



ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH

ThS. Nguyễn Thanh Nhân *

ThS. Nguyễn Thị Minh Nguyệt *

Giai đoạn 2011-2013, kinh tế thế giới có những biến động phức tạp, trong khi tình hình trong nước lạm phát tăng cao, ảnh hưởng nghiêm trọng đến ổn định kinh tế vĩ mô. Trước tình hình đó, Chính phủ đã có những chủ trương, định hướng và quan điểm chỉ đạo điều hành về chính sách tiền tệ (CSTT), đặc biệt là điều chỉnh mục tiêu chính sách tiền tệ, thực hiện các Nghị quyết của Đảng và Quốc hội về phát triển kinh tế xã hội, tập trung kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội, thể hiện trong các Nghị quyết 11/2011/NQ-CP, Nghị quyết 01/2012/NQ-CP, Nghị quyết 13/2012/NQ-CP, Nghị quyết 01/2013/NQ-CP. Đây là sự điều chỉnh đúng hướng, phù hợp với yêu cầu tái cơ cấu nền kinh tế, chuyển đổi mô hình tăng trưởng, diễn biến của kinh tế vĩ mô và thị trường. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện việc điều hành tương đối linh hoạt, hiệu quả các công cụ chính sách tiền tệ, góp phần kiểm soát tổng phương tiện thanh toán và dư nợ tín dụng phù hợp với mục tiêu kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay giảm mạnh, tỷ giá cơ bản ổn định, dự trữ ngoại hối tăng nhanh; tình trạng đô-la hóa, vàng hóa giảm đáng kể, niềm tin vào đồng tiền Việt Nam đã phần nào được khẳng định. Tuy nhiên, điều hành và thực thi CSTT cũng còn nhiều vấn đề tồn

tại, đặc biệt khi thời gian tới phải đối mặt với nhiều rủi ro và thách thức trước sự biến động phức tạp của kinh tế trong nước cũng như thế giới. Bài viết chỉ ra những vấn đề còn tồn tại trong việc điều hành CSTT thời gian qua xuất phát từ cả những yếu tố chủ quan và khách quan, từ đó đưa ra một vài khuyến nghị chính sách.

Về bản chất, CSTT có hai vai trò chủ yếu trong quản lý vĩ mô là kiểm soát lượng cung ứng tiền, tác động đến lãi suất thị trường, hướng tới mục tiêu lạm phát thấp và ổn định đồng thời bảo đảm sự ổn định của hệ thống tài chính. Điều hành và thực thi CSTT là việc Ngân hàng Trung ương 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, sản lượng và công ăn việc làm. Như vậy, các cấu phần cơ bản để đảm bảo điều hành và thực thi CSTT có hiệu quả là sự thiết lập

hệ thống mục tiêu, hệ thống công cụ phù hợp, thị trường vận hành hệ thống công cụ hiệu quả và các kênh truyền dẫn CSTT thông suốt.

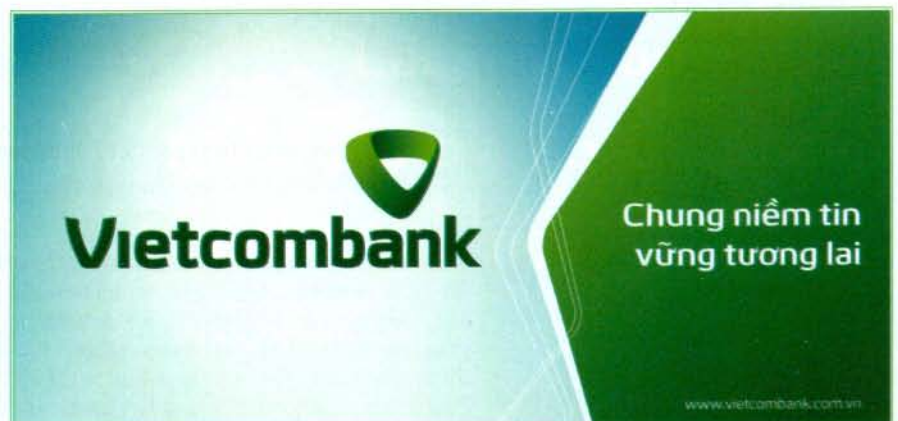
1. Những trở ngại trong điều hành CSTT của NHNN

