

TRƯỜNG ĐẠI HỌC HOA LƯ
KHOA KINH TẾ

BÁO CÁO KẾT QUẢ THỰC HIỆN
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN

TÌM HIỂU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM GIAI
ĐOẠN 2020 - 2022

Chủ nhiệm đề tài: PHẠM DIỆU LINH
Lớp: D14QTKD
Ngành: QUẢN TRỊ KINH DOANH

NINH BÌNH, 2022

TRƯỜNG ĐẠI HỌC HOA LƯ
KHOA KINH TẾ

BÁO CÁO KẾT QUẢ THỰC HIỆN
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN

TÌM HIỂU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM GIAI
ĐOẠN 2020-2022

Chủ nhiệm đề tài: PHẠM DIỆU LINH

Các thành viên: HOÀNG THỊ LUYẾN

LÊ ANH ĐỨC

VŨ NHẬT MINH

Lớp: D14QTKD

Người hướng dẫn khoa học: TS. VŨ ĐỨC HẠNH

Xác nhận của GV hướng dẫn

Chủ nhiệm đề tài

NINH BÌNH, 2022

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài.....	1
2. Tổng quan tình hình nghiên cứu	2
3. Mục tiêu nghiên cứu.....	4
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của đề tài	4
4.1. Đối tượng nghiên cứu	4
4.2. Phạm vi nghiên cứu	4
5. Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu của đề tài.....	4
5.1. Cách tiếp cận.....	4
5.2. Phương pháp nghiên cứu	4
CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ.....	5
1.1. Những khái niệm cơ bản về chính sách tiền tệ.....	5
1.1.1. Khái niệm chính sách tiền tệ	5
1.1.2. Phân loại chính sách tiền tệ	6
1.1.3. Công cụ của chính sách tiền tệ	7
1.1.4. Vai trò của chính sách tiền tệ	8
1.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ.....	12
1.2.1. Yếu tố khách quan	12
1.2.2. Yếu tố chủ quan	13
1.3. Tình hình chính sách tiền tệ của Việt Nam và một số nước trên thế giới	13
1.3.1. Chính sách tiền tệ Việt Nam sau 35 năm đổi mới (Sau năm 1986).....	13
1.3.2. Chính sách tiền tệ của một số nước trên thế giới giai đoạn 2020-2022	13
CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2020 - 2022	23
2.1. Thực trạng chính sách tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn 2022-2023.....	23
2.1.1. Tái cấp vốn	23
2.1.2. Lãi suất.....	25
2.1.3. Tỷ giá hối đoái	28

2.1.4. Dự trữ bắt buộc	34
2.1.5. Nghiệp vụ thị trường mở.....	36
2.2. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ Việt Nam.....	40
2.2.1. Yếu tố khách quan	40
2.2.2. Yếu tố chủ quan	41
2.3. Đánh giá chung.....	42
2.3.1. Thuận lợi.....	43
2.3.2. Khó khăn	44
KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	45
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	48

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

BOJ	: Bank of Japan Ngân hàng trung ương Nhật Bản
CSTT	: Chính sách tiền tệ
FFR	: Federal Funds Rate Lãi suất của quỹ liên bang
KT - XH	: Kinh tế - xã hội
M ₂	: Lượng cung tiền
NHNN	: Ngân hàng nhà nước
NHTM	: Ngân hàng thương mại
NHTW	: Ngân hàng trung ương
OMO	: Open Market Operations Mua và bán các chứng khoán chính phủ
TCTD	: Tài chính – Tín dụng
USD	: Đô la Mỹ
VND	: Đồng Việt Nam

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1. Lãi suất điều hành của NHNN giai đoạn 2021-2022	25
Bảng 2.2. Lãi suất điều hành của NHNN năm 2022.....	27
Bảng 2.3. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc qui định của NHNN	35

DANH MỤC HÌNH

Biểu đồ 2.1. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020	29
Biểu đồ 2.2. Tỷ giá USD trên thị trường tự do từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12	30
Biểu đồ 2.3. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 31/12/2021	32
Biểu đồ 2.4. Tỷ giá USD trên thị trường tự do từ đầu năm 2020 đến 12/2021 ..	32
Biểu đồ 2.5. Diễn biến tỷ giá trong năm 2022	34
Biểu đồ 2.6. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2020.....	36
Biểu đồ 2.7. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2021	38
Biểu đồ 2.8. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2022.....	39

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Giai đoạn năm 2020 - 2023, nền kinh tế nước đã phải trải qua 03 giai đoạn rất khó khăn. Giai đoạn dịch bệnh Covid-19 bùng phát, bắt đầu từ cuối năm 2020. Giai đoạn từ đầu năm 2021 đến tháng 10/2021 triển khai nhiều biện pháp “chưa từng có tiền lệ”, thực hiện giãn cách xã hội, ngăn chặn đà lây lan của dịch bệnh. Giai đoạn từ tháng 11/2021 đến hết năm 2022 là giai đoạn mở cửa lại nền kinh tế, trong đó từng bước mở cửa lại các ngành, lĩnh vực. Và hiện nay là giai đoạn phục hồi và thích ứng với bối cảnh kinh tế vĩ mô toàn cầu mới, đánh dấu từ việc nước ta chính thức mở cửa hoàn toàn du lịch từ ngày 15/3/2022, triển khai thực hiện Chương trình phục hồi và phát triển KT - XH, đồng thời ứng phó, thích ứng với những khó khăn, thách thức mới từ bối cảnh kinh tế, chính trị toàn cầu.

Với việc trải qua nhiều giai đoạn kinh tế như vậy, các chính sách đòi hỏi cũng phải thích ứng, linh hoạt và phù hợp với bối cảnh tình hình mới, hạn chế tác động tiêu cực lên hoạt động kinh tế... CSTT của NHNN cũng không ngoại lệ. Từ việc triển khai hàng loạt các giải pháp chưa từng có để hỗ trợ người dân, doanh nghiệp gặp khó khăn do bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 trong giai đoạn dịch bùng phát (trong đó, đáng chú ý là việc ban hành thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13 tháng 3 năm 2020 quy định về việc các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch Covid - 19 và các Thông tư sửa đổi, bổ sung) đến việc chuyển hướng sang thực hiện tăng lãi suất theo xu hướng và bối cảnh quốc tế chung để kiểm soát lạm phát. Trong bối cảnh hiện nay, khi dịch bệnh cơ bản đã qua đi, nhưng hậu quả để lại đối với nền kinh tế vẫn còn dai dẳng, Chính phủ và Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo rất sát sao các bộ, ngành, địa phương tập trung triển khai đồng bộ các giải pháp nhằm tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế để đạt mục tiêu tăng trưởng đề ra. Do đó, việc chuyển hướng chính sách là rất khó để cân bằng hài hòa các mục tiêu, nhiều mục tiêu thì mâu thuẫn nhau. Như đã đề cập ở trên, NHNN vừa phải đảm bảo mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định hệ thống ngân hàng vừa phải hỗ trợ kinh tế phục hồi sau đại dịch;

vừa phải giảm áp lực mất giá mạnh của đồng Việt Nam (do USD thế giới tăng giá kỉ lục trong năm 2022), trong khi vẫn phải giữ ổn định mặt bằng lãi suất, thậm chí phải tiếp tục thực hiện mục tiêu giảm lãi suất để hỗ trợ phục hồi nền kinh tế; đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng, kiểm soát lạm phát nhưng vẫn phải đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế thông qua kênh tín dụng và các biện pháp tháo gỡ khó khăn khác...

Để nền kinh tế Việt Nam có thể phục hồi, duy trì và phát triển trong bối cảnh kinh tế, chính trị quốc tế có nhiều bất ổn như hiện nay, Quốc hội đã ban hành Nghị quyết số 32/2021/QH15 ngày 12/12/2021 về kế hoạch phát triển KT - XH năm 2022 và Nghị quyết số 43/2022/QH15 ngày 11/01/2022 về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ chương trình phục hồi và phát triển KT - XH. Trên cơ sở Nghị quyết của Quốc hội, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 30/01/2022 về Chương trình phục hồi và phát triển KT - XH và triển khai Nghị quyết số 43/2022/QH15 của Quốc hội.

Xuất phát từ thực tế nêu trên, chúng tôi lựa chọn đề tài "Tìm hiểu chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020 – 2022", để có nhận thức và hiểu biết sâu sắc về chính sách tiền tệ của NHNN góp phần ổn định, đạt các mục tiêu và phát triển nền kinh tế Việt Nam.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

(1) Ứng dụng mô hình tự hồi quy véc tơ dạng cấu trúc trong phân tích cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ tại Việt Nam, NCS Lê Thu Giang (2017), luận án tiến sĩ. Luận án phân tích cơ chế truyền dẫn dưới góc độ phân tích định lượng để đánh giá tác động của việc điều chỉnh chính sách tiền tệ trong nước thông qua các kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ và tác động của các cú sốc từ bên ngoài, đến nền kinh tế Việt Nam. Đồng thời, đề xuất các kiến nghị chính sách nhằm giúp cho các cơ quan quản lý nhà nước nói chung và Ngân hàng Nhà nước nói riêng có các giải pháp chính sách phù hợp để có thể đối phó phù hợp với những bất ổn và đạt các mục tiêu ổn định của nền kinh tế Việt Nam.

(2) Truyền dẫn của chính sách tiền tệ đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam, Hồ Thủy Tiên và cộng sự (2019), Tạp chí Nghiên cứu Tài chính, số 49.

Nghiên cứu truyền dẫn chính sách tiền tệ (CSTT) đến tăng trưởng kinh tế thông qua sử dụng mô hình SVAR, số liệu phân tích được lấy theo quý từ Quý 1/2000 đến Quý 4/2016. Tác giả đã sử dụng kết hợp nhiều phương pháp phân tích để đánh giá cơ chế truyền dẫn từ các biến công cụ và biến trung gian trong cơ chế điều hành CSTT. Kết quả nghiên cứu cho thấy kênh lãi suất là kênh chủ đạo, tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế còn phản ứng nhanh trước thay đổi của tỷ giá hối đoái, dự trữ ngoại hối và chỉ số giá chứng khoán. Phân tích phân rã phương sai thông qua các kênh cho thấy tăng trưởng kinh tế có sự khác biệt theo thời gian giữa các kênh.

(3) Tác động của chính sách tiền tệ đến mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam, ThS. Nguyễn Thị Kiều Nga và cộng sự (2021), Tạp chí Công Thương, Số 07. Nghiên cứu tác động của CSTT đến mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Nhóm tác giả sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy dữ liệu bảng với mẫu gồm 30 ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2007 - 2019. Kết quả cho thấy, có tác động của CSTT đến mức độ chấp nhận rủi ro của các NHTM Việt Nam.

(4) Thực thi chính sách tiền tệ - tín dụng trong bối cảnh đại dịch: Nghiên cứu các nền kinh tế mới nổi, TS. Phạm Đức Anh và cộng sự (2022), Tạp chí ngân hàng. Dựa trên phương pháp nghiên cứu tình huống và phân tích dữ liệu thứ cấp, bài viết được thực hiện nhằm: (1) Khảo lược thực trạng triển khai CSTT truyền thống và phi truyền thống tại các nền kinh tế mới nổi trong bối cảnh khủng hoảng đại dịch; (2) Phân tích hệ thống chính sách tài khóa hỗ trợ mở rộng tín dụng và những thay đổi gắn với quy định pháp lý; (3) Nhận diện các thách thức trong tương lai đối với thực thi CSTT; (4) Cung cấp một số khuyến nghị giúp nâng cao hiệu quả thực thi CSTT - tín dụng đối với nền kinh tế mới nổi.

(5) Đánh giá chính sách tiền tệ, tín dụng hỗ trợ doanh nghiệp trong giai đoạn dịch Covid - 19 và một số khuyến nghị, Học viện ngân hàng (2022), Báo cáo nghiên cứu số 01. Báo cáo nghiên cứu thực trạng các chính sách hỗ trợ tiền tệ và tín dụng đối với doanh nghiệp như: (1) Nội dung chính sách hỗ trợ; (2) Đánh giá mức độ thuận lợi, hữu ích của cơ chế hỗ trợ tiền tệ và tín dụng; (3) Kết quả và

vấn đề đặt ra của các cơ chế hỗ trợ tiền tệ và tín dụng, (4) Đưa ra các khuyến nghị đối với các cơ chế hỗ trợ tiền tệ và tín dụng.

3. Mục tiêu nghiên cứu

- Nghiên cứu thực trạng thực thi chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020 - 2022 và đề xuất một số kiến nghị hoàn thiện chính sách tiền tệ trong thời gian tới.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của đề tài

4.1. Đối tượng nghiên cứu

Chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020 -2022

4.2. Phạm vi nghiên cứu

- Nội dung: Những vấn đề lý luận và thực tiễn về chính sách tiền tệ
- Không gian: Nền kinh tế của Việt Nam
- Thời gian: Số liệu thứ cấp được thu thập từ năm 2020 – 2022

5. Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu của đề tài

5.1. Cách tiếp cận

Lý thuyết – Thực trạng

5.2. Phương pháp nghiên cứu

- *Phương pháp thu thập số liệu thứ cấp*: Nghiên cứu sử dụng các thông tin thứ cấp là cơ sở, căn cứ để đánh giá thực trạng chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020 – 2022.

- *Phương pháp phân tích, thống kê mô tả*: Từ những tài liệu, số liệu thu thập được sẽ tiến hành tổng hợp, phân tích, xây dựng hệ thống bảng số liệu, biểu đồ, sau đó tiến hành phân tích các vấn đề nghiên cứu để làm cơ sở đánh giá, kết luận, đề xuất các kiến nghị cho phù hợp.

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

1.1. Những khái niệm cơ bản về chính sách tiền tệ

1.1.1. Khái niệm chính sách tiền tệ

Hiện nay có rất nhiều khái niệm khác nhau về chính sách tiền tệ như:

- Chính sách tiền tệ là chính sách kinh tế vĩ mô, sử dụng các công cụ ứng dụng và hồi đoái tác động đến việc cung ứng tiền cho nền kinh tế nhằm tới các mục tiêu như ổn định tiền tệ, ổn định giá cả, giảm sự lạm phát, giảm tỷ lệ thất nghiệp, sự tăng trưởng kinh tế, ...

- Chính sách tiền tệ là các quyết định về tiền tệ của cơ quan nhà nước có thẩm quyền thông qua việc sử dụng các công cụ của hoạt động tín dụng ngoại hối và các biện pháp để ổn định tiền tệ kéo theo sự ổn định, thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế. NHTW chính là cơ quan tổ chức thực hiện các chính sách tiền tệ này vì chúng sẽ tác động đến tổng cầu và sản lượng trong nước nên trở thành một công cụ ổn định kinh tế của chính phủ.

- Chính sách tiền tệ 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, sản lượng và công ăn việc làm

Qua đó, chúng ta hiểu Chính sách tiền tệ tác động trực tiếp hoặc gián tiếp đến việc phân bổ nguồn tiền, ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế. Tuy nhiên trong khuôn khổ giới hạn của đề tài nghiên cứu, chúng tôi tiếp cận khái niệm Chính sách tiền tệ dựa trên Luật NHNN Việt Nam số 46/2010/QH12 của Quốc hội ban hành ngày 16/6/2010.

Tại Điểm 1 Điều 3 về Chính sách tiền tệ quốc gia và thẩm quyền quyết định chính sách tiền tệ quốc gia, “chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra”.

Như vậy về cơ bản, ổn định tiền tệ và nâng cao sức mua đồng tiền trong nước luôn được coi là mục tiêu hàng đầu của CSTT. Chính sách tiền tệ có thể được thực thi theo một trong hai hướng sau:

- Thực vậy, CSTT nói lỏng là hướng tới mục tiêu khuyến khích đầu tư, tăng tổng cầu, tạo công ăn việc làm. Chính sách tiền tệ nói lỏng thường được thực thi nhằm chống suy thoái kinh tế.

