.1)$$

Trong đó:

∏: *Tỷ lệ lạm phát (%)*

P_t*: Chỉ số giá tại thời điểm nghiên cứu*

P_{t-1}*: Chỉ số giá tại thời kỳ trước đó*

- *Lạm phát:* Vì lạm phát là khái niệm cần thận trọng nên còn có các quan điểm khác nhau về lạm phát. Theo quan điểm của Samuelson, chỉ cần *Mức giá chung (P)* tăng lên (dù chỉ một đợt) có nghĩa là lạm phát xảy ra; và như vậy có nghĩa là, nếu sử dụng CPI là thước đo của *Mức giá chung* thì CPI gia tăng (mà đại diện *tỷ lệ lạm phát* >0) dù cho một lần mức giá chung tăng lên cũng gọi là có lạm phát. Nhưng hầu hết các nhà kinh tế từ trường phái tiền tệ, hay phái Keynes và Friedman lại cho rằng, chỉ khi *Mức giá chung* tăng lên liên tục trong một quá trình kéo dài có nghĩa là tỷ lệ lạm phát > 0 trong nhiều kỳ mới gọi là lạm phát. Có nghĩa là, khi *Mức giá chung* trung bình (trong cả một thời kỳ) của nền kinh tế tăng

lên gọi là lạm phát, khi *Mức giá chung* trung bình giảm xuống gọi là giảm phát, do vậy, *lạm phát là sự tăng lên của mức giá trung bình theo thời gian*[2]*. [7, 48]*

Các nguyên nhân đưa đến lạm phát rất đa dạng và phức tạp, mức độ tác động của chúng có thể rất khác nhau tuỳ thuộc vào đặc điểm cụ thể của một nền kinh tế trước và quá trình xảy ra lạm phát. Vì vậy, phần này sẽ đề cập đến một số lý thuyết và quan điểm nhằm lý giải những nguyên nhân gây ra lạm phát.

1.1.1.2. Thước đo lạm phát

Lạm phát có thể được tính theo công thức tính mức giá chung trên thị trường xã hội. Có một số phương pháp để tính mức giá chung: chỉ số giá tiêu dùng (CPI); chỉ số điều chỉnh GDP; chỉ số giá hàng hoá bán lẻ (RPI); chỉ số giá sản xuất (PPI); chỉ số giá hàng hoá bán buôn (WPI). Trong đó, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) là một chỉ số quan trọng mà các nước thường lấy để đo tỷ lệ lạm phát. Chỉ số giá tiêu dùng được tính theo công thức: [7,51]

$$CPI_t = \frac{\sum_{i=1}^{N} P_{it} Q_{i0}}{\sum_{i=1}^{N} P_{i0} Q_{i0}} * 100 \qquad (1.2)$$

Trong đó:

P_{it} : giá hàng hoá i trong thời kỳ t

P_{0t}: giá hàng hoá i trong thời kỳ gốc

Q_{io}: hàng hoá i trong thời kỳ gốc.

Chỉ số điều chỉnh GDP được coi là chỉ số phản ánh mức giá của tất cả các hàng hoá và dịch vụ được sản xuất trong nước. Chỉ số này được tính theo công thức: [7, 52]

---

[2] *Có thể lấy một ví dụ sau cho quan điểm này: "Khi cô phát thanh viên thông báo tỷ lệ lạm phát hàng tháng trong tin tức buổi tối, cô ta chỉ nói cho bạn mức giá thay đổi là bao nhiêu % so với tháng trước. Ví dụ, khi bạn nghe nói tỷ lệ lạm phát tháng là 1% thì đó chỉ cho thấy rằng mức giá cả tăng lên 1% trong tháng đó. Đó có thể là một thay đổi duy nhất một lần, theo đó tỷ lệ lạm phát cao chỉ là tạm thời chứ không phải kéo dài, chỉ khi nào tỷ lệ lạm phát vẫn cao trong một thời gian dài thì các nhà kinh tế mới nói rằng lạm phát" - Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính - Fredeic S.Mishkin - Trang 805.*

$$D^t_{GDP} = \frac{\sum_{i=1}^{N} P_{it} Q_{it}}{\sum_{i=1}^{N} P_{i0} Q_{it}} * 100 \qquad (1.3)$$

Ngoài ra, người ta còn sử dụng một số chỉ số khác để đánh giá mức độ lạm phát đó là chỉ số biên độ của lạm phát.

1.1.2. Quan điểm khác nhau về lạm phát

1.1.2.1. Lý thuyết của trường phái trọng tiền [20, 71]

Theo trường phái này "*lạm phát lúc nào và ở đâu cũng là một hiện tượng tiền tệ* ". Họ cho rằng, tốc độ tăng của tiền tệ đã vượt quá tốc độ tăng trưởng của sản xuất dẫn đến tiền thừa so với hàng hoá sản xuất ra; từ đó, làm mức giá chung tăng, sức mua của đồng tiền bị giảm sút, người dân không còn muốn giữ tiền, họ chuyển sang mua hàng hoá để tích trữ hay mua ngoại tệ. Kết quả là, hệ thống ngân hàng đã thiếu tiền càng thiếu hơn nên phải phát hành thêm tiền để chi tiêu hoặc đưa vàng cất giữ ra thị trường mong bảo tồn giá trị đồng tiền họ có. Bên cạnh đó, để phục vụ cho mục tiêu duy trì hoạt động của nền kinh tế, giúp đỡ các doanh nghiệp trong nước… các khoản chi của Chính phủ tăng lên không ngừng vượt quá các khoản thu, vì vậy, một số quốc gia tiếp tục bơm tiền vào thị trường (NHTW phải tái cấp vốn cho các NHTM, hoặc cho NSNN vay) khiến cung tiền vượt quá mức cầu và lạm phát càng tăng.

Lạm phát tiền tệ có thể biểu diễn thông qua phương trình: [20, 71]

$$L = a_1 * m - a_2 * g + U$$

Trong đó: m: tốc độ gia tăng tiền tệ

g: tốc độ tăng trưởng kinh tế

Một nhà kinh tế học tiêu biểu cho trường phái trọng tiền, M.Friedman cho rằng, giải pháp duy nhất cho vấn đề lạm phát tiền tệ đó là việc hạn chế tăng cung tiền. Để đạt được mục tiêu này, ông đề xuất NHTW chỉ nên tăng cung tiền khoảng 3% đến 5% hàng năm bằng với mức tăng trưởng thông thường của nền kinh tế Mỹ.

1.1.2.2. Lý thuyết cơ cấu về lạm phát [20, 72] [7, 35]

Các nhà kinh tế theo trường phái cơ cấu giải thích, nguyên nhân của lạm phát là do cơ cấu kinh tế hình thành chứa đựng nhiều mất cân đối, bất hợp lý, thoát ly cơ cấu tự nhiên của sự phát triển nhu cầu, mâu thuẫn về phân phối gây ra tăng giá. Theo trường phái này, lạm phát là tất yếu của nền kinh tế khi muốn tăng trưởng cao. Lạm phát do mất cân đối kinh tế xuất hiện khi có sự phát triển lệch trong các cân đối lớn của nền kinh tế như công nghiệp - nông nghiệp, sản xuất - dịch vụ, xuất khẩu - nhập khẩu, tích luỹ - tiêu dùng, công nghiệp nặng - công nghiệp nhẹ …

Thực tế đã chỉ ra, những nền kinh tế tư bản phát triển trải qua cải tiến cơ cấu căn bản như OECD, Đông Á đã trải qua lạm phát trong vòng 15 năm (1965 - 1980) cao hơn nhiều thời kỳ sau đó (1980 - 1990). Đặc biệt với các nước thuộc Liên Xô cũ và Đông Âu, trong những thập niên 90, khi chuyển qua phát triển theo định hướng thị trường đã tiến hành cuộc cải cách kinh tế, thay đổi cơ cấu, giá cả tăng không ngừng, lạm phát 2 - 3 con số liên tục xuất hiện. [7, 35]

Về cơ bản tình trạng mất cân đối thường xuất hiện:

(1) Sự hạn chế về cung ứng: xảy ra khi nền kinh tế thực hiện quá trình công nghiệp hoá. Chiến lược phát triển mất cân bằng, đô thị hoá nhanh, công nghiệp được ưu tiên, nông nghiệp trì trệ; trong khi cung về lương thực tăng chậm do sự thiếu đầu tư thì cầu về lương thực lại tăng cao liên tục gây nên trạng thái mất cân bằng. Với sức ép nhu cầu lớn khiến giá cả tăng nhanh.

(2) Thâm hụt ngân sách Chính phủ: Chính phủ có sự can thiệp mạnh đến nền kinh tế bằng cách cung cấp nhiều loại hàng hoá và dịch vụ với sự xuất hiện của nhiều doanh nghiệp nhà nước hoạt động không hiệu quả khiến Chính phủ phải bù lỗ lớn. Với mức chi tiêu nhiều nhưng thực tế nguồn thu của chính phủ lại thấp do nguồn thu chính từ thuế lại không cao. Thu nhập bình quân đầu người thấp dẫn đến thuế suất thấp; đồng thời, hệ thống thuế hoạt động không hiệu quả, hiện tượng trốn thuế… diễn ra mạnh mẽ. Vì vậy, để bù đắp thâm hụt ngân sách nhiều nước đã phát hành tiền để đảm bảo chi tiêu và đây là một trong những nguyên nhân dẫn đến lạm phát.

(3) Mất cân đối cung và cầu ngoại tệ do hiện tượng nhập siêu: những quốc gia này thông thường xuất khẩu sản phẩm thô với giá thấp và nhập khẩu các sản phẩm nhằm phục vụ quá trình sản xuất và tiêu dùng với giá thành cao dẫn đến cán cân thanh toán quốc tế thâm hụt. Do căng thẳng về hàng nhập khẩu đẩy giá của chúng tăng lên, qua đó làm tăng giá cả.

Để kiểm soát được lạm phát cơ cấu chúng ta cần thực hiện những chính sách loại bỏ những mất cân đối nêu trên.

1.1.2.3. Lạm phát do cầu kéo [20, 22] [20, 49]

Sự gia tăng mức giá cả lên cao một cách liên tục, quá trình lạm phát này đôi khi được gọi là lạm phát do cầu kéo lên thể hiện vai trò của tổng cầu đang tăng lên là yếu tố "*kéo*" mức giá cả tăng lên.

Lạm phát cầu kéo do tốc độ phát triển kinh tế quá nóng, quy mô đầu tư lớn nhưng hiệu quả không cao, vượt quá khả năng đáp ứng của nền kinh tế. Do phát triển quá nhanh dẫn đến nhu cầu quá lớn trong khi khả năng cung ứng còn thấp. Sự mất cân đối giữa cung và cầu như vậy làm giá cả gia tăng liên tục với tỷ lệ cao.

Các nhà kinh tế cho rằng trong nền kinh tế hoạt động ở mức gần như với toàn bộ năng lực sản xuất, lạm phát thường xảy ra khi tổng cầu hàng hoá dịch vụ tăng quá lượng cung hiện có. Nếu tổng cầu tăng và không có sự cân bằng tổng cung và tổng cầu, giá sẽ tăng lên điểm cân bằng theo thị trường mới mà ở đó cầu một lần nữa lại cân bằng với cung. Cuối cùng giá được đẩy lên cao hơn.

Các nhà kinh tế học giải thích, lạm phát do cầu kéo liên quan đến học thuyết kinh tế xuất hiện từ những năm 1930, chủ trương kích thích cầu bằng tăng đầu tư, hạ lãi suất, phát triển các sự nghiệp tăng chi từ ngân sách nhà nước tạo ra nhu cầu có khả năng thanh toán mới để thúc đẩy tăng trưởng, toàn dụng lao động. J. M.Keynes đã đưa ra khái niệm "khoảng cách lạm phát" [20, 22] tức là mức lạm phát do bội chi ngân sách, ngay cả khi khoản bội chi đó được tài trợ bằng phát hành tiền tệ cũng chỉ dẫn đến lạm phát khi số lượng nhân lực hiện có đã được sử dụng hết. Tài trợ từ ngân sách có thể thực hiện bằng cách vay (huy động tiền nhàn rỗi, tiền để dành) hoặc thậm chí phát hành thêm tiền tệ. Luận

điểm của trường phái này cho rằng sự tạo lập tiền tệ càng kích thích hoạt động, hạ lãi suất và như vậy lại kích thích các doanh nghiệp đầu tư vì triển vọng lợi nhuận được cải thiện.

1.1.2.4. Lạm phát chi phí đẩy

Lý luận về lạm phát sinh ra do chi phí nảy sinh từ giữa những năm 1950, và đã mở ra nhiều cuộc tranh cãi dữ dội. Lạm phát có thể xảy ra khi một số loại chi phí đồng loạt tăng lên trong toàn bộ nền kinh tế. Bản thân trong lạm phát chi phí là sự cộng hưởng của giá quốc tế, tiền lương trong nước và tỷ giá hối đoái suy thoái theo chiều hướng mất giá đồng nội tệ. [12, 31]

Giải thích cho nguyên nhân của trường hợp lạm phát này bắt nguồn từ hiệu quả sản xuất giảm sút do tăng chi phí thông qua các kênh: tiền lương và thu nhập tăng nhanh hơn năng suất lao động, giá thị trường thế giới tăng đột biến gây bất lợi cho cán cân thanh toán. Như chúng ta đã biết, ở hầu hết các nước đang phát triển, thường phải nhập một lượng lớn nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất trong nước, nếu giá của các loại nguyên vật liệu này trên thị trường thế giới tăng lên làm cho chi phí các sản phẩm sẽ tăng lên và để bảo toàn sự tồn tại trên thị trường buộc nhà sản xuất phải tăng giá bán trên thị trường trong nước (trường hợp này thường xảy ra ở các nước phát triển khi sản xuất đang ở dạng độc quyền, bán độc quyền, các quy luật thị trường chưa được phát huy hết). Đây là tình trạng chi phí sản xuất tăng lên quá mức trung bình mà nền kinh tế có thể chịu được đã đẩy giá tăng lên. Đặc điểm loại lạm phát này thường diễn ra trong điều kiện nền sản xuất chưa đạt tới mức giá trị sản lượng tiềm năng so với năng lực hiện tại, nghĩa là hiệu quả sản xuất thấp. Chi phí tăng còn do tỷ giá hối đoái biến động, đồng nội tệ giảm giá mạnh trên thị trường tài chính quốc tế đã có tác động làm tăng giá nhập khẩu đẩy chi phí sản xuất trong nước lên.

Bắt đầu từ những năm 1950, ở các nước tư bản, yếu tố tiền lương được xem là nguyên nhân chính tạo nên lạm phát về phía cung. Dưới áp lực của các nghiệp đoàn được khích lệ bởi yêu cầu cao về nhân công, tiền công được nâng lên sẽ vượt mức tăng trưởng của sản xuất. Vì thế tất yếu sẽ xảy ra sự nâng cao các chi phí đơn vị của các doanh nghiệp và việc đó sẽ dội vào giá cả. Tuy nhiên,,

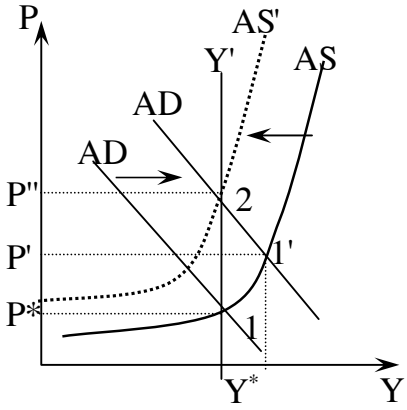
một số nhà kinh tế học cho rằng lạm phát do tiền lương đẩy không phổ biến ở các nước đang phát triển. Đến thời kỳ 1973 – 1979 lại xuất hiện các cuộc lạm phát do cung khá trầm trọng ở những nước nhập khẩu dầu mỏ của OPEC xuất phát từ việc OPEC hạn chế lượng dầu cung ứng để đẩy giá dầu thô lên hơn 10 lần. Ở những nền kinh tế có cán cân thanh toán và cán cân thương mại yếu thì lạm phát chi phí từ việc tăng giá các yếu tố sản xuất nhập khẩu và khi tỷ giá hối đoái không phản ánh thực tế sức mua đồng tiền, khi đồng tiền nội tệ bị phá giá đều dẫn đến gánh nặng lạm phát chi phí trong nước. [20, 11]

Thông thường lạm phát chi phí không tồn tại độc lập mà có sự kết hợp với lạm phát tiền tệ và lạm phát cầu kéo.

1.1.3. Các nguyên nhân dẫn đến lạm phát

1.1.3.1. Cầu kéo [13, 64]

Là hiện tượng mức giá gia tăng xảy ra khi đường tổng cầu dịch chuyển sang phải. Khi vì một nguyên nhân nào đó làm đường tổng cầu dịch chuyển sang phải từ AD sang AD' với mức giá tăng lên P' và sản lượng tăng lên lớn hơn sản lượng tiềm năng, điểm cân bằng chuyển sang 1' (*Hình 1.1*). Khi sản lượng đạt Y'> sản lượng tiềm năng Y*, lập tức giá cả đầu vào của sản xuất tăng lên nhanh chóng nên đường tổng cung AS dịch chuyển sang trái sang AS', điểm cân bằng chuyển sang 2 và nếu tổng cầu chỉ tăng một đợt thì kết quả là giá cả cũng chỉ tăng một đợt (không phải tăng liên tục), còn sản lượng lại quay trở về vị trí cũ là sản lượng tiềm năng Y*. Như vậy,, việc tăng một đợt trong tổng cầu chỉ đưa đến một sự tăng tạm thời của tỷ lệ lạm phát, không phải mức giá cả tăng kéo dài. Có 4 lý do làm đường tổng cầu dịch chuyển sang phải làm mức giá tăng lên, đó là: *(1) Chính phủ thực hiện các chính sách:* CSTT nới lỏng hoặc Chính sách tài khoá (CSTK) mở rộng (hoặc thắt chặt) để tác động làm dịch chuyển đường tổng cầu sang phải (hoặc sang trái) làm mức giá tăng lên, cụ thể như sau:



Hình 1.1

a. Chính sách tiền tệ nới lỏng: Khi NHTW nới lỏng tiền tệ thông qua các công cụ của CSTT đều nhằm hoặc làm tăng mức cung tiền danh nghĩa nếu mức giá là cố định (P= Constant) thì có nghĩa là mức cung tiền thực tế tăng trong khi cầu tiền thực tế vẫn như cũ làm lãi suất thị trường giảm, qua đó, mở rộng tiêu dùng, đầu tư, tăng xuất khẩu ròng. Kết quả là tổng cầu nền kinh tế tăng lên, đường tổng cầu dịch chuyển sang phải, giá cả và sản lượng đều tăng lên. Ngược lại, khi áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ tác động mức giá giảm xuống.

b. Chính sách tài khoá mở rộng: Khi Chính phủ quyết định tăng chi tiêu CP hoặc giảm thuế làm thu nhập khả dụng của người dân và lợi nhuận của các doanh nghiệp tăng lên làm tăng tiêu dùng và mở rộng đầu tư. Kết quả là đường tổng cầu dịch chuyển sang phải, giá cả tăng lên. Quá trình sẽ ngược lại khi áp dụng chính sách tài khoá chặt chẽ tác động làm mức giá giảm xuống;

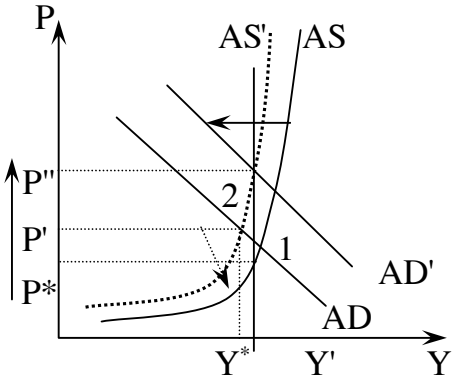
(2) Sự lạc quan trong tiêu dùng (C) làm tiêu dùng tăng, qua đó, làm tổng cầu tăng;

(3) Sự lạc quan trong kinh doanh làm đầu tư (I) tăng, dẫn đến tổng cầu nền kinh tế tăng cũng làm mức giá gia tăng;

(4) Cầu nước ngoài ròng (NX) về hàng hoá trong nước: làm tổng cầu tăng, giá cả tăng lên.

1.1.3.2. Chi phí đẩy [13, 68]

Khi vì một nguyên nhân nào đó làm đường tổng cung dịch chuyển sang trái từ AS sang AS. Là hiện tượng mức giá gia tăng xảy ra do đường tổng cung dịch chuyển sang trái. Khi vì một nguyên nhân nào đó làm đường tổng cung dịch chuyển sang trái từ AS sang AS' với mức giá tăng lên P' và sản lượng lại giảm từ Y* sang Y' nhỏ hơn sản lượng tiềm năng, điểm cân bằng chuyển từ 1 sang 2 *(Hình 1.2).*



Hình 1.2

Lạm phát chi phí đẩy xảy ra khi các nhân tố của chi phí sản xuất tăng, đường tổng cung dịch chuyển sang trái AS', giá cả tăng lên từ P* lên P' và sản lượng giảm xuống từ Y* xuống Y' (*hình 1.2)* Tuy nhiên, đường tổng cung không thể liên tục bị đẩy sang trái vì khi sản lượng Y'< sản lượng tiềm năng Y* thì thất nghiệp nhỏ hơn tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên nên lương sẽ lại giảm và chi phí sản xuất sẽ lại giảm và đường tổng cung bị đẩy trở về vị trí cũ với mức giá cân bằng P* và sản lượng Y* và mức giá cân bằng P*.

Các nhân tố ảnh hưởng đến chi phí sản xuất:

Khi chi phí sản xuất tăng lên đường tổng cung dịch chuyển sang trái, mức giá tăng lên và ngược lại khi chi phí sản xuất giảm xuống đường tổng cung dịch chuyển sang trái làm giá cả giảm xuống, các nhân tố tác động đến chi phí sản xuất là: (1) Tình hình căng thẳng của thị trường lao động, (2) Dự kiến về lạm phát, (3) Tiền lương, (4) Thay đổi trong các chi phí sản xuất khác không liên quan đến lương. Ba nhân tố đầu di chuyển đường tổng cung bằng cách ảnh hưởng đến chi phí lương (ở Mỹ chiếm 70% chi phí sản xuất) trong khi nhân tố thứ tư ảnh hưởng các chi phí sản xuất khác. Có thể xem xét cụ thể từng nhân tố như sau:

- *Tình hình căng thẳng của thị trường lao động:* Khi thị trường lao động căng thẳng vì lương và do đó chi phí sản xuất liên quan đến lương tăng lên, còn khi thị trường lao động ế ẩm vì lương và do đó, chi phí sản xuất liên quan đến lương giảm xuống. Chính vì vậy, khi thị trường lao động căng thẳng thì đường tổng cung dịch chuyển sang trái giá cả tăng lên và sản lượng giảm xuống.

- *Mức giá cả dự tính:* Khi người lao động dự đoán lạm phát sẽ lên cao họ đòi hỏi được tăng lương để khớp với lạm phát. Đồng thời, các hợp đồng giao dịch cũng sẽ điều chỉnh theo mức lạm phát dự tính. Kết quả là đường tổng cung dịch chuyển sang trái, giá cả tăng lên. Mức giá cả dự tính càng cao thì sự di chuyển sang trái của tổng cung càng lớn.

- *Thúc đẩy tiền lương:* Giả sử người lao động muốn tăng lương thực tế (lương tính theo số hàng hoá và dịch vụ có thể mua được). Họ sẽ đình công và

họ thắng lợi kết quả là sự thúc đẩy tiền lương đó làm tăng chi phí sản xuất và đường tổng cung dịch chuyển sang trái.

- *Thay đổi trong chi phí sản xuất không liên quan đến lương (*tài nguyên, công nghệ, vốn...): đó là thay đổi trong công nghệ và việc cung ứng các nguyên liệu đầu vào của sản xuất. Mọi cú sốc cung ứng tiêu cực (ví dụ như giảm nguồn cung dầu mỏ) làm tăng chi phí sản xuất thì di chuyển đường tổng cung dịch chuyển sang trái, giá cả vì vậy mà tăng lên.

Mối quan hệ giữa chu kỳ kinh doanh và lạm phát [13, 72]:

Chu kỳ kinh doanh và lạm phát có mối quan hệ với nhau. Như chúng ta đã biết, tỷ lệ lạm phát có chiều hướng tăng lên khi tổng cầu về hàng hoá và dịch vụ vượt quá khả năng cung ứng hàng hoá, dịch vụ của nền kinh tế (hay còn gọi là sản lượng tiềm năng). Ngược lại, khi khả năng cung ứng hàng hoá và dịch vụ của nền kinh tế lớn hơn cầu thực tế thì tỷ lệ lạm phát có xu hướng giảm, nếu điều này diễn ra trong thời gian dài có thể trở thành giảm phát. Đường thẳng biểu diễn khả năng cung ứng hàng hoá và dịch vụ của nền kinh tế (đường sản lượng tiềm năng), đường cong thể hiện sản lượng thực tế của nền kinh tế trong từng thời kỳ (đường cầu). Tại mỗi giao điểm của đường cong và đường thẳng chính là điểm cân bằng dài hạn của nền kinh tế, sản lượng thực tế bằng sản lượng tiềm năng ở mỗi thời điểm khác nhau. Như vậy, khi đường cong nằm phía trên đường thẳng thì nền kinh tế ở trạng thái "dư cầu", có nghĩa là nền kinh tế đang sản xuất quá công suất của nó *"Positive Output gap* " (> 0), đây chính là trường hợp sản lượng lớn hơn sản lượng tiềm năng. Khi đường cong nằm dưới đường thẳng nền kinh tế ở trạng thái "dư cung", có nghĩa là nền kinh tế đang sản xuất dưới công suất của nó *"Negative Output gap* " (<0), đây chính là trường hợp sản lượng nhỏ hơn sản lượng tiềm năng.

Trong trạng thái dư cầu, tức là nền kinh tế đã đạt và vượt tại mức sản lượng tiềm năng thì chỉ cần một thay đổi nhỏ của tổng cầu tăng lên (cầu lớn hơn cung) thì kết quả trong ngắn hạn là tỷ lệ lạm phát ngay lập tức có xu hướng tăng lên, và ngược lại trong trạng thái dư cung (cung lớn hơn cầu) thì lạm phát giảm xuống. Chừng nào nền kinh tế còn dư cầu thì tỷ lệ lạm phát sẽ tiếp tục tăng lên,

và chừng nào nền kinh tế vẫn dư cung thì tỷ lệ lạm phát còn có xu hướng giảm xuống. Nếu mức giá trung bình thực tế bắt đầu tăng lên thì sẽ xảy ra lạm phát và ngược lại là giảm phát. Tất nhiên, trong ngắn hạn, mức giá cũng bị ảnh hưởng của cả những nhân tố khác như sự thay đổi thuế suất thuế hàng hoá, dịch vụ (VAT); sự tăng lên của cạnh tranh nội địa do thay đổi luật pháp, hoặc sự giảm giá dầu do sự trì trệ của kinh tế thế giới.

1.1.3.3. Do tăng lượng tiền cung ứng [13, 75]

Theo phương trình định lượng tiền tệ ta có

$$\mathbf{P.Y = V.M\ (*)}$$

Trong đó: P là mức giá cả; Y: Sản lượng; V: Tốc độ chu chuyển tiền tệ; M: Khối lượng tiền trong lưu thông.

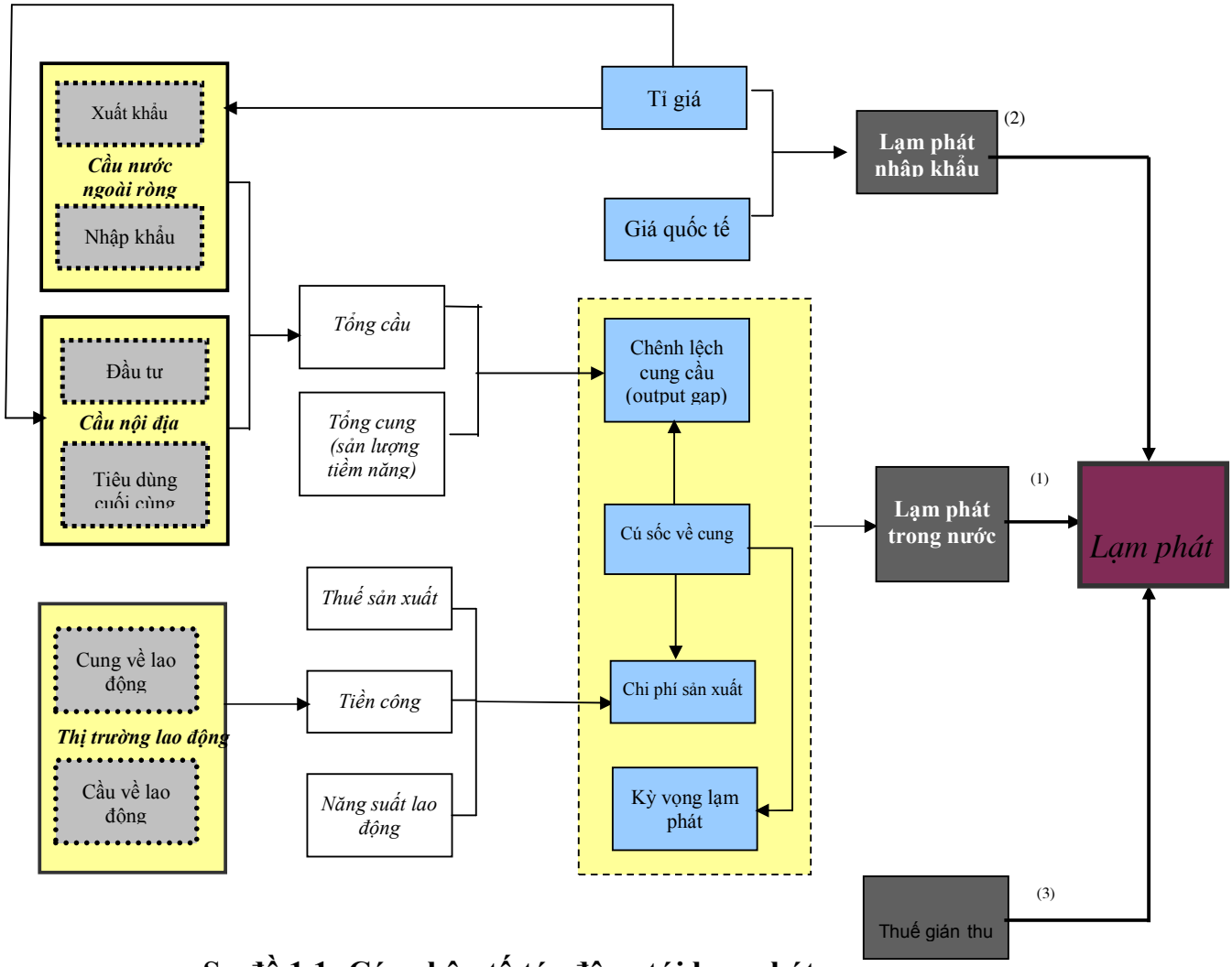
Vi phân phương trình (*) ta có : $\%P + \%Y = \%V + \%M$

$$\%P = \%M + \%V - \%Y$$

Trong đó: %P: Tỷ lệ lạm phát; %Y: Tốc độ tăng trưởng; %V: Tốc độ thay đổi vòng quay tiền tệ; %M: tốc độ gia tăng khối lượng tiền trong lưu thông.

Thường thì vòng quay tiền tệ %V thay đổi không lớn. Do đó, nếu tăng trưởng tiền tệ %M > tăng trưởng kinh tế %Y thì cân bằng tiền hàng sẽ thay đổi và mức giá cả sẽ gia tăng và ngược lại.

Các nhân tố tác động đến lạm phát [13, 82]



Sơ đồ 1.1: Các nhân tố tác động tới lạm phát

Đây là một dạng sơ đồ tiêu chuẩn cho việc xác định các nhân tố tác động đến lạm phát. Các nhân tố tác động đến lạm phát qua 3 kênh truyền dẫn được đến hiện trong Sơ đồ 1.1, đó là: **(i)** Lạm phát giá hàng hoá sản xuất trong nước; **(ii)** Lạm phát giá hàng hoá nhập khẩu; **(iii)** Thuế gián thu.

(i) Lạm phát trong nước chính là lạm phát đối với các hàng hoá sản xuất trong nước. Các nhân tố tác động đến lạm phát trong nước bao gồm (i) chênh lệch cung cầu (output gap); (ii) cú sốc về phía cung; (iii) chi phí sản xuất;

Các cú sốc về phía cung là những cú sốc về các nguyên nhiên vật liệu đầu vào của sản xuất như giá dầu, giá lương thực thực phẩm, giá nguyên vật liệu đầu vào, giá khác do Nhà nước trực tiếp quản lý; ngoài ra còn bao gồm cả cú sốc về

điều chỉnh tiền công. Tuy nhiên, về tiền công chúng ta sẽ phân tích kỹ ở một mục riêng.

Cú sốc cung tác động cả trực tiếp lẫn gián tiếp đến lạm phát trong nước. Tác động gián tiếp qua 3 kênh là: **(i)** chi phí sản xuất; **(ii)** kỳ vọng lạm phát; **(iii)** chênh lệch cung cầu. Cụ thể cơ chế truyền dẫn từ cú sốc cung đến lạm phát như sau:

***Thứ nhất**, tác động trực tiếp đến lạm phát:* khi có các cú sốc làm nguồn cung giảm khiến cho giá các mặt hàng gia tăng, ví dụ, nguồn cung về xăng dầu, lương thực thực phẩm biến động có nghĩa là giá các hàng hoá này đóng góp trong thành phần của rổ hàng hoá CPI tăng làm cho chỉ số giá tiêu dùng gia tăng.

***Thứ hai,** tác động gián tiếp đến lạm phát: (i)Tác động đến chi phí sản xuất*; *(ii) Tác động đến chênh lệch cung cầu*; *(iii) Tác động đến lạm phát kỳ vọng*.

(i) Tác động đến chi phí sản xuất:

Theo Sơ đồ 1.1, chi phí sản xuất chịu tác động bởi 4 nhân tố: (i) Thuế sản xuất; (ii) Tiền công; (iii) Năng suất lao động và (iv) *Cú sốc về cung*. Tuy nhiên, ở phần này chúng ta sẽ chỉ nghiên cứu đến tác động của các cú sốc về cung đến chi phí sản xuất, có nghĩa là tác động của các nguyên nhiên liệu đầu vào tới chi phí sản xuất, còn 3 nhân tố đầu (từ *i* đến *iii*) sẽ nghiên cứu ở phần riêng của Chi phí sản xuất.

Khi giá các nguyên nhiên vật liệu đầu vào của sản xuất gia tăng làm tăng chi phí sản xuất của các doanh nghiệp và đến một mức nào đó làm tăng giá bán thành phẩm, từ đó, tác động làm tăng lạm phát.

(ii) Tác động gián tiếp tới lạm phát thông qua chênh lệch cung cầu

Các cơn sốc phía cung sẽ làm thay đổi sản lượng tiềm năng trong dài hạn do sự thay đổi cơ cấu về các ngành nghề sản xuất. Ví dụ, các ngành sử dụng nhiều dầu sẽ bị co hẹp lại trong khi các ngành sử dụng ít nhiên liệu sẽ được mở rộng ra và các máy móc thiết bị sử dụng nhiều dầu sẽ bị thay thế. Quá trình thay đổi này đòi hỏi phải tốn nhiều thời gian để thay đổi các máy móc dây chuyền thiết bị nên sẽ khiến thất nghiệp tạm thời gia tăng, dẫn đến sản lượng tiềm năng giảm. Với một mức cầu như cũ thì điều này sẽ gây sức ép gia tăng lạm phát.

(iii) Tác động gián tiếp tới lạm phát thông qua lạm phát kỳ vọng

Lạm phát kỳ vọng bị tác động bởi nhiều nhân tố: **(i)** Tiền lương; **(ii)** Các chính sách của Nhà nước; **(iii)** Triển vọng kinh tế thế giới và **(iv)** Các *cú sốc về cung như giá xăng dầu, giá lương thực thực phẩm*. Tuy nhiên, ở phần này chúng ta sẽ chỉ nghiên cứu tác động của các cú sốc về cung như giá xăng dầu, giá lương thực thực phẩm tới lạm phát kỳ vọng. Còn tác động của các nhân tố đầu (từ *i* đến *iii*) sẽ được phân tích kỹ ở phần Lạm phát kỳ vọng chung ở phần sau.

Các cú sốc cung tác động đến lạm phát kỳ vọng, do chúng là yếu tố đầu vào của sản xuất nên một sự gia tăng của giá cả đầu vào sẽ nhanh chóng lan toả tới các loại giá khác của nền kinh tế. Sự lan toả càng cao thì lạm phát kỳ vọng càng lớn.

Ngược lại, khi lạm phát kỳ vọng càng lớn thì tác động lan toả sang các nhóm hàng hoá khác càng nhiều. Mức độ lan toả của sự thay đổi các loại giá cả này đến các giá khác và tác động lên lạm phát kỳ vọng phụ thuộc phần lớn vào sự điều hành CSTT và lòng tin vào chính sách này. Trong các cú sốc về cung thì cú sốc giá dầu tác động mạnh hơn cả, ngoài ra còn phải kể đến giá lương thực, thực phẩm cũng như tiền công.

1.1.4. Quan hệ giữa lạm phát với mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong điều hành CSTT

Với những nguyên nhân gây ra lạm phát như trên, ta thấy hậu quả của chúng không giống nhau. Tuỳ từng trường hợp mà lạm phát có làm thay đổi tốc độ tăng trưởng hay không và thay đổi theo chiều hướng nào. Nhưng tác động to lớn nhất mà mọi cuộc lạm phát nào cũng gây ra đó là tác động đến phân phối lại thu nhập và của cải giữa các thành viên trong xã hội không theo nỗ lực, cống hiến và nhu cầu của họ. Nguyên tắc chung của phân phối lại thu nhập do lạm phát là người nào nhận được nguồn thu nhập từ các yếu tố có giá cả tăng chậm hơn mức giá chung sẽ bị thiệt. Sự thiệt hại đó trở thành cái lợi của những người nhận nguồn thu nhập từ các yếu tố có giá cả tăng nhanh hơn mức giá chung. Còn những người có thu nhập tăng tương đương với tốc độ lạm phát thì xem như họ không thu được lợi ích cũng như không bị mất gì trong cuộc lạm phát này.

Lạm phát thường xảy ra bất ngờ ngoài dự tính từ trước của các tác nhân kinh tế vì vậy có ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng và đầu tư dài hạn: các nhà đầu tư không thể dự đoán được mức giá cả trong tương lai, kéo theo là không thể biết được lãi suất thực dương hay không vì vậy cho dù có đầy đủ các điều kiện hấp dẫn họ cũng không dám bỏ vốn ra đầu tư vào các dự án dài hạn.

Lạm phát khiến các nhà đầu tư và người dân chỉ quan tâm đến lợi ích trong ngắn hạn.Thay vì đầu tư dài hạn họ chuyển sang tích trữ vàng, ngoại tệ hay hàng hoá hy vọng giá cả lên cao nhằm kiếm lời. Vô hình chung điều này làm cầu hàng hoá tăng lên một cách giả tạo càng đẩy lạm phát sâu hơn.

Lạm phát là một hiện tượng kinh tế phức tạp. Tuy nhiên, ngoài những hậu quả gây ra thì lạm phát ở mức nhất định nào đó lại là điều cần thiết đối với những nước đang phát triển. Đã có nhiều quan điểm khác nhau xung quanh mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát.

Các nhà kinh tế theo trường phái cơ cấu tin rằng, giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ tỷ lệ thuận, có tăng trưởng tất yếu sẽ có lạm phát. Một xã hội dành ưu tiên cho tăng trưởng thì cần chấp nhận lạm phát đi kèm với nó. [13, 39]

Một số nhà cơ cấu nhận thấy rằng, chính phủ có thể chủ động sử dụng lạm phát như một biện pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bởi vì lạm phát có tác dụng phân phối lại thu nhập và của cải theo hướng làm tăng tổng tiết kiệm và đầu tư trong nước. Ảnh hưởng phân phối lại bao gồm việc phân phối lại thu nhập giữa công nhân và chủ doanh nghiệp cũng như giữa dân cư và chính phủ. Lạm phát sẽ có xu hướng tăng khoản tiết kiệm từ lợi nhuận cao hơn tăng khoản tiết kiệm từ tiền lương, mức đầu tư và tiết kiệm tăng lên đẩy mạnh tăng trưởng. Thậm chí, nếu được dự báo trước thì lạm phát giống như tăng thuế đối với khu vực tư nhân để tăng thu nhập cho khu vực nhà nước và tăng nguồn đầu tư thực tế.

Tuy nhiên, quan điểm có thể sử dụng lạm phát làm đòn bẩy cho tăng trưởng kinh tế của các nhà kinh tế thuộc trường phái cơ cấu không tránh khỏi những phản đối. Nhiều nhà kinh tế đã đưa ra những lập luận của mình cho rằng lạm phát, đặc biệt với lạm phát cao có ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh

tế. Họ cho rằng, lạm phát làm mức lãi suất thực tế giảm, tạo ra mất cân bằng ở thị trường vốn. Điều này dẫn đến nguồn cung về vốn bị giảm sút, vì vậy, đầu tư tư nhân sẽ giảm do hạn chế từ nguồn vay. Việc giảm lãi suất thực dương khiến đầu tư và tăng trưởng kinh tế giảm.

Lạm phát cao và biến động mạnh làm cho đầu tư của khu vực ngoài quốc doanh mặc dù dư thừa về vốn nhưng không đầu tư dài hạn do tính rủi ro cao mà chuyển sang đầu tư ngắn hạn, do vậy, chất lượng đầu tư không cao.

Nếu tỷ giá hối đoái được cố định hoặc chậm điều chỉnh, lạm phát cao hơn ở trong nước sẽ làm giảm lợi nhuận tương đối cho các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh các mặt hàng có thể thương mại được, làm tăng cầu về nhập khẩu và giảm cung về xuất khẩu và do đó, cán cân thương mại bị xấu đi và tình trạng khan hiếm ngoại tệ càng trở nên căng thẳng. Điều này sẽ làm giảm hiệu quả của quá trình mở cửa, hội nhập với khu vực và thế giới, ảnh hưởng xấu đến thành tựu kinh tế vĩ mô chung của đất nước.

Qua phân tích ở trên chúng ta thấy, có hai quan điểm trái ngược nhau về ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế. Hiện nay, phần lớn các nhà kinh tế đều cho rằng quan điểm của các nhà cơ cấu về mối tương quan dương giữa lạm phát và thất nghiệp về cơ bản thích hợp khi lạm phát ở mức thấp, còn quan điểm đối lập thích hợp khi lạm phát ở mức cao.

1.1.5. Các nghiên cứu kiểm nghiệm về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế trong điều hành CSTT

1.1.5.1. Dạng tuyến tính [13, 87] [20, 74]

Trong một số phân tích, biến số lạm phát được giới thiệu dưới dạng tuyến tính. Trong loại cụ thể này, mối quan hệ mang tính chất kinh nghiệm phụ thuộc chủ yếu vào kết quả thống kê mối liên hệ các biến số lạm phát. Kết quả là mối liên hệ này có thể là thuận chiều, ngược chiều hoặc khống đáng kể.

Mundell (1965) đã thiết lập một mô hình tổng hợp về lạm phát để thể hiện mối quan hệ giữa lạm phát và phát triển: ***[13, 87]***

$$g_y = \frac{1}{\frac{v}{\phi\rho} - 1}\pi \qquad (1.9)$$

Trong đó:

g_y : tỷ lệ tăng trưởng,

π : tỷ lệ lạm phát

v : tốc độ của tiền mà được giả định là bất biến

ϕ : tỷ lệ dự trữ trong hệ thống ngân hàng

ρ : tỷ lệ vốn/sản lượng.

Thông qua mô hình này Mundell (1965) chỉ ra mối liên hệ thuận chiều giữa lạm phát và tăng trưởng.

Để nhận thấy mối quan hệ thuận đáng kể giữa lạm phát và tăng trưởng, sử dụng cách tiếp cận có 2 biến số, Thirwall and Barton (1971) chọn các quốc gia với thu nhập trên đầu người vượt mức $800, hồi quy tăng trưởng (Y) theo lạm phát (X) và đạt được kết quả như sau: ***[13, 87]***

$$Y = 2.793 + 6.612X$$
$$r^2 = 0.48$$

Và lưu ý rằng "với lạm phát bình quân ở các quốc gia được nghiên cứu, sự biến đổi của 1 điểm % của tỷ lệ lạm phát bình quân có xu hướng được gắn với 0.6 điểm % tăng trưởng trên mức bình quân".

Kormendi and Meguire (1985) điều tra 47 quốc gia trong giai đoạn 1950 - 1977 với phương trình hồi quy sau để thấy mối quan hệ nghịch chiều đáng kể giữa lạm phát và tăng trưởng.

$$MDY_j = \beta_0 + \beta_1 YPC_j + \beta_2 MDPOP + \beta_3 SDY_j + \beta_4 SRM_j + \beta_5 MDM_j + \beta_6 MDGX_j + \beta_7 MDEXX_j + \beta_8 MDINF_j + \varepsilon_j \qquad (1.10)$$

MDY_j : trung vị tăng trưởng trong sản lượng tổng thể thực tế của quốc gia

YPC_j : thu nhập trên đầu người ban đầu

$MDPOP_j$: trung vị tỷ lệ tăng trưởng dân số

SDY_j : độ lệch chuẩn của tăng trưởng sản lượng thực tế

SRM_j : độ lệch chuẩn của sốc cung tiền

MDM_j : trung vị của tăng trưởng cung tiền

$MDGX_j$: trung vị tăng trưởng của tỷ lệ tiêu dùng của chính phủ so với sản lượng đầu ra

$MDEXX_j$: trung vị tăng trưởng của xuất khẩu như là một phần của sản lượng đầu ra

$MDINF_j$: trung vị tăng trưởng tỷ lệ lạm phát

Kết quả hồi quy chỉ ra hệ số tác động của lạm phát đến tăng trưởng là – 0,84.

Grier and Tullock (1989) đã triển khai nghiên cứu của Kormendi and Meguire, khi tiến hành điều tra ở 115 quốc gia bao gồm cả các nước OECD trong giai đoạn 1950 -1981 với mức bình quân là 5 năm. Grier and Tullock hồi quy tăng trưởng kinh tế thực theo 7 biến hồi quy bao gồm: (1) GDP thực trên đầu người ban đầu, (2) tỷ trọng chi tiêu của Chính phủ trong GDP, (3) độ lệch chuẩn của tăng trưởng GDP, (4) tăng trưởng dân số, (5) lạm phát, (6) thay đổi trong lạm phát, (7) độ lệch chuẩn của lạm phát. Kết quả đưa ra lạm phát có tác động ngược chiều đến tăng trưởng đối với những nước đang phát triển, và không có tác động gì ở những nước OECD.

Burdekin (1994) xử lý dữ liệu hàng năm của 23 quốc gia công nghiệp và 49 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn 1960 - 1990 sử dụng hàm hồi quy:

$$GROWTH = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 CHINF + \beta_3 TIME + \beta_4 OIL + \varepsilon \quad (1.11)$$

$GROWTH$: tỷ lệ tăng trưởng của GDP thực

INF : lạm phát CPI

CHINF : sự khác biệt đầu tiên của chỉ số lạm phát CPI

TIME : xu hướng thời gian

OIL : giá dầu

ε : giới hạn sai số cho phép

Và kết luận rằng "lạm phát có ảnh hưởng ngược chiều và quan trọng đến tăng trưởng ". Ông cũng lưu ý rằng việc đưa giá dầu vào phương trình hồi quy là để kiểm soát các cú sốc giá bên ngoài.

1.1.5.2. Dạng phi tuyến [13, 89] [20, 77]

Trên thực tế lạm phát đã được nhìn nhận rộng rãi là một yếu tố ảnh hưởng tiêu cực lên tăng triển kinh tế. Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực này không được tìm thấy trong những dữ liệu của thập niên 1950 và 1960. Cho tới thập niên 1970, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng ảnh hưởng này là không đáng kể, thậm chí, mang tính chất tích cực. Sự thay đổi quan điểm chỉ đến sau khi nhiều quốc gia trải qua giai đoạn khắc nghiệt của lạm phát cao và liên tục trong thập niên 70 và 80. Do có nhiều dữ liệu về những giai đoạn này, các nghiên cứu đã tái khẳng định rằng lạm phát có ảnh hưởng tiêu cực một cách đáng kể lên phát triển kinh tế. Sự thay đổi bất ngờ trong quan điểm về ảnh hưởng của lạm phát lên tăng trưởng kinh tế đưa ra câu hỏi: Do những ảnh hưởng ước lượng được của lạm phát lên tăng trưởng là khá nhỏ, liệu kết quả những nghiên cứu này có nên ảnh hưởng đến các ưu tiên về mặt chính sách và thể chế, và nếu chúng ta chấp nhận một khoảng giá trị cụ thể của lạm phát, khoảng giá trị đó nên là bao nhiêu?

Để trả lời những câu hỏi này, các nghiên cứu tìm hiểu khả năng của ảnh hưởng phi tuyến tính của lạm phát lên tăng trưởng kinh tế và tìm ra bằng chứng về sự tồn tại của sự thay đổi cấu trúc trong mối liên hệ giữa tỷ lệ tăng trưởng và lạm phát. Khi lạm phát thấp, nó không có ảnh hưởng tiêu cực đáng kể lên tăng trưởng kinh tế. Nhưng khi lạm phát cao, nó có ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng. Sự tồn tại của một sự thay đổi về cấu trúc có thể giải thích tại sao ảnh hưởng tiêu cực của lạm phát lên tăng trưởng kinh tế đã không được phát hiện

trong suốt một thời gian dài: trước thập niên 1970 không có nhiều thời kỳ lạm phát cao.

Năm 1971, Mundell đã bỏ qua giả định về tốc độ bất biến của tiền, đưa ra một trường hợp mà tốc độ của tiền có liên quan thuận chiều với lạm phát:

$$v = v_0 + \varpi\pi \tag{1.12}$$

Trong đó:

v_0 : tốc độ của tiền khi lạm phát bằng 0

ϖ : hệ số thể hiện ảnh hưởng của lạm phát lên tốc độ của tiền

Mundell đưa ra phương trình:

$$g_y = \frac{\pi}{\frac{\varpi}{\phi\rho}\pi + \frac{v_0}{\phi\rho} - 1} \tag{1.13}$$

Mô hình này thể hiện ảnh hưởng phi tuyến tính của lạm phát lên tăng trưởng. Đặc biệt, đạo hàm bậc 1 của g_y theo π là:

$$\frac{\partial g_y}{\partial \pi} = \frac{\frac{v_0}{\phi\rho} - 1}{\left[\frac{\varpi}{\phi\rho}\pi + \frac{v_0}{\phi\rho} - 1\right]^2} \tag{1.14}$$

Đạo hàm này là mô hình hình chuông của mẫu số chỉ ra mối liên hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng. Tuy nhiên, trải qua toàn bộ dãy giá trị của lạm phát, biểu hiện của ảnh hưởng một phần của lạm phát lên tăng trưởng là bất biến. Thêm vào đó, ngưỡng tỷ lệ lạm phát, một điểm quan trọng mà tại đó ảnh hưởng một phần của lạm phát lên tăng trưởng làm thay đổi chiều hướng, được tính toán như sau:

$$\pi = \frac{1 - v_0/(\phi\rho)}{\varpi/(\phi\rho)} \tag{1.15}$$

Có một số phương pháp được áp dụng để nhận diện mối liên hệ phi tuyến tính giữa lạm phát và tăng trưởng. Các phương pháp này sử dụng hàm số bậc hai, phân chia dữ liệu trên cơ sở ngưỡng tuỳ ý và định vị đối xứng của các ngưỡng.

Thirwall and Barton (1974, 1978) hiệu chỉnh các nghiên cứu của họ trước đó bằng cách đưa ra hàm số bậc 2:

$$\partial \hat{y} / \partial \hat{p} = a - b\hat{p} \qquad (1.16)$$

Hoặc $\hat{y} = \alpha + \beta\hat{p} - \gamma\hat{p}^2$ *(1.17)*

Việc sử dụng hàm số bậc 2 gặp phải một sự trở ngại cơ bản không thể đạt được tính không cân xứng trong mối liên hệ của 2 mặt của điểm chính giữa.

Stanners (1993) sử dụng một hàm số bậc 2 để nêu lên mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát là hình chữ U hoặc nghịch đảo chữ U. Thêm vào đó, có một số trường hợp có mối quan hệ nghịch chiều lõm và lồi. Tuy nhiên, nhiều trường hợp không thể hiện mối liên hệ thống kê đáng kể.

Phương pháp khác là chia dữ liệu mẫu bởi những ngưỡng được chọn một cách tuỳ ý. Fischer (1993) chia dữ liệu theo 3 dãy của lạm phát, dưới 15%, 15% - 40%, và > 40%. Thông qua phương pháp này, Fischer (1993) đã tìm ra mối quan hệ nghịch chiều giữa lạm phát và phát triển trong cả 03 dãy. Thêm vào đó, ông ta kết luận rằng "*.. ảnh hưởng của lạm phát là phi tuyến tính nhưng theo từng điểm % của lạm phát, mối liên hệ giữa lạm phát, tăng trưởng và các yếu tố quyết định của nó yếu đi một cách bình quân khi lạm phát tăng*".

Kết quả nghiên cứu của Bruno (1995) cho thấy rằng, tăng trưởng giảm mạnh trong các thời kỳ lạm phát cao (khoảng hơn 40%/năm) và nhìn chung, tăng trưởng được khôi phục nhanh sau khi lạm phát được ổn định.

Nghiên cứu của Sarel (1996) sử dụng dữ liệu về dân số, GDP, chỉ số giá tiêu dùng, điều kiện thương mại, tỷ giá hối đoái thực tế, tỷ lệ chi tiêu và đầu tư của Chính phủ. 2 cơ sở dữ liệu là PWT 5.5 và World Table. ***[20, 77]***

CPI và dữ liệu về quan hệ thương mại được sử dụng để giảm bớt sự tương quan nghịch chiều (negative correlation) giữa lạm phát và tỷ lệ tăng trưởng mà không trực tiếp do ảnh hưởng của lạm phát lên tăng trưởng tạo ra.

Kết nối 02 cơ sở dữ liệu này thành 1 cơ sở dữ liệu chung bao gồm thông tin hàng năm của 87 quốc gia từ 1970 - 1990. Thời gian chọn mẫu 20 năm được chia làm 4 thời kỳ (5 năm/kỳ) bao gồm tổng cộng 248 quan sát. Trong mỗi giai đoạn 5 năm, giữa năm t và t+5, tỷ lệ tăng trưởng của sản lượng trên đầu người, tỷ lệ tăng trưởng dân số, tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ thay đổi trong các điều kiện thương mại được tính như là bình quân logarit những thay đổi hàng năm trong suốt thời kỳ đó: ***[20, 77]***

$$\text{Growth}_{(t,\,t+5)} = \frac{\log\left(\frac{y_{t+5}}{y_t}\right)}{5} \qquad (1.18)$$

$$n_{(t,\,t+5)} = \frac{\log\left(\frac{pop_{t+5}}{pop_t}\right)}{5} \qquad (1.19)$$

$$\pi_{(t,\,t+5)} = \frac{\log\left(\frac{T_{t+5}}{P_t}\right)}{5} \qquad (1.20)$$

$$\Delta\text{TOT}_{(t,\,t+5)} = \frac{\log\left(\frac{TOT_{t+5}}{TOT_t}\right)}{5} \qquad (1.21)$$

Để tìm ra ngưỡng lạm phát, ông sử dụng phương pháp ước lượng đơn giản, đầu tiên ông đưa ra biến lạm phát:

$\beta_1 \log(\pi) + \text{EXTRA}$ *(1.22)*

$EXTRA = \beta_2 D^{\pi^*} [\log(\pi) - \log(\pi^*)]$,

Hoặc: $\beta_1 \log(\pi) + \beta_2 D^{\pi^*} [\log(\pi) - \log(\pi^*)]$

π: tỷ lệ lạm phát

π^*: ngưỡng lạm phát

D: biến giả, nhận giá trị 1 nếu $\pi > \pi^*$,

nhận giá trị 0 nếu $\pi < \pi^*$,

μ, β: các tham số của phương trình

Sau đó, ông tiến hành hồi quy OLS theo hai biến log (π) và EXTRA kết hợp với các biến thu nhập bình quân đầu người (LY); chi tiêu chính phủ (GOV), tỷ lệ tăng dân số (N) và tỷ lệ thay đổi trong các điều kiện thương mại, ông đã phát hiện những bằng chứng thực nghiệm về mức ngưỡng của tỷ lệ lạm phát là 8% năm. Dưới tỷ lệ đó, lạm phát ảnh hưởng không đáng kể đến tăng trưởng, hoặc có thể ảnh hưởng dương nhẹ đến tăng trưởng. Với tỷ lệ lạm phát cao hơn 8%, ảnh hưởng này là ngược chiều và quan trọng. Theo ông, nếu bỏ qua thực tế quan trọng này, chắc chắn chúng ta sẽ đưa ra những kết luận lệch lạc về ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng kinh tế.

Sử dụng phương pháp của Sarel, trong nghiên cứu của Khan và Senhadji (2001), nghiên cứu dựa trên bộ dữ liệu của 140 nước giai đoạn 1960 – 1998, tiến hành kiểm tra sự tồn tại của ngưỡng lạm phát theo mô hình:

$$d\ log\ (y) = \mu + \beta_1\ log\ (\pi) + \beta_2\ D^{\pi^*}\ [\ log\ (\pi) - log\ (\pi^*)] + \theta'\ X + \varepsilon \quad (1.23)$$

Trong đó:

$d\log(y)$: tỷ lệ tăng trưởng GDP

X: bao gồm các biến độc lập như tỷ lệ đầu tư/ GDP; tốc độ tăng trưởng dân số; thu nhập bình quân đầu người năm đầu tiên; tỷ lệ thay đổi trong các điều kiện thương mại. X chỉ bao gồm một số biến quan trọng nhất

Tác động của lạm phát đến tốc độ tăng trưởng được thể hiện ở hệ số β_1 ở những nước mà ở đó lạm phát nhỏ hơn hoặc cân bằng với mức π^*, và ($\beta_1 + \beta_2$) với những nước có tỷ lệ lạm phát cao hơn mức π^*.

Để tìm ra ngưỡng lạm phát, ông tiến hành ước lượng với 1 loạt các giá trị khác nhau của π. Giá trị tối ưu π^* ứng với trường hợp độ lệch bình phương của hàm ước lượng là nhỏ nhất.

Kết quả cho thấy, có tồn tại một mức ngưỡng mà dưới đó lạm phát và tăng trưởng có mối tương quan dương và trên đó lạm phát gây ra ảnh hưởng tiêu

cực đến tăng trưởng. Ông cũng chỉ ra mức ngưỡng đó khác nhau giữa các khối nước. Ở các nước công nghiệp, mức ngưỡng này rất thấp, chỉ vào khoảng 1 - 3% năm, trong khi đó, ở các nước đang phát triển, mức ngưỡng này vào khoảng 7 - 11%.

Gần đây nhất là nghiên cứu của Li (2006), dựa trên số liệu của 90 nước đang phát triển giai đoạn 1961 - 2004 đưa ra ngưỡng lạm phát là 14%.

Trong tác phẩm "Khắc phục tăng trưởng tại các nước đang phát triển" của IMF, việc tính toán mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng dựa trên mô hình kinh tế lượng với số liệu thu thập của 8 nước: Băng-la-det, Chi Lê, Gana, Ấn Độ, Mêhico, Marốc, Sênêgan và Thái Lan. Phương pháp hồi quy theo quốc gia sử dụng mẫu lớn gồm nhiều các quốc gia chỉ ra những diễn biến về tăng trưởng, đầu tư và sản xuất có mối tương quan phủ định với sự bất ổn kinh tế vĩ mô. Kết quả nghiên cứu cho thấy các quốc gia trải qua những thời kỳ bất ổn kinh tế, có mức lạm phát cao (Chilê, Gana, Mehico) có mức tăng trưởng thấp hơn nhiều so với mức bình quân của thế giới trong thời kỳ đó. Mặc dù có nhiều yếu tố ngoại sinh dẫn đến khó trong việc xác định mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng, nhưng kết quả cho thấy, những bất ổn kinh tế (lạm phát cao) thường đi kèm với tác động tiêu cực đến tăng trưởng.

1.1.6. Vấn đề lạm phát đối với các nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi

Một trong những vấn đề hóc búa nhất mà các quốc gia phải đối mặt trong quá trình chuyển từ một nền kinh tế tập trung sang kinh tế thị trường là lạm phát. Tuy nhiên, đó là thách thức mà các quốc gia đó phải vượt qua nếu muốn được hưởng những lợi ích vật chất mà nền kinh tế thị trường có thể mang lại.

Chính xác thì lạm phát là gì? Đó là sự tăng lên của mức giá trung bình của hàng hoá và dịch vụ được sản xuất và tiêu thụ trong một nền kinh tế. Lạm phát thường xảy ra trong một nền kinh tế thị trường vì một trong hai lý do sau: hoặc là người dân tăng chi tiêu nhanh hơn mức người sản xuất có thể tăng sản lượng hàng hoá và dịch vụ, hoặc có một sự sụt giảm về lượng cung hàng hoá và dịch vụ cho người tiêu dùng và/hoặc người sản xuất, do đó làm giá cả tăng lên. Lạm

phát đôi khi được mô tả là sự tăng lên về lượng tiền so với sự giảm đi về số lượng hàng hoá.