Về mục tiêu của CSTT

Thứ nhất, thực hiện chính sách đa mục tiêu trong thực tế

Theo tinh thần của Luật NHNN 2010, mục tiêu của CSTT là ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát (khoản 1 Điều 3). Tuy nhiên, trên thực tế, NHNN Việt Nam theo đuổi CSTT đa mục tiêu, được thể hiện rõ trong những nghị quyết của Chính phủ và chỉ thị của NHNN ban hành hàng năm¹. NHNN vừa thực hiện các mục tiêu của CSTT, đồng thời vừa thực hiện các nhiệm vụ khác do Chính phủ đề ra như kiểm chế lạm phát, ổn định hệ thống ngân hàng, tỷ giá, giá vàng và các nhiệm vụ xã hội khác. Do đó, các giải pháp và công cụ điều hành CSTT nhiều khi phải ưu tiên giải quyết các mục tiêu trước mắt nhằm hỗ trợ tăng trưởng để ổn định kinh tế vĩ mô. Việc theo đuổi cùng lúc nhiều mục tiêu khác nhau làm cho NHNN đôi khi rơi vào tình trạng tự mâu thuẫn khi các mục tiêu mà NHNN theo đuổi lại có tác động trái chiều làm triệt tiêu chính sách hoặc chi phối tới các

* Học viện Ngân hàng



mục tiêu của CSTT.

Thứ hai, tác động của mục tiêu trung gian (M₂) đến mục tiêu cuối cùng chưa được rõ nét

Việc lựa chọn chính xác mục tiêu hoạt động và mục tiêu trung gian là vô cùng quan trọng trong hoạch định và thực thi CSTT. Mục tiêu trung gian bao gồm các chỉ tiêu được Ngân hàng Trung ương lựa chọn để đạt được mục đích cuối cùng của CSTT. Chính vì vậy, tiêu chuẩn quan trọng nhất của mục tiêu trung gian là phải có mối quan hệ chặt chẽ và ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng hoặc giá cả. Các chỉ tiêu được lựa chọn làm mục tiêu hoạt động chịu tác động trực tiếp của công cụ CSTT và phản ánh những thay đổi tức thời trong điều hành CSTT. Lựa chọn đúng mục tiêu hoạt động, mục tiêu trung gian, do đó, là căn cứ chính xác để điều chỉnh hướng cũng như liều lượng can thiệp của CSTT, nhất quán hướng tới mục tiêu cuối cùng.

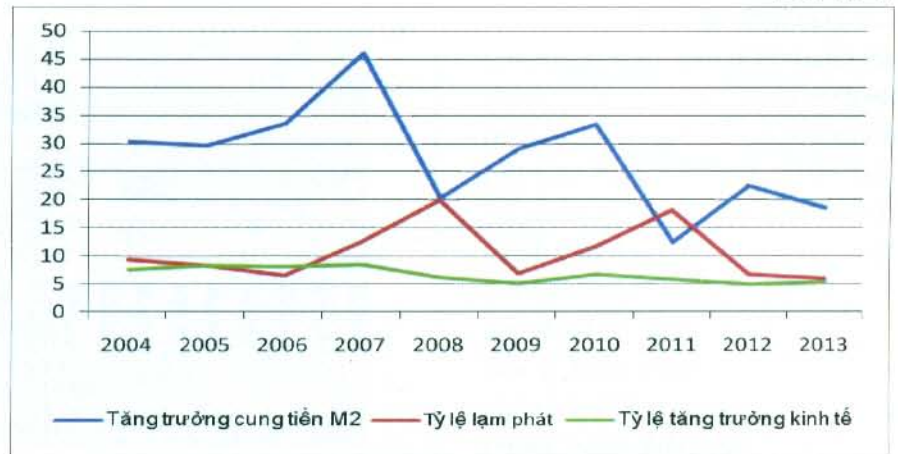
Hiện tại, NHNN lựa chọn MB làm mục tiêu hoạt động và M₂, tăng trưởng tín dụng làm mục tiêu trung gian của CSTT. Tuy nhiên, có thể thấy rõ ràng là tác động của M₂ đến các biến số vĩ mô của nền kinh tế còn lỏng lẻo, thể hiện ở diễn biến của tổng phương tiện thanh toán M₂ không phù hợp với tốc độ tăng trưởng kinh tế và lạm phát. (Hình 1)

Thứ ba, NHNN chưa dự báo chính xác và kiểm soát hết các nhân tố ảnh hưởng tới mức cung tiền M₂ (mục tiêu trung gian) cũng như MB (mục tiêu hoạt động)

Sự biến động thường xuyên số dư tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại hệ thống NHTM làm giảm khả năng dự báo chính xác mức cung tiền M₂ của NHNN. Việc tiền tệ hóa các khoản nợ của Chính phủ một cách trực tiếp hoặc gián tiếp khiến NHNN không độc lập trong việc chỉ phối các kênh cung ứng

Hình 1: Mối quan hệ cung tiền, lạm phát và tăng trưởng kinh tế

Đơn vị: %



Nguồn: NHNN và TCTK

Bảng 1: Diễn biến cung tiền và tăng trưởng tín dụng 2004-2013

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
M ₂	Mục tiêu	22	22	23-25	20-23	32	18-20	25	15-16	14-16
	Thực hiện	30,4	29,6	33,6	46,1	20,3	29	33,3	12,4	22,4
Tín dụng	Mục tiêu	25	25	18-20	17-21	30	21-23	25	20	15-17
	Thực hiện	41,6	31,1	25,4	53,9	25,4	37,5	31,2	14,4	8,9