- Thực thi CSTT thắt chặt là nhằm hạn chế đầu tư, giảm tổng cầu. CSTT thắt chặt được sử dụng nhằm kiềm chế lạm phát, kìm hãm sự phát triển quá nóng của nền kinh tế.

1.1.2. Phân loại chính sách tiền tệ

Theo hướng tiếp cận Chính sách tiền tệ của Luật NHNN Việt Nam số 46/2010/QH12 nêu trên thì, chính sách tiền tệ được phân ra thành 2 loại với các mục tiêu, công cụ sử dụng và phương thức hoạt động khác nhau, cụ thể là:

**** Chính sách tiền tệ mở rộng***

- Chính sách tiền tệ mở rộng (chính sách tiền tệ nói lỏng) là việc NHNN tăng mức cung tiền cho nền kinh tế nhiều hơn bình thường, làm cho lãi suất giảm xuống nhằm làm tăng tổng cầu. Từ đây, sẽ tạo được nhiều công ăn việc làm hơn cho người lao động và thúc đẩy đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

- Để thực hiện chính sách tiền tệ này, NHTW thực hiện 1 trong 3 cách sau:

- + Mua vào các giấy tờ có giá trên thị trường chứng khoán
- + Hạ thấp mức tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- + Hạ thấp mức lãi suất chiết khấu trên thị trường

- Chính sách tiền tệ mở rộng được áp dụng trong điều kiện nền kinh tế của một quốc gia đang bị suy thoái với tỷ lệ thất nghiệp gia tăng hay còn gọi là chính sách tác động gia tăng việc làm.

**** Chính sách tiền tệ thu hẹp***

- Chính sách tiền tệ thu hẹp (chính sách tiền tệ thắt chặt) là việc NHNN giảm mức cung tiền cho nền kinh tế, hay còn gọi là giảm bớt mức cung tiền làm cho lãi suất tăng lên nhằm thu hẹp tổng cầu và làm mức giá chung giảm xuống.

- Để thực hiện chính sách tiền tệ này, NHTW thực hiện các cách sau:

- + Bán ra các giấy tờ có giá trên thị trường chứng khoán
- + Tăng mức dự trữ bắt buộc
- + Tăng mức lãi suất chiết khấu nhằm kiểm soát các hoạt động tín dụng.
- Chính sách tiền tệ thắt chặt được áp dụng khi nền kinh tế của một quốc gia đang có sự lạm phát ngày càng gia tăng nhằm kiểm soát lạm phát hợp lý hay còn gọi là không chế sự lạm phát.

1.1.3. Công cụ của chính sách tiền tệ

**** Tái cấp vốn***

Ngân hàng trung ương điều chỉnh tăng, giảm lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu phụ thuộc vào mục tiêu của chính sách tiền tệ là thắt chặt hay mở rộng tiền tệ, từ đó làm giảm hoặc tăng lượng tiền trong lưu thông. Bên cạnh tác động thông qua lãi suất tái cấp vốn, ngân hàng trung ương còn sử dụng hạn mức tái cấp vốn để tác động trực tiếp về mặt lượng đối với dự trữ của hệ thống NHTM. Các hình thức tái cấp vốn bao gồm:

Ngân sách quốc gia: Chính phủ có thể sử dụng ngân sách quốc gia để phân bổ vốn vào các dự án và chương trình quan trọng. Điều này bao gồm cả việc chi tiêu cho các mục tiêu như giáo dục, y tế, xây dựng, quốc phòng...

Ngân hàng nhà nước: Ngân hàng nhà nước thường can thiệp vào thị trường tài chính bằng cách điều chỉnh lãi suất và cung cấp vốn cho các ngân hàng thương mại. Điều này có thể ảnh hưởng đến việc tái cấp vốn của doanh nghiệp và cá nhân thông qua lãi suất và điều kiện tín dụng.

Tài trợ và hỗ trợ tài chính: Chính phủ có thể cung cấp tài trợ và hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp và dự án quan trọng...

**** Lãi suất chiết khấu***

- Là lãi suất NHNN cho các NHTM vay đối với các khoản vay đáp ứng nhu cầu tiền mặt bất thường. Điều chỉnh lãi suất chiết khấu, lượng tiền cơ sở thay đổi, cung tiền cũng thay đổi theo.

- Các NHTM phải dự trữ lượng tiền mặt nhất định để đáp ứng nhu cầu rút tiền mặt bất thường của khách hàng. Nếu khoản dự trữ này không đủ NHTM sẽ vay NHNN với lãi suất chiết khấu.

- Nếu NHNN điều chỉnh lãi suất chiết khấu tăng, NHTM sẽ phải dè chừng khoản vay này, chủ động dự trữ nhiều hơn, từ đó cung tiền trong nền kinh tế giảm. Ngược lại, nếu NHNN điều chỉnh giảm lãi suất chiết khấu, các NHTM vay nhiều hơn, cung tiền tăng lên.

** Tỷ giá hối đoái*

- Tỷ giá hối đoái là tương quan sức mua giữa nội tệ và ngoại tệ, nó tác động tới xuất nhập khẩu, trao đổi ngoại tệ, dự trữ ngoại tệ. Về bản chất, đây không phải công cụ của chính sách tiền tệ vì nó không tác động làm thay đổi lượng cung tiền. Tuy nhiên, nó là công cụ hỗ trợ quan trọng cho chính sách tiền tệ.

- Điều chỉnh tỷ giá hối đoái được NHNN thực hiện khi muốn điều chỉnh lượng cung tiền bằng ngoại tệ của nền kinh tế:

+ Để tăng cung tiền bằng ngoại tệ, NHNN sẽ điều chỉnh giảm tỷ giá hối đoái bằng cách mua vào giấy tờ có giá của các NHTM trên thị trường mở bằng ngoại tệ.

+ Để giảm cung tiền bằng ngoại tệ, NHNN sẽ điều chỉnh tăng tỷ giá hối đoái bằng cách bán giấy tờ có giá cho các NHTM và thu về ngoại tệ.

** Dự trữ bắt buộc*

NHTW có thể tác động tới cung ứng tiền tệ thông qua tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc ảnh hưởng đến lượng tiền mà hệ thống Ngân hàng tạo ra từ mỗi đồng tiền gửi vào. Sự gia tăng tỷ lệ dự trữ hàm ý các ngân hàng phải dự trữ nhiều hơn, do đó cho vay ít hơn từ mỗi đồng tiền nhận được dưới dạng tiền gửi.

Như vậy khi NHTW tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì lượng tiền dự trữ bắt buộc tăng, khi đó lượng tiền cho vay giảm, sẽ làm cung tiền giảm. Ngược lại, khi tỷ lệ dự trữ bắt buộc giảm sẽ làm tăng khả năng cho vay của ngân hàng trung gian, sẽ làm cung tiền tăng.

** Nghiệp vụ thị trường mở*

Căn cứ Khoản 1, Điều 3, Thông tư 42/2015/TT-NHNN thì nghiệp vụ thị trường mở (tên tiếng Anh: Open Market Operations, viết tắt: OMO) là việc Ngân hàng Nhà nước thực hiện mua, bán giấy tờ có giá với các thành viên. Tại Việt

Nam, thị trường mở được điều hành bởi ban Điều hành nghiệp vụ thị trường mở trực thuộc Ngân hàng Nhà nước.

- Theo đó, các loại giấy tờ có giá được sử dụng trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường mở phải đáp ứng được các điều kiện sau:

+ Có thể chuyển nhượng và nằm trong danh Mục các loại giấy tờ có giá được giao dịch qua nghiệp vụ thị trường mở

+ Thuộc quyền sở hữu hợp pháp của thành viên

+ Được phát hành bằng đồng Việt Nam

+ Lưu ký trực tiếp tại Ngân hàng Nhà nước hoặc lưu ký tại tài Khoản khách hàng của Ngân hàng Nhà nước tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam trước khi đăng ký bán giấy tờ có giá cho Ngân hàng Nhà nước

+ Thời hạn còn lại của giấy tờ có giá trong giao dịch mua, bán có kỳ hạn phải lớn hơn thời hạn giao dịch mua, bán có kỳ hạn theo thông báo của Ngân hàng Nhà nước; Giấy tờ có giá chỉ được đăng ký bán trước ngày đăng ký cuối cùng thanh toán lãi và gốc giấy tờ có giá đáo hạn.

- Các loại giấy tờ có giá được phép mua bán trong nghiệp vụ thị trường mở bao gồm:

+ Tín phiếu Ngân hàng Nhà nước.

+ Trái phiếu Chính phủ, bao gồm:

Tín phiếu Kho bạc

Trái phiếu Kho bạc

Trái phiếu công trình Trung ương

Công trái xây dựng Tổ quốc

Trái phiếu Chính phủ do Ngân hàng Phát triển Việt Nam được Thủ tướng Chính phủ chỉ định phát hành.

+ Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, bao gồm: Trái phiếu do Ngân hàng Phát triển Việt Nam và Ngân hàng Chính sách xã hội phát hành được Chính phủ bảo lãnh thanh toán 100% giá trị gốc, lãi khi đến hạn.

+ Trái phiếu Chính quyền địa phương do Ủy ban nhân dân thành phố Hà Nội và Ủy ban nhân dân thành phố Hồ Chí Minh phát hành.

+ Riêng đối với giao dịch mua có kỳ hạn. Ngân hàng Nhà nước chỉ giao dịch đối với:

Công trái xây dựng Tổ quốc

Trái phiếu do Ngân hàng Phát triển Việt Nam và Ngân hàng Chính sách xã hội phát hành được Chính phủ bảo lãnh thanh toán 100% giá trị gốc, lãi khi đến hạn

Trái phiếu Chính quyền địa phương do Ủy ban nhân dân thành phố Hà Nội và Ủy ban nhân dân thành phố Hồ Chí Minh phát hành.

1.1.4. Vai trò của chính sách tiền tệ

** Kiểm soát lạm phát và ổn định giá trị đồng tiền*

Ngân hàng trung ương thông qua chính sách tiền tệ có thể tác động đến sự tăng hay giảm giá trị đồng tiền của nước mình. Giá trị đồng tiền ổn định được xem xét trên 2 mặt: Sức mua đối nội của đồng tiền (chỉ số giá cả hàng hoá và dịch vụ trong nước) và sức mua đối ngoại (tỷ giá của đồng tiền nước mình so với ngoại tệ). Tuy vậy, chính sách tiền tệ hướng tới ổn định giá trị đồng tiền không có nghĩa là tỷ lệ lạm phát bằng không, vì như vậy nền kinh tế không thể phát triển được. Trong điều kiện nền kinh tế tri thức thì kiểm soát lạm phát ở một tỷ lệ hợp lý (thường ở mức một con số) sẽ kích thích tăng trưởng kinh tế trở lại.

Ngoài ra, ngân hàng trung ương có thể can thiệp để kiểm soát biến động và sự không ổn định trong thị trường tài chính, đặc biệt là trong tình huống khẩn cấp.

** Tạo công ăn việc làm, giảm tỷ lệ thất nghiệp*

Chính sách tiền tệ dù mở rộng hay thu hẹp cũng sẽ có ảnh hưởng trực tiếp đến việc sử dụng hiệu quả các nguồn lực xã hội, quy mô sản xuất kinh doanh, từ đó ảnh hưởng tới tỷ lệ thất nghiệp. Theo đó, để có một tỷ lệ thất nghiệp giảm thì nền kinh tế phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát tăng lên. Điều này đặt ra cho Ngân hàng trung ương trách nhiệm phải vận dụng các công cụ tiền tệ để góp phần tăng cường, mở rộng đầu tư sản xuất kinh doanh, đồng thời tham gia tích cực vào sự

tăng trưởng liên tục, ổn định và không chế tỷ lệ thất nghiệp không vượt quá mức tăng thất nghiệp tự nhiên.

** Tăng trưởng kinh tế*

Đối với chính sách tiền tệ, tăng trưởng kinh tế chính là mục tiêu hàng đầu và quan trọng nhất. Sự tăng trưởng kinh tế được thể hiện thông qua hai yếu tố: Lãi suất và số cầu tổng quát. Theo đó, khối tiền tệ tăng hay giảm đều có tác động mạnh đến lãi suất và số cầu tổng quát, từ đó tác động đến sự gia tăng đầu tư sản xuất, tác động lên tổng sản lượng quốc gia, nghĩa là tác động lên sự tăng trưởng của nền kinh tế. Do đó, chính sách tiền tệ phải nhằm vào mục tiêu tăng trưởng kinh tế thông qua tăng hay giảm khối tiền tệ thích hợp trong nền kinh tế.

** Ổn định thị trường tài chính và ngoại hối*

Chính sách tài chính tiền tệ làm ổn định thị trường tài chính để điều hành nền kinh tế của mỗi chính phủ. Ổn định thị trường tài chính cũng được thúc đẩy bởi sự ổn định lãi suất, biến động trong lãi suất có thể gây nên sự mất ổn định cho các tổ chức tài chính.

Đối với thị trường ngoại hối, việc tỷ giá ổn định không chỉ có tác động tích cực mà nó còn có ý nghĩa rất lớn đối với việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài bởi chính sách tỷ giá luôn là một yếu tố vĩ mô quan trọng để nhà đầu tư nước ngoài xem xét khi họ có ý định đầu tư vào một quốc gia nào đó. Biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến sức mua của đồng tiền, từ đó tác động đến hoạt động của nền kinh tế (tùy theo mức độ hướng ngoại của nền kinh tế). Tuy nhiên, bên cạnh các vai trò quan trọng thì chính sách tiền tệ cũng tồn tại một vài hạn chế nhất định:

- Hiệu lực thực thi của chính sách tiền tệ sẽ thấp khi đầu tư của tư nhân không nhạy cảm với lãi suất. Khi lãi suất tăng, chi phí (vốn) đầu vào của doanh nghiệp tăng lên, điều này làm cho giá hàng hoá đầu ra tiếp tục tăng cao, lạm phát không được kiểm soát. Do vậy, chính sách tiền tệ sẽ kém hiệu quả.

- Chính sách tiền tệ sẽ kém hiệu quả nếu chính phủ không cam kết kiểm soát việc in thêm tiền. Theo đó, khi chính phủ muốn kiểm soát lạm phát bằng việc sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt, trước áp lực bù đắp thâm hụt ngân sách, chính

phủ có thể in thêm tiền. Điều đó sẽ gây tác động ngược chiều với chính sách tiền tệ thắt chặt.

- Việc sử dụng chính sách tiền tệ mở rộng có thể khiến lãi suất xuống mức quá thấp, điều này khiến cho các cá nhân không muốn gửi tiền vào ngân hàng và quyết định nắm giữ tiền mặt. Điều này khiến hệ thống ngân hàng thương mại sẽ thiếu vốn cho vay và nó sẽ tác động đến việc đầu tư tư nhân không thể mở rộng, làm giảm hiệu quả của chính sách.

** Ổn định thị trường lãi suất*

Sự biến động của lãi suất có thể tạo ra tính bất định trong nền kinh tế và khó khăn trong lập kế hoạch cho tương lai. Biến động của lãi suất ảnh hưởng tới lượng dự trữ, mức chi tiêu của người dân và đồng thời ảnh hưởng tới khả năng mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp.