Lạm phát gây ra khó khăn đối với các nền kinh tế đang trong quá trình chuyển đổi, bởi vì sự tự do hoá giá cả – xoá bỏ sự quản lý của chính phủ về giá cả – là một bước đi căn bản để tiến tới một nền kinh tế thị trường. Kết quả đầu tiên của sự tự do hoá giá cả là có thể tiên đoán – một đợt tăng giá đối với các hàng loạt hàng hoá vẫn bị thiếu hụt kinh niên. Vì sao? Bởi vì chính phủ cố ý giữ giá những sản phẩm này ở mức thấp nên cầu luôn vượt quá cung, hoặc do các sai lệch về kinh tế khác và những sự không hiệu quả gây ra bởi những người ra quyết định trong chính phủ. Ngoài ra, nếu người dân đang giữ một lượng tiền lớn vào thời điểm nền kinh tế chuyển đổi (vì lượng tiền cần để mua hàng rất ít) thì áp lực của lạm phát thậm chí lại càng gia tăng.

Tuy nhiên, phần thưởng cho việc trải qua cuộc lạm phát tất yếu này trong giai đoạn chuyển đổi lại rất lớn. Không bị kìm hãm bởi chính phủ, cơ chế thị trường về cung và cầu có thể bắt đầu hoạt động. Giá cả cao phát tín hiệu về nhu cầu cao và thị trường, thay vì chậm chạp như lúc đầu, đã có phản ứng bằng việc tăng sản xuất. Tiền của người dân có thể đã mất giá trị, nhưng số tiền mà họ có lúc này có giá trị thật và người tiêu dùng có thể mua các hàng hoá đang bắt đầu xuất hiện trong các cửa hàng. Cùng với cung hàng hoá tăng lên, giá cả trở nên ổn định và không còn thấy những dòng người xếp hàng vì người tiêu dùng nhận ra rằng sẽ ngày càng có thêm nhiều loại hàng hoá phong phú tiếp tục được bán ra.

Các doanh nghiệp và nhà đầu tư phản ứng trước sự tự do kinh tế mới bằng việc khởi sự công việc kinh doanh mới và cạnh tranh với nhau trong việc cung cấp hàng hoá và dịch vụ, do đó, tạo ra công việc, mở rộng lượng cung và làm giá cả ổn định hơn.

Yếu tố then chốt trong sự chuyển đổi này là chính phủ từ bỏ vai trò của mình trong việc áp đặt giá cả và cho phép các lực lượng thị trường là cầug và cầu xác lập giá cả đối với hầu hết các loại hàng hoá và dịch vụ. Khi một thị trường tự do như vậy hình thành, lạm phát có thể vẫn kéo dài nhưng vấn đề này

dễ quản lý hơn nhiều và bớt đi tính đe doạ so với những ngày đầu khó khăn của quá trình chuyển đổi.

Sự tàn phá và đau khổ do một cơn bùng nổ tăng giá gây ra trong một nền kinh tế chuyển đổi (được gọi là siêu lạm phát) rất rõ ràng đối với tất cả mọi người. Tuy nhiên, mức lạm phát thấp hơn điển hình trong nền kinh tế thị trường có thể trở thành vấn đề hay không? Liệu mọi người có giàu lên chăng khi không có lạm phát và giá cả cũng như thu nhập vẫn thấp như cách đây 100 năm? Chưa chắc. Nếu thu nhập của Robert và Maria tăng gấp 10 lần và giá cả của mọi thứ cũng tăng lên như vậy thì họ chẳng khấm khá hơn so với trước đó.

Lý do mà người dân trong nền kinh tế thị trường quan tâm đến lạm phát trong những khoảng thời gian ngắn hơn là vì khi giá cả tăng lên, thu nhập và sự giàu có được phân phối lại theo một cách tuỳ ý không liên quan đến sản lượng hoặc năng suất của công nhân và các công ty. Ví dụ, giả sử Robert và Maria đã mua một ngôi nhà và vay tiền để trả với lãi suất là 10%. Sau đó, tỷ lệ lạm phát tăng từ 5% lên 15%. Họ sẽ có lợi từ những sự thay đổi này vì số tiền mà họ trả nợ sẽ không có giá trị bằng số tiền khi họ vay ban đầu để mua ngôi nhà. Nói cách khác, số tiền đó không đủ để mua được số hàng hoá và dịch vụ như lúc ban đầu. Đó là tin vui cho Robert và Maria nhưng lại là tin xấu đối với những người cho họ vay tiền.

Cũng tương tự như vậy, những ai có lương hưu cố định (hoặc nhận được các khoản tiền cố định khác theo một hợp đồng dài hạn) sẽ bị ảnh hưởng bởi lạm phát, trong khi những người phải thanh toán theo yêu cầu của những hợp đồng đó lại có lợi. Những người để dành tiền và các nhà đầu tư cũng bị ảnh hưởng vì lạm phát làm giảm giá trị của số tiền của họ. Ngược lại, những người có thể phải trả nợ hoặc thực hiện các nghĩa vụ hợp đồng khác bằng đồng tiền bị lạm phát thì thường có lợi, trừ khi lãi suất và các khoản thanh toán khác được phép điều chỉnh theo mức lạm phát.

Các quốc gia cần tiền tiết kiệm và các khoản tiền vay để đầu tư thêm cho tư liệu sản xuất – nhà xưởng, nhà máy và công nghệ mới. Do đó, bằng việc làm ảnh hưởng đến người tiết kiệm, lạm phát có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế và

sự thịnh vượng về lâu dài của một quốc gia. Và thậm chí nhìn rộng ra, lạm phát làm cho hoạt động kinh doanh và kinh tế khó dự đoán hơn, do đó, khiến cho đầu tư vào các nước khác có lạm phát thấp hoặc không có lạm phát trở nên hấp dẫn hơn. Liệu một công ty sẽ xây dựng một nhà máy ở một nước có tỷ lệ lạm phát không dự đoán được thay đổi trong khoảng từ 10% đến 15%, hay ở một địa điểm có tỷ lệ lạm phát trước đây ổn định trong khoảng từ 2% đến 5%? Câu trả lời là ở địa điểm sau. Như vậy, lạm phát làm cho số người bị thua thiệt trở nên nhiều hơn so với số người được lợi bằng cách phá huỷ môi trường kinh tế đối với tất cả các cá nhân và doanh nghiệp.

Vì tất cả những lý do này, chính sách ổn định giá của chính phủ phải cân bằng được giữa nhu cầu khuyến khích tăng trưởng kinh tế và sự đòi hỏi phải kiểm soát được lạm phát.

1.2. Điều hành CSTT để kiểm soát lạm phát

1.2.1. Mục tiêu điều hành CSTT

1.2.1.1. Tổng quan

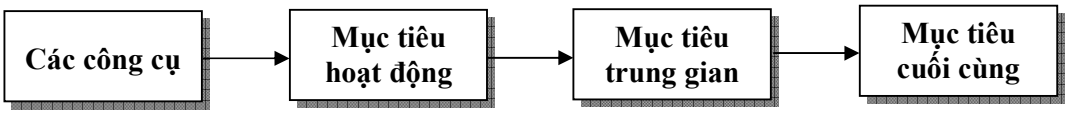
Nghiên cứu của các nhà kinh tế học nổi tiếng như Keynes, Samuelson, Fiedman..., chỉ ra rằng, CSTT đóng vai trò rất lớn trong việc cải thiện triển vọng kinh tế và tăng mức sống của xã hội, vì CSTT có thể tác động làm thay đổi tổng cung, tổng cầu của nền kinh tế, qua đó, tác động đến sản lượng, lạm phát và công ăn việc làm.

Việc lựa chọn mục tiêu CSTT được coi là vấn đề quan trọng nhất và khó khăn nhất trong quá trình xây dựng và thực thi CSTT, bởi nó quyết định tính hiệu quả hay không hiệu quả của CSTT. Có thể nói, việc lựa chọn các mục tiêu CSTT phù hợp được quyết định bởi tính cấp thiết của mục tiêu, mức độ đánh đổi giữa các mục tiêu (vì tính đa mục tiêu của CSTT) và khả năng đạt được các mục tiêu. NHTW các quốc gia có nhiệm vụ thiết lập và thực thi CSTT thông qua các công cụ. NHTW căn cứ vào mục tiêu kinh tế vĩ mô cơ bản và trạng thái kinh tế của quốc gia từng thời kỳ mà xác định mục tiêu chính của CSTT. Trong những năm gần đây, một số NHTW các nước đã quyết định chuyển hướng sang việc thiết lập CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát *(NHTW sẽ điều tiết sao cho lạm phát chỉ* ở

một mức độ nào đó và từ đó sẽ lan toả dần đến các mục tiêu khác như tăng trưởng ổn định và tỷ lệ thất nghiệp giảm) điều này có nghĩa là lạm phát là yếu tố quan trọng hàng đầu trong việc thiết lập CSTT. Thực tế cho thấy, những quốc gia áp dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát đã rất thành công trong việc duy trì tỷ lệ lạm phát hợp lý trong dài hạn, kinh tế tăng trưởng ổn định và tỷ lệ thất nghiệp giảm.

CSTT là một trong những chính sách kinh tế vĩ mô mà trong đó NHTW, thông qua các công cụ của mình thực hiện việc kiểm soát và điều tiết khối lượng tiền cung ứng (hoặc lãi suất) căn cứ vào nhu cầu tiền tệ của nền kinh tế, nhằm đạt được các mục tiêu về giá cả, tăng trưởng kinh tế và công ăn việc làm.

Quy trình hoạt động của khuôn khổ CSTT thông thường như sau: [7, 65]



Từ các công cụ của CSTT tác động đến mục tiêu hoạt động, tiếp đến tác động tới mục tiêu trung gian và cuối cùng là tác động đến mục tiêu cuối cùng của CSTT. Nội dung cụ thể của từng mục tiêu được giải thích ở các phần sau.

1.2.1.2. Mục tiêu cuối cùng của CSTT

Mục tiêu cuối cùng của CSTT hầu như thống nhất ở các nước đó là ổn định giá trị tiền tệ, trên cơ sở đó góp phần tăng trưởng kinh tế và công ăn việc làm.

Ngoài các mục tiêu vĩ mô trên, một số nước còn tập tung vào các mục tiêu cụ thể, tuỳ thuộc vào đặc điểm phát triển kinh tế đặc thù của họ.

*** Mối quan hệ giữa các mục tiêu:**

Về mặt dài hạn, đường cong Philip trở nên thẳng đứng, ngụ ý rằng sẽ không có mâu thuẫn giữa các mục tiêu của CSTT nếu xét về dài hạn. Tuy nhiên, hình dạng đường cong Philip ngắn hạn chỉ rõ sự mâu thuẫn giữa giá cả tăng trưởng và tỷ lệ thất nghiệp.

Thứ nhất, việc giảm tỷ lệ lạm phát đồng nghĩa với việc thực hiện một CSTT thắt chặt, lãi suất tăng lên làm giảm các nhân tố cấu thành tổng cầu và do

đó tác động đến tổng cầu của nền kinh tế. Thất nghiệp, vì thế có xu hướng tăng lên. Mặt khác, việc duy trì một tỷ lệ thất nghiệp thấp hơn thường kéo theo CSTT mở rộng và sự tăng giá.

Thứ hai, mục tiêu công ăn việc làm mâu thuẫn với mục tiêu ổn định giá cả còn thể hiện thông qua sự phản ứng của NHTW đối với các cú shock cung nhằm đảm bảo mức cầu tiền thực tế, kết quả là giá cả tăng lên.

Thứ ba, mâu thuẫn này còn được thể hiện thông qua định hướng điều chỉnh tỷ giá, bằng việc hạ giá đồng bản tệ, các ngành công nghiệp xuất khẩu có khả năng mở rộng. Tỷ lệ thất nghiệp vì thế giảm thấp kèm theo sự tăng lên của mức giá chung. Như vậy, việc duy trì một mức tỷ giá ổn định và thích hợp sẽ làm giảm tỷ lệ công ăn việc làm, trong khi một mức tỷ giá cao hơn sẽ góp phần giảm tỷ lệ lạm phát.

Thất nghiệp và tăng trưởng không có sự mâu thuẫn cả trong ngắn và dài hạn. Công ăn việc làm cao sẽ thúc đẩy kinh tế phát triển và ngược lại. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa sự tăng trưởng và ổn định giá cả lại tương đối phức tạp; chúng mâu thuẫn nhau trong ngắn hạn nhưng lại bổ sung nhau trong dài hạn.

Như vậy, trong ngắn hạn, NHTW không thể đạt được tất cả các mục tiêu trên. Phần lớn NHTW các nước coi sự ổn định giá cả là mục tiêu chủ yếu và dài hạn của CSTT nhưng trong ngắn hạn đôi khi họ phải tạm thời từ bỏ mục tiêu chủ yếu để khắc phục tình trạng thất nghiệp cao đột ngột hoặc các ảnh hưởng của các cú shock cung đối với sản lượng. NHTW được coi là có quyền lực làm việc này vì nắm trong tay các công cụ điều chỉnh lượng tiền cung ứng. Có thể nói, NHTW theo đuổi một mục tiêu về dài hạn và đa mục tiêu trong trung hạn.

Kể từ khi NHTW NewZealand (Ngân hàng dự trữ nước này) áp dụng CSTT lạm phát mục tiêu kể từ năm 1989 đến nay, đã có gần 30 quốc gia áp dụng khuôn khổ điều hành CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu. Hơn nữa, một số NHTW khác, như Ngân hàng Trung ương châu Âu, NHTW Thuỵ Sỹ, Cục dự trữ liên bang Mỹ - FED,... đã áp dụng những cơ chế có nhiều thuộc tính của CSTT lạm phát mục tiêu. Cho đến trước khi cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ toàn cầu xảy ra vào nửa cuối năm 2008, thì cơ chế lạm phát mục tiêu đã dự kiến được

áp dụng rộng rãi tại các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển. Triển vọng áp dụng cơ chế lạm phát mục tiêu dường như phụ thuộc vào việc khuôn khổ lạm phát mục tiêu này giải quyết như thế nào đối với cú sốc giá dầu và hậu quả của cú sốc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

1.2.1.3. Mục tiêu trung gian

Bằng việc sử dụng các công cụ CSTT, NHTW không thể tác động trực tiếp và ngay lập tức đến các mục tiêu cuối cùng của nền kinh tế như: giá cả, sản lượng và công ăn việc làm ảnh hưởng của CSTT chỉ xuất hiện sau một khoảng thời gian nhất định từ 6 tháng đến 2 năm. Sẽ là quá muộn và không hiệu quả nếu NHTW đợi các dấu hiệu về giá cả, tỷ giá, thất nghiệp để điều chỉnh các công cụ. Để khắc phục hạn chế này, NHTW của tất cả các nước thường xác định các chỉ tiêu cần đạt được trước khi đạt được mục tiêu cuối cùng. Các chỉ tiêu này trở thành mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động.

Mục tiêu trung gian bao gồm các chỉ tiêu được NHTW lựa chọn để đạt được mục đích cuối cùng của CSTT. Các chỉ tiêu thường được sử dụng làm mục tiêu trung gian là tổng khối lượng tiền cung ứng (M_1, M_2 hoặc M_3) hoặc mức lãi suất thị trường (ngắn và dài hạn).

- *Tiêu chuẩn của mục tiêu trung gian:* (1) Có thể đo lường được một cách chính xác và nhanh chóng, bởi vì, các chỉ tiêu này chỉ có ích khi nó phản ánh được tình trạng của CSTT nhanh hơn mục tiêu cuối cùng; (2) Có thể kiểm soát được để có thể điều chỉnh mục tiêu đó cho phù hợp với định hướng của CSTT; (3) Có mối liên hệ chặt chẽ với mục tiêu cuối cùng.

Cả tổng lượng tiền cung ứng và lãi suất đều thoả mãn các tiêu chuẩn trên, nhưng NHTW không thể chọn cả hai chỉ tiêu làm mục tiêu trung gian mà chỉ có thể chọn một trong hai chỉ tiêu đó. Bởi lẽ, nếu đạt được mục tiêu về tổng khối lượng tiền cung ứng thì phải chấp nhận sự biến động của lãi suất và ngược lại.

Cơ sở của việc luận án đưa ra sự lựa chọn mục tiêu trung gian: Việc lựa chọn lãi suất hay lượng tiền cung ứng làm mục tiêu trung gian của CSTT tuỳ thuộc vào mức độ biến động tương đối của nhu cầu tiền tệ so với nhu cầu hàng hoá được phản ánh thông qua sự biến động tương đối của đường IS so với LM trong mô hình IS -

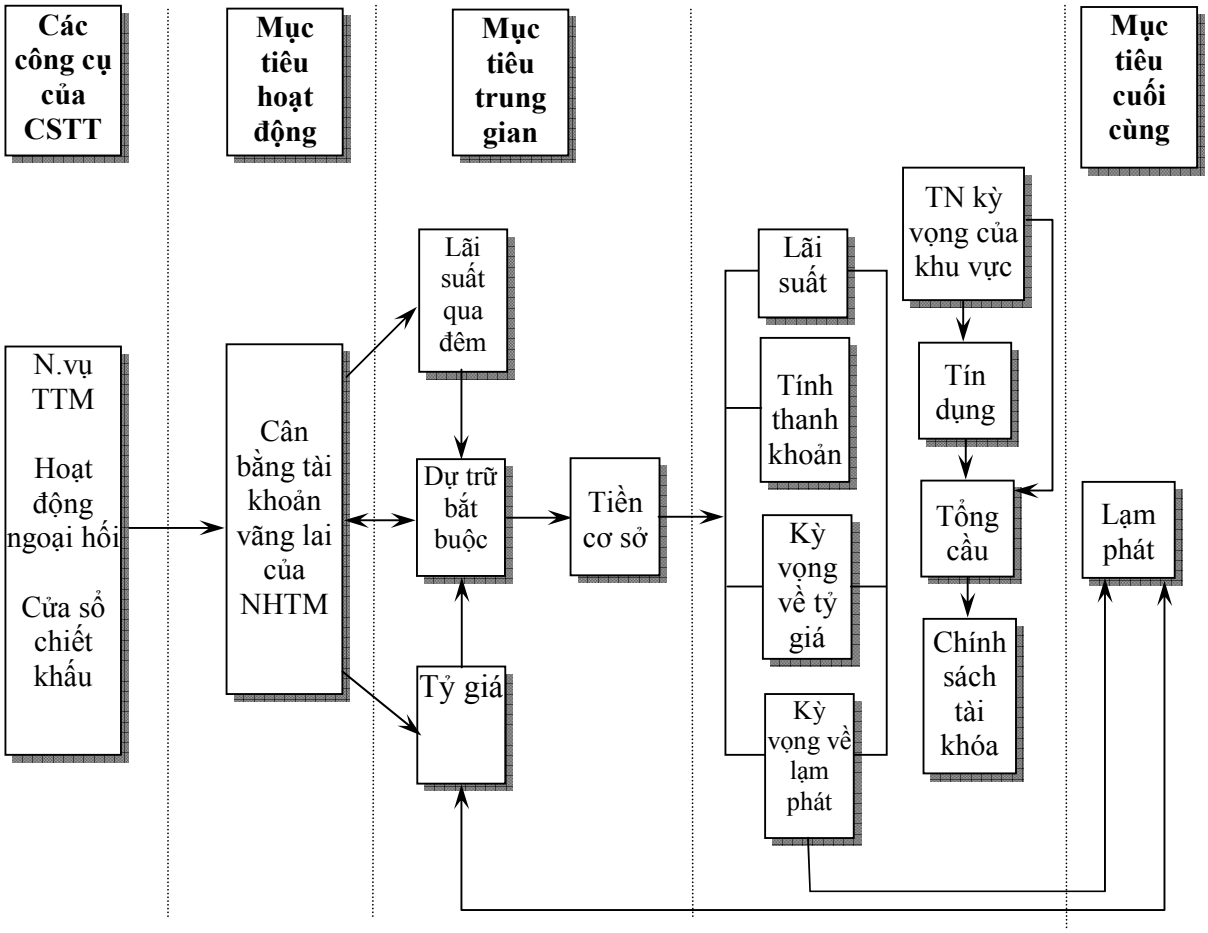
LM. Khi đường IS biến động mạnh hơn đường LM thì tổng lượng tiền cung ứng thích hợp với vai trò này hơn và khi đường LM biến động mạnh hơn đường IS thì việc lựa chọn lãi suất làm mục tiêu trung gian của CSTT thích hợp hơn. [13, 92] [20, 88]

Ngoài hai mục tiêu trên còn có một số các chỉ tiêu khác là ứng cử viên của vai trò mục tiêu trung gian như tổng khối lượng tín dụng, tỷ giá. Tuy nhiên, hạn chế lớn nhất của các chỉ tiêu này là mối quan hệ của chúng với các mục tiêu cuối cùng rất phức tạp và không rõ ràng. Để đảm bảo tính hiệu quả của CSTT, IMF và nhiều nghiên cứu của các học giả kinh tế nước ngoài đã chứng minh rằng đã chọn lãi suất là mục tiêu trung gian thì không chọn khối lượng tiền, đã chọn tỷ giá thì không thể chọn lãi suất. Tuy nhiên, Việt Nam có thể là một minh chứng rất rõ nét về tính hiệu quả của CSTT khi vừa chọn lãi suất, tỷ giá và khối lượng tiền là mục tiêu trung gian.

1.2.1.4. Mục tiêu hoạt động

Là các chỉ tiêu có phản ứng tức thời với sự điều chỉnh của công cụ CSTT. Các tiêu chuẩn lựa chọn chỉ tiêu làm mục tiêu hoạt động cũng tương tự như tiêu chuẩn lựa chọn mục tiêu trung gian: (1) Chỉ tiêu đó phải đo lường được nhằm tránh những sự suy diễn thiếu chính xác làm sai lệch dấu hiệu của CSTT; (2) Phải có mối quan hệ trực tiếp và ổn định với các công cụ của CSTT; (3) Có mối quan hệ chặt chẽ và ổn định với mục tiêu trung gian được lựa chọn. Căn cứ vào tiêu chuẩn trên các chỉ tiêu thường được lựa chọn làm mục tiêu hoạt động của NHTW bao gồm: lãi suất liên ngân hàng, dự trữ không vay, dự trữ đi vay.

1.2.2. Cơ chế truyền tải tác động CSTT



Sơ đồ 1.2: Cơ chế truyền dẫn tổng thể của CSTT [7, 34]

Nếu nói một cách khái quát và ngắn gọn thì CSTT được truyền tải đến nền kinh tế qua 4 kênh: kênh lãi suất, kênh tỷ giá, kênh tín dụng và kênh giá tài sản lâu bền. Song, kênh lãi suất thì có nhiều loại lãi suất khác nhau, kênh tín dụng thì qua hoạt động của NVTTM, cửa sổ chiết khấu,…

1.2.3. Sự lựa chọn các giải pháp CSTT

Như đã đề cập ở phần trên, mục tiêu ổn định giá cả được hầu hết các nhà kinh tế cho rằng là mục tiêu bao trùm và lâu dài của CSTT. Tuy vậy, vấn đề đặt ra là phải thực thi CSTT như thế nào để đạt được mục tiêu này. Có 4 giải pháp CSTT khác nhau được áp dụng tại các quốc gia là (1) CSTT dựa vào tỷ giá hối đoái; (2) CSTT dựa vào các đại lượng tiền tệ; (3) CSTT dựa vào GDP danh nghĩa (4) CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát. Mỗi giải pháp có những ưu thế và hạn chế riêng, phần dưới đây sẽ xem xét đến những vấn đề đó.

***(1) CSTT dựa vào tỷ giá hối đoái**:* tức là việc gắn giá trị nội tệ vào một đồng tiền ổn định có tỷ lệ lạm phát thấp, hoặc gắn giá trị nội tệ vào ngoại tệ theo chế độ tỷ giá cố định điều chỉnh từ từ (còn gọi là chế độ tỷ giá trườn bò - crawling peg).

Lợi thế của việc sử dụng giải pháp này là tránh được vấn đề không nhất quán về mặt thời gian, đồng thời, do NHTW đã cam kết duy trì tỷ giá cố định nên NHTW không thể theo đuổi chính sách mở rộng tiền tệ quá mức mà hậu quả của nó là làm cho nội tệ bị phá giá. Một lợi thế quan trọng nữa là neo tỷ giá đơn giản, rõ ràng và dễ hiểu đối với công chúng.

Tuy nhiên, giải pháp này cũng có những hạn chế sau:

+ Tỷ giá mục tiêu có thể sẽ làm mất tính độc lập của CSTT vì phải bỏ dần việc sử dụng các công cụ để đối phó với các cú shock trong nước mà còn bị tổn thương bởi các cú shock bắt nguồn từ nước có đồng tiền chọn làm neo;

+ Xoá bỏ tín hiệu thị trường ngoại hối đưa ra về quan điểm CSTT;

+ Dễ bị tấn công bởi việc đầu cơ đồng tiền chọn làm neo;

+ Không biết chắc chắn về giá trị tương lai của đồng bản tệ.

***(2) CSTT dựa vào các đại lượng tiền tệ**:* nếu tốc độ vòng quay tiền tương đối ổn định hay có thể dự báo trước được thì thông qua chỉ tiêu tăng khối lượng tiền có thể duy trì mức tăng trưởng thu nhập danh nghĩa để đạt được ổn định giá cả lâu dài.

- Trong một môi trường như thế, việc chọn khối lượng tiền làm mục tiêu có những lợi thế sau:

+ NHTW dễ dàng kiểm soát được khối lượng tiền vì các đại lượng về khối lượng tiền (M_0, M_1, M_2...) có thể được đo lường một cách chính xác trong thời gian ngắn;

+ Cho phép NHTW điều chỉnh CSTT của mình đáp ứng với các chính sách trong nước khác;

+ Thúc đẩy lòng tin vào CSTT nhằm kìm hãm mức lạm phát thấp và giúp hạn chế các nhà hoạch định CSTT rơi vào cái bẫy của các biện pháp tình thế;

Tuy nhiên, nếu có sự bất ổn về vòng quay tiền đến mức làm yếu đi mối quan hệ giữa đại lượng tiền tệ với biến số mục tiêu thì việc CSTT lấy đại lượng tiền tệ làm mục tiêu sẽ không thực hiện được. Mối quan hệ lỏng lẻo giữa các biến số này có nghĩa là cho dù đạt được mục tiêu cũng không thể tạo ra kết quả mong muốn về biến số mục tiêu. Kết quả là việc sử dụng giải pháp này trở nên mơ hồ và khó lý giải.

***(3) CSTT dựa vào GDP danh nghĩa**:* giải pháp này có lợi thế là tránh được những cú shock trong vòng quay tiền và vấn đề không nhất quán về thời gian, đồng thời, cho phép quốc gia được độc lập trong việc hoạch định và thực thi CSTT. Tuy nhiên, nhược điểm là NHTW không dễ dàng kiểm soát GDP danh nghĩa và cần có nhiều thời gian kiểm chứng trước khi đánh giá sự thành công của CSTT. Thêm vào đó, việc dự tính mức tăng trưởng GDP tiềm năng (được lượng hoá bằng một con số) thường có độ chính xác thấp và hay thay đổi, do đó, việc công bố chỉ tiêu có thể gây ra sự hiểu lầm cho công chúng. Đồng thời, chỉ tiêu này không dễ hiểu lại dễ có sự nhầm lẫn giữa GDP danh nghĩa và GDP thực tế.

***(4) CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát**:* cũng giống như các mục tiêu trên, việc lựa chọn giải pháp CSTT này cũng có những lợi thế nhưng cũng không thể tránh được những hạn chế. Để tìm hiểu kỹ hơn về vấn đề này, chúng ta sẽ xem xét ở những phần dưới đây.

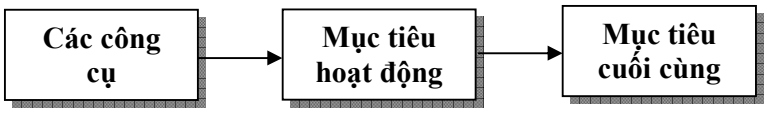
1.2.4. Khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu

1.2.4.1. Khái niệm

Chính sách mục tiêu lạm phát là việc thực hiện CSTT, trong đó, NHTW xây dựng một mục tiêu lạm phát theo tiến trình thời gian định trước và sử dụng các công cụ chính sách đón đầu sẵn có để đạt được mục tiêu đó. Mục tiêu lạm phát là một khung CSTT với 03 nội dung chính: (l) xác định mục tiêu lạm phát ở tầm trung hạn, (2) dự đoán tỷ lệ lạm phát trong tương lai, và (3) tỷ lệ lãi suất ngắn hạn được sử dụng như mục tiêu điều hành mà không có một mục tiêu trung gian rõ rệt, để đạt được mục tiêu lạm phát có tính đến dự đoán về lạm phát trong tương lai.

Đồng thời, khung CSTT được thay đổi theo hướng sử dụng các biện pháp đón đầu dựa trên dự đoán về lạm phát tầm trung hạn và mối quan hệ chặt chẽ giữa mục tiêu điều hành và mục tiêu cuối cùng ví dụ như nhất định phải ổn định giá cả do không đề xuất một mục tiêu trung gian nào. Khác với việc thực hiện CSTT kinh điển thường áp dụng các mục tiêu như tổng tiền, tỷ giá... trong hệ thống mục tiêu lạm phát, không xây dựng một mục tiêu trung gian rõ ràng.

Đối với chính sách mục tiêu lạm phát, quy trình này như sau:



Cách thức NHTW điều hành CSTT trong chính sách mục tiêu lạm phát như sau:

+ *Thứ nhất*, NHTW xác định trước một mục tiêu lạm phát, coi đó là cái chốt để điều hành CSTT tầm trung hạn;

+ *Thứ hai*, NHTW sử dụng các biến số thông tin như tổng tiền, tỷ lệ lãi suất, tỷ giá, tỷ lệ lạm phát dự kiến, giá cả tài sản và các nguyên vật liệu chính để dự đoán tỷ lệ lạm phát trong tương lai;

+ *Thứ ba*, NHTW thiết lập và thực hiện CSTT sao cho tỷ lệ lạm phát thực tế hội tụ theo tỷ lệ NHTW thiết lập;

+ *Thứ tư*, NHTW đánh giá lại việc thực hiện CSTT và rút kinh nghiệm cho CSTT giai đoạn sau. Quá trình tổng kết này sẽ dẫn tới sự hội tụ của tỷ lệ lạm phát thực tế tới mục tiêu lạm phát dài hạn và tạo cơ sở cho việc ổn định giá cả.

1.2.4.2. Điều kiện để NHTW một quốc gia có thể theo đuổi chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát

Để thực thi CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát, một quốc gia ít nhất cần phải có hai điều kiện căn bản sau:

Một là, NHTW phải được điều hành CSTT với một mức độ độc lập nào đó. Điều này không có nghĩa là độc lập hoàn toàn với Chính phủ nhưng nó phải được tự do trong việc lựa chọn các công cụ để đạt được mục tiêu mà Chính phủ cho là hợp lý. Để làm được điều này, quốc gia đó không được để chính sách tài

chính[3] có ưu thế hơn CSTT, tức chính sách tài chính không được bức chế CSTT. Tự do khỏi bó buộc của CSTK hàm ý rằng việc vay mượn của Chính phủ từ NHTW là rất ít hoặc không có và thị trường tài chính nội địa đủ sâu để hấp thụ các khoản nợ công trái Chính phủ. Nó cũng hàm ý rằng, Chính phủ cần có một cơ sở thu nhập vững trãi và không cần dựa nhiều vào thu nhập có được từ "thuế đúc tiền".

Hai là, thiện chí và khả năng của các nhà chức trách trong việc không đặt quá cao cho một số chỉ tiêu khác như mức lương, mức sử dụng lao động hay tỷ giá hối đoái vì công chúng không có gì đảm bảo rằng các nhà chức trách sẽ đặt mục tiêu lạm phát cao hơn các mục tiêu này và ngược lại, nên sẽ thiếu đi sự tin cậy cần thiết cho thành công.

Nếu thoả mãn 2 điều kiện trên, về mặt lý thuyết, một quốc gia có thể theo đuổi chính sách này.

1.2.4.3. Căn cứ để thiết lập CSTT với mục tiêu kiểm soát lạm phát

Khi xây dựng và thực thi chính sách này, các quốc gia cần phải chú ý đến những vấn đề sau:

- Ai là người xác định mục tiêu lạm phát?

Trong cơ chế hoạt động của chính sách mục tiêu lạm phát thường có sự pha trộn về người xác định mục tiêu. Xét về mặt lý thuyết, thì Chính phủ thường là người đưa ra mục tiêu cụ thể cho từng giai đoạn, nhưng về mặt thực tế, việc đưa ra mục tiêu này đều dựa vào sự tư vấn của Bộ trưởng Tài chính hoặc của Thống đốc NHTW, nhưng cũng có những trường hợp Chính phủ chỉ đưa ra định hướng thực thi CSTT theo chính sách mục tiêu lạm phát, còn mục tiêu cụ thể lại do Thống đốc NHTW quyết định hoặc Thống đốc NHTW quyết định sau khi có tham khảo ý kiến của Bộ trưởng Tài chính.

Việc trả lời được câu hỏi "ai là người xác định mục tiêu?" sẽ cho đáp án về trách nhiệm của NHTW trong việc thực thi chính sách. Bởi vì, mục tiêu lạm

---

[3] Chính sách tài chính là hệ thống các quan điểm, chủ trương, biện pháp của Nhà nước trong việc động viên, phân phối, sử dụng có hiệu quả các nguồn vốn và điều hành đồng bộ hoạt động của hệ thống tài chính hướng vào việc thực hiện những mục tiêu kinh tế xã hội đã định.

phát được xác định trên cơ sở cấu trúc hơn là áp lực chính trị và trách nhiệm của NHTW phụ thuộc vào đó là cấu trúc nào.

- Đo lường mức độ lạm phát mục tiêu.

Trước hết là, phải xác định chỉ số đo lường lạm phát: hầu hết các nước theo đuổi chính sách này lựa chọn chỉ số giá tiêu dùng CPI để tính lạm phát mục tiêu, bởi vì chỉ số này dễ hiểu và quen thuộc đối với công chúng. Tuy nhiên, trong cách tính CPI của mỗi nước cũng có khác nhau. Thường thì để cho việc dự đoán lạm phát và điều hành CSTT sát với mục tiêu hơn các nước thường quan tâm đến tỷ lệ lạm phát cơ bản tức CPI có loại trừ giá của các mặt hàng hay có biến động lớn (tránh các cú shock).

Sau khi đã xác định được chỉ số tính, việc tiếp theo là phải xác định lạm phát mục tiêu là một con số cụ thể (point) hay dao động trong một khoảng (range). Đồng thời, trong khoảng mục tiêu đó, có nước lại chọn điểm giữa khoảng (midpoint) như là tỷ lệ lạm phát trung tâm để điều hành CSTT sao cho tỷ lệ lạm phát nằm trong khoảng mục tiêu nhưng cố gắng càng bám sát tỷ lệ lạm phát trung tâm càng tốt.

Việc tiếp theo là xác định tỷ lệ lạm phát như thế nào là hợp lý? Như chúng ta đã biết, lạm phát ở một mức độ nào đó có tác dụng kích thích sự phát triển kinh tế tạo công ăn việc làm, giảm thất nghiệp. Chính vì vậy, việc xác định tỷ lệ lạm phát mục tiêu rất quan trọng. Về bản chất, mục tiêu lạm phát gắn với chỉ số lạm phát, do đó, việc xây dựng mục tiêu lạm phát có nghĩa là xây dựng một chỉ số lạm phát cụ thể và điều này được xem như mục tiêu ổn định giá cả trong một số năm tiếp theo. Tuy nhiên, ổn định giá cả ở đây không có nghĩa là lạm phát bằng 0 mà phải được hiểu là chỉ số lạm phát có thể ở mức trên 0 nhưng vẫn đảm bảo được mục tiêu ổn định giá cả.

Trong cách tính chỉ số lạm phát, cần thiết phải có sự loại trừ giá cả của một số mặt hàng có biến động lớn mà khó có thể dự báo được, đồng thời, chỉ số lạm phát phải được công chúng quan tâm và hiểu được một cách dễ dàng.

- Thời điểm hợp lý để đeo đuổi chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát.

Để hình thành một chính sách mục tiêu lạm phát tin cậy sẽ là quan trọng và cần thiết đạt được một số thành công ban đầu trong việc kiểm soát lạm phát, bởi vì, việc đạt được những thành công này làm cho dân chúng tin tưởng vào các chính sách đang được Chính phủ hiện hành áp dụng.

Một vấn đề nữa nảy sinh là khung thời gian hợp lý là như thế nào? Bởi vì, CSTT ảnh hưởng lên lạm phát với độ trễ về thời gian tương đối dài, do đó, CSTT không thể đạt được mục tiêu lạm phát cụ thể ngay lập tức mà chỉ có thể đạt được sau một thời gian nhất định. Ngoài ra, các cú shock có thể xảy ra trong khoảng thời gian giữa điểm khởi xướng CSTT và thời điểm phát huy tác dụng của nó. Điều này có nghĩa nên xác định mục tiêu ở tầm trung hạn.

- Việc thực thi CSTT phải đảm bảo tính công khai, minh bạch và linh hoạt.

Sau khi đã xác định được các vấn đề trên, mục tiêu lạm phát phải được chuyển tải đến công chúng một cách rõ ràng, minh bạch và hiệu quả, để dân chúng hiểu được. Đồng thời, NHTW phải có trách nhiệm giải thích và công bố đến dân chúng về những thay đổi chính sách với những lý do rõ ràng. Điều này làm tăng tính minh bạch và giảm độ trễ của CSTT đến những thay đổi giá cả và những quyết định tiền lương.

Tính linh hoạt của CSTT là nhằm để đối phó lại với các cú shock về tổng cung hay tổng cầu tức là chính sách này cho phép có độ lệch khỏi mục tiêu lạm phát và mục tiêu lạm phát có thể thay đổi theo thời gian.

Một trong những điều kiện để thực hiện khuôn khổ CSTT lạm phát mục tiêu là năng lực phân tích và dự báo lạm phát của NHTW. Năng lực này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, như: năng lực cán bộ, cơ chế, nguồn thông tin và độ tin cậy của thông tin, tính đầy đủ của thông tin,…

1.2.5. Đánh giá ưu nhược điểm của chính sách

Ưu điểm:

+ Công chúng hiểu được một cách nhanh chóng và dễ dàng về mục tiêu lạm phát;

+ Sự minh bạch và rõ ràng về mục tiêu lạm phát có tác dụng làm cho các dự tính về tỷ lệ lạm phát sát với lạm phát mục tiêu hơn, kết quả là mục tiêu ổn định giá cả dễ được thực hiện;

+ Giảm được áp lực đối với NHTW trong việc đeo đuổi các mục tiêu khác như tăng trưởng, thất nghiệp;

+ Tính độc lập tương đối của NHTW được duy trì nên NHTW có thể đối phó hiệu quả với những cú shock xảy ra trong nước cũng như bảo vệ nền kinh tế trước những cú shock xảy ra ở bên ngoài quốc gia;

+ Tránh được những thay đổi đột biến trong tốc độ vòng quay tiền, bởi vì, nó cho phép NHTW giảm được sự tập trung vào việc xử lý mối quan hệ giữa khối lượng tiền và thu nhập danh nghĩa; thay vào đó, NHTW tập trung xử lý các thông tin nhằm dự báo lạm phát và chọn lựa chính sách phù hợp để đạt được mục tiêu lạm phát mong muốn.

Nhược điểm:

+ Bởi vì các hiệu ứng của chính sách lên lạm phát có độ trễ về mặt thời gian, nên NHTW không thể dễ dàng kiểm soát được lạm phát. Như vậy, việc đạt được mục tiêu lạm phát một cách chính xác về mặt thời gian thường gặp khó khăn và cũng vì thế mà việc đánh giá mức độ thành công của chính sách cũng thường chậm trễ.

+ Việc cố gắng để đạt được lạm phát mục tiêu có thể dẫn đến một mức tăng trưởng không bền vững của công ăn việc làm và sản lượng.

1.2.6. Các công cụ điều hành CSTT của NHTW

1.2.6.1. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc

Khi NHTW quy định tỷ lệ DTBB đối với các NHTM thấp, số nhân tiền tệ sẽ lớn là điều kiện mở rộng tín dụng, tăng nhanh mức cung tiền. Khi thay đổi tỷ lệ này, NHTW đã khống chế một cách gián tiếp nhưng mạnh mẽ đến mức cung tiền. Đây là một công cụ mạnh của NHTW nhằm tác động mạnh mẽ đến mức cung tiền, qua đó, làm thay đổi lãi suất, tác động tới tiêu dùng, đầu tư, xuất

khẩu ròng và làm thay đổi sản lượng và lạm phát. Sử dụng công cụ này hiệu quả cao, tác động nhanh chóng đến hoạt động cho vay.

1.2.6.2. Lãi suất của NHTW

Lãi suất của NHTW có rất nhiều loại, như: lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn, lãi suất thị trường mở, lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc,... Đối với các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, NHTW chủ yếu sử dụng lãi suất tái chiết khấu, đó là lãi suất quy định của NHTW cho các NHTM vay tiền thông qua việc chiết khấu các giấy tờ có giá của các NHTM. Khi lãi suất chiết khấu thấp hơn lãi suất thị trường và điều kiện cho vay thuận lợi sẽ là sự tăng lên trong cơ số tiền tệ và tín hiệu khuyến khích các NHTM mở rộng cho vay đối với nền kinh tế dẫn đến mức cung tiền tăng lên. Khi hoạt động của thị trường mở chưa phát triển thì công cụ này rất quan trọng.

1.2.6.3. Nghiệp vụ thị trường mở

Thị trường mở là thị trường tiền tệ mà NHTW thực hiện mua bán giấy tờ có giá mà các NHTM đang sở hữu như trái phiếu, tín phiếu kho bạc, tín phiếu NHTW. Muốn tăng mức cung tiền, NHTW sẽ mua trái phiếu trên thị trường mở, kết quả là họ đã đưa thêm vào thị trường mở một lượng tiền cơ sở bằng cách tăng tiền dự trữ của các NHTM dẫn đến tăng khả năng cho vay, tăng tiền gửi nhờ số nhân tiền tệ. Kết quả cuối cùng là, mức cung tiền tăng lên gấp bội so với số tiền mua giấy tờ có giá của NHTW. Để có kết quả ngược lại, NHTW sẽ bán tín phiếu, trái phiếu Chính phủ, tín phiếu NHTW,...

1.2.6.4. Các công cụ khác

Ngoài 3 công cụ chủ yếu trên đây, trong điều hành CSTT nhằm điều tiết gián tiếp thị trường tiền tệ, NHTW còn có những công cụ khác như kiểm soát tín dụng có lựa chọn, quy định trực tiếp đối với lãi suất (tiền gửi, cho vay...), hạn mức tín dụng, tỷ giá, Swap ngoại tệ.... Tuy có nhiều công cụ hữu hiệu nhưng kết quả kiểm soát mức cung tiền của NHTW còn bị giới hạn bởi khả năng kiểm soát tỷ lệ giữ tiền mặt so với tiền gửi của công chúng, tỷ lệ này phụ thuộc vào thói quen thanh toán của xã hội và khả năng hoạt động của các tổ chức tài chính ngoài tầm kiểm soát của NHTW.

Mỗi công cụ của CSTT có vai trò và tính chất tác động khác nhau trong điều tiết tiền tệ. Sự khác nhau giữa các công cụ là cơ sở cho các nhà hoạch định CSTT lựa chọn các công cụ điều hành trong từng điều kiện cụ thể nhất định. Khi thị trường tiền tệ kém phát triển, NHTW các nước thường sử dụng công cụ điều hành trực tiếp, ngược lại, khi thị trường tiền tệ phát triển thì sử dụng công cụ gián tiếp. Tuy nhiên, đối với các nền kinh tế chuyển đổi thì NHTW thường kết hợp sử dụng đồng thời cả công cụ trực tiếp và công cụ gián tiếp tùy thuộc vào tình hình thực tiễn. Riêng công cụ dự trữ bắt buộc thì một số NHTW không sử dụng công cụ này, vì công cụ này vừa mang tính trực tiếp và vừa mang tính gián tiếp.

1.3. Những đặc điểm cơ bản của nền kinh tế chuyển đổi ảnh hưởng đến điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát

1.3.1. Đặc trưng của nền kinh tế thị trường

Kinh tế thị trường là một mô hình kinh tế vận động, phát triển, dựa trên cơ sở các quy luật của thị trường, trong đó, quan hệ hàng hoá - tiền tệ trở thành phổ biến và bao quát hầu hết các lĩnh vực hoạt động kinh tế. Nền kinh tế thị trường là nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường. Cơ chế thị trường là cơ chế vận hành khách quan của nền kinh tế, ở đó, các quy luật khách quan của nền kinh tế thị trường phát huy tác dụng, trước hết, là quy luật giá trị, quy luật này đòi hỏi việc sản xuất hàng hoá phải trên cơ sở hao phí lao động xã hội cần thiết và trao đổi phải bình đẳng, ngang giá. Mọi hoạt động sản xuất, kinh doanh phải tuân thủ quy luật này mới có thể tồn tại và phát triển. Thứ hai là quy luật cung cầu, quy luật này biểu hiện quan hệ giữa cung và cầu thông qua giá cả, nó tác động trực tiếp đến giá cả và phương thức sản xuất, tiêu dùng của xã hội. Thứ ba là quy luật cạnh tranh, quy luật này đòi hỏi hàng hoá sản xuất ra phải có chất lượng tốt hơn, chi phí thấp hơn, thái độ phục vụ văn minh hơn để nâng cao khả năng cạnh tranh so với các hàng hoá khác cùng loại.

Một nền kinh tế được gọi là kinh tế thị trường phải có 6 đặc trưng chủ yếu sau:

Thứ nhất, là quá trình lưu thông vật chất từ khâu này đến khâu khác trong

hệ thống các khâu của quá trình sản xuất và từ sản xuất đến tiêu dùng đều được thực hiện chủ yếu bằng phương thức mua - bán. Sở dĩ có sự luân chuyển vật chất trong nền kinh tế là do có sự phân công chuyên môn hoá trong sản xuất sản phẩm xã hội ngày càng cao, bên cạnh đó, còn do có sự dư thừa sản phẩm ở doanh nghiệp này, ngành này nhưng lại thiếu sản phẩm ở doanh nghiệp khác, ngành khác và ngược lại. Một nền kinh tế được gọi là nền kinh tế thị trường khi tổng lượng mua bán vượt quá nữa tổng lượng vật chất của xã hội.

Thứ hai, người trao đổi hàng hoá phải có quyền tự do nhất định khi tham gia trao đổi trên thị trường, được thể hiện trên 3 mặt sau: tự do lựa chọn nội dung trao đổi, tự do lựa chọn đối tác trao đổi và tự do thoả thuận giá cả trao đổi theo cách thuận mua vừa bán.

Thứ ba, hoạt động mua bán được diễn ra 1 cách thường xuyên, ổn định trên cơ sở 1 kết cấu hạ tầng tối thiểu đủ để việc mua bán diễn ra thuận lợi, an toàn.

Thứ tư, các đối tác tham gia trong nền kinh tế thị trường đều theo đuổi lợi ích của mình, đó chính là lợi nhuận, lợi ích cá nhân là động lực trực tiếp của sự phát triển kinh tế nhưng không được xâm phạm ảnh hưởng đến lợi ích của người khác và của cộng đồng.

Thứ năm, kinh tế thị trường luôn gắn với cạnh tranh, hay nói cách khác, cạnh tranh là linh hồn của nền kinh tế thị trường, đó là động lực thúc đẩy sự tiến bộ kinh tế và xã hội, nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hoá và dịch vụ có lợi cho người tiêu dùng.

Thứ sáu, sự vận động của các quy luật khách quan trong nền kinh tế thị trường (quy luật giá trị, qui luật cạnh tranh, qui luật cung - cầu...) dẫn dắt hành vi, thái độ ứng xử của các chủ thể tham gia thị trường.

Ngày nay, sự phát triển mạnh mẽ của sức sản xuất trong từng quốc gia và sự hội nhập kinh tế mang tính toàn cầu đã tạo điều kiện và khả năng to lớn để nền kinh tế thị trường phát triển đạt đến trình độ cao - kinh tế thị trường hiện đại. Nền kinh tế thị trường hiện đại là nền kinh tế có đầy đủ các đặc trưng của 1 nền kinh tế thị trường và đồng thời có các đặc trưng sau:

+ *Một là*, có sự thống nhất về mục tiêu kinh tế với các mục tiêu chính trị - xã hội và nhân văn.

+ *Hai là*, có sự quản lý của nhà nước, do nhu cầu nhà nước không chỉ là người đại diện cho lợi ích của giai cấp cầm quyền mà còn do nhu cầu của chính những người tham gia kinh tế thị trường. Điều đó đòi hỏi phải có sự quản lý của nhà nước đối với nền kinh tế thị trường.

+ *Ba là*, quá trình hội nhập kinh tế quốc tế giữa các quốc gia đang diễn ra với qui mô ngày càng lớn, tốc độ ngày càng tăng làm cho nền kinh tế thế giới ngày càng trở nên một chỉnh thể thống nhất, trong đó, mỗi quốc gia là 1 bộ phận gắn bó hữu cơ với các bộ phận khác.

+ *Bốn là*, hệ thống thị trường đồng bộ, thống nhất, ngày càng hiện đại, gắn với thị trường khu vực và thế giới, bao gồm các thị trường bộ phận đầu ra (**hàng hoá, dịch vụ**) và thị trường đầu vào (**vốn, lao động, công nghệ thông tin, bất động sản...).**

1.3.2. Đặc điểm cơ bản của nền kinh tế trong quá trình chuyển đổi

1.3.2.1. Về sự phối hợp giữa CSTT và các chính sách kinh tế vĩ mô khác

Chính sách tiền tệ là một trong số các chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng hàng đầu trong nền kinh tế thị trường, nên cần được đảm bảo tính độc lập trong phạm vi nhất định, đồng thời bảo đảm tính chất đồng bộ trong sự phối hợp chung với các chính sách kinh tế vĩ mô khác. Việc đảm bảo tính chất đồng bộ là ở các mục tiêu chung, định hướng chiến lược, còn CSTT có mục tiêu cụ thể và các biện pháp, công cụ phù hợp. Song quá trình chuyển đổi nền kinh tế, các chính sách kinh tế vĩ mô chưa được hoàn thiện, việc điều hành các chính sách kinh tế đó cũng chưa có sự phối hợp chặt chẽ và đồng bộ.

Hiểu tính đồng bộ không có nghĩa là phụ thuộc máy móc lẫn nhau, dàn hàng ngang, níu kéo nhau trong vòng lẩn quẩn của cơ chế cũ, mà là một khái niệm phải hiểu có tính chất biện chứng: mục tiêu của một chính sách kinh tế vĩ mô là nhất quán, còn giải pháp thực hiện là linh hoạt, từng bước phù hợp với tiến trình đổi mới chung, có lĩnh vực do vị trí và yêu cầu cụ thể thì phải đẩy lên

trước một bước, nhưng không có nghĩa là tách rời nhau, hay thụt lùi lại đằng sau.

Tính không đồng bộ thể hiện ở mục tiêu chung của các chính sách kinh tế vĩ mô đối với nền kinh tế thì thống nhất, nhưng trong quá trình điều hành mỗi chính sách có những mục tiêu cụ thể của mình, cũng như không đồng bộ trong việc thực hiện các biện pháp để thực hiện mục tiêu chính sách.

Sự không đồng bộ, không có sự phối hợp chặt chẽ thể hiện rõ nhất giữa CSTT với chính sách tài khoá, chính sách đầu tư, chính sách thương mại,… Sự không đồng bộ làm giảm hiệu quả của từng chính sách cũng như mục tiêu chung của các chính sách kinh tế vĩ mô.

1.3.2.2. Về các thể chế kinh tế thị trường trong quá trình chuyển đổi

Thể chế tập trung nhất, trực tiếp nhất đó là Luật Ngân hàng Trung ương và CSTT cần phải có thời gian hoàn thiện dần phù hợp với các điều kiện kinh tế vĩ mô chuyển từ cơ chế quan liêu bao cấp sang nền kinh tế thị trường. Tiếp theo đó là các luật, văn bản dưới luật liên quan trực tiếp đến điều hành CSTT, như về quản lý ngoại hối, thị trường tiền tệ, mua bán nợ, thương phiếu, giao dịch bảo đảm, luật dân sự, luật các tổ chức tín dụng….

Các văn bản Luật khác có liên quan trực tiếp: Luật đất đai, Luật dân sự, Luật doanh nghiệp, Luật thương mại, Luật đầu tư nước ngoài... cũng dần được được ban hành, triển khai thực hiện và tiếp tục xem xét chỉnh sửa những bất hợp lý, bảo đảm phù hợp với thực tiễn và hiệu lực pháp lý của luật, tạo thuận lợi cho điều hành CSTT. Các luật có liên quan vừa không đồng bộ, vừa chồng chéo, vừa không phù hợp với thực tiễn.

Các thể chế khác của nền kinh tế thị trường điều chỉnh hoạt động của Thị trường chứng khoán, Thị trường bất động sản, Thị trường lao động, Thị trường hàng hóa… cũng cần được ban hành và hoàn thiện trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế, tạo điều kiện thực hiện có hiệu quả CSTT của nền kinh tế thị trường.

1.3.2.3. Về các công cụ điều hành CSTT

Trong cơ chế bao cấp, các công cụ của CSTT được điều hành trực tiếp, đó là các văn bản hành chính, chỉ thị, mệnh lệnh, quyết định hành chính, can thiệp trực tiếp vào thị trường tiền tệ, vào hoạt động ngân hàng, vào hoạt động của các Tổ chức tín dụng. Số lượng các công cụ được sử dụng trong điều hành CSTT cũng không nhiều. Phù hợp với quá trình chuyển đổi nền kinh tế, các công cụ điều hành CSTT cũng dần dần được chuyển điều hành gián tiếp, nhưng cần có thời gian và có những bước quá độ, đan xen, vừa trực tiếp vừa gián tiếp. Số lượng các công cụ cũng được sử dụng đa dạng hơn và linh hoạt hơn, có sự phối hợp chặt chẽ, đồng bộ giữa các công cụ trong điều hành CSTT.

Đối với lãi suất, trong thời gian đầu của giai đoạn chuyển đổi NHTW thường chỉ công bố trần lãi suất cho vay tối đa, mức tối đa lãi suất nợ quá hạn và mức giảm lãi suất tiền gửi thấp nhất hoặc lãi suất tiền gửi cao nhất lãi suất cho vay trên thị trường liên NH với vai trò là người cho vay cuối cùng, lãi suất cho vay của các chương trình ưu đãi. Mức lãi suất được dựa trên cơ sở hiệu quả chung của nền kinh tế, sức hấp thụ vốn vay của các DN, chỉ số tăng giá chung và các yêu cầu xã hội.

Trong giai đoạn tiếp theo, NHTW chỉ công bố lãi suất cho vay tái chiết khấu, lãi suất cơ bản, để cho lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có tính chất điều khiển lãi suất trong nền kinh tế, và trong mối liên quan chặt chẽ với lãi suất trên thị trường liên ngân hàng các nước trong khu vực. Lãi suất đó điều tiết cung cầu vốn trong nền kinh tế.

Công cụ tỷ giá cũng được điều hành với các bước quá độ, có thể từ cơ chế tỷ giá cố định, sang cơ chế biên độ và chuyển tiếp sang cơ chế thả nổi có điều tiết, có can thiệp. Các công cụ khác như: thị trường mở, cho vay tái cấp vốn và tái chiết khấu, nghiệp vụ Swap,... được sử dụng thường xuyên hơn và có hiệu quả hơn.

1.3.2.4. Về năng lực và vị trí của Ngân hàng Trung ương

Năng lực xây dựng và điều hành CSTT của NHTW còn nhiều hạn chế. Các thống kê kinh tế vĩ mô và thống kê tiền tệ, làm tiền đề cho xây dựng và điều hành CSTT còn nhiều khó khăn, bất cập, chưa chính xác và chưa đầy đủ. Khả năng dự báo các vấn đề có liên quan chưa đáp ứng được yêu cầu.

Chính sách tiền tệ do Ngân hàng Trung ương xây dựng, trình lên cấp có thẩm quyền xem xét, sau khi được thông qua thì NHTW là cơ quan trực tiếp điều hành. Song trong quá trình điều hành CSTT của giai đoạn nền kinh tế đang chuyển đổi thì Chính phủ vẫn có những chỉ đạo trực tiếp, ra các quyết định cụ thể, hoặc NHTW vẫn phải báo cáo, xin ý kiến những lần quyết định cụ thể về thay đổi, điều chỉnh những công cụ của CSTT, cụ thể như khối lượng tiền cung ứng, thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc, điều chỉnh lãi suất hay tỷ giá,… trong mỗi lần đưa ra quyết định cụ thể.

NHTW điều hành, thực hiện CSTT với việc trực tiếp kiểm soát khối lượng tiền cung ứng, vừa đáp ứng đầy đủ yêu cầu phương tiện thanh toán của nền kinh tế theo tín hiệu thị trường, vừa kịp thời có các biện pháp để thu hút tiền mặt về, giảm bớt sức ép lạm phát.

Căn cứ vào mục tiêu kiềm chế lạm phát, tình hình thực hiện ngân sách, xu hướng biến động của tỷ giá, cán cân thanh toán và xu hướng tăng tiền qua các tháng, các quý, NHTW điều hành lượng tiền cung ứng tăng thêm trong mỗi tháng, mỗi quý cho các mục tiêu mua ngoại tệ và cho vay tái cấp vốn trong phạm vi giới hạn được duyệt đầu năm. Trong quá trình điều hành, căn cứ vào tín hiệu của thị trường, NHNN cần điều hòa linh hoạt khối lượng tiền cung ứng vào các mục tiêu cho thích hợp. Về cơ bản, việc điều hành cung ứng tiền vẫn phải phát hành sát theo hướng sau:

- Xác định khối lượng tiền cung ứng theo tín hiệu thị trường: Tăng trưởng kinh tế; lạm phát dự kiến; khấu trừ đi khối lượng sản phẩm tiêu dùng của nông dân trong tổng sản phẩm xã hội; dòng ngoại tệ nước ngoài vào Việt Nam tham gia với tư cách phương tiện thanh toán trong lưu thông; thực hiện vốn đầu tư chuyển vốn và ngoại tệ ra và vào của dự án đầu nước ngoài vào.

- Phương thức cung ứng tiền, thông qua các kênh: Mua ngoại tệ cho quỹ dự trữ; cấp tín dụng cho NHTM NN thông qua các chương trình tín dụng của nhà nước, vốn cho Ngân hàng chính sách xã hội và các chương trình chỉ định khác. Cho vay TCV, TCK, NVTTM; tăng vốn điều lệ cho các NHTM NN.

Tuy nhiên, tuỳ từng giai đoạn của quá trình chuyển đổi mà NHTW được độc lập, chủ động thực thi các quyết định của mình, cũng như các phương thức cung ứng tiền qua các kênh có tính chất bao cấp dần dần được loại bỏ.

1.3.2.5. Thị trường tiền tệ chưa phát triển

Điều hành CSTT của NHTW được thể hiện tập trung ở thị trường tiền tệ. Trong nền kinh tế bao cấp hầu như chưa có thị trường tiền tệ. Đổi mới nền kinh tế theo cơ chế thị trường, trong quá tình chuyển đổi, thị trường tiền tệ mới dần dần được hình thành và phát triển.

Các thị trường: thị trường liên ngân hàng với vai trò điều hành của NHTW, sự tham giá của các TCTD và thành viên khác, NHTW đóng vai trò mua bán vốn cuối cùng, can thiệp gián tiếp trên thị trường này được thành lập, vận hành và dần hoàn thiện.

Thị trường mở cũng dần được hình thành. Kèm theo đó là các giấy tờ có giá, hàng hoá giao dịch trên thị trường cũng dần dần xuất hiện với quy mô ngày càng lớn, chủng loại phong phú.

Thông qua hai thị trường nói trên, NHTW dự báo có hiệu quả, chính xác vốn khả dụng của các TCTD cũng như vận hành có hiệu quả các công cụ của CSTT.

Trong điều kiện thị trường tiền tệ chưa phát triển thì Ngân hàng Trung ương cũng không thể điều hành gián tiếp các công cụ của CSTT được, mà vẫn vừa phải sử dụng công cụ trực tiếp và vừa phải sử dụng công cụ gián tiếp. Cũng trong điều kiện đó, thị trường tiền tệ không thể cung cấp các tín hiệu tốt, tín hiệu đầy đủ để điều hành CSTT theo mục tiêu đã định.