Nguồn: NHNN

tiền cơ sở MB. Khác biệt lớn giữa M₂, tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch với M₂, tăng trưởng tín dụng thực hiện càng cho thấy sự không chắc chắn của việc lựa chọn mục tiêu này. (Bảng 1)

Về thị trường vận hành các công cụ CSTT

Thị trường tiền tệ liên ngân hàng (TTLNH), đặc biệt là thị trường các khoản vay qua đêm, đóng vai trò quan trọng trong điều hành CSTT của bất kỳ NHTW nào. Ngoài việc là điểm khởi đầu cho quá trình truyền tải CSTT thì các mức lãi suất liên ngân hàng, đặc biệt là lãi suất qua đêm, là chỉ báo quan trọng cho điều hành CSTT và cũng đóng vai trò thông báo với thị trường định hướng điều hành CSTT. Đối với các tổ chức tín dụng, TTLNH có vai trò phân bổ thanh khoản từ phía NHNN cũng như từ thị trường giữa các tổ chức tín dụng, duy trì sự ổn định thanh khoản cho hệ thống. Để thực thi CSTT đạt hiệu quả thông qua việc điều chỉnh về giá thì điều kiện tiên quyết là: (i) TTLNH phải

cung cấp thực trạng về cung cầu vốn khả dụng của hệ thống ngân hàng một cách tức thời (real time) và chính xác để NHTW có thể xác định được liều lượng can thiệp kịp thời nhằm đạt được mức lãi suất LNH mục tiêu; (ii) TTLNH phải đảm bảo truyền tải các tác động của CSTT tới toàn bộ hệ thống thị trường tiền tệ (TTTT) và sau đó là nền kinh tế. Thực trạng hoạt động TTLNH thời gian qua cho thấy cả hai điều kiện trên đều chưa được đảm bảo.

Thứ nhất, NHNN chưa có được thông tin một cách kịp thời và chính xác về thực trạng cung - cầu vốn khả dụng của hệ thống Ngân hàng

Việc thỏa thuận giao dịch cho vay, gửi tiền và mua, bán giấy tờ có giá (GTCC) giữa các TCTD được thực hiện chủ yếu qua điện thoại, một số trường hợp thỏa thuận qua hệ thống giao dịch thuê bao của hãng Thomsons Reuters (giao dịch phi tập trung), sau đó, xác nhận qua SWIFT (đối với giao dịch qua mạng Thomsons Reuters) hoặc xác



nhận bằng FAX có mã khoá (đối với các giao dịch qua điện thoại). Các giao dịch ngoại hối giữa TCTD với nhau được thực hiện qua mạng Reuters (giao dịch phi tập trung). Phương thức giao dịch trên khiến các TCTD mất thời gian mới tìm được đối tác và NHNN chưa có được thông tin một cách đầy đủ về các giao dịch này. Thêm vào đó, việc không phải toàn bộ hệ thống ngân hàng thực hiện quản lý vốn tập trung cũng khiến TTLNH chưa phản ánh đúng khả năng thanh khoản của toàn bộ hệ thống.

Tình trạng thiếu thông tin về quy mô và cách thức hoạt động của TTTT đã gây ảnh hưởng nhất định đến định hướng hoạt động của thành viên TTTT và việc đưa ra các giải pháp CSTT phù hợp và kịp thời của NHNN.

Thứ hai, mức độ nhạy cảm của các điều kiện tiền tệ LNH đối với những tác động của công cụ CSTT còn hạn chế

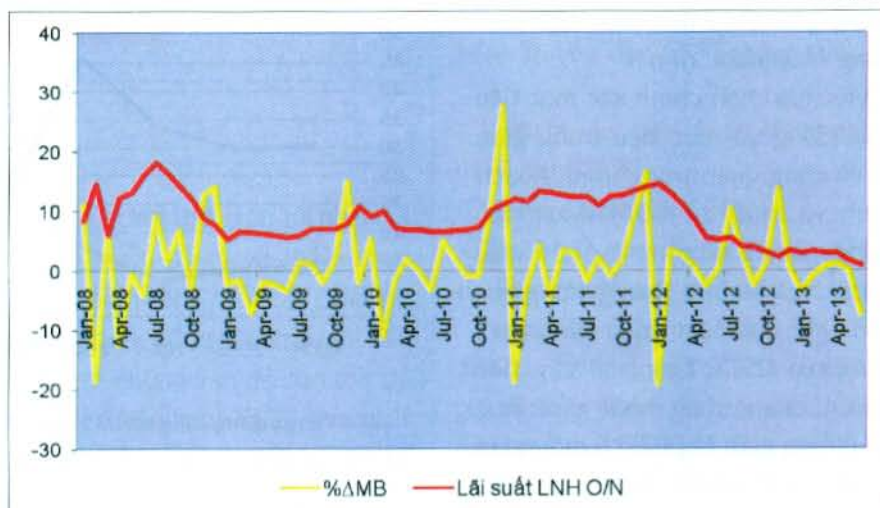
Khi NHTW sử dụng các công cụ của CSTT sẽ có tác động tới dự trữ của hệ thống Ngân hàng và do đó, ảnh hưởng đến lãi suất liên ngân hàng. Tuy nhiên, quan sát sự biến động của tiền cơ sở và lãi suất qua đêm LNH trong giai đoạn từ 2008 đến 2013 có thể thấy, lãi suất LNH hầu như không có mối quan hệ chặt chẽ và ngay tức thời với sự thay đổi của MB. Có những thời điểm NHNN điều chỉnh MB rất mạnh (12/2010 - 02/2011, 12/2011 - 02/2012) nhưng lãi suất LNH không có biến động nào đáng kể, thậm chí ở nhiều thời điểm biến động của lãi suất lại cùng chiều với sự biến động của MB. (Hình 2)