Giữa các mục tiêu trên có mối quan hệ chặt chẽ, hỗ trợ nhau, không tách rời. Nhưng xem xét trong thời gian ngắn hạn thì các mục tiêu này có thể mâu thuẫn với nhau thậm chí triệt tiêu lẫn nhau. Vậy để đạt được các mục tiêu trên một cách hài hoà thì Ngân hàng trung ương trong khi thực hiện chính sách tiền tệ cần phải có sự phối hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô khác

1.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ

1.2.1. Yếu tố khách quan

- *Sự ổn định về kinh tế chính trị thế giới*: Nền kinh tế ổn định và phát triển là một yếu tố kiên quyết để lãi suất tín dụng được ổn định. Khi nền kinh tế phát triển quá nóng hay là rơi vào suy thoái thì nhà nước đều có những chính sách, biện pháp điều chỉnh lãi suất để kìm hãm hay kích thích nền kinh tế, phù hợp với thực trạng của nền kinh tế. Sự ổn định của nền chính trị cũng rất quan trọng nếu nền chính trị bất ổn, chính quyền thay đổi chính sách kinh tế mới khiến cho lãi suất biến động

- *Lạm phát*: là hiện tượng gia tăng đáng kể và liên tục của mức giá hàng hóa và dịch vụ trong một khoảng thời gian dài. Chính sách tiền tệ đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát lạm phát và đảm bảo ổn định giá. Để giữ cho mức lạm phát trong ranh giới chấp nhận được, NHTW có thể tăng lãi suất để làm tăng

giá trị tiền tệ và giảm sự cạnh tranh chi phí. Ngoài ra, cũng có thể sử dụng các biện pháp quản lý cung tiền để kiềm chế tốc độ tăng trưởng lạm phát.

1.2.2. Yếu tố chủ quan

- *Ổn định tài chính và hệ thống ngân hàng:* Trong vai trò của mình, chính sách tiền tệ cũng nhằm đảm bảo ổn định tài chính và hệ thống ngân hàng. Sự ổn định tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự tin tưởng và sự ổn định của nền kinh tế. Chính sách tiền tệ có thể can thiệp để hạn chế các rủi ro tài chính và ngăn chặn các cuộc khủng hoảng tài chính. NHTW có thể áp dụng các biện pháp quản lý cung tiền, như hạn chế việc cho vay không an toàn và tăng cường quản lý rủi ro để đảm bảo tính ổn định của hệ thống ngân hàng.

- *Tăng trưởng kinh tế:* Chính sách tiền tệ có ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng kinh tế. NHTW có thể điều chỉnh lãi suất để ảnh hưởng đến hoạt động tín dụng và đầu tư. Tăng lãi suất có thể làm giảm chi tiêu dùng và đầu tư, nhưng đồng thời cũng có thể làm tăng lợi suất tiết kiệm và tăng thu hút vốn đầu tư. NHTW cũng có thể sử dụng các biện pháp quản lý cung tiền như mua lại trái phiếu và tài sản tài chính để tăng cung tiền và kích thích tăng trưởng kinh tế.

1.3. Tình hình chính sách tiền tệ của Việt Nam và một số nước trên thế giới

1.3.1. Chính sách tiền tệ Việt Nam sau 35 năm đổi mới (Sau năm 1986)

Trước thời kỳ đổi mới, NHNN chưa có khái niệm về điều hành CSTT, chỉ từ sau khi Mỹ bỏ cấm vận đối với Việt Nam, cũng là thời kỳ Việt Nam thực hiện một chương trình cải cách kinh tế toàn diện từ mùa xuân năm 1989, sau những cơn đột biến siêu lạm phát kéo dài trong 3 năm (1986 - 1988), đã làm thay đổi căn bản hệ thống quản lý kinh tế, tạo một bước ngoặt cho cuộc cải cách đi vào quỹ đạo mới, nhưng cơ chế quản lý thực sự vẫn mang nặng màu sắc của cơ chế kế hoạch hóa tập trung quan liêu, bao cấp. Mặc dù, lạm phát đã được đẩy lùi nhưng vẫn ở mức cao (năm 1989 lạm phát là 34,7%, năm 1990 là 67,1%, năm 1991 là 67,5%). Tác động của cải cách đã làm bộc lộ sự yếu kém về quản lý và thực trạng tài chính của các tổ chức kinh tế, sản xuất kinh doanh bị đảo lộn, hàng loạt các xí nghiệp quốc doanh, thủ công bị đình đốn, phá sản, các khoản nợ vay không

được xử lý dứt điểm, đúng hạn... Về mặt đối ngoại, từ năm 1990, viện trợ của Liên Xô cũ và các nước Đông Âu giảm mạnh, cán cân thanh toán mất cân đối, tăng gánh nặng nợ. Hệ thống ngân hàng trong tình trạng khó khăn, nhiều quỹ tín dụng nhân dân gặp khó khăn về thanh khoản, thậm chí đổ vỡ, nợ khê đọng, khó đòi phát sinh, tiền mặt khan hiếm, uy tín hệ thống ngân hàng giảm sút, trong khi đó hệ thống ngân hàng vẫn phải thực hiện chính sách tín dụng bao cấp, lãi suất cho vay thấp hơn lãi suất huy động. Quản lý tiền tệ của NHNN vẫn là quản lý tiền mặt, không quản lý nguồn tiền cung ứng qua tín dụng và cấp phát ngân sách từ NHNN. Hệ thống pháp luật chưa đồng bộ với các cải cách trong lĩnh vực kinh tế, làm ảnh hưởng trực tiếp đến môi trường pháp lý trong hoạt động ngân hàng.

Trước bối cảnh đó, những năm đầu thực hiện đổi mới hoạt động ngân hàng theo Pháp lệnh Ngân hàng, CSTT của NHNN chưa được hình thành mà chỉ đang trong quá trình “phôi thai”. Việc thực hiện chức năng quản lý tiền tệ theo Pháp lệnh Ngân hàng của NHNN vẫn theo cơ chế “quản lý tiền tệ và cơ chế điều hòa lưu thông tiền tệ” cho đến khi NHNN xây dựng được hệ thống thống kê tài chính, tiền tệ.

- *Dấu ấn đầu tiên của sự hình thành và phát triển khung khổ CSTT, đó là việc NHNN thiết lập được hệ thống kê tiền tệ theo chuẩn quốc tế:* Bắt đầu từ năm 1992, NHNN được tiếp nhận đợt hỗ trợ kỹ thuật của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) về thống kê tài chính, tiền tệ. Đây là bước đầu tiên Việt Nam thống kê tài chính, tiền tệ theo đúng chuẩn mực quốc tế, đồng thời, là nền tảng rất quan trọng có tính quyết định việc hình thành và phát triển khung khổ CSTT. Chủ tịch thứ nhất của Học viện Tiền tệ châu Âu (EMI), Baron Alexandre Lamfalussy đã từng viết: “Không có gì quan trọng hơn đối với CSTT đó là việc thống kê số liệu chính xác”. Thời gian đầu, thống kê tiền tệ của Việt Nam chỉ thực hiện với một số lượng ít các ngân hàng thương mại (NHTM) (khoảng 12 NHTM, sau đó là 36 NHTM). Cùng với sự hình thành và ngày càng phát triển của thị trường tài chính, tiền tệ, đến nay, thống kê tài chính, tiền tệ đã thực hiện cho toàn bộ khu vực tài chính, ngoài đối tượng là các tổ chức tín dụng (TCTD) hoạt động theo Luật Các TCTD, còn bao gồm các tổ chức tài chính không phải là TCTD. Bên cạnh việc mở rộng

đối tượng thống kê, đó là tính kịp thời và chính xác của số liệu, thời gian đầu, cần tới 2 tháng mới lên được bảng cân đối tiền tệ toàn hệ thống, dự báo tiền tệ 1 tháng, sau đó là 15 ngày. Đến năm 2010, NHNN đã có điện báo hằng ngày với các chỉ tiêu tiền tệ cơ bản của ngày hôm trước, đây là bước tiến rất quan trọng cho việc điều hành CSTT sát thực và kịp thời.

- *Xây dựng kế hoạch cung ứng tiền hằng năm, cũng là khởi đầu cho việc thực thi CSTT theo phương thức mới:* Việc xây dựng hệ thống kê tiền tệ đã giúp NHNN nắm bắt được lượng cung tiền cho nền kinh tế (M_2), đây là khối lượng tiền tác động đến lạm phát và NHNN có thể tác động làm tăng, giảm khối lượng tiền tệ này. Để điều tiết được M_2 , trong giai đoạn đầu, NHNN phải xây dựng kế hoạch cung ứng tiền hằng năm trình Chính phủ phê duyệt làm căn cứ điều tiết lượng tiền ra nền kinh tế, sao cho kiểm soát được lạm phát và đáp ứng đủ lượng tiền cho tăng trưởng kinh tế. Lượng tiền cung ứng theo kế hoạch, khi đó, được coi như chỉ tiêu Pháp lệnh. Đây cũng là việc mới, lần đầu tiên NHNN thực hiện phương pháp tính và cơ chế vận hành kế hoạch cung ứng tiền.

Cùng với quá trình đổi mới phương thức điều hành CSTT, thời gian đầu, công tác điều hành còn rất bị động. Việc điều hành CSTT nói riêng và hoạt động ngân hàng nói chung của NHNN trong thời kỳ đầu đổi mới là thực hiện theo cách “dò đá qua sông”, có nghĩa là mọi thứ đều rất mới mẻ, chưa có kinh nghiệm thực tế ở Việt Nam, tất cả đều dựa vào kinh nghiệm quốc tế, vừa làm vừa nghe ngóng. Sau hơn 30 năm, công tác điều hành CSTT của NHNN đã từng bước chuyển từ điều hành bị động sang chủ động. Đến nay, NHNN đã hoàn toàn chủ động trong điều tiết lượng tiền trong nền kinh tế, không phải xây dựng kế hoạch tiền cung ứng hằng năm trình Chính phủ, việc điều tiết khối lượng tiền trong nền kinh tế không dựa vào khối lượng tiền cung ứng theo kế hoạch, mà dựa vào các tín hiệu thị trường, các chỉ số tiền tệ, kinh tế trên cơ sở sử dụng các phương pháp dự báo sát với biến động thị trường để điều tiết lượng tiền một cách kịp thời, đảm bảo kiểm soát được mục tiêu đã đặt ra.

- *Đổi mới các công cụ CSTT:* Trong giai đoạn đầu của quá trình đổi mới, khi CSTT bắt đầu phôi thai, hai công cụ CSTT được NHNN sử dụng chủ yếu để

điều tiết tiền tệ, đó là quy định cơ chế điều hành lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các TCTD đối với nền kinh tế và quy định về cơ chế điều hành tỷ giá, sau đó, từ tháng 6/1992, công cụ dự trữ bắt buộc bắt đầu được hình thành, tiếp đến các công cụ tái cấp vốn, tái chiết khấu, hạn mức tín dụng, cuối cùng là nghiệp vụ thị trường mở được thiết lập từ tháng 6/2000, nghiệp vụ Swap được hình thành và phát triển. Các công cụ này không ngừng được hoàn thiện phù hợp với yêu cầu thực tiễn của quá trình phát triển. Có thể nói, đến nay, NHNN đã tạo dựng được hệ thống các công cụ CSTT và điều hành linh hoạt các công cụ này để đạt được mục tiêu của CSTT trong từng thời kỳ. Cơ chế điều hành lãi suất, tỷ giá và quản lý ngoại hối đã không ngừng được đổi mới gắn với cơ chế điều hành lãi suất và tỷ giá theo cơ chế thị trường, cùng với những nỗ lực tái cơ cấu các TCTD đã giúp NHNN vượt qua được giai đoạn lãi suất, tỷ giá và giá vàng biến động mạnh, thanh khoản hệ thống luôn trong trạng thái thiếu hụt, do tác động của khủng hoảng tài chính tiền tệ thế giới năm 2008 làm bộc lộ những yếu kém vốn có của hệ thống tài chính - ngân hàng. Dấu ấn của việc đổi mới các công cụ CSTT là việc khởi tạo nền móng cho sự phát triển. Đó là, việc NHNN đã đi tìm hiểu và học tập kinh nghiệm điều hành của NHTW Đức và một số NHTW khác trên thế giới, hướng dẫn nhóm nghiên cứu từng bước xây dựng cơ chế hoạt động của các công cụ CSTT cho Việt Nam.

- *Áp dụng mô hình kinh tế lượng*: Để điều hành CSTT một cách hiệu quả, khi đó hầu hết NHTW các nước đã áp dụng mô hình kinh tế lượng để dự báo, phân tích các nhân tố tác động đến lượng tiền, lạm phát và tăng trưởng kinh tế, trong khi ở NHNN, khái niệm về việc áp dụng kinh tế lượng cho điều hành CSTT còn rất mơ hồ, hầu hết cán bộ của Vụ CSTT khi đó chưa biết việc xây dựng mô hình để phân tích và dự báo. Nhận thức được tầm quan trọng của việc áp dụng mô hình kinh tế lượng vào điều hành CSTT, Vụ CSTT đã mời chuyên gia đầu ngành của Việt Nam thời kỳ này về giảng dạy cho cán bộ Vụ CSTT hiểu và biết phương pháp luận xây dựng, ứng dụng mô hình kinh tế lượng. Tiếp đó, năm 2005, Vụ CSTT đã đề xuất với Vụ Tổ chức cán bộ tuyển dụng một số cán bộ có kiến thức toán kinh tế về xây dựng và ứng dụng mô hình kinh tế lượng. Đó là bước khởi

đầu, sau hơn 15 năm, với chiến lược đào tạo và tuyển dụng người theo vị trí công việc, đến nay, NHNN đã có một đội ngũ cán bộ có kiến thức, trình độ xây dựng và áp dụng mô hình kinh tế lượng, nhiều mô hình đã được xây dựng để phân tích, dự báo tiền tệ, lạm phát và các chỉ số tiền tệ khác phục vụ cho việc thực thi CSTT một cách chủ động, linh hoạt.

- *Xây dựng, tính toán lạm phát cơ bản*: Để chuyển đổi khung khổ CSTT từ kiểm soát khối lượng, sang kiểm soát giá cả và hướng tới điều hành CSTT theo khung khổ CSTT hướng tới lạm phát mục tiêu, trên cơ sở học tập kinh nghiệm của nước bạn, Vụ CSTT đã chủ động đề xuất với NHNN cho nghiên cứu và học tập phương pháp xây dựng và tính toán lạm phát cơ bản. Nhóm nghiên cứu đầu tiên nghiên cứu “lạm phát cơ bản” được thành lập tại Vụ CSTT. Được sự quan tâm của Ban Lãnh đạo NHNN, Ban Lãnh đạo Vụ CSTT và sự hỗ trợ của các tổ chức tài chính quốc tế, Công ty Đầu tư chứng khoán Dragon, Vụ CSTT đã nắm bắt được phương pháp xây dựng và tính toán “lạm phát cơ bản” - một chỉ số lạm phát phản ánh sự gia tăng lạm phát là do yếu tố tiền tệ, nên rất quan trọng cho thực thi CSTT. Và để có được chỉ số này công bố hằng tháng, NHNN đã trình Chính phủ chuyển giao kết quả nghiên cứu cho Tổng cục Thống kê triển khai để tính toán và công bố chỉ số này cùng với chỉ số giá tiêu dùng. Sau một thời gian nghiên cứu và tính toán chạy thử, chỉ số lạm phát cơ bản bắt đầu được Tổng cục Thống kê công bố từ tháng 12/2015.

- *Nghiên cứu và xây dựng cơ chế truyền tải CSTT của NHNN*: Để có một cơ chế vận hành CSTT hiệu quả, bên cạnh việc hoàn thiện công cụ CSTT, đổi mới công tác thống kê..., thì cần biết được cơ chế truyền tải tín hiệu CSTT của NHNN như thế nào, qua kênh công cụ nào là chủ yếu và độ trễ là bao nhiêu. Vụ CSTT đã bắt tay nghiên cứu, thúc đẩy quá trình nghiên cứu, cung cấp tài liệu nghiên cứu. Xác định được cơ chế truyền tải CSTT sẽ giúp NHNN điều hành CSTT một cách nhanh nhạy, kịp thời, thích ứng với những biến động khó lường của thị trường..., là cơ sở quan trọng để chuyển đổi khung khổ CSTT, vận hành CSTT hướng tới lạm phát mục tiêu.