1.3.2.6. Nhận thức về kinh tế thị trường và điều hành CSTT

Tư duy và nhận thức trong xã hội còn mang nặng tính bao cấp, mang nặng cơ chế cũ. Các thuật ngữ, kiến thức, quy luật và yêu cầu của nền kinh tế thị trường còn nhiều tranh luận và cách hiểu, cách đặt vấn đề. Trực tiếp là những vấn đề về tài chính tiền tệ, lạm phát và tăng trưởng kinh tế, điều hành CSTT và các công cụ của CSTT, thị trường tài chính,… có sự nhận thức khác nhau giữa các tầng lớp dân cư, giữa các ngành, các cấp, những quan điểm và suy nghĩ khác

nhau thể hiện trên các diễn đàn, trong phối hợp chính sách, biện pháp tổ chức thực hiện và giải quyết các vấn đề có liên quan đến hoạt động ngân hàng – tiền tệ…. Từ thực tế đó, làm cho chính sách phải thực hiện đa mục tiêu, tạo nên sức ép của dư luận lên điều hành CSTT, đến thực thi chính sách tín dụng ngân hàng thương mại và chính sách tín dụng ưu đãi, đến quan hệ tín dụng trong nền kinh tế thị trường,…trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi, thường có sự can thiệp sâu của các ngành, các cấp vào hoạt động ngân hàng, tư tưởng kéo dài cơ chế bao cấp, vốn tín dụng ngân hàng và lãi suất của NHTM.

1.3.2.7. Về các đối tượng chịu tác động trực tiếp của CSTT

Hầu hết các chủ thể trong nền kinh tế đều chịu sự tác động của CSTT. Song, doanh nghiệp và hộ kinh doanh là đối tượng khách hàng đông đảo, thường xuyên có các quan hệ gửi tiền, vay vốn, sử dụng các dịch vụ ngân hàng,… đó đó, có mối quan hệ mật thiết đến CSTT, chịu tác động rõ rệt nhất và chịu tác động nhiều nhất.

Trong giai đoạn đầu, các DNNN vẫn phổ biến trong nền kinh tế, doanh nghiệp ngoài quốc doanh bắt đầu phát triển. Dần dần theo tiến tình thời gian, việc cổ phần hóa DNNN được triển khai. Sau đó rút kinh nghiệm việc cổ phần hóa thời gian qua, để từ đó, đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa DNNN. Mạnh dạn cổ phần hóa một bộ phận hóa các DN lớn, làm ăn có hiệu quả, không phải là các ngành kinh tế chiến lược mà nhà nước không cần nắm giữ.

Các doanh nghiệp tư nhân, công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được thành lập ngày càng nhiều và càng có vị trí quan trọng trong nền kinh tế.

Tương tự, các hộ sản xuất kinh doanh cũng không ngừng phát triển về số lượng, quy mô, cách thức cạnh tranh và làm quen dần với cơ chế thị trường.

Quá trình chuyển biến nói trên tác động trực tiếp đến sự chuyển đổi điều hành chính sách sách tiền tệ thực hiện các mục tiêu đặt ra trong mỗi thời kỳ.

1.3.2.8. Tâm lý sử dụng tiền mặt của người dân và tình trạng đô la hoá

Nhìn chung, người dân có thu nhập chưa cao như các nước có nền kinh tế thị trường, tâm lý sử dụng tiền mặt vẫn còn phổ biến, dịch vụ thanh toán qua ngân hàng

chưa phát triển và người dân vẫn chưa quen với các sản phẩm thanh toán không dùng tiền mặt, giá trị nội tệ chưa ổn định, lạm phát còn cao, người dân vẫn sử dụng và cất trữ một phần tài sản bằng ngoại tệ. Tình trạng đô la hóa cao, vàng vẫn được người dân sử dụng để cất trữ tài sản và thanh toán. Tình hình đó làm hạn chế và khó khăn trong điều hành CSTT hiệu quả. Theo quá trình chuyển đổi của nền kinh tế và phát triển của dịch vụ ngân hàng, thu nhập của người dân ngày càng cải thiện, tình trạng đô la hoá giảm, tình trạng sử dụng vàng trong cất trữ và thanh toán cũng sẽ bị thu hẹp. Theo đó, việc chuyển đổi trong quá trình điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiểm soát cũng dần dần đạt hiệu quả cao hơn, theo thông lệ của nền kinh tế thị trường.

1.3.2.9. Hệ thống các Tổ chức tín dụng, nơi chuyển tải CSTT

Hệ thống ngân hàng, các TCTD là những công cụ sắc bén trong việc thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô mà đặc biệt trực tiếp là CSTT (CSTT), cũng như việc thể hiện tính chất đồng bộ thực hiện có hiệu quả các chính sách kinh tế vĩ mô. Đồng thời thực hiện đầy đủ các nhiệm vụ kinh doanh của một doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh tiền tệ trong nền kinh tế thị trường, nhanh chóng vươn lên phù hợp với xu hướng chung và nâng cao khả năng cạnh tranh trong nước cũng như trong khu vực và cộng đồng thế giới.

Trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế, đổi mới CSTT, cải cách hệ thống ngân hàng theo hướng kinh tế thị trường được xem là khâu đột phá, là nhân tố then chốt nên luôn luôn phải như là những tác động chính, đi trước, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ ngân hàng, bao gồm cả huy động, cho vay, đầu tư và các dịch vụ. Nhưng không đi quá xa, tạo khoảng cách lớn so với mặt bằng chung của cả nền kinh tế. Bởi vì sự đi quá xa của các vấn đề đó tạo sự không hiệu quả trong đầu tư, không phù hợp với sự chấp nhận chung của các đối tượng khách hàng khác nhau.

Một đặc điểm quan trọng của nền kinh tế chuyển đổi đó là hội nhập với khu vực cũng như quốc tế. Hệ thống TCTD bao gồm các NHTM và Tổ chức trung gian tài chính khác là nơi chuyển tải CSTT đến nền kinh tế. Mô hình tổ chức và cơ chế hoạt động của các TCTD trong thời kỳ bao cấp được chuyển dần sang mô hình của nền kinh tế thị trường và hoạt động theo cơ chế thị trường. Hệ

thống TCTD của thời kỳ bao cấp được cơ cấu lại, tập trung là cổ phần hoá, chuyển đổi hoạt động. Các TCTD ngoài quốc doanh và có vốn nước ngoài ra đời ngày càng nhiều và ngày càng phát triển về mọi mặt. Cơ chế tự chủ, tự chịu trách nhiệm của các TCTD và môi trường cạnh tranh thực sự, bình đẳng giữa các TCTD cũng ra đời và ngày càng hoàn thiện. Theo tiến trình thời gian, cần phải có chương trình để củng cố, chấn chỉnh về mặt tổ chức, mạng lưới và rà soát, sắp xếp lại đội ngũ cán bộ, nhân viên, hoàn thiện cơ chế hoạt động,.... Đồng thời có chính sách cụ thể về cấp giấy phép mở chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh. Tiến hành phân tích đánh giá chất lượng hoạt động của các NHTMCP, tiến hành củng cố và sắp xếp lại các NHTMCP hoạt động yếu kém, nâng cao năng lực cạnh tranh hội nhập kinh tế quốc tế và mở cửa thị trường dịch vụ tài chính.

Bên cạnh đó, cần phải không ngừng tăng cường công tác thanh tra kiểm soát của NHTW và kiểm soát nội bộ của bản thân tổ chức tín dụng để phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm quy chế chế độ trong hoạt động ngân hàng. Nâng cao trình độ xây dựng chính sách, trình độ thanh tra, quản lý nhà nước về tiền tệ và hoạt động ngân hàng... Tuyển chọn từ cán bộ đã kinh qua thực tiễn của các NHTM. Không ngừng nâng cao chất lượng kiểm soát nội bộ của các TCTD; Thanh tra và giám sát hoạt động của các TCTD, của thị trường tài chính; sử dụng có hiệu quả kiểm toán quốc tế, kiểm toán độc lập, kiểm toán nhà nước trong việc làm minh bạch hoạt động của các TCTD.

Xác định vị trí đặc thù của ngân hàng và sự cần thiết phải tiếp tục đổi mới các mặt hoạt động ngân hàng, đó là trọng tâm, là mạch máu của nền kinh tế, phản ảnh bản chất hoạt động của nền kinh tế, từ đó, tạo tiền đề cho chuyển đổi điều hành CSTT hiệu quả thông qua hoạt động của các TCTD lành mạnh, an toàn hoạt động theo cơ chế thị trường. Yêu cầu cấp bách cần tiếp tục đổi mới hoạt động ngân hàng, đó là khâu đột phá của nền kinh tế, thúc đẩy và lôi kéo sự đổi mới của các ngành kinh tế khác.

Quan điểm phát triển hệ thống ngân hàng và TCTD, đó là đổi mới toàn diện và mạnh mẽ từ cán bộ, công nghệ, đến cơ chế chính sách và các công cụ điều hành.

Định hướng và chủ trương tiếp tục phát triển hệ thống ngân hàng và các TCTD là hiện đại hóa công nghệ, nhanh chóng hội nhập với khu vực và quốc tế. Các TCTD cần nâng cao năng lực quản trị điều hành và duy trì và đảm bảo uy tín đối với các ngân hàng đại lý, hợp tác, liên doanh đồng thời đa dạng hóa các quan hệ hợp tác đào tạo cán bộ có trình độ quốc tế. Những nội dung đó đảm bảo cho thực hiện tốt CSTT trong mỗi giai đoạn của quá trình chuyển đổi.

1.4. Kinh nghiệm của Ngân hàng Trung ương một số nước trên thế giới trong điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát

1.4.1. Ngân hàng Trung ương Ba Lan [6] [7] [20]

Ngân hàng Trung ương Ba Lan (NBP) hiện nay là một thành một thành viên của hệ thống NHTW châu Âu (ESCB - gồm Ngân hàng Trung ương Châu Âu - ECB và các NHTW của các quốc gia khu vực đồng Euro), hệ các công cụ CSTT của NBP được điều chỉnh cho phù hợp và thống nhất với ESCB.

Trong điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát, hiện nay NBP đang áp dụng các hình thức TCV như: Chiết khấu GTCG, tín dụng Lombard (thời hạn qua đêm) và TCV thông thường (thời hạn dài hơn). Để phục vụ cho việc TCV đáp ứng sự thiếu hụt tạm thời về vốn trong thanh toán bù trừ của các ngân hàng, NBP đã thiết lập hệ thống thông tin ngắn hạn (10 ngày) nhằm theo dõi trạng thái thanh khoản của các ngân hàng. NBP đã phát hành các tín phiếu NBP kỳ hạn 1 tháng để hấp thụ vốn dư thừa của các ngân hàng. NBP đặt ra lãi suất TCV phạt đối với các khoản thấu chi trên tài khoản thanh toán của các ngân hàng. Các nhu cầu vay TCV khác của các ngân hàng được đáp ứng dưới hình thức tái chiết khấu tín phiếu và cho vay có bảo đảm (tín dụng Lombard).

Hình thức tín dụng Lombard của NBP đóng vai trò là phương tiện tín dụng thường xuyên. Tài sản đảm bảo là các chứng khoán chính phủ. Các ngân hàng đều được tiếp cận tới công cụ này. Lãi suất Lombard được xem là lãi suất trần trên thị trường tiền tệ và lãi suất tiền gửi là lãi suất sàn.

Trong trường hợp xảy ra thiếu hụt thanh khoản của các ngân hàng, NBP sẽ thực hiện TCV với thời hạn dài hơn, như 7 ngày, 14 ngày.

1.4.2. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBC) [6] [7] [20] [10]

Ngân hàng nhân dân Trung Quốc (PBC) được giao nhiệm vụ điều hành CSTT theo mục tiêu đã định. Tại Trung Quốc, CSTT được sử dụng ba công cụ quan trọng nhất là lãi suất, tỷ giá và dự trữ bắt buộc. Mục tiêu ưu tiên của chính lãi suất là tăng cường sự hoàn thiện về thể chế của thị trường tài chính tiền tệ và từ đó tạo điều kiện cho cơ chế chuyền dẫn CSTT. Hiện nay, Trung Quốc đang thực hiện cơ chế trần lãi suất tiền gửi và sàn lãi suất cho vay để tránh tình trạng cạnh tranh không lành mạnh giữa các ngân hàng và tổ chức tài chính. Các mức lãi suất trần tiền gửi và sàn cho vay chuẩn được điều chỉnh linh hoạt để đạt được sự cân bằng trong và ngoài nước: (i) Lạm phát là một yếu tố để cân nhắc điều chỉnh chính sách lãi suất để đảm bảo được chính sách lãi suất dương, từ đó, loại bỏ được những yếu tố bóp méo thị trường tiêu dùng và thị trường sản xuất do lãi suất thực âm (Lãi suất âm khiến cho các tổ chức kinh tế tăng cường vay tiền mua hàng để kiếm lợi nhuận, từ đó dẫn tới khan hiếm hàng hoá làm tăng giá trong khi các nguồn vốn được sử dụng cho mua hàng hoá chứ không phải là đầu tư cho sản xuất dẫn tới nền kinh tế không hiệu quả); (ii) Việc xác định lãi suất cũng cũng xem xét mối quan hệ giữa lợi tức giữa việc gửi tiền bằng đồng nhân dân tệ với lãi suất tiền gửi bằng ngoại tệ để đảm bảo cân đối trong và ngoài nước.

Đối với Trung Quốc, việc xây dựng hệ thống lãi suất NHTW, cải thiện cơ chế hoạt động của chính sách lãi suất và tăng cường định hướng lãi suất thị trường của lãi suất NHTW là điều kiện tiên quyết đối với NHTW trong việc thực thi có hiệu quả chính sách điều hành lãi suất trong quá trình cải cách lãi suất. Cải cách lãi suất ở Trung Quốc được thực hiện trên cơ sở thị trường, lãi suất được tự do hóa từng bước thông qua việc tự do hóa (**i**) lãi suất trên thị trường liên ngân hàng; (**ii**) lãi suất thị trường trái phiếu; (**iii**) lãi suất huy động và cho vay của các TCTD đối với nền kinh tế.

(i) Tự do hóa lãi suất trên thị trường liên ngân hàng:

Từ tháng 1/1996, lãi suất thị trường liên ngân hàng được tự do hóa: tất cả các hoạt động cho vay liên ngân hàng được tổ chức thông qua một hệ thống mạng liên

ngân hàng thống nhất, lãi suất thị trường liên ngân hàng được tự do hóa, mức lãi suất do các bên tự quyết định theo quan hệ cung cầu vốn trên thị trường.

(ii) Tự do hóa lãi suất của các trái phiếu: PBC cho rằng thị trường trái phiếu là một bộ phận quan trọng của thị trường tài chính và việc tự do hóa lãi suất thị trường trái phiếu đã tạo thành một bước tiến quan trọng trong cải cách toàn diện lãi suất theo thị trường.

(iii) Tự do hóa lãi suất cho vay và lãi suất huy động:

Trong quá trình tự do hóa lãi suất cho vay và huy động được thực hiện theo nguyên tắc: tự do hóa lãi suất ngoại tệ trước, sau đó mới tự do hóa lãi suất đồng bản tệ; tự do hóa lãi suất cho vay trước tự do hóa lãi suất huy động.

a. Tự do hóa lãi suất ngoại tệ: Hiện cả lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi ngoại tệ đã được tự do hóa hoàn toàn:

+ *Đối với lãi suất cho vay*: Từ 21/9/2000, lãi suất cho vay bằng ngoại tệ được tự do hóa hoàn toàn, các tổ chức tài chính tự quyết định lãi suất cho vay trên cơ sở lãi suất thị trường quốc tế, chi phí vốn và rủi ro.

+ *Đối với lãi suất tiền gửi*: Tự do hóa lãi suất của các khoản tiền gửi dài hạn trước, sau đó mới tự do hóa các khoản tiền gửi có giá trị nhỏ và ngắn hạn. Hiện tại, lãi suất tiền gửi ngoại tệ đã được tự do hóa hoàn toàn.

b. Tự do hóa lãi suất đồng nội tệ: Hiện tại, PBC đang quản lý sàn lãi suất cho vay và trần lãi suất tiền gửi.

+ *Đối với lãi suất cho vay:* Trước đây, PBC công bố mức lãi suất cho vay chuẩn và biên độ giao dịch nhất định. Các NHTM được quyền thay đổi các mức lãi suất cho vay trong phạm vi của khung lãi suất chuẩn cộng biên độ giao dịch này. Biên độ (+) sẽ tạo mức lãi suất trần và biên độ (-) sẽ tạo lãi suất sàn. Tùy vào từng giai đoạn của nền kinh tế, từng đối tượng khách hàng và mục tiêu CSTT mà PBC thay đổi hoặc lãi suất cho vay chuẩn hoặc thay đổi biên độ và biên độ giao động trần cũng được nới lỏng dần nhằm từng bước thực hiện tự do hóa lãi suất (biên độ thay đổi từ +10% đến +200%).

+ *Đối với lãi suất huy động:* Trong giai đoạn đầu tiên của quá trình cải cách kinh tế ở Trung Quốc, các NHTM hoạt động yếu thường ấn định lãi suất

huy động ở mức cao để thu hút vốn, điều này dẫn đến có dịch chuyển lớn vốn huy động và khó khăn trong việc quản lý lãi suất. Do đó, từ năm 1990, PBC thực hiện mức trần lãi suất huy động, tự do hóa từng bước lãi suất huy động.

Trong năm 2011, PBC đã tăng các mức lãi suất tiền gửi và cho vay chuẩn 2 lần và là lần thứ 4 kể từ năm 2010. Hiện nay, lãi suất cho vay chuẩn để xác định lãi suất cho vay sàn kỳ hạn 1 năm là 6,31%/năm[4]. Lãi suất tiền gửi chuẩn để xác định lãi suất tiền gửi trần kỳ hạn 1 năm là 3,25%/năm[5]. Kèm theo đó, PBC cũng điều chỉnh các mức lãi suất tiền gửi và cho vay chuẩn đối với từng kỳ hạn cụ thể như sau:

Bảng 1.1: Lãi suất tiền gửi và cho vay chuẩn theo từng kỳ hạn của Trung Quốc

Đơn vị: %/năm

Chỉ tiêu	Ngày 9/2/2011	Ngày 6/4/2011
I. Lãi suất tiền gửi chuẩn		
1. Lãi suất không kỳ hạn	0,40	0,50
2. Lãi suất có kỳ hạn		
- 3 tháng	2,60	2,85
- 6 tháng	2,80	3,05
-1 năm	3,00	3,25
- 3 năm	4,50	4,75
-5 năm	5,00	5,25
II. Lãi suất cho vay chuẩn		
- 6 tháng	5,60	5,85
- 1 năm	6,06	6,31
- 1 đến 3 năm	6,10	6,35
- 3 đến 5 năm	6,45	6,70
- Trên 5 năm	6,60	6,85

Nguồn: Website Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc [10]

[4] *Lãi suất cho vay sàn = lãi suất cho vay chuẩn x 90%. Theo báo cáo PBC, đến tháng 6/2010, tỷ trọng tín dụng có lãi suất cho vay dưới lãi suất chuẩn chiếm 27,27%.*

[5] *Lãi suất tiền gửi trần = lãi suất tiền gửi chuẩn.*

Tóm lại: hiện tại PBC đang quản lý sàn lãi suất cho vay và trần lãi suất huy động.

↳Việc quản lý sàn lãi suất cho vay chủ yếu nhằm 2 mục tiêu chính:

Thứ nhất: Hạn chế hạ thấp lãi suất kiểm soát tăng trưởng tín dụng khi nền kinh tế phát triển quá nóng.

Thứ hai: Hạn chế cạnh tranh không lành mạnh giữa các TCTD lớn với các TCTD nhỏ.

Tuy nhiên, bên cạnh việc hạn chế tín dụng thông qua sàn lãi suất cho vay, Trung Quốc vẫn phải sử dụng các biện pháp hành chính trực tiếp trong việc chỉ định hạn chế cho vay đối với một số ngành nghề như sắt, thép, xi măng… nhưng trên thực tế nền kinh tế Trung Quốc vẫn liên tục phát triển nóng trong những năm gần đây. Điều này chứng tỏ dù sử dụng biện pháp sàn lãi suất cho vay và cả các biện pháp hành chính, Trung Quốc vẫn chưa thực sự hiệu quả trong việc kìm hãm sức nóng trong nền kinh tế.

↳ Việc áp dụng trần lãi suất huy động nhằm hai mục tiêu chính:

Thứ nhất: Lãi suất tiền gửi không được tăng cao quá mức làm hạn chế tiêu dùng gây ra tình trạng dư cung. Tuy nhiên, hiện tại tiêu dùng của Trung quốc đang được đánh giá là thấp hơn mong đợi và tỷ lệ tiết kiệm/GDP của Trung quốc được đánh giá là cao.

Thứ hai: Các NHTM hoạt động yếu thường ấn định lãi suất huy động ở mức cao để thu hút vốn, điều này dẫn đến có dịch chuyển lớn vốn huy động và khó khăn trong việc quản lý lãi suất.

Việc quy định trần lãi suất tiền gửi và sàn lãi suất cho vay tạo điều kiện cho các TCTD luôn có chênh lệch đủ lớn giữa lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay của các TCTD, đảm bảo lợi nhuận cho các TCTD và đây được coi là một yếu tố quan trọng đảm bảo an toàn, ổn định hệ thống tài chính ngân hàng, nhất là trong trường hợp PBC thắt chặt CSTT thì các TCTD vẫn có lợi nhuận.

Công cụ dự trữ bắt buộc được sử dụng rất linh hoạt. NHTW Trung Quốc (People Bank of China) trong những tháng đầu năm 2008, đã 5 lần liên tiếp tăng tỷ lệ DTBB với tổng mức tăng tỷ lệ DTBB là 3% nhằm thực hiện CSTT thắt

chặt để ngăn chặn tình trạng tăng trưởng nền kinh tế quá nóng. Nhưng sang 4 tháng cuối năm 2008, trong bối cảnh khủng hoảng tài chính tiền tệ thế giới, NHTW Trung Quốc đã 4 lần điều chỉnh giảm tỷ lệ DTBB với tổng mức cắt giảm là 2%. Việc điều chỉnh linh hoạt tỷ lệ DTBB như nêu trên được kết hợp cùng với những giải pháp khác đã đưa Trung Quốc là một trong số ít quốc gia có mức tăng trưởng dương trong cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu 2009, và cũng là nước thực hiện CSTT thắt chặt ngay từ đầu năm 2010 với việc 3 lần liên tiếp điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB để ngăn chặn nguy cơ lạm phát. Tuy vậy, mỗi lần điều chỉnh tỷ lệ DTBB, NHTW Trung Quốc tỷ lệ DTBB chỉ là 0,5%, nên các NHTM có khả năng thích ứng với sự thay đổi DTBB và không gây ra biến động quá lớn trên thị trường tiền tệ. [10]

1.4.3. Ngân hàng Trung ương Malaysia [6] [7] [20]

Đây là quốc gia có nền kinh tế và hệ thống ngân hàng phát triển trong khối ASEAN. Kể từ những năm 70, Malaysia đã có nhiều đổi mới trong điều hành CSTT thực hiện mục tiêu lạm phát đó là áp dụng cơ chế lãi suất theo hướng tự do hóa. NHTW Malaysia đã liên tục điều chỉnh lãi suất, linh hoạt thực hiện mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ. Từ năm 1981, Malaysia đã cho phép các NHTM tự tính lãi suất cho vay cơ bản cho mình dựa trên cơ sở chi phí thực tế. Tuy nhiên, NHTW nhận thấy trong điều kiện thị trường tiền tệ chưa thực sự phát triển, việc cho phép các NHTM tự xác định lãi suất cơ bản như vậy theo nguyên tắc tự do hóa lãi suất sẽ dẫn đến cạnh tranh quá mức về lãi suất giữa các ngân hàng. Và khi đó, vấn đề an toàn trong hoạt động kinh doanh của các NHTM sẽ bị đe dọa. Chính vì thế, để kịp thời giải quyết vấn đề nêu trên và nhất là sau thời kỳ suy thoái 1985 - 1986, vào năm 1987, NHTW chuyển sang điều hành lãi suất theo hướng vừa đảm bảo có sự phối hợp chỉ đạo của NHTW, vừa duy trì ở một mức độ nào đó quyền tự chủ của các NHTM. Với tinh thần đó, NHTW vẫn yêu cầu các NHTM tự tính lãi suất cơ bản của NHTM mình nhưng dựa trên mức lãi suất cơ bản của hai ngân hàng lớn. Các NHTM sẽ tự điều chỉnh lãi suất cơ bản của mình theo nguyên tắc áp dụng biên độ dao động +/-0,5% vào lãi suất cơ bản của hai ngân hàng lớn đó. Để đảm bảo tính khách quan và tương đồng giữa các ngân hàng

trong khi tính toán lãi suất cơ bản, NHTW đưa ra công thức chuẩn chung nhất để tính LSCB. LSCB được xây dựng trên cơ sở các yếu tố sau:

- Chi phí huy động vốn
- Chi phí cho vay
- Tỷ lệ lợi nhuận cho phép là 0,25%.

Trên cơ sở LSCB được tính theo công thức trên, các NHTM sẽ niêm yết để công bố mức lãi suất cơ bản của mình. Mức lãi suất cho vay thực tế của các ngân hàng sẽ là LSCB cộng với tỷ lệ phí rủi ro trong hoạt động ngân hàng tối đa là 4%, được áp dụng linh hoạt của từng món vay. Việc thay đổi tỷ lệ phí rủi ro được căn cứ vào mức độ rủi ro của món vay.

1.4.4. Cơ quan tiền tệ Singgapore [6] [7] [20]

NHTW nước này là Cơ quan tiền tệ Singapore (Monetary Authorithy of Singapore). Song do đặc điểm của thị trường tài chính và hoạt động ngân hàng ở đây, nên cơ quan tiền tệ Singgapore hầu như chỉ quan tâm đến vấn đề tỷ giá, còn lãi suất được thả nổi do thị trường quyết định.

Thị trường liên ngân hàng ở Singapore có hai thành phần cấu thành: thị trường liên ngân hàng thực sự và thị trường chiết khấu. Lãi suất trên thị trường này là SIBOR. Thông thường, các ngân hàng nội địa với số tiền gửi lớn, hầu hết là người cho vay, còn ngân hàng nước ngoài là người đi vay. Hoạt động của thị trường liên ngân hàng ảnh hưởng đến lãi suất ngắn hạn. Đến năm 1975, khi các chứng chỉ tiền gửi khả nhượng ra đời thì lãi suất được tự do hóa.

1.4.5. Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc [6] [7] [20] [11]

Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc xem chính sách lãi suất như là công cụ chủ yếu để đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế. NHTW Hàn Quốc đã đạt được mục tiêu trong việc ổn định lãi suất lâu dài, điều này làm cho các NHTM cũng như các doanh nghiệp có thể tự hoạch định cho mình một chiến lược kinh doanh ổn định và lâu dài về lãi suất. NHTW Hàn Quốc hiện nay đang điều hành trần lãi suất tối đa mà các TCTD cho khách hàng vay. Từ mức lãi suất này, NHTW sẽ linh hoạt quy định lãi suất cho vay tái cấp vốn đối với các NHTM tùy theo yêu cầu khách quan của việc tăng, giảm khối lượng tiền cung ứng.

Cho đến nay, cơ chế điều hành lãi suất của NHTW Hàn Quốc đã góp phần quan trọng trong tăng trưởng kinh tế, thúc đẩy xuất khẩu tăng nhanh, đồng thời phát triển mạnh mẽ trong lĩnh vực nông, lâm, ngư nghiệp,… Hiện lãi suất không kỳ hạn là 0,36%/năm, lãi suất tiết kiệm 3,77%/năm, lãi suất cho vay 5,98%/năm.

Bảng 1.2: Lãi suất huy động và cho vay của NHTW Hàn Quốc 2009 - 2011

Đơn vị: %/năm

Chỉ tiêu	T12/2009	T12/2010	T4/2011
1. Lãi suất tiền gửi	**3,18**	**2,85**	**2,97**
- Không kỳ hạn	0,32	0,35	0,36
- Tiền gửi tiết kiệm có khả năng chuyển đổi	0,93	0,94	1,04
- Tiền gửi tiết kiệm	3,85	3,60	3,77
2. Lãi suất cho vay	**5,86**	**5,70**	**5,98**
- Khu vực doanh nghiệp	6,24	6,02	6,25
- Hộ gia đình	5,43	5,35	5,69

Nguồn: Website Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc – www.bok.kr [11]

1.4.6. Ngân hàng Trung ương một số nước phát triển [6] [7] [20]

1.4.6.1. Tổng quan

Khi thị trường tiền tệ phát triển và NHTW có khả năng sử dụng các công cụ CSTT gián tiếp để điều tiết lãi suất thị trường, xu hướng chung của NHTW các nước là chuyển dần từ cơ chế kiểm soát trực tiếp sang kiểm soát gián tiếp lãi suất thị trường hay nói cách khác là chuyển từ việc NHTW ấn định các lãi suất kinh doanh sang cho phép các TCTD tự quyết định các mức lãi suất kinh doanh của mình. NHTW các nước thường xây dựng lộ trình chuyển đổi từ kiểm soát trực tiếp sang gián tiếp lãi suất thị trường theo mức độ phát triển của thị trường tiền tệ, khả năng điều hành và kiểm soát rủi ro của các TCTD và khả năng sử dụng các công cụ CSTT gián tiếp của NHTW.

Tại các nước sử dụng các công cụ gián tiếp để điều hành lãi suất thị trường, thị trường tài chính tiền tệ phát triển hình thành các mức lãi suất chuẩn trên thị trường các tín phiếu, trái phiếu chính phủ, từ đó, hình thành đường cong

lãi suất trên thị trường[6], tỷ giá được thả nổi theo quan hệ cung cầu, thì mục tiêu hàng đầu của NHTW là kiểm soát lạm phát, ổn định tài chính và đảm bảo hệ thống thanh toán cho nền kinh tế, trong đó, CSTT có mục tiêu cuối cùng là kiểm soát lạm phát, khi lạm phát tăng cao thì điều chỉnh tăng lãi suất chủ đạo, sau đó hạ dần để tránh sốc và hỗ trợ cho nền kinh tế:

Vì mỗi NHTW của mỗi quốc gia đều có những đặc thù riêng và mục tiêu ưu tiên riêng nên các công cụ sử dụng trong điều hành CSTT cũng khác nhau, tuy rằng có cùng bản chất là các công cụ CSTT đều tác động hoặc làm thay đổi mức cung tiền hoặc thay đổi lãi suất để tác động lên tổng cầu nền kinh tế, qua đó, thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát hoặc một vài mục tiêu khác. Tuy nhiên, ở đây chúng tôi lấy một trường hợp điển hình là NHTW Thụy điển là một trong những NHTW phát triển bậc nhất thế giới và được thế giới đánh giá cao trong việc điều hành CSTT thành công để kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế bền vững.

1.4.6.2. Lãi suất Repo

Hiện nay công cụ chính mà NHTW Thụy Điển sử dụng để thực thi CSTT là lãi suất Repo. Thông qua lãi suất Repo, NHTW Thụy Điển thực hiện cung ứng thanh khoản cho các ngân hàng thương mại để điều tiết lãi suất thị trường theo hai phương thức sau: (1) Tiến hành nghiệp vụ đấu thầu Repo một tuần một lần với mức lãi suất Repo do NHTW Thụy Điển ấn định; và (2) Tiến hành nghiệp vụ điều tiết thanh khoản vào cuối mỗi ngày (cho vay hoặc nhận tiền gửi đối với các NHTM) với mức lãi suất gần với lãi suất Repo (lãi suất cho vay cao hơn và lãi suất tiền gửi thấp hơn chút ít so với lãi suất Repo)[7]. Quy định này nhằm khuyến khích các NHTM tham gia vào nghiệp vụ đấu thầu Repo. Chúng ta sẽ xem xét cụ thể về hai nghiệp vụ này của NHTW Thụy Điển:

Nghiệp vụ đấu thầu Repo:

---

[6] Là đường thể hiện mối quan hệ giữa lãi suất chiết khấu với các kỳ hạn của các trái phiếu cùng loại (thường là trái phiếu chính phủ) tại một từng thời điểm

[7] Hiện nay NHTW Thuỵ Điển đang áp dụng mức lãi suất điều tiết thanh khoản là Repo+0.1% đối với lãi suất cho vay và Repo -0.1% đối với lãi suất tiền gửi.

Một tuần trước phiên đấu thầu, NHTW Thụy Điển căn cứ vào **(i)** mức lạm phát hiện hành; **(ii)** mức lạm phát dự báo; **(iii)** khối lượng thanh khoản cần cung ứng cho hệ thống ngân hàng; và **(iv)** và các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô khác để quyết định mức *Lãi suất Repo* và sẽ công bố mức lãi suất trước các phiên đấu thầu vào thứ ba hàng tuần, lúc 9h30 sáng. Sau đó, trên thị trường mở, nghiệp vụ này được thực hiện một tuần một lần. Ngay sau khi NHTW Thụy Điển công bố lãi suất Repo[8], để cung ứng cho toàn hệ thống một khối lượng vốn dựa trên cơ sở dự báo mức thanh khoản của toàn hệ thống ngân hàng[9] thông qua hệ thống theo dõi trực tuyến (online). Nghiệp vụ đấu thầu Repo là đấu thầu về khối lượng với mức lãi suất ấn định (Repo) nhằm mục đích phân bổ khối lượng cần cung ứng cho toàn hệ thống ngân hàng (mà NHTW Thụy Điển đã dự báo) cho các NHTM tham gia dự thầu. Trong giai đoạn hiện nay, NHTW Thụy Điển chỉ cung ứng thanh khoản cho hệ thống thông qua việc đấu thầu đối với các hợp đồng mua lại với lãi suất Repo. Tuy nhiên, khi cần rút bớt tiền trong lưu thông, NHTW Thụy Điển có thể phát hành giấy tờ có giá với tên gọi "Chứng chỉ tiền gửi NHTW Thụy Điển" và bán cho các NHTM thông qua các hoạt động đấu thầu tương tự.

Nghiệp vụ điều tiết thanh khoản:

Vì nghiệp vụ đấu thầu Repo chỉ thực hiện một tuần 1 lần nên hàng ngày, khi có sự thiếu hụt về thanh khoản trên góc độ toàn bộ hệ thống thì NHTW Thụy Điển sẽ xác định số vốn cần tiếp ứng và chủ động đề nghị cho vay cầm cố giấy tờ có giá đối với ngân hàng nào thiếu vốn, với lãi suất Repo +0.1% (lãi suất này tương tự như lãi suất chiết khấu cho NHNN Việt Nam quy định và vốn được coi là "mức sàn"). Trường hợp có dư thừa thanh khoản trên giác độ toàn hệ thống thì NHTM có thể gửi tại NHTW Thụy Điển và được hưởng mức lãi suất Repo – 0.1%[10].

---

[8] Về nguyên tắc, có thể lựa chọn một tần suất khác cho nghiệp vụ đấu thầu Repo, nhưng tần suất đó nhất thiết phải ngắn hơn tần suất đưa ra các quyết định đối với lãi suất Repo

[9] Sự thiếu hụt về thanh khoản trên góc độ toàn hệ thống có nghĩa là số vốn thừa ở một số ngân hàng không đủ để bù đắp cho số vốn thiếu hụt ở một số ngân hàng khác.

[10] Mức lãi suất cho vay hoặc lãi suất tiền gửi này vẫn chênh lệch 0.1% so với lãi suất Repo là nhằm mục đích khuyến khích các NHTM tham gia vào nghiệp vụ đấu thầu Repo.

Một điểm cần đặc biệt lưu ý là, khi không có sự thiếu hụt thanh khoản trên góc độ toàn hệ thống (tức là số vốn thừa ở một số ngân hàng vẫn đủ để bù đắp được sự thiếu hụt về vốn ở một số ngân hàng khác) nhưng một ngân hàng đơn lẻ thiếu vốn mà vì một lý do nào đó không thể vay được từ các ngân hàng khác thì ngân hàng đó có thể đề nghị vay vốn từ NHTW Thụy Điển nhưng phải chịu lãi suất Repo +0.75%. Đây có thể coi là "mức lãi suất trần", tương tự như mức lãi suất tái cấp vốn do NHNN Việt Nam quy định. Trường hợp ngược lại thì ngân hàng đó có thể gửi tại NHTW Thụy Điển, nhưng chỉ được hưởng mức lãi suất Repo -0.75%.

Như vậy, chính sách của NHTW Thụy Điển là khuyến khích các NHTM cho vay lẫn nhau khi không có sự thiếu hụt hay dư thừa thanh khoản trên góc độ toàn bộ hệ thống. Chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi Repo ± 0.75% tạo ra động cơ làm cân bằng sự thiếu hụt hoặc dư thừa thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng. Các NHTM luôn thấy rằng họ có khả năng giải quyết nhu cầu vốn của mình trên thị trường liên ngân hàng với mức lãi suất xoay quanh lãi suất Repo do NHTW Thụy Điển quy định. Do đó mức lãi suất Repo luôn là cơ sở để các NHTM định ra lãi suất cho vay của mình. Đây chính là cách thức điều hành lãi suất của NHTW Thụy Điển để hướng tới mục tiêu cuối cùng là kiểm soát lạm phát.

Có thể thấy rằng chính vì lý do mục tiêu trung gian là lãi suất thị trường và mục tiêu cuối cùng chỉ là kiểm soát lạm phát nên (như đã nêu trong phần trình bày về quá trình điều hành công cụ CSTT của NHTW Thụy Điển) việc dự báo vốn khả dụng của hệ thống NHTM đối với NHTW Thụy Điển là cực kỳ quan trọng để làm cơ sở cho việc ấn định lãi suất Repo và dự báo được khối lượng thanh khoản cần thiết để đưa ra đấu thầu cũng như điều tiết thanh khoản.

Điểm giống nhau giữa *Nghiệp vụ điều tiết thanh khoản* và *Nghiệp vụ đấu thầu Repo* là ở chỗ hai nghiệp vụ này đều căn cứ vào dự báo về tình hình vốn khả dụng của toàn hệ thống từ hệ thống thanh toán trực tuyến. Tuy nhiên, hai nghiệp vụ nêu trên cũng có những điểm khác nhau về: **(i)** tần suất thực hiện (hàng ngày đối với nghiệp vụ điều tiết thanh khoản và hàng tuần đối với nghiệp

vụ đấu thầu Repo); **(ii)** nghiệp vụ đấu thầu Repo được tiến hành trên cơ sở dự báo tình hình thanh khoản của một tuần trước khi đấu thầu; còn nghiệp vụ điều tiết thanh khoản thì bù đắp về chênh lệch thanh khoản thực tế xảy ra trong toàn hệ thống ngân hàng sau khi đã kết thúc phiên đấu thầu Repo; và **(iii)** lãi suất áp dụng cũng khác nhau (nghiệp vụ đấu thầu Repo là lãi suất Repo còn nghiệp vụ điều tiết thanh khoản là Repo $\pm$ 0.1%).

Các loại giấy tờ có giá được NHTW Thụy Điển nhận cầm cố:

Việc cho vay của NHTW Thụy Điển đối với NHTM theo các nghiệp vụ nêu trên luôn kèm theo yêu cầu về cầm cố giấy tờ có giá. Các giấy tờ cầm cố được NHTW Thụy Điển chấp nhận khá đa dạng, bao gồm: (i) Chứng khoán nợ của Chính phủ (tín phiếu kho bạc, trái phiếu Chính phủ); (ii) Các giấy tờ có giá do các công ty (tư nhân) và chính quyền địa phương phát hành có xếp hạng từ A trở lên; và (iii) Một số giấy tờ có giá do các tổ chức, cá nhân nước ngoài phát hành.

1.4.6.3. Chính sách tỉ lệ dự trữ bắt buộc bằng 0

Theo quy định của Luật, NHTW Thụy Điển có thể quyết định mức dự trữ bắt buộc tối thiểu đối với các tổ chức tín dụng. Tỉ lệ này ở trong khoảng từ 0 đến 15%. Tuy nhiên, hiện nay NHTW Thụy Điển đang áp dụng tỉ lệ dự trữ bắt buộc = 0). Đây cũng là điểm khác đối với NHNN Việt Nam xuất phát từ hai lý do chính sau:

Thứ nhất, mục tiêu trung gian của NHTW Thụy Điển là kiểm soát lãi suất thị trường, NHTW Thụy Điển không có ý định, cũng như không sử dụng các công cụ để tác động tới cung về tiền tệ, dù là khối tiền mở rộng hay khối tiền thu hẹp, nên NHTW Thuỵ Điển không sử dụng công cụ dự trữ bắt buộc nhằm kiểm soát mức ứng tiền. Còn ở Việt Nam, do sử dụng M2 làm mục tiêu trung gian nên đương nhiên công cụ dự trữ bắt buộc vẫn phải được duy trì để kiểm soát M2.

Thứ hai, Thụy Điển có một thị trường liên ngân hàng hoạt động hiệu quả và một hệ thống thanh toán hiện đại, an toàn; NHTW Thụy Điển có khả năng giải quyết sự mất cân đối kịp thời của hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ điều tiết thanh khoản. Mặt khác, ngay bản thân hệ thống NHTM của Thụy Điển, sau bề dầy của nhiều năm phát triển cũng đã đảm bảo được sự an toàn của chính

họ trước công chúng (khi không có những đột biến bất thường xảy ra) như giai đoạn hiện nay. Vì vậy, vai trò đảm bảo an toàn của dự trữ bắt buộc đối với các NHTM trở lên không thực sự cần thiết.

1.4.6.4. Chính sách tỉ giá thả nổi hoàn toàn

Kể từ năm 1999 Thụy Điển thực hiện chính sách tỉ giá thả nổi theo thị trường. Theo luật, các vấn đề quan trọng về chính sách tỉ giá thuộc trách nhiệm của Chính phủ Thụy Điển (sau khi tham khảo ý kiến của NHTW Thụy Điển), sau đó được NHTW Thụy Điển triển khai thực hiện. Vì chính sách tỉ giá là thả nổi nên NHTW Thuỵ Điển không can thiệp trên thị trường hối đoái. Chính vì vậy, trên bảng cân đối tài sản của NHTW Thụy Điển, dự trữ ngoại hối gần như cố định, không biến động nhiều theo thời gian. Về phía các NHTM và các doanh nghiệp, tình trạng dư thừa hoặc thiếu hụt ngoại hối cũng được giải quyết nhanh chóng bằng hoạt động cho vay hoặc đi vay thông qua một thị trường hoạt động hiệu quả.

1.4.6.5. Chính sách kiểm soát tăng trưởng tín dụng

Trên thực tế, một số NHTW có thể sử dụng mục tiêu trung gian là kiểm soát tăng trưởng tín dụng qua đó kiểm soát lạm phát, thay vì sử dụng mức cung tiền làm mục tiêu trung gian. Nhưng NHTW Thụy Điển cho rằng ở các nước đang phát triển (ví dụ như Việt Nam), do quy mô và khả năng tài chính của các doanh nghiệp còn hạn chế, đồng thời, các kênh huy động vốn khác như thị trường chứng khoán cũng chưa phát triển nên ở các nước này nguồn vốn hoạt động của các doanh nghiệp phụ thuộc hầu hết vào hệ thống ngân hàng. Chính vì vậy, mà chính sách lãi suất có thể tác động mạnh hơn đến đầu tư thông qua kênh tín dụng. Do đó, khi lãi suất ngân hàng tăng lên, các doanh nghiệp vừa và nhỏ với độ tín nhiệm trên thị trường còn thấp không thể tự phát hành cổ phiếu, trái phiếu nhằm thu hút vốn từ công chúng, do đó, sẽ phải thu hẹp sản xuất và đầu tư. Vì vậy, tổng mức tín dụng có thể giảm xuống rõ rệt, qua đó, tác động làm giảm tổng cầu trong nền kinh tế, lạm phát vì vậy mà giảm theo.

Trong khi đó, ở các nước phát triển, cụ thể là Thụy Điển, khi lãi suất ngân hàng tăng lên, doanh nghiệp có thể sử dụng các hình thức huy động vốn khác

như: huy động trực tiếp thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu[11] (do thị trường vốn đã phát triển và nhiều doanh nghiệp có độ tín nhiệm cao); hoặc vay vốn từ nước ngoài…. Chính vì vậy, mà việc thay đổi lãi suất của ngân hàng tác động không thật nhiều đến tăng trưởng tín dụng để qua đó tác động đến lạm phát nên NHTW Thụy Điển không dùng mục tiêu tăng trưởng tín dụng để kiểm soát lạm phát.

1.4.7. Bài học đối với Việt Nam

1.4.7.1. Sử dụng linh hoạt và có hiệu quả công cụ dự trữ bắt buộc

Về điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tác động của điều chỉnh tỷ lệ DTBB đối với hệ thống ngân hàng và đối với điều hành CSTT là rất lớn. Vì vậy, khi cần điều chỉnh tỷ lệ DTBB, NHTW nên điều chỉnh dần, mức thay đổi nên chỉ 0,5-1%. Trước khi điều chỉnh nên thông báo trước cho các NHTM để chủ động về vốn khả dụng và có phương án huy động vốn hoặc sử dụng vốn cho phù hợp. Tránh việc khi NHTW tăng tỷ lệ DTBB, các NHTM thiếu vốn phải huy động vốn với lãi suất cao để đảm bảo DTBB, hoặc khi NHTW giảm tỷ lệ DTBB, các NHTM để vốn dư thừa trên tài khoản gây lãng phí vốn.

Bên cạnh đó, khi điều chỉnh tỷ lệ DTBB, NHTW cần phối hợp đồng bộ với các công cụ CSTT khác để trung hòa tác động của công cụ DTBB đối với thị trường tiền tệ. Khi NHTW điều chỉnh tăng DTBB theo tỷ lệ nhỏ cũng sẽ có tác động làm giảm một khối lượng lớn vốn khả dụng của các NHTM, và ngược lại, nếu NHTW điều chỉnh giảm 1 tỷ lệ nhỏ DTBB cũng sẽ làm tăng lượng lớn vốn khả dụng của các NHTM. Vì vậy, khi điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB, NHTW cần phối hợp nghiệp vụ chào mua qua nghiệp vụ thị trường mở để giảm mức thiếu hụt trên thị trường, sau đó, sẽ giảm dần khối lượng và kỳ hạn chào mua để rút dần lượng tiền về theo đúng mục tiêu CSTT. Ngoài nghiệp vụ thị trường mở, NHTW có thể sử dụng TCV để cho vay trực tiếp cho những ngân hàng thiếu hụt thanh khoản hỗ trợ vốn tạm thời cho những ngân hàng này.

---

[11] Tất nhiên điều này có thể không phải lúc nào cũng đúng. Lãi suất ngân hàng và tình hình thị trường cổ phiếu, trái phiếu cũng có sự tác động qua lại lẫn nhau.

Về cơ sở tính dự trữ bắt buộc, trong giai đoạn phát triển thị trường tài chính, cùng với việc tăng cường hội nhập kinh tế thế giới, các công cụ tài chính liên tục phát triển thay thế dần các công cụ truyền thống, cơ sở tính DTBB nên được điều chỉnh để đảm bảo hiệu quả của DTBB.

Qua những bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng tài chính thế giới năm 2008 cho thấy, hoạt động huy động vốn đã phát triển sang những hình thái mới như phát hành chứng khoán nợ có tài sản đảm bảo là bất động sản đã được thế chấp cho ngân hàng, theo đó, các khoản nợ đã được chứng khoán hoá. Quy định cơ sở tính DTBB nếu không bao trùm toàn bộ các khoản nợ sẽ có thể dẫn đến khả năng các NHTM chuyển sang những hình thức huy động vốn khác nhằm tránh nghĩa vụ thực hiện DTBB, làm hạn chế tác động của công cụ tỷ lệ DTBB đến điều tiết tiền tệ và hạn chế vai trò ổn định hệ thống.

Vì vậy, cơ sở tính DTBB ngoài số dư tiền gửi đơn thuần, nên bao gồm cả các khoản phát hành giấy tờ có giá, các hợp đồng mua bán có kỳ hạn, hoặc thậm chí toàn bộ tài sản nợ của NHTM.

1.4.7.2. Lựa chọn mô hình kiểm soát lãi suất mục tiêu

Khi lãi suất mục tiêu được lựa chọn và công bố có nghĩa là NHTW sẵn sàng đáp ứng nhu cầu dự trữ hoặc hấp thụ lượng dự trữ dư thừa với các đối tác tham gia giao dịch nhằm duy trì mục tiêu đó. Để hạn chế các giao động của mức lãi suất thị trường so với mức lãi suất mục tiêu, một hệ thống các mức lãi suất chủ đạo của NHTW thường được sử dụng phối hợp theo một số mô hình sau:

Thứ nhất: Mô hình khung lãi suất chủ đạo sử dụng các phương tiện thường xuyên

Theo mô hình này, mức lãi suất liên ngân hàng mục tiêu được kiểm soát thông qua hệ thống "kênh" lãi suất của NHTW bao gồm: Lãi suất cho vay qua đêm và lãi suất tiền gửi. NHTW các nước này sử dụng loại cho vay qua đêm nhằm đáp ứng nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD tại một số mức lãi suất ấn định cao hơn mức lãi suất mục tiêu. Trong trường hợp các TCTD dư thừa vốn khả dụng so với nhu cầu, nó có thể gửi qua đêm tại NHTW và hưởng mức lãi suất tiền gửi thấp hơn mức lãi suất mục tiêu. Với cơ chế này, sự biến động của

mức lãi suất liên ngân hàng mục tiêu sẽ được kiểm soát thường xuyên trong một biên độ giao động. Sự thay đổi lãi suất liên ngân hàng mục tiêu được thực hiện bằng cách thông báo mức lãi suất mục tiêu. Sự điều chỉnh "kênh" lãi suất sẽ giữ cho mức lãi suất liên ngân hàng phù hợp với mục tiêu mà không có bất kỳ một sự điều chỉnh nào đối với lượng dự trữ của các TCTD. NVTTM vẫn được sử dụng nhưng không nhằm đạt được mục tiêu lãi suất liên ngân hàng mà chủ yếu để đáp lại những thay đổi hàng ngày của dự trữ do những biến động của các yếu tố ngoại sinh.

Thứ hai: Mô hình kết hợp giữa phương tiện thường xuyên và nghiệp vụ thị trường mở

Theo mô hình này, NHTW châu Âu có thể chọn lãi suất liên ngân hàng hoặc mức lãi suất nào đó của NHTW làm mục tiêu chủ đạo. Hệ thống các phương tiện thường xuyên sẽ được sử dụng để khống chế biên độ biến động của lãi suất liên ngân hàng phù hợp với mục tiêu. Khác với mô hình trên, chênh lệch mức lãi suất trần và sàn của kênh lãi suất cao hơn. Vì thế, NVTTM (OMO) được sử dụng phối hợp để can thiệp vào sự biến động của lãi suất khi cần thiết nhằm giữ cho nó nằm trong kênh điều tiết. OMO với các công cụ đa dạng được sử dụng để duy trì lãi suất liên ngân hàng gần với mức lãi suất đấu thầu tối thiểu trong từng thời kỳ.

Thứ ba, mô hình kiểm soát lãi suất thông qua nghiệp vụ thị trường mở

Sự biến động của lãi suất liên ngân hàng qua đêm được kiểm soát thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Theo cơ chế này, NHTW thực hiện các giao dịch mua bán giấy tờ có giá ngắn hạn với các đối tác để tác động vào mức cung dự trữ nhằm điều chỉnh thường xuyên mức lãi suất thị trường phù hợp với mức lãi suất mục tiêu trong từng thời kỳ. Vì thế, lượng dự trữ của hệ thống TCTD sẽ thay đổi liên tục phụ thuộc vào mức độ biến động của cầu dự trữ.

Thứ tư: Xuất phát kinh nghiệm điều hành của Trung Quốc thì NHTW phải kiểm soát được lãi suất thị trường bằng các công cụ gián tiếp mà thị trường liên ngân hàng có vai trò quan trọng trong việc tiếp nhận, truyền tải tác động hiệu ứng về chính sách lãi suất của NHTW đến lãi suất trên thị trường. Do đó thị

trường liên ngân hàng phải thực sự hoạt động một cách hiệu quả cùng với thị trường mở và các công cụ CSTT khác.

Nền kinh tế Việt Nam hiện nay tương tự như nền kinh tế Trung Quốc cách đây vài năm có mức tăng trưởng kinh tế tương đối cao, đồng thời lạm phát cũng tăng cao. Trong khi lãi suất huy động và cho vay của TCTD đã được tự do hóa hoàn toàn, việc kiểm soát tín dụng để kiểm soát lạm phát thông qua công cụ lãi suất là khó khăn. Tuy thị trường cho vay lẫn nhau giữa các ngân hàng chưa thực sự hoạt động có hiệu quả, tính hữu hiệu của lãi suất chỉ đạo của NHNN chưa cao, nhưng các giao dịch vay mượn lẫn nhau và mua, bán GTCG có xu hướng mở rộng và sôi động hơn. Đây là điều kiện thuận lợi để NHNN nghiên cứu, xem xét lựa chọn lãi suất thị trường liên ngân hàng làm lãi suất chuẩn cho điều hành CSTT và xác định lãi suất kinh doanh của các TCTD.

Một số nhận xét

NHTW mỗi nước lựa chọn và sử dụng cơ chế điều hành lãi suất phù hợp với mục tiêu CSTT của mình và điều kiện thị trường tiền tệ, không có mô hình chung áp dụng cho các NHTW các nước. Thông thường, ở các nước phát triển, NHTW sử dụng lãi suất chính thức là lãi suất cho vay qua đêm hoặc lãi suất định hướng liên ngân hàng được xác lập chủ yếu trên OMO, còn các nước đang phát triển sử dụng lãi suất cho vay ngắn hạn (tái cấp vốn) kết hợp lãi suất chiết khấu.

Sự thay đổi lãi suất chính thức phụ thuộc vào sự lựa chọn mục tiêu của CSTT và diễn biến kinh tế vĩ mô, tình trạng vốn khả dụng của NHTM; lãi suất chính thức cần phải phản ánh vai trò của NHTW là người cho vay cuối cùng trên thị trường liên ngân hàng.

Việc công bố lãi suất chủ đạo của NHTW tác động đến nền kinh tế theo nhiều kênh khác nhau và không gây nên xáo trộn về lãi suất và giá tài sản tài chính trên thị trường vốn và tỷ giá hối đoái trên thị trường ngoại hối, tạo điều kiện cho các trung gian tài chính kinh doanh thuận lợi, có hiệu quả.

Một số kinh nghiệm rút ra về sử dụng công cụ lãi suất

Lãi suất có thể được sử dụng làm mục tiêu hoạt động bổ sung song song với mục tiêu về khối lượng tiền cơ sở nhằm tận dụng cả hai cơ chế điều chỉnh về lượng và về giá trong điều hành CSTT. Tuy nhiên, cách kết hợp hai mục tiêu này cũng như tầm quan trọng của chúng trong điều hành CSTT của từng NHTW khác nhau tùy thuộc vào đặc điểm phát triển kinh tế và mức độ thị trường hóa của nền kinh tế đó.

NHTW các nước có thể lựa chọn các lãi suất ngắn hạn khác nhau làm mục tiêu hoạt động, tùy thuộc vào khả năng kiểm soát của NHTW và mức độ ảnh hưởng của lãi suất được lựa chọn tới mặt bằng lãi suất thị trường và nền kinh tế.

Để kiểm soát lãi suất mục tiêu, một hệ thống các công cụ CSTT thường được sử dụng kết hợp nhằm duy trì trạng thái thường xuyên của lãi suất mục tiêu hoặc thay đổi mức mục tiêu đó theo một trong ba mô hình trên.

Thị trường liên ngân hàng đóng vai trò quan trọng nhất trong điều hành CSTT theo cơ chế lãi suất thông qua hai chức năng: cung cấp thông tin về tình trạng vốn khả dụng của hệ thống ngân hàng thường xuyên và NHTW có thể tác động chủ động vào tình trạng đó một cách trực tiếp hoặc thông qua vai trò của một tổ chức môi giới tiền tệ.

Khả năng sử dụng cơ chế điều chỉnh qua lãi suất trong điều hành CSTT của NHTW có thể bị hạn chế trong trường hợp mặt bằng lãi suất nội tệ bị chi phối mạnh bởi mức lãi suất ngoại tệ khi tài khoản vốn được tự do hóa cộng với việc duy trì chính sách tỷ giá cứng.

Cơ chế điều chỉnh bằng lãi suất sẽ không phát huy hiệu quả trong điều kiện giảm phát kéo dài.

Sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tài khóa và CSTT từ khi xây dựng CSTT cho đến các hoạt động điều tiết tiền tệ hàng ngày được coi là điều kiện tiên quyết nhằm đảm bảo hiệu lực tác động của CSTT đồng thời can thiệp tiền tệ cho NHTW.

1.4.7.3. Thay đổi trong phương thức điều hành CSTT qua công cụ tái cấp vốn

Cũng như FED, NHNN Việt Nam được trang bị chức năng "người cho vay cuối cùng" với lãi suất tái cấp vốn như một cứu cánh cho các NHTM khi gặp khó khăn thanh khoản. NHNN cũng có chức năng giám sát cẩn trọng đối với các NHTM và cũng nắm quyền điều hành tỷ lệ dự trữ bắt buộc và tỷ lệ vốn tự có trên tổng tài sản… Tuy nhiên, việc điều hành qua công cụ TCV của NHNN Việt Nam đôi khi còn mang tính "giật cục", ví dụ như: Đầu năm 2008, sau khi số liệu về lạm phát năm 2007 và những tháng đầu năm 2008 được công bố, NHNN Việt Nam đã đột ngột thắt chặt CSTT làm tình hình thanh khoản trong hệ thống ngân hàng xấu đi nhanh chóng. Với tình hình lạm phát cao, nhiều khả năng bắt nguồn từ nguyên nhân nới lỏng tiền tệ trong những năm trước đó như nhiều nhà kinh tế đã chỉ ra, thắt chặt tiền tệ vào lúc này là một chính sách đúng đắn và cần thiết. Tuy nhiên cách thức thực thi chính sách này của NHNNVN đã tạo ra một cú sốc lớn trong hệ thống ngân hàng vì nó quá bất ngờ và quá quyết liệt. Trong lịch sử của FED, một chu kỳ thắt chặt hay nới lỏng tiền tệ có thể làm lãi suất thay đổi hơn 10%, nhưng chưa bao giờ, ngay cả trong các cuộc khủng hoảng, FED đã từng cắt hay tăng lãi suất quá 1% trong một lần thay đổi Fed funds rate. Thường một chu kỳ cắt hay tăng lãi suất được rải đều trong khoảng 5- 15 lần thay đổi, mỗi lần từ 0,25% đến 0,5%. Việc giãn các thay đổi lãi suất như vậy giúp các NHTM có thời gian thích ứng với môi trường tiền tệ mới mà FED mong muốn và giúp cho sự phân bổ lại thanh khoản trong nền kinh tế với tình hình lãi suất mới không xảy ra quá đột ngột. Bên cạnh việc giãn các hoạt động cắt hoặc tăng lãi suất, FED còn đưa ra thông báo cho các NHTM biết trước xu hướng điều hành tiền tệ của mình bằng các thông báo về quan điểm tiền tệ trong các biên bản họp được công bố ra công chúng và những phát biểu có tính toán của các quan chức FED. Đây là một bài học kinh nghiệm cực kỳ quan trọng mà NHNN Việt Nam cần tiếp thu và đưa vào thực tế điều hành trong thời gian tới.

1.4.7.4. Các bài học kinh nghiệm khác

Thứ nhất: trong điều kiện thị trường tiền tệ, thị trường liên ngân hàng Việt Nam ngày càng phát triển, việc xây dựng lãi suất TCV cần phải được thiết kế

căn cứ vào lãi suất thị trường liên ngân hàng nhằm tăng hiệu lực điều hành CSTT của NHNNVN;

Thứ hai: công cụ TCV cần phải được thiết kế theo hướng chỉ dành cho các ngân hàng thực sự thiếu vốn khả dụng – khi mà các ngân hàng này đã khai thác tối đa các nguồn vốn khác như huy động, vay trên thị trường liên ngân hàng. Mặt khác, để công cụ này phát huy hiệu quả thì hạn mức TCV cần phải xác định nhỏ hơn nhu cầu của NHTM và vốn khả dụng của NHTM cần phải phụ thuộc vào NHTW nên cần kết hợp sử dụng công cụ TCV với các công cụ khác như dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở…;

Thứ ba: song song với việc TCV – nhằm đưa tiền ra cho các ngân hàng đang thiếu hụt vốn, NHNNVN cần chủ động phát hành các tín phiếu NHNN kỳ hạn ngắn để hấp thụ vốn của các ngân hàng đang dư thừa vốn, đặc biệt là trong giai đoạn lạm phát tăng cao;

Thứ tư: việc TCV – dù được thực hiện dưới hình thức nào cũng cần phải có tài sản đảm bảo với chất lượng tốt. Một mặt, tăng điều kiện cũng như mức vay TCV tại NHNN Việt Nam của các ngân hàng, mặt khác đảm bảo hạn chế rủi ro đối với NHNN Việt Nam;

Thứ năm: lãi suất TCV nên được điều chỉnh linh hoạt theo hạn mức TCV để tăng khả năng tác động vào lãi suất thị trường và khả năng cho vay của hệ thống ngân hàng.

Kết luận chương 1

Như vậy, qua những phân tích ở trên có thể rút ra một số nhận xét chính sau:

- Các trường phái có những quan điểm khác nhau về nguyên nhân gây ra lạm phát nhưng không có một trường phái nào đứng vững một mình đưa ra những luận chứng riêng biệt trả lời triệt để câu hỏi vì sao có lạm phát và lạm phát kéo dài mấy thập kỷ gần đây là hiện tượng kinh tế mang tính toàn cầu.

- Lạm phát xảy ra để lại hậu quả lớn, tàn phá đối với nền kinh tế, gây bất ổn đời sống nhân dân.

- Giữa lạm phát và tăng trưởng có mối quan hệ. Lạm phát quá thấp kéo dài dẫn đến nền kinh tế bị trì trệ. Lạm phát quá cao gây ra khủng hoảng nền kinh tế. Lạm phát ở mức độ một con số vừa phải sẽ kích thích nền kinh tế phát triển, tăng trưởng đạt tốc độ cao.