Về các công cụ CSTT

Công cụ chính sách tiền tệ là các hoạt động được thực hiện trực tiếp bởi NHTW nhằm ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến khối lượng tiền trong lưu thông và lãi suất, từ

Hình 2: Tăng trưởng MB và lãi suất LNH qua đêm

Đơn vị: (%)



đó mà đạt được các mục tiêu của chính sách tiền tệ. Trong thời gian qua, NHNN đã phối hợp các công cụ một cách linh hoạt, tuy nhiên, các biện pháp can thiệp hành chính được sử dụng khá nhiều.

Từ tháng 6/2002, NHNN Việt Nam đã áp dụng cơ chế lãi suất thỏa thuận, xóa bỏ biên độ khống chế lãi suất cho vay, cho phép các TCTD và khách hàng tự thỏa thuận lãi suất cho vay. Tuy nhiên, từ đó đến nay, NHNN đã áp dụng một số biện pháp mang tính hành chính trong từng thời kỳ nhằm đạt được các mục tiêu khác nhau của CSTT². Mặc dù các công cụ trực tiếp này đã phát huy tác dụng như kiểm soát lạm phát và sau đó là hỗ trợ các doanh nghiệp vay vốn, nhưng tác động phụ cũng không thể tránh hết. Việc quy định mức lãi suất như nhau cho các ngân hàng khác nhau về mức rủi ro khiến các NHTMCP nhỏ gặp khó khăn trong việc huy động vốn trên thị trường I và phải sử dụng nguồn vốn với quy mô khá lớn trên TTLNH, không chỉ cho mục đích giải quyết nhu cầu thanh khoản tạm thời mà còn như một nguồn vốn huy động để cho vay đối với khách hàng doanh nghiệp, cá nhân. Động thái trên của hệ thống ngân hàng nhiều thời điểm đã đẩy

lãi suất trên TTLNH tăng cao giai đoạn 2010 - 2012.

Về kênh truyền dẫn tác động CSTT

Sự chủ động biến đổi các điều kiện tiền tệ của NHTW chỉ có thể đạt được mục tiêu vĩ mô mong muốn khi có cơ chế dẫn truyền tác động hiệu quả từ những biến đổi các điều kiện tiền tệ đến hệ thống mục tiêu. Hiện nay, kênh truyền dẫn tác động của CSTT của Việt Nam chủ yếu là kênh tín dụng - kênh cho vay và một phần kênh lãi suất. Tuy vậy, tác động truyền dẫn của các kênh này đều chưa hiệu quả.

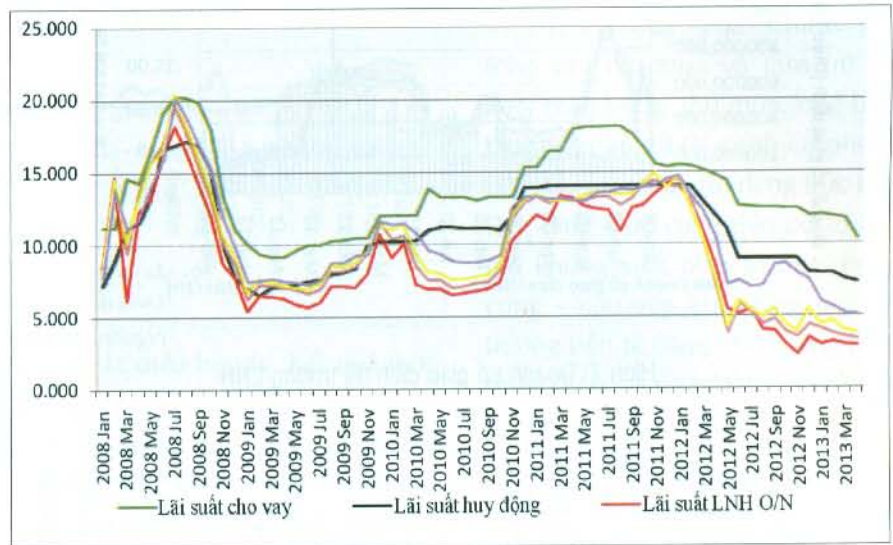
Kênh tín dụng phụ thuộc vào hai yếu tố: tính sẵn sàng cho vay của hệ thống Ngân hàng và khả năng hấp thụ vốn của các doanh nghiệp, cá nhân. Trong điều kiện Việt Nam hiện nay, cả hai yếu tố này đều có những hạn chế nhất định. Các ngân hàng hiện tại mặc dù không thiếu thanh khoản nhưng tỷ lệ nợ xấu ở mức cao đang ngăn cản khả năng cung như tính sẵn sàng cho vay của các NHTM, dịch chuyển dòng vốn sang đầu tư vào những tài sản có tính rủi ro thấp như trái phiếu Chính phủ. Trong khi đó, khách hàng có nhu cầu vay vốn lại không