- Song song với việc đổi mới các lĩnh vực trên, việc không ngừng hoàn thiện thống kê và phân tích cán cân thanh toán là một mảng không thể thiếu trong các quyết định CSTT. Đến nay, thống kê cán cân thanh toán không ngừng được hoàn thiện, giảm nhiều sai sót trong thống kê, góp phần nâng cao hiệu quả điều hành CSTT, nhất là điều hành tỷ giá. Nhưng cũng cần khẳng định rằng, có được kết quả trên là công sức của cả ngành Ngân hàng, là sự đổi mới, hoàn thiện ở tất cả các khâu của hoạt động ngân hàng, từ việc thống kê tiền tệ đến đổi mới áp dụng công nghệ thông tin, đào tạo cán bộ, sự lớn mạnh của các TCTD, sự phối kết hợp nhịp nhàng, hiệu quả giữa các Vụ, Cục, đơn vị trực thuộc của NHNN, đặc biệt là sự quyết tâm chính trị cao của Ban Lãnh đạo NHNN qua các thời kỳ và các thế hệ cán bộ ngành Ngân hàng với tâm huyết, yêu nghề và trách nhiệm cao đã tạo nên sự đổi mới này.

1.3.2. Chính sách tiền tệ của một số nước trên thế giới giai đoạn 2020-2022

**** Chính sách tiền tệ của Mỹ***

- Về các gói kích cầu

+ Ngay từ tháng 3/2020 đã công bố Đạo luật cứu trợ, hỗ trợ và an ninh kinh tế (CARES) với một gói chi tiêu lên tới 3.000 tỷ USD nhằm hỗ trợ nền kinh tế vượt qua đại dịch Covid-19. Tuy vậy, các gói kích thích kinh tế này nhanh chóng bị “bay hơi”, tầng lớp trung lưu của nước này đang phải vật lộn với nhiều khó khăn, nghèo đói gia tăng. Đầu tháng 10/2020, Bộ trưởng Tài chính Mỹ Steven Mnuchin đã đề xuất gói cứu trợ mới trị giá 1.800 tỷ USD.

+ Bước sang năm 2021, tân Tổng thống Mỹ Joe Biden đã đề xuất thêm gói kích thích 1,9 nghìn tỷ USD và đã được thông qua. Gói kích cầu này sẽ hỗ trợ trực tiếp 1.400 USD/người cho phần lớn người dân Hoa Kỳ (cao hơn so với khoản hỗ trợ 600 USD/người từ gói kích cầu gần 900 tỷ USD của chính quyền cựu Tổng thống Donald Trump). Người thất nghiệp sẽ được hỗ trợ 400 USD/tuần cho tới hết tháng 9/2021 và tiền lương tối thiểu sẽ được nâng lên 15 USD/giờ. Bên cạnh đó, dự luật kinh tế cũng sẽ dành khoảng 20 tỷ USD cho chương trình phân bổ vắc-xin ngừa Covid-19 và 50 tỷ USD khác cho các chương trình xét nghiệm và truy

vết virus SARS-CoV-2; 350 tỷ USD cứu trợ chính quyền các tiểu bang và địa phương; 25 tỷ USD để hỗ trợ người thuê nhà trả phí; 120 tỷ USD để hỗ trợ sinh viên và giúp các trường học từ cấp mẫu giáo cho tới lớp 12 mở lại trường học; 30 tỷ USD hỗ trợ cho các nhà hàng bị ảnh hưởng do đại dịch... Chưa dừng lại ở đó, tháng 11/2021, Tổng thống Joe Biden tiếp tục ký ban hành Luật cơ sở hạ tầng với gói hỗ trợ đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng nước này lên tới 1,2 nghìn tỷ USD.

- Về lãi suất

Vào tháng 3-2020, giữa đại dịch Covid-19 và với tỷ lệ lạm phát thực tế dưới mức 2%, Fed đã quyết định kích thích nền kinh tế bằng cách hạ thấp phạm vi mục tiêu lãi suất của quỹ liên bang (Federal Funds Rate, FFR) và lãi suất tín dụng cơ bản (xuống 0-0,25% và 0,25%), bằng cách mua thêm các chứng khoán Kho bạc Mỹ và chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp của các cơ quan chính phủ. Để khuyến khích các ngân hàng cho vay cho các hộ gia đình và doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi đại dịch, Fed đã xóa bỏ yêu cầu dự trữ bắt buộc cho các ngân hàng và các công ty tài chính; Fed bắt đầu trả tiền lãi cho các ngân hàng về khoản dự trữ của họ được giữ tại Fed (đầu tiên là cho cả dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt mức, sau đó bắt đầu từ tháng 3-2020 thì chỉ cho khoản dự trữ vượt mức).

Trong suốt năm 2021, FFR được giữ ở mức 0. Quyết định này có thể hiểu được trong nửa đầu năm, khi quá trình phục hồi sau Covid-19 vẫn đang được tiến hành và tình hình đại dịch vẫn còn nhiều rối ren.

Từ tháng 3/2022, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã tăng lãi suất 10 lần với biên độ tăng 5%; Tuy nhiên, khi lãi suất tăng lên khi Fed thắt chặt tiền tệ từ tháng 3/2022, giá của những trái phiếu đó giảm xuống, khiến cho các ngân hàng nắm giữ những trái phiếu này ôm những khoản thua lỗ lớn trên giấy tờ chưa được hiện thực hoá. Theo Fed, các ngân hàng Mỹ có khoản lỗ chưa thực hiện là 620,4 tỷ USD đối với danh mục đầu tư chứng khoán của họ vào cuối năm 2022, bao gồm 340,9 tỷ USD đối với trái phiếu mà họ không có kế hoạch bán.

- NHTW bơm 2000 tỷ USD thanh khoản vào thị trường qua việc mua trái phiếu của chính phủ và các doanh nghiệp.

** Chính sách tiền tệ của Trung Quốc*

Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc cũng đã bơm thêm thanh khoản vào nền kinh tế thông qua nghiệp vụ thị trường mở (repos và cho vay trung hạn), tăng cường tái tục các khoản cho vay đối với các nhà sản xuất trang thiết bị y tế và các sản phẩm thiết yếu hàng ngày, các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa và khu vực nông nghiệp, giảm lãi suất từ 25 đến 50 điểm cơ bản, đối với các ngân hàng lớn và vừa mà đáp ứng được tiêu chuẩn trong việc cho vay tới các doanh nghiệp siêu nhỏ và nhỏ lớn sẽ được giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bớt 50-100 điểm, đối với các ngân hàng quy mô nhỏ và vừa mà có cho vay hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa sẽ còn được giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 100 điểm cơ bản nữa. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc cũng cắt giảm lãi suất đối với phần dự trữ dồi ra từ 72 xuống 35 điểm, tăng các dòng tín dụng chính sách đối với các doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp siêu nhỏ và nhỏ, bao gồm cả gói cấp vốn cho ngân hàng với lãi suất 0% để thực hiện các khoản cho vay mới đối với các doanh nghiệp mà không cần tài sản đảm bảo. Ngoài ra, chính phủ cũng thực hiện một số chính sách khuyến khích cho vay đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ thông qua hỗ trợ các khoản vay không có tài sản đảm bảo, nâng tỷ lệ mục tiêu tăng trưởng cho vay của các ngân hàng lớn dành cho doanh nghiệp siêu nhỏ và nhỏ từ 30% lên 40%, thiết lập hệ thống đánh giá đối với hoạt động cho vay doanh nghiệp siêu nhỏ và nhỏ của các ngân hàng, hoãn việc trả nợ khoản vay, nói lỏng về các giới hạn quy mô khoản vay khi vay trên mạng, nâng tỷ lệ giới hạn đối với khoản nợ xấu và quá hạn cũng như giảm bớt mức độ dự phòng đối với các khoản nợ xấu và quá hạn, hỗ trợ các định chế tài chính phát hành trái phiếu để tài trợ cho vay đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa, nói lỏng các điều kiện đối với việc phát hành trái phiếu của doanh nghiệp.

- Về các gói kích cầu, ngày 28/5/2020 nước này công bố gói kích thích kinh tế trị giá 4.000 tỷ CNY (tương đương 559 tỷ USD)².
- NHTW cắt giảm lãi suất 1 năm và 5 năm.
- NHTW bơm 650 tỷ USD thanh khoản, mở rộng cho vay 254 tỷ USD cho các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa trong lĩnh vực nông nghiệp.
- Cắt giảm tỷ lệ dự trữ của các ngân hàng.

** Chính sách tiền tệ của Nhật Bản*

- Về gói kích cầu:

+ Tháng 4/2020, Nhật Bản này tung gói kích thích trị giá 108.000 tỷ JPY (khoảng 989 tỷ USD), tương đương 20% tổng GDP nước này nhằm hỗ trợ các hộ gia đình và doanh nghiệp vượt qua khó khăn. Ngày 08/12/2020, gói kích thích kinh tế mới trị giá lên tới 73,6 nghìn tỷ JPY (khoảng 708 tỷ USD) tiếp tục được tung ra, kèm theo các biện pháp tài khóa bổ sung - bao gồm cho vay, đầu tư và chi tiêu - với trị giá 40 nghìn tỷ JPY. Tổng giá trị của gói kích thích năm 2020 của Nhật Bản là 1.697 tỷ USD.

+ Tháng 11/2021 đã công bố gói kích thích kinh tế trị giá 55.700 tỷ yen (488 tỷ USD);

+ Tháng 10/2022, Nội các Nhật Bản đã thông qua gói kích thích kinh tế mới có tổng trị giá 71.600 tỷ yen (hơn 490 tỷ USD) nhằm giảm bớt tác động của tình trạng giá cả hàng hóa leo thang tới các hộ gia đình và doanh nghiệp, đồng thời hỗ trợ cho đà phục hồi vốn còn mong manh của nền kinh tế nước này.

- Về lãi suất:

+ Tháng 9/2021, Ngân hàng trung ương Nhật Bản quyết định duy trì lãi suất ngắn hạn ở mức âm 0,1% và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm ở mức khoảng 0% để giữ chi phí vay vốn của các công ty và hộ gia đình ở mức thấp.

+ Tháng 12/2022, BOJ tăng gấp đôi trần lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm. Cụ thể, đồng Yên đã tăng giá 4,8% trong ngày 20/12 khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản nâng trần lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm lên 0,5%, từ mức 0,25%. Trong khi đó, trái phiếu chính phủ Nhật Bản sụt giảm, còn tỷ lệ hoán đổi đối với khoản nợ chính phủ Nhật Bản kỳ hạn 10 năm tăng lên 0,74% do các nhà đầu tư lo ngại Ngân hàng Trung ương nước này sẽ thực hiện các biện pháp tiếp theo để chấm dứt chính sách tiền tệ ôn hòa.

- Ngân hàng trung ương Nhật Bản đã mua vào số trái phiếu trị giá hơn 16.000 tỉ yen (114 tỷ USD) vào tháng 6/2022;

- Tháng 10/2022, đã có lúc đồng Yên Nhật mất giá kỷ lục so với đồng USD, chạm mức thấp nhất 33 năm khiến Ngân hàng Trung ương Nhật bản phải can

thiệt vào thị trường tiền tệ với việc chi 2.800 tỷ Yên (18,81 tỷ USD) để mua đồng Yên vào.

** Bài học rút ra*

Hỗ trợ cho người dân và doanh nghiệp ổn định cuộc sống và hoạt động sản xuất trong bối cảnh dịch Covid-19 là trọng tâm các biện pháp hỗ trợ trực tiếp của các nước trong giai đoạn 2020-2022. Các NHTW đều tiến hành giảm lãi suất, đặc biệt tại Nhật Bản lãi suất còn 0%; thực hiện các nghiệp vụ thị trường mở để mở rộng nguồn cung vốn ngắn hạn hỗ trợ các ngân hàng thiếu hụt thanh khoản tạm thời trong bối cảnh chi phí huy động vốn từ các nguồn khác đang tăng mạnh; Ngoài ra, NHTW thực hiện cung cấp các khoản vay ngắn hạn đáp ứng nhu cầu thanh khoản của thị trường là một biện pháp quan trọng khác. Cụ thể:

Thứ nhất, bảo đảm thanh khoản trên thị trường tiền tệ, tạo điều kiện để các TCTD tiếp tục giảm lãi suất cho vay, sẵn sàng nguồn vốn hỗ trợ các TCTD đẩy mạnh tín dụng;

Thứ hai, ổn định lãi suất điều hành ở mức thấp, tạo điều kiện để mặt bằng lãi suất cho vay và huy động của TCTD giảm;

Thứ ba, bảo đảm cung ứng vốn tín dụng đầy đủ và kịp thời cho nhu cầu sản xuất, kinh doanh trong nền kinh tế, linh hoạt điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng đối với các TCTD theo hướng tăng trưởng tín dụng đi đôi với chất lượng;

Thứ tư, ổn định thị trường ngoại tệ;

Thứ năm, triển khai nhiều giải pháp tháo gỡ khó khăn, hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM

GIAI ĐOẠN 2020-2022

2.1. Thực trạng chính sách tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn 2020-2022

2.1.1. Tái cấp vốn

** Năm 2020*

Thông đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Thông tư 05/2020/TT-NHNN ngày 7/5/2020 quy định về tái cấp vốn đối với Ngân hàng Chính sách xã hội theo Quyết định số 15/2020/QĐ-TTg ngày 24 tháng 4 năm 2020 của Thủ tướng Chính phủ quy định về việc thực hiện các chính sách hỗ trợ người dân gặp khó khăn do đại dịch COVID-19:

- Tổng số tiền tái cấp vốn tối đa 16.000 tỷ đồng (mười sáu nghìn tỷ đồng)
- NHNN tái cấp vốn không có tài sản bảo đảm đối với Ngân hàng Chính sách xã hội.
- Thời hạn tái cấp vốn là 364 ngày, kể từ ngày tiếp theo liền kề ngày NHNN giải ngân tái cấp vốn đối với Ngân hàng Chính sách xã hội;
- Thời hạn giải ngân tái cấp vốn từ ngày ký khế ước nhận nợ đầu tiên đến hết ngày 31 tháng 7 năm 2020.
- Trường hợp đến hết ngày 31 tháng 7 năm 2020, Ngân hàng Chính sách xã hội không giải ngân hết số tiền đã nhận giải ngân, theo quy định tại khoản 4 Điều 6 Thông tư này thì chậm nhất đến ngày 15 tháng 8 năm 2020, Ngân hàng Chính sách xã hội phải trả NHNN số tiền không giải ngân hết theo thứ tự từ Khế ước nhận nợ còn dư nợ được ký sớm nhất.

** Năm 2021*

- Thông tư số 10/2021/TT-NHNN ngày 21/7/2021 của NHNN Việt Nam: Quy định về tái cấp vốn đối với Ngân hàng Chính sách xã hội theo Quyết định số 23/2021/QĐ-TTg ngày 07 tháng 7 năm 2021 của Thủ tướng Chính phủ quy định

về việc thực hiện một số chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do đại dịch COVID-19:

- Tổng số tiền tái cấp vốn tối đa 7.500 tỷ đồng (bảy nghìn năm trăm tỷ đồng);
- NHNN tái cấp vốn không có tài sản bảo đảm đối với Ngân hàng Chính sách xã hội;
- Thời hạn tái cấp vốn là 364 ngày, tính từ ngày tiếp theo liền kề ngày NHNN giải ngân tái cấp vốn đối với Ngân hàng Chính sách xã hội;
- Thời hạn giải ngân tái cấp vốn từ ngày ký khế ước nhận nợ đầu tiên đến hết ngày 31 tháng 3 năm 2022 hoặc đến khi giải ngân hết 7.500 tỷ đồng tùy theo điều kiện nào đến trước.