- Kinh nghiệm của NHTW các nước trên thế giới trong điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát là bài học tham khảo cần thiết đối với Việt Nam.

Chương 2 :
THỰC TRẠNG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM

2.1. Diễn biến lạm phát và nguyên nhân lạm phát ở Việt Nam trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế thời gian qua

2.1.1. Đặc trưng cơ bản của nền kinh tế Việt Nam trong quá trình chuyển đổi

Việt Nam thực hiện chính sách mở cửa, đổi mới kinh tế - xã hội từ năm 1986. Đây cũng có thể nói là thời điểm bắt đầu chuyển đổi nền kinh tế từ cơ chế cũ sang cơ chế mới, cơ chế thị trường có định hướng xã hội chủ nghĩa.

Hai năm sau đó, năm 1988, hoạt động ngân hàng chính thức bắt đầu. Từ hệ thống ngân hàng một cấp chuyển sang hoạt động theo mô hình ngân hàng hai cấp. Cũng từ thời điểm này có thể coi là bắt đầu điều hành CSTT trong quá trình chuyển đổi.

Trước khi gia nhập Tổ chức Thương Mại thế giới (WTO) năm 2006, hoạt động ngân hàng ở nước ta cũng đã có bước chuyển mình theo hướng nâng cao năng lực cạnh tranh trước yêu cầu hội nhập. Kể từ cuối năm 2006, khi Việt Nam chính thức là thành viên của WTO thì việc đổi mới hoạt động ngân hàng tiếp tục diễn ra mạnh mẽ và cấp bách hơn nữa trước yêu cầu mở cửa thị trường tài chính theo các cam kết gia nhập WTO. Việc điều hành CSTT trong quá trình hội nhập cũng theo sát tiến trình nói trên.

Khái quát lại, đặc trưng cơ bản của nền kinh tế Việt Nam trong quá trình chuyển đổi tác động trực tiếp đến điều hành CSTT tập trung ở các điểm nổi bật sau đây:

- Chưa có sự đồng bộ, chưa có sự phối hợp chặt chẽ giữa CSTT với chính sách tài khoá, chính sách đầu tư, chính sách thương mại,… Sự không đồng bộ làm giảm hiệu quả của từng chính sách cũng như mục tiêu chung của các chính sách kinh tế vĩ mô. Ví dụ, CSTT theo đuổi hay kiên trì thực hiện mục tiêu lạm

phát, nhưng chính sách tài khóa thì nới lỏng, mở rộng đầu tư công, chi tiêu công,... giữa hai chính sách này thường thiếu sự phối hợp đồng bộ trong phát triển thị trường tiền tệ, kiểm soát lãi suất, trong phát hành trái phiếu Chính phủ, trong cung cấp thông tin phục vụ cho công tác dự báo, xây dựng chính sách. Hoặc CSTT thực hiện mục tiêu ổn định tiền tệ, ổn định tỷ giá, nhưng chính sách thương mại không có biện pháp hữu hiệu kiểm soát nhập siêu, hạn chế buôn lậu,....

- Chính sách tiền tệ tại Việt Nam phải theo đuổi quá nhiều mục tiêu. Đối với các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, NHTW thường chỉ thực hiện mục tiêu duy nhất là kiểm soát lạm phát. Song đối với Việt Nam, CSTT bên cạnh thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát còn có nhiệm vụ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, hạn chế nhập siêu, đảm bảo an sinh xã hội...

- Các thể chế khác của nền kinh tế thị trường điều chỉnh hoạt động của thị trường tài chính và thị trường tiền tệ nói riêng, các thị trường: Thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản, thị trường lao động, thị trường hàng hóa…nói chung cũng cần được ban hành và hoàn thiện trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế, tạo điều kiện thực hiện có hiệu quả CSTT của nền kinh tế thị trường.

- NHNN vẫn còn phải sử dụng các công cụ của CSTT được điều hành trực tiếp, đó là một số văn bản hành chính, chỉ thị, mệnh lệnh, quyết định hành chính, điều hành trực tiếp thị trường tiền tệ, hoạt động ngân hàng, hoạt động của các Tổ chức tín dụng.

Trong giai đoạn khi nền kinh tế có tính chất hội nhập cao hơn, NHNN cần công bố lãi suất cơ bản, lãi suất cho vay TCV, lãi suất cho vay TCK, lãi suất tiền gửi DTBB, mua bán ngoại tệ can thiệp trên thị trường, nghiệp vụ Swap,... kết hợp với hoàn thiện các biện pháp quản lý ngoại hối được NHTW sử dụng thường xuyên hơn và có hiệu quả hơn trong điều hành CSTT.

- Trong quá trình điều hành CSTT của giai đoạn nền kinh tế đang chuyển đổi thì Chính phủ vẫn có những chỉ đạo trực tiếp, ra các nghị quyết, quyết định cụ thể, hoặc NHTW vẫn phải báo cáo, xin ý kiến những lần quyết định cụ thể về thay đổi, điều chỉnh những công cụ của CSTT, cụ thể như khối lượng tiền cung

ứng, thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc, điều chỉnh lãi suất hay tỷ giá,…trong mỗi lần đưa ra quyết định cụ thể.

- Năng lực trong xây dựng các thể chế thuộc thẩm quyền quản lý nhà nước về lĩnh vực tiền tệ - ngân hàng, trong xây dựng và điều hành CSTT của NHTW còn nhiều hạn chế. Các thống kê kinh tế vĩ mô và thống kê về tiền tệ, làm tiền đề cho xây dựng và điều hành CSTT còn nhiều khó khăn, bất cập, chưa chính xác và chưa đầy đủ. Khả năng dự báo các vấn đề có liên quan chưa đáp ứng được yêu cầu.

- Điều hành CSTT của NHNN được thể hiện tập trung thông qua tác động trên thị trường tiền tệ, nhưng thị trường tiền tệ chưa phát triển. Thị trường tiền tệ mới dần dần được hình thành và phát triển ở mức độ hạn chế.

- Tư duy và nhận thức trong xã hội còn mang nặng tính bao cấp, mang nặng cơ chế cũ. Các thuật ngữ, kiến thức, quy luật và yêu cầu của nền kinh tế thị trường còn nhiều tranh luận và cách hiểu, cách đặt vấn đề, phương pháp tiếp cận khác nhau. Trực tiếp là những vấn đề về tài chính tiền tệ, lạm phát và tăng trưởng kinh tế, điều hành CSTT và các công cụ của CSTT, thị trường tài chính,… có sự nhận thức khác nhau trong công chúng, giữa các ngành, các cấp. Từ thực tế đó làm cho chính sách phải thực hiện đa mục tiêu, tạo nên sức ép của dư luận lên điều hành CSTT, đến thực thi chính sách tín dụng ngân hàng thương mại và chính sách tín dụng ưu đãi, đến quan hệ tín dụng trong nền kinh tế thị trường,… trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi, thường có sự can thiệp sâu của các ngành, các cấp vào hoạt động ngân hàng, tư tưởng kéo dài cơ chế bao cấp và vốn tín dụng ngân hàng và lãi suất của NHTM. Hay có sự phối hợp không đồng bộ, không chặt chẽ của các cấp, các ngành khác nhau trong xử lý nợ xấu của NHTM nói chung, xử lý tài sản đảm bảo tiền vay nói riêng.

- Trong giai đoạn đầu, các DNNN vẫn phổ biến trong nền kinh tế, doanh nghiệp ngoài quốc doanh bắt đầu phát triển. Dần dần theo tiến tình thời gian, việc cổ phần hóa DNNN được triển khai. Sau đó rút kinh nghiệm việc cổ phần hóa thời gian qua, để từ đó đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa DNNN. Mạnh dạn

cổ phần hóa một bộ phận hóa các DN lớn, làm ăn có hiệu quả, không phải là các ngành kinh tế chiến lược mà nhà nước không cần nắm giữ.

- Nhìn chung, người dân có thu nhập chưa cao như các nước có nền kinh tế thị trường, tâm lý sử dụng tiền mặt vẫn còn phổ biến. Dịch vụ thanh toán qua ngân hàng chưa phát triển và người dân vẫn chưa quen với các sản phẩm thanh toán không dùng tiền mặt. Giá trị nội tệ chưa ổn định, lạm phát còn cao. Người dân vẫn sử dụng và cất trữ một phần tài sản bằng ngoại tệ. Tình trạng đô la hóa cao, vàng vẫn được người dân sử dụng để cất trữ tài sản và thanh toán. Tình hình đó làm hạn chế và khó khăn trong điều hành CSTT hiệu quả.

- Một đặc điểm quan trọng của nền kinh tế chuyển đổi đó là hội nhập với khu vực cũng như quốc tế. Mô hình tổ chức và cơ chế hoạt động của các TCTD trong thời kỳ bao cấp được chuyển dần sang mô hình của nền kinh tế thị trường và hoạt động theo cơ chế thị trường. Tiến hành phân tích đánh giá chất lượng hoạt động của các NHTMCP, tiến hành củng cố, cơ cấu lại và sắp xếp lại các NHTMCP hoạt động yếu kém, nâng cao năng lực cạnh tranh hội nhập kinh tế quốc tế và mở cửa thị trường dịch vụ tài chính. Chương trình này phải được thực hiện theo nguyên lý của nền kinh tế thị trường, tức là dựa trên sự tự nguyện của các TCTD khi không đáp ứng được các tiêu chí do cơ quan quản lý nhà nước đưa ra khi hoạt động không có hiệu quả, phù hợp với thông lệ quốc tế chứ không thể là chủ quan duy ý chí, gò ép của cơ quan quản lý nhà nước.

Nhận thức rõ những đặc điểm chung nói trên, chúng ta thấy đó là tính tất yếu về xây dựng, thực thi CSTT trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở nước ta giai đoạn hiện nay mặc dù Việt Nam đã gia nhập WTO từ cuối năm 2007.

2.1.2. Diễn biến lạm phát và tăng trưởng kinh tế trong quá trình chuyển đổi ở Việt Nam thời gian qua

2.1.2.1. Tăng trưởng trong giai đoạn thiểu phát 1999- 2003 [7] [9] [24]

Trong những năm 1999 - 2003 nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức rất gay gắt. Tình hình lạm phát từ các năm 1999 – 2003 đã diễn ra ở mức thấp và dấu hiệu thiểu phát kéo dài đến hết năm 2000, khi tốc độ tăng trưởng kinh tế đi lên, chấm dứt thời kỳ tốc độ tăng trưởng đi xuống.

Số liệu chỉ ra cho thấy chỉ số giá tiêu dùng trong các tháng từ năm 1999 – 2003 là rất thấp. Như năm 1999, trong 9 tháng đầu năm tình hình giá bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giảm liên tục. Tháng 3 chỉ số giá giảm 0,7%, tháng 4 giảm 0,6% tương tự cho các tháng 5, 6, 7, 8, 9 giảm 0,4%; 0,7%; 0,4%; 0,4% và 0,6%. So với các năm trước đó thì 9 tháng đầu năm 1999, chỉ số giá ở mức thấp nhất từ trước tới nay. Đi kèm với lạm phát thấp là tăng trưởng thụt lùi, thể hiện ở tất cả các ngành, lĩnh vực kinh tế: nông – lâm – thủy sản chỉ tăng 5,23%, công nghiệp và xây dựng tăng 7,68%; dịch vụ tăng 2,25%. Tăng trưởng năm 1999 đạt 4,77%.

Bảng 2.1: **Chỉ số giá tiêu dùng các tháng giai đoạn 1999 - 2003**

(Tháng trước = 100)

Năm	1999	2000	2001	2002	2003
Tháng 1	101,7	100,4	100,3	101,1	100,9
Tháng 2	101,9	101,6	100,4	102,2	102,2
Tháng 3	99,3	98,9	99,3	99,2	99,4
Tháng 4	99,4	99,3	99,5	100	100
Tháng 5	99,6	99,4	99,8	100,3	99,9
Tháng 6	99,3	99,5	100	100,1	99,7
Tháng 7	99,6	99,4	99,8	99,9	99,7
Tháng 8	99,6	100,1	100	100,1	99,9
Tháng 9	99,4	99,8	100,5	100,2	100,1
Tháng 10	99	100,1	100	100,3	99,8
Tháng 11	100,4	100,9	100,2	100,3	100,6
Tháng 12	100,5	100,1	101	100,3	100,8

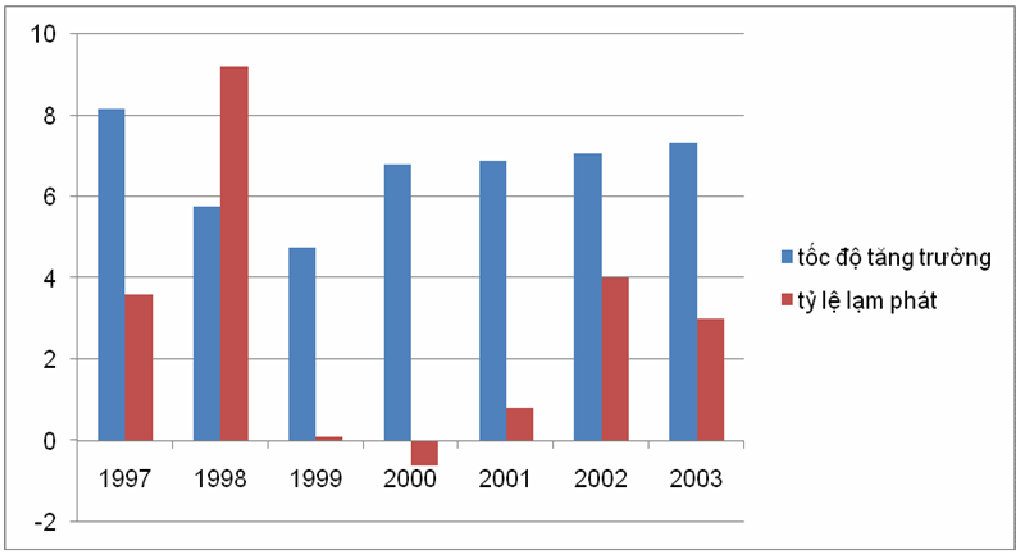
Nguồn: Tổng cục Thống kê [24]

Năm 2000, lạm phát vẫn ở mức thấp, chỉ có 4 tháng đầu năm có tỷ lệ lạm phát dương; tháng 1 là 0,4%; tháng 2 là 2%, tháng 3 và tháng 4 đạt 0,9% và 0,2%. Tất cả những tháng còn lại trong năm đều có tỷ lệ lạm phát âm: tháng 5 là – 0,4%; tháng 6 là – 1,0% , tháng 7, 8, 9, 10, 11, 12 lần lượt là: -1,6%; - 1,5%; -

1,7%, - 1,6%, - 0,7% và – 0,6%. Nền kinh tế tiếp tục có một năm tăng trưởng thấp, đạt 6,79%.

Những năm tiếp theo từ 2001 – 2003 tình trạng thiểu phát được cải thiện phần nào tuy nhiên, vẫn còn tồn tại nhiều tháng có tỷ lệ lạm phát âm, tỷ lệ tăng trưởng của các năm này dần được nâng lên đạt mức 6,89% vào năm 2001, năm 2002 đạt 7,08% và năm 2003 đạt 7,34%, được thể hiện qua đồ thị sau:

Đơn vị tính: %



Hình 2.1 **Tỷ lệ lạm phát và tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 1997 – 2003 [24]**

Như vậy, có thể thấy trong giai đoạn 1999 - 2003 nền kinh tế nước ta có nhiều biến động, điển hình là hiện tượng tỷ lệ lạm phát thấp chưa từng có. Đã có nhiều nguyên nhân được đưa ra để giải thích cho hiện tượng này. Đầu tiên phải kể là đến cuộc khủng hoảng kinh tế trong khu vực và thế giới ảnh hưởng tới Việt Nam trên một số lĩnh vực như xuất nhập khẩu. Xuất khẩu giảm làm hàng tồn đọng lại trong nước tăng lên và kết quả của nó là tiêu thụ hàng hóa trên thị trường trong nước tăng lên chậm và giá cả hàng hóa đồng loạt giảm.

Về phía trong nước, sau một số năm đổi mới, nhiều doanh nghiệp đã mở rộng kinh doanh dần đi vào ổn định sản xuất, tạo ra nhiều chủng loại, mẫu mã sản phẩm, góp phần tăng nguồn cung hàng hóa trên thị trường trong khi cầu về hàng hóa có xu hướng chậm lại do người dân có tâm lý chuyển từ chú trọng về lượng sang chú trọng về chất của sản phẩm.

Để khắc phục tình trạng thiểu phát, chính phủ đã thực hiện chính sách kích cầu để ngăn chặn suy giảm kinh tế. Các chính sách này gồm mở rộng tín dụng, tăng chi tiêu chủ yếu cho cơ sở hạ tầng. Lãi suất được điều hành một cách linh hoạt, theo sát cung cầu vốn phục vụ phát triển và tăng trưởng kinh tế cao, bảo đảm nhu cầu huy động vốn và hạn chế thiểu phát, tiến hành hạ lãi suất tiền cho vay và lãi suất huy động để tạo điều kiện cho các doanh nghiệp vay vốn vào đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

Biện pháp kích cầu này được đánh giá là không thành công khi có tác động quá mức cần thiết đã được áp dụng mạnh mẽ trong 4 năm và đem lại kết quả ngược chiều không mong muốn khi điều kiện kinh tế thế giới và trong nước có sự thay đổi. Đối mặt với những vấn đề mới, một trong những đề xuất là tiếp tục tăng cường hiệu quả việc mở rộng tiền tệ. Điều này được lập luận là thúc đẩy cầu và tăng trưởng.

Tóm lại, nguyên nhân lạm phát của nước ta trong giai đoạn sau 1999 – 2003 là do cơ cấu và cơ chế kinh tế. Song, biểu hiện ra bên ngoài vẫn là vấn đề điều hành chính sách tài chính, tiền tệ và hàng hóa.

Lạm phát và tăng trưởng giai đoạn này thể hiện rõ đây là mối quan hệ thuận khi ở mức hợp lý. Khi lạm phát quá thấp kéo theo nền kinh tế bị đình đốn, thị trường trở nên chật hẹp, hàng hóa dư thừa không tiêu thụ được ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp và các cá nhân trong xã hội. Mọi hoạt động mang tính cầm cự hoặc đi dần đến phá sản, dẫn đến kết quả nền kinh tế không có tăng trưởng.

2.1.2.2. Lạm phát và tăng trưởng giai đoạn 2004 đến nay (2010) [7] [9] [24]

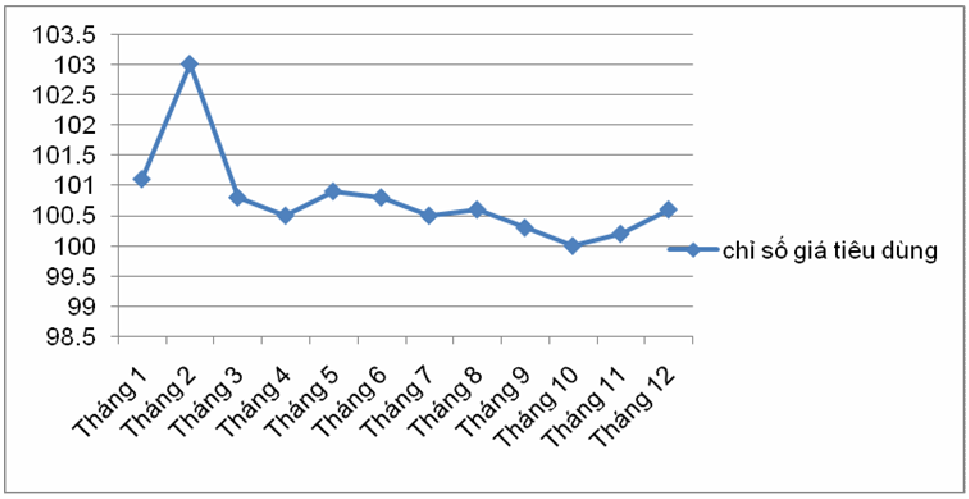
Sau một thời gian dài diễn ra thiểu phát thì năm 2004 là năm có ý nghĩa rất quan trọng cho việc thực hiện thành công các mục tiêu đề ra trong Kế hoạch phát triển kinh tế xã hội 5 năm 2001 – 2005 của Việt Nam, nhất là mục tiêu tăng trưởng bình quân 7,5% - 8,0%/ năm. Trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng bình quân năm 2001 – 2003 chỉ đạt 7,1%/năm thì năm 2004 đòi hỏi sự nỗ lực rất lớn để không chỉ đạt chỉ tiêu đề ra mà còn là tiền đề phát triển cho những năm sau.

Việt Nam đã thu được những thành tựu kinh tế - xã hội quan trọng, tăng trưởng đạt 7,79%. Đây là mức tăng trưởng cao nhất của Việt Nam kể từ năm 1998 và đứng thứ ba (sau Trung Quốc và Singapo) của khu vực Đông Á và Đông Nam Á. Nhiều chỉ tiêu kinh tế vĩ mô khác cũng đạt và vượt mức kế hoạch đề ra. Đặc biệt, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đã có dấu hiệu phục hồi rõ rệt kể từ năm 2000 và có thể coi là một điểm sáng trong bức tranh kinh tế Việt Nam năm 2004. Lĩnh vực xuất khẩu cũng đáng được ghi nhận, bất chấp cạnh tranh về thị trường, giá cả ngày càng gia tăng trên thị trường thế giới, năm 2004 là năm đầu tiên nhịp độ tăng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của nước ta tăng gấp hơn hai lần so với kế hoạch và đạt mức bình quân hàng tháng trên 2 tỷ USD. Đặc biệt, kinh tế nước ta còn có những chuyển biến tích cực trong cơ cấu kinh tế khi tỷ trọng GDP khu vực nông – lâm – thủy sản giảm, tỷ trọng khu vực công nghiệp tăng lên.

Mức tăng trưởng khá cao trong năm chủ yếu nhờ hai nhân tố. Thứ nhất, nền kinh tế thế giới, nhất là các đối tác chính của Việt Nam phục hồi mạnh mẽ và đạt mức tăng trưởng cao đã tạo điều kiện tăng xuất khẩu của Việt Nam cũng như thúc đẩy nguồn vốn FDI vào Việt nam. Thứ hai, những nỗ lực phát triển khu vực kinh tế tư nhân, thu hút FDI, chủ động hội nhập sâu rộng hơn vào nền kinh tế thế giới và tăng cường cạnh tranh trong những năm gần đây của Việt Nam đã phát huy hiệu quả.

Bên cạnh những thành tựu đã đạt được, tình hình lạm phát diễn ra nhiều biến động.

Từ những tháng đầu năm 2004, tình hình giá cả trong nước và quốc tế có những diễn biến phức tạp; giá một số vật tư và hàng tiêu dùng thiết yếu tăng cao ảnh hưởng đến sản xuất và đời sống



***Hình 2.*2 Chỉ số giá tiêu dùng các tháng trong năm 2004 [24]**
(Tháng trước = 100)

Chỉ số giá tiêu dùng hầu như tăng liên tục trong cả năm 2004. Đặc biệt, trong 6 tháng đầu năm đã tăng 7,2% so với tháng 12 năm 2003. Sau một loạt biện pháp chống lạm phát thì tình hình lạm phát được cải thiện, giá cả 6 tháng cuối năm có tăng chậm lại và thấp hơn so với 6 tháng đầu năm, chỉ số giá tiêu dùng tháng 12/2004 so với tháng 12/2003 tăng 9,5%. Trong đó, giá cả lương thực tăng cao nhất 15,6%. Đây là mức giá tiêu dùng tăng cao nhất so với cùng kỳ từ năm 1998 đến nay. Xu hướng biến động giá không theo quy luật hàng năm. Giá cả đồng loạt tăng ở hầu hết các loại hàng hóa dịch vụ. Giá vàng tăng manh, đôla Mỹ bị mất giá nghiêm trọng so với một số đồng tiền khác như euro và yên Nhật. Việc tăng giá không chỉ diễn ra ở nhóm hàng hóa tiêu dùng mà còn diễn ra ở khắp hầu hết các loại nguyên nhiên vật liệu đầu vào của sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

Cho đến giữa năm 2004, vẫn có những ý kiến cho rằng chỉ số giá tiêu dùng tăng cao song chưa đáng lo ngại và sự tăng giá chỉ mang tính cục bộ nên không ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế. Thống đốc NHNN cũng cho rằng tăng giá không xuất phát từ nguyên nhân tiền tệ, mà chủ yếu là do những cú sốc về phía cung hàng hóa và tác động tăng giá của một số mặt hàng nhập khẩu chủ lực. Năm 2004, do ảnh hưởng của dịch cúm gia cầm xảy ra trên diện rộng và kéo dài, đã làm giảm mạnh nguồn cung sản phẩm gia cầm, trong khi nhu cầu thực phẩm tiếp tục tăng cao, làm cho giá cả mặt hàng gia cầm tăng đột biến.

Đồng thời, nhu cầu của người tiêu dùng được chuyển sang các mặt hàng thực phẩm khác nên đã làm nhóm hàng thực phẩm nói chung tăng cao. Mặt khác do biến động mạnh ở thị trường bất động sản nên nhu cầu xây dựng tăng cao, dẫn đến giá thành vật liệu xây dựng, sắt thép… đồng loạt tăng giá. Trên thực tế, nguyên nhân giá cả tăng bao gồm các nhân tố bên ngoài và bên trong của nền kinh tế và theo các khía cạnh "chi phí đẩy"; " cầu kéo"; và kỳ vọng của công chúng. Nhìn dưới góc độ tổng cầu, đầu tư và tiêu dùng tăng ở mức tương đối cao trong nhiều năm lại đây. Tỷ trọng đầu tư/GDP liên tục tăng, năm 1999 đạt 27,6%, năm 2003 đạt 35,1% và năm 2004 đạt 36,3%, tương tự với mức tăng trong tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ. Kết quả này có phần bắt nguồn từ các biện pháp " kích cầu đầu tư và tiêu dùng" thông qua chính sách mở rộng tiền tệ và tài khóa được thực hiện từ giữa năm 1999.

Trong 2 năm tiếp theo 2005 – 2006, kinh tế Việt Nam tiếp tục đạt được những thành tựu to lớn: tăng trưởng năm 2005 đạt mức 8,44%; năm 2006 đạt mức 8,17%.

Bảng 2.2 **Tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ lạm phát giai đoạn 2004 – 2007**

Đơn vị tính: %

Năm	2004	2005	2006	2007
Tỷ lệ lạm phát	9,51	8,42	6,66	12,63
Tốc độ tăng trưởng	7,79	8,44	8,17	8,48

Nguồn: Tổng cục thống kê [24]

Đặc biệt, năm 2007 là năm đầu tiên Việt Nam gia nhập tổ chức thương mại thế giới WTO. Tranh thủ những cơ hội thuận lợi và nỗ lực vượt qua thử thách, kinh tế Việt Nam tiếp tục đà phát triển của những năm trước và đạt tốc độ tăng trưởng cao. Tốc độ tăng GDP đạt 8,48% bằng mức kế hoạch đề ra, là mức tăng trưởng cao nhất trong 10 năm gần đây. Sản xuất nông nghiệp mặc dù gặp nhiều khó khăn do thiên tai gây ra nhưng vẫn tăng 3,41% so với năm 2006. Công nghiệp vẫn giữ vai trò trụ cột và duy trì được mức đóng góp lớn nhất vào tốc độ tăng trưởng chung của cả nền kinh tế (trên 50%). Dịch vụ cũng đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn tốc độ tăng trưởng chung của toàn bộ nền kinh tế. Tổng mức lưu chuyển hàng hóa bán lẻ cả năm đạt 726.113 tỷ đồng, tăng 23,3%

so với năm 2006. Năm 2007 Việt Nam được xếp vào hàng các quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong khu vực. Ngoài những thành tựu đạt được thì cũng trong năm này, những yếu kém và khiếm khuyết tích tụ từ nhiều năm trước đây đã bộc lộ ngày càng rõ. Xuất hiện những chỉ tiêu kinh tế quan trọng đã không đạt được chỉ tiêu đề ra như: tốc độ tăng tổng kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt 17,4% so với kế hoạch là 21,5%; tốc độ tăng giá tiêu dùng tăng 12,63%, lớn hơn tốc độ tăng GDP…, đây không chỉ là dấu hiệu đáng lo ngại của riêng năm 2007 mà còn là của trung hạn và dài hạn.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 12/2007 so với cùng kỳ năm trước tăng 12,63%, trong đó nhóm hàng ăn uống và dịch vụ tăng tới 18,92%. Đây là tốc độ tăng kỷ lục trong vòng 10 năm trở lại đây. Nguyên nhân đầu tiên được đưa ra là do chi phí đầu vào của các ngành sản xuất tăng cao, thứ hai là do mất cân bằng cung – cầu do hạn hán thiên tai làm ảnh hưởng đến sản xuất lương thực, thực phẩm, đẩy giá cả hàng hóa này lên cao. Thứ ba là do nhân tố tiền tệ: năm 2007 Việt Nam tiếp nhận nhiều nguồn ngoại tệ từ nguồn vốn đầu tư gián tiếp qua thị trường chứng khoán, nguồn vốn FDI, ODA hay từ kiều hối, thu từ khách du lịch…. Khi nguồn ngoại tệ tăng quá nhanh, nhằm tránh tình trạng USD hóa thị trường, NHNN đã vội vàng bơm tiền ra lưu thông để mua dự trữ ngoại tệ, do vậy sức ép tăng tiền trong lưu thông càng tăng. Tình trạng mất cân bằng tiền – hàng trên thị trường là một nhân tố quan trọng khiến lạm phát xảy ra.

Lạm phát cao hơn mức lãi suất tiết kiệm đi đến lãi suất thực âm, nên tiền nhàn rỗi trong kinh tế sẽ bị hút vào những cơ hội có khả năng sinh lời lớn hơn như chứng khoán và bất động sản khiến cho lĩnh vực này nóng lên quá mức. Đặc biệt sự nóng lên quá nhanh của hai lĩnh vực này luôn luôn tiềm ẩn những hậu quả khôn lường của một nền kinh tế "bong bóng".

Những dấu hiệu của tăng trưởng nóng đã được bộc lộ trong năm 2007 với tốc độ tăng trưởng cao cùng với lạm phát lên đến 2 con số. Do vậy, bước sang năm 2008, kinh tế Việt Nam đã có một năm với nhiều biến động trên mọi lĩnh vực. GDP liên tục được điều chỉnh giảm nhưng cũng không thể về đích. Cả năm 2008, Việt Nam chỉ đạt tốc độ tăng trưởng ở mức 6,18%. Trước đó, ngày 22/4,

Chính phủ tuyên bố điều chỉnh GDP năm 2008 từ mức 8,5% - 9% xuống còn 7%.

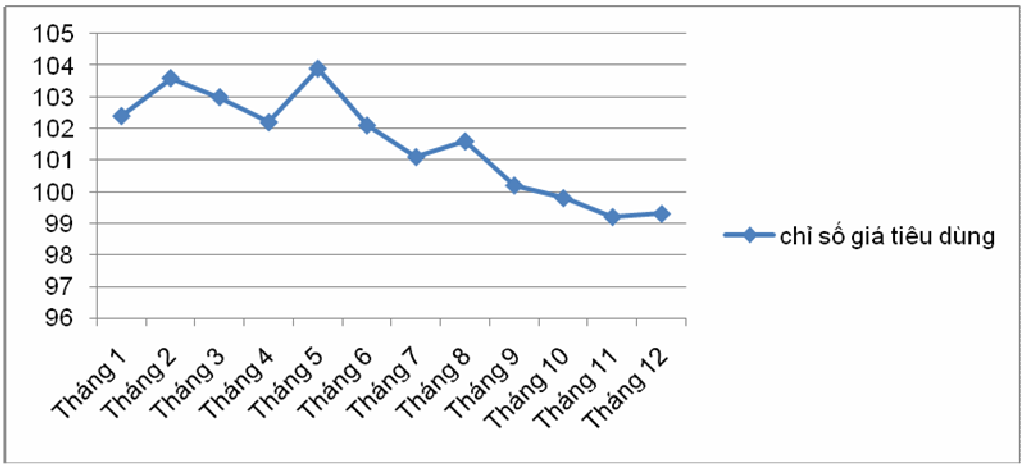
GDP theo giá so sánh của năm 2008 tăng gấp 1,8 lần năm 2000. Riêng GDP tính theo đầu người quy ra USD đạt 1.030 USD, xấp xỉ mức mục tiêu đề ra cho năm 2010.

Xét về các chỉ tiêu tăng trưởng từng khu vực: giá trị gia tăng trong nông nghiệp tăng 3,4% chủ yếu do được mùa và tăng quy mô sản xuất, tuy nhiên do không có tính quy hoạch nên khi kinh tế thế giới gặp suy thoái dẫn đến việc mất giá ở hàng loạt mặt hàng nông lâm thuỷ hải sản; khu vực sản xuất công nghiệp năm 2008 tăng 6,23% nhưng giá trị gia tăng của các khu vực công nghiệp và xây dựng chỉ tăng với tốc độ rất thấp; khu vực dịch vụ có tốc độ tăng trưởng ổn định hơn, trong năm 2008 mặc dù còn gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn đạt tốc độ tăng 7,5%.

Xét về kinh tế đối ngoại và cán cân thanh toán: Cán cân thương mại được cải thiện vào những tháng cuối năm. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ đạt 62,9 tỷ USD, tăng 29,5% so với năm 2007. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 80,4 tỷ USD, tăng 28,3% so với năm 2007. Nhập siêu hàng hóa được được kiềm chế và giảm dần từ 2,2 tỷ USD (tháng 1/2008) xuống còn 500 triệu USD (tháng 12/2008). Tổng nhập siêu năm 2008 đạt 17,5 tỷ USD, bằng 28,6% giá trị xuất khẩu.

Các cam kết hội nhập vẫn được Việt Nam tôn trọng nghiêm túc. Thu hút vốn đầu tư nước ngoài đang có dấu hiệu rất tốt, xuất hiện ngày càng nhiều các dự án FDI có giá trị lên tới hàng chục tỷ USD. Thu hút vốn ODA có nhiều chuyển biến tích cực.

Bên cạnh những khó khăn trong tăng trưởng kinh tế, năm 2008 là năm Việt Nam phải đối phó với một tốc độ lạm phát cao kỷ lục trong hơn một thập kỷ qua.



***Hình 2.*3 Chỉ số giá tiêu dùng các tháng trong năm 2008 [24]**

(Tháng trước = 100)

Già nửa đầu năm 2008, lạm phát là vấn đề số 1 của chính sách kinh tế. Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng liên tục leo thang từ tháng 2, đạt đỉnh điểm vào tháng 5 (tăng xấp xỉ 4%). Chỉ số giá tiêu dùng từ tháng 6 đã chững lại và chỉ số giá tiêu dùng tháng 7 chỉ tăng 1,13%, là mức tăng thấp nhất kể từ đầu năm. Chỉ số giá tháng 8 là 1,56%, cao hơn chỉ số giá tháng 7 nhưng chủ yếu do tăng giá xăng dầu và cước vận tải; giá lương thực giảm 1,1%. Giá vàng và ngoại tệ cũng đã ổn định trở lại và giảm nhiều so với đỉnh điểm trong tháng 6/2008. Chỉ số giá cả tháng 12/2008 so với tháng 12/2007 tăng 19,89%. Diễn biến giá cả năm 2008 cho thấy giá cả lương thực, thực phẩm luôn là nguyên nhân chủ yếu kéo lạm phát đi lên.

Nguyên nhân của tình trạng trên bao gồm những nguyên nhân khách quan và chủ quan. Trước hết là từ những tác động bên ngoài do giá cả dầu thô, lương thực và nhiều vật tư đầu vào quan trọng của các ngành sản xuất trên thị trường thế giới tăng cao; kinh tế Mỹ, kinh tế thế giới suy giảm; lạm phát toàn cầu và thiên tai, dịch bệnh có ảnh hưởng lớn. Các nguyên nhân chủ quan có ảnh hưởng trực tiếp như: Chính sách tiền tệ nới lỏng liên tục trong nhiều năm, nhất là trong năm 2007, làm tổng phương tiện thanh toán và tổng dư nợ tín dụng của toàn bộ nền kinh tế tăng nhanh. Năm 2007, NHNN đã tung ra khoảng 160 ngàn tỷ đồng để mua 10 tỷ USD. Thông qua hoạt động thị trường mở, NHNN đã rút 106 ngàn tỷ đồng từ lưu thông về. Như vậy, NHNN đã bơm khoảng 60 ngàn tỷ đồng vào thị trường, tăng khoảng 37,7% so với lượng tiền mặt năm 2006. Năng lực kiểm

tra, giám sát của Nhà nước không theo kịp tình hình khi các tổ chức tín dụng chuyển mạnh sang hoạt động theo cơ chế thị trường và hội nhập quốc tế; không kiểm soát có hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại, nhất là các ngân hàng thương mại cổ phần trong việc cho vay chứng khoán và kinh doanh bất động sản… Bên cạnh đó, chính sách tài chính, chi tiêu ngân sách chưa thực sự tiết kiệm, bội chi còn cao, hiệu quả đầu tư từ khu vực nhà nước còn thấp. Một số tập đoàn đã đầu tư quá lớn sang nhiều ngành, nghề, lĩnh vực không thuộc chuyên ngành nhất là đầu tư vào lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bất động sản… vừa giảm hiệu quả đầu tư, vừa gây khó khăn cho việc quản lý thị trường tiền tệ, thị trường vốn và thị trường bất động sản. Ngoài ra còn phải kể đến các nguyên nhân như quản lý thị trường, giá cả, điều hòa cung cầu, giá cả một số mặt hàng thiết yếu phục vụ sản xuất và đời sống chưa kịp thời, chưa đồng bộ, kém hiệu quả. Tình trạng đầu tư nhà nước bị dàn trải… đều có ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế nước ta trong năm 2008.

Đứng trước tình hình giá cả trong và ngoài nước có nhiều biến động lớn, Chính phủ đã đưa ra 8 nhóm giải pháp kiềm chế lạm phát vào tháng 4/2008 giúp nền kinh tế có thể hạ nhiệt bao gồm: (1) Thắt chặt tiền tệ; (2) cắt giảm đầu tư, chi phí không cần thiết; (3) đẩy mạnh sản xuất; (4) đảm bảo cân đối các mặt hàng chủ yếu, đẩy mạnh xuất khẩu, chống nhập siêu; (5) triệt để tiết kiệm trong sản xuất và tiêu dùng; (6) quản lý thị trường, chống đầu cơ; (7) triển khai mở rộng các chính sách an sinh xã hội; (8) ổn định tình hình kinh tế xã hội**.**

Đến tháng 9/2008, Chính phủ tiếp tục ban hành 9 chính sách thuế nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế như: giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, giãn thời gian nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, tạm hoàn 90% thuế GTGT đầu vào dù chưa có chứng từ thanh toán, tăng thuế nhập khẩu và hạ thuế xuất khẩu một số mặt hàng nhằm ổn định đầu vào sản xuất, khuyến khích xuất khẩu.

Đồng thời, NHNN đã liên tục có các động thái giảm lãi suất cơ bản kéo trần lãi suất cho vay xuống, lần đầu tiên NHNN sử dụng công cụ lãi suất cơ bản đi kèm với quy định về trần lãi suất cho vay để định hướng thị trường liên ngân

hàng và nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp có vốn để sản xuất kinh doanh. Đi kèm đó là việc hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc, hạ lãi suất cho vay tái chiết khấu, tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc… để hỗ trợ vốn cho ngân hàng.

Lạm phát năm 2009 và tính 2 mặt của các "gói kích cầu"

Kết thúc năm 2009, mặc dù bị ảnh hưởng nặng nề bởi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu cũng như lạm phát và diễn biến giá cả trong năm 2008, nhưng lạm phát ở Việt Nam đã được kiềm chế chỉ còn ở mức 6,82% và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế 5,32%. Giải pháp quan trọng trong năm 2009 được thực hiện đó là chính sách kích cầu tiêu dùng và đầu tư, chống suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng bền vững và đảm bảo an sinh xã hội. Sau đây sẽ phân tích kỹ hơn về chính sách kích cầu trong mối quan hệ giữa kiềm chế lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Có thể nói, "*kích cầu*" về bản chất là việc chủ động sử dụng "Bàn tay Nhà nước" tác động tích cực tới tổng cung và tổng cầu xã hội một cách thống nhất, có tổ chức và có chủ đích.

Giải pháp chủ lực để kích cầu thường là các "*gói kích cầu*", tức quỹ tài chính và hoạt động ngân sách nhà nước trực tiếp chi cho các hoạt động kích cầu đầu tư và tiêu dùng, chống suy giảm, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô và an sinh xã hội theo kế hoạch được các cấp có thẩm quyền định đoạt. Trong bối cảnh khủng hoảng tài chính và suy giảm kinh tế toàn cầu năm 2009, sự xuất hiện các "gói kích cầu" này là phổ biến cả ở các quốc gia, dù phát triển hay đang phát triển, lẫn ở các tổ chức khu vực và quốc tế như IMF, EU, ASEAN, với quy mô ngày càng tăng, từ hàng ngàn tỷ USD như ở Mỹ, hàng trăm tỷ USD như ở Nhật, Trung Quốc, Nga và các nước thành viên EU…

Ở Việt Nam, "*gói kích cầu thứ nhất*" trị giá 1 tỷ USD đã được Chính phủ quyết đoán thông qua và sớm được giải ngân nhanh chóng để hỗ trợ 4% lãi suất vay ngân hàng thương mại cho các khoản vay ngắn hạn dưới 1 năm của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, có vốn Điều lệ dưới 10 tỷ đồng, sử dụng không quá 300 công nhân, không nợ đọng thuế và nợ tín dụng quá hạn … Tiếp đó, "*gói kích cầu thứ hai*"

cũng đã được công bố với quy mô lớn hơn, cho vay dài hạn hơn (tới 2 năm), điều kiện nới lỏng hơn và lĩnh vực cho vay cũng mở rộng hơn…

Hỗ trợ trực tiếp lãi suất cho vay theo cơ chế xin-cho là đặc trưng cho phương thức kích cầu chủ yếu của Việt Nam (khác với Mỹ, Nhà nước chủ yếu dùng quỹ ngân sách để mua cổ phần và nợ xấu của các công ty, quản lý và phục hồi hoặc tái cơ cấu xong sẽ bán lại chúng trên thị trường , và cũng khác ở Trung Quốc, Nhà nước dùng NSNN chủ yếu trực tiếp chi cho các hoạt động đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng quốc gia…).

Cho đến hết tháng 7/2009, theo báo cáo sơ bộ trên toàn quốc đã có 350.000 tỷ đồng được giải ngân theo kênh của "2 gói kích cầu" và bước đầu đã có thể cảm nhận được một số tác động 2 mặt của chúng:

Một mặt, "*gói kích cầu"* trước hết có hiệu ứng tâm lý tích cực, như một chiếc phao cứu sinh làm gia tăng tức thời lòng tin của các doanh nghiệp, các ngân hàng và nhà đầu tư trong nước và quốc tế vào trách nhiệm và quyền năng của Nhà nước trong giải cứu các doanh nghiệp đang gặp khó khăn, cũng như vào triển vọng thị trường và môi trường đầu tư trong nước.

"Gói kích cầu" còn trực tiếp hỗ trợ các doanh nghiệp tiếp cận được các nguồn vốn ngân hàng với chi phí rẻ hơn, từ đó góp phần giảm giá, tăng cạnh tranh và tăng tiêu thụ hàng hoá và dịch vụ trên thị trường, có thêm cơ hội giữ vững và mở rộng sản xuất, góp phần giảm bớt áp lực thất nghiệp và đảm bảo ổn định xã hội.

Đồng thời, "gói kích cầu" còn giúp các ngân hàng cải thiện hoạt động huy động và cho vay tín dụng do không phải hạ thấp lãi suất huy động, vừa mở rộng đầu ra nhờ không phải nâng lãi suất cho vay dễ làm thu hẹp cầu tín dụng trên thị trường. Sự ổn định và hoạt động lành mạnh của hệ thống ngân hàng trong khi gia tăng dòng tiền bơm vào thị trường là điều kiện tiên quyết cho sự ổn định kinh tế vĩ mô và gia tăng các hoạt động đầu tư xã hội.

Ngoài ra, dòng vốn của "gói kích cầu" còn trực tiếp góp phần gia tăng các hoạt động đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế và xã hội, duy trì tốc độ tăng

trưởng kinh tế, tạo nền tảng và động lực của sự phát triển xã hội cả hiện tại, cũng như tương lai.

Mặt khác, bên cạnh những tác động tích cực trên, sự lạm dụng, thiếu kiểm soát và sử dụng không hiệu quả các "gói kích cầu" sẽ có thể gây ra một số hệ lụy tiêu cực nặng nề khó đo lường, như: Làm thất thoát, lãng phí các nguồn vốn vay, gia tăng gánh nặng nợ nần và các hiện tượng "đầu cơ nóng" với những hệ quả đắt đỏ đi kèm cho cả Chính phủ, doanh nghiệp, ngân hàng và xã hội nói chung khi các dự án vay đầu tư được lập ra có chất lượng thấp hoặc triển khai kém, giải ngân không đúng mục đích vay; làm gia tăng các hiện tượng tham nhũng do sự bắt tay giữa các ngân hàng với các doanh nghiệp trong việc lập các dự án vay ảo để chiếm đoạt vốn hỗ trợ từ "*gói kích cầu*", cũng như do các ngân hàng nhũng nhiễu doanh nghiệp để "ăn chia" phần vốn hỗ trợ trong khi thẩm định, cho vay vốn, làm tổn hại lợi ích hợp pháp của doanh nghiệp; làm tổn hại đến sức cạnh tranh của nền kinh tế do việc cho vay theo "*gói kích cầu*" thiên về quy mô và thành tích, tức góp phần níu kéo, duy trì cơ cấu kinh tế, cũng như cơ cấu sản phẩm và thị trường kinh doanh lạc hậu, kém hiệu quả; Làm gia tăng hoặc kéo dài tình trạng bất bình đẳng thị trường giữa các loại hình doanh nghiệp, khu vực kinh tế và các địa phương nếu không tuân thủ tốt các nguyên tắc minh bạch và bình đẳng trong triển khai các "gói kích cầu"; Đặc biệt, về trung hạn, tạo áp lực tái lạm phát cao trong tương lai nếu kéo dài quá lâu "*liệu pháp kích cầu*" và sử dụng không hiệu quả "*gói kích cầu"* khiến gia tăng tích tụ các mất cân đối hàng - tiền và vi phạm thô bạo, nghiêm trọng quy luật lưu thông tiền tệ…

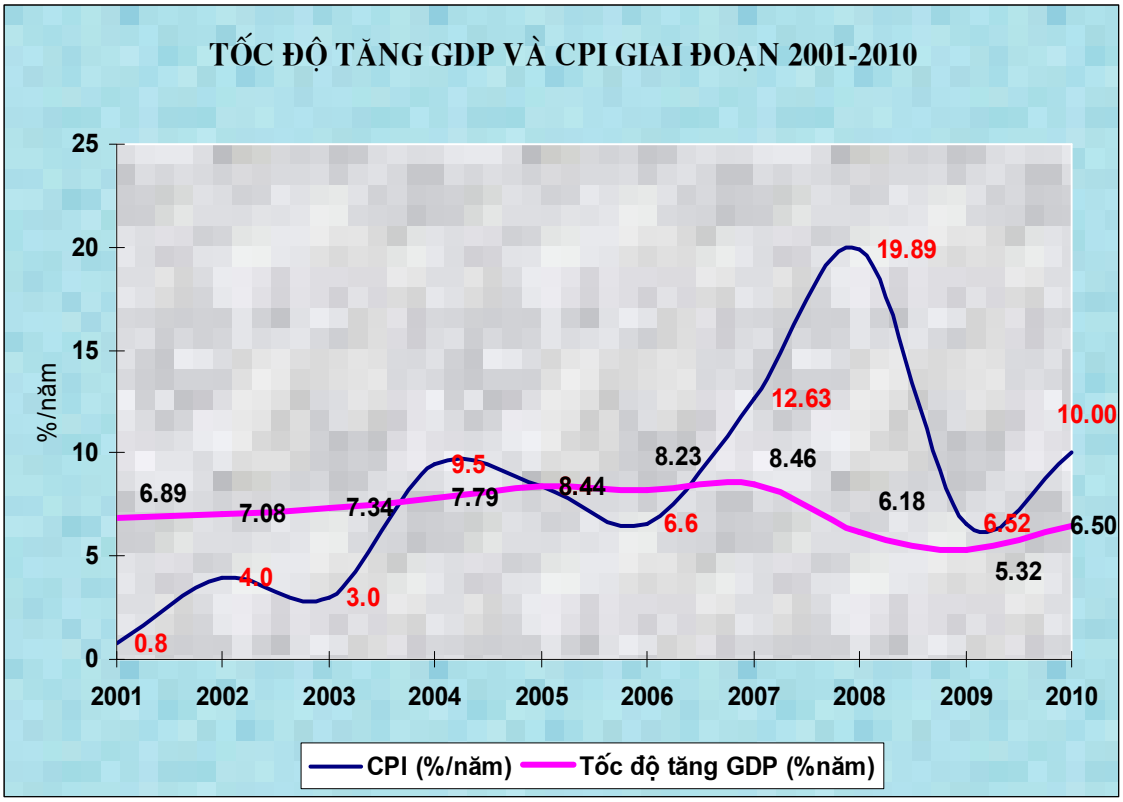
Trong bối cảnh hiện nay, để thực hiện tốt nhiệm vụ mục tiêu mà Quốc hội và Chính phủ đã đặt ra trong kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội năm 2009, các hoạt động quản lý nhà nước cần tiếp tục triển khai "kích cầu" có trọng tâm, trọng điểm, đề cao yêu cầu hiệu quả và bám sát hơn các nguyên tắc thị trường, giảm thiểu cơ chế xin-cho trong hoạt động kích cầu, nhất là thực hiện các nguyên tắc "kích cầu bằng các đồng tiền phi lạm phát" (không phát hành tiền khống để cho vay, không cho vay dễ dãi gây mất an toàn hệ thống do nợ xấu, không cho vay quá dàn trải hoặc quá tập trung, không định giá quá cao đồng nội

tệ và cố định quá lâu tỷ giá bất chấp sự mất giá các đồng tiền thế giới có liên quan..). Tăng cường các hoạt động xúc tiến đầu tư, xúc tiến thương mại có tổ chức, có tính chuyên nghiệp cao, đi đôi với thúc đẩy các hoạt động tái cơ cấu nền kinh tế, doanh nghiệp, sản phẩm và thị trường, tập trung phát triển công nghiệp phụ trợ, công nghiệp chế biến và bảo quản sau thu hoạch, hỗ trợ làng nghề. Cải thiện môi trường đầu tư và chống tham nhũng cần được coi trọng và tiến hành triệt để, thực chất hơn. Đồng thời, cần coi trọng hơn công tác thông tin, giám sát từ xa, giám sát sau cho vay đầu tư và giám sát tổng thể bảo đảm an toàn hệ thống. Ngoài ra, các hoạt động thông tin, tuyên truyền và bảo đảm lòng tin của khu vực doanh nghiệp và ngân hàng có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. Những hoạt động bảo đảm an sinh xã hội cũng cần tiến hành hiệu quả với quy mô rộng rãi hơn trong thời gian tới.

Bảng 2.3: Tốc độ tăng trưởng giá tiêu dùng qua các tháng, sau 1 năm và bình quân năm (%)

THÁNG	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2,9	13,2	4,4	1,7	1,8	3,8	0,9	0,8	1,6	1,7	0,4	0,3	1,1	0,9	1,1	1,1	1,2	1,05	2,38	0,32
2	3,8	8,7	5,5	1,9	3,7	3,4	2,5	1,8	2,2	1,9	1,6	0,4	2,2	2,2		2,5	2,1	2,17	3,56	1,17
3	1,9	0,5	0,5	-0,5	-0,4	0,2	0,8	-0,5	-0,8	-0,7	-1,1	-0,7	-0,8	-0,6	0,8	0,1	-0,5	-0,22	2,99	-0,17
4	2,5	2,2	0,9	-0,2	0,3	1,0	0,1	-0,6	1,6	-0,6	-0,7	-0,5	0	0	0,5	0,6	0,2	0,49	2,20	0,35
5	2,6	3	1,3	1,5	0,6	1,8	-0,5	-0,5	1,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	-0,1	0,9	0,5	0,6	0,77	3,91	0,44
6	2,1	1,7	0,1	-0,3	0,9	0,8	-0,5	0,1	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,1	-0,3	0,8	0,4	0,4	0,85	2,14	0,55
7	3,6	2,5	0,3	-0,2	0,2	0	-0,7	0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-0,2	-0,1	-0,3	0,5	0,4	0,4	0,94	1,13	0,52
8	5,7	3,4	0,3	0,5	0,9	0,3	-0,4	0,1	1,1	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,55	1,56	0,24
9	4,3	3,7	0	-0,1	1,6	0,5	0,3	0,6	1,0	-0,6	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	0,51	0,18	0,62
10	6,1	2,8	-0,2	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,3	0,3	-1,0	0,1	0,0	0,3	-0,2	0	0,4	0,2	0,74	-0,19	0,37
11	7,9	5,6	2,0	0	1,7	0,1	0,9	0,3	0,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	1,23	-0,76	0,55
12	8,8	6,1	1,4	1,2	1,1	0,3	1,0	1,0	0,8	0,5	0,1	1,0	0,3	0,8	0,6	0,8	0,5	2,91	-0,68	1,38
T12 năm nay so với T12 năm trước	67,1	67,5	17,5	5,2	14,4	12,7	4,5	3,6	9,2	0,1	-0,6	0,8	4,0	3,0	9,5	8,4	6,6	12,6	19,89	6,52
Bình quân so với năm trước	29,3	79,9	38,7	8,5	9,3	17,8	5,7	3,2	7,7	4,4	-1,6	.-0,3	3,9	3,1	7,8	8,3	7,5	8,3	22,97	6,88

Nguồn: Thời báo kinh tế Việt Nam, Tổng cục Thống kê [24] 26]



Nguồn: Thời báo kinh tế Việt Nam, Tổng cục Thống kê [24] [26]

Hình 2.4: Diễn biến tăng trưởng kinh tế và chỉ số lạm phát ở Việt Nam giai đoạn 2001 – 2010 [24]

Bảng 2.4: Tốc độ tăng, giảm giá tiêu dùng, vàng, USD qua các năm (%)

NĂM	GIÁ TIÊU DÙNG				GIÁ VÀNG	GIÁ USD
	CHUNG	HÀNG ĂN VÀ DỊCH VỤ ĂN UỐNG	RIÊNG LƯƠNG THỰC	RIÊNG THỰC PHẨM		
1992	17,5	6,4	-14,7	18,2	-31,3	-25,8
1993	5,2	7,6	6,3	7,8	7,4	0,3
1994	14,4	23,6	39,0	16,	8,0	1,7
1995	12,7	19,6	-20,6	19,3	-3,0	-0,6
1996	4,5	4,4	0,2	6,3	2,5	1,2
1997	3,6	1,6	0,4	2,1	-6,6	14,2
1998	9,2	12,4	23,1	8,6	0,7	9,6
1999	0,1	-1,9	-7,8	0,5	-0,2	1,1
2000	-0,6	-2,3	-7,9	-0,7	-1,7	3,4
2001	0,8	1,7	6,0	0,2	5,0	3,8
2002	4,0	5,7	2,6	7,9	19,4	2,1
2003	3,0	2,8	2,9	2,9	26,6	2,2
2004	9,5	15,6	14,3	17,1	11,7	0,4
2005	8,4	10,8	7,8	12,0	11,3	0,9
2006	6,6	7,9	14,1	5,5	27,2	1,0
2007	12,63	18,92	15,40	21,16	27,35	-0,03
2008	19,89	31,86	43,25	26,53	6,83	6,31
2009	6,52	5,78	7,54	4,29	64,32	10,70

Nguồn: Thời báo kinh tế Việt Nam, Tổng cục Thống kê [24] 26]

Như vậy, có thể thấy giai đoạn 2004 – 2009 kinh tế Việt Nam đã trải qua những biến động lớn. Lạm phát ở nước ta bao gồm cả lạm phát do chi phí đẩy (giá các mặt hàng trên thế giới tăng kéo theo sự leo thang giá cả của các hàng hóa trong nước), lạm phát do cầu kéo (sự khan hiếm tương đối hàng hóa trong nước, tổng cung thấp hơn tổng cầu; khi đại dịch xảy ra như việc tiêu diệt gia cầm vì dịch cúm làm cung thực phẩm giảm mạnh), lạm phát tiền tệ (xuất phát từ chính sách kích cầu được sử dụng trong các giai đoạn trước đó, NHNN đã bơm ra thị trường một lượng lớn tiền mặt khiến cung tiền không ngừng gia tăng, giá cả tăng cao); lạm phát cơ cấu (đầu tư dàn trải, kém hiệu quả, nhiều doanh nghiệp làm ăn thua lỗ, nợ lên đến hàng vài chục tỷ đồng và không có khả năng thanh toán). Lạm phát cao đã có ảnh hưởng không tốt đến tăng trưởng kinh tế.Tăng trưởng và lạm phát thời kỳ này luôn tồn tại một mối quan hệ.

Lạm phát năm 2010 do tác động của nhiều nguyên nhân khác nhau

Năm 2010 với nhiều diễn biến phức tạp của kinh tế thế giới và trong nước đã ảnh hưởng lớn đến điều hành các chính sách kinh tế vĩ mô có liên quan để đạt được hai mục tiêu nói trên. Kết quả nhìn nhận lại kinh tế Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng 6,78% nhưng CPI lại tăng quá cao mặc dù Quốc hội đã điều chỉnh chỉ tiêu. Đây là vấn đề thu hút sự quan tâm lớn của các nhà khoa học, các nhà xây dựng và điều hành chính sách,... đòi hỏi cần được phân tích đúng bản chất, xem xét tác động đa chiều của các biện pháp điều hành đã thực thi để từ đó có những giải pháp phù hợp cho giai đoạn tiếp theo.

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, trong cả năm 2010, chỉ số giá tiêu dùng tăng 11,75% so với tháng 12/2009. Tuy nhiên, xem xét cụ thể giữa các tháng trong năm thì chỉ số CPI diễn biến khá bất thường nhưng có tính lặp lại giống một số năm gần đây, tháng 1/2010 tăng 1,36%, tháng 2/2010 tăng 1,96%, tháng 3 tăng 0,75%, tháng 4 tăng 0,14%, tháng 5 tăng 0,27%, tháng 6: 0,22%, tháng 7: 0,06%, tháng 8: 0,23%, tháng 9: 1,31%, tháng 10: 1,05%, tháng 11: 1,86% và tháng 12 tăng 1,98%.

Xét về cơ cấu tăng cả năm 2010 theo các nhóm mặt hàng thì tăng cao nhất là nhóm giáo dục tăng gần 20%; đứng hàng thứ hai là nhóm ăn và dịch vụ ăn

uống , tăng tới 16,98%; tiếp đến là nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 15,74%; hàng hóa và dịch vụ khác tăng trên 11%; nhóm đồ uống, thuốc lá cũng có mức tăng khá, tới trên 8%,...Tuy nhiên nhóm bưu chính viễn thông lại giảm gần 6%. Nếu không có sự giảm giá của nhóm này thì chỉ số CPI cả năm 2010 chắc chắn tăng trên 12%! Về nguyên nhân cụ thể sự tăng giá của từng nhóm mặt hàng có thể thấy rõ qua một số phân tích ở phần sau.

Nguyên nhân và bản chất của lạm phát năm 2010

Một là tính quy luật về quan hệ cung cầu hàng hóa theo mùa trong năm

Nhìn vào diễn biến chỉ số CPI giữa các tháng trong năm 2010 như trình bày ở trên cho thấy, chỉ số CPI tăng cao chủ yếu vào đầu năm và cuối năm, tập trung là vào dịp trước và sau Tết Dương lịch cũng như Tết Nguyên đán. Đây là khoảng thời gian cầu tăng mạnh do tiêu dùng cuối năm, dịp Tết, nhưng cung hạn chế do thời tiết và do mùa vụ của sản xuất và một số yếu tố khác. Riêng tháng 12/2010 chỉ số CPI tăng cao nhất, tới gần 2%. Đóng góp chủ yếu vào con số này là mức tăng giá ở khu vực hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tăng 3,31% (riêng lương thực tăng tới 4,67%). Cũng trong tháng này, giá nhà ở và vật liệu xây dựng cũng tăng mạnh tới 2,53%. Những phân tích dưới đây sẽ cho thấy rõ vì sao chỉ số CPI tăng cao vào những thời điểm đó.

Hai là thực hiện chính sách xã hội hoá học tập và định hướng thị trường giá một số mặt hàng do nhà nước quản lý

Đầu năm 2010, Chính phủ điều chỉnh tăng giá bán lẻ xăng dầu thị trường trong nước, tăng giá bán than, điện, nước sạch và điều chỉnh tăng mức lương cơ bản. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng cho phép điều chỉnh mức thu học phí từ tháng 9 và tháng 10/2010. Những điều chỉnh đó tác động lớn tới mặt bằng giá nói chung và là nguyên nhân chính làm cho nhóm giáo dục tăng giá cao nhất trong rổ hàng hóa tính chỉ số CPI nói riêng.