thỏa mãn yêu cầu đảm bảo an toàn của ngân hàng và không chứng minh được nguồn trả nợ, tỷ lệ hàng tồn kho cao. Lãi suất cho vay cao cũng là một trong những nguyên nhân gây nên sự ách tắc của kênh truyền dẫn này. Về nguyên tắc, trong điều kiện kinh tế suy giảm, nền kinh tế rơi vào tình trạng suy kiệt tín dụng, do đó, triệt tiêu hiệu lực của kênh tín dụng và đây đang là tình trạng của Việt Nam.

Kênh lãi suất cũng phát huy tác dụng hạn chế do hệ thống thị trường tài chính chưa thực sự phát triển, thiếu thị trường vốn trung dài hạn, khả năng truyền dẫn ảnh hưởng của CSTT qua đường cong lãi suất hạn chế.

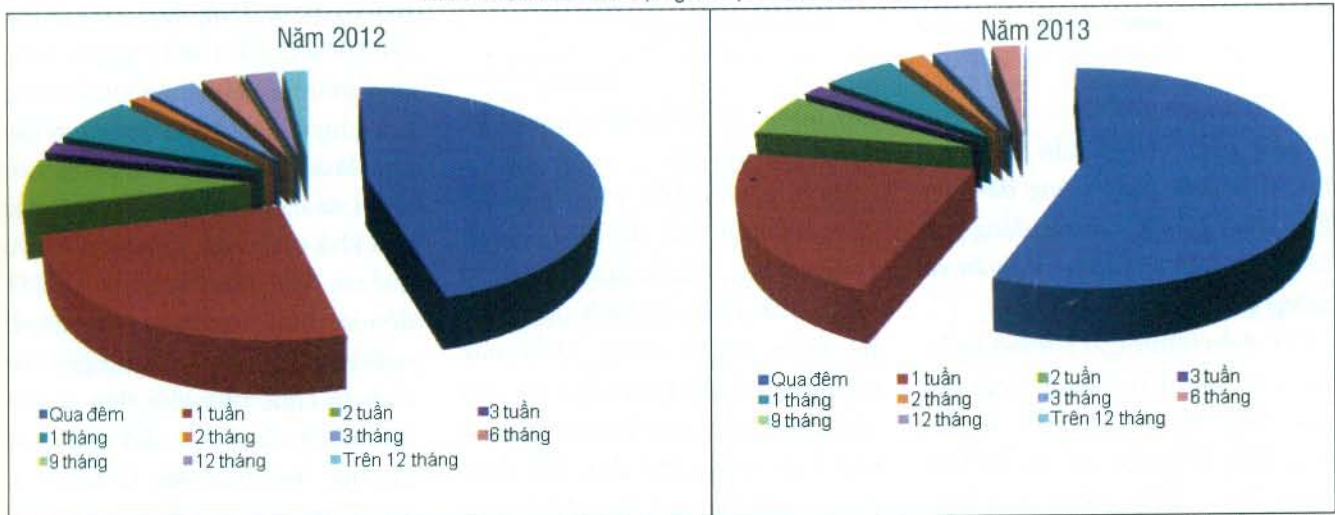
Hình 3: Lãi suất LNH, lãi suất huy động và lãi suất cho vay