- Trường hợp đến hết ngày 05 tháng 4 năm 2022, Ngân hàng Chính sách xã hội không giải ngân hết số tiền đã nhận giải ngân quy định tại khoản 4 Điều 6 Thông tư này thì trước ngày 15 tháng 4 năm 2022, Ngân hàng Chính sách xã hội phải trả NHNN số tiền không giải ngân hết theo thứ tự từ khế ước nhận nợ còn dư nợ được ký sớm nhất.

** Năm 2022*

Thông đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Thông tư số 15/2022/TT-NHNN ngày 30/11/2022 quy định về tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt của Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam:

- Tổ chức tín dụng Việt Nam theo quy định tại khoản 1 Điều 4 Nghị định số 53/2013/NĐ-CP sở hữu trái phiếu đặc biệt (sau đây gọi là tổ chức tín dụng). Tổ chức có liên quan đến việc tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt;
- NHNN tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt nhằm hỗ trợ nguồn vốn hoạt động của tổ chức tín dụng trong quá trình xử lý nợ xấu theo Nghị định số 53/2013/NĐ-CP;
- Thông tư này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 17 tháng 01 năm 2023.

Với các chính sách tái cấp vốn trên, trong giai đoạn 2020-2022, trước những tác động tiêu cực của đại dịch COVID-19, NHNN đã ban hành chính sách (Thông tư số 01/2020/TT-NHNN, sửa đổi, bổ sung bởi Thông tư số 03/2021/TT-NHNN

và Thông tư số 14/2021/TT-NHNN) và chỉ đạo tổ chức tín dụng thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ, miễn giảm lãi, phí để tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và người vay vốn bị tác động tiêu cực bởi đại dịch ở tất cả các lĩnh vực, ngành nghề; giúp duy trì dòng tiền cho khách hàng vay; hỗ trợ sản xuất, kinh doanh. Chính sách này được doanh nghiệp, người dân đón nhận tích cực, được Quốc hội, Chính phủ và các tổ chức quốc tế đánh giá là kịp thời, phù hợp. Từ khi bắt đầu triển khai đến tháng 6-2022 (thời điểm kết thúc chính sách), hệ thống tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ cho gần 1,1 triệu khách hàng với giá trị nợ lũy kế hơn 722 nghìn tỷ đồng; miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ cho gần 562 nghìn khách hàng với giá trị nợ hơn 92 nghìn tỷ đồng.

2.1.2. Lãi suất

- Trong năm 2020, NHNN đã thực hiện 3 lần giảm các mức lãi suất, tổng mức giảm 1,5% - 2,0%/năm đối với lãi suất điều hành; giảm 0,6-1,0%/năm trần lãi suất tiền gửi nội tệ các kỳ hạn dưới 6 tháng, giảm 0,3% - 0,6%/năm trần lãi suất tiền gửi đến 12 tháng; giảm trần lãi suất cho vay ngắn hạn nội tệ đối với các lĩnh vực ưu tiên với tổng mức giảm là 1,5%/năm, tạo điều kiện cho các TCTD tiếp cận nguồn vốn từ NHNN với chi phí thấp hơn, từ đó có điều kiện giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng phục hồi sản xuất kinh doanh. So với các nước trong khu vực, Philippines giảm 2%, Thái Lan giảm 0,75%, Malaysia giảm 1,25%, Indonesia giảm 1,25%, Ấn Độ giảm 1,15%, Trung Quốc giảm 0,3% thì Việt Nam có mức giảm lãi suất điều hành lớn nhất.

Bảng 2.1. Lãi suất điều hành của NHNN giai đoạn 2020-2022

TT	Nội dung lãi suất	2020	2021	2022*
1	Tái cấp vốn	Từ 6%-xuống 4%	4%	5%
2	Chiết khấu	Từ 4%-xuống 2,5%	2,5%	3,5%
3	Thị trường mở	Từ 4%-xuống 2,5%	2,5%	3,5%
4	Cho vay qua đêm	Từ 7%-xuống 5%	5%	6%

Nguồn: <https://tapchitaichinh.vn/dieu-hanh-chinh-sach-tien-te-trong-boi-can-h-moi>

- Năm 2021, để giảm mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường, từ đó góp phần tháo gỡ khó khăn cho khách hàng vay vốn, NHNN tiếp tục giữ nguyên các mức lãi suất điều hành ở mức thấp mặc dù lãi suất thế giới tăng, nhằm giảm chi phí tiếp cận vốn từ NHNN cho TCTD, tạo điều kiện giảm lãi suất cho vay. Ngân hàng Nhà nước thường xuyên rà soát, điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng đối với từng tổ chức tín dụng theo các tiêu chí: Năng lực tài chính, năng lực điều hành, dư địa tín dụng lành mạnh, ưu tiên những TCTD giảm lãi suất cho vay nhằm góp phần tháo gỡ khó khăn cho Doanh nghiệp, người dân. Tính đến hết tháng 7/2021, tín dụng toàn nền kinh tế đạt gần 9,83 triệu tỷ đồng, tăng 6,92% so với cuối năm 2020. Theo báo cáo từ các TCTD, Các TCTD đã miễn, giảm, hạ lãi suất cho khoảng 1,7 triệu khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch với dư nợ gần 2,5 triệu tỷ đồng. Lũy kế từ 23/01/2020 cuối tháng 9/2021, tổng số tiền lãi TCTD đã miễn, giảm cho khách hàng khoảng 27.000 tỷ đồng. Nếu tính riêng 16 Ngân hàng thương mại đang chiếm 75% tổng dư nợ nền kinh tế, thì đã thực hiện có kết quả việc giảm lãi suất cho vay cho khách hàng theo cam kết thông qua đầu mỗi Hiệp hội Ngân hàng, tổng số tiền lãi đã giảm lũy kế từ 15/7/2021 đến cuối tháng 9/2021 là 11.813 tỷ đồng, đạt 57,31% so với cam kết; lãi suất huy động và cho vay bằng VND bình quân của các TCTD giảm tương ứng khoảng 0,46%/năm và 0,72%/năm so với cuối năm 2020 sau khi đã giảm khoảng 1%/năm trong năm 2020. Lãi suất cho vay bình quân đối với các lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ (gồm lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn; công nghiệp hỗ trợ; doanh nghiệp vừa và nhỏ; xuất khẩu; ứng dụng công nghệ cao) là 4,4%/năm.

Năm 2022, trong bảng 2.1 là mức lãi suất bình quân, vì trong năm 2022 NHNN đã có 2 lần tăng các mức lãi suất điều hành, với tổng mức tăng 2% và 2 lần tăng lãi suất tiền gửi tối đa bằng VND kỳ hạn dưới 6 tháng tại tổ chức tín dụng (ngày 23/9 và ngày 25/10/2022) với mức tăng 0,8-2%/năm; tăng 1%/năm lãi suất cho vay tối đa bằng VND đối với một số lĩnh vực ưu tiên (vào ngày 25/10/2022), cụ thể như sau:

Bảng 2.2. Lãi suất điều hành của NHNN năm 2022

TT	Nội dung lãi suất	Trước 23/9	23/9-25/10	Sau 25/10
1	Tái cấp vốn	4%	5%	6%
2	Chiết khấu	2,5%	3,5%	4,5%
3	Thị trường mở	2,5%	3,5%	4,5%
4	Cho vay qua đêm	5%	6%	7%

Nguồn: <https://tapchitaichinh.vn/dieu-hanh-chinh-sach-tien-te-trong-boi-can-h-moi>

Qua bảng 2.2, ta thấy trong 9 tháng đầu năm 2022, NHNN đã cố gắng giữ nguyên lãi suất điều hành để ổn định mặt bằng lãi suất. Tuy nhiên, cuối tháng 9/2022, NHNN đã quyết định tăng lãi suất điều hành dựa trên 04 yếu tố sau:

Thứ nhất, xu hướng đẩy nhanh thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất nhanh và mạnh của các ngân hàng trung ương trên thế giới để đối phó với lạm phát cao.

Thứ hai, lạm phát chung trong nước vẫn được kiểm soát tốt, nhưng lạm phát cơ bản - chỉ báo quan trọng trong điều hành chính sách tiền tệ - đã tăng so với cùng kỳ từ mức 0,66% tháng 1 lên 3,82% vào tháng 9 và tiếp tục có xu hướng tăng trong tháng 10 và 11, hiện ở mức 4,81%.

Thứ ba, đồng USD tăng giá mạnh gây áp lực mất giá lên hầu hết các đồng tiền trên thế giới. Trong nước, tỷ giá và thị trường ngoại tệ chịu áp lực từ đầu năm, đặc biệt trong 02 tuần cuối tháng 10.

Để giữ cho VND không bị mất giá quá lớn, gây bất ổn vĩ mô, NHNN đã tăng lãi suất để duy trì sức hấp dẫn của VND, hỗ trợ ổn định tỷ giá.

Thứ tư, ngay từ đầu năm, để đẩy nhanh quá trình phục hồi kinh tế, các tổ chức tín dụng đã tăng cường cho vay. Tín dụng tăng nhanh trong khi huy động vốn tăng chậm đã khiến hệ thống ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản.

Tóm lại, trong giai đoạn 2020 - 2022, công tác điều hành lãi suất vừa phản ứng kịp thời với diễn biến dịch bệnh nhằm hỗ trợ tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế, vừa được điều chỉnh linh hoạt phù hợp với diễn biến lạm phát trong nước và quốc tế để góp phần kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Năm 2020, ngay khi đại dịch COVID-19 bùng phát, NHNN đã 3 lần giảm lãi suất điều hành trong năm 2020 với tổng mức giảm 1,5 - 2%/năm (là một trong các quốc gia có mức

giảm lãi suất lớn nhất khu vực) nhằm giảm chi phí tiếp cận vốn từ NHNN cho tổ chức tín dụng, tạo điều kiện để tổ chức tín dụng giảm lãi suất cho vay đối với nền kinh tế; đồng thời, chỉ đạo tổ chức tín dụng tiết giảm tối đa chi phí hoạt động để tập trung giảm lãi suất cho vay. Năm 2021 và 8 tháng đầu năm 2022, mặc dù lãi suất thế giới tăng, nhưng NHNN vẫn giữ nguyên các mức lãi suất điều hành, tạo điều kiện để tổ chức tín dụng tiếp cận nguồn vốn từ NHNN với chi phí thấp, qua đó có điều kiện giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng phục hồi sản xuất, kinh doanh; chỉ đạo tổ chức tín dụng tiết giảm chi phí hoạt động để tiếp tục giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ và đồng hành cùng doanh nghiệp, người dân vượt qua khó khăn. Nhờ đó, trong bối cảnh lãi suất thế giới tăng, nhưng lãi suất cho vay bình quân của hệ thống tổ chức tín dụng giảm 1%/năm trong năm 2020 và giảm tiếp 0,8%/năm trong năm 2021.

2.1.3. Tỷ giá hối đoái

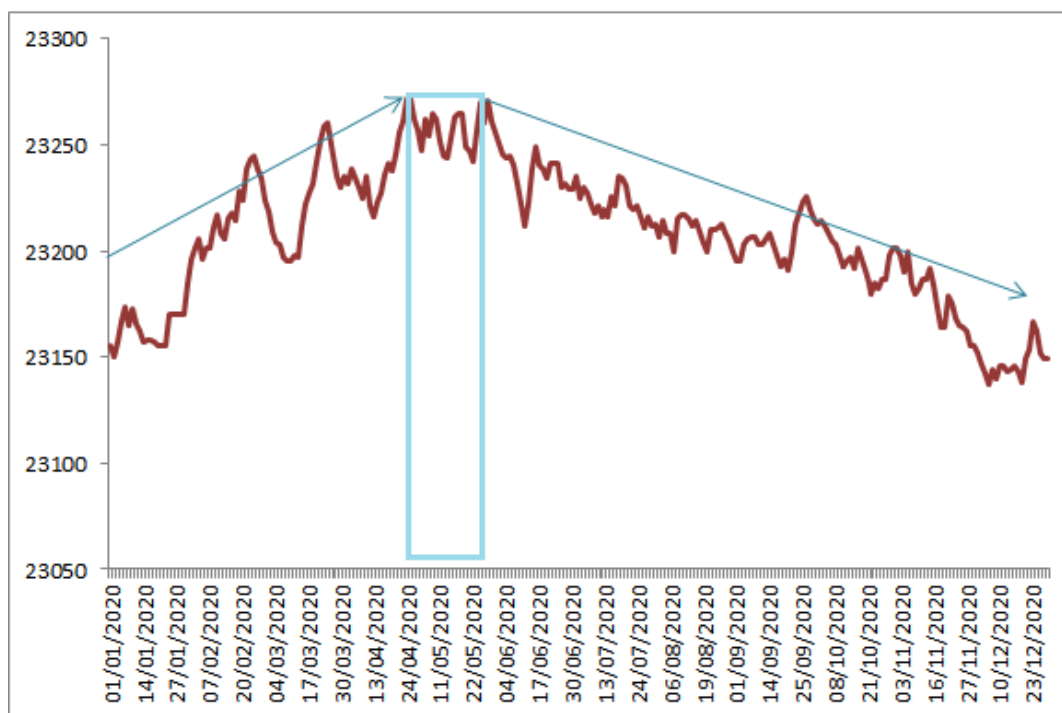
**** Năm 2020***

Năm 2020 bắt đầu với sự bùng phát của đại dịch Covid 19, đây là 1 năm được xem là khó khăn và đầy thử thách với nền kinh tế nói chung và thị trường tỷ giá hối đoái nói riêng; đồng Việt Nam tăng mạnh so với đồng USD; các đồng tiền mạnh trong giỏ thanh toán quốc tế đều dao động rất mạnh.

Bốn tháng đầu năm 2020 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của tỷ giá USD/VND. Tỷ giá trung tâm leo lên mức 23,245 đồng/USD vào ngày 25/02, tăng 0.4% so với đầu năm do giá USD tăng mạnh, đây cũng là đỉnh mới được thiết lập trong suốt 3 năm qua. Tuy nhiên, mức đỉnh này nhanh chóng bị phá vỡ khoảng 02 tháng sau đó, tỷ giá trung tâm tiếp tục leo lên mốc mới là 23.272 VND/USD vào ngày 24/04. Sau giai đoạn thăng hoa, đà tăng của tỷ giá trung tâm VND/USD có xu hướng chững lại và bước vào giai đoạn giảm đều từ 19/5. Tính đến ngày 29/12, tỷ giá trung tâm VND/USD quay về mức xuất phát của đầu năm 2020, xấp xỉ 23.150 VND/USD. Bên cạnh duy trì tỷ giá trung tâm, NHNN đã tích cực mua vào USD để tăng lượng dự trữ ngoại hối cục thể: tính đến tháng 09/2020, dự trữ ngoại hối của Việt Nam 92 tỷ USD, tăng thêm 13 tỷ USD so với đầu năm 2020. Nhìn chung, việc điều hành tỷ giá hối đoái của NHNN đã làm cho tỷ giá trung

tâm đã quay lại trạng thái ổn định với xu hướng giảm vào 03 quý còn lại (quý 2, quý 3, quý 4), (Biểu đồ 2.1).