Ba là do thiên tai

Lúa ở miền Bắc bị sâu bệnh đặc biệt là bệnh rầy. Tiếp đến là vụ Đông ở miền Bắc bị khô hạn nặng, rét đậm kéo dài. Miền Trung và Tây Nguyên bị bão

lụt gây thiệt hại nặng nề nhất từ hàng chục năm qua, mùa màng vừa bị thiệt hại, giống cây trồng và vật nuôi cũng bị thiệt hại, thức ăn và vật tư nông nghiệp, máy móc thiết bị nông nghiệp bị mất hay hư hỏng. Giá điện, phân bón, thức ăn chăn nuôi, xăng dầu, lãi suất vốn vay và chi phí vốn vay...tăng, chi phí đầu vào tăng. Trong năm 2010, giá bán lẻ thức ăn chăn nuôi đã tăng tới 14 lần, riêng từ 15/9/2010 đến cuối tháng 12/2010 tăng tới 9 lần. Giá thức ăn chăn nuôi tháng 1/2010 còn ở mức 187.500 đồng/bao loại 25 kg, đến tháng 12/2010 đã tăng lên 264.000 đồng/kg. Giá đầu vào của thức ăn chăn nuôi tăng, tác động đến một loạt lĩnh vực, như: chăn nuôi lợn, gà, tôm, cá,....đặc biệt, là mặt hàng thịt lợn giữa năm 2010 không tăng, trong khi bị dịch bệnh nên người chăn nuôi bị thua lỗ, co hẹp quy mô chăn nuôi, sau đó nguồn cung ra thị trường hạn chế cộng với chi phí đầu vào tăng càng làm cho giá tăng lên. Cũng do chi phí đầu vào tăng cao và hạn hán nặng, rét đậm kéo dài ở phía Bắc, nên nhiều vùng trồng rau màu ven các đô thị lớn thu hẹp diện tích gieo trồng, nguồn cung giảm.

Bốn là do tác động của giá cả trên thị trường thế giới

Giá nông sản, nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi, phân bón, thuốc trừ sâu, hóa chất khác phục vụ nông nghiệp và thuốc thú y,...trên thị trường thế giới tăng khá. Riêng giá cà phê tăng lên cao nhất trong 16 năm gần đây. Giá bông tăng tới 60-70% so với cuối năm 2009. Giá cao su, hồ tiêu, điều, gạo, đường thô, tinh bột sắn, hạt điều, chè, mặt hàng thủy sản chế biến...cũng tăng mạnh. Riêng giá mủ cao su Trung Quốc mua của Việt Nam tăng gấp hơn 2 lần so với năm 2009. Tháng 8/2010, giá gạo xuất khẩu của Việt Nam bình quân khoảng 420 USD/tấn nhưng trong tháng 12/2010 tăng lên 495 - 500 USD/tấn.

Thiên tai xảy ra nặng nề tại nhiều nước, nhất là trong khu vực, như Trung Quốc, Pakistan, Thailand, Ấn Độ... cộng với tình hình thời tiết khắc nghiệt tại nhiều quốc gia khác làm cho sản xuất nông nghiệp bị thiệt hại nghiêm trọng, dẫn đến cung cầu nhiều mặt hàng nông sản thực phẩm mất cân đối, cung giảm, cầu tăng. Giá thế giới tăng, giá xuất khẩu các mặt hàng tương ứng của Việt Nam tăng và giá thu mua trong thị trường nội địa cũng tăng. Trong quý IV/2010 hoạt động mua gom ngay từ đầu mối các mặt hàng: mủ cao su tự nhiên, lợn hơi, thủy

hải sản, đường... của thương nhân Trung Quốc với giá cao và khối lượng lớn tại nhiều vùng sản xuất nông sản hàng hoá của Việt Nam, càng tác động đến cung cầu, đến tâm lý và tác động đến giá cả các mặt hàng đó. Cùng với diễn biến chung của giá cả thị trường thế giới thì tình trạng đầu cơ mặt hàng nông sản thực phẩm tại Trung Quốc cũng đã tác động đáng kể đến giá cả thị trường nước ta.

Giá dầu thô trên thị trường thế giới năm 2010 bình quân tăng trên 30%. Các mặt hàng khác có liên quan đến dầu mỏ như: khí đốt, gas, hóa chất, hạt nhựa, nhựa đường, than đá, chất dẻo, phân bón...cũng tăng. Một số mặt hàng nguyên liệu khác trên thị trường thế giới cũng tăng, như: sắt thép, đồng, nhôm, kẽm,...nhóm mặt hàng kim loại nói chung trong năm 2010 tăng 18,5%. Các mặt hàng khác như: sữa bột, thuốc chữa bệnh, vật tư và dụng cụ y tế ... trên thị trường thế giới cũng biến động đáng kể về giá.

Năm là do tác động của quá trình đô thị hóa và phát triển cơ sở hạ tầng

Trong xu hướng đô thị hóa và phát triển cơ sở hạ tầng trong nhà nước, diện tích đất đai tiếp tục bị thu hẹp. Các dự án nhà ở, khách sạn, du lịch sinh thái, sân golf, khu công nghiệp, đường giao thông, cơ sở hạ tầng khác,...thu hồi đất nông nghiệp, đặc biệt là đất canh tác màu mỡ của người dân ở ven các khu đô thị, một mặt làm cho diện tích đất trồng trọt giảm, mặt khác người dân có tiền từ giải phóng mặt bằng, đền bù tài sản và hoa màu trên đất,...tăng tiêu dùng. Mặt khác tình trạng đó tác động hạn chế quy mô sản xuất nông nghiệp, giảm nguồn cung ứng nông sản ra thị trường. Xu hướng nói trên diễn ra trong nhiều năm qua, nhưng càng được đẩy mạnh và mở rộng trong năm 2010, nên tác động đáng kể đến giá cả.

Cũng do quá trình đô thị hóa, giá thuê nhà trong năm 2010 bình quân tăng trên 20%, nhất là giá nhà cho người có thu nhập thấp và trung bình thuê, như: sinh viên, người lao động,... Bên cạnh giá nhà đất ở khu vực Hà Nội và một số tỉnh phía Bắc tăng từ 30% - 60% tùy theo khu vực, dự án và vị trí.

Nhu cầu xây dựng tăng, tác động đến giá cả mặt hàng vật liệu xây dựng, đặc biệt là các mặt hàng có tỷ lệ khá là nhập ngoại hay nguyên liệu nhập ngoại, như thép và phôi thép, sơn nhà, nhôm, kính cao cấp, vật liệu khác....

Sáu là tác động của tăng tỷ giá

Trong năm 2010, tỷ giá trên thị trường tự do tăng trên 10% và tỷ giá giao dịch của các TCTD đối với khách hàng tăng 5,9%. Trong năm 2010, NHNN thực hiện 2 lần điều chỉnh tăng tỷ giá liên ngân hàng, ngày 11/2/2010 điều chỉnh tăng 3,36% và ngày 18/8/2010, điều chỉnh tăng 2,1%, tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa Đồng Việt Nam và Đô la Mỹ từ 18.544 VND/USD, lên mức 18.932 VND/USD. Mục tiêu của việc điều chỉnh nhằm khuyến khích xuất khẩu, hạn chế nhập siêu. Song, bên cạnh đó tác động đến giá các mặt hàng nhập khẩu, giá thu mua các mặt hàng xuất khẩu. Trên thị trường tự do tỷ giá có sự biến động mạnh hơn, thời điểm cao nhất đầu tháng 11/2010 tăng lên tới 21.300 – 21.500 VND/USD.

Tỷ giá tăng làm cho chi phí đầu vào một loạt mặt hàng có nguyên nhiên vật liệu, phụ tùng nhập ngoại tăng. Giá cho thuê văn phòng, khách sạn, mua bán căn hộ cao cấp,... tính theo USD quy đổi ra VND cũng tăng theo.

Việc tỷ giá tăng tạo sức ép lên giá bán lẻ xăng dầu thị trường trong nước. Đặc biệt là giá bán lẻ các mặt hàng khác nhập khẩu từ nước ngoài hay có phụ tùng, nguyên vật liệu nhập khẩu, như: linh kiện máy tính, đồ điện tử, điện lạnh, hoá chất, phân bón, thức ăn chăn nuôi, thuốc thú y, dược phẩm, thuốc chữa bệnh và vật tư y tế, nguyên liệu hàng dệt may và giày da, vật liệu xây dựng cao cấp, ô tô và phụ tùng ô tô, xe gắn máy và phụ tùng xe gắn máy, thiết bị máy móc và phương tiện khác, thiết bị văn phòng, đồ dùng gia đình cao cấp…cũng tăng theo biến động tỷ giá. Trong đó rõ nét nhất là giá bán ô tô, xe gắn máy thị trường trong nước. Các mặt hàng nông sản thực phẩm khác Việt Nam có kim ngạch xuất khẩu lớn cũng có biến động lớn.

Bảy là tác động của lãi suất

Trong 10 tháng đầu năm 2010, lãi suất cơ bản do NHNN công bố giữ ổn định ở mức 8%/năm, lãi suất huy động vốn nội tệ của các TCTD ở mức 12-13%/năm, lãi suất cho vay 14-15%/năm. Lãi suất cho vay của TCTD như vậy là rất cao so với mặt bằng chung lãi suất trong khu vực, so với tốc độ tăng trưởng nền kinh tế, lợi nhuận bình quân của doanh nghiệp và chỉ số CPI đến thời điểm

đó. Lãi suất cao tác động đến chi phí đầu vào của vốn trong giá thành sản phẩm hàng hóa và dịch vụ.

Từ tháng 11/2010, lãi suất cơ bản do NHNN công bố tăng từ 8%/năm lên 9%/năm để thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát. Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay nội tệ của các NHTM lại tăng lên mức cao hơn. Ngày từ đầu tháng 11/2010, lãi suất tiền gửi nội tệ phổ biến đã lên tới 14-15%/năm, thậm chí cá biệt có thời điểm có NHTM tăng lên 16-17%/năm. Lãi suất cho vay vốn nội tệ của các NHTM cũng đã tăng lên phổ biến tới mức 16-20%/tháng.

Mức lãi suất cho vay nói trên gây khó khăn rất lớn đến sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, của người dân, tạo sức ép đẩy giá thành vật tư hàng hóa và dịch vụ tác động lên giá bán và tạo sức ép lên mặt bằng giá. Nhiều dự án triển khai dở dang nếu tiếp tục vay vốn thì thua lỗ vì lãi suất cao, nếu không vay vốn thì máy móc thiết bị bỏ không vẫn phải khấu hao, xuống cấp vì tác động của thiên nhiên, chi phí bảo vệ, trả lãi vốn vay đầu tư, chậm trả nợ gốc, người lao động thiếu việc làm, ảnh hưởng ngay đến chất lượng tín dụng vì nợ quá hạn có nguy cơ tăng.

Tám là do biến động của giá vàng và diễn biến tâm lý của người dân

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, trong năm 2010, thời điểm cao nhất, đầu tháng 11/2010, giá vàng thị trường tổng nước tăng tới 36,72%, còn giá vàng cuối tháng 12/2010 so với cuối năm 2009 thì tăng khoảng 30%. Giá vàng tăng và lên cơn sốt vào nhiều thời điểm, cộng với diễn biến tăng thất thường của tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do, tác động lớn đến tâm lý của người dân về lạm phát, về sự mất giá của đồng tiền Việt Nam, góp phần tác động đến mặt bằng giá chung trên thị trường xã hội.

Chín là về tiền tệ

Tiền tệ được đề cập trong luận án bao gồm cả kênh ngân hàng và kênh ngân sách. Tiền tệ không phải là nguyên nhân chủ đạo nhưng là nguyên nhân quan trọng tác động làm tăng giá nhóm mặt hàng nhà ở và vật liệu xây dựng.

Về kênh ngân sách và có tính chất ngân sách. Các dự án xây dựng trụ sở, văn phòng, trường học, bệnh viện, dự án bất động sản khác, các dự án xây dựng

cơ sở hạ tầng và dự án khác có nguồn gốc từ vốn ngân sách, vốn vay ODA nước ngoài,...được giải ngân hay vay ngân hàng ứng trước cho thi công,...góp phần đẩy giá mặt hàng nhà ở và vật liệu xây dựng, cũng như tác động lên nhóm mặt hàng khác trên thị trường. Một nguyên nhân quan trọng khác đó là thất thoát vốn đầu tư ngân sách và quản lý chi tiêu, thu chi ngân sách cũng góp phần tác động lên giá nhà ở và vật liệu xây dựng.

Một số tính toán đã chỉ ra rằng, hiệu quả đầu tư, chất lượng đầu tư của Việt Nam trong thời gian gần đây có xu hướng giảm, cụ thể chỉ số ICOR của nền kinh tế tính theo vốn đầu tư đã tăng từ mức dưới 4,0 trong giai đoạn 1995 – 2000, lên 4,9 trong giai đoạn 2001 – 2005 và lên đến 6,8 trong giai đoạn 2006 – 2010, riêng năm 2010 ở mức khoảng 6,2.

Về kênh tín dụng ngân hàng, tiền vay khách hàng ngân hàng thương mại cho mua nhà, đất, mua căn hộ chung cư, xây nhà mới và sửa chữa nhà, xây khách sạn, nhà nghỉ, nhà hàng, văn phòng cho thuê và chủ dự án giải ngân vốn vay cho đền bù giải phóng mặt bằng,...cũng góp một phần tác động vào mặt bằng giá chung.

Theo số liệu Ngân hàng Nhà nước, tính cuối tháng 12/2010, ước tính dư nợ cho vay để kinh doanh bất động sản khoảng 228.000 tỷ đồng, tăng 23,5% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, đó là số liệu do các NHTM báo cáo lên, còn số vốn thực tế đầu tư vào bất động sản chắc chắn không dừng ở con số đó. Bên cạnh đó là các khoản vay tiêu dùng của người dân mua nhà, mua căn hộ, sửa chữa và cải tạo nhà,... chưa được thể hiện hay thể hiện chưa đầy đủ trong con số thống kê nói trên.

Song tại sao không khẳng định kênh tiền tệ qua hệ thống ngân hàng không phải là nguyên nhân chủ yếu gây nên lạm phát cao trong năm 2010. Trước hết bởi vì qua phân tích các nguyên nhân ở phần đầu luận án cùng với sự tác động lên các nhóm hàng hóa và dịch vụ. Thứ hai, đó là mức tăng tổng phương tiện thanh toán và tăng dư nợ cho vay của hệ thống ngân hàng hết năm 2010 so với nhiều năm gần đây không phải là cao, vẫn nằm trong tầm kiểm soát theo mục tiêu đề ra từ đầu năm.

Theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước, tổng dư nợ cho vay của các TCTD trong toàn quốc tính đến hết tháng 12/2010 ước tăng 29,81% so với năm trước, trong đó dư nợ nội tệ tăng 25,3%, dư nợ ngoại tệ tăng 49,3%. Tổng phương tiện thanh toán cả năm ước tăng 25,3%; tổng nguồn vốn huy động tăng 27,2%. Tuy nhiên nếu loại bỏ hư số do giá vàng và tỷ giá tăng thì trong năm 2010 tổng dư nợ tăng 27,6%, tổng phương tiện thanh toán tăng 23%, huy động vốn tăng 24,5%. Như vậy xét riêng dư nợ cho vay năm 2010 vẫn thấp hơn tốc độ tăng của 2 năm gần đây. Hoặc nếu tính theo độ trễ do tác động chính sách, tức là chỉ số CPI tăng khác trong quý IV/2010 thì nhìn ngược lại trong 6 tháng đầu năm dư nợ cho vay mới chỉ tăng khoảng 11%, thì không có gì là cao. Đồng thời cũng xét theo nhu cầu của nền kinh tế, theo tốc độ tăng trưởng GDP thì tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và dư nợ cho vay là phù hợp.

Nguồn: *Tổng cục Thống kê [24]*

Hình 2.5. Diễn biến giá tiêu dùng trong năm 2010

2.1.3. Mục tiêu điều hành CSTT của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế

2.1.3.1. Mục tiêu cuối cùng và mục tiêu trung gian

Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế - tài chính của Nhà nước nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, bảo đảm quốc phòng, an ninh và nâng cao đời sống của nhân dân.

Bảng 2.5: Mục tiêu điều hành CSTT của Việt Nam

Công cụ CSTT	Mục tiêu hoạt động	Mục tiêu trung gian	Mục tiêu cuối cùng
• Tái cấp vốn • Lãi suất • Tỷ giá hối đoái • Dự trữ bắt buộc • Nghiệp vụ thị trường mở • Các công cụ khác	• Tiền cung ứng	• Tốc độ tăng Tổng phương tiện thanh toán • Tốc độ tăng trưởng tín dụng	• Ổn định giá trị đồng tiền • Kiềm chế lạm phát • Góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội • Bảo đảm quốc phòng, an ninh • Nâng cao đời sống của nhân dân

Ngân hàng Nhà nước là cơ quan thực hiện chức năng quản lý nhà nước về tiền tệ và hoạt động ngân hàng. Trong việc thực hiện CSTT quốc gia, NHNNcó trách nhiệm điều hành các công cụ thực hiện CSTT quốc gia.

Khác với các quốc gia phát triển trên Mục tiêu cuối cùng của NHNN VN ngoài mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Còn Mục tiêu trung gian của NHNN Việt Nam mặc dù không có văn bản quy định cụ thể nhưng mục tiêu trung gian (hay còn gọi là mục tiêu hoạt động) của NHNN Việt Nam là mức cung tiền M2 vì tất cả các công cụ của CSTT đều nhằm tác động vào mức cung tiền M2.

2.1.3.2. Cơ chế truyền dẫn của CSTT đến kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế

a. Tổng quan

Khi NHTW sử dụng các công cụ CSTT, trước tiên là để nhằm tác động vào Mục tiêu Hoạt động là tiền gửi R của các TCTD tại NHTW (riêng công cụ tỷ giá có cơ chế truyền dẫn tác động khác), tiếp đó tác động tới Mục tiêu Trung gian là M2, sau cùng là tác động tới Mục tiêu Cuối cùng là lạm phát và tăng trưởng. Quá trình tóm tắt như sau:

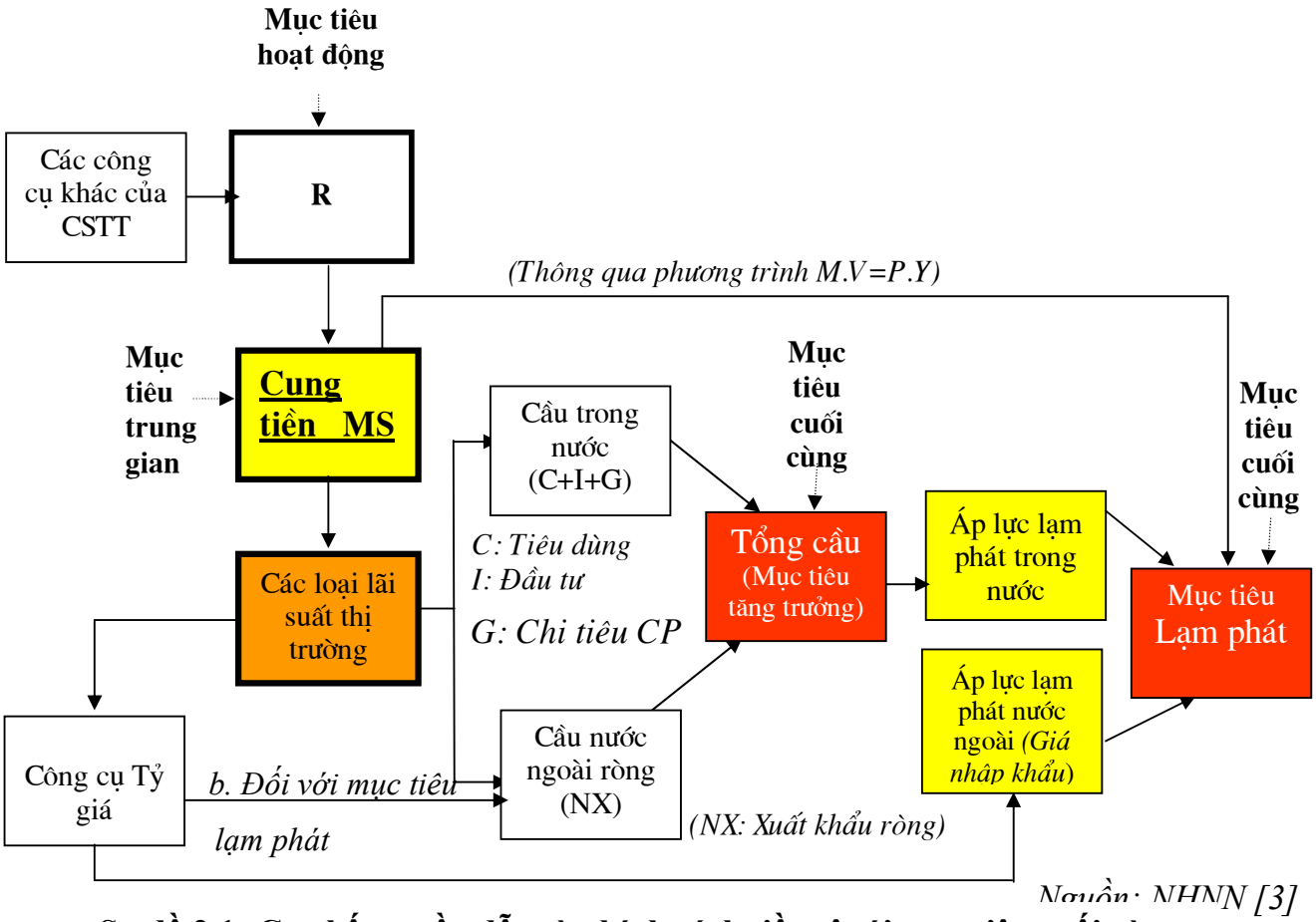
Công cụ CSTT → R → M2 → %P
→ % Y

Trong đó: R tiền gửi của các TCTD tại NHNN;

M2: Tổng phương tiện thanh toán;

P: Mức giá; %P: Lạm phát.

%Y: Tăng trưởng kinh tế;



Nguồn: NHNN [3]

Sơ đồ 2.1: Cơ chế truyền dẫn từ chính sách tiền tệ tới mục tiêu cuối cùng là Lạm phát và Tăng trưởng

Qua sơ đồ trên cho thấy không có kênh truyền dẫn từ "giá các tài sản" và kênh "kỳ vọng và lòng tin" như ở các nước phát triển, điều này được giải thích như sau: Vì ở Việt Nam, thị trường chứng khoán chưa phát triển nên tác dụng rất ít, mặt khác hiện tại do giá các tài sản hữu hình như bất động sản ở Việt Nam hiện đang bị đánh giá ở mức quá cao, không thể cao hơn được nữa do đó ở đây không xem xét đến kênh "giá tài sản". Kênh "kỳ vọng và lòng tin" cũng không xét đến vì đối với Việt Nam khu vực kinh tế quốc doanh còn khá lớn cùng với sự lãnh đạo thống nhất của Đảng Cộng sản Việt Nam nên dân chúng hầu như đặt lòng tin vào các NHTMNN lớn và Nhà nước mà không xuất phát từ tình trạng lãi suất để phản ứng về kỳ vọng cũng như lòng tin. Do đó chỉ còn lại ba kênh tác động tới lạm phát của Việt Nam, đó là:

- *Mức cung tiền tăng:* Các công cụ của Chính sách tiền tệ có thể tác động làm thay đổi mức cung tiền, khi mức cung tiền tăng trong điều kiện tổng mức tăng của sản lượng và vòng quay tiền tệ không lớn bằng mức tăng của cung tiền thì cân bằng tiền hàng thay đổi, do đó làm mức giá gia tăng;

- *Áp lực lạm phát trong nước* (xuất phát từ việc tổng cầu nền kinh tế gia tăng): Thứ nhất: Khi các công cụ của CSTT tác động làm mức cung tiền (thực tế) tăng làm lãi suất giảm, tác động làm tiêu dùng C, đầu tư I tăng khiến cầu nội địa tăng gây áp lực lên lạm phát gia tăng. Mặt khác, khi lãi suất giảm có nghĩa là đồng bản tệ giảm giá tác động làm xuất khẩu ròng tăng cũng có nghĩa là cầu nước ngoài ròng về hàng hoá trong nước tăng làm lạm phát gia tăng; Thứ hai: Vì NHNN coi tỷ giá như một công cụ của CSTT nên khi Tỷ giá do NHNN điều hành tăng (đồng bản tệ giảm giá) làm xuất khẩu ròng tăng làm cầu nước ngoài về hàng hoá trong nước tăng tác động làm lạm phát tăng;

- *Áp lực lạm phát nước ngoài* (xuất phát từ việc giá hàng hoá nhập khẩu gia tăng): Khi tỷ giá tăng làm giá giá hàng hoá nhập khẩu tăng[12]. Đối với hàng hoá nhập khẩu sẽ có hai thành phần, đó là hàng hoá tiêu dùng nhập khẩu và hàng hoá tư liệu sản xuất:

---

[12] *Giá hàng NK trong nước bị tác động bởi hai thành phần là giá nhập khẩu trên thị trường thế giới và tỷ giá danh nghĩa.*

+ Đối với giá tiêu dùng NK ảnh hưởng trực tiếp tới chỉ số giá tiêu dùng CPI trong nước do sẽ tác động trực tiếp làm tăng giá một số mặt hàng/tổng số 396 mặt hàng và dịch vụ tính chỉ số giá tiêu dùng CPI của Việt Nam.

+ Đối với hàng tư liệu sản xuất sẽ tác động tới chí phí sản xuất của doanh nghiệp gia tăng làm gía thành sản xuất gia tăng, tác động làm giá bán gia tăng.

Từ cơ chế truyền dẫn của CSTT đến lạm phát ở trên, có thể thấy dù là lạm phát xuất phát từ nguyên nhân nào thì các NHTW đều có thể kiểm soát lạm phát thông qua việc điều hành CSTT.

c. Đối với mục tiêu tăng trưởng kinh tế

Qua sơ đồ trên cho thấy: Thông qua việc điều hành CSTT, có hai kênh tác động tới tăng trưởng của Việt Nam, đó là:

- *Tác động tới cầu trong nước*: Khi NHTW sử dụng các công cụ CSTT tác động làm cung tiền tăng lên, sẽ làm giảm lãi suất, qua đó tăng tiêu dùng, đầu tư tăng tổng cầu nền kinh tế gia tăng dẫn đến thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- *Tác động tới cầu nước ngoài ròng*: Khi NHTW chủ động giảm giá đồng nội tệ làm tăng xuất khẩu, giảm nhập khẩu qua đó cũng làm xuất khẩu ròng tăng tác động làm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mặt khác, khi lãi suất giảm có nghĩa là đồng bản tệ giảm giá tác động làm xuất khẩu ròng tăng cũng có nghĩa là cầu nước ngoài ròng về hàng hoá trong nước tăng cũng có tác dụng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Quá trình tác động từ Các công cụ CSTT tác động đến Mức cung tiền (M2): Tương tự như đối với NHTW các nước phát triển theo *Sơ đồ trình bày ở trên*. Tuy nhiên, ở đây chỉ có điểm khác là NHTW một số nước coi mục tiêu trung gian là Lãi suất thị trường còn NHNN Việt Nam coi mục tiêu trung gian là Mức cung tiền.

2.2. Thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam

2.2.1. Tổng quan

Cùng với việc chuyển đổi nền kinh tế sang cơ chế thị trường, bắt đầu từ tháng 7/1988, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã được chuyển từ một hệ thống

ngân hàng đơn cấp sang thành hệ thống ngân hàng hai cấp. Trong đó Ngân hàng Trung ương (NHTW) được tách riêng và chỉ đóng vai trò quản lý nhà nước vĩ mô về hoạt động tiền tệ tín dụng và thanh toán, bên cạnh là một loạt các NHTMNN được thành lập chuyên môn hoá theo chức năng kinh doanh truyền thống của mình.

Sự hình thành 2 pháp lệnh Ngân hàng Việt Nam từ tháng 10/1990 và bắt đầu thực hiện từ năm 1991 đến nay, việc điều hành CSTT đã được chuyển dần từ các công cụ trực tiếp sang các công cụ gián tiếp và theo thời gian các công cụ cũng dần được được cải tiến và hoàn thiện. Cụ thể các công cụ điều hành Chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam gồm có: Lãi suất, Tỷ giá, Dự trữ bắt buộc, tái cấp vốn, hạn mức tín dụng, thị trường mở. Cụ thể như sau:

2.2.2. Công cụ lãi suất

Khi NHNN Việt Nam thay đổi các mức lãi suất (dù là công cụ trực tiếp như giai đoạn trước 6/2002 hay tác động gián tiếp đến mức lãi suất qua việc thay đổi M2 như giai đoạn từ tháng 6/2002 đến nay) làm thay đổi đầu tư, tiêu dùng, xuất khẩu ròng qua đó tác động lên tăng trưởng kinh tế và thay đổi mức giá chung (sơ đồ 12). Quá trình điều hành lãi suất cụ thể như sau:

Từ khi Đại hội Đảng VI (1986) quyết định chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hoá tập trung sang nền kinh tế thị trường theo định hướng XHCN đến nay, công cụ lãi suất cũng dần được tự do hoá. Tuy nhiên, do đây là cả một quá trình chuyển đổi từ công cụ trực tiếp sang gián tiếp nên quá trình điều hành lãi suất qua các giai đoạn như sau:

- Từ năm 1986 đến 6/2002: NHNN sử dụng công cụ lãi suất như một công cụ trực tiếp để điều hành lãi suất thị trường.

Cụ thể như sau: Cơ chế điều hành lãi suất của NHNN Việt Nam được chuyển dần từ việc thực hiện lãi suất cố định và quy định cụ thể từng mức lãi suất với chính sách "lãi suất âm" sang thực hiện cơ chế "lãi suất thực dương" theo đó NHNN chỉ khống chế trần lãi suất cho vay và sàn lãi suất tiền gửi, và đến năm 2000 lãi suất tiền gửi được tự do hoá và chỉ quy định trần lãi suất cho vay. Tiếp đến 6/2002 lãi suất cho vay cũng được tự do hoá hoàn toàn và kết thúc

quá trình NHNN sử dụng công cụ lãi suất như một công cụ trực tiếp để điều hành CSTT, quá trình như sau:

- *Chính sách lãi suất, cố định, bao cấp (từ 1975-1985):*

Hoạt động ngân hàng vẫn theo cơ chế bao cấp, NHNN quy định cụ thể các loại lãi suất đối với từng đối tượng khách hàng, nhưng lãi suất cho vay thấp hơn lãi suất tiền gửi và thấp hơn tỷ lệ trượt giá;

- *Chính sách lãi suất bắt đầu nới lỏng dần theo cơ chế thị trường (từ 1986-5/1988):*

NHNN đã điều chỉnh chính sách lãi suất bằng việc quy định khung lãi suất cho vay, có sự phân biệt theo thời hạn, giảm bớt chênh lệch lãi suất cho vay giữa các thành phần kinh tế.

- *Chính sách lãi suất theo hướng đảm bảo có lãi và điều chỉnh theo lạm phát (từ 1988- 6/1992):*

Chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi bình quân 0,5%/tháng đối với VND, còn đối với ngoại tệ áp dụng theo thị trường quốc tế. Tuy nhiên, đây là giai đoạn khủng hoảng và lạm phát cao của Việt Nam nên NHNN vẫn quy định cụ thể các mức lãi suất tiền gửi và cho vay của các NHTM đối với nền kinh tế và thực chất lãi suất trong giai đoạn này là "âm" nhưng đạt được mục tiêu chống khủng hoảng và lạm phát;

- *Chính sách lãi suất thực dương, NHNN quy định trần lãi suất cho vay và sàn lãi suất tiền gửi (từ 6/1992- 1995):*

Về nguyên tắc thực hiện cơ chế lãi suất thực dương có nghĩa là: *Lãi suất cho vay bình quân > lãi suất tiền gửi bình quân > Lạm phát.* Theo đó NHNN quy định trần lãi suất cho vay và sàn lãi suất tiền gửi, trong khung này các NHTM tự quy định các mức lãi suất cụ thể của mình.

- *Tự do hoá lãi suất tiền gửi (từ 1996-7/2000):*

Tự do hoá lãi suất tiền gửi nhưng quy định trần lãi suất cho vay, và khống chế lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các TCKT tại TCTD và lãi suất tiền gửi ngoài tệ của Kho bạc và TCTD tại NHNN.

➢ *Điều hành bằng lãi suất cơ bản cộng biên độ và bỏ trần lãi suất cho vay (từ 8/2000):*

Điều hành bằng lãi suất cơ bản: Lãi suất cho vay bằng VND = Lãi suất cơ bản do NHNN công bố, các NHTM được cộng thêm một giới hạn biên độ 0,3%/tháng đối với ngắn hạn và 0,5%/tháng đối với trung dài hạn; Đối với lãi suất cho vay bằng USD = Lãi suất Sibor +1%/năm đối với ngắn hạn và 2,5%/năm đối với trung dài hạn;

➢ *Tự do hoá lãi suất cho vay ngoại tệ, chuyển sang cơ chế lãi suất cho vay thoả thuận đối với ngoại tệ (từ 6/2001 -2008)*:

Lãi suất cho vay ngoại tệ do các NHTM tự quyết định trên cơ sở cung cầu thị trường, tham khảo lãi suất trên thị trường thế giới và mức độ tín nhiệm của khách hàng vay;

➢ *Tự do hoá lãi suất cho vay VND, chuyển sang cơ chế lãi suất cho vay thoả thuận đối với VND (từ 1/6/2002 đến tháng 6/08):*

Lãi suất cơ bản của NHNN công bố định kỳ chỉ mang tính chất tham khảo định hướng, các TCTD tự quyết định các mức lãi suất cho vay đối với khách hàng.

- Từ tháng 6/2002 đến nay, NHNN điều hành lãi suất thị trường thông qua các công cụ gián tiếp:

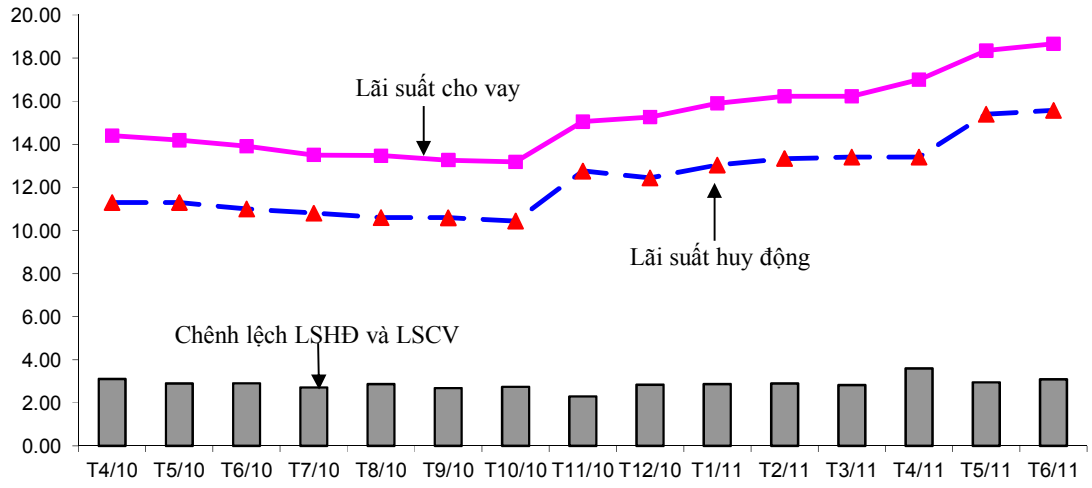
Các công cụ của CSTT như DTBB, tái cấp vốn, tái chiết khấu, thị trường mở… tác động làm thay đổi M2, qua đó tác động tới lãi suất thị trường (theo sơ đồ 12 – trang 25), còn lãi suất cơ bản được NHNN sử dụng chỉ để định hướng thị trường.

Từ tháng 6/2008 - 2009, các TCTD ấn định lãi suất kinh doanh (lãi suất huy động và lãi suất cho vay) bằng đồng VND đối với khách hàng không vượt quá 150% của lãi suất cơ bản do NHNN công bố.

Giai đoạn từ T4/2010 và dự đoán đến hết năm 2011

Căn cứ Nghị quyết số 23/2008/NQ-QH12 ngày 6/11/2008 của Quốc hội về kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội năm 2009; các Nghị quyết số 12/NQ-CP ngày 7/3/2010 về Phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 02/2010 và Nghị quyết số 18/NQ-CP ngày 06/4/2010 của Chính phủ về những giải pháp bảo đảm ổn

định kinh tế vĩ mô, không để lạm phát cao và đạt tốc độ tăng trưởng kinh tế khoảng 6,5% trong năm 2010; ý kiến chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ tại văn bản số 627/VPCP-KTTH ngày 23/01/2009 của Văn phòng Chính phủ về việc áp dụng lãi suất cho vay thoả thuận của các TCTD, NHNN ban hành Thông tư số 12/2010/TT-NHNN ngày 14/4/2010 cho phép các TCTD cho vay bằng VND đối với khách hàng theo lãi suất thỏa thuận. Theo đó, các TCTD điều hành lãi suất cho vay trên cơ sở lãi suất cơ bản của NHNN theo quy định của pháp luật và được phép cho vay theo lãi suất thỏa thuận đối với một số dự án cho vay có hiệu quả cao và trên cơ sở các quy định của Luật các TCTD, quy chế cho vay của TCTD đối với khách hàng và thực tế điều hành lãi suất. Như vậy, lãi suất cho vay của TCTD được tự do hóa nhằm làm minh bạch hóa hoạt động cho vay của các NHTM, hạn chế tình trạng cạnh tranh chưa lành mạnh và đảm bảo lãi suất trở về giá trị thực và có điều kiện cạnh tranh để giảm mặt bằng lãi suất cho vay, giúp cho khách hàng dễ tiếp cận với nguồn vốn ngân hàng.



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

<u>Đồ thị 2.1:</u> Diễn biến lãi suất huy động và cho vay bằng VND từ tháng 4-2010 - đến tháng 6-2011

Ngoài ra, NHNN tiếp tục điều hành linh hoạt các mức lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu và lãi suất nghiệp vụ thị trường mở để điều tiết lãi suất thị trường tiền tệ: Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở đóng vai trò chủ đạo trong việc

„bơm" tiền ra hoặc hút tiền về, từ đó tác động đến cung – cầu vốn, lãi suất thị trường liên ngân hàng và lãi suất huy động, cho vay của NHTM; lãi suất tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng đóng vai trò lãi suất „trần" trên thị trường liên ngân hàng và được điều hành linh hoạt nhằm hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM mở rộng tín dụng có hiệu quả, nhất là đối với các lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa. Cơ chế cho vay theo lãi suất thỏa thuận thúc đẩy nâng cao chất lượng tín dụng thông qua việc sàng lọc, lựa chọn phương án, dự án sản xuất, kinh doanh hiệu quả, tạo điều kiện cho TCTD huy động và cho vay vốn.

Việc áp dụng lãi suất thỏa thuận sẽ góp phần làm cho thị trường tài chính hoạt động ngày càng sát với cơ chế thị trường hơn, các thị trường bộ phận trong thị trường tài chính có điều kiện thông mạch với nhau một cách minh bạch hơn, quy luật bình thông nhau trong thị trường tài chính có điều kiện vận động tốt hơn, làm cho tất cả các thị trường bộ phận của thị trường tài chính đều có cơ hội phát triển tốt hơn, cạnh tranh lành mạnh hơn và người mua vốn nói chung của nền kinh tế được suy tôn hơn, được hưởng lợi nhiều hơn trong trung và dài hạn.

2.2.2.1. Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu

Để bổ sung nguồn vốn cho các NHTM và thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng, NHNN thực hiện cho vay tái cấp vốn dưới hình thức cho vay lại các khế ước cho vay có chất lượng tốt của các NHTM. Ngoài ra, NHNN còn bổ sung hình thức cho vay chiết khấu, tái chiết khấu vào hệ thống tái cấp vốn của NHNN. Các chứng từ có giá được chấp nhận trong các hoạt động tái cấp vốn của NHNN là GTCG ngắn hạn chủ yếu là tín phiếu kho bạc, các khế ước cho vay ngắn hạn,... Lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu được quy định theo mức cụ thể tùy vào mục tiêu điều hành của CSTT. Nếu lạm phát quá cao thì lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu được ấn định theo xu hướng tăng lên nhằm hạn chế cung ứng tiền tệ và kiểm soát lạm phát. Nếu thời kỳ mà nền kinh tế suy thoái thì lãi suất này được ấn định theo xu hướng giảm để kích thích tăng trưởng kinh tế. Trong thời gian qua, NHNN đã điều hành công cụ lãi suất này rất linh hoạt theo từng thời kỳ. Cụ thể:

Từ năm 2000-2005, tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu được duy trì ở mức lần lượt là 6,5%/năm, 4,5%/năm. Tuy nhiên, bước sang năm 2008, trước bối cảnh lạm phát và nhập siêu tăng mạnh, đe dọa đến sự ổn định kinh tế vĩ mô, cùng với các giải pháp thắt chặt tiền tệ, NHNN đã từng bước điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu cho phù hợp với mục tiêu kiểm soát chặt chẽ tiền tệ. Cụ thể : Lãi suất tái cấp vốn tăng từ 6,5%/năm lên 7,5%/năm - 13%/năm - 15%/năm, lãi suất tái chiết khấu tăng từ 4,5%/năm lên 6%/năm - 11%/năm - 13%/năm.

Tuy nhiên, trong những tháng cuối năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính thế giới và suy thoái diễn ra trên phạm vi toàn cầu, để hạn chế tác động của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, an sinh xã hội, NHNN đã điều chỉnh giảm các loại lãi suất điều hành của NHNN, cụ thể lãi suất tái cấp vốn từ 15%/năm xuống 14%/năm - 13%/năm - 12%/năm - 11%/năm - 9,5%/năm-8%/năm-7%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 13%/năm xuống 12%/năm - 11%/năm - 10%/năm - 9%/năm - 7,5%/năm-6%/năm-5%/năm.

Bảng 2.6: Diễn biến các mức lãi suất của NHNN giai đoạn 2008-2009

Đơn vị: %/năm

Thời điểm áp dụng	Lãi suất cơ bản	Lãi suất tái cấp vốn	Lãi suất tái chiết khấu
01/02/2008	8,75	7,50	6,00
19/05/2008	12,00	13,00	11,00
11/06/2008	14,00	15,00	13,00
21/10/2008	13,00	14,00	12,00
05/11/2008	12,00	13,00	11,00
21/11/2008	11,00	12,00	10,00
05/12/2008	10,00	11,00	9,00
22/12/2008	8,50	9,50	7,50
01/02/2009	7,00	8,00	6,00
10/04/2009	7,00	7,00	5,00
01/12/2009	8,00	8,00	6,00

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Bước sang năm 2010, nhằm kiểm soát các chỉ tiêu tiền tệ gia tăng ở mức hợp lý để kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đảm bảo khả năng thanh khoản của các TCTD, tạo điều kiện cho các TCTD giảm lãi suất huy động và cho vay đồng thời hỗ trợ vốn cho phát triển nông nghiệp, nông thôn, NHNN điều chỉnh tăng các mức lãi suất điều hành nhằm kiểm soát lạm phát: cụ thể lãi suất cơ bản tăng từ mức 8% lên 9%/năm, lãi suất tái cấp vốn tăng từ 8-9-11-12-13-14%/năm, lãi suất tái chiết khấu tăng từ 7-12-13%/năm.

Bảng 2.7: Diễn biến các mức lãi suất điều hành của NHNN các năm 2010-2011

Đơn vị: %/năm

Thời điểm áp dụng	Lãi suất cơ bản	Lãi suất tái cấp vốn	Lãi suất tái chiết khấu
01/02/2010	8,00	8,00	6,00
05/11/2010	9,00	9,00	7,00
17/2/2011	9,00	11,00	7,00
8/3/2011	9,00	12,00	12,00
1/4/2011	9,00	13,00	12,00
1/5/2011	9,00	14,00	13,00

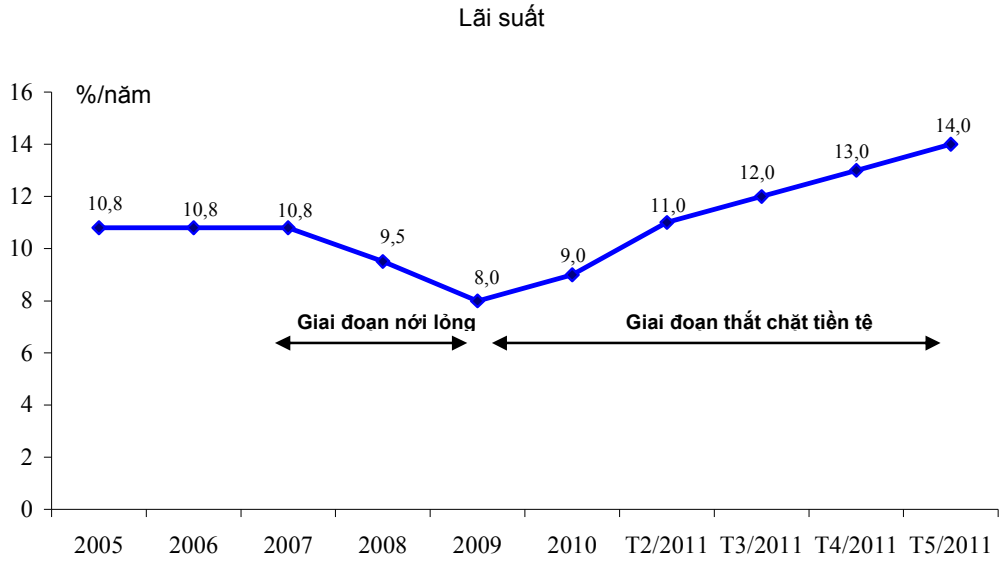
Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu là hai nội dung cơ bản nằm trong chính sách tái cấp vốn của NHNN trong thời gian qua. Hiệu quả của công cụ này thì đã rõ ràng vừa đảm bảo cung ứng vốn cho nền kinh tế, vừa đảm bảo khả năng thanh toán cho các TCTD. Tuy nhiên, NHNN chỉ chủ động được việc cung ứng vốn ra, nhưng lại bị động trong việc thu hút vốn về NHNN.

2.2.2.2. Lãi suất cho vay qua đêm

Năm 2002, NHNN nghiên cứu và đưa thêm công cụ mới vào hoạt động. NHNN triển khai thực hiện thêm công cụ lãi suất cho vay qua đêm theo Quyết định số 1085/2002/QĐ-NHNN ngày 7/10/2002. Lãi suất cho vay qua đêm ban đầu được quy định là 10,8%/năm. Lãi suất cho vay qua đêm kích thích hoạt động của các NHTM đồng thời tăng khả năng kiểm soát tiền tệ, lãi suất của NHNN. Từ năm 2003-2011, lãi suất cho vay qua đêm của NHNN được điều

hành linh hoạt, điều chỉnh giảm trong năm 2008-2009, từ năm 2010-2011 lãi suất cho vay qua đêm được điều chỉnh tăng từ 8-9-11-12-13-14%/năm nhằm kiểm soát chặt chẽ tiền tệ.



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Đồ thị 2.2: Diễn biến lãi suất cho vay qua đêm giai đoạn 2005-2011

2.2.3. Công cụ tỷ giá

Khi NHNN Việt Nam thay đổi tỷ giá chính thức hoặc biên độ giao dịch sẽ tác động tới xuất khẩu ròng, qua đó tác động tới cầu nội địa, đồng thời tác động tới giá hàng hoá nhập khẩu và cả hai kênh này sẽ tác động tới lạm phát và tăng trưởng như sơ đồ 12 trang 25 ở trên.

- Từ trước 1989 thực hiện chế độ tỷ giá cố định:

Trước năm 1988, nền kinh tế Việt Nam là nền kinh tế kế hoạch hoá tập trung nên chế độ tỷ giá của Việt Nam là chế độ tỷ giá cố định, do đó tỷ giá chỉ để sử dụng cho mục đích kế toán chứ không phản ánh đúng các khoản chi phí thực tế. Năm 1988 khi nền kinh tế của Việt Nam đang được chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường có sự quản lý của Nhà nước thì vào năm 1989, Việt Nam đã có bước tiến lớn khi điều chỉnh tỷ giá hối đoái cho phù hợp với cơ chế thị trường.

- Từ 1990 đến năm 2009 thực hiện chế độ điều hành tỷ giá theo thị trường có sự quản lý của Nhà nước:

Đó là cơ chế điều hành tỷ giá linh hoạt theo quan hệ cung cầu và có sự điều chỉnh của Nhà nước tuỳ vào các mục tiêu trong từng giai đoạn khác nhau trong điều hành CSTT, cơ chế điều hành tỷ giá được nới lỏng dần: Từ việc các TCTD được giao dịch ngoại tệ theo tỷ giá trên cơ sở tỷ giá chính thức do NHTW công bố cộng biên độ giao dịch được nới lỏng dần, đến năm 1999 chế độ tỷ giá chính thức được thay thế bằng tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên ngân hàng cộng biên độ giao động cũng được nới lỏng dần. Các giai đoạn điều hành tỷ giá như sau:

- *Chế độ tỷ giá chính thức cộng biên độ giao dịch (từ 1990- trước 2/1997):*

Đây là giai đoạn chuyển đổi từ tỷ giá cố định sang cơ chế điều hành bằng tỷ giá chính thức cộng biên độ phần trăm giao dịch. Tuy nhiên, tần suất thay đổi tỷ giá chính thức rất thấp.

- *Chế độ tỷ giá chính thức cộng biên độ giao dịch nới lỏng dần (từ 2/1997-1998):*

NHNN điều hành bằng tỷ giá chính thức do NHNN công bố vào từng thời điểm, tỷ giá giao dịch của các NHTM căn cứ vào tỷ giá chính thức của NHNN công bố cộng thêm biên độ giao dịch cho phép của NHNN từ +1% ÷+10% tuỳ từng thời điểm và theo hướng nới lỏng dần. Tuy nhiên, trong vòng hai năm 1997-1998, cơ chế điều hành tỷ giá của NHNN đã 4 lần thay đổi biên độ giao dịch nhằm tăng cường tính linh hoạt cho tỷ giá hối đoái, mở rộng quyền tự chủ trong việc xác định tỷ giá cho các NHTM.

- *Chế độ tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên ngân hàng hàng ngày cộng biên độ giao dịch nới lỏng dần (từ 1999-2008):*

Bắt đầu từ tháng 2/1999, NHNN thực hiện một bước đổi mới cơ bản về cơ chế điều hành tỷ giá chuyển từ quản lý có tính chất hành chính sang điều hành theo hướng thị trường có sự quản lý của Nhà nước, theo đó kể từ ngày 26/2/1999 thay bằng việc công bố tỷ giá chính thức của NHNN và cộng thêm biên độ giao dịch cho các hoạt động mua bán ngoại tệ của các NHTM là việc NHNN công bố tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng và các NHTM được phép giao dịch với tỷ giá không vượt quá tỷ giá bình quân của ngày giao dịch gần nhất cộng 0,1%; bước sang 7/2002 cho đến nay

(5/2005) biên độ giao dịch được nới rộng là 0,25%. Biên độ tỷ giá được điều chỉnh lên mức hiện tại là +/- 3%. Với cơ chế điều hành tỷ giá mới này, tỷ giá đồng Việt Nam được hình thành cơ bản là trên cơ sở cung cầu thị trường. Đây là bước đột phá trong cơ chế điều hành tỷ giá của Việt Nam từ trước tới nay.

Bảng 2.8 : Diễn biến điều chỉnh tỷ giá giai đoạn 1990- 2008

(Đơn vị: VND/USD)

Năm	Tháng áp dụng	Tỷ giá chính thức	Tỷ giá giao dịch bình quân trênthị trường liên NH (TG GD BQTTLNH)	Biên độ giao dịch
Trước 2/97		11.055	-	1%
1997	**T2**	11.175	-	5%
	T10	11.175	-	10%
1998	**14/2**	11.8	-	10%
	6/8	12.998	-	7%
	31/12	12985	-	7%
1999	**26/2/99**	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	+0,1%
2002	**T7**	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0,25%
2003		-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0,25%
2004		-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0,25%
2005		-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0,25%
2006	31/12	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0.5%
2007	24/12	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±0,75%
2008	10/3	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±1%
	27/6	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±2%
	7/11	-	TG GD BQTTLNH của ngày đó	±3%

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

2.2.4. Công cụ tỷ lệ DTBB

Khi tỷ lệ DTBB thấp, số nhân tiền tệ sẽ lớn là điều kiện mở rộng tín dụng, tăng nhanh mức cung tiền. Đây là một công cụ mạnh của NHTW nhằm tác động mạnh mẽ đến mức cung tiền. Sử dụng công cụ này tác động nhanh chóng đến

hoạt động cho vay qua đó nhanh chóng tác động tới mức cung tiền. Công cụ DTBB của NHNN Việt Nam được thực hiện qua các giai đoạn sau:

- Dự trữ bắt buộc tính trên tổng tiền gửi; ở tài khoản riêng; không được trả lãi (từ 1992-1994):

Công cụ DTBB được chính thức thực hiện từ năm 1992 với mức là 10%/tổng tiền gửi và được điều chỉnh linh hoạt trong từng thời kỳ nhưng nằm trong khoảng tối đa 35%, tối thiểu 10%/tổng tiền gửi theo quy định của Pháp lệnh Ngân hàng năm 1990. Tiền gửi DTBB được duy trì ở tài khoản riêng không được trả lãi. Tuy nhiên, việc quy định như vậy có hạn chế là các NHTM không được sử dụng linh hoạt và việc NHNN dự báo nhu cầu vốn của các TCTD gặp khó khăn.

- DTBB chỉ tính trên tiền gửi kỳ hạn 12 tháng; chung với tài khoản thanh toán; duy trì hàng ngày và được trả lãi đối với DT vượt mức (1995-1998):

Năm 1995, tài khoản DTBB được thống nhất làm một với tài khoản thanh toán của các TCTD và tỷ lệ DTBB cũng được quy định nới lỏng ra, đó là 10%/tiền gửi có kỳ hạn dưới 1 năm, trong đó 70% phải gửi tại NHNN và duy trì hàng ngày và 30% duy trì tại quỹ của các NHTM; việc khống chế theo ngày làm các TCTD luôn phải để dự trữ vượt, hạn chế khả năng sử dụng vốn của NHTM; trả lãi cho tiền gửi dự trữ vượt mức và không trả lãi cho tiền gửi DTBB;

- Mở rộng đối tượng DTBB và tính trên số dư bình quân số dư tiền gửi trong kỳ duy trì (từ 1999-2003):

DTBB mở rộng thêm các đối tượng: Ngân hàng hợp tác, Quỹ TDND, HTX tín dụng và tỷ lệ DTBB được điều chỉnh ngày càng linh hoạt phù hợp với mục tiêu điều hành CSTT và số tiền DTBB được tính trên bình quân số dư tiền gửi tại NHNN trong kỳ duy trì;

- Mở rộng kỳ hạn DTBB <24 tháng (từ tháng 6/2003-1/2008):

Nhằm khuyến khích các TCTD tích cực huy động vốn với kỳ hạn trên 24 tháng, DTBB được mở rộng diện tiền gửi từ 12 tháng lên <24 tháng và cho phép tính cả số dư tiền gửi tại các chi nhánh NHNN;

Mở rộng kỳ hạn DTBB >24 tháng (từ tháng 2/2008 - 2009).

- Trả lãi DTBB và không trả lãi DT vượt mức đối với VND, ngoại tệ quy định ngược lại (từ tháng 8/2004 – 2009):

Nhằm khuyến khích các TCTD sử dụng triệt để nguồn vốn NHNN thay

đổi phương thức trả lãi đối với DTBB bằng VND và không trả lãi đối tiền gửi vượt mức và đối với DTBB bằng ngoại tệ thì ngược lại.

Bảng 2.9: Diễn biến tỷ lệ dự trữ bắt buộc giai đoạn 1992 - 2009

Năm	VND		Ngoại tệ		Một số quy định về DTBB	
	Tỷ lệ DTBB	Số lần thay đổi	Tỷ lệ DTBB	Số lần thay đổi		
1992	10%				Tính trên tổng tiền gửi; ở tài khoản riêng; không được trả lãi;	
1993	10%					
1994	13%					
1995	10%				Tính trên tiền gửi kỳ hạn 12 tháng; chung với tài khoản thanh toán; duy trì hàng ngày và DTBB vẫn không được trả lãi nhưng phần dự trữ vượt mức được trả lãi; đối với ngoại tệ DTBB tính trên tổng tiền gửi;	
1996	10%					
1997	10%					
1998	10%	1↓	10%	1↓		
1999	5%	2↓	5%	2↓	Mở rộng đối tượng phải DTBB; tính trên bình quân số dư tiền gửi trong kỳ duy trì;	
2000	5%	0	12%	2↑		
2001	3%	1↓	10%	1↑ 1↓		
2002	3%	0	5%	2↓		
2003	2%	1↓	4%	1↑		
2004	5%	1↑	8%	1↑		
2005	5%	0	8%	0	Từ tháng 6/2003 mở rộng kỳ hạn DTBB<24 tháng	Từ tháng 8/2004 trả lãi DTBB và không trả lãi DT vượt mức đối với VND, ngoại tệ quy định ngược lại.
2006	5%	0	8%	0		
2007	10%	1↑	10%	1↑		
2008	6%	1↑3↓	7%	1↑2↓		
2009	5%	1↓	7%	0	Mở rộng kỳ hạn DTBB >24 tháng (từ tháng 2/2008-2009).	Từ tháng 8/2004 trả lãi DTBB và không trả lãi DT vượt mức đối với VND, ngoại tệ quy định ngược lại.

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Từ nửa cuối năm 2008 và đầu năm 2009, nhằm chủ động ngăn chặn ảnh hưởng suy thoái kinh tế toàn cầu, NHNN điều chỉnh giảm tỷ lệ DTBB đối với VND và ngoại tệ hỗ trợ TCTD tăng cường cung ứng vốn cho nền kinh tế. Tuy nhiên, từ đầu năm 2010 đến nay, nhằm chủ động kiểm soát tín dụng phù hợp, góp phần ổn định thị trường tiền tệ và ngoại hối, NHNN điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB bằng ngoại tệ. Việc điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB bằng ngoại tệ sẽ trực tiếp tác động đến chi phí huy động vốn bằng ngoại tệ của các tổ chức tín dụng; lãi

suất cho vay ngoại tệ theo đó dự báo sẽ tăng trong thời gian tới, hạn chế nhất định cầu và tăng trưởng tín dụng ngoại tệ sau khi đã tăng rất mạnh kể từ đầu năm 2011 (trên 18%).

Bảng 2.10: Diễn biến tỷ lệ dự trữ bắt buộc giai đoạn 2002 - 2011

Đơn vị: %

Ngày áp dụng	Dưới 12 tháng		Trên 12 tháng	
	VND	*Ngoại tệ*	*VND*	*Ngoại tệ*
Tháng 12/2002	3	5	0	0
Tháng 8/2003	2	4	1	1
Tháng 7/2004	5	8	2	2
Tháng 6/2007	10	10	4	4
Tháng 2/2008	11	11	5	5
Tháng 11/2008	10	9	4	3
Tháng 12/2008	8	9	2	3
Tháng 12/2008	6	7	2	3
Tháng 1/2009	5	7	1	3
Tháng 3/2009	3	7	1	3
Tháng 2/2010	3	**4**	1	**2**
Tháng 5/2011	3	**6**	1	**4**
Tháng 6/2011	3	**7**	1	**5**

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Cùng với việc điều chỉnh tỷ lệ DTBB, từ năm 2008 đến nay, NHNN điều chỉnh linh hoạt các loại lãi suất tiền gửi DTBB bằng VND và lãi suất vượt DTBB bằng ngoại tệ của các TCTD tại NHNN phù hợp với mục tiêu điều hành CSTT và tình hình thị trường tiền tệ trong từng thời kỳ. Hiện lãi suất tiền gửi trong DTBB bằng VND 1,2%/năm, lãi suất vượt DTBB bằng ngoại tệ 0,1%/năm.

Bảng 2.11: Diễn biến lãi suất tiền gửi DTBB bằng VND các năm 2008 - 2009

Đơn vị: %/năm

Ngày thực hiện	Lãi suất	Quyết định
01/09/2008	3,6%/năm	1907/QĐ-NHNN ngày 29/8/2008
01/10/2008	5%/năm	2133/QĐ-NHNN ngày 25/9/2008
21/10/2008	10%/năm	2321/QĐ-NHNN ngày 20/10/2008
05/12/2008	9%/năm	2950/QĐ-NHNN ngày 3/12/2008
22/12/2008	8,5%/năm	3162/QĐ-NHNN ngày 19/12/2008
01/02/2009	3,6%/năm	174/QĐ-NHNN ngày 23/1/2009
01/08/2009	1,2%/năm	1681/QĐ-NHNN ngày 17/7/2009

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

2.2.5. Công cụ Tái cấp vốn và tái chiết khấu

Công cụ Tái cấp vốn được thực hiện từ cuối năm 1991 dưới các hình thức:

- Cho vay theo chỉ định của Chính phủ và cho vay thế chấp từ năm 1991;

- Cho vay thế chấp chứng từ được thực hiện từ năm 1994: chứng từ thế chấp bao gồm tín phiếu Kho bạc, Khế ước cho vay ngắn hạn, ngoại tệ của các TCTD gửi tại NHNN, chiết khấu, tái chiết khấu thương phiếu và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác, giấy tờ có giá dài hạn như trái phiếu Chính phủ, Công trái.