Đơn vị: %



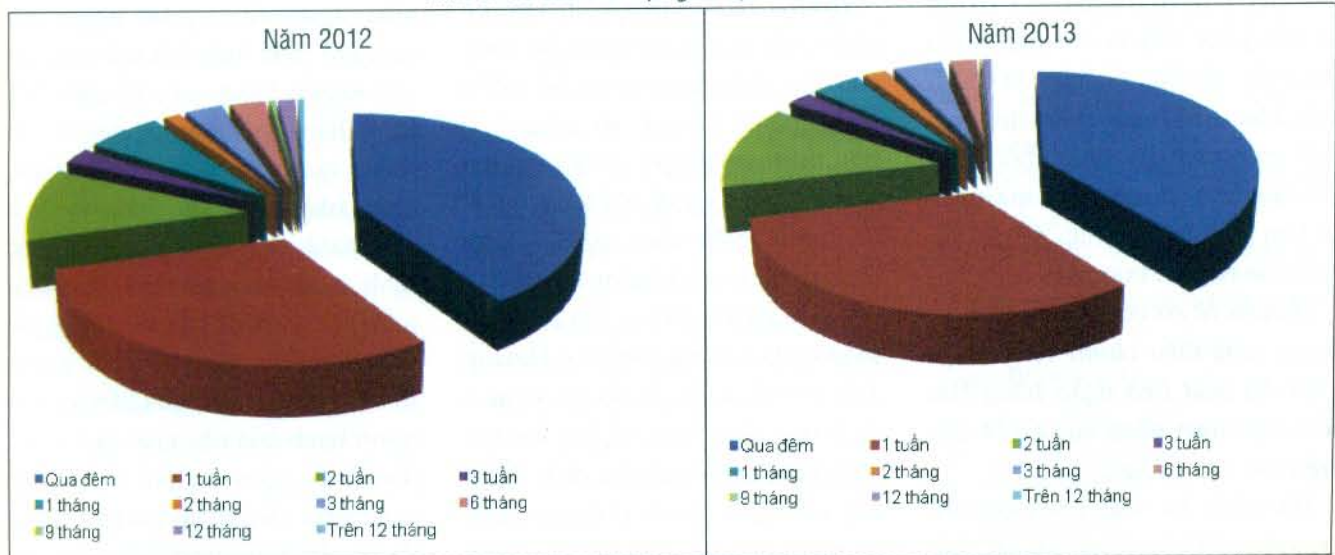
Nguồn: NHNN

Hình 4: Cơ cấu thời hạn giao dịch USD trên TTLNH



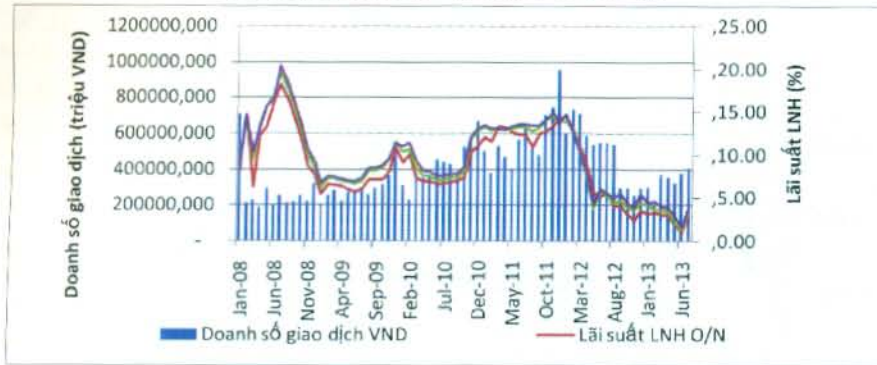
Nguồn: NHNN

Hình 5: Cơ cấu thời hạn giao dịch VND trên TTLNH



Nguồn: NHNN

Hình 6: Lãi suất LNH và doanh số giao dịch



Nguồn: NHNN

Hình 7: Doanh số giao dịch thị trường LNH



Nguồn: NHNN

2. Các khuyến nghị chính sách

Trước hết, NHNN cần lựa chọn mục tiêu cuối cùng trong dài hạn là ổn định giá cả, các tác động vào điều kiện tiền tệ cần nhất quán và hướng tới mục tiêu này

Việc điều hành CSTT trong ngắn hạn cần tính đến những đánh đổi giữa tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô (cụ thể là lạm phát). Tuy nhiên, trong dài hạn, cần khẳng định ổn định giá cả là mục tiêu duy nhất của CSTT và chỉ số lạm phát cần là chỉ tiêu phản ánh mức độ thành công của CSTT. Đặc biệt CSTT cần kiên trì theo đuổi mục tiêu lạm phát không chỉ khi lạm phát ở mức cao mà ngay cả lạm phát ở mức thấp để tạo lập niềm tin của thị trường.

Chuyển từ cơ chế điều chỉnh về lượng sang điều chỉnh về giá, lựa chọn lãi suất liên ngân hàng làm mục tiêu hoạt động của CSTT dựa trên các căn cứ sau:

Thứ nhất, lãi suất LNH có mối quan hệ rất chặt chẽ với lãi suất

huy động, lãi suất cho vay của hệ thống Ngân hàng.

Hình 3 cho thấy mối quan hệ đồng biến rất chặt chẽ giữa lãi suất LNH với các mức lãi suất huy động và lãi suất cho vay bình quân của hệ thống Ngân hàng. Điều này chứng tỏ nếu NHNN chọn lãi suất LNH làm mục tiêu hoạt động của CSTT thì nó có thể điều tiết được mục tiêu trung gian là mặt bằng lãi suất thị trường.