Biểu đồ 2.1. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12/2020

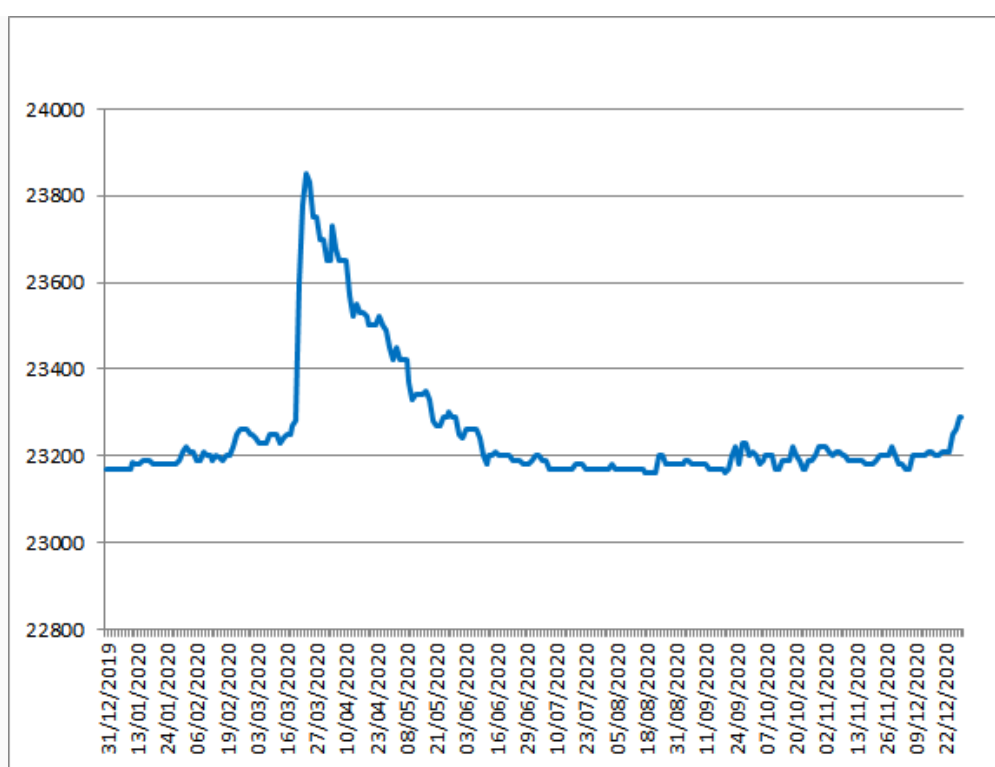


Nguồn: tygiadola.com

Trong 3 tháng đầu năm, Giá mua USD tại các NHTM dao động xung quanh mức 23,075 - 23,300 VND/USD, và giá bán USD dao động trong khoảng 23,230-23,510 VND/USD. Còn trên thị trường tự do, giá mua vào dao động ở mức 23,170-23,450 VND/USD và giá bán dao động 23,180-23,500 đồng/USD. Trong khi trước đây, giá bán USD trên thị trường tự do luôn thấp hơn tại ngân hàng thì giờ đây đảo chiều cao hơn hẳn. Cũng vì vậy, để bình ổn tỷ giá, vào ngày 24/03/2020, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã điều chỉnh tỷ giá bán USD tại Sở giao dịch NHNN với tỷ giá mua – bán ở mức 23,175-23,650 đồng/USD, giữ nguyên giá mua vào và giảm giá bán 257 đồng (tương đương hơn 1%) so với mức công bố hôm 23/03. Như vậy, mức giá bán tại Sở giao dịch NHNN rẻ hơn so với các ngân hàng thời điểm đó khoảng 100 đồng. Với mức này, NHNN chấp nhận bán ra đồng bạc xanh với giá rẻ hơn thị trường để các ngân hàng thương mại có thể sở hữu nguồn USD giá rẻ.

Sau khi có sự can thiệp của NHNN, đà tăng của tỷ giá đã được giảm lại. Giá bán USD trên thị trường tự do quay trở lại thấp hơn giá USD tại ngân hàng. Đồng thời, NHNN vẫn giữ tỷ giá bán USD tại Sở Giao dịch cố định ở mức 23,650 đồng/USD trong 3 tháng tiếp theo. Đến ngày 16/07, NHNN đã tăng giá bán USD tại Sở Giao dịch lên mức 23,873 đồng/USD và theo đó tỷ giá bán USD tại Sở Giao dịch lại được điều hành theo biến động của tỷ giá trung tâm.

Biểu đồ 2.2. Tỷ giá USD trên thị trường tự do từ đầu năm 2020 đến ngày 29/12



Nguồn: *tygiadola.com*

Tóm lại, trong năm 2020 thanh khoản thị trường ngoại hối tốt, các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, kịp thời. Dự trữ ngoại hối Nhà nước tăng cao giúp gia tăng tiềm lực tài chính và củng cố uy tín quốc gia; Sở Giao dịch NHNN ngừng niêm yết tỷ giá mua vào ngoại tệ và ngừng mua ngoại tệ giao ngay từ ngày 31/12/2020 và thực hiện mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng có hủy ngang ở tỷ giá 23.125 VND/USD. Mỗi tổ chức tín dụng chỉ được hủy ngang 1 lần và toàn bộ giá trị giao dịch đối với mỗi giao dịch bán ngoại tệ kỳ hạn cho NHNN. So với việc niêm yết tỷ giá giao ngay trước đây, phương án mua kỳ hạn sẽ khiến các NHTM chịu gánh nặng rủi ro ngoại hối lớn hơn và NHNN sẽ can thiệp ít hơn vào

thị trường ngoại hối. Nếu so với các đồng tiền khác trong khu vực, thì VND vẫn được đánh giá là đồng tiền ổn định trong năm 2020

** Năm 2021*

Mặc dù, hậu quả của dịch bệnh gây tác động mạnh mẽ tới giá trị đồng tiền nội tệ. Từ trước đến nay, chúng ta luôn đề phòng và có tư tưởng chỉ có VND giảm giá so với USD. Khi VND lên giá với USD thì lời suy nghĩ đó không còn đúng nữa. Điều đó, chúng ta nhận thấy sự điều hành tỷ giá linh hoạt và chủ động của NHNN Việt Nam.

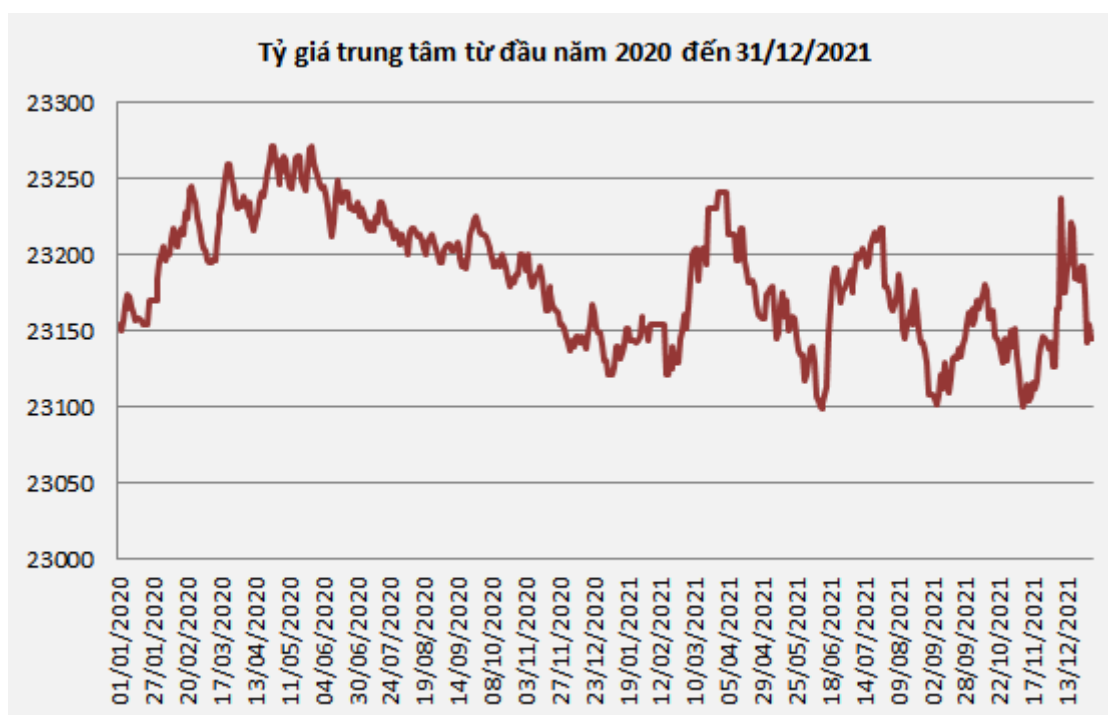
Ngân hàng nhà nước cũng kiên định mục tiêu chống đô la hóa nền kinh tế, giữ ổn định tỷ giá để tác động tích cực đến cả hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu, vay nợ nước ngoài của Chính phủ và của doanh nghiệp. Thị trường ngoại tệ, tỷ giá diễn biến tương đối ổn định, biến động không quá 0,6% trong 9 tháng của năm 2021. Thanh khoản thị trường thông suốt, các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, kịp thời. NHNN cũng duy trì nguồn dự trữ ngoại tệ ở mức lớn nhất từ trước tới nay. Bên cạnh đó, NHNN phối hợp với Bộ Tài chính, cung cấp thông tin, giải thích và Chính phủ Hoa Kỳ đã gỡ bỏ nghi vấn thao túng tiền tệ cho Việt Nam.

Trong năm 2021, NHNN đã liên tục có những thay đổi liên quan đến việc mua bán đồng USD; Từ việc ngưng niêm yết giá giao dịch ngay tại sở giao dịch, ngưng hoạt động mua ngoại tệ vào ngày 4/1/2021, cho tới giảm sâu giá mua USD. Xu hướng này chủ được thúc đẩy bởi sự thay đổi chính sách điều hành tỷ giá của NHNN, nhất là sau khi Việt Nam đạt được thoả thuận với Bộ Tài chính Hoa Kỳ vào tháng 7 với trọng tâm Việt Nam sẽ không cố tình làm suy yếu VND nhằm đạt được lợi thế thương mại.

Tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam so với đồng USD do NHNN công bố tăng 0.1%, trong khi tỷ giá giao dịch trên thị trường liên ngân hàng giảm khoảng 1.6% so với đầu năm. Diễn biến tỷ giá trung tâm trong năm 2021 biến động khá mạnh (tạo 4 sóng lớn) so với năm 2020. Tại mỗi đỉnh sóng tương ứng với sự kiện giá USD trên thị trường thế giới tăng mạnh khi công tác tiêm chủng Vắc xin Covid

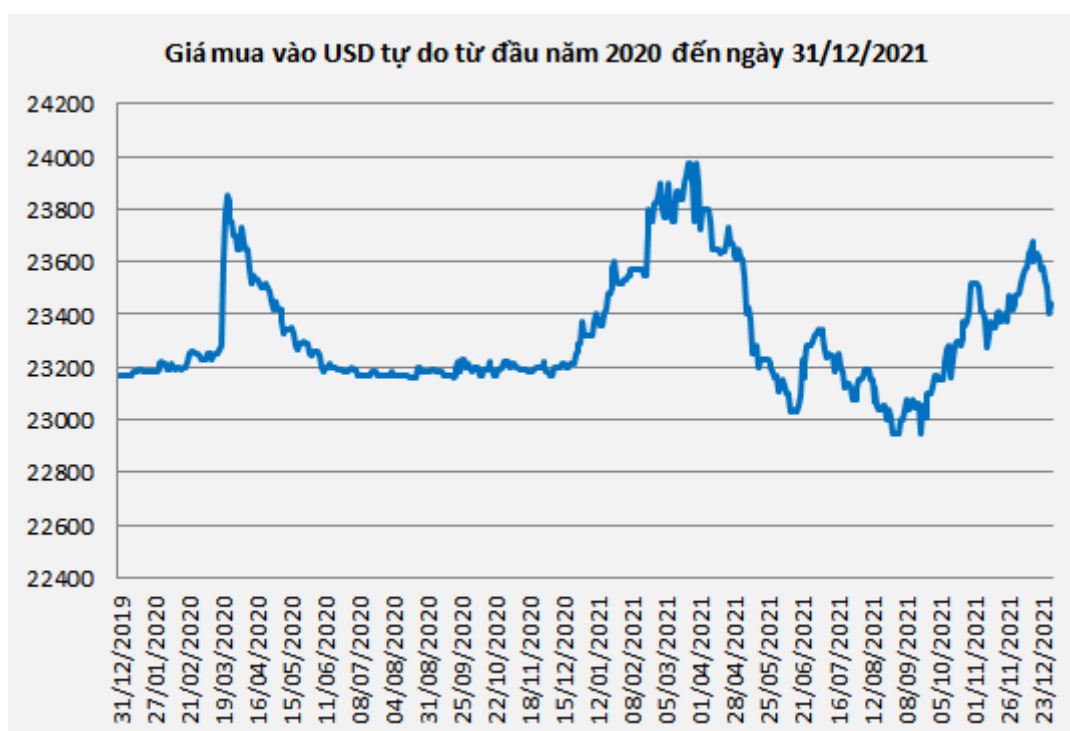
19 và gói kích thích kinh tế khổng lồ của Hoa Kỳ hỗ trợ kỳ vọng về sự phục hồi mạnh mẽ của nước này sau đại dịch (Biểu đồ 2.3).

Biểu đồ 2.3. Tỷ giá trung tâm từ đầu năm 2020 đến ngày 31/12/2021



Nguồn: <https://finance.vietstock.vn/SBV-ctcp-siam-brothers-viet-nam.htm>

Biểu đồ 2.4 Tỷ giá USD trên thị trường tự do từ đầu năm 2020 đến 31/12/2021



Nguồn: tygiadola.net

NHNN đã có 3 lần điều chỉnh giảm giá mua vào USD. Cụ thể, ngày 08/06/2021 giảm 150 đồng/USD, đến ngày 11/08/2021 thay đổi từ mua kỳ hạn 6 tháng sang mua giao ngay, đồng thời giảm giá mua 225 đồng/USD. Lần 3 giảm giá mua USD thêm 100 đồng/USD vào ngày 05/11/2021 là 22,650 đồng/USD.

Việc điều chỉnh giảm giá mua vào là hệ quả tất yếu trong bối cảnh tỷ giá trung tâm lẫn giá bán ra của NHNN và giá USD trên thị trường liên ngân hàng giảm so với đầu năm.

Đồng thời, NHNN giảm mạnh giá mua vào USD dựa trên cơ sở nguồn cung ngoại tệ trong nước dồi dào khi cán cân thương mại của Việt Nam trong 11 tháng đầu năm thặng dư 225 triệu USD và lượng kiều hối ước tính chuyển về Việt Nam đạt mức kỷ lục 18.1 tỷ USD, bất chấp dịch Covid-19.

Qua đó, chúng tôi nhận thấy trong năm 2021, VND đã vượt qua nhiều yếu tố bất lợi như những lo ngại về ảnh hưởng của đại dịch Covid 19 kéo dài khiến đà tăng trưởng chậm lại, cán cân thương mại thâm hụt... Bằng chính sách nhất quán của NHNN Việt Nam trong điều hành tỷ giá hối đoái linh hoạt, phù hợp với thị trường... đã ổn định được thị trường ngoại hối và tăng được dự trữ ngoại hối của Việt Nam một cách bền vững.

** Năm 2022*

Tháng 1, NHNN đã phải điều chỉnh giảm 100 VND ở chiều mua, cùng với đó ban hành chính sách bán ngoại tệ kỳ hạn 3 tháng có huỷ ngang với giá 23.050 VND/USD (thấp hơn 100 VND so với trước đó). Với động thái này của NHNN đã làm dịu thị trường ngoại hối, trước bối cảnh tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng giá mạnh.