- Cho vay có thế chấp bằng tiền gửi ngoại tệ của các NHTM tại NHNN để đảm bảo khả năng thanh toán được thực hiện bổ sung từ cuối năm 1997.

Với mức lãi suất tái cấp vốn mà NHNN Việt Nam đặt ra tuỳ theo mục tiêu của điều hành CSTT từng giai đoạn. Do đó, khi NHTW thay đổi mức lãi suất tái cấp vốn sẽ làm thay đổi các khoản vay NHTW của các TCTD qua đó điều tiết tốc độ tín dụng cho nền kinh tế làm tác động tới lạm phát và tăng trưởng.

Bảng 2.12: Các lần điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn giai đoạn 1991 – 2008

Năm	Số lần điều chỉnh	Tháng áp dụng	Lãi suất Tái cấp vốn				Lãi suất Tái chiết khấu
			NHNNo	NHCT	NHĐT	NHNT	
1991		3	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	
1992	**3**	6	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	
		8	1,6	1,8	2,0	2,8	
		10	1,0	1,2	1,5	1,8	
1993	2	4	60	70	75	85	
		10	60	80	80	80	
1994	2	4	85	95	95	95	
		10	95	100	100	100	
1995	1	4	100.00%				
1996	1		100.00%				
1997	**2**	5	**13.20%**				
		7	10.80%				
1998	**1**	1	**13.20%**				
1999	**5**	2	**12.00%**				
		6	10.20%				
		9	8.40%				
		11	6.00%				
		11					5.40%
2000	**3**	4	**5.40%**				**4.80%**
		8	4.80%				4.20%
		11	6.00%				5.40%
2001	**2**	4	**5.40%**				**4.80%**
		7	4.80%				4.20%
2003	**3**	3	**6.60%**				
		6	6.00%				
		8	5.00%				3.00%
2005	**2**	1	**5.50%**				**3.50%**
		4	6.00%				4.00%
		12	6.5%				4.00%
2008	8	2	7.5%				6%
		5	13%				11%
		6	15%				13%
		10	14%				12%
		11	12%				10%
		12	9.5%				7.5%
2009	1	2	8%				6%

Nguồn : Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Ghi chú: *Lãi suất tái cấp vốn từ 1991 - 3/1993 tính theo %/tháng; từ 4/1994 đến 1995 tính bằng % so với lãi suất cho vay của NHTM đối với khách hàng ghi trên hợp đồng tín dụng xin tái cấp vốn.*

- Từ năm 1991-1992, lãi suất tái cấp vốn quy định cụ thể mức lãi suất tính bằng tỷ lệ %/tháng chung cho các NHTM;

- Từ năm 1993 – 1996, lãi suất tái cấp vốn được chuyển sang quy định bằng tỷ lệ % so với mức lãi suất cho vay của từng NHTM đối với khách hàng, tuỳ theo từng NHTM mà các mức này dao động từ 60% đến 85%; từ cuối tháng

10/1993 đến hết năm 1995, tăng lãi suất tái cấp vốn lên mức bằng 100% lãi suất cho vay của tất cả các NHTM đối với khách hàng nhằm hạn chế đến mức thấp nhất tín dụng đối với các NHTM để kiểm soát lạm phát.

- Từ 5/1997 - 2002 lãi suất tái cấp vốn lại được xác định mức cụ thể %/tháng để phù hợp với thông lệ quốc tế, đồng thời là tín hiệu về điều hành Chính sách tiền tệ thắt chặt hay nới lỏng. Đồng thời các mức lãi suất được quy định thấp hơn lãi suất cho vay nền kinh tế.

- Từ tháng 3/2003 đến nay, NHNN thay đổi cơ chế điều hành CSTT, theo đó, lãi suất tái cấp vốn đóng vai trò lãi suất trần, lãi suất tái chiết khấu là lãi suất sàn trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, lãi suất thị trường mở đóng vai trò là công cụ điều hành thường xuyên của NHNN.

Đối với công cụ chiết khấu, để tránh việc các ngân hàng lợi dụng kênh chiết khấu, điều kiện tiếp cận của các ngân hàng với nghiệp vụ này cũng được hạn chế thông qua phân bổ hạn mức chiết khấu cho các ngân hàng. Hạn mức chiết khấu cho từng ngân hàng được xác định với mục đích chủ yếu là giúp các ngân hàng có nguồn vốn ổn định để đáp ứng khả năng thanh toán. Hạn mức chiết khấu cho từng ngân hàng được xác định hàng quý, mức xác định cụ thể dựa trên vốn tự có, tỷ trọng tín dụng VND/tổng tài sản có của từng ngân hàng và tổng hạn mức chiết khấu cho hệ thống ngân hàng. Đồng thời khi đã xác định hạn mức chiết khấu cho từng ngân hàng, NHNN chỉ thực hiện chiết khấu trong hạn mức dự kiến, qua đó tăng khả năng chủ động về nguồn vốn của các ngân hàng;

Đối với công cụ tái cấp vốn, lãi suất tái cấp vốn được điều chỉnh trở thành trần lãi suất trên thị trường liên ngân hàng. Mục đích sử dụng công cụ này là: đối với các NHTM sau khi đã sử dụng các biện pháp huy động vốn, vay thị trường liên ngân hàng, vay trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường mở mà vẫn thiếu hụt vốn thì sẽ tiếp cận kênh tái cấp vốn. Vì vậy, lãi suất tái cấp vốn cần được xác định ở mức cao hơn lãi suất thị trường để trở thành lãi suất trần trên thị trường liên ngân hàng. Thời hạn cho vay tái cấp vốn đối đa đến 6 tháng nhằm giúp cho các ngân hàng khắc phục khó khăn về thiếu hụt vốn khả dụng tạm thời, đáp ứng nhu cầu khả

năng thanh toán. NHNN cho vay tái cấp vốn dưới hai hình thức là tái cấp vốn thông thường và cho vay qua đêm.

Ngoài hình thức tái cấp vốn thông thường, để đáp ứng vốn thanh toán ngắn hạn tạm thời trong các giao dịch thanh toán điện tử liên ngân hàng của các NHTM, NHNN thực hiện cho vay tái cấp vốn ngắn hạn dưới hình thức cho vay qua đêm cho các NHTM là thành viên trực tiếp của hệ thống thanh toán điện tử liên ngân hàng đảm bảo cho hệ thống thanh toán hoạt động thông suốt. Đây là hình thức tái cấp vốn rất ngắn hạn và NHNN không khuyến khích các NHTM sử dụng do đó quy định mức lãi suất rất cao đóng vai trò là trần lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng, hiện nay lãi suất cho vay qua đêm áp dụng trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và thanh toán bù trừ là 0,03%/ngày tương đương 10,8%/năm.

2.2.6. Công cụ hạn mức tín dụng

Hạn mức tín dụng được coi là công cụ quan trọng để kiểm soát khối lượng tiền tệ thông qua việc kiểm soát tín dụng cho nền kinh tế của các NHTM.

Từ năm 1994 NHNN thực hiện hạn mức tín dụng cho 4 NHTMNN, sau đó được mở rộng sang NHTMCP và các chi nhánh NH nước ngoài ở Việt Nam nhưng cũng chỉ dừng lại ở các NHTM lớn nhằm hạn chế tốc độ cho vay để kiểm soát lạm phát. Trong điều kiện thị trường thứ cấp chưa phát triển, NHNN chưa thể sử dụng thị trường mở để kiểm soát sự gia tăng tổng phương tiện thanh toán thì việc sử dụng công cụ này nhằm hạn chế số nhân tiền tệ, nâng cao chất lượng tín dụng là cần thiết.

Tuy nhiên, hạn mức tín dụng là công cụ điều hành mang tính trực tiếp, hạn mức tín dụng chỉ được phân bổ đối với một số NHTM nên phần nào hạn chế tính công bằng trong cạnh tranh, đồng thời hạn mức tín dụng cũng không được điều chỉnh một cách linh hoạt theo tín hiệu thị trường phần nào làm ảnh hưởng đến việc đáp ứng nhu cầu về vốn cho nền kinh tế nên năm 1998, NHTW đã quyết định không sử dụng Hạn mức tín dụng như là một công cụ thường xuyên trong điều hành Chính sách tiền tệ mà chỉ dùng đến khi cần hạn chế sự gia tăng tín dụng nhanh chóng khi có nguy cơ lạm phát cao.

2.2.7. Công cụ thị trường mở

Từ tháng 7/2000, NHNN đã chính thức khai trương nghiệp vụ thị trường mở. Trong thời gian hoạt động, nghiệp vụ Thị trường mở đã được ngày càng hoàn thiện để trở thành công cụ điều tiết linh hoạt và chủ yếu của NHNN. Đây là bước tiến mới trong đổi mới điều hành Chính sách tiền tệ theo hướng chuyển từ sử dụng công cụ trực tiếp sang gián tiếp phù hợp với thông lệ quốc tế và xu hướng phát triển của nền kinh tế đất nước. Công cụ giao dịch trên thị trường mở là giấy tờ có giá cả ngắn hạn lẫn dài hạn như trái phiếu kho bạc, công trái, trái phiếu đầu tư do ngân sách trung ương thanh toán hoặc bảo lãnh và các loại tín phiếu NHNN.

Tổng doanh số giao dịch qua từng phiên ngày càng tăng, từ 300 tỷ đồng/phiên lên đến 1.500 tỷ đồng/phiên, thậm chí có phiên lên đến 3.500 tỷ đồng. định kỳ giao dịch cũng ngày càng được tăng cường từ 10 ngày/phiên đến 3 phiên/tuần. Thời gian thanh toán được rút ngắn từ T+2 xuống còn T+0 (thanh toán ngay trong ngày).

Bảng số 2.13: Nghiệp vụ thị trường mở giai đoạn 2000 - 2010

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	Mua		Bán		Tổng doanh số	Doanh số bình quân theo phiên
	Số phiên	Doanh số mua	Số phiên	Doanh số bán		
2000	14	1.354	3	550	1.904	112
2001	42	3.314	6	620	3.934	82
2002	59	7.245	26	1.700	8.945	105
2003	52	9.844	55	11.340	21.184	198
2004	109	60.986	14	950	61.936	504
2005	150	100.711	8	1.800	102.511	649
2006	133	36.833	29	87.402	124.235	767
2007	70	59.011	285	356.850	415.861	1171
2008	260	947.207	142	76.972	1.024.179	2548
2009	262	971.772	68	101.93	981.965	2976
2010	490	2.094.125	1	7.295	2.101.420	4280
Tổng	**1.641**	**4.292.402**	**637**	**545.580**	**4.848.074**	

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, thực hiện các Nghị quyết của Chính phủ, trong khoảng thời gian gần 5 năm qua, từ năm 2007 đến tháng 6/2011, NHNN đã có những biện pháp khá linh hoạt trong điều hành CSTT từ "thắt chặt" cho đến "nới lỏng" trong khoảng thời gian 2007-2008 nhằm giảm thiểu tác động của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới. Sau đó CSTT được chuyển sang thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát từ tháng 11/2010 đến nay được tiếp tục điều hành theo hướng thắt chặt, thận trọng. Tại phiên họp của Chính phủ thường kỳ tháng 5/2011, Thủ tướng Chính phủ đã kết luận mục tiêu phát triển của năm 2011 là phấn đấu đạt mức tăng trưởng 6% (tăng trưởng sáu tháng đầu năm đạt khoảng 5,6%), kiềm chế tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) ở mức khoảng 15%, giảm bội chi ngân sách dưới 5%, nhập siêu không quá 16% kim ngạch xuất khẩu, tiết kiệm chi 10%. Tại phiên họp thường kỳ của Chính phủ ngày 24/7/2011, Nghị quyết kỳ họp được đưa ra là tiếp tục thực hiện CSTT chặt chẽ, thận trọng.

Để thực hiện các mục tiêu trên NHNN đã có hàng loạt các biện pháp quyết liệt và đúng đắn để ngăn ngừa suy thoái kinh tế và dần lấy lại đà phục hồi cho nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn giảm thiểu tác động của khủng hoảng tài chính thế giới, kiềm chế lạm phát, đảm bảo an sinh xã hội, tăng trưởng kinh tế bền vững trong giai đoạn hiện nay. Đối với riêng năm 2011, thực hiện Nghị quyết 11 của Chính phủ, NHNN đảm bảo tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2011 dưới 20%; tổng phương tiện thanh toán khoảng 15- 16%; ưu tiên vốn tín dụng cho phát triển sản xuất, kinh doanh, nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa. Cùng với đó, NHNN điều hành chủ động, linh hoạt các công cụ CSTT để đảm bảo kiềm chế lạm phát, trong đó đặc biệt là nghiệp vụ thị trường mở đã được sử dụng khá có hiệu quả để đảm bảo mục tiêu thực hiện chính sách, trực tiếp là lãi suất, thanh khoản cho các TCTD và cho nền kinh tế,.....

Từ cuối năm 2010, NHNN thực hiện CSTT thắt chặt, thận trọng, mạnh mẽ hơn là từ tháng 2/2011 (thực hiện Nghị quyết 11 của Chính phủ), nghiệp vụ thị trường mở đã được sử dụng khá tích cực. Thị trường mở chỉ còn giao dịch mua kỳ hạn ngắn 7 ngày với mức lãi suất trúng thầu tăng từ 10%/năm lên

12%/năm, hút tiền về qua OMO sau khi đã bơm ròng trong dịp Tết nguyên đán Tân Mão. Trong tháng 1/2011, thông qua thị trường này NHNN đã bơm ròng 156.266 tỷ đồng. Từ ngày 8-22/2/2011, NHNN đã hút ròng về hơn 74.690 tỷ đồng trên OMO, đã bơm khoảng 221 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn cho vay 7 ngày và lãi suất là 11%/năm, riêng ngày 22/2 lãi suất lên 12%/năm, đồng thời cũng hút về 295.690 tỷ đồng. Như vậy, từ sau Tết Nguyên đãn Tân Mão đến 22/2/2011, NHNN đã hút ròng hơn 74.690 tỷ đồng. Trong giai đoạn ngắn tiếp theo, thống kê từ ngày 1- 31/3/2011 cho thấy, NHNN đã bơm ra thị trường mở 468.904 tỷ đồng, trong khi hút về 511.392,3 tỷ đồng, như vậy NHNN đã hút ròng 42.488,3 tỷ đồng. Trong đó đáng kể nhất là từ ngày 7/3 đến 11/3/2011, NHNN đã bơm ra 107.000 tỷ đồng trên OMO, (ngày bơm nhiều nhất 7/3 là 25.000 tỷ đồng) và đã hút về 113.729,5 tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng về 6.729,5 tỷ đồng trên OMO. Thống kê từ đầu năm nay đến hết tháng 3/2011 NHNN đã bơm ra thị trường mở 1.285.146 tỷ đồng, trong khi hút về 1.202.214,1 tỷ đồng. Như vậy, mức bơm ròng đạt 82.931,9 tỷ đồng. Số liệu cụ thể được thể hiện tổng hợp qua bảng dưới đây:

Bảng 2.14: Hoạt động nghiệp vụ thị trường mở 6 tháng đầu năm 2011

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Tháng	Cung ứng	Hút về	Cung ứng ròng
1	501.749	345.483	156.266
2	314.493	345.338,8	-30.845,8
3	468.904	511.392,3	-42.488,3
4	519.695,7	453.002,7	66.693
5	353.381,9	425.139,5	- 71.757,6
6	141.838,4	206.649,7	- 64.811,3
Tổng	**2.300.062**	**2.287.006**	**13.056**

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

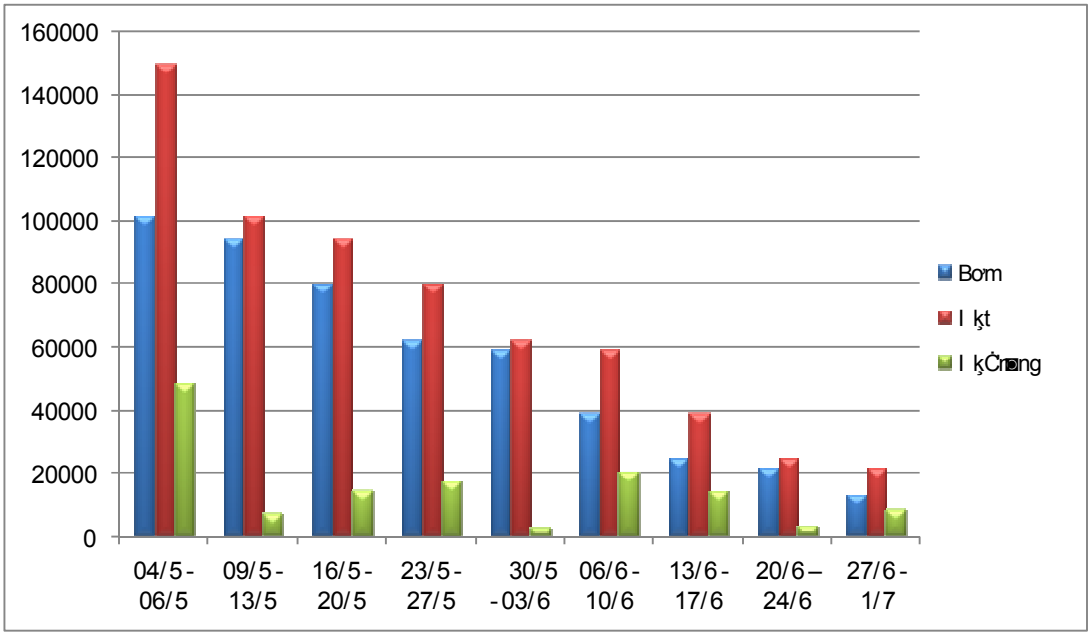
Qua bảng trên cho thấy trong tháng 4/2011 NHNN cũng đã bơm ra thị trường mở 519.695,7 tỷ đồng và hút về 453.002,7 tỷ đồng. Mức bơm ròng là 66.693 tỷ đồng. Trong 2 tuần đầu tháng 4/2011 (từ 4/4 đến 15/4) sau khi nâng lãi suất thị trường mở từ 12% lên 13%, NHNN liên tục bơm tiền qua thị trường

này nhưng với khối lượng dè chừng. Nhu cầu vay trên thị trường mở vẫn lớn khi tỷ lệ đăng kí/ chào thầu ở mức gần 230%.

Trong tháng 5/2011, NHNN đã hút ròng khoảng 71.757,6 tỷ đồng. Việc hút ròng trên thị trường mở ngoài thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát như bình thường, còn để trung hòa một khối lượng lớn tiền mà NHNN đã bỏ ra mua khoảng trên 2 tỷ USD bổ sung cho quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Cụ thể, chỉ riêng trong khoảng thời gian cuối tháng 4 và đầu tháng 5/2011, thông qua mua thêm 1 tỷ USD bổ sung quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Về mặt lý thuyết NHNN đã cung ứng thêm ra lưu thông gần 21.000 tỷ đồng. Việc trung hòa, hay hút bớt tiền từ lưu thông về sau khi cung ứng ra mua ngoại tệ được thực hiện qua nhiều kênh khác nhau, nhưng chủ lực vẫn là thị trường mở.

NHNN tiếp tục thực hiện CSTT với quyết tâm kiềm chế lạm phát, thể hiện đó là trong tháng 6/2011, NHNN bơm 141.838,4 tỷ đồng và hút về 206.649,7 tỷ đồng, như vậy NHNN đã hút ròng 64.811,3 tỷ đồng qua kênh ngiệp vụ thị trường mở. Điều đáng chú ý là tuần thứ 2 từ 6/6 đến 10/6, NHNN hút ròng về tới 20.334 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ giữa tháng 2 đến nay. Như vậy, trong quý 2/2011NHNN đã bơm ra thông qua nghiệp vụ thị trường mở: 1.014.916 tỷ đồng và hút về: 1.084.791,9 tỷ đồng, NHNN đã hút ròng 69.875,9 tỷ đồng. Tổng hợp 6 tháng đầu năm 2011 NHNN đã bơm ra thị trường qua nghiệp vụ thị trường mở là 2.300.062 tỷ đồng, hút về 2.287.006 tỷ đồng, mức bơm ròng là 13.056 tỷ đồng. Tính từ 4/5 đến hết 1/7 /2011, NHNN đã có 9 tuần hút ròng liên tục trên OMO với số tiền lên đến 482.165,5 tỷ đồng. Biểu đồ 1 cho thấy rõ vấn đề này.

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Biểu đồ 2.6: Lượng tiền NHNN hút ròng 9 tuần liên tục 4/5 đến hết 1/7 /2011

Với quy mô, doanh số và tính linh hoạt trong hoạt động của Thị trường mở như nói trên, nên tính đến cuối tháng 6/2011 nhìn chung, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn trong trạng thái ổn định và khá dồi dào. Thanh khoản ngân hàng tốt là một cơ sở để giảm lãi suất, tuy vậy muốn lãi suất có thể thực sự giảm thì cần tín hiệu rõ ràng của giảm lạm phát.

Bảng 2.15: Lượng tiền cung ứng ròng qua nghiệp vụ thị trường mở giai đoạn 2008 – 2011

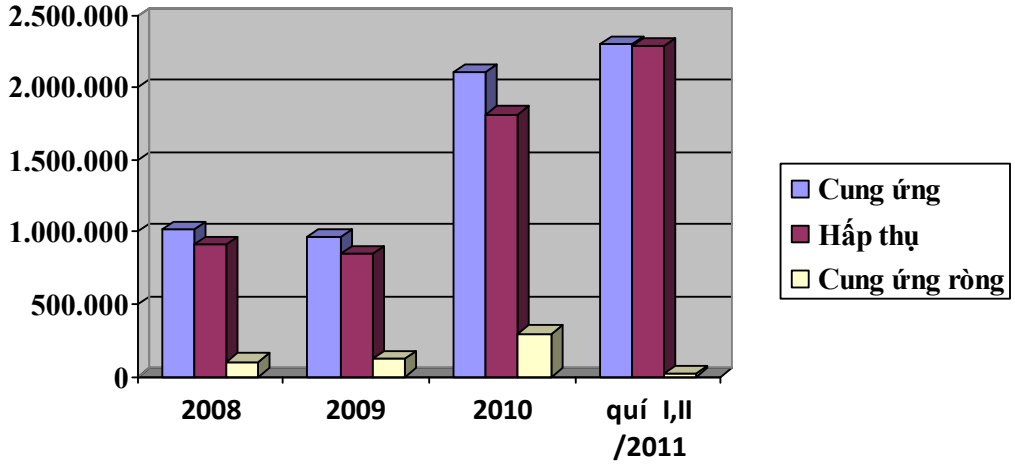
Đơn vị tính: tỷ đồng

Năm / Quý	2008			2009			2010			2011		
	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng
I	202.236	202.417	*-181*	52.553	46.994	*5.559*	327.868	279.340	*48.528*	1.285.146	1.202.215	82.931,9
II	445.000	421.002	*23.998*	76.883	68.618	*8.265*	413.952	348.306	*65.646*	1.014.916	1.084.791,9	-69.875,9
III	283.100	280.000	*3.100*	267.393	238.494	*28.899*	446.510	365.326	*81.184*			
IV	83.860	10.273	*73.587*	570.050	489.943	*80.107*	920.385	821.439	*98.946*			
TS	***1.014.196***	***913.692***	***100.685***	***966.879***	***844.049***	***122.830***	***2.108.715***	***1.814.411***	***294.304***	***2.300.062***	***2.287.006***	***13.056***

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Qua bảng trên cho thấy từ năm 2008 NHNN đã bơm ròng 100.685 tỷ đồng; 2009: cũng bơm ròng tới 122.830 tỷ đồng; 2010: bơm ròng 294.304 tỷ đồng, trong khi đó 6 tháng đầu năm 2011 chỉ bơm ròng 13.056 tỷ đồng. Điều này thể hiện NHNN quyết tâm thực hiện CSTT thắt chặt, nhằm mục đích kiềm chế lạm phát.

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Biểu đồ 2.7: Lượng tiền cung ứng ròng qua nghiệp vụ thị trường mở

Nhìn vào biểu đồ trên ta có thể thấy lượng tiền NHNN bơm ra giảm dần trong 6 tháng đầu năm 2011. Lãi suất OMO tính đến hết tháng 6/2011 vẫn được giữ nguyên ở mức 15%/năm. Việc thắt chặt tiền tệ thông qua hút ròng trên nghiệp vụ thị trường mở của NHNN cùng các chính sách điều tiết vĩ mô khác đã có những kết quả bước đầu khi CPI tháng 6/2011 CPI tăng 1,09%, giảm so với mức tăng 2,21% của tháng 5/2011 đã mang lại tín hiệu đáng mừng cho nền kinh tế.

Bảng 2.16: Doanh số giao dịch nghiệp vụ thị trường mở qua các năm 2008 - 2011

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	Doanh số mua	Doanh số bán	Tổng doanh số giao dịch	% so với năm trước	Số phiên	Doanh số bq/phiên
2008	947.205,900	88.859	1.036.066	260,1%	402	2.577
2009	966.880,460	100,162	966.980	-	329	2.939
2010	2.101.420,401	7.294,919	2.108.715	211,5%	491	3.240
6 tháng 2011	2.300.062	0	2.300.062		241	9.544

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Qua bảng số liệu trên cho thấy, trong 6 tháng đầu năm 2011 NHNN đã thực hiện 241 phiên giao dịch mua có kỳ hạn. Để đảm bảo khả năng thanh khoản cho các TCTD nên NHNN chỉ chào các phiên giao dịch mua có kỳ hạn và chủ yếu là kỳ hạn ngắn, chỉ có 7 ngày và tất cả các phiên đều đấu thầu khối lượng.

Các chủ thể tham gia thị trường trong 6 tháng đầu năm 2011cũng tăng mạnh, gần như các chủ thể đăng ký tham gia thị trường, nếu có đủ điều kiện đều được giao dịch và đáp ứng nhu cầu vốn kịp thời. Các chủ thể tham gia gồm: 05 NHTMNN, 32 NHTM CP, 01 Ngân hàng liên doanh, 07 chi nhánh NH nước ngoài, 04 Công ty tài chính.

Doanh số giao dịch trên nghiệp vụ thị trường mở liên tục tăng, năm sau cao hơn năm trước theo cả hai chiều mua và bán. Năm 2008, tổng doanh số trúng thầu là 1.036.066 tỷ đồng, đến cuối năm 2010, tổng doanh số trúng thầu là 2.108.715 tỷ đồng. Trong các hình thức giao dịch thị trường mở thì hình thức NHNN mua các GTCG - "bơm" tiền ra là chủ yếu, có thời điểm là 100% trong tổng doanh số trúng thầu như 6 tháng đầu năm 2009 và năm 2010. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2011 có nhiều tháng NHNN lại "hút" là chủ yếu, (tháng 5 và 6); NHNN chỉ bơm ra khoảng 13.056 tỷ đồng. Điều này cho thấy thị trường mở là một "kênh" cung ứng hoặc thu hút tiền về quan trọng của NHNN nhằm thực hiện mục tiêu của CSTT. Khối lượng giao dịch trong từng phiên cũng ngày càng tăng từ bình quân 2.577 tỷ đồng/phiên năm 2008 lên 3.240 tỷ đồng/phiên năm 2010 và 9.544 tỷ đồng/ phiên năm 2011. Trong các năm 2008 trước những biến động bất thường của thị trường, nhằm đáp ứng khả năng thanh toán cho các TCTD doanh số giao dịch có phiên là 10.000 - 15.000 tỷ đồng, sang năm 2010, gần đến thời điểm cuối năm, doanh số giao dịch có phiên là 20.000 tỷ đồng, năm 2011 có phiên giao dịch lên đến 25.000 tỷ đồng. Như vậy, khi các TCTD thiếu hụt nghiêm trọng vốn khả dụng thì thị trường mở thực sự là "phao" hỗ trợ cho các TCTD này, bảo đảm khả năng thanh toán cho các TCTD trong trường hợp thị trường có những biến động đột xuất. Điều này đã góp phần ổn định thị trường tiền tệ ngay tức thì, đáp ứng yêu cầu điều tiết vốn khả dụng của các thành viên tham gia thị trường mở.

Trong gần 3 năm trở lại đây, NHNN chủ yếu thực hiện đấu thầu khối lượng với khối lượng được công bố trước trong những phiên chào mua. Khối lượng giao dịch bình quân trong từng phiên tăng dần trong các năm chứng tỏ NVTTM ngày càng đóng vai trò quan trọng tác động đến tổng lượng tiền trong nền kinh tế (M2).

Lãi suất trên thị trường mở cũng có nhiều biến động: nếu năm 2008 mua có kỳ hạn 7 ngày lãi suất bình quân là 12,82%/năm, 14 ngày là 13,12%/năm, thì năm 2009 đã giảm xuống tương ứng là 7,23%/năm và 7,51%/năm và năm 2010 tương ứng 8,35%/năm và 7,69%/năm. Trong tháng 1/2011 lãi suất mua có kỳ hạn 7 ngày đã tăng lên 10%/năm, từ ngày 22/2 tăng lên 12%, 1/4 là 13%, ngày 4/5 đã được đẩy lên mức 14%/năm, không dừng ở đó, ngày 17/5, NHNN đã nâng lãi suất trên thị trường mở lên 15%. Đây là lần thứ 8, NHNN điều chỉnh mức lãi suất trên thị trường mở kể từ tháng 1/2010. Từ ngày 4/7/2011 lãi suất trên nghiệp vụ thị trường mở đã giảm nhẹ xuống 14%/năm. Điều này cho thấy năm 2008 và 2011 nền kinh tế có lạm phát cao, NHNN thực hiện CSTT thắt chặt dẫn đến tình hình thanh khoản của các NHTM khó khăn, đặc biệt là các NHTM cổ phần quy mô nhỏ. Trước diễn biến đó, NHNN sử dụng linh hoạt thị trường mở, kết hợp với cho vay tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM có khó khăn về thanh khoản.

Như vậy, tất cả những sự điều chỉnh trên đều cho thấy quyết tâm kiềm chế lạm phát mà hiện nay đang được Chính phủ đang ưu tiên hàng đầu. Có thể nói, trong 6 tháng đầu năm 2011, NHNN đã sử dụng linh hoạt, thận trọng, có hiệu quả các công cụ CSTT trong đó có nghiệp vụ thị trường mở, phục vụ tốt mục tiêu điều hành CSTT của mình.

2.2.8. Nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ (Swap)

Swap là nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ của NHNN với các NHTM để hỗ trợ vốn khả dụng VND cho các NHTM và giảm bớt tình trạng mất cân đối giữa nguồn vốn và sử dụng VND và ngoại tệ; đồng thời, NHNN có nguồn ngoại tệ để can thiệp trên thị trường ngoại hối.

Tháng 7/2001, NHNN đã đưa nghiệp vụ Swap hoán đổi ngoại tệ với VND vào giữa NHNN với các NHTM hoạt động để xử lý bất hợp lý về vốn VND và ngoại tệ của các TCTD tại Quyết định số 893/2001-QĐ/NHNN ngày 17/7/2001. Theo Quyết định này, các TCTD được phép kinh doanh ngoại tệ thực hiện hợp đồng bán ngoại tệ cho NHNN để lấy VND theo tỷ giá giao ngay tại thời điểm giao dịch và sẽ mua lại lượng ngoại tệ đó bằng VND vào một thời điểm xác định trong tương lai theo tỷ giá được xác định từ thời điểm giao dịch. Với các TCTD có tình trạng dư thừa dự trữ ngoại tệ, thiếu hụt dự trữ VND thì nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ ra đời sẽ góp phần làm thay đổi cơ cấu dự trữ nội tệ và ngoại tệ để đáp ứng các nhu cầu tiền tệ khác nhau của khách hàng. Đồng thời đây được coi là biện pháp phòng ngừa rủi ro tỷ giá khi tỷ giá có biến động một chiều trên thị trường Việt Nam. Đồng thời, đây được coi như là công cụ CSTT góp phần giải quyết khó khăn cho các TCTD nhằm ổn định hoạt động ngân hàng.

Do vậy, chỉ sau một tuần từ khi nghiệp vụ Swap ra đời, 4 NHTM Nhà nước lớn đã hoán đổi 80 triệu USD lấy 1.200 tỷ VND để giải quyết nhu cầu cấp bách về vốn khả dụng. Để khắc phục tình trạng thiếu hụt vốn khả dụng của các NHTM, Swap được sử dụng thường xuyên hơn trong năm 2002, lượng hoán đổi ngoại tệ đầu năm 2002 là 2000 tỷ đồng. Năm 2007-2008, NHNN không thực hiện nghiệp vụ Swap do giai đoạn này NHNN cung ứng tiền chủ yếu cho mục tiêu mua ngoại tệ và rút tiền từ lưu thông về qua kênh tái cấp vốn; từ năm 2009 đến nay, NHNN thực hiện nghiệp vụ Swap để hỗ trợ khả năng thanh toán cho các NHTM thiếu hụt vốn khả dụng nhưng dư thừa nguồn ngoại tệ; kỳ hạn, lãi suất, khối lượng được điều hành linh hoạt phù hợp với nhu cầu của thị trường, kế hoạch lượng tiền cung ứng và phối hợp đồng bộ với các công cụ khác để điều tiết thị trường (số dư ngoại tệ hoán đổi năm 2009 là 1,5 tỷ USD, 9 tháng/2010 là 125 triệu USD).

Trên thực tế, nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ có những tác động tích cực đến việc điều tiết lượng tiền đồng trên thị trường tiền tệ, giúp các NHTM sử dụng linh hoạt hơn, có hiệu quả nguồn vốn huy động bằng ngoại tệ, góp phần ổn định

thị trường tiền tệ nhưng chỉ được sử dụng khi các ngân hàng rất khan hiếm vốn khả dụng bằng VND, tác động tích cực vào lãi suất trên thị trường.

2.3. Đánh giá thực trạng điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam

2.3.1. Những thành công

Trước hết, chúng ta có thể đưa ra nhận xét rằng CSTT của Việt Nam theo đuổi đa mục tiêu: ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, đảm bảo quốc phòng an ninh và nâng cao đời sống của nhân dân. Tuỳ từng thời điểm khác nhau mà một mục tiêu nào đó trong hệ thống các mục tiêu trên được coi trọng hơn, ví dụ như trong những năm đầu của thập kỷ 90 mục tiêu ổn định giá cả, kiểm soát lạm phát được coi trọng nhất, còn những năm 1998 - 2000 thì ổn định tỷ giá lại được coi trọng hơn. Việc đeo đuổi CSTT đa mục tiêu trong điều kiện kinh tế chuyển đổi là tương đối hợp lý do cơ cấu kinh tế chưa hoàn thiện, hệ thống ngân hàng tài chính chưa phát triển, đồng thời nhu cầu hỗ trợ vốn cho các doanh nghiệp duy trì hoạt động và phát triển là cần thiết.

Để đạt được những mục tiêu cuối cùng đó, NHNN Việt Nam lựa chọn TPTTT - M2 làm mục tiêu trung gian. Đương nhiên chúng ta có thể lý giải việc NHNN không dùng tỷ giá hay lãi suất thị trường làm mục tiêu trung gian là vì mục tiêu trung gian là tỷ giá chỉ thực hiện được trong điều kiện nền kinh tế mở và trong khi thị trường tài chính Việt Nam (bao gồm thị trường tiền tệ và thị trường vốn) chưa phát triển, chưa hoàn thiện và ổn định thì mục tiêu trung gian là lãi suất cũng chưa thực hiện được vì lãi suất lúc này chưa phản ánh khách quan mối quan hệ cung cầu vốn trên thị trường. Đồng thời, chúng ta cũng lý giải được việc NHNN không chọn M_1 hay M_3 làm mục tiêu trung gian. NHNN không chọn M_1 vì M_1 có phạm vi hẹp hơn M_2 rất nhiều và NHNN không kiểm soát được hệ số tạo tiền và tổng mức tín dụng trong nền kinh tế. Còn nếu chọn M_3 thì phạm vi lại quá rộng trong khi thị trường thứ cấp chưa phát triển, độ tin cậy của các giấy tờ có giá không cao,... Như vậy, việc lựa chọn M_2 làm mục tiêu trung gian trong thời gian này là hợp lý.

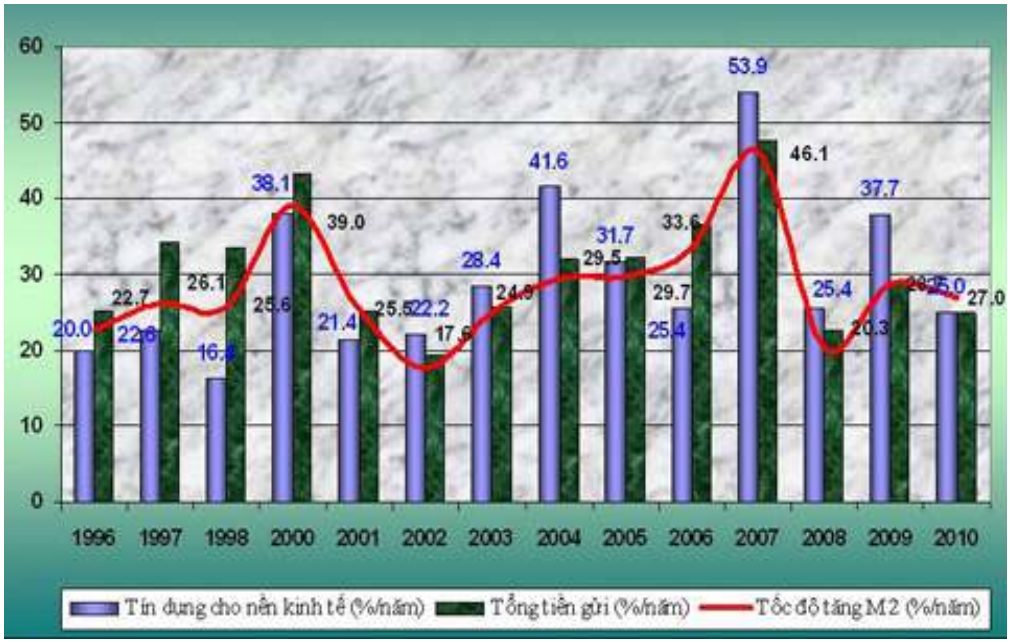
Từ việc lựa chọn mục tiêu của CSTT như trên, việc điều hành CSTT trong thời gian qua đã đạt được những thành công đáng kể sau:

- Đầu tiên là sự góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, đẩy lùi và kiểm soát được lạm phát, ổn định sức mua của đồng Việt Nam. Sự ổn định trong việc điều hành kinh tế vĩ mô đã tạo điều kiện giúp nền kinh tế Việt Nam đạt được tốc độ tăng trưởng cao và ổn định: năm 1995 tăng 9,54%; năm 1996 tăng 9,34%; năm 1997 tăng 8,15%; năm 1998 tăng 5,8%; năm 1999 tăng 4,8%; năm 2000 tăng 6,7%; năm 2001 tăng 6,84%; năm 2002 tăng 7,04%; năm 2003 tăng 7,24%, các mục tiêu kinh tế xã hội khác như chuyển dịch cơ cấu kinh tế, tạo thêm công ăn việc làm, thực hiện chính sách xoá đói giảm nghèo... cũng được hỗ trợ bằng các biện pháp cụ thể như: tỷ trọng cho vay đối với các thành phần kinh tế ngoài quốc doanh tăng lên, ưu tiên đầu tư tín dụng vào các ngành trọng điểm, mũi nhọn, cho vay người nghèo,...

- Một thành công nữa là các công cụ của CSTT được xây dựng tương đối hoàn chỉnh, chuyển dần từ sử dụng các công cụ trực tiếp sang các công cụ gián tiếp. Cho đến nay, các công cụ trực tiếp được sử dụng ít đi, NHNN chủ yếu điều hành CSTT bằng các công cụ gián tiếp như DTBB, chiết khấu, TCK, NVTTM.

Nếu chính sách tài khoá nên "trung tính" trong ngắn hạn và chủ động thực đẩy cơ cấu lại nền kinh tế trong trung dài hạn thì CSTT trở thành công cụ chính sách then chốt để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đảm bảo ổn định vĩ mô. Tính linh hoạt và tính thị trường của CSTT cần được phát huy để thực hiện đồng thời cả hai mục tiêu then chốt này.

Một mặt, tăng tổng tín dụng vẫn đã, đang và sẽ là nhân tố then chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong khi các kênh tài chính khác cho doanh nghiệp vẫn còn hạn chế. Thực tế cho thấy, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có quan hệ hữu cơ với mở rộng tín dụng.



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Hình 2.6. Mối quan hệ một số chỉ tiêu về tiền tệ - tín dụng giai đoạn 1996 - 2010

Mặt khác, mức độ ổn định kinh tế vĩ mô, đặc biệt là lạm phát ở Việt Nam cũng có quan hệ biện chứng với tốc độ tăng tín dụng tuy có một độ trễ nhất định. Chính vì vậy, việc kiểm soát mức độ tăng trưởng tín dụng có vai trò quan trọng trong kiểm soát lạm phát. Vấn đề quan trọng là NHNN Việt Nam hướng nguồn vốn tín dụng tới những khu vực kinh tế thật sự có hiệu quả trong trung và dài hạn, tránh chạy theo hiệu quả kinh tế ngắn hạn (chứng khoán, bất động sản, ngoại tệ mạnh) có thể tạo ra "bong bóng" và gia tăng nợ xấu.

Để thực hiện CSTT quốc gia, NHNN sử dụng khá hiệu quả các công cụ tái cấp vốn, lãi suất, tỷ giá hối đoái, dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở và các công cụ khác do Thống đốc quyết định nhằm thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát.

Tái cấp vốn là hình thức cấp tín dụng có bảo đảm của NHNN nhằm cung ứng vốn ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho các ngân hàng. NHNN thực hiện việc tái cấp vốn cho các ngân hàng theo những hình thức: (1) Cho vay lại theo hồ

sơ tín dụng; (2) Chiết khấu, tái chiết khấu thương phiếu và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác; (3) Cho vay có bảo đảm bằng cầm cố thương phiếu và các giấy tờ có giá ngắn hạn khác. Công cụ này được sử dụng phối hợp đồng bộ với các công cụ khác của CSTT.

Đối với công cụ lãi suất, NHNN bám sát diễn biết kinh tế vĩ mô, xu hướng lạm phát, xác định và công bố lãi suất cơ bản và lãi suất tái cấp vốn. Trong đó lãi suất cơ bản là lãi suất do NHNN công bố làm cơ sở cho các TCTD ấn định lãi suất kinh doanh. Lãi suất tái cấp vốn là lãi suất do NHNN áp dụng khi tái cấp vốn.

Đối với công cụ tỷ giá, NHNN xác định và công bố tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam theo mục tiêu đặt ra trong từng thời kỳ. Tỷ giá hối đoái của đồng Việt Nam được hình thành trên cơ sở cung cầu ngoại tệ trên thị trường có sự điều tiết của Nhà nước.

Đối với công cụ DTBB, NHNN quy định tỷ lệ DTBB đối với từng loại hình TCTD và từng loại tiền gửi với mức từ 0% đến 20% tổng số dư tiền gửi tại mỗi TCTD trong từng thời kỳ. Việc trả lãi đối với tiền gửi DTBB của từng loại hình TCTD, từng loại tiền gửi trong từng thời kỳ do Chính phủ quy định.

Trong điều kiện thị trường tiền tệ của Việt Nam đang phát triển, công cụ tỷ lệ DTBB đóng vai trò tích cực trong điều hành CSTT.

Công cụ DTBB đã không ngừng được đổi mới và hoàn thiện kể từ tháng 6/1992 đến nay. Trong quá trình điều hành CSTT công cụ DTBB đã là một công cụ tiền tệ chủ yếu để NHNN thực thi CSTT và đến nay vẫn phát huy tác dụng của nó.

Trong điều kiện thị trường tiền tệ còn chưa phát triển, các NHTM không dự trữ đủ giấy tờ có giá để tham gia nghiệp vụ thị trường mở hoặc tái cấp vốn với NHNN để đảm bảo ổn định thanh khoản, thì công cụ DTBB là công cụ quan trọng để các TCTD thực hiện duy trì dự phòng thanh khoản để đảm bảo ổn định hệ thống thanh toán. Bên cạnh đó, khi thực hiện CSTT thắt chặt, nếu chỉ dựa vào các công cụ nghiệp vụ thị trường mở để rút tiền về sẽ khó đạt hiệu quả nếu các TCTD không tham gia mua giấy tờ có giá như trong giai

đoạn 2007-2008, thì việc điều chỉnh tỷ lệ DTBB là biện pháp cần thiết và hiệu quả và chủ động để điều hành CSTT theo mục tiêu.

Trong khi các công cụ CSTT khác như nghiệp vụ thị trường mở và tái cấp vốn chỉ tác động đến tín dụng và cung tiền thông qua khối lượng và lãi suất giao dịch thì công cụ tỷ lệ DTBB tác động đến kiểm soát tín dụng và cung tiền không chỉ thông qua điều tiết khối lượng vốn khả dụng của các NHTM, mà điểm khác biệt của công cụ này so với những công cụ CSTT khác là còn có tác động thông qua hệ số nhân tiền tệ.

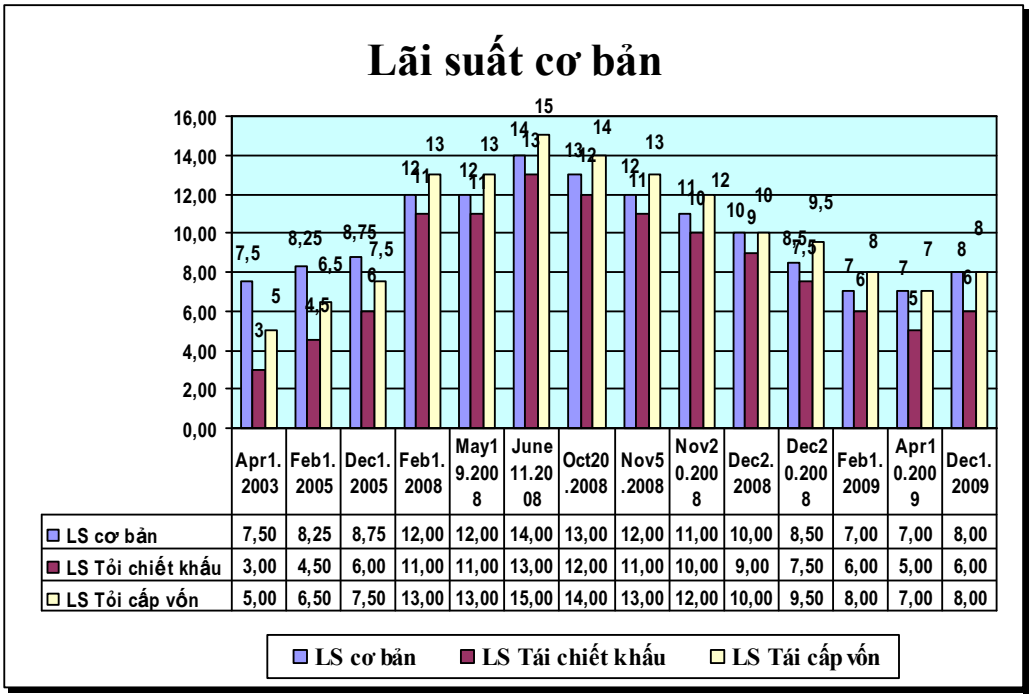
Bên cạnh đó, lượng vốn điều tiết thông qua các công cụ CSTT khác chỉ mang tính chất ngắn hạn, như nghiệp vụ thị trường mở và công cụ tái cấp vốn có kỳ hạn giao dịch theo Luật Ngân hàng không quá 1 năm, nhưng trên thực tế thường chỉ được thực hiện với kỳ hạn dưới 1 tháng đối với các giao dịch chào mua nghiệp vụ thị trường mở và tối đa là 3 tháng đối với các giao dịch tái cấp vốn. Song, đối với công cụ DTBB, lượng vốn khả dụng được điều tiết mang tính ổn định, lâu dài và đều khắp đối với tất cả các TCTD, nên phạm vi và mức độ tác động của công cụ này đối với điều hành CSTT là khá mạnh.

Chính vì vậy, trong điều kiện thị trường tiền tệ của Việt Nam chưa xác định rõ cơ chế chuyển tải CSTT thì hiệu quả điều tiết của công cụ này đối với thị trường tiền tệ rất rõ ràng, và công cụ này được sử dụng trong trường hợp thị trường tiền tệ có biến động lớn mà những công cụ khác khó phát huy tác dụng.

Đối với công cụ nghiệp vụ thị trường mở, NHNN thực hiện nghiệp vụ thị trường mở thông qua việc mua, bán tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, tín phiếu Ngân hàng Nhà nước và các loại giấy tờ có giá ngắn hạn khác trên thị trường tiền tệ để thực hiện CSTT quốc gia.

Chính sách lãi suất của NHNN Việt Nam nhìn chung là áp dụng linh hoạt và theo cơ chế thị trường. Lãi suất cơ bản, tái chiết khấu và tái cấp vốn được điều chỉnh linh hoạt kết hợp với nghiệp vụ thị trường mở để giải quyết đồng thời hai bài toán, đảm bảo nguồn vốn có "giá cả" hợp lý để doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh, ngăn chặn nguy cơ tăng trưởng nóng và kiểm soát được lạm phát. Trong các năm 2006 - 2010 NHNN Việt Nam sử dụng lãi suất cơ bản

(theo đó là trần lãi suất cho vay) như một công cụ quyết định để kiểm soát tổng tín dụng, thị trường tín dụng ngân hàng (huy động tiền gửi và cho vay) và cả thị trường liên ngân hàng theo đúng các nguyên tắc thị trường.



	Apr1.2003	Feb1.2005	Dec1.2005	Feb1.2008	May19.2008	June11.2008	Oct20.2008	Nov5.2008	Nov20.2008	Dec2.2008	Dec20.2008	Feb1.2009	Apr10.2009	Dec1.2009
LS cơ bản	7,50	8,25	8,75	12,00	12,00	14,00	13,00	12,00	11,00	10,00	8,50	7,00	7,00	8,00
LS Tỏi chiết khấu	3,00	4,50	6,00	11,00	11,00	13,00	12,00	11,00	10,00	9,00	7,50	6,00	5,00	6,00
LS Tỏi cấp vốn	5,00	6,50	7,50	13,00	13,00	15,00	14,00	13,00	12,00	10,00	9,50	8,00	7,00	8,00

Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Hình 2.7. Diễn biến các đợt điều chỉnh lãi suất cơ bản

- Ngăn chặn được tình trạng xáo trộn thị trường tiền tệ và nguy cơ mất khả năng thanh toán của các NHTM, nhất là các NHTM cổ phần quy mô nhỏ chuyển đổi từ nông thôn lên, an toàn hệ thống được đảm bảo, củng cố lòng tin của các nhà đầu tư, doanh nghiệp và người dân đối với hệ thống ngân hàng. Từ tháng 6/2008 đến nay, thị trường tiền tệ, tín dụng dần đi vào ổn định, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ở mức hợp lý, phù hợp với cung-cầu vốn thị trường và các yếu tố kinh tế vĩ mô, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp, hộ sản xuất tiếp cận vốn vay ngân hàng, góp phần ngăn chặn suy giảm kinh tế do tác động của khủng hoảng tài chính thế giới.

- Cơ chế truyền dẫn của các biện pháp điều hành lãi suất của NHNN đã có hiệu lực và hiệu quả đối với hoạt động kinh doanh của NHTM, thể hiện là lãi suất thị trường liên ngân hàng đã biến động nằm trong hành lang giữa lãi suất TCV và lãi suất TCK; lãi suất huy động và cho vay của các NHTM biến động

theo cung- cầu và tăng giảm cùng biên độ với các mức lãi suất điều hành của NHNN; buộc các NHTM, nhất là các NHTM CP chạy theo tăng trưởng nhanh về quy mô phải điều chỉnh mục tiêu và phương thức kinh doanh theo hướng kiểm soát chặt chẽ về quy mô và chất lượng tín dụng, nhất là cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán, bất động sản và tiêu dùng.

- Lãi suất cơ bản vừa là công cụ điều tiết thị trường, vừa là động thái phát tín hiệu về chủ trương của Chính phủ và giải pháp điều hành CSTT của NHNN là "thắt chặt" hay "nới lỏng" tiền tệ, đã và đang trở thành một chỉ số quan trọng trên thị trường tài chính, tiền tệ, được người dân, cộng đồng doanh nghiệp và các nhà đầu tư trong và ngoài nước, các TCTD quan tâm, theo dõi, dự báo và có phản ứng khá nhanh nhạy, tích cực về hoạt động đầu tư, tiết kiệm và tiêu dùng, khi NHNN điều chỉnh lãi suất cơ bản.

- Lãi suất ngoại tệ về cơ bản đã được tự do hóa. Cơ chế điều hành lãi suất nội tệ cũng tăng theo xu hướng tiến dần theo hướng đó. Thị trường tiền tệ nước ta ngày càng hội nhập hơn với khu vực và quốc tế. Khi lãi suất tiền gửi ngoại tệ ở nước ngoài tăng cao, việc cho vay trong nước khó khăn, các TCTD huy động vốn ngoại tệ gửi ở nước ngoài, đem lại lợi ích cho cả người gửi tiền, cho đất nước và cho bản thân TCTD. Ngược lại, khi lãi suất xuống thấp, tiền gửi ngoại tệ ở nước ngoài được rút về để đầu tư trong nước.

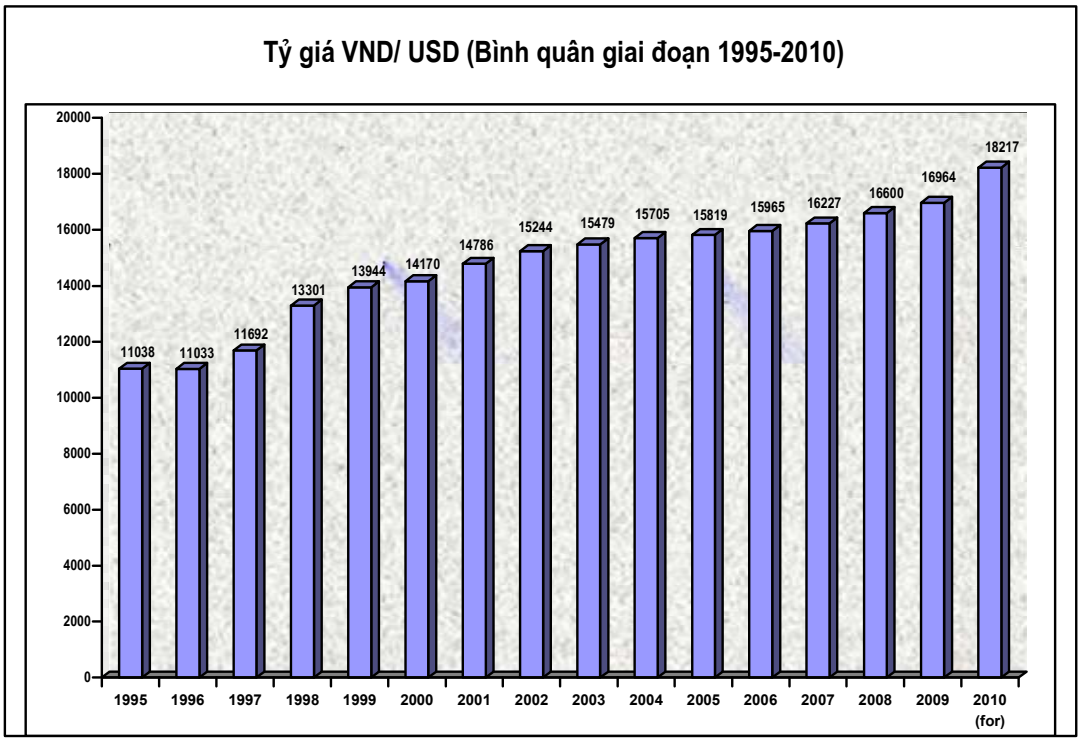
- Tạo quyền tự chủ, năng động và linh hoạt hơn cho các TCTD trong việc quyết định các mức lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay của mình với khách hàng trên cơ sở diễn biến thị trường và các công cụ, nghiệp vụ tác động của NHNN.

- Thúc đẩy chu chuyển vốn trong nền kinh tế và luân chuyển vốn giữa các vùng, các lĩnh vực khác nhau. Trên cơ sở khuyến khích thu hút vốn vào hệ thống ngân hàng, đầu tư có hiệu quả hơn cho các nhu cầu khách hàng. Lãi suất đang thực sự tác động đến các quyết định và các quan hệ: tích lũy - tiêu dùng, tiết kiệm - đầu tư,…của các chủ thể trong xã hội.

- Tạo sự bình đẳng hơn trong quan hệ giao dịch giữa khách hàng, người dân với các TCTD, mang tính thỏa thuận về lãi suất gửi tiền và lãi suất vay vốn.

Để đạt các mục tiêu kinh tế vĩ mô quan trọng, nhất là kiểm soát nhập siêu, thu hút vốn đầu tư nước ngoài, đảm bảo cân đối cán cân thương mại, cán cân vãng lai, cán cân thanh toán tổng thể, cân đối tiết kiệm đầu tư, cân đối tích luỹ tiêu dùng và quản lý nợ nước ngoài thì chính sách tỷ giá hối đoái giữ vai trò cực kỳ quan trọng.

Với các sức ép mất cân đối kinh tế giữa trong và ngoài nước, các năm 2006 - 2010, giảm giá VND là tất yếu song mức độ và thời điểm điều chỉnh giảm cần đồng bộ với chính sách quản lý ngoại hối và chính sách thương mại, đảm bảo không tạo ra các cú sốc đối với ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời, không quá kỳ vọng vào việc giải quyết ngay những mất cân đối vĩ mô đã tích tụ trong khoảng 5 năm gần đây, nhất là chỉ thông qua công cụ đơn độc như điều chỉnh tỷ giá hối đoái.



Nguồn: NHNN Việt Nam [1] [2] [48]

Hình 2.8. Diễn biến tỷ giá giai đoạn 1995 - 2010

Về nghiệp vụ thị trường mở

Thứ nhất, Trong 6 tháng đầu năm 2011 nói riêng và giai đoạn 2008 – 2011 nói chung, NHNN điều hành chủ động, linh hoạt, hiệu quả công cụ nghiệp

vụ thị trường mở. cùng với các công cụ CSTT khác, bước đầu đã kiềm chế lạm phát và thực hiện có hiệu quả các mục tiêu khác của CSTT. Lượng tiền cung ứng và rút về của thị trường mở có sự phối hợp chặt chẽ với các công cụ khác của CSTT nhằm phát tín hiệu điều hành CSTT. Cùng với thị trường mở, NHNN vẫn duy trì các công cụ khác của CSTT như chính sách tái cấp vốn, dự trữ bắt buộc. Do vậy, trong các thời điểm cụ thể, thị trường mở được điều hành linh hoạt, góp phần tạo sự phối hợp chặt chẽ với các công cụ CSTT khác nhằm đạt được mục tiêu CSTT.

Thứ hai, qua nghiệp vụ thị trường mở NHNN đã điều tiết linh hoạt vốn khả dụng cho các TCTD.

Nghiệp vụ thị trường mở có vai trò quan trọng trong việc điều tiết cung cầu về vốn ngắn hạn cho các TCTD nhằm hỗ trợ hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, đời sống của các chủ thể trong nền kinh tế. Có thể nhận thấy nghiệp vụ thị trường mở Việt Nam đã góp phần nhất định trong quá trình phát triển kinh tế đất nước, nhất là trong điều kiện hiện nay.

Sau 6 tháng thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2011 và gần 5 tháng thực hiện Nghị quyết 11 của Chính phủ, kết quả ban đầu đạt được rất khả quan. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt gần 8,32%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái 8,96%. Và nếu so với chỉ tiêu cả năm tăng dưới 20%, thì có thể khẳng định rằng, tăng trưởng tín dụng đang đi đúng với mục tiêu đề ra. Đặc biệt, trong điều kiện phải thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát thì tín dụng đã được tập trung ưu tiên cho lĩnh vực sản xuất. Riêng lĩnh vực sản xuất nông nghiệp, xuất khẩu tăng trưởng tín dụng đã đạt 25% (trong khi tăng chung chỉ là 6,92%). Đối với khu vực phi sản xuất, nếu như cuối năm 2010 tỷ trọng tín dụng chiếm 18,87% thì đến cuối tháng 6/2011 chỉ còn chiếm 16,91%. Rõ ràng, kết quả thực hiện nhiệm vụ đang đi đúng hướng theo mục tiêu điều hành của Chính phủ và NHNN.

Thứ ba, sự thay đổi lãi suất nghiệp vụ thị trường mở tác động làm tăng khả năng điều tiết lãi suất thị trường của NHNN Việt Nam

Hoạt động nghiệp vụ thị trường mở sẽ tác động đến lượng tiền cung ứng, từ đó tác động đến lãi suất thị trường. Khoảng thời gian NHNN điều hành linh hoạt lãi suất thị trường mở trong khoảng giữa lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tín hiệu về quan điểm điều hành CSTT trong từng thời kỳ thể hiện rõ vai trò của lãi suất thị trường mở trong việc hỗ trợ NHNN điều tiết lãi suất thị trường.

Sự thay đổi tới 5 lần lãi suất nghiệp vụ thị trường mở trong 6 tháng đầu năm 2011 thể hiện sự bám sát lãi suất thị trường và vận động cùng chiều, phối hợp chặt chẽ giữa lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất thị trường mở, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất chiết khấu là cơ sở để các chủ thể trong nền kinh tế đưa ra quyết định đầu tư, sản xuất kinh doanh phù hợp...