Thứ hai, lãi suất liên ngân hàng đã phản ánh thực trạng quan hệ cung cầu vốn khả dụng trong hệ thống Ngân hàng. Doanh số giao dịch trên thị trường ngày càng tăng lên nhanh chóng cả về nội tệ và ngoại tệ (hình). Nếu năm 2005 doanh số giao dịch chỉ khoảng 65.000 tỷ thì đến 2010, 2011, 2012 doanh số giao dịch trung bình đạt khoảng 170.000 tỷ, trong đó doanh số giao dịch qua đêm luôn chiếm khoảng 40% tổng doanh số giao dịch. Điều này chứng tỏ các tổ chức tín dụng đã quan tâm và sử dụng thị trường

LNH để giải quyết nhu cầu vốn khả dụng của mình. (Hình 4 - 5)

Quan sát mối quan hệ giữa lãi suất LNH và doanh số giao dịch trên thị trường cũng cho thấy chiều hướng biến động của lãi suất có mối quan hệ chặt chẽ và phản ánh tương đối chính xác cung - cầu của thị trường. (Hình 6 - 7)

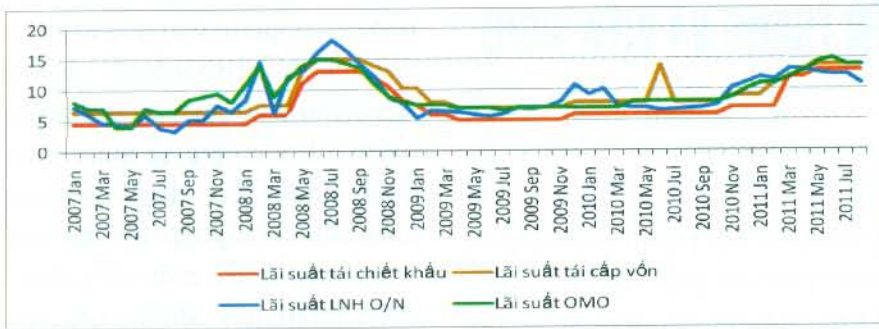
Thiết lập tổ chức trung gian giao dịch (tổ chức môi giới) trên TTLNH

Hiện tại, các giao dịch trên TTLNH còn manh mún và phân tán. Mức độ manh mún và phân tán không chỉ thể hiện ở các công cụ tài chính giao dịch trên TTTT, như trái phiếu và kỳ phiếu có phân đoạn thị trường khác nhau, mà còn thể hiện ở các thành viên tham gia thị trường, các TCTD cũng thường hoạt động theo từng nhóm (TCTDNN, TCTDCP, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài,...). Thực trạng này gây khó khăn cho NHNN trong việc kiểm soát thực trạng cung - cầu vốn khả dụng, do đó hạn chế hiệu quả tác động của các công cụ CSTT đến lãi suất liên ngân hàng. Kinh nghiệm các nước trên thế giới cho thấy tổ chức môi giới tiền tệ trên thị trường này là rất cần thiết. Các tổ chức môi giới tiền tệ đóng vai trò là trung gian kết nối cung cầu giữa người mua và người bán hoặc giữa người đi vay và người cho vay. Để thực hiện kết nối nhu cầu của khách hàng, các tổ chức này hình thành một mạng thông tin mà thông qua nó các lệnh chào mua, chào bán cùng với giá chào của các thành viên được cập nhật. Các lệnh mua, bán sẽ được khớp tại mức giá tốt nhất của thị trường tại thời điểm đó. Như vậy, với sự tồn tại của tổ chức môi giới tiền tệ, tính minh bạch của các giao dịch được đảm bảo, giảm chi phí cơ hội cho các thành viên tham gia thị trường, và do đó, tăng tính hiệu quả của



Hình 8: Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất điều hành của NHNN

Đơn vị: (%)



thị trường. Các tổ chức môi giới cũng là nơi cung cấp thông tin về thực trạng cung - cầu vốn khả dụng của hệ thống Ngân hàng, đặc biệt là tính tức thời và chính xác của những thông tin này giúp NHTW đưa ra các quyết định can thiệp một cách phù hợp và hiệu quả.

Hiện nay, NHNN Việt Nam chưa thực sự chi phối một cách hoàn toàn lãi suất LNH. Tuy nhiên, có thể thấy NHNN đã can thiệp và phần nào giảm nhẹ sự biến động của lãi suất LNH khi quan sát mối quan hệ giữa hệ thống lãi suất chính sách của NHNN với mức lãi suất LNH. Khi tổ chức trung gian môi giới được hình thành, những thông tin thu được về thực trạng cung - cầu vốn khả dụng của hệ thống Ngân hàng qua trung gian môi giới, kết hợp với mục tiêu đặt ra cho lãi suất LNH sẽ giúp NHNN tính toán được một cách chính xác khối lượng cần "bơm" hay "hút" qua OMO. Can thiệp kịp thời này sẽ tác động vào cung - cầu vốn khả dụng của hệ thống Ngân hàng, từ đó đạt được mức lãi suất LNH mong muốn. (Hình 8)