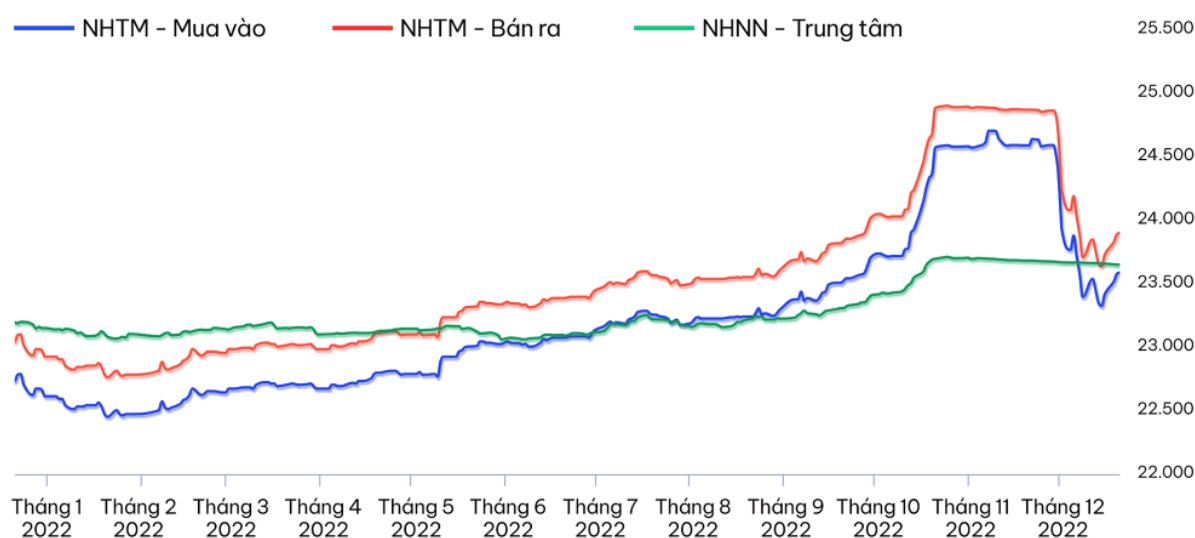
Từ tháng 5/2022, Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành bán ngoại tệ, giảm dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã giảm từ gần 110 tỷ USD vào cuối tháng 1/2022 xuống còn khoảng 89 tỷ USD vào cuối tháng 12/2022. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở mức xấp xỉ với khuyến nghị của IMF (3 tháng nhập khẩu). Cùng với đó, kể từ tháng 6, NHNN đã tái khởi động kênh tín phiếu sau hơn hai năm ngừng hoạt động và hai lần điều chỉnh

lãi suất điều hành trong năm nay với mức tăng 1 điểm % mỗi lần nhằm giảm áp lực về tỷ giá.

Khi giá USD tăng nhanh, NHNN đã liên tiếp bán ra ngoại tệ để giảm áp lực từ phía cung. Ngày 17/10, NHNN đã thông báo quyết định điều chỉnh biên độ tỷ giá giao ngay USD/VND từ +/-3% lên +/- 5%. Đây là động thái điều chỉnh biên độ lần đầu tiên của NHNN sau gần 10 năm. Trước sức ép liên tục gia tăng, NHNN đã phải bán ra lượng lớn ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối để ổn định thị trường. Theo thống kê của giới phân tích, trong 9 tháng đầu với tâm điểm là quý III, lượng ngoại tệ mà NHNN đưa ra can thiệp đã vượt ngưỡng 20 tỷ USD, tương đương hơn 20% tổng dự trữ ngoại hối.

Theo đó, trong quý III, giá USD tại các ngân hàng đã tăng thêm khoảng 600 đồng, cao hơn cả mức tăng lũy kế của cả 6 tháng đầu năm và chính thức vượt mốc 24.000 đồng. Chưa đầy 1 tháng sau đó, giá USD đã leo lên mức kỷ lục gần 24.900 đồng, đưa mức mất giá của tiền Đồng kể từ đầu năm lên 8,6% - cao nhất trong nhiều năm qua.

Biểu đồ 2.5. Diễn biến tỷ giá trong năm 2022



Nguồn:: WiChart

Trên thị trường tự do, ngày 31-10-2022, giá USD bị đẩy lên mức 25.450 VND. Ngay sau khi Ngân hàng Nhà nước nới biên độ giao dịch tại các ngân hàng thương mại từ +/- 3% lên +/-5%, giá USD niêm yết liên tục áp sát trần, lên trên 24.880 VND/USD. Đầu tháng 11-2022, tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng

thương mại, chợ đen và liên ngân hàng bắt đầu "hạ nhiệt". Từ tuần thứ 3 của tháng 12/2022, Ngân hàng Nhà nước đã tiến hành mua ngoại tệ với tỷ giá tham khảo ở mức 23.450 VND/USD. Trong nhiều phiên giao dịch diễn ra cuối tháng 12-2022, tỷ giá VND/USD chỉ còn dao động quanh mức 23.500-23.700 VND/USD; Thị trường ghi nhận hoạt động mua vào ngoại tệ của Ngân hàng Nhà nước thời điểm trước và sau Tết Nguyên đán khá mạnh, quy mô lên tới khoảng 3 tỷ USD chỉ trong thời gian ngắn.

2.1.4. Dự trữ bắt buộc

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng cho các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nhà nước ngoài được quy định tại điều 1 Quyết định 1158/QĐ-NHNN ngày 29/05/2018 về tỷ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng cho các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Quyết định này chỉ hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc của quỹ tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô, những đơn vị có thị phần nhỏ trên thị trường, nên không tác động lớn đến vốn tín dụng cho nền kinh tế, nhưng lại gián tiếp hỗ trợ thêm cho nhóm người yếu thế, đối tượng khách hàng chính của quỹ tín dụng nhân dân và các tổ chức tài chính vi mô. như sau:

Bảng 2.3. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc qui định của NHNN

Loại TCTD	Tiền gửi VND		Tiền gửi ngoại tệ		
	Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng	Kỳ hạn từ 12 tháng trở lên	Tiền gửi của tổ chức tín dụng ở nước ngoài	Tiền gửi khác không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng	Tiền gửi khác có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên
1. Quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô	0%	0%	0%	0%	0%
2. Ngân hàng chính sách	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ
3. Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam, ngân hàng hợp tác xã	3%	1%	1%	7%	5%
4. Tổ chức tín dụng khác	3%	1%	1%	8%	6%

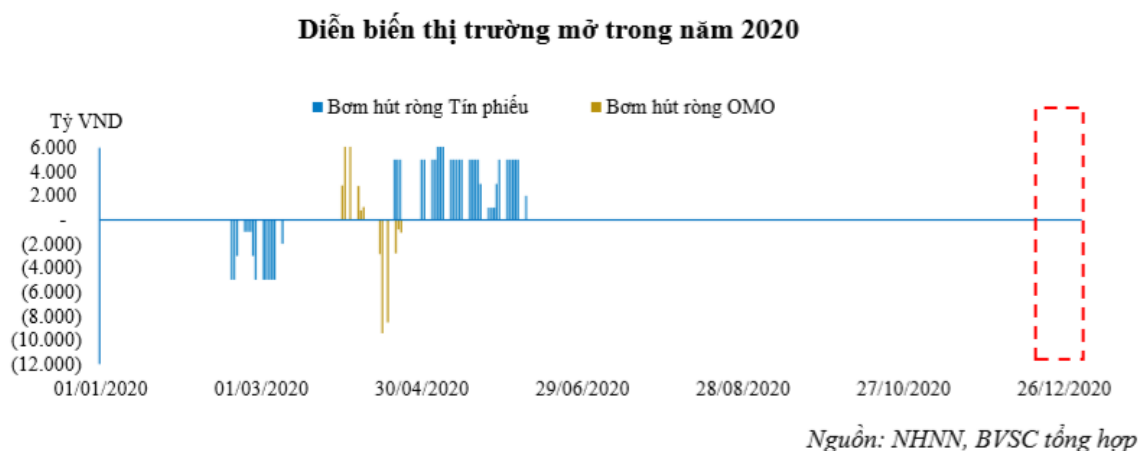
Nguồn: Quyết định 1158/QĐ-NHNN

Ngoài ra, Thống đốc NHNN đã ban hành Thông tư số 14/2018/TT-NHNN, ngày 29/05/2018 hướng dẫn thực hiện các biện pháp điều hành công cụ chính sách tiền tệ để hỗ trợ các tổ chức tín dụng cho vay phát triển nông nghiệp, nông thôn, trong đó tiếp tục có những chính sách hỗ trợ rất lớn cho các tổ chức tín dụng trong cho vay tam nông thông qua tái cấp vốn và qua công cụ dự trữ bắt buộc. Theo đó, tổ chức tín dụng có tỷ trọng dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực tam nông bình quân từ 70% trở lên sẽ được áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo đề nghị của tổ chức tín dụng, nhưng không thấp hơn 1/20 tỷ lệ dự trữ bắt buộc tương ứng với từng loại tiền gửi do NHNN quy định. Tổ chức tín dụng có tỷ trọng tín dụng cho vay tam nông bình quân đạt từ 40% đến dưới 70%, thì áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo đề nghị của tổ chức tín dụng, nhưng không thấp hơn 1/5 tỷ lệ dự trữ bắt buộc tương ứng với từng loại tiền gửi do NHNN quy định. Các tỷ lệ này không thay đổi so với quy định tại Thông tư số 20/2010/TT-NHNN, ngày 29/09/2010 của NHNN hướng dẫn thực hiện các biện pháp điều hành công cụ chính sách tiền tệ để hỗ trợ tổ chức tín dụng cho vay phát triển nông nghiệp, nông thôn, nhưng có lộ trình và công thức tính rất cụ thể cho từng giai đoạn để đảm bảo tính chính xác và minh bạch.

2.1.5. Nghiệp vụ thị trường mở

* Năm 2020

Biểu đồ 2.6. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2020



Ngày 20/1 Ngân hàng Nhà nước bắt ngờ phát hành tín phiếu để hút bớt tiền về, ở thời điểm mà mùa cao điểm thanh toán và chi trả của hệ thống bắt đầu. Từ đó đến ngày 10/3, NHNN liên tục phát hành tín phiếu với quy mô lớn để hút bớt tiền về, quy mô có những phiên lên tới từ 8.000 - 10.000 tỷ đồng. Tính chung, chỉ trong một tháng rưỡi nói trên, lượng tiền Ngân hàng Nhà nước hút bớt về đã lên tới gần 147.000 tỷ đồng.

Trong tháng 5, đã có 11.000 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn và NHNN chỉ phát hành mới một lượng nhỏ tín phiếu (2 tỷ đồng với lãi suất 3%/năm). Do đó, khoảng có gần 11.000 tỷ đồng đã được bơm ròng trực tiếp vào thị trường.

Trong tuần này, quy mô lượng tín phiếu đáo hạn sẽ ở mức lớn hơn tuần trước với 25.000 tỷ đồng. Theo đó, tổng lượng tín phiếu lưu hành sẽ giảm xuống 27.000 tỷ đồng. Nếu NHNN tiếp tục không thực hiện phát hành mới tín phiếu thì 25.000 tỷ đồng này sẽ tiếp tục được bơm ròng ra thị trường, qua đó giúp duy trì trạng thái dồi dào thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

Trong các tháng 6,7,8, Ngân hàng Nhà nước đã không thực hiện hoạt động bơm hút ròng nào khi không phát hành mới và cũng không có lượng tín phiếu, OMO nào đáo hạn. Lượng OMO và tín phiếu đang lưu hành cũng ở mức 0. NHNN tiếp tục không can thiệp bơm/hút ròng thị trường mở khi thanh khoản vẫn đang tiếp tục dồi dào.

Vào cuối tháng 9/2020, NHNN đã điều chỉnh giảm lãi suất chào mua giấy tờ có giá thông qua nghiệp vụ thị trường mở từ 3%/năm xuống 2,5%/năm. Việc điều chỉnh này nhằm tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, người dân và giảm mặt bằng lãi suất thị trường, hỗ trợ phục hồi tăng trưởng kinh tế.

Trong năm 2020, Ngân hàng Nhà nước đã rất hạn chế trong việc bơm/ hút tiền thông qua nghiệp vụ thị trường mở; đặc biệt rong suốt 6 tháng cuối năm, NHNN gần như không thực hiện bơm/hút tiền thông qua kênh này, tổng lượng tín phiếu và OMO lưu hành đã về mức 0. Nguyên nhân của tình trạng trên xuất phát từ sự dư thừa thanh khoản của các ngân hàng khi tăng trưởng tín dụng gặp khó trước tác động của dịch Covid-19. Ngoài ra, việc NHNN liên tục mua vào một

lượng lớn ngoại tệ nhằm gia tăng dự trữ (dự kiến đạt 100 tỷ USD vào cuối năm 2020) cũng giúp hỗ trợ thanh khoản VND trong năm qua

** Năm 2021*

Tháng 10/2021, Kho bạc nhà nước đấu thầu thành công 150 triệu USD theo hình thức giao dịch giao ngay, ngày giao dịch là ngày 11/10 từ 30 NHTM theo các mức chào bán từ thấp đến cao, đáp ứng cho nhu cầu thanh toán ngoại tệ của ngân sách nhà nước hiện nay. Như vậy, kho bạc Nhà nước cũng đã bơm vào hệ thống ngân hàng thương mại 3.429 tỷ đồng ngay trong ngày 11/10/2021. Điều này cũng làm tăng thanh khoản cho các Ngân hàng thương mại.

Trong vòng 3 tuần đầu tháng 11/2021, lượng VND bơm ra thị trường thông qua kênh mua ngoại tệ của NHNN lên tới hơn 60 nghìn tỷ đồng, và điều này giúp mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm, kết tuần ở mức 0,65% (giảm 4 điểm cơ bản) cho kỳ hạn qua đêm và 0,75% (giảm 3 điểm cơ bản) cho kỳ hạn 1 tuần.

Ngày 31/12, NHNN đấu thầu mua thành công 9.977,3 tỷ đồng giấy tờ có giá từ 2 thành viên tham gia, với kỳ hạn 14 ngày và lãi suất 2,5%/năm, phục vụ cho nhu cầu thanh toán cuối năm. Số tiền đã đáo hạn và rút ra khỏi hệ thống ngân hàng trong tuần 10/1 – 14/1. Đây là lượng OMO đáo hạn do NHNN bơm ròng trong tuần cuối cùng của năm 2021. Như vậy, lượng OMO đang lưu hành đã quay trở lại mức 0 (Biểu đồ 2.7)

Biểu đồ 2.7. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2021



Nguồn: <https://dntt.mediacd.vn/197608888129458176>

*Năm 2022

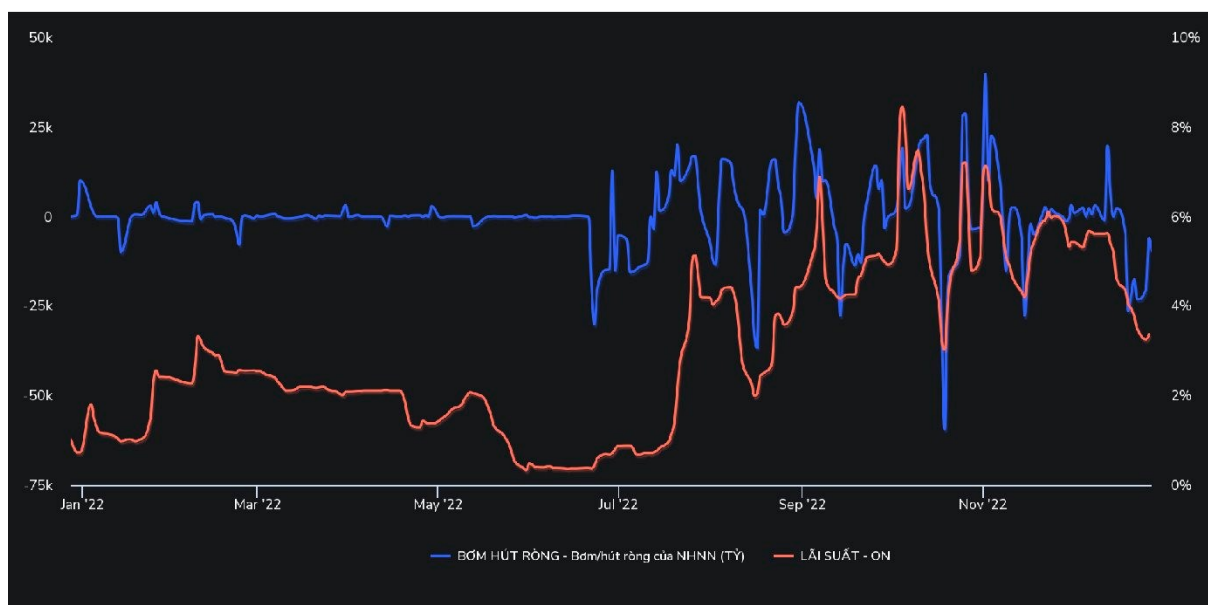
Ngân hàng Nhà nước đã có động thái mới trên thị trường mở khi thay đổi phương thức chào mua kỳ hạn giấy tờ có giá từ cố định lãi suất chào mua sang đấu thầu lãi suất.