Thứ tư, Công tác dự báo vốn khả dụng của NHNN đã có nhiều cải thiện, kết quả dự báo trong kì dự báo là 1 tháng không có nhiều sai lệch về tổng thể, nhưng trong sự biến động hàng ngày còn nhiều sai số. Tuy nhiên, do việc thực hiện chào mua được thực hiện 2 phiên một ngày, nên việc chỉnh sửa sai lệch dự báo được tiến hành nhanh chóng.

Thứ năm, Các chủ thể tham gia nghiệp vụ thị trường mở đã tăng lên về số lượng và đa dạng về loại hình, xuất phát từ nhu cầu vốn khả dụng 6 tháng đầu năm và các điều kiện tham gia thị trường của các TCTD, cho thấy các TCTD có đủ điều kiện đã tham gia và đều có khả năng trúng thầu. Điều này càng khuyến khích các TCTD nắm giữ GTCG và tăng tính cạnh tranh trên thị trường.

2.3.2. Những hạn chế

Việc điều hành các công cụ CSTT đã bám sát những diễn biến của thị trường tiền tệ, nhưng trong điều hành CSTT hiện nay còn theo đuổi nhiều mục tiêu, vừa kiềm chế lạm phát, vừa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nên việc điều hành còn chưa nhất quán.

Trong năm 2007, khi tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB từ 5% lên 10% khi lạm phát bắt đầu có xu hướng tăng. Tuy nhiên, việc tăng tỷ lệ DTBB như vậy vẫn chưa thực sự có tác động đến kiểm soát lạm phát do phần vượt DTBB vẫn cao trên 11.000 tỷ đồng. Tuy

nhiên, vào thời điểm này, do vẫn nhằm mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nên NHNN không tiếp tục tăng tỷ lệ DTBB. Chỉ đến đầu năm 2008, khi lạm phát đã trên mức 2 con số, chính phủ đã chuyển hướng thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát, NHNN mới tiếp tục điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB, cùng với các công cụ CSTT khác để giảm cung tiền nhằm kiểm soát lạm phát.

Do CSTT của Việt Nam theo đuổi đa mục tiêu nên đôi khi mục tiêu này lại triệt tiêu mục tiêu kia, vì vậy, trong giai đoạn vừa qua, một số chỉ tiêu không đạt yêu cầu Chính phủ đề ra, đặc biệt là mục tiêu lạm phát.

Tất nhiên có ý những ý kiến cho rằng, mặc dù không đạt chỉ tiêu đề ra nhưng có những năm lạm phát lại ở mức hợp lý góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế như năm 1996, 1997. *Ở* đây, luận án chỉ đề cập đến vấn đề dự báo và các biện pháp nhằm kiểm soát lạm phát của nền kinh tế nói chung và của NHNN nói riêng, thì rõ ràng rằng khả năng dự báo lạm phát (cả về phương pháp tính và vấn đề thu thập, xử lý thông tin về diễn biến trên thị trường) còn yếu kém, đồng thời, sự chỉ đạo và điều hành giá cả tiêu dùng của nền kinh tế còn mang tính thụ động và hiệu quả không cao. Chính điều này đã làm cho lạm phát thực tế những năm 1999 - 2001 quá xa với chỉ tiêu đề ra và trở thành giảm phát, còn năm 2004 lại vượt qua chỉ tiêu đề ra, gây nên những ảnh hưởng không nhỏ tới sự phát triển kinh tế.

Trong những năm gần đây, tỷ lệ tăng trong từng khối lượng tiền như tỷ lệ tăng của M_1 và M_2 đôi khi thể hiện những biến động khác nhau. Do đó, hiệu quả của tỷ lệ tăng M_2 với vai trò là một mục tiêu trung gian của CSTT được coi là bị giảm xuống. Hơn nữa, mối quan hệ chi phối giữa mục tiêu hoạt động tiền cơ sở - MB với M_2 ngày càng thiếu ổn định làm cho việc sử dụng mục tiêu trung gian là M_2 để điều hành CSTT bắt đầu có dấu hiệu kém hiệu quả.

Một vấn đề cần quan tâm nữa là, hiện nay, mức độ đô la hoá ở Việt Nam tương đối cao đã có ảnh hưởng không nhỏ tới sự phát triển lành mạnh của nền kinh tế cũng như tới việc hoạch định và điều hành CSTT, chính sách tỷ giá. Đồng thời, đô la hoá là làm cho mối quan hệ giữa TPTTT M_2 với giá cả và sản

lượng đôi khi không tuân thủ theo những quy luật vốn có, vì vậy, mục tiêu trung gian là M_2 đã không phát huy hết tác dụng.

Về những hạn chế trong việc sử dụng các công cụ của CSTT: có thể nói hạn chế lớn nhất trong việc thực thi CSTT ở Việt Nam thời gian qua là việc xây dựng và sử dụng các công cụ của CSTT. Hệ thống các công cụ, đặc biệt là các công cụ gián tiếp, mới được xây dựng và chưa có đủ điều hoàn thiện, sự phối kết hợp các công cụ chưa thường xuyên và thiếu hiệu quả. Một số hạn chế khác như việc xác định lượng tiền cung ứng hàng năm chưa chính xác và chưa kịp thời so với các biến động kinh tế, chính trị; khối lượng cung ứng được dự đoán thường quá lớn so với nhu cầu thực tế, gây khó khăn trong việc kiểm soát tốc độ tăng của TPTTT, tạo ra áp lực lạm phát đối với nền kinh tế hay sự phối kết hợp trong việc sử dụng các chính sách chưa cao.

Kinh nghiệm của các nước cũng chỉ ra rằng, các nước theo đuổi chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát thường sử dụng lãi suất ngắn hạn làm mục tiêu điều hành, bởi kênh truyền dẫn này có ảnh hưởng rất hiệu quả đối với giá cả. Tuy nhiên, muốn sử dụng lãi suất ngắn hạn làm mục tiêu điều hành cần phải thoả mãn các điều kiện sau: (1) phải tồn tại một cơ chế mà lãi suất ngắn hạn có thể đơn phương quyết định lãi suất dài hạn mà không có cơ chế ngược lại. (2) cần thiết phải có sự kiểm soát nhờ đó NHTW có thể sử dụng các công cụ chính sách thích hợp để điều chỉnh lãi suất ngắn hạn. (3) NHTW có thể thông báo một cách có hiệu quả dự định của mình tới dân chúng dưới góc độ là sự thay đổi trong mục tiêu điều hành sẽ tác động tới lãi suất ngắn hạn và sau đó tới lãi suất dài hạn thông qua sự thay đổi trong dự đoán lạm phát.

Ở Việt Nam, rõ ràng lãi suất trên thị trường tiền tệ vẫn chưa phải là một công cụ quyền lực của NHNN và phần nào gây ra sự suy giảm hiệu lực của CSTT. NHNN vẫn chưa xác định được cơ chế điều hành lãi suất ngắn hạn trên thị trường tiền tệ một cách chuẩn mực. Đồng thời, quan hệ giữa các loại lãi suất chưa diễn ra theo đúng quy luật cung cầu và lãi suất ngắn hạn hầu như không có ảnh hưởng đến thị trường vốn trung và dài hạn.

Một lý do nữa cũng không kém phần quan trọng đó là việc xây dựng và điều hành CSTT của Việt Nam thời gian qua còn nhiều bất cập, và chưa thực sự tạo được lòng tin của công chúng.

Công cụ tỷ lệ DTBB là công cụ có tác động mạnh đến thị trường tiền tệ nên sử dụng công cụ này cần kết hợp chặt chẽ với các công cụ CSTT khác để giảm thiểu những biến động đột ngột của thị trường.

Tác động mạnh của công cụ DTBB thể hiện ở chỗ công cụ này vừa điều tiết khối lượng vốn khả dụng, vừa điều tiết thông qua hệ số nhân tiền tệ, và nó tác động đến toàn bộ các TCTD có huy động tiền gửi. Vì vậy, khi điều chỉnh giảm tỷ lệ DTBB sẽ làm tăng ngay lập tức số vốn khả dụng, đồng thời làm tăng hệ số nhân tiền tệ qua đó tiếp tục làm tăng vốn khả dụng. Ngược lại, khi điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB sẽ làm thiếu hụt vốn khả dụng của các NHTM. Khi đó, NHNN cần sử dụng ngay công cụ nghiệp vụ thị trường mở hoặc tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM, và có thể rút về dần để thực hiện mục tiêu CSTT.

- NHNN công bố nhiều loại lãi suất chính thức để phát tín hiệu và kiểm soát lãi suất thị trường tiền tệ như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm, lãi suất tiền gửi của các TCTD tại NHNN; chức năng của các loại lãi suất này tuy khác nhau nhưng còn chồng chéo, phức tạp, không đủ sức điều tiết và hướng dẫn lãi suất thị trường. Đôi khi biến động lãi suất thị trường có tác động ngược đối với lãi suất chính thức, nói cách khác lãi suất chính thức bị điều chỉnh theo lãi suất thị trường.

- Mối liên hệ giữa các loại lãi suất TTTT và lãi suất chính thức của NHNN còn lỏng lẻo, nhiều khi tách rời nhau, vai trò điều tiết TTTT của lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu và thị trường mở còn hạn chế. NHNN thường phải sử dụng đồng bộ các công cụ CSTT, kể cả khuyến nghị đối với NHTM khống chế tăng trưởng tín dụng, thỏa thuận mức trần lãi suất tiền gửi để giữ cho lãi suất thị trường được ổn định.

- Việc điều hành và kiểm soát lãi suất thị trường của NHNN gặp khó khăn do lãi suất thị trường chịu tác động bởi nhiều nhân tố nằm ngoài khả năng khắc

phục và điều tiết của NHNN như cung-cầu vốn đầu tư phát triển năng lực tài chính yếu kém của các TCTD, biến động lãi suất thị trường quốc tế.

- Lãi suất thị trường liên ngân hàng chưa phản ánh đúng quan hệ cung – cầu vốn do quan hệ vay mượn trên thị trường diễn ra một chiều giữa các NHTM Nhà nước có vốn dư thừa là bên cho vay với chi nhánh ngân hàng nước ngoài, NHTM CP.

- Tác dụng của lãi suất tái cấp vốn trong điều hành CSTT bị hạn chế do lượng tiền cung ứng cho mục tiêu tín dụng của Chính phủ khống chế hàng năm và nhằm mục tiêu chính là kiềm chế lạm phát.

- Cơ chế truyền dẫn tác động của lãi suất chính thức do NHNN công bố còn yếu về cường độ và độ trễ về thời gian lớn, hạn hẹp về không gian truyền dẫn nên tác động hạn chế đến tiết kiệm, tiêu dùng, đầu tư rồi đến tổng cầu và mục tiêu cuối cùng là lạm phát và tăng trưởng kinh tế, biểu hiện là: Lãi suất TTTT ít nhạy cảm với lãi suất chính thức, giá cả tài sản tài chính ít nhạy cảm với lãi suất; tỷ giá hối đoái có xu hướng tăng, bị khống chế bằng biên độ và chịu tác động của nhân tố cung - cầu ngoại tệ là chủ yếu, ít chịu tác động của lãi suất; kỳ vọng của TCTD và dân cư tuy có chịu tác động của tín hiệu phát ra từ điều chỉnh lãi suất chính thức nhưng vẫn còn yếu.

- Tác động của cơ chế điều hành lãi suất hiện nay còn yếu, chủ yếu là phát tín hiệu "nới lỏng" hay "thắt chặt" tiền tệ, chưa chi phối được lãi suất thị trường liên ngân hàng và lãi suất thị trường tiền tệ.

Về nghiệp vụ thị trường mở:

+ NHNN còn gặp nhiều khó khăn trong điều hành nghiệp vụ thị trường mở nhằm kiểm soát lượng tiền cung ứng, điều này ảnh hưởng bởi:

Hoạt động NVTTM không mang tính bắt buộc, vì vậy số lượng thành viên tham gia thị trường mỗi phiên cũng khiêm tốn: hai năm 2008 - 2009 khoảng 50-60% các TCTD được công nhận là thành viên thị trường mở; năm 2010, các thành viên tham gia tích cực hơn, có phiên số lượng thành viên tham gia là 40; năm 2011 các thành viên tham gia cao nhất trong một phiên đã lên tới 44 thành viên.

+ Chính sách tiền tệ đa mục tiêu kiểm soát lạm phát, vừa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế (đầu năm 2011 mục tiêu của Chính phủ là tăng trưởng kinh tế 6,5%, lạm phát 8,0%, đến nay chỉ tiêu này đã được điều chỉnh), do vậy việc bơm tiền qua nghiệp vụ thị trường mở vẫn phải nằm trong chỉ tiêu lượng tiền cung ứng tăng thêm được Chính phủ phê duyệt. Do đó phần nào làm giảm tính chủ động trong điều hành nghiệp vụ thị trường mở của NHNN.

+ Dự báo cung - cầu vốn khả dụng của NHNN đôi khi chưa thật chính xác. Sai số trong dự báo thường không đồng đều nên khó khắc phục. Các dự báo có thời gian trên 1 tháng tuy đã được thực hiện nhưng không thường xuyên và chỉ mang tính dự báo về xu hướng và ước đoán theo dãy số liệu lịch sử và NHNN chưa có hệ thống theo dõi kịp thời, đầy đủ.

+ Khả năng hỗ trợ vốn khả dụng chưa đáp ứng được yêu của tất cả các TCTD tham gia thị trường. Thực tế 6 tháng đầu năm 2011 đã có 49 thành viên tham gia thị trường, song tham gia giao dịch thường xuyên chủ yếu là các TCTD có quy mô lớn với ưu thế về điều kiện giao dịch. Các TCTD quy mô nhỏ hoặc chưa quan tâm, hoặc điều kiện tham gia thị trường yếu nên không thường xuyên tham gia thị trường. Do vậy khi thiếu vốn khả dụng tạm thời họ phải vay trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng với lãi suất cao, từ đó gây xáo trộn trên thị trường tiền tệ.

+ Còn nhiều bất cập trong việc điều tiết lãi suất nghiệp vụ thị trường mở.

Thời gian qua NHNN Việt Nam đã điều hành linh hoạt lãi suất nghiệp vụ thị trường mở gắn với lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tín hiệu trong điều hành CSTT. Thực tế cho thấy vẫn có thời điểm NHNN lúng túng trong việc điều tiết lãi suất trên thị trường mở trong mối quan hệ với lãi suất khác. Những năm gần đây và đặc biệt trong 6 tháng đầu năm 2011, NHNN thực hiện đấu thầu khối lượng với lãi suất công bố, điều này cũng hạn chế phần nào khả năng cạnh tranh của các TCTD.

2.3.3. Nguyên nhân của những hạn chế

a. ***Các nguyên nhân khách quan:***

Thứ nhất, do nền kinh tế Việt Nam đang trong thời kỳ chuyển đổi và mở cửa với xuất phát điểm là một nền kinh tế yếu kém, lạc hậu, chính vì vậy, việc tiếp cận với những vấn đề kinh tế thị trường nói chung còn gặp nhiều khó khăn. Riêng đối với CSTT mới được xây dựng và thực thi trong hơn 10 năm qua nên còn nhiều bỡ ngỡ cả về phương diện lý thuyết lẫn thực tế.

Thứ hai, kinh tế hàng hoá Việt Nam đang ở trong giai đoạn đầu nên thị trường chưa ổn định, vì vậy, quy luật thị trường vẫn chưa phát huy hết tác dụng của nó. Quan hệ cung - cầu trên thị trường còn bị tác động và can thiệp bởi nhiều yếu tố chủ quan, không theo quy luật thị trường.

Thứ ba, thị trường tài chính, tiền tệ kém phát triển làm cho các công cụ của CSTT khó có điều kiện phát huy hiệu quả.

Thứ tư, NHNN chưa thực sự là cơ quan hoạch định CSTT mà về cơ bản chỉ là cơ quan thực thi CSTT, thậm chí quá trình điều hành còn bị chi phối bởi các quyết định của Chính phủ. CSTT phụ thuộc quá nhiều vào các chính sách khác, thậm chí làm hộ công việc của các cơ quan khác như chính sách hỗ trợ thông qua lãi suất, tỷ giá; khoanh nợ, xoá nợ,...Thêm vào đó, còn có khá nhiều các cơ quan, tổ chức tham gia chỉ đạo và giám sát việc xây dựng, thực thi CSTT.

Thứ năm, sự thiếu hụt về thông tin cũng như những khó khăn trong việc thu thập dữ liệu cũng ảnh hưởng không nhỏ tới quá trình xây dựng và thực thi CSTT. Độ chính xác của các kết quả tính toán dự tính đưa ra không cao làm cho NHNN thường xuyên thụ động điều chỉnh theo nhu cầu thị trường - điều này trái với bản chất của CSTT là chủ động tạo ra sự biến động về số lượng tiền tệ để hướng nhu cầu tiền tệ của nền kinh tế tới các mục tiêu kinh tế vĩ mô. Thêm vào đó, công tác thống kê cũng yếu kém càng làm cho việc dự đoán các chỉ tiêu khác kém chính xác.

Thứ sáu, sự phối kết hợp giữa các Bộ, ngành còn có những hạn chế trong việc ban hành các chính sách, văn bản hướng dẫn thi hành luật.

Một số nguyên nhân khác:

+ Nền kinh tế Việt Nam quy mô nhỏ, mở cửa, năng lực cạnh tranh yếu, thị trường tài chính – tiền tệ rất dễ bị tổn thương và biến động mạnh do biến động

trên thị trường tài chính - tiền tệ quốc tế, chẳng hạn như khủng hoảng tài chính toàn cầu, biến động lãi suất trên thị trường quốc tế.

+ Theo quy định của Luật NHNN, CSTT và chính sách lãi suất theo đuổi nhiều mục tiêu mà các mục tiêu đó không hoàn toàn thống nhất với nhau, chẳng hạn để kiềm chế lạm phát thì cần phải tăng lãi suất, hạn chế cung ứng tiền nhưng lại không phù hợp với việc tiếp tục mở rộng tín dụng phục vụ mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Như thế, việc lựa chọn cơ chế điều hành và kiểm soát lãi suất trở nên khó khăn, phức tạp và kém linh hoạt.

+ Sự hiểu biết của người dân và tổ chức kinh tế về CSTT, chính sách lãi suất còn hạn chế cộng với cơ chế điều hành và kiểm soát lãi suất phức tạp, cho nên chưa tạo nên hiệu ứng đồng thuận của người dân, tổ chức kinh tế về hành vi đầu tư, tiết kiệm, tiêu dùng phù hợp với mục tiêu chính sách lãi suất, nhiều khi có tác dụng ngược lại.

+ Nền kinh tế còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, lạm phát có biểu hiện tăng, làm cho lãi suất biến động theo chiều hướng tăng mà nguyên nhân chủ yếu không phải do nhân tố tiền tệ, NHNN gặp khó khăn trong việc kiểm soát lãi suất thị trường.

+ Tình trạng đô la hóa ở mức khá cao (tiền gửi ngoại tệ/M2=16,7%) làm cho lãi suất thị trường không đơn thuần chịu tác động của nhân tố cung – cầu mà nhân tố tỷ giá hối đoái, lãi suất thị trường quốc tế và biến động trên thị trường ngoại hối cũng tác động khá mạnh đối với lãi suất thị trường tiền tệ.

+ Còn có độ trễ lớn trong điều hành các công cụ của CSTT như dự trữ bắt buộc, biên độ giao dịch tỷ giá,…nên không theo kịp với diễn biến thực tế về lãi suất và vốn khả dụng trong các NHTM. Các công cụ điều hành CSTT chưa nhạy cảm, chưa có tác động lớn đối với thị trường tiền tệ (như công cụ dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở,…). Nên việc hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất thỏa thuận còn bị hạn chế.

+ Thị trường tiền tệ quốc tế diễn biến phức tạp, nhiều rủi ro, lãi suất biến động với biên độ lớn tác động trực tiếp đến lãi suất thị trường tiền tệ trong nước. Thêm vào đó, các giao dịch về vốn đang dần được tự do hóa khó có thể kiểm

soát được một cách chặt chẽ luồng vốn ra – vào, làm giảm hiệu quả điều tiết lãi suất thị trường.

b. Các nguyên nhân chủ quan:

+ NHTW chưa thực sự chủ động và độc lập trong điều hành CSTT. Với cơ cấu tổ chức hiện tại NHNN là cơ quan của Chính phủ, chịu sự quản lý trực tiếp của Chính phủ. Sự chi phối quá sâu của Chính phủ vào lĩnh vực tiền tệ và ngân hàng làm giảm tính độc lập và chủ động trong điều hành của NHNN. Do vậy, việc ra quyết định quản lý của NHNN thường không kịp thời, làm giảm hiệu quả sử dụng các công cụ CSTT.

+ Chưa có sự phối hợp chặt chẽ giữa NHNN và Bộ Tài chính trong việc thực hiện chính sách lãi suất nhằm ổn định lãi suất thị trường và phục vụ cho điều hành CSTT, biểu hiện là việc ấn định lãi suất tín phiếu, trái phiếu Kho bạc nhà nước cạnh tranh cao với lãi suất trái phiếu của NHTM, nên lãi suất chưa phản ánh đúng quan hệ cung - cầu vốn.

+ NHNN không thể dự báo chính xác được tình hình cung - cầu vốn thị trường, biến động của chỉ số giá tiêu dùng nên khó khăn trong việc hoạch định CSTT, chính sách lãi suất của mình.

+ Sự phối hợp giữa các chính sách tỷ giá - quản lý ngoại hối với chính sách lãi suất còn ở mức độ, chưa tạo ra được sự tác động tương hỗ, thuận chiều. Mục tiêu điều hành của chính sách này nhiều khi còn xa nhau thậm chí trái ngược nhau một số trường hợp.

+ Trình độ cán bộ điều hành và thực thi CSTT còn chưa đồng đều.

Trình độ cán bộ quản lý còn non trẻ, thiếu kinh nghiệm thực tế, không được thường xuyên đào tạo, chưa thoát khỏi mong muốn được bao cấp. Trong bối cảnh hội nhập với nền kinh tế thế giới, các vấn đề cần được giải quyết đòi hỏi phải có tính linh hoạt cao và nhạy cảm. Như vậy, nếu đội ngũ cán bộ không đủ trình độ cần thiết thì đương nhiên không đáp ứng được yêu cầu thực tiễn.

+ NHNN chưa được cơ cấu lại phù hợp với yêu cầu và tiến trình cơ cấu lại NHTM. Việc cơ cấu lại NHNN bao gồm sắp xếp lại tổ chức bộ máy, kể cả chi nhánh NHNN và các Vụ, Cục, đơn vị trực thuộc nhằm tránh chồng chéo

chức năng, nhiệm vụ và nâng cao hiệu lực điều hành. Nhờ đó, trong khả năng theo dõi sát tình hình vốn khả dụng của các TCTD, linh hoạt hơn trong vận hành thị trường mở và điều hành các công cụ khác của CSTT, nhằm tác động trực tiếp lãi suất trên thị trường.

Kết luận Chương 2

Nền kinh tế Việt Nam đã trải qua nhiều giai đoạn phát triển khác nhau. Mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng của nước ta không phải là tuyến tính. Có những giai đoạn lạm phát quá cao dẫn đến sản xuất trì trệ, nền kinh tế khủng hoảng (thập niên 1980). Có giai đoạn xuất hiện hiện tượng thiểu phát cũng gây ảnh hưởng không tốt cho tăng trưởng (giai đoạn 1999 - 2003). Có giai đoạn tăng trưởng cao, lạm phát vẫn giữ ở mức một con số (giai đoạn 2004 - 2006). Trong thời điểm hiện nay, lạm phát đang quay trở lại và đã có những tác động tiêu cực đến nền kinh tế. Tuy nhiên, lạm phát không phải lúc nào cũng gây ảnh hưởng không tốt đến tăng trưởng. Một tỷ lệ lạm phát hợp lý để kích thích sản xuất là mong muốn của tất cả các nền kinh tế. Vì vậy, cần xác định một ngưỡng lạm phát tối ưu để dựa vào đó có thể đưa ra các chính sách thúc đẩy phát triển kinh tế.

Chương 3:

GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN VÀ NÂNG CAO HIỆU QUẢ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NHẰM KIỂM SOÁT LẠM PHÁT TRONG QUÁ TRÌNH CHUYỂN ĐỔI NỀN KINH TẾ Ở VIỆT NAM

3.1. Một số định hướng và quan điểm

3.1.1. Định hướng chung

Do tác động của lạm phát cao, tăng trưởng kinh tế thấp và thâm hụt cán cân thanh toán quá mức đã khiến cho hầu hết các nước đang phát triển phải thay đổi chính sách kinh tế của mình để hiệu chỉnh những bất cân bằng nghiêm trọng về kinh tế vĩ mô. Theo đó, các nước đã xây dựng và tiến hành các chương trình ổn định hóa toàn diện nhằm khôi phục sự cân bằng kinh tế vĩ mô trong nền kinh tế.

Để đảm bảo tăng trưởng cao và lạm phát ở mức độ hợp lý đòi hỏi phải tổng hợp một hệ thống các chính sách, giải pháp hài hòa thống nhất, không thể chỉ đơn giản là một nhóm biện pháp nào. Các chính sách đặt ra phải đảm bảo yêu cầu cơ bản là tăng trưởng cao liên tục vững chắc và giữ lạm phát ở mức hợp lý.

Nghị quyết Quốc hội đã thông qua trong giai đoạn 2011 - 2020, tăng trưởng kinh tế cần phấn đấu đạt mức 7,5 - 8,0% để sau 10 năm tiếp theo đến năm 2020 GDP tăng gấp 2 lần năm 2010. Rõ ràng đây là mục tiêu không đơn giản khi bối cảnh quốc tế chưa hoàn toàn thuận lợi và nhân tố tăng trưởng kinh tế không có thay đổi cơ bản sau một thập kỷ. Theo dự báo của IMF, kinh tế toàn cầu sẽ chuyển sang tăng trưởng trong những năm tới sau khi đã suy giảm 1,1% năm 2009. Riêng tăng trưởng kinh tế của các nền kinh tế đang phát triển được cải thiện đáng kể trong đó Việt Nam được dự báo tăng trưởng cao. Tuy nhiên, kinh tế thế giới còn tiềm ẩn nhiều bất ổn, đặc biệt là những khó khăn trong thương mại do sự phục hồi của chủ nghĩa, biến động tỷ giá hối đoái của các đồng tiền chủ chốt và khủng hoảng nợ do thâm hụt ngân sách của nhiều nước lên cao sau khi ồ ạt kích thích kinh tế trong năm 2009. [48]

3.1.2. Định hướng điều hành CSTT của NHNN

Điều hành CSTT của Việt Nam hiện nay còn thực hiện đa mục tiêu, bao gồm mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền và góp phần tăng trưởng kinh tế. Theo đó, việc điều hành CSTT của Việt Nam chủ yếu là kiểm soát khối lượng tiền, thông qua điều tiết tổng lượng tiền cung ứng, MB và M2.

Trong tiến trình phát triển kinh tế xã hội, việc điều hành CSTT cần chuyển từ đa mục tiêu sang việc đặt một mục tiêu hàng đầu là kiểm soát lạm phát. Theo đó, việc điều hành CSTT cần chuyển từ kiểm soát khối lượng sang kiểm soát lãi suất. NHNN cần chủ động, linh hoạt trong điều hành CSTT, đảm bảo ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát, bảo đảm an toàn hoạt động ngân hàng và hệ thống các tổ chức tín dụng; bảo đảm sự an toàn, hiệu quả của hệ thống thanh toán quốc gia.

Để thực hiện mục tiêu điều hành CSTT, cũng như các quốc gia khác, NHNN cần tiếp tục sử dụng các công cụ CSTT, bao gồm tái cấp vốn, lãi suất, tỷ giá hối đoái, dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở và các công cụ khác.

Việc điều hành các công cụ CSTT cần được thực hiện theo nguyên tắc thị trường để nhằm điều tiết lãi suất, tỷ giá ở mức hợp lý, đảm bảo an toàn hệ thống. Hệ thống quy trình vận dụng các công cụ CSTT cần tiếp tục được hoàn thiện theo hướng minh bạch, thông thoáng, ổn định đảm bảo sự bình đẳng, an toàn cho các chủ thể tham gia thị trường tài chính hoạt động có hiệu quả, đáp ứng có hiệu quả các nhu cầu vốn của nền kinh tế, đồng thời nâng cao chất lượng tín dụng, hạn chế gia tăng nợ xấu của các TCTD.

Bên cạnh đó, công cụ CSTT cần hoàn thiện để điều tiết thị trường nhằm hỗ trợ các TCTD đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ cung cấp trên thị trường theo hướng nâng cao chất lượng dịch vụ truyền thống, phát triển các dịch vụ mới, xây dựng chiến lược phát triển sản phẩm, dịch vụ trong từng thời kỳ, nghiên cứu lợi thế và bất lợi của từng dịch vụ, giúp khách hàng sử dụng các dịch vụ ngân hàng một cách hiệu quả nhất, hiện đại hóa và từng bước đồng nhất mạng thanh toán trong luân chuyển vốn và lưu thông tiền tệ.

3.1.3. Một số quan điểm hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam

3.1.3.1. Khả năng và điều kiện áp dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát trong việc thực thi CSTT ở Việt Nam

Lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT là dễ hiểu, ít nhất là về mặt lý thuyết. Chúng ta hãy xem xét một số khái niệm về khuôn khổ điều hành CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu:

- Lấy lạm phát làm mục tiêu chủ yếu sử dụng dự báo lạm phát như một hướng dẫn trung gian đối với CSTT và vận hành chính sách trong một khuôn khổ minh bạch để làm tăng tính chịu trách nhiệm[13].

- Khuôn khổ điều hành CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu phụ thuộc vào 4 yếu tố: (1) mục tiêu lạm phát là cái neo cho CSTT; (2) sự độc lập hoạt động của NHTW đặt lạm phát mục tiêu; (3) khả năng dự báo và đối phó với lạm phát; (4) mức độ minh bạch và tính chịu trách nhiệm về CSTT[14].

Khuôn khổ điều hành CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu cần bảo đảm sự kết hợp về thể chế và điều hành: (1) mục tiêu lạm phát phải được công bố công khai; (2) cần có cam kết bình ổn tỷ giá; (3) điều hành CSTT sử dụng dự báo lạm phát là mục tiêu hoạt động, (4) cần có sự giải thích rõ ràng về CSTT, (5) xác định trách nhiệm rõ ràng của NHTW[15].

Mặc dù, còn những cách hiểu khác nhau về khuôn khổ CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu, song có thể khái quát chung rằng lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT là khuôn khổ điều hành và đánh giá CSTT bao gồm 4 yếu tố chủ yếu sau:

(i) ổn định tiền tệ hay lạm phát là mục tiêu chủ yếu hoặc duy nhất của CSTT. Các mục tiêu này phải chỉ ra rõ ràng cho công chúng thấy mục tiêu lạm phát được ưu tiên hơn so với các mục tiêu khác của CSTT;

---

[13] *Andrea Schaechter, Mark Stone và Mark Zelmer*

[14] *Klaus Schmidt-Hebbel và Matias Tapia (2002)*

[15] *Takatoshi Ito và Tomoko Hayashi (2003)*

(ii) Lạm phát mục tiêu được xác định rõ ràng về mặt định lượng bằng một con số hoặc khoảng giá trị xác định. NHTW cần phải thiết lập mô hình hay phương pháp dự báo lạm phát thông qua sử dụng một số chỉ số chứa đựng các thông tin về lạm phát trong tương lai.

(iii) Lộ trình thực hiện - Khoảng thời gian để có thể đạt được mục tiêu lạm phát;

(iv) Đánh giá thực hiện mục tiêu lạm phát của NHTW - Đặc trưng này phản ánh tính minh bạch hơn trong CSTT.

Theo cách tiếp cận như vậy, NHTW dự báo lộ trình lạm phát trong tương lai. Lạm phát dự báo được so với lạm phát mục tiêu - Mức lạm phát mà Chính phủ cho rằng phù hợp với nền kinh tế. Sự khác biệt giữa lạm phát dự báo và lạm phát mục tiêu sẽ quyết định mức độ điều chỉnh CSTT. Theo phương pháp tiếp cận này, lấy lạm phát làm mục tiêu của CSTT thực sự là khuôn khổ điều hành và đánh giá CSTT, không đơn giản chỉ là việc lựa chọn mục tiêu cuối cùng (lạm phát).

Theo đó, người ta nhấn mạnh vai trò đặc biệt quan trọng của dự báo lạm phát do dự báo lạm phát quyết định CSTT nên phản ứng như thế nào.

3.1.3.2. Điều kiện áp dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát trong việc thực thi CSTT ở Việt Nam

Rõ ràng là khó có thể đưa ra một câu trả lời chính xác cho câu hỏi: Mất bao lâu để thực hiện chính sách này? Tuy nhiên, nhu cầu tìm kiếm một giải pháp khác thay thế cho việc lựa chọn chính sách đa mục tiêu với M_2 làm mục tiêu trung gian ở Việt Nam đã phát sinh. Đồng thời, theo đánh giá của nhà kinh tế học Truman trong một nghiên cứu năm 2003 thì Việt Nam là một trong những ứng cử viên tiềm năng có thể thực hiện được chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát. Theo lẽ đó, việc nghiên cứu đưa vào sử dụng chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát là một hướng đi cho việc điều hành CSTT của Việt Nam.

Và để có thể theo đuổi được chính sách mục tiêu lạm phát theo tác giả cần phải đạt được tối thiểu những điều kiện sau:

Điều kiện 1: Nâng cao tính độc lập của NHNN Việt Nam gắn liền với cải cách cơ cấu tổ chức, nâng cao năng lực của NHNN

Để đảm bảo thực hiện có hiệu quả cơ chế điều hành lãi suất trong nền kinh tế thị trường thì một điều kiện quan trọng là phải đảm bảo tính độc lập thực sự cho NHTW và không can thiệp hành chính vào hoạt động ngân hàng. Do đó, trước hết Chính phủ thực hiện yêu cầu này, cũng như đề nghị Quốc hội, các cơ quan Đảng và Nhà nước các cấp cũng thực hiện như vậy. Tính độc lập bao gồm: độc lập trong xây dựng và điều hành CSTT, độc lập về các cam kết tài chính và độc lập về tài chính.

Cải cách cơ cấu tổ chức của NHNN:

NHNN cần cải cách cơ cấu tổ chức theo hướng tập trung, gọn nhẹ nhằm nâng cao hiệu quả điều hành CSTT, hiệu lực quản lý Nhà nước và khả năng kiểm soát tiền tệ của NHNN theo cơ chế thị trường, đẩy mạnh cải cách hành chính, hiện đại hóa công nghệ và phát triển nguồn nhân lực. Cụ thể là:

+ Sắp xếp lại và xác định rõ chức năng, nhiệm vụ của các Vụ, Cục thuộc trụ sở chính NHNN theo hướng tập trung quản lý, điều hành và nâng cao tính chuyên môn hóa.

+ Cơ cấu lại các chi nhánh NHNN theo hướng tập trung, gọn nhẹ, phù hợp với yêu cầu quản lý tiền tệ – ngân hàng trên từng địa bàn, tiến tới thu gọn các chi nhánh tỉnh, thành phố và thành lập các chi nhánh NHNN khu vực.

+ Phát triển nguồn nhân lực của hệ thống ngân hàng đáp ứng được yêu cầu trong điều kiện phát triển mới. Đội ngũ cán bộ ngân hàng vừa phải giỏi về chuyên môn nghiệp vụ, vừa phải có phẩm chất đạo đức nghề nghiệp tốt. Hoàn thiện hệ thống chính sách quản lý cán bộ theo nguyên tắc dân chủ và minh bạch, hạn chế sự can thiệp hành chính của các cơ quan chức năng vào công tác cán bộ của các TCTD. Tiếp tục đổi mới phương thức và nội dung đào tạo, gắn nghiên cứu đào tạo với sử dụng nguồn nhân lực.

Như vậy, tính độc lập của NHNN chưa đảm bảo để điều hành CSTT một cách chủ động, thường bị chi phối bởi các quyết định của Chính phủ. CSTT phụ

thuộc quá nhiều vào các chính sách khác, thậm chí làm hộ công việc của các chính sách khác như chính sách hỗ trợ thông qua lãi suất, tỷ giá; khoanh nợ, xoá nợ của các NHTM,...

Vì vậy, cần phải nâng cao tính độc lập tương đối của NHNN trong việc thực thi CSTT, tức tăng cường chức năng NHTW của NHNN để NHNN thực hiện các công cụ của CSTT một cách linh hoạt, tự chủ hơn; tách bạch các chức năng không thuộc về NHNN như đã nêu trên; Thống đốc NHNN không nên là thành viên của Chính phủ.

Điều kiện 2: Tăng cường khả năng dự báo lạm phát

Thực tế ở Việt Nam, vấn đề dự báo lạm phát tương đối chính xác là rất khó khăn. Cho đến nay, việc tính chỉ số lạm phát CPI cũng còn đang có nhiều vấn đề cần xem xét lại, sự biến động của CPI phụ thuộc quá lớn vào sự biến động của giá cả hàng lương thực thực phẩm.

Hiện nay, có hai tỷ lệ được quan tâm đó là tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ lạm phát cơ bản (còn gọi là tỷ lệ lạm phát thực chất, lạm phát cốt yếu, lạm phát chủ chốt, lạm phát cơ sở - core inflation). Lạm phát cơ bản về cơ bản được hiểu là tỷ lệ lạm phát đã được điều hoà (điều chỉnh một cách đều đặn) theo các yếu tố sức ép bên cầu và những kỳ vọng vào tương lai có loại bỏ những biến động lớn gây sốc bên cung. Do vậy, tỷ lệ lạm phát cơ bản cho ta biết tương đối xác thực mức biến động giá cả chung của đại bộ phận hàng hoá trong nền kinh tế. Xét tổng quát, tỷ lệ lạm phát cơ bản phản ánh xu hướng lạm phát tốt hơn so với tỷ lệ lạm phát, tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát thực chất không phải là một chỉ số hàng đầu về sự thay đổi xu hướng giá cả. So với tỷ lệ lạm phát, tỷ lệ lạm phát thực chất sẽ cho biết tương đối trễ các thời điểm thay đổi xu hướng lạm phát. Trong tương lai, cùng với xu hướng hội nhập vào thị trường tài chính - tiền tệ khu vực và quốc tế, cùng với Tổng cục Thống kê, NHNN sẽ sớm xác định để đưa vào áp dụng tỷ lệ lạm phát cơ bản bên cạnh tỷ lệ lạm phát như hiện nay, và đặc biệt, nếu theo đuổi chính sách mục tiêu lạm phát thì việc sử dụng tỷ lệ lạm phát cơ bản càng thiết thực. Ngoài việc lựa chọn được phương pháp tính chuẩn, việc thu thập cơ sở dữ liệu cũng là vấn đề đáng quan tâm đối với Việt Nam. Để đánh giá chính xác thực

trạng của nền kinh tế, thiết lập các cơ chế xây dựng chính sách tài chính tiền tệ và kiểm soát môi trường kinh doanh cần phải cải thiện số liệu thống kê.

Điều kiện 3: Tăng cường khả năng kiểm soát các công cụ của CSTT để đạt được mục tiêu điều hành.

*** Công cụ lãi suất**

Xét trong điều kiện Việt Nam nên lựa chọn lãi suất ngắn hạn liên ngân hàng làm mục tiêu điều hành. Tuy nhiên, để lãi suất ngắn hạn liên ngân hàng của Việt Nam phản ánh đúng diễn biến trên thị trường cần phải thúc đẩy sự phát triển của thị trường liên ngân hàng. Muốn vậy:

- Tạo ra môi trường pháp lý cần thiết cho thị trường: rà soát và sửa đổi những văn bản cũ, ban hành thêm những văn bản cần thiết mới.

- Tăng cường sự quản lý, giám sát của NHNN đối với các TCTD về quản lý vốn khả dụng để NHNN có thể can thiệp kịp thời khi cần thiết.

- Mở rộng các thành viên tham gia thị trường theo hướng nới lỏng các tiêu chuẩn được tham gia trên thị trường, đồng thời, thành lập các tổ chức môi giới tiền tệ và các nhà kinh doanh tiền tệ chuyên nghiệp nhưng cũng phải chú ý đến trách nhiệm của các tổ chức này trong việc tạo điều kiện thực hiện CSTT có hiệu quả.

- Mở rộng các loại hàng hoá trên thị trường như cho phép mua bán các giấy tờ có giá dài hạn, hoàn thiện các văn bản hướng dẫn chi tiết thi hành Pháp lệnh thương phiếu để đưa thương phiếu vào hoạt động, kết hợp với Kho bạc Nhà nước trong việc phát hành trái phiếu, tín phiếu Kho bạc.

- Kết hợp thị trường nội tệ và ngoại tệ liên ngân hàng, một thị trường liên ngân hàng thống nhất.

- Áp dụng công nghệ thanh toán điện tử trong việc thanh toán trên thị trường liên ngân hàng.

- Nâng cao năng lực cạnh tranh của hệ thống NHTM Việt Nam vì hoạt động của hệ thống NHTM đóng vai trò quyết định đến hiệu quả tác động của CSTT.

Quá trình tự do hoá lãi suất ở các nước cho thấy tuỳ thuộc tình hình phát triển kinh tế, mức độ phát triển của thị trường tiền tệ ở mỗi nước mà chính sách có những bước khác nhau trong quá trình tự do hoá lãi suất. Tuy nhiên, ở bất kỳ nước nào, quá trình tự do hoá lãi suất chỉ được xem là thành công nếu sau khi tự do hoá lãi suất hệ thống tiền tệ vẫn được ổn định, lãi suất trên thị trường tiền tệ không có những giao động lớn do sự cạnh tranh quá mức của các trung gian tài chính dẫn đến sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ, làm ảnh hưởng đến sự ổn định kinh tế - xã hội, đến lợi ích của các nhà đầu tư, của người gửi tiền và các trung gian tài chính. Chính vì vậy, quá trình tự do hoá lãi suất của Việt Nam cần phải có những bước đi thận trọng phù hợp với điều kiện của mình, đồng thời phải có sự phối hợp nhịp nhàng với các công cụ khác.

Hơn nữa, trong điều kiện đồng Việt Nam còn yếu thì cần thiết phải điều hành lãi suất VND cao hơn so với lãi suất quốc tế, đặc biệt phải cao hơn mức lãi suất USD nhằm hạn chế tình trạng đô la hoá. Đồng thời, cũng phải có cơ chế điều chỉnh tỷ giá hối đoái một cách linh hoạt và ổn định tương đối nhằm ngăn chặn tình trạng đầu cơ, tích trữ ngoại tệ và giảm thiểu rủi ro hối đoái cho các doanh nghiệp.

*** Công cụ nghiệp vụ thị trường mở**

Trong thời gian tới, NVTTM sẽ được thực hiện theo hướng trở thành công cụ chủ yếu trong điều hành CSTT do khả năng tác động linh hoạt, chủ động và thường xuyên của nó. Đây là một kỹ thuật điều chỉnh lãi suất được ưa chuộng.

Để NVTTM phát triển theo ý đồ can thiệp của mình, NHNN cần:

- Thường xuyên rà soát các cơ chế, quy chế làm cơ sở pháp lý cũng như các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động thị trường mở, NVTTM và điều chỉnh theo hướng tạo điều kiện thuận lợi thu hút các thành viên tham gia thị trường. Ở đây cần chú trọng đảm bảo sự thông suốt về kỹ thuật giao dịch thông qua việc cải tiến, hoàn thiện chương trình phần mềm giao dịch của Cục Công nghệ tin học ngân hàng. Về phía các NHTM, cần đảm bảo đầu tư cơ sở vật chất kỹ thuật ban đầu với các phương tiện nối mạng máy vi tính với trung tâm giao dịch của thị trường đi đôi với nâng cao năng lực kinh doanh và hiểu biết nghiệp vụ.

- Mở rộng các loại hàng hoá cho thị trường. Những loại hàng hoá mới có thể bổ sung thêm là các chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu, hối phiếu ngân hàng, các hợp đồng bán - mua lại hay các trái phiếu chính phủ vẫn còn thời hạn không quá mức quy định v.v... sau khi NHNN đưa ra được các chuẩn mực đảm bảo chi trả và chuyển giao kịp thời các loại giấy tờ có giá đó, tạo điều kiện để thị trường hoạt động có hiệu quả.

- Tăng số lượng các phiên giao dịch

- Đa dạng hoá các phương thức giao dịch

Tuy nhiên, những điều nêu trên vẫn chưa đủ, mà cần phải có sự phối kết hợp uyển chuyển nhịp nhàng với các công cụ khác như công cụ tái cấp vốn hay dự trữ bắt buộc.

*** Công cụ tái cấp vốn**

Việc tái cấp vốn của NHNN cho các NHTM phải được lựa chọn, tính toán cẩn thận giữa hai công cụ NVTTM và tái cấp vốn, bởi vì nếu cả hai công cụ cùng được áp dụng, chúng rất dễ triệt tiêu nhau. Việc các NHTM lựa chọn công cụ nào ở đây phụ thuộc vào lãi suất tái chiết khấu và lãi suất trên thị trường mở. Nghiên cứu thực trạng thực thi CSTT ở các nước đang theo đuổi chính sách mục tiêu lạm phát cho thấy hầu hết các nước này đều coi trọng việc sử dụng NVTTM hơn. Xét về mặt lý thuyết, việc lựa chọn NVTTM cũng hợp lý hơn vì đối với nghiệp vụ này, những thành viên tham gia trên thị trường không biết trước được mức lãi suất sẽ là bao nhiêu, nên việc đặt giá thầu rất thận trọng và như vậy, nó phản ánh sát thực hơn quan hệ cung cầu về vốn trên thị trường. Hơn nữa, trên thị trường mở, NHNN chủ động hơn trong việc thực hiện ý đồ can thiệp của mình do họ chính là người đặt ra yêu cầu mua bán trên thị trường.

Chính vì vậy, NHNN phải có những biện pháp để hạn chế việc lui tới cửa sổ chiết khấu của các NHTM, đặc biệt phải chấm dứt tình trạng cho vay chỉ định qua kênh tái cấp vốn vì đây là khoản vốn không xuất phát từ cầu vốn khả dụng của các NHTM.

*** Công cụ dự trữ bắt buộc**

Hiện tại và trong những năm tới, công cụ dự trữ bắt buộc ở Việt Nam vẫn có tác động tới nhu cầu vốn khả dụng của các NHTM và đồng thời cũng tác động đến tính hiệu quả của CSTT. Vì vậy, cần phải có những biện pháp nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ của công cụ này:

- Điều chỉnh cách tính dự trữ bắt buộc theo số dư tiền gửi của các TCTD tại Sở Giao dịch NHNN và các chi nhánh NHNN;

- Tỷ lệ dự trữ bắt buộc phải được điều chỉnh linh hoạt phù hợp với diễn biến thị trường;

- Cần chú ý khi phối hợp sử dụng công cụ này với công cụ khác, đặc biệt khi cần có sự tác động kép cả về giá và về lượng thì việc kết hợp giữa NVTTM với DTBB có hiệu quả rất nhanh chóng.

Điều kiện 4: Tăng sự rõ ràng, tính nhất quán và tin cậy của CSTT

- *Thứ nhất,* NHNN phát hành một bản Báo cáo về tình trạng lạm phát hoặc Báo cáo CSTT trong đó có bao gồm dự báo lạm phát và tăng trưởng kinh tế cho các năm sau đó và đệ trình báo cáo này lên Quốc hội.

- *Thứ hai,* Quốc hội có thể chất vấn Thống đốc NHNN hoặc các thành viên của Hội đồng tư vấn CSTT quốc gia.

- *Thứ ba,* nếu tỷ lệ lạm phát chệch khỏi mục tiêu, Thống đốc NHNN phải báo cáo lên Quốc hội hoặc Chính phủ giải thích nguyên nhân và dự định phương hướng điều chỉnh của Hội đồng tư vấn CSTT quốc gia.

- *Thứ tư,* cần có những cố gắng để phổ cập khái niệm này và mục đích của mục tiêu lạm phát và tỷ lệ lạm phát cơ sở cũng như cố gắng để tính ra tỷ lệ lạm phát cơ sở chính xác hơn.

Điều kiện 5: Cần có sự phối kết hợp chặt chẽ giữa các Bộ, Ngành

- Tạo lập mối quan hệ thường xuyên giữa các Bộ, Ngành đặc biệt là Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Công thương, Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan trong việc xây dựng và ban hành hệ thống thông tư liên Bộ, trong việc thu thập cung cấp và trao đổi thông tin cũng như việc cung cấp thông tin cho công chúng.

- Bộ Tài chính và NHNN cần phải kết hợp chặt chẽ trong việc điều hành CSTT và chính sách tài chính.

Như chúng ta đã biết, mục tiêu lâu dài và ổn định của CSTT là ổn định giá cả, chính vì vậy, xét về điều kiện và kết quả điều hành CSTT trong những năm gần đây cùng với tính ưu việt của chính sách mục tiêu kiểm soát lạm phát, việc nghiên cứu đưa vào sử dụng chính sách này là một hướng đi chiến lược cho việc điều hành CSTT của Việt Nam hiện nay.

3.2. Giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả điều hành CSTT nhằm kiểm soát lạm phát trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế ở Việt Nam

3.2.1. Giải pháp tổng thể

CSTT và tín dụng cần phải giải quyết hài hòa nhu cầu về vốn để tăng trưởng kinh tế, khả năng đáp ứng vốn và kiềm chế lạm phát ở mức hợp lý với ổn định đồng tiền.

NHNN cần sớm xây dựng và ứng dụng lạm phát mục tiêu trong cơ chế điều hành CSTT, nghĩa là NHNN cần công bố và cam kết trước Quốc hội, Chính phủ và công chúng một tỉ lệ lạm phát trong dài hạn để đạt được mức tăng trưởng như mong muốn; muốn thực hiện cơ chế này, đòi hỏi NHNN cần sớm xây dựng NHTW theo hướng độc lập hơn, được giao trách nhiệm rõ ràng và thực quyền hơn trong việc điều hành và sử dụng các công cụ CSTT, cần có sự phối kết hợp giữa các cơ quan điều hành kinh tế vĩ mô như Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính, Bộ Công thương trong chính sách tài khoá, chính sách đầu tư công, chính sách xuất nhập khẩu… dưới sự chỉ đạo của Chính phủ.

Kiểm soát chặt chẽ việc tăng tổng phương tiện thanh toán, tổng dư nợ tín dụng, nhưng phải đảm bảo tính thanh khoản và hoạt động lành mạnh của các ngân hàng. Kiểm soát chặt chẽ việc cho vay kinh doanh bất động sản, kinh doanh chứng khoán của các NHTM và các tổ chức kinh doanh tiền tệ khác.

3.2.2. Đối với chính sách lãi suất

Cần thực hiện chính sách lãi suất thay đổi linh hoạt và kịp thời, theo sát cung cầu vốn. Tính thanh khoản của thị trường cần được tăng lên. Chủ động sử

dụng các công cụ CSTT theo nguyên tắc thị trường và áp dụng các biện pháp thích hợp để định hướng và ổn định lãi suất, hướng tới thực hiện lãi suất thực dương. Tuy nhiên, lãi suất không nên quá cao vì lãi suất cao sẽ là gánh nặng đối với các doanh nghiệp và các nhà đầu tư, gây tổn hại cho tăng trưởng kinh tế.

3.2.3. Đối với chính sách tỷ giá

Tăng cường khả năng điều tiết của ngân hàng nhà nước, thực hiện kiểm soát toàn bộ các luồng tiền tệ trong nền kinh tế, kể cả luồng ngoại tệ, các khoản thu chi ngân sách.

Tỷ giá phải được điều hành theo cung – cầu và diễn biến của thị trường ở mức hợp lý đảm bảo khuyến khích phát triển sản xuất, xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, ổn định tiền tệ, không gây biến động trong đời sống kinh tế xã hội, góp phần làm lành mạnh cán cân thanh toán. Trên thực tế, nhiều nước đang phát triển sử dụng chính sách giữ cho tỷ giá hối đoái tương đối ổn định, tránh nâng giá đồng nội tệ, gây nguy hại cho xuất khẩu, làm suy giảm khả năng cạnh tranh của hàng hóa trong nước. Tuy nhiên, lại cần giữ được giá đồng nội tệ, nâng cao uy tín đồng tiền, hạn chế và dần loại trừ việc dùng ngoại tệ trong quá trình trao đổi trong nước và khuyến khích tiết kiệm bằng nội tệ. Như vậy, không có một cơ chế tỷ giá hối đoái nào là tối ưu trong mọi trường hợp.

Vì vậy, việc hoàn thiện chính sách tỷ giá phải chú ý cân nhắc kết hợp hài hoà lợi ích của cả hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu, lợi ích của các nhóm dân cư, góp phần thúc đẩy quá trình điều chỉnh cơ cấu theo hướng có lợi cho sự tăng trưởng chung của nền kinh tế.

Chính sách tỷ giá ngày càng được nhiều nước lựa chọn là sự điều chỉnh tỷ giá có tính mềm dẻo, linh hoạt một cách thận trọng thích ứng với những biến động dựa trên quan hệ cung cầu thị trường có sự điều tiết của nhà nước. Điều đó có nghĩa là tỷ giá hối đoái về cơ bản phải do thị trường quyết định, nhưng NHNN vẫn cần can thiệp khi cần thiết nhằm hạn chế những biến động quá nhanh hay quá mạnh của tỷ giá hối đoái gây rủi ro cho các hoạt động kinh doanh quốc tế. Đồng thời, NHNN có thể chủ động sử dụng chính sách tỷ giá hối đoái

để góp phần thực hiện các mục tiêu mà Đảng và Nhà nước đề ra trong mỗi thời kỳ.

Nhiều quan điểm cho rằng trong thời giai tới Việt Nam cần phải thả nổi hoàn toàn tỷ giá hối đoái. Nếu tỷ giá thả nổi hoàn toàn để thị trường chi phối toàn bộ sẽ làm cho các công cụ khác của CSTT giảm hiệu quả, đặc biệt có thể làm bộc phát lạm phát, nội tệ bị mất giá không kiềm chế được khi mà ta chưa có đủ ngoại tệ để thỏa mãn nhu cầu nhập khẩu cao. Đặc biệt, trong cơ chế này, có những lúc tỷ giá biến động lớn thì nhà nước cần phải can thiệp và do đó làm tăng hoặc giảm dự trữ ngoại hối quốc gia, mà trong điều kiện hiện nay thì cán cân thanh toán quốc tế nước ta đang bị mất cân đối nghiêm trọng. Tỷ giá thả nổi thường xuyên biến động đòi hỏi các nhà kinh doanh xuất nhập khẩu phải biết phương thức quản trị ngoại tệ, như thế mới hạn chế được rủi ro. Trong khi đó hầu hết các nhà xuất nhập khẩu nước ta chưa quen với phương thức quản trị các nguồn ngoại tệ theo cơ chế thị trường.

Bên cạnh đó cần có một hệ thống ngân hàng đủ năng lực cạnh tranh, giúp cho việc xác lập tỷ giá phù hợp với cung cầu ngoại tệ. Đặc biệt trong cơ chế tỷ giá thả nổi cần thiết phải có một thị trường ngoại tệ năng động, để cho các chủ thể tham gia thị trường này có thể tiếp cận với nhau một cách nhanh chóng, từ đó thiết lập và duy trì được quan hệ cung cầu ngoại tệ. Với những lý do như trên, ta thấy cơ chế tỷ giá thả nổi có điều tiết vĩ mô là sự lựa chọn mang tính khách quan của Việt Nam trong thời kỳ hiện nay.

3.2.4. Hoàn thiện công cụ tỷ lệ DTBB trong điều hành CSTT

3.2.4.1. Đối tượng phải thực hiện DTBB cần bao gồm toàn bộ các TCTD có hoạt động huy động vốn

Hiện nay, đối tượng phải thực hiện DTBB bao gồm các TCTD. Tuy nhiên, trên thực tế, các tổ chức không phải là TCTD có thể được NHNN cho phép thực hiện một số hoạt động ngân hàng, là hoạt động kinh doanh tiền tệ và dịch vụ ngân hàng với nội dung thường xuyên là nhận tiền gửi, sử dụng số tiền này để cấp tín dụng và cung ứng các dịch vụ thanh toán. Như vậy, những tổ chức này được thực hiện nghiệp vụ huy động tiền gửi để cho vay nhưng không

phải thực hiện DTBB, như tổ chức Tiết kiệm bưu điện, các tổ chức tài chính vi mô là loại hình TCTD chủ yếu thực hiện một số hoạt động ngân hàng nhằm đáp ứng nhu cầu của các cá nhân, hộ gia đình có thu nhập thấp và doanh nghiệp siêu nhỏ. Điều này sẽ dẫn đến sự bất bình đẳng trong các hoạt động huy động vốn và cho vay giữa TCTD và các tổ chức khác có hoạt động ngân hàng, cũng như có thể gây mất an toàn thanh toán, làm giảm tính cạnh tranh trong hoạt động huy động vốn, cho vay giữa TCTD và các tổ chức khác có hoạt động ngân hàng.

Vì vậy, trong thời gian tới, đối tượng phải thực hiện DTBB cần được quy định là tất cả các tổ chức có huy động tiền gửi từ dân cư, bao gồm cả Tiết kiệm Bưu điện, Tổ chức tài chính vi mô và các loại hình tổ chức khác có huy động tiền gửi của dân cư nhằm đảm bảo việc thực hiện quy định về DTBB được thống nhất và hiệu quả.

3.2.4.2. Từng bước hoàn thiện cơ sở tính DTBB

Một hạn chế hiện nay của công cụ DTBB là chưa qui định bao trùm toàn bộ khối lượng tiền trong nền kinh tế, mới chỉ qui định đến loại tiền gửi từ khách hàng, tiền gửi của Kho bạc Nhà nước và tiền thu được từ phát hành giấy tờ có giá nên hạn chế khả năng kiểm soát cung tiền của NHNN qua công cụ này.

Thị trường tiền tệ của Việt Nam trong những năm gần đây đã phát triển nhanh chóng. Bên cạnh hình thức huy động vốn thông thường hiện nay đã xuất hiện nhiều hình thức huy động vốn mới như mua bán nợ, tiền gửi liên ngân hàng, các hợp đồng vay vốn từ các tổ chức kinh tế... chưa phải tính DTBB. Các TCTD có điều kiện để chuyển từ hình thức huy động vốn phải chịu DTBB sang những hình thức huy động mới chưa phải tính DTBB. Tỷ trọng tiền gửi làm cơ sở tính dự trữ bắt buộc trên tổng tiền gửi của các TCTD hiện nay là 80%, làm giảm khả năng điều tiết tiền tệ của công cụ này.

Vì vậy, việc mở rộng cơ sở tính DTBB là cần thiết để phù hợp với diễn biến tình hình thực tế, cũng như tăng cường khả năng điều tiết tiền tệ. Theo thông lệ quốc tế, một số NHTW cũng mở rộng cơ sở tính DTBB ngoài tiền gửi và tiền thu được từ việc phát hành giấy tờ có giá còn có có các cơ sở khác như tiền gửi liên ngân hàng mà Malaysia đang áp dụng, tiền thu được từ các hợp

đồng vay vốn và các sản phẩm phái sinh mà Pháp đang áp dụng… Vì vậy đối với Việt Nam có thể mở rộng cơ sở tính DTBB bao gồm tiền gửi của các TCTD khác, các loại có tính chất tiền gửi, tiền thu được từ các hợp đồng vay vốn, hợp đồng phái sinh.

Để tránh gây biến động lớn đối với thị trường, việc mở rộng cơ sở tính DTBB nên được thực hiện dần từng bước. Trước mắt có thể mở rộng cơ sở phải DTBB sang những loại có tính chất tiền gửi như tiền gửi liên ngân hàng, tiền gửi ủy thác… Sau đó sẽ mở rộng đến các loại tiền thu được từ các hợp đồng nhận vốn, hợp đồng vay vốn, và có thể mở rộng đến các loại tài sản nợ khác theo sự phát triển của thị trường tiền tệ.

3.2.4.3. Điều chỉnh kỳ tính DTBB và kỳ duy trì DTBB theo hướng DTBB được căn cứ chính xác hơn vào tình hình huy động vốn

Hiện nay, kỳ tính DTBB là từ ngày 01 đến ngày cuối tháng trước, kỳ duy trì DTBB là từ ngày 01 đến ngày cuối tháng này. Như vậy, tính DTBB và kỳ duy trì DTBB là 1 tháng và hoàn toàn không trùng nhau. Việc quy định như vậy có những ưu điểm là các TCTD chủ động trong quản lý vốn để đảm bảo duy trì đủ DTBB, nhưng lại có nhược điểm là phần DTBB trong tháng chưa phản ánh đúng số tiền TCTD huy động trong tháng. Bên cạnh đó, trong nền kinh tế còn tiêu dùng tiền mặt nhiều như Việt Nam thì tiền gửi luôn có nhiều biến động, nhất là vào dịp trước Tết Nguyên đán, nguồn vốn của NHTM thường giảm mạnh do dân cư và các tổ chức kinh tế rút tiền để chi trả lương thưởng và chi tiêu. Nếu tính DTBB trên cơ sở tiền gửi huy động của tháng trước thì một số TCTD sẽ gặp khó khăn khi vừa phải thực hiện DTBB cao hơn huy động vốn thực tại, vừa phải đảm bảo khả năng chi trả khi tiền gửi giảm mạnh.