Thay thế các biện pháp can thiệp mang tính hành chính bằng các công cụ mang tính chất thị trường

Với trạng thái thanh khoản dư thừa tại các TCTD hiện nay, tiến tới ngừng áp dụng các biện pháp trực tiếp như trần lãi suất huy động và cho vay, sử dụng các công cụ gián tiếp để điều hành lãi suất thị

trường là điều hợp lý. Kết quả thực tế cho thấy, sau khi Thông tư 15 được ban hành³, trên thị trường không còn tình trạng lách trần lãi suất hay chạy đua lãi suất giữa các TCTD. Thị trường tiền tệ ổn định từ giữa năm 2012 cho tới nay và dự báo tiếp tục ổn định trong thời gian tới là cơ sở để NHNN tiến tới hạn chế dần các công cụ trực tiếp và chuyển sang áp dụng các công cụ gián tiếp, đảm bảo tính cạnh tranh trong hệ thống Ngân hàng và truyền dẫn các tác động của CSTT tới toàn bộ hệ thống TTTT và sau đó là nền kinh tế.

Đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu tại hệ thống TCTD

Giải quyết được vấn đề nợ xấu sẽ tác động tích cực tới khả năng cho vay, tính sẵn sàng cho vay của hệ thống Ngân hàng cũng như điều chỉnh bằng cân đối của các doanh nghiệp, giảm rủi ro đạo đức, do đó sẽ góp phần khai thông cơ chế truyền tải những tác động của CSTT thông qua kênh tín dụng.

Chấm dứt việc tiền tệ hóa các khoản nợ của Chính phủ thông qua hoạt động tái cấp vốn cho các mục tiêu chỉ định

Thực chất NHNN đang trực tiếp tiền tệ hóa các khoản nợ của Chính phủ thông qua kênh tín dụng để hỗ trợ vốn cho các mục tiêu của Chính phủ, điển hình là các gói kích cầu, hỗ trợ lãi suất với 17.000 tỷ đồng năm 2009 và thời gian gần đây là gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng cho

nhà ở xã hội vào tháng 5/2013, các khoản cho vay thực hiện Nghị định 41/2010/NĐ-CP của Chính phủ (cho vay thu mua và tạm trữ lúa gạo, nuôi trồng, thu mua, chế biến thủy sản; hỗ trợ tái canh cà phê...). Đây là các khoản tín dụng trực tiếp làm tăng mức cung tiền cơ sở MB mà không xuất phát từ thực trạng cung - cầu vốn khả dụng của thị trường tiền tệ cũng như không nằm trong dự báo của NHNN. Vì vậy, sự tác động của khoản tín dụng này tới lãi suất LNH cũng nằm ngoài các dự báo, làm sai lệch thước đo lãi suất và do đó, khiến các điều kiện tiền tệ của nền kinh tế phụ thuộc vào các quyết định của Chính phủ, vô hiệu hóa tác động của lãi suất tái cấp vốn. ■

¹Trước tình hình lạm phát cao vào cuối năm 2010 và tiếp tục tăng trong những tháng đầu năm 2011, nhiều văn bản quan trọng được Đảng, Quốc hội, và Chính phủ ban hành kịp thời như Nghị quyết số 59/2011/QH12, Kết luận số 02/KL-TW ngày 16/03/2011 của Bộ Chính trị về tình hình kinh tế - xã hội năm 2011, Nghị quyết số 02/NQ-CP ngày 09/01/2011, và Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/02/2011 với mục tiêu hàng đầu là kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội. Sang năm 2012 và 2013 mục tiêu kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và đảm bảo an sinh xã hội vẫn được ưu tiên đi đôi với việc đổi mới mô hình tăng trưởng, cơ cấu lại nền kinh tế giai đoạn 2011 - 2015. Trong thời kỳ này, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 01/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2012, Nghị quyết số 13/NQ-CP về tập trung tháo gỡ khó khăn, tạo điều kiện thuận lợi cho sản xuất kinh doanh gắn với hỗ trợ phát triển thị trường, Nghị quyết số 01/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách Nhà nước năm 2013, và Nghị quyết số 02/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường, giải quyết nợ xấu.

²Các công cụ trực tiếp như trần lãi suất huy động, quy định chênh lệch lãi suất huy động và lãi suất cho vay đối với một số lĩnh vực ưu tiên,...

³Thông tư số 15/2013/TT-NHNN đã quy định lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng trở lên do TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài ấn định trên cơ sở cung - cầu vốn thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Tô Kim Ngọc, sử dụng công cụ trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từ năm 2011- nay.
2. Báo cáo thường niên của NHNN năm 2010, 2011, 2012
3. Website Ngân hàng Nhà nước.
4. Quỹ tiền tệ Quốc tế và Tổng cục Thống kê.