- Trong tuần làm việc từ 07-11/02/2022, NHNN đã thực hiện bơm mới hơn 14.389 tỷ đồng vào hệ thống thông qua việc mua lại các giấy tờ có giá kỳ hạn 14 ngày, lãi suất 2,5%/năm.

- Phiên chốt tháng 3/2022, OMO cũng ghi nhận có phiên đột biến 3.167,36 tỷ đồng và cũng chỉ có 3 thành viên tiếp cận.

- Trong phiên 29/4 cũng vậy, chỉ có 2 thành viên tham gia mượn vốn của Ngân hàng Nhà nước qua OMO, tuy nhiên khối lượng đột biến với 3.109,44 tỷ đồng, vẫn kỳ hạn 14 ngày với lãi suất 2,5%/năm.

Biểu đồ 2.8. Thị trường nghiệp vụ mở năm 2022



Nguồn: Wichart

Diễn biến này cho thấy tình hình thanh khoản hệ thống đã có bước ổn định trở lại. Thực tế, trong nửa đầu tháng 12, NHNN đã chuyển sang hút ròng trên thị trường mở với quy mô khoảng 75.500 tỷ đồng, đảo ngược xu hướng bơm ròng gần 72.000 tỷ đồng trong tháng 10 và 11. Cụ thể, NHNN đã thực hiện nghiệp vụ mua kỳ hạn (reverse repo) 4.028,85 tỷ đồng ở kỳ hạn 14 ngày cho 7 thành viên, với lãi suất trúng thầu 6%/năm. Cùng với đó, NHNN đã cho 4 thành viên vay

2.999,99 tỉ đồng kỳ hạn 91 ngày, lãi suất 6,33%/năm; cho 7 thành viên vay 2.999,99 tỉ đồng, kỳ hạn 91 ngày, với lãi suất ở mức 6,8%/năm.

Việc rút ròng mạnh diễn ra vào tuần gần cuối năm khi thanh khoản hệ thống cho thấy sự cải thiện. Trong đó, nghiệp vụ phát hành tín phiếu NHNN được sử dụng với tần suất nhiều hơn từ 20/12 với quy mô hút ròng mỗi phiên là 20.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, ở chiều bơm tiền vẫn có tín hiệu đáng chú ý từ nhà điều hành, thể hiện qua việc NHNN hỗ trợ thanh khoản cho các bên có nhu cầu với kỳ hạn lên đến 91 ngày, là hiện tượng hiếm có từ trước đến nay.

Tính đến ngày 28/12, số dư nghiệp vụ mua kỳ hạn và tín phiếu lần lượt là 49.480 tỷ đồng và 110.000 tỷ đồng.

2.2. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ Việt Nam

2.2.1. Yếu tố khách quan

Thứ nhất, năm 2020, kinh tế thế giới từ suy thoái sâu do tác động nghiêm trọng của đại dịch Covid-19 đã nhanh chóng chuyển sang trạng thái lạm phát cao kỷ lục trong năm 2022, kéo theo đó là sự chuyển hướng chính sách từ nới lỏng để hỗ trợ kinh tế sang thắt chặt để kiểm soát lạm phát. Sang năm 2023, tình hình thế giới tiếp tục diễn biến phức tạp; khó khăn, rủi ro gia tăng; các nền kinh tế phát triển là đối tác chiến lược về thương mại, đầu tư hàng đầu của Việt Nam đều tăng trưởng thấp đi kèm rủi ro suy thoái trong khi lạm phát vẫn neo ở mức cao; hoạt động sản xuất, kinh doanh, đầu tư, tiêu dùng toàn cầu chậm lại. Cuộc xung đột giữa Nga - Ukraine là vấn đề bất ngờ phát sinh, làm chậm quá trình phục hồi của nền kinh tế thế giới, gây đứt gãy chuỗi cung ứng, gia tăng thách thức về an ninh năng lượng, an ninh lương thực toàn cầu. Những yếu tố này đã tác động không nhỏ đến hoạt động kinh tế - xã hội nước ta. Với quốc gia có độ mở kinh tế lớn như Việt Nam (tỉ lệ xuất khẩu/GDP gần 100%), bối cảnh môi trường quốc tế biến động là thách thức vô cùng lớn. Kinh tế thế giới sụt giảm¹ khiến cầu nước ngoài giảm theo, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động xuất, nhập khẩu, đầu tư; thu hút vốn đầu tư nước ngoài; và cuối cùng là tác động trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế và các cân đối lớn của nền kinh tế. Điều này đã và đang ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của ngành Ngân hàng nói chung và công tác điều hành CSTT nói riêng.

Thứ hai, lạm phát toàn cầu mặc dù hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao tại nhiều quốc gia khiến ngân hàng trung ương (NHTW) các nước tiếp tục neo giữ lãi suất điều hành cao và thậm chí có thể tăng; cộng hưởng với sự biến động khó lường trong giá hàng hóa thế giới đã gây khó khăn cho điều hành CSTT của NHNN, đặc biệt là trong việc kiểm soát lạm phát. Bối cảnh lãi suất thế giới vẫn tăng và neo ở mức cao, CSTT thắt chặt, diễn biến giá hàng hóa thế giới khó lường nhưng NHNN vẫn tiếp tục thực hiện chủ trương của Quốc hội, Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ về giảm lãi suất cho vay nhằm tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế, doanh nghiệp và người dân; hỗ trợ phục hồi tăng trưởng kinh tế. Đây chính là lựa chọn chính sách khó khăn khi vừa phải kiềm chế lạm phát, ổn định hệ thống ngân hàng vừa phải hỗ trợ kinh tế phục hồi sau đại dịch.

Nhìn lại năm 2022, với áp lực bất ổn vĩ mô cũng như sức ép lạm phát thế giới rất cao, việc NHNN kiên định với mục tiêu kiểm soát là lựa chọn đúng đắn; các tổ chức quốc tế đánh giá cao thành công này của NHNN. Trong khi lạm phát tại nhiều quốc gia liên tục leo lên các mức kỷ lục thì lạm phát trong nước về cơ bản ổn định và được kiểm soát. Đóng góp vào thành công này là nỗ lực của Chính phủ, nhiều bộ, ngành nhưng trong đó có dấu ấn rõ nét đến từ công tác điều hành CSTT của NHNN.

Thứ ba, việc CSTT của các NHTW trên thế giới chuyển đột ngột từ môi trường lãi suất thấp sang lãi suất cao đã làm bộc lộ các điểm yếu của hệ thống tài chính - ngân hàng. Thị trường tài chính biến động mạnh, chỉ riêng trong tháng 3/2023, tại Mỹ đã có 03 ngân hàng tuyên bố phá sản hoặc tạm ngừng hoạt động; tại châu Âu, ngân hàng UBS mua lại Credit Suisse khiến người dân rút tiền ồ ạt, gây mất khả năng thanh khoản; thị trường bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp tại nhiều quốc gia gặp khó khăn đã tác động lan tỏa đến tâm lý các nhà đầu tư, doanh nghiệp, người gửi tiền đối với hệ thống ngân hàng cũng như hoạt động sản xuất, kinh doanh của các nền kinh tế trong đó có Việt Nam.

2.2.2. Yếu tố chủ quan

Thứ nhất, công tác kiểm soát lạm phát gặp thách thức mặc dù lạm phát trong nước có xu hướng chậm lại nhưng giá hàng hóa thế giới biến động phức tạp,

lạm phát quốc tế vẫn ở mức cao. Một số chính sách hỗ trợ giá trong nước đã chấm dứt từ cuối năm 2022, giá các mặt hàng Nhà nước quản lý tiếp tục tăng theo lộ trình (tháng 5/2023 tăng giá điện) và việc điều chỉnh tăng lương cơ sở từ ngày 01/7/2023 cũng gây ra sức ép đến lạm phát trong nước.

Thứ hai, với áp lực lạm phát như vậy, trong khi tình hình kinh tế hiện nay còn nhiều khó khăn, để hỗ trợ và tháo gỡ khó khăn cho các khách hàng phục hồi sản xuất, kinh doanh theo chỉ đạo của Quốc hội, mục tiêu giảm lãi suất gặp nhiều cản trở. Bởi lẽ, các NHTW lớn trên thế giới đang trong tiến trình thắt chặt CSTT, điều chỉnh tăng lãi suất và mức lãi suất này hiện vẫn neo ở mức cao. Để kiểm soát lạm phát trong năm 2022 và phù hợp với bối cảnh quốc tế chung, việc điều chỉnh tăng lãi suất chính sách năm 2022 đã làm gia tăng mặt bằng lãi suất. Do đó, để cân bằng và hài hòa được các mục tiêu là bài toán vô cùng khó, đòi hỏi nghệ thuật điều hành của các nhà hoạch định chính sách.

Thứ ba, với tình hình huy động qua các kênh cung ứng vốn khác cho nền kinh tế đang gặp khó khăn (thị trường chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp, thu hút đầu tư nước ngoài...) như hiện nay, sức ép về vốn lại dồn lên vốn tín dụng của hệ thống ngân hàng để đáp ứng nhu cầu hồi phục kinh tế trong khi tỉ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam ở mức cao so với các nước đang phát triển có điều kiện tương đồng. Do đó, việc nền kinh tế tập trung quá lớn vào vốn từ hệ thống ngân hàng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro, đe dọa sự an toàn hệ thống, đã và đang tạo ra sức ép và rủi ro chênh lệch kì hạn, rủi ro thanh khoản cho các TCTD trong bối cảnh tín dụng trung dài hạn chiếm tỉ trọng cao trong khi huy động vốn của các TCTD chủ yếu là ngắn hạn.

2.3. Đánh giá chung

Việc điều hành linh hoạt nghiệp vụ thị trường mở đã đảm bảo thanh khoản cho hệ thống TCTD trong trạng thái dư thừa; theo đó, lãi suất liên ngân hàng giảm nhanh tạo điều kiện để TCTD có thêm dư địa giảm lãi suất huy động và cho vay đối với nền kinh tế. Thanh khoản dư thừa, dư địa tăng trưởng tín dụng còn lớn, TCTD thuận lợi trong việc đáp ứng vốn cho nền kinh tế. Tỷ giá về cơ bản ổn định so với các đồng tiền khác trong khu vực, tạo niềm tin cho người dân và doanh

ng nghiệp vào giá trị đồng Việt Nam. Việc NHNN mua được ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối cũng góp phần đưa một lượng lớn tiền đồng ra nền kinh tế, tạo thanh khoản cho TCTD. Mặt bằng lãi suất sau khi tăng trong năm 2022 do áp lực trong và ngoài nước thì đến nay đã giảm so với cuối năm 2022 sau khi NHNN điều chỉnh giảm 02 lần liên tiếp lãi suất điều hành, vận động và khuyến khích các TCTD tiết giảm chi phí để giảm lãi suất cho vay. Với việc giảm lãi suất cho vay này cho thấy xu hướng lãi suất sẽ giảm dần trong thời gian tới. Bên cạnh đó, Thống đốc NHNN đã khẩn trương ban hành 02 Thông tư để hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế: (i) Thông tư số 02/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn; (ii) Thông tư số 03/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 quy định ngưng hiệu lực thi hành khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN ngày 10/11/2021 của Thống đốc NHNN quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp

2.3.1. Thuận lợi

- Do Việt Nam đã thực hiện tiêm vacxin phòng COVID-19 cho toàn dân với tỷ lệ mũi 2 và 3 rất cao nên đã nhanh chóng kiểm soát được dịch bệnh và mở cửa sớm hơn nhiều nước. Đồng thời, sau một thời gian dài dịch bệnh, khi Việt Nam mở cửa thì nhu cầu tiêu dùng của người dân bùng nổ, kích thích kinh tế phát triển.

- Trung Quốc (là thị trường lớn cung cấp đầu vào cho toàn thế giới) thực hiện chính sách Zero COVID nên đã giảm lượng cung ra thị trường, đó cũng chính là cơ hội để Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu, nhất là xuất khẩu nông lâm ngư nghiệp...

- Đầu tư nước ngoài (trực tiếp và gián tiếp) vẫn tiếp tục vào Việt Nam do Việt Nam có tình hình chính trị, kinh tế ổn định.

- Việt Nam đã thực hiện CSTT, tài khóa linh hoạt và hiệu quả để đảm bảo kiểm soát lạm phát và vẫn giữ được tăng trưởng kinh tế.

2.3.2. Khó khăn

Đại dịch COVID-19 đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến sức khỏe của các DN Việt Nam: Nhiều DN bị đóng cửa do bị cách ly/phong tỏa; bị gián đoạn sản xuất do đứt gãy chuỗi cung ứng hàng hóa, nguyên vật liệu, vận chuyển; thiếu lao động trầm trọng... dẫn đến không có nguồn thu từ sản xuất kinh doanh, không có dòng tiền để trả nợ ngân hàng. Trong lĩnh vực tài chính, thị trường thế giới diễn biến bất thường và đảo chiều nhanh chóng trong 2 năm 2020-2021

Năm 2022, khi đại dịch COVID-19 chưa kết thúc thì căng thẳng giữa Nga và Ukraine xảy ra và kéo dài nhiều tháng nay dẫn đến cuộc khủng hoảng năng lượng trên toàn cầu, đứt gãy chuỗi cung ứng, giá năng lượng và lương thực tăng cao... là nguyên nhân dẫn đến lạm phát chi phí đẩy trên toàn cầu (như tại châu Âu lạm phát hiện lên tới 2 con số). *Một mặt*, triển vọng phục hồi kinh tế trong nước bị tác động khi kinh tế thế giới, bao gồm cả hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam là Mỹ và Liên minh châu Âu (EU) giảm tốc dưới ảnh hưởng của các điều kiện tài chính toàn cầu trở nên thắt chặt hơn; *mặt khác*, giá nhiều hàng hóa nguyên, nhiên, vật liệu thế giới tăng mạnh, trong đó đặc biệt quan trọng là giá dầu và tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dẫn đến việc phải điều chỉnh tăng giá xăng trong nước. Xăng, dầu là mặt hàng đặc biệt, không có hàng hóa thay thế và là đầu vào của hầu hết hoạt động sản xuất, kinh doanh nên ngoài tác động trực tiếp, giá xăng, dầu trong nước tăng còn tác động gián tiếp thông qua tăng chi phí sản xuất và cuối cùng là giá thành của các dịch vụ, hàng hóa khác, gây áp lực lớn tới lạm phát tổng thể. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất thế giới tăng và USD tăng giá mạnh cũng gây ra nhiều áp lực tới điều hành lãi suất, tỷ giá trong nước, cộng hưởng với tâm lý tiêu cực của thị trường và nhà đầu tư trước những sai phạm trên thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp cũng gây ra nhiều khó khăn trong điều hành kinh tế vĩ mô.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

1. Kết luận

Với 02 chương nghiên cứu nội dung “Tìm hiểu chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020-2022”. Có thể khái quát các kết quả chủ yếu của đề tài:

Về mặt lý luận, đề tài đã trình bày cơ sở lý luận của CSTT