Trong điều kiện công nghệ thông tin ngân hàng đang hoàn thiện, nhiều ngân hàng áp dụng hệ thống ngân hàng lõi nhằm quản lý tức thời các luồng tiền ra vào ngân hàng, NHNN có thể đổi mới công cụ DTBB theo hướng điều chỉnh kỳ tính DTBB và kỳ duy trì DTBB có thể trùng nhau để DTBB được căn cứ chính xác hơn tình hình huy động vốn và kiểm soát ngay hệ số tạo tiền khi đồng

vốn được huy động vào hệ thống ngân hàng. Đồng thời, để công cụ DTBB vẫn phát huy được vai trò ổn định trong thanh toán thì việc tính trùng nên được quy định theo hướng trùng một phần.

Theo giải pháp này, kỳ tính DTBB nên được quy định là từ ngày 16 của tháng này đến ngày 15 của tháng sau, kỳ duy trì DTBB là từ ngày 1 tháng sau đến ngày cuối tháng sau. Như vậy, DTBB được tính toán sát hơn số tiền huy động của TCTD, nhưng lại vẫn duy trì được độ trễ 15 ngày đủ để các TCTD chủ động trong tính toán và xác định và duy trì DTBB, tránh áp lực tăng cầu dự trữ vào ngày cuối cùng của kỳ duy trì DTBB.

3.2.4.4. Hình thức duy trì DTBB được hoàn thiện để hỗ trợ phát triển thị trường tiền tệ

Hình thức duy trì DTBB nên tiếp tục thực hiện theo phương pháp tính bình quân để các TCTD có thể sử dụng tạm thời DTBB để đảm bảo khả năng thanh toán nhằm ổn định hệ thống thanh toán, ổn định lãi suất trên thị trường tiền tệ. DTBB hiện nay được duy trì trên tài khoản tiền gửi tại NHNN.

Đối với một số nước mới nổi, để khuyến khích thị trường trái phiếu và thị trường vốn phát triển, NHTW có thể yêu cầu các NHTM ngoài việc duy trì DTBB bằng tiền gửi tại NHTW phải duy trì 1 phần DTBB dưới hình thức trái phiếu Chính phủ. Việc quy định như vậy buộc các NHTM phải sở hữu trái phiếu, và khi số trái phiếu chính phủ phải dự trữ trong từng tháng của các TCTD có thay đổi sẽ tạo ra nhu cầu mua bán trái phiếu chính phủ giữa các TCTD qua đó là tiền đề để phát triển thị trường trái phiếu.

Việc quy định các TCTD dự trữ một phần bằng trái phiếu chính phủ còn nhằm mục đích đảm bảo an toàn trong hoạt động thanh toán của các TCTD, khi thiếu hụt vốn thanh toán, bên cạnh việc sử dụng dự trữ bắt buộc để thanh toán, TCTD có thể bán trái phiếu chính phủ do mình sở hữu để đáp ứng vốn thanh toán.

3.2.4.5. Quy định lãi suất DTBB hợp lý nhằm tránh gánh nặng về chi phí trong hoạt động cho TCTD

Hiện nay, lãi suất trả cho tiền gửi DTBB bằng VND là 1,2%/năm, thấp hơn so với lãi suất tiền gửi không kỳ hạn TCTD huy động từ khách hàng là 3%/năm, thấp hơn nhiều so với lãi suất huy động bình quân đầu vào của các TCTD. Điều này cũng có tác động làm tăng chi phí huy động vốn của các TCTD. Công cụ DTBB là một công cụ có tác động đến lãi suất trên thị trường tiền tệ, vì vậy, việc trả lãi cho tiền gửi DTBB nên được thực hiện để đảm bảo điều tiết tiền tệ, cụ thể:

- Trong trường hợp cần hạn chế tốc độ tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế, lãi suất trả cho tiền DTBB có thể được quy định ở mức thấp, có tác dụng như một thứ "thuế" nhằm tăng lãi suất cho vay hoặc giảm lãi suất huy động, hạn chế các TCTD mở rộng cho vay.

- Trong trường hợp nền kinh tế hoạt động bình thường, lãi suất trả cho tiền gửi DTBB cần được quy định ở mức hợp lý nhằm tránh gánh nặng về chi phí trong việc thực hiện DTBB của TCTD. Do nước ta là một nước đang phát triển, nhu cầu vốn để tăng trưởng kinh tế tương đối cao, lại dựa chủ yếu vào hệ thống ngân hàng, nên tình trạng cạnh tranh huy động vốn là khó tránh khỏi. Để cạnh tranh huy động vốn, TCTD có thể lẩn tránh DTBB dưới nhiều hình thức, như hạch toán các khoản tiền gửi phải tính DTBB vào những khoản tiền không phải chịu DTBB, báo cáo không đầy đủ số dư tiền gửi phải tính DTBB... và như vậy sẽ hạn chế hiệu quả điều tiết của công cụ DTBB. Trên thực tế, để tránh tác động tiêu cực của công cụ DTBB, nhiều nước đã giảm thấp tỷ lệ DTBB hoặc trả lãi cho tiền gửi DTBB ở mức độ phù hợp. Việc trả lãi cho tiền gửi DTBB có thể tương đương với lãi suất huy động bình quân đầu vào của hệ thống TCTD, và như vậy công cụ DTBB không còn là gánh nặng thuế của TCTD mà chỉ còn tác dụng về đảm bảo an toàn thanh toán và tác động đến hệ số nhân tiền.

3.2.5. Phối hợp đồng bộ các công cụ CSTT khác để nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ

Trong điều hành CSTT, công cụ dự trữ bắt buộc còn có những điểm yếu, đó là công cụ này tác động mạnh đến thị trường. Chỉ một điều chỉnh nhỏ về tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ có tác động rất lớn đến trạng thái vốn khả dụng của thị

trường, đến cung cầu vốn và lãi suất. Vì vậy, việc điều hành công cụ DTBB cần phải được kết hợp chặt chẽ với các công cụ CSTT khác để đảm bảo thị trường không có xáo trộn lớn. Đây là bài học đã từng xảy ra đối với Việt Nam vào tháng 2/2008, khi NHTW tăng tỷ lệ DTBB làm giảm vốn khả dụng của TCTD nhưng chưa điều tiết thông qua các công cụ CSTT khác, chẳng hạn như nghiệp vụ thị trường mở, do vậy, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng mạnh đến trên 30%/năm. Sau khi NHNN đưa tiền ra với khối lượng lớn qua các kênh nghiệp vụ thị trường mở, tái cấp vốn thì lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã giảm dần.

Để đạt hiệu quả cao trong điều hành công cụ tỷ lệ DTBB và giảm thiểu những mặt còn hạn chế của công cụ này, những giải pháp kết hợp công cụ DTBB với các công cụ CSTT khác là:

- Tính toán kỹ lưỡng tác động của công cụ DTBB đến các điều kiện của thị trường để dự phòng các phương án cần phối hợp với các công cụ khác trong điều hành CSTT.

- Trường hợp việc điều chỉnh tỷ lệ DTBB dự kiến có tác động mạnh đến lãi suất thị trường, cần điều chỉnh tỷ lệ DTBB ở những tỷ lệ nhỏ, đồng thời sử dụng các công cụ CSTT khác để hỗ trợ công cụ DTBB đạt mục tiêu. Ví dụ như theo tính toán, việc điều chỉnh giảm 1% DTBB sẽ thu về khoảng 10.000 tỷ đồng nhưng trên thực tế NHNN chỉ cần thu về khoảng 7.000 tỷ đồng, thì NHNN có thể kết hợp cả việc điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB ở mức độ hẹp 0,5% cùng với việc chào bán giấy tờ có giá trên nghiệp vụ thị trường mở để có thể thu về một lượng tiền như theo ước tính; hoặc có thể điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB lên 1% đồng thời chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở để đưa tiền ra tương ứng với lượng tiền đã thu vượt dự kiến.

- Sau khi điều chỉnh tỷ lệ DTBB, nếu thị trường có những diễn biến bất lợi cần sử dụng ngay các công cụ CSTT khác để trung hòa và triệt tiêu những tác động tiêu cực của DTBB đối với thị trường tiền tệ. Việc điều chỉnh tỷ lệ DTBB mặc dù được tính toán kỹ lưỡng, nhưng không thể tránh khỏi hiện tượng một vài TCTD sẽ gặp khó khăn về vốn, nhất là những TCTD nhỏ, uy tín thấp khó vay

mượn được trên thị trường gây xáo trộn thị trường. Trong những trường hợp này, NHNN nên thực hiện cho vay tái cấp vốn trực tiếp cho các TCTD thiếu hụt vốn, để ngăn chặn ngay những hiện tượng gây xáo trộn thị trường. Những khoản tái cấp vốn này chỉ nên có kỳ hạn ngắn 1 đến 3 tháng để hỗ trợ TCTD ổn định hoạt động khi có thay đổi về tỷ lệ DTBB, sau đó NHNN sẽ thu hồi nợ nhằm đảm bảo đúng mục tiêu của CSTT.

- Ngoài ra, NHNN cần đẩy mạnh thực hiện các giải pháp phát triển thị trường tiền tệ, thúc đẩy sự luân chuyển vốn thông suốt trên thị trường, tạo điều kiện thuận lợi cho các NHTM điều hoà vốn trên thị trường, qua đó giảm việc can thiệp của NHNN trên thị trường tiền tệ.

3.2.6. Nâng cao chất lượng dự báo các diễn biến tiền tệ

Ngày nay, trong điều hành CSTT, NHNN luôn coi trọng công tác dự báo. Dự báo các diễn biến tiền tệ là cơ sở quan trọng để điều hành các công cụ CSTT nói chung cũng như công cụ DTBB nói riêng, là khâu quyết định đến hiệu quả điều hành và tính chủ động của NHNN trong điều hành CSTT.

Các công cụ của chính sách kinh tế nói chung luôn có tác động trễ đến mục tiêu điều hành, nên việc dự báo trước được những thay đổi trong điều kiện kinh tế là cơ sở để đưa ra các quyết định trong điều hành CSTT. Riêng đối với công cụ DTBB, qua mô hình kinh tế lượng cho thấy việc điều chỉnh tỷ lệ DTBB thường có tác động trễ 2 tháng đối với mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Tức là khi NHNN điều chỉnh tỷ lệ DTBB thì 2 tháng sau mới có tác động đến tốc độ tăng trưởng tín dụng. Vì vậy, việc dự báo trước diễn biến tiền tệ là cơ sở quan trọng để NHNN quyết định sử dụng các biện pháp điều chỉnh tỷ lệ DTBB, chủ động điều hành theo mục tiêu đề ra.

Trong thời gian qua, NHNN đã có nhiều biện pháp nâng cao chất lượng dự báo. Để đạt hiệu quả trong điều hành CSTT, chất lượng dự báo cần được tiếp tục nâng cao bằng các biện pháp:

- Trang bị các phần mềm chuyên biệt để phục vụ công tác dự báo.

- Xây dựng hệ thống kho dữ liệu để phục vụ công tác dự báo, thường xuyên cập nhật thông tin phục vụ cho công tác dự báo.

- Nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ thực hiện công tác dự báo thông qua việc thường xuyên đào tạo và đào tạo nâng cao về kiến thức dự báo.

- NHNN cần có cơ chế và thiết lập hệ thống mạng để có thể theo dõi kịp thời và chính xác các diễn biến trên thị trường tiền tệ, làm cơ sở cho việc phân tích, điều chỉnh, cập nhật các dự báo các diễn biến tiền tệ của NHNN.

3.2.7. Hoàn thiện hệ thống công nghệ thông tin trong điều hành CSTT

Để đạt hiệu quả cao trong điều hành DTBB, NHNN cần theo dõi, quản lý và giám sát thường xuyên tình hình thực hiện DTBB của các NHTM để phát hiện kịp thời những khó khăn, vướng mắc trong việc thực hiện quy định của NHNN. Bên cạnh đó, việc theo dõi tình hình thực hiện DTBB cũng phản ánh chính xác những biến động của thị trường ảnh hưởng đến vốn khả dụng của các NHTM.

Qua phân tích thực trạng công cụ DTBB của Việt Nam nêu trên, các TCTD có thể duy trì DTBB tại tất cả 63 chi nhánh NHNN tỉnh thành phố. Việc theo dõi được chính xác, kịp thời tình hình thực hiện DTBB không thể thiếu sự hỗ trợ của hệ thống công nghệ thông tin về quản lý DTBB. Từ năm 2003, khi NHNN có quy định tiền gửi của tất cả các chi nhánh TCTD tại NHNN đều được tính là tiền DTBB, NHNN đã thiết kế hệ thống phần mềm công nghệ thông tin để theo dõi số dư tiền gửi của các TCTD tại NHNN để quản lý, giám sát tình hình thực hiện DTBB của TCTD. Hệ thống thông tin này đã tạo điều kiện để NHNN theo dõi, giám sát và đáp ứng lượng thông tin cần thiết trong điều hành DTBB nói riêng cũng như điều hành các công cụ CSTT nói chung.

Trong thời gian tới, cùng với những biện pháp hoàn thiện công cụ DTBB, hệ thống thông tin phục vụ việc quản lý DTBB cũng cần được tiếp tục hoàn thiện theo hướng:

- Thường xuyên nâng cấp đường truyền của hệ thống thông tin nhằm đảm bảo thông suốt việc truyền tải thông tin về DTBB của hệ thống TCTD khi số lượng các TCTD và chi nhánh TCTD ngày càng gia tăng mạnh mẽ.

- Kịp thời chỉnh sửa, bổ sung phần mềm công nghệ thông tin khi NHNN điều chỉnh quy định về cơ chế hoạt động của công cụ DTBB.

3.2.8. Tăng cường công tác thanh tra và kiểm tra việc chấp hành các quy định của Ngân hàng Nhà nước đối với các Tổ chức tín dụng

Hiện nay, DTBB của TCTD được tính toán dựa trên báo cáo số dư huy động vốn hàng ngày của TCTD. Vì vậy, DTBB của từng TCTD được tính toán chính xác hay không là phụ thuộc vào báo cáo của các NHTM. Để đảm bảo hiệu quả điều hành của công cụ DTBB, cần tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra việc chấp hành DTBB của các TCTD, cụ thể:

- NHNN thiết lập hệ thống thông tin báo cáo các số liệu tiền tệ hàng ngày để theo dõi điều hành CSTT, trong đó có số liệu về huy động vốn của TCTD.

- Hàng tháng, các TCTD phải gửi báo cáo số dư tiền gửi huy động làm cơ sở tính DTBB cho kỳ duy trì DTBB. Trên cơ sở số liệu này, NHNN kiểm tra, đối chiếu với số liệu báo cáo hàng ngày của TCTD. Nếu phát hiện có sai sót, NHNN thông báo cho TCTD để tra soát, khắc phục.

- Bên cạnh đó, cần tổ chức các chương trình thanh tra, kiểm tra chuyên đề về DTBB để kiểm tra việc chấp hành DTBB của TCTD, cũng như kịp thời phát hiện những vướng mắc trong các quy định của NHNN về DTBB nhằm chỉnh sửa kịp thời.

3.3. Giải pháp bổ trợ

3.3.1. Xây dựng Ngân hàng Trung ương hiện đại và đủ mạnh

Mô hình NHTW của nước ta là trực thuộc Chính phủ. Trong Hội đồng tư vấn CSTT quốc gia có nhiều thành phần từ các cơ quan Chính phủ gồm: Chủ tịch là một Phó Thủ tướng Chính phủ. Uỷ viên thường trực là Thống đốc NHNN, các uỷ viên khác là đại diện Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch và đầu tư và

các chuyên gia kinh tế đầu ngành. Như thế, tính độc lập của NHNN chưa đủ để đảm bảo điều hành CSTT một cách chủ động và thường bị chi phối bởi các quyết định của Chính phủ và CSTT phụ thuộc nhiều vào chính sách khác. Điều này, không đem lại cho NHNN sự độc lập và phản ứng nhanh nhạy khi diễn biến nền kinh tế, xã hội trong nước và ngoài nước gặp những biến động lớn, bất thường và không có khả năng dự báo tương đối chính xác được. Do đó đòi hỏi:

- Chính phủ cần nâng cao tính độc lập tương đối của NHNN để có nhiều quyền hạn hơn nữa trong việc xây dựng và điều hành CSTT, đặc biệt là chủ động, linh hoạt trong các công cụ của CSTT.

- Nghiêm túc thực hiện Luật NHNN năm 2010 vừa được Quốc hội thông qua và có hiệu lực từ 1/1/2011 trong đó đã phân định rõ thẩm quyền quyết định CSTT của Việt Nam đó là đưa ra được nội hàm của CSTT quốc gia để làm cơ sở phân định thẩm quyền quyết định CSTT quốc gia của Quốc hội, Chính phủ, cụ thể: Quốc hội quyết định chỉ tiêu lạm phát hàng năm được thể hiện thông qua chỉ số giá tiêu dùng; Thủ tướng Chính phủ, Thống đốc NHNN quyết định việc sử dụng các công cụ và biện pháp điều hành để thực hiện mục tiêu CSTT quốc gia.

CSTT thiếu thận trọng có thể dẫn đến khuynh hướng lạm phát cao và không kiểm soát được. NHTW sẽ không thực hiện được, hoặc hết sức khó khăn trong thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát trong điều hành CSTT nếu như Quốc hội, Chính phủ gây sức ép phải tăng cung ứng tiền để tăng trưởng kinh tế, tài trợ vốn cho các doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả.

Lòng tin của thị trường tiền tệ, của các tổ chức trung gian tài chính, các nhà đầu cơ tài chính,....đối với NHTW sẽ được tăng cường với mức độ cao của tính minh bạch trong điều hành CSTT và khả năng thanh toán, dự trữ của NHTW, tính chủ động và sẵn sàng can thiệp có hiệu quả trên thị trường tiền tệ.

NHNN cần thiết lập cơ chế vận hành đủ để nâng cao độ nhạy cảm của lãi suất trên thị trường tiền tệ. Các công cụ điều hành CSTT phải linh hoạt hơn như: tái cấp vốn, nghiệp vụ thị trường mở, thủ tục cho vay,…Việc xử lý cho vay của

NHTW cần thông thoáng và kịp thời hơn, bao gồm tất cả các TCTD. Cần có bộ phận chuyên xử lý hàng ngày vấn đề này.

Tạo mọi điều kiện thuận lợi cho việc chuyển sang sử dụng các công cụ CSTT gián tiếp và lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng trở thành cơ sở cho việc điều hành lãi suất trên thị trường tiền tệ.

Tính độc lập của NHTW trong thực hiện mục tiêu lạm phát trong điều hành CSTT ở nước ta hiện nay phải được đảm bảo độc lập cả về sức ép tâm lý và sức ép dư luận, cả trong các trường xử lý cá biệt và tình thế của Chính phủ cho DNNN. Diễn biến chỉ số tăng giá trên thị trường xã hội trong các năm gần đây không phải do duy nhất nhân tố tiền tệ, mà chủ yếu là còn do biến động của những cú sốc về thị trường một số mặt hàng trong nước do tác động của thị trường thế giới, do thiên tai và dịch bệnh trong nước. Sự tăng trưởng cơ cấu USD trong tiền gửi và cho vay của hệ thống ngân hàng tạo sức ép tâm lý và dư luận về đô la hoá,... Những vấn đề đó đã tác động ngược chiều tới điều hành CSTT theo mục tiêu đã định. Vì vậy, trước hết cần sớm được triệt tiêu tác động đó. Tiếp theo, cần phải bảo đảm việc ngừng sử dụng kênh tín dụng ngân hàng để tài trợ cho các doanh nghiệp nhà nước hoạt động thua lỗ kéo dài. Bởi vậy, để NHTW có thể thực hiện có hiệu quả mục tiêu điều hành của mình, thì cần dứt điểm xử lý các DNNN hoạt động kém hiệu quả, thua lỗ kéo dài.

+ *Thiết lập hệ thống thể chế* bao gồm việc quyết định liệu có làm cho việc tuân thủ mục tiêu lạm phát trở thành mục tiêu chính thức hay đơn giản là trở thành một yêu cầu về mặt điều hành CSTT, làm thế nào để lồng ghép một cách tốt nhất việc xác định lạm phát làm mục tiêu vào trong hệ thống các chính sách kinh tế vĩ mô nói chung, đồng thời triển khai các qui trình để bảo đảm sự minh bạch và có thể giải trình được đối với CSTT.

Các vấn đề nói trên hàm ý sự đánh đổi giữa mức độ tin cậy và mức độ linh hoạt. Khuôn khổ điều hành lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT có thể làm giảm sự linh hoạt và sự tuỳ tiện về chính sách của NHTW trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn mức độ tin cậy một khi đã có được có thể cho phép NHTW có được mức độ linh hoạt hơn.

Xung đột với các mục tiêu khác: Tại một nước đang phát triển có thị trường tài chính hoạt động tương đối tốt, lạm phát ở mức vừa phải, không có dấu hiệu cho thấy tình trạng chi phối của chính sách tài khoá, thì sự độc lập của CSTT phụ thuộc chủ yếu vào chế độ tỷ giá hối đoái và khả năng dịch chuyển của luồng vốn. Mặc dù chế độ tỷ giá cố định đã trở nên ngày càng ít đi để nhường chỗ cho chế độ tỷ giá linh hoạt hơn, nhưng các chế độ tỷ giá có quản lý và tăng cường khả năng tiếp cận đối với các nguồn vốn quốc tế vẫn còn gây ra những hạn chế nhất định đối với tính độc lập của CSTT. Thông thường, chế độ tỷ giá linh hoạt mà nhiều nước đang phát triển áp dụng dường như không buộc các cơ quan chức năng đánh giá thấp hơn tầm quan trọng đối với mục tiêu tỷ giá hoặc chấm dứt việc sử dụng tỷ giá để định hướng khuôn khổ CSTT. Đây là vấn đề có ảnh hưởng to lớn đến việc thực hiện cơ chế điều hành lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT. Điều kiện cần thiết đối với việc lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT là ưu tiên mục tiêu lạm phát hơn các mục tiêu chính sách khác và có một qui trình điều hành định hướng tương lai sử dụng các dự báo về lạm phát rất khó đáp ứng được trong bối cảnh ổn định tỷ giá là mục tiêu ngầm định hay chính thức của CSTT hoặc khi hiểu biết của công chúng về mối liên hệ giữa các công cụ và mục tiêu của CSTT không sâu sắc. Trong chừng mực mục tiêu lạm phát cùng tồn tại song hành với các mục tiêu khác của CSTT và NHTW còn thiếu các phương tiện để truyền tải tới công chúng những ưu tiên về chính sách và qui trình điều hành chính sách của mình một cách minh bạch và đáng tin cậy, thì sự căng thẳng giữa mục tiêu lạm phát và các mục tiêu chính sách khác là không thể tránh khỏi. Trong những hoàn cảnh như vậy, lợi ích của việc lấy lạm phát làm mục tiêu điều hành CSTT là thấp hơn và những khó khăn về điều hành CSTT ở nhiều nền kinh tế thị trường mới nổi sẽ không thể giải quyết được căn bản.

- Nâng cao năng lực điều hành CSTT của NHNN:

+ Tăng qui mô và hiệu quả hoạt động của các công cụ gián tiếp của CSTT thông qua các nghiệp vụ thị trường. Xây dựng cơ chế truyền tải tác động CSTT phù hợp với hoàn cảnh Việt Nam; nâng cao năng lực phân tích, dự báo lạm phát và kinh tế, tiền tệ (trong nước và quốc tế) của NHNN; triển khai các mô hình dự

báo lạm phát để tích luỹ các kỹ năng và kinh nghiệm cần thiết. Trước mắt cần sớm chuyển sang điều hành tiền tệ dựa trên cơ sở lãi suất.

+ NHNN phải có đủ năng lực và kỹ thuật để xây dựng mô hình và dự báo lạm phát trong nước, biết được độ trễ thời gian giữa đợt điều chỉnh công cụ CSTT và hiệu ứng của chúng lên tỷ lệ lạm phát.

+ Cuối cùng, NHNN cần phải xây dựng một qui trình điều hành định hướng tương lai mà theo đó các công cụ của CSTT được điều chỉnh phù hợp với những đánh giá về lạm phát trong tương lai để đạt được mục tiêu lạm phát được lựa chọn.

- Phát triển thị trường tài chính: Hoàn thiện cơ chế, qui định về điều hành, quản lý thị trường tài chính, tạo động lực phát triển cả bên cung và bên cầu về chứng khoán và dịch vụ tài chính nhằm nâng cao tính cạnh tranh, qui mô hoạt động của thị trường tài chính. Khuyến khích sự tham gia của các TCTD vào hoạt động các thị trường tiền tệ, đặc biệt là thị trường tiền tệ thứ cấp và thị trường liên ngân hàng. Đa dạng hoá chủng loại và tăng khối lượng giấy tờ có giá có mức độ rủi ro thấp giao dịch trên thị trường tài chính.

- Đổi mới cơ chế điều hành tỷ giá theo hướng hạn chế gắn với đồng USD (có thể hướng tới gắn với một rổ ngoại tệ), nới lỏng biên độ tỷ giá để tiến tới loại bỏ hoàn toàn khi đủ điều kiện. Về mặt lý thuyết và thực tiễn, cơ chế tỷ giá cố định hoặc tỷ giá linh hoạt có sự quản lý làm hạn chế tính "độc lập" của CSTT trong việc theo đuổi mục tiêu ổn định lạm phát, đặc biệt khó bảo đảm sự bền vững của CSTT trong điều kiện nới lỏng các hạn chế đối với giao dịch vốn.

- Nghiên cứu định hướng thay thế "neo" tỷ giá trong khuôn khổ điều hành CSTT hiện nay bằng "neo" lãi suất ngắn hạn trên thị trường tiền tệ hay đại lượng có quan hệ chặt chẽ với mục tiêu lạm phát.

- Tiếp tục hoàn thành xây dựng hệ thống tính toán và xác định lạm phát cơ bản.

- Nâng cao hiệu quả hoạt động thanh tra, giám sát ngân hàng dựa trên nguyên tắc thị trường và rủi ro. Nâng cao năng lực giám sát vĩ mô và vi mô của

NHNN trên cơ sở tiến tới áp dụng căn bản các chuẩn mực quốc tế về thanh tra, giám sát ngân hàng. Thiết lập hệ thống giám sát các TCTD và thị trường tiền tệ dựa trên cơ sở rủi ro.

- Phát triển hệ thống các TCTD một cách lành mạnh và hiệu quả: Đẩy nhanh tiến độ cải cách hệ thống NHTM, đặc biệt chương trình cổ phần hoá các NHTMNN, lành mạnh hoá tài chính (tăng vốn tự có, cải thiện chất lượng tài sản có, xử lý và kiểm soát nợ xấu) để đạt các tiêu chuẩn an toàn hoạt động theo chuẩn mực quốc tế. Nâng cao năng lực quản trị rủi ro, kỹ năng quản trị điều hành và hiện đại hoá công nghệ của các TCTD.

Xây dựng khuôn khổ điều hành lấy lạm phát làm mục tiêu của CSTT không phải đơn giản như việc áp dụng một công thức cho giải bài toán về tiền tệ của NHTW để đem lại thành công trong chốc lát và một cách dễ dàng. Thậm chí quan sát so sánh giữa các nước cho thấy một số nước không áp dụng khuôn khổ lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT lại có tỷ lệ lạm phát thấp hơn so với các nước áp dụng. Tuy nhiên, để đánh giá thế nào mức lạm phát cao hay lạm phát hợp lý thì chúng ta cần phải có sự xem xét bối cảnh cụ thể của quốc gia, nhất là cấu trúc và cơ chế vận hành của nền kinh tế đó, bởi về mặt con số đơn thuần tỷ lệ lạm phát 3% chưa hẳn đã tốt hơn 6%! Mọi sự so sánh không đồng nhất đều không có ý nghĩa.

3.3.2. Chọn nền tảng CSTT cho thực hiện mục tiêu xuyên suốt là kiềm chế lạm phát kết hợp với đổi mới phương pháp tính chỉ số lạm phát

Tính phổ biến đối với các nước, nhất là các nước công nghiệp phát triển và các nước đang phát triển mục tiêu của nó là lạm phát thấp hay lạm phát bằng không, việc làm đầy đủ cho người lao động, không có thất nghiệp trong lực lượng lao động, hay GDP luôn ở dạng tiềm năng. Một số nước đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế lên đầu tiên. Các mục tiêu sẽ có sự xung đột nhau về mặt thời gian, nên trong từng giai đoạn ngắn có thể phải hy sinh mục tiêu nọ để đạt được mục tiêu kia và ngược lại, từ sự vận hành CSTT đến các kênh nhu cầu, nó sẽ phụ thuộc vào bản chất của những biến động kinh tế. Thông thường NHTW các nước không trực tiếp đặt ra cho mình nhiệm vụ phải đạt được các mục tiêu này.

Các công cụ của CSTT đặt dưới sự kiểm soát của NHTW đó là: DTBB, dự trữ của ngân hàng, lãi suất qua đêm.... Có nhiều kênh mà thông qua đó thay đổi mức dự trữ của ngân hàng và thay đổi lãi suất qua đêm sẽ có ảnh hưởng đến giá cả và sản lượng; đó là kênh tiền tệ, kênh tín dụng, kênh tỷ giá hối đoái và kênh giá cả bất động sản.

Có hai sự lựa chọn quan trọng:

+ Cái gì sẽ xảy ra trong việc ổn định sản lượng với việc ổn định giá cả. Điều này phụ thuộc vào: Bản chất của các cú sốc mà nền kinh tế gặp phải: biến động giá dầu mỏ, thiên tai trên diện rộng, xung đột chính trị hay xung đột vũ trang, lòng tin của NHTW như thế nào? Cái giá phải trả của lạm phát như thế nào là nhận biết được.

+ Mục tiêu của chính sách nên là trực tiếp hay trung gian? Các kết quả được nghiên cứu cho hay, những thay đổi chính sách có độ trễ, thường phải mất từ 6 đến 12 tháng mới có hiệu quả và phải mất từ 2 - 3 năm mới có hiệu quả đầy đủ. Các mục tiêu trung gian hay mục tiêu nghiệp vụ cung cấp và điều tiết trung gian của những hiệu quả; đó là mức độ tăng trưởng tiền tệ và tăng trưởng tín dụng, tỷ giá hối đoái, tỷ lệ lãi suất ngắn hạn, chỉ số điều kiện tiền tệ và diễn biến tiền tệ.

Các mục tiêu trung gian được đặt các đích phải vượt qua đỉnh cao trong khoảng 1 năm.

Ổn định dự trữ có mối liên hệ giữa các công cụ, mục tiêu trung gian và mục tiêu cao nhất của CSTT, nó bao gồm: nhu cầu tiền tệ, nhu cầu tín dụng, nhu cầu dự trữ và các cơ hội kinh doanh chứng khoán.

Các vấn đề thực tiễn của mục tiêu lạm phát

- Thực hiện những quá trình xử lý: Thiết lập và công bố mục tiêu lạm phát và giới hạn của mục tiêu, dự báo các giai đoạn tương lai của lạm phát, so sánh dự báo mục tiêu lạm phát, tính toán sự điều chỉnh chính sách cần thiết để loại bỏ khoảng cách lạm phát (ít nhất trong phạm vi sử dụng vai trò của mục tiêu), xử lý

nghiệp vụ ban đầu để tạo ra sự điều chỉnh, duy trì một độ lệch tối thiểu giữa tỷ lệ lạm phát thực sự và tỷ lệ lạm phát theo mục tiêu.

- Các yêu cầu đối với việc thực hiện mục tiêu lạm phát:

+ NHTW phải có tính độc lập trong điều hành CSTT, không bị phụ thuộc bởi các yêu cầu của tài chính. Các mục tiêu có thể được thiết lập bởi Chính phủ, nhưng trong điều hành CSTT, NHTW phải thực quyền để đạt được mục tiêu lạm phát.

+ Cần chọn phương pháp đo lường lạm phát như thế nào: Chỉ số lạm phát giá cả hàng tiêu dùng CPI, tỷ lệ lạm phát giá cả hàng tiêu dùng tổng hợp kém linh hoạt, hay sự kết hợp tổng hợp.

Canada tính toán chỉ số lạm phát bao gồm cả những biến động về lương thực, thực phẩm và năng lượng. Nhưng đó là giá bán lẻ, chứ không phải là giá trên thị trường hàng hoá giao dịch bán buôn, giao dịch của các nhà đầu cơ.

Chỉ số tính lạm phát tại Anh và New Zealand cũng bao gồm giá cả tài sản thế chấp, bất động sản.

Vì vậy đưa ra một phương pháp tính toán chỉ số lạm phát tối ưu và phù hợp thực tiễn Việt Nam cũng như tiếp cận thông lệ quốc tế là hết sức cần thiết.

+ Cần thiết phải có cơ chế thiết lập mục tiêu lạm phát với giới hạn mục tiêu.

+ NHTW không nên đặt ra cho mình các mục tiêu sơ cấp nào khác đối với CSTT mà mục tiêu cao nhất đó là lạm phát, nó quan trọng nhất không ngoại trừ xem xét ngắn hạn của các mục tiêu khác như: tỷ lệ tăng GDP thực, tỷ lệ thất nghiệp... Cần phải hướng tới mục tiêu lạm phát lâu dài là định hướng chiến lược, tập trung nhất trong điều hành CSTT của NHTW.

+ NHTW cần minh bạch và chủ động trong khả năng thanh toán của mình, hay sẵn sàng can thiệp trên thị trường tiền tệ. Nền tảng thời gian cho việc đạt được mục tiêu cần rõ ràng: 6 tháng, 1 năm. Báo cáo xuất bản hàng kỳ (hàng quý) cần mô tả mục tiêu, tính minh bạch khả năng thanh khoản, dự trữ của NHTW, những dự báo, sự lựa chọn chính sách và các xử lý nghiệp vụ cần phải

có một số nền tảng cho sự hiểu biết của sự nối kết giữa các mục tiêu nghiệp vụ với các công cụ của CSTT và nền kinh tế thực với các diễn biến kinh tế vĩ mô.

3.3.3. Tăng cường sự phối hợp chặt chẽ giữa Ngân hàng Nhà nước với các bộ ngành khác trong điều hành chính sách kinh tế vĩ mô

NHNN cần đề nghị và phối hợp với các cơ quan có liên quan hoàn thiện phương pháp tính và công bố lạm phát hàng năm ở nước ta, để đảm bảo chỉ số này được tính toán khoa học hơn, phù hợp hơn với thông lệ quốc tế. Bên cạnh đó, việc xác định khối lượng tiền cung ứng hàng năm cần được xem xét linh hoạt và mở rộng hơn, không chỉ trên cơ sở lạm phát và tăng trưởng kinh tế mà còn cần được tính trên một khối lượng lớn nhà đất hàng năm được đưa vào mua bán, trao đổi, đền bù, trở thành hàng hóa và cần phương tiện thanh toán.

NHNN và Bộ Tài chính cần nhanh chóng đổi mới quan điểm trong việc sử dụng phối hợp chính sách tài khóa và CSTT nhằm phù hợp với sự chuyển đổi cơ chế điều hành CSTT từ trực tiếp sang gián tiếp. Đặc biệt là sự phối hợp đồng bộ trong việc phát triển thị trường tín phiếu kho bạc (cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp).

Cần ban hành hệ thống thông tư liên thông nhằm phối hợp chặt chẽ giữa các Bộ, ngành liên quan với NHNN trong việc điều hành CSTT. Hoàn thiện hành lang pháp lý về thẩm quyền thu thập, cung cấp và trao đổi thông tin giữa Tổng cục Thống kê thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Công thương, Bộ Tài chính và Tổng cục Hải quan…với NHNN. Xây dựng hệ thống kết nối thông tin giữa các bộ ngành nhằm đảm bảo đủ số liệu cần thiết cho công tác dự báo, phân tích.

3.3.4. Tăng cường công tác thông tin tuyên truyền

Công tác thông tin tuyền truyền hiện nay đang ngày càng được quan tâm chú trọng do nó có tác động đến tâm lý thị trường. Trong thời gian qua, nhiều thông tin thất thiệt trên thị trường đã có tác động đến tâm lý của các thành viên thị trường cũng như làm giảm hiệu quả điều hành của các cơ quan nhà nước. Việc thông tin thường xuyên giữa NHNN, cơ quan quản lý nhà nước về tiền tệ và hoạt động ngân hàng, với các TCTD và người dân sẽ giúp TCTD và nhân dân

hiểu đúng định hướng điều hành của NHNN, qua đó hỗ trợ tích cực cho việc thực hiện đúng các quy định của nhà nước nói chung, cũng như các quy định về DTBB nói riêng. Công tác thông tin tuyên truyền trong thời gian tới cần được thực hiện theo hướng :

- Tổ chức định kỳ các buổi họp báo giữa các cơ quan quản lý nhà nước, trong đó có NHNN với báo giới để công bố công khai định hướng quản lý nhà nước về tiền tệ nói chung, cũng như định hướng điều hành các công cụ CSTT nói riêng, trong đó có công cụ DTBB.

- Thường xuyên tổ chức các buổi toạ đàm giữa NHNN và các TCTD hoặc thiết lập ”đường dây nóng” để kịp thời nắm bắt và giải đáp những vướng mắc trong việc thực hiện các công cụ CSTT, công cụ DTBB. Nắm bắt những thông tin và phản ứng của TCTD trước những biến động của thị trường quốc tế và trong nước để có đề xuất kịp thời trong điều hành công cụ DTBB.

- Khi có những điều chỉnh về công cụ DTBB, NHNN cần thông báo trước ít nhất 1 tháng cho các TCTD để các TCTD có đủ thời gian điều chỉnh hoạt động của mình cho phù hợp với những giải pháp điều hành của NHNN.

3.3.5. Nâng cao chất lượng quản lý vốn của các NHTM

Trình độ quản lý vốn của các NHTM là yếu tố quan trọng để điều hành CSTT đạt hiệu quả. Để nâng cao chất lượng quản lý vốn của các NHTM cần thực hiện các biện pháp:

- Các NHTM cần luôn quan tâm, trú trọng đến công tác quản lý nguồn vốn, đặt mục tiêu cân đối nguồn vốn là mục tiêu hàng đầu trong kinh doanh;

- Nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin để nắm bắt kịp thời diễn biến nguồn vốn, sử dụng vốn. Thực hiện quản lý vốn tập trung để sử dụng có hiệu quả nguồn vốn.

- Nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ, nhất là bộ phận nguồn vốn đáp ứng được sự phát triển của hệ thống ngân hàng hiện nay.

- Thường xuyên nắm bắt, phân tích diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ để chủ động có các biện pháp trước những thay đổi của thị trường tiền tệ và mục tiêu

điều hành CSTT của NHNN, đảm bảo cân đối vốn và đáp ứng đầy đủ DTBB khi NHNN điều chỉnh tỷ lệ DTBB.

3.3.6. Về chính sách tài khóa

Đối với kênh ngân sách nhà nước, chống thất thu, bỏ sót nguồn thu, rà soát các kẽ hở trong quản lý nguồn thu và phòng chống tiêu cực trong lĩnh vực thu; tương tự, nâng cao hiệu quả quản lý vốn đầu tư ngân sách và kiểm soát chặt chẽ các chi tiêu từ ngân sách, đều là những vấn đề không mới nhưng cũng cần nêu lên để có tính đồng bộ khi đề cập đến kiềm chế lạm phát là không ngừng quan tâm đặc biệt đến lĩnh vực này. Thắt chặt tiền tệ cần phải nhấn mạnh đến kênh này.

Thực hiện hiệu quả, tránh thất thoát, tham nhũng, các tiêu cực khác và tránh ứ đọng các nguồn vốn ODA, vốn đầu tư ngân sách các cấp cũng có ý nghĩa rất lớn góp phần kiềm chế lạm phát, giảm thiểu việc phát sinh chi phí ngoài dự toán, vốn bị đội lên ngoài dự kiến ban đầu đưa nhanh các công trình đó vào sử dụng, phát huy hiệu quả đối với nền kinh tế.

Biện pháp cụ thể cần được thực thi đó là giám sát chặt chẽ tiến độ thực hiện dự án, thay thế kịp thời nhà thầu không đủ năng lực thi công, kiên quyết và giải quyết dứt điểm trong giải phóng mặt bằng, linh hoạt giải quyết các phát sinh. Xử lý nghiêm minh cán bộ có tiêu cực, cán bộ không dám chịu trách nhiệm và cán bộ không có chuyên môn, nghiệp vụ, bản lĩnh và năng lực trong thực thi công việc có liên quan.

Bên cạnh đó quản lý chặt chẽ hoạt động của các Tập đoàn nhà nước, Tổng công ty nhà nước để tạo nên sự minh bạch về tài chính, hiệu quả vốn đầu tư, tránh thất thoát vốn,... như trường hợp Vinashin,... cũng là một giải pháp cấp bách góp phần kiềm chế lạm phát.

3.3.7. Giải pháp khác

Do đó để kiềm chế lạm phát cần có biện pháp khuyến khích phát triển sản xuất kinh doanh nói chung, sản xuất nông sản thực phẩm nói riêng là hết sức quan trọng, tăng sản lượng nông sản thực phẩm với chất lượng ngày càng cao

không những đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước mà về xuất khẩu còn tăng nguồn thu ngoại tệ, góp phần giảm thâm hụt cán cân thương mại ổn định tỷ giá.

Việt Nam gia nhập WTO thì phải chấp nhận thực tế sự liên thông giá cả nông phẩm trong nước và thị trường thế giới. Người sản xuất có lợi, càng kích thích họ mở rộng sản suất, nâng cao chất lượng, tăng nguồn hàng cho xuất khẩu và cho thị trường trong nước, tăng nguồn thu ngoại tệ góp phần bình ổn tỷ giá, tạo việc làm ổn định với thu nhập khá cho những người có liên quan, góp phần ổn định xã hội và đảm bảo an sinh xã hội. Mặt khác nguồn cung nông sản thực phẩm khá lên góp phần bình ổn giá mặt hàng này. Cũng chính vì vậy việc thắt chặt tiền tệ không thể kéo giá thị trường nông sản thế giới đi xuống, làm giảm giá bán lẻ nông sản thực phẩm ở Việt Nam. Ngược lại việc thắt chặt tiền tệ, nông dân không vay được vốn đầu tư cho sản xuất ảnh hưởng đến nguồn cung, hoặc vay với chi phí cao càng tác động tăng giá bán trên thị trường, đi ngược lại mục tiêu kiềm chế lạm phát.

Việt Nam vốn là một nước sản xuất nông nghiệp, đến nay khu vực nông nghiệp và kinh tế nông thôn vẫn chiếm khoảng 70% lực lượng lao động xã hội, cũng tương ứng khoảng 70% dân số sống ở nông thôn. Giá cả nông sản thực phẩm tăng, góp phần nâng cao thu nhập cho người sản xuất, khu vực vốn chịu nhiều rủi ro và lợi nhuận thấp. Giá cả nông phẩm được cải thiện cũng kích thích chuyển dịch cơ cấu kinh tế nông nghiệp – nông thôn theo hướng hàng hoá, bám sát nhu cầu của thị trường.

Đương nhiên về phía người làm công, ăn lương, hưởng trợ cấp xã hội, người nghèo ở đô thị,... bị ảnh hưởng lớn bởi giá lương thực - thực phẩm tăng, trong khi lương hay trợ cấp xã hội không tăng hoặc tăng rất chậm. Thu nhập gần như giành hết cho nhu cầu ăn uống tối thiểu, nên đời sống ngày càng khó khăn.

Để đảm bảo lợi ích của cả người sản xuất khi gia nhập WTO, vừa đảm bảo an sinh xã hội, thì cần có chính sách điều tiết vĩ mô của nhà nước, chứ không thể sử dụng biện pháp hành chính làm méo mó đi thị trường nông sản.

Định hướng quy hoạch đất đai, sử dụng đất cho sản xuất công nghiệp, đô thị,...đến các khu vực không phải là đất đai màu mỡ, đất 2-3 vụ.

Giảm thâm hụt cán cân vãng lai cần phải đặt trách nhiệm chính là chính sách thương mại, chứ không thiên về chính sách tỷ giá.

Kết luận chương 3

Khi lạm phát xảy ra sẽ tác động trực tiếp đến mọi người và toàn bộ nền kinh tế vĩ mô. Do vậy, lạm phát là chủ đề luôn được các nhà hoạch định chính sách, các nhà khoa học, các nhà kinh tế và toàn xã hội đặc biệt quan tâm. Ở Việt Nam từ khi thực hiện chuyển đổi cơ cấu nền kinh tế từ tập trung quan liêu bao cấp sang nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa thì lạm phát thường xuyên xảy ra (chủ yếu là lạm phát cao) với diễn biến hết sức phức tạp do nhiều nguyên nhân, trong đó nguyên nhân quan trọng hiệu quả điều hành CSTT của NHNN Việt Nam. Theo đó, chương 3 luận án đã tập trung vào làm rõ:

Một là: Định hướng chung và định hướng cụ thể, cũng như đưa ra một số quan điểm về điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiềm soát lạm phát.

Hai là: đề xuất 10 nhóm giải pháp và một số giải pháp bổ trợ, đó là: CSTT của NHNN Việt Nam; các chính sách vĩ mô khác của Chính phủ; các công cụ của CSTT và biện pháp của NHTW sử dụng để kiểm soát lạm phát; các chính sách và giải pháp nhằm khắc phục giảm phát; và các giải pháp đối phó với lạm phát.

Các giải pháp trên được thực hiện đúng, linh hoạt và đồng bộ sẽ góp phần nâng cao hiệu quả điều hành CSTT của NHNN Việt Nam nhằm mục tiêu kiểm soát lạm phát trong thời gian tới.

KẾT LUẬN

Thông thường trong thực tiễn điều hành CSTT, các NHTW cố gắng đặt ra cho mình một khuôn khổ điều hành CSTT phù hợp. Theo đó, mục tiêu, công cụ và cơ chế truyền tải tác động của CSTT được xác định rõ để giúp định hướng phù hợp hoạt động điều hành CSTT của NHTW. Có rất nhiều cơ chế điều hành CSTT khác nhau được các NHTW xác lập tuỳ thuộc vào hoàn cảnh cụ thể mỗi quốc gia. Rất khó có thể đánh giá rằng cơ chế điều hành CSTT này là tối ưu hơn cơ chế kia. Tại sao quốc gia này lựa chọn mục tiêu CSTT là tăng trưởng kinh tế với "cái neo" là tỷ giá lại đem đến thành công, nhưng cũng cơ chế điều hành đó lại đem đến sự thất bại cho NHTW. Thậm chí ngay trong một quốc gia cũng không có cơ chế điều hành CSTT nào là phù hợp và tốt nhất cho mọi hoàn cảnh. Sự thay đổi về môi trường vận hành, cấu trúc thể chế và nền kinh tế, kể cả môi trường kinh tế - tài chính quốc tế tạo ra những thách thức mới và áp lực thúc đẩy NHTW luôn tìm đến sự phù hợp hơn về cơ chế điều hành CSTT nhằm góp phần bảo đảm cho nền kinh tế tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Kể từ năm 1989 đến nay, đã có hơn 20 quốc gia[16] áp dụng mô hình điều hành CSTT lấy lạm phát làm mục tiêu. Cơ chế này đã khẳng định được những lợi thế nhất định và tính phổ cập hay tính phù hợp rộng rãi ở những trình độ phát triển khác nhau. Phương pháp tiếp cận lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT đang dần trở thành xu hướng lớn trên phạm vi khu vực và toàn cầu. Kinh nghiệm và sự tiện lợi về điều hành đã khiến hầu hết các NHTW thực hiện CSTT dựa vào các mục tiêu trung gian như khối lượng tiền, lãi suất hoặc tỷ giá. Phương pháp tiếp cận mới thông qua lấy lạm phát làm mục tiêu của CSTT đã phá vỡ cơ chế điều hành CSTT truyền thống và tập trung chủ yếu vào tỷ lệ lạm phát như mục tiêu duy nhất và trực tiếp của CSTT (cơ chế điều hành tiền tệ 1 giai đoạn). Cho đến nay, có rất ít bằng chứng thực nghiệm ủng hộ việc cho rằng các nền kinh tế nhỏ, dễ bị tổn thương không đảm bảo cho việc thực hiện thành công cơ chế lấy lạm phát làm mục tiêu. Mặt khác, cũng không có bằng chứng ủng hộ cho rằng việc lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT có thể làm méo mó những ưu tiên về chính sách theo hướng tập trung nỗ lực của NHTW để xử lý vấn đề lạm phát tới mức sao nhãng mục tiêu chung phát triển kinh tế. Tôi cho rằng, Việt Nam cũng phải tiến hành

[16] *Mỹ, Nhật và EU chưa áp dụng khuôn khổ lấy lạm phát làm mục tiêu CSTT*

nghiên cứu, xem xét nghiêm túc vấn đề này về mặt lý luận, kinh nghiệm thực tiễn và khả năng áp dụng tại Việt Nam để định hướng cho chiến lược CSTT đến năm 2015 hay xác định tầm nhìn 2020, bởi có những điểm đặc thù của cơ chế này đã và sẽ tiếp tục trở thành xu thế vận động tất yếu, ví dụ yêu cầu về tính minh bạch của CSTT và trách nhiệm của NHTW hay tính độc lập về CSTT.

Luận án đã nghiên cứu những vấn đề lý luận và thực tế về việc nghiên cứu mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng trên thế giới cũng như ở Việt Nam; phân tích thực trạng tình hình kinh tế Việt Nam trong các giai đoạn đã trải qua; đồng thời tìm ra ngưỡng lạm phát tối ưu cho Việt Nam để dựa trên đó có thể đưa ra được các chính sách nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế, tăng trưởng bền vững. Những nội dung cụ thể mà luận án đã đạt được là:

- Phân tích các quan điểm khác nhau của các trường phái về vấn đề lạm phát và tăng trưởng, khái niệm, nội dung, quan điểm, nguyên nhân,…. Phân tích mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và kiềm chế lạm phát, cũng như mục tiêu điều hành CSTT, vai trò của NHTW trong điều hành CSTT thực hiện mục tiêu kiểm soát lạm phát.

- Tổng hợp, phân tích những nghiên cứu trên thế giới về lạm phát, tăng trưởng nói riêng và mối quan hệ tác động qua lại của chúng nói chung, kinh nghiệm điều hành các công cụ CSTT của NHTW nhằm thực hiện mục tiêu của chính sách.

- Phân tích và đánh giá thực trạng lạm phát và tăng trưởng của Việt Nam, điều hành CSTT của NHNN Việt Nam, vận hành các công cụ của chính sách để đạt được mục tiêu của chính sách trong thời gian qua: diễn biến, kết quả hay thành công, những hạn chế và nguyên nhân, chính sách.

- Đưa ra định hướng CSTT cũng như quan điểm cụ thể trong điều hành CSTT của NHNN Việt Nam thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát.

- Đề xuất một hệ thống các giải pháp trong điều hành từng công cụ của CSTT của NHNN Việt Nam trong mối quan hệ với các chính sách khác: chính sách tài khóa, chính sách thương mại và hội nhập quốc tế cùng các giải pháp khác nhằm giúp kinh tế Việt Nam đạt được mức độ lạm phát hợp lý và tăng trưởng cao không chỉ về mặt con số mà còn cả về chất lượng.

Danh mục các công trình nghiên cứu có liên quan đến luận án của tác giả đã được công bố

8- Khuất Duy Tuấn (2000): „*Kinh nghiệm quốc tế về chấn chỉnh, củng cố hệ thống ngân hàng*“, Tạp chí Ngân hàng, số 8-2000, trang 62-64.

9- Khuất Duy Tuấn (2000) : „*Những giải pháp nhằm hoàn thiện hệ thống tổ chức, hoạt động kiểm soát kiểm toán đối với Ngân hàng Nhà nước và các Tổ chức tín dụng ở Việt Nam*“, Đề tài Nghiên cứu khoa học cấp ngành ngân hàng, mã số KNH 98.04, quyết định công nhận hoàn thành đề tài số 451/2000/QĐ-NHNN9, ngày 20/10/2000 của Thống đốc NHNN.

10- Khuất Duy Tuấn (2002): „ *Một số vấn đề về thương mại và đầu tư khi thực thi Hiệp định thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ*“, Tạp chí Ngân hàng, số 1+2-2002, trang 114-117.

11- Khuất Duy Tuấn (2004): „*Công tác thi đua khen thưởng đã góp phần quan trọng vào thành công của hoạt động ngân hàng*“, Tạp chí Thi đua khen thưởng, số 10-2004, trang 29-31.

12- Khuất Duy Tuấn (2005): „ *Đẩy mạnh cho vay tiêu dùng- Xu hướng tất yếu của hoạt động ngân hàng trong nền kinh tế thị trường*“, Tạp chí Ngân hàng, số 9-2005, trang 51 - 53.

13- Khuất Duy Tuấn (2010): „ *Vai trò quản lý của Ngân hàng Nhà nước đối với rủi ro trong hoạt động của các Ngân hàng thương mại*“, Tạp chí Ngân hàng, số 5-2010, trang 18-20.

14- Khuất Duy Tuấn (2011): „ *Bàn về sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ trong kiểm soát lạm phát ở Việt Nam*“, Tạp chí Ngân hàng, số 2-2011, trang 12-15.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Báo cáo chuyên đề - NHNN Việt Nam (Vụ CSTT, Vụ tín dụng, Vụ quản lý ngoại hối), các năm 1990 – 2010 và 6 tháng đầu năm 2011.

2. Báo cáo điều hành CSTT và hoạt động ngân hàng – NHNN Việt Nam các năm 1986 – 2010.

3. Báo cáo thường niên NHNN Việt Nam, các năm 1986-2010

4. Bộ Tài chính: Số liệu điều hành chính sách tài chính, thu chi ngân sách nhà nước: www.mof.gov.vn

5. Châu Đình Phương (2005), *Lạm phát tiền tệ- Một vấn đề cần đặc biệt quan tâm trong điều hành kinh tế vĩ mô ở giai đoạn hiện nay,* Tạp chí Kinh tế và Dự báo tháng 3/2005.

6. Hoàng Xuân Quế (2003), *Giải pháp hoàn thiện các công cụ chủ yếu của CSTT ở Việt Nam*, Đại học Kinh tế Quốc dân.

7. Kỷ yếu một số cuộc hội thảo về điều hành CSTT và lạm phát trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế- Viện chiến lược phát triển ngân hàng – NHNN Việt Nam, các năm 1999 – 2011.

8. Lê Quốc Lý (1988), *Nghiên cứu lạm phát bằng phương pháp tiếp cận hệ thống,* Trong cuốn sách " lạm phát và chống lạm phát", tập 2 tháng 12. 1988

9. Luật NHNN Việt Nam, Luật các TCTD năm 1997; Luật sửa đổi, bổ sung Luật NHNN Việt Nam, Luật các TCTD năm 2010, NXB Chính trị quốc gia HCM, Hà Nội 2010.

10. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc: trang web, các ố liệu có liên quan

11. Ngân hàng Trung ương Hàn Quốc: trang web, các ố liệu có liên quan

12. Nguyễn Đức Thành (chủ biên) (2009), *Kinh tế Việt Nam năm 2008 suy giảm và thách thức đổi mới,* Nxb Trí thức.

13. Nguyễn Ngọc Bảo (2005), *Chính sách lãi suất trong nền kinh tế thị trường ở Việt Nam*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

14. Nguyễn Thị Dung (2001): *Hoàn thiện chính sách về cơ chế lãi suất trong nền kinh tế thị trường ở Việt Nam*, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam.

15. Nguyễn Văn Công (2005), *Bàn về tỷ lệ lạm phát tối ưu ở Việt Nam*, Tạp chí Tài chính số 3/2005.

16. Nguyễn Văn Công (2006), *Bài giảng kinh tế học vĩ mô*, Nxb Lao Động.

17. Nguyễn Văn Công (2008), *Bàn về lạm phát cao ở Việt Nam trong thời gian qua,* Kỷ yếu hội thảo khoa học " Khó khăn, thách thức do biến động kinh tế vĩ mô và đề xuất của doanh nghiệp Việt Nam".

18. Nguyễn Văn Thường (2005), *Tăng trưởng kinh tế Việt Nam: Những rào cản cần phải vượt qua,* Nxb Lý luận chính trị.

19. Nguyễn Văn Thường, Nguyễn Kế Tuấn (2006), *Kinh tế Việt Nam nam 2005 trước ngưỡng cửa của tổ chức thương mại thế giới,* NXB Đại học Kinh tế quốc dân.

20. Nguyễn Văn Thường, Nguyễn Kế Tuấn (2007), *Kinh tế Việt Nam năm 2006 chất lượng tăng trưởng và hội nhập kinh tế quốc tế,* Nxb Đại học Kinh tế quốc dân.

21. Nguyễn Văn Thường, Nguyễn Kế Tuấn (2008), *Kinh tế Việt Nam năm 2007 năm đầu tiên gia nhập tổ chức thương mại thế giới,* Nxb Đại học Kinh tế quốc dân.

22. Nguyễn Võ Ngoạn (1995), *Hoàn thiện công cụ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam để thực hiện CSTT quốc gia*, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

23. Nguyễn Xuân Luật (2003), *Giải pháp hoàn thiện cơ chế lãi suất trong quá trình chuyển sang nền kinh tế thị trường của hệ thống ngân hàng Việt Nam.*

24. Phan Thị Hồng Hải (2005), *Lạm phát trong các nước chuyển đổi kinh tế và vấn đề lạm phát ở Việt Nam,* Ngân hàng Công thương Việt Nam.

25. Tạ Thị Xuân (1992), *Chống lạm phát: lý thuyết và kinh nghiệm,* Nxb Thống kê.

26. Tạp chí Ngân hàng: Một số bài viết có liên quan trong các năm 1991 - 2011.

27. Tạp chí Tài chính: Một số bài viết có liên quan trong các năm 1991 – 2011.

28. Tạp chí Thị trường Tài chính - Tiền tệ: Một số bài viết có liên quan trong các năm 1991 – 2011.

29. Thời báo kinh tế Việt Nam (2000 – 2011).

30. Tổng cục Thống kê (1985 – 2010), *Niên giám thống kê,* Nxb Thống kê.

31. Tổng cục Thống kê: Số liệu về tình hình phát triển kinh tế - xã hội hàng tháng và các năm 1986-2011: www.gso.gov.vn

32. Trần Văn Thọ (chủ biên), Nguyễn Ngọc Đức, Nguyễn Văn Chỉnh, Nguyễn Quân (2000), *Kinh tế Việt Nam 1955 – 2000 tính toán mới, phân tích mới*, Nxb Thống kê.

Tiếng Anh

33. Barro, Robert J., (1995), 'Inflation and Economic Growth', *NBER Working Papers*, Vol. 5326, Cambridge, MA: NBER.

34. Barro, (1997), *Determinants of Economic Growth A Cross-Country Empirical Study*, Cambridge, MA: The MIT Press.

35. Barro, Robert J. and Sala-i-Martin, Xavier, (1999), *Economic Growth*, Cambridge: MIT Press.

36. Bruno, Michael and Easterly, William (1998), *Inflation Crises and Long-Run Growth*, Journal of Monetary Econmics, Vol. 41, pp.3-26.

37. Buck, Andrew J., and Fitzroy, Felix (1988), *Inflation and Productivity Growth in the Federal Republic of Germany,*Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 10, spring, pp. 428-444.

38. Burdekin, Richard C. K. *et al* (Thomas Goodwin, Suyono Salamun, Thomas D. Willett) (1994), *The Effects of Inflation on Economic Growth in Industrial and Developing Countries: Is There a Difference*?, Applied Economics Letters, October.

39. Fisher, I.(1930) *The theory of Interest*, New York: Macmillan Press.

40. Ghosh, Atish and Phillips, Steven (1998), *Warning: Inflation May Be Harmful to Your Growth*, Staff Papers, Vol. 45, Washington: International Monetary Fund.

41. Ghosh, Atish, and Wolf, Holger, (1998), 'Threshold and Context Dependence in Growth', *NBER Working Papers*, No. 6480, Cambridge, MA: NBER.

42. Keynes, J. M., (1936), *The General Theory of Employment, Interest Rate, and Money*, London: Macmillan.

43. Khan, Mohsin S. and Senhadji, Abdelhak S., (2000), 'Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth', *Working Papers*, Vol. 110, Washington: International Monetary Fund.

44. Mundell, R., (1971), *Monetary Theory*, San Francisco: Goodyear Publishing.

45. Mundle, Sudipto, (1998), "Tax Reform in Vietnam: a Selective Analysis", *ADB Occasional Papers*, No. 18, Manila: ADB.

46. Sarel, Michael, (1996), 'Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth', *Working Papers*, Vol. 56, Washington: International Monetary Fund.

47. Thirwall, A. P., (1974), *Inflation, Saving and Growth in Developing Countries*, London: Macmillan.

48. Thirwall, (1978), *Growth and Development, with Special Reference to Developing Countries*, Second edition, London: Macmillan.

49. Thirwall, (1989), *Growth and Development with Special Reference to Developing Countries*, London: Macmillan Press.

50. Thirwall, A. P. and Barton, C. A., (1971), 'Inflation and Growth: the International Evidence', *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Vol. 24.

51. Tobin, J., (1965), 'Money and Economic Growth', *Econometrica*, Vol. 33, pp. 671-684.

Website tham khảo

52. http:// www.gso.gov.vn
53. http:// www.chinhphu.vn
54. http://www. sbv.gov.vn
55. http://www.vneconomy.vn
56. http://www.mof.gov.vn
57. http://econ.worldbank.org
52. http://www.vnba.org.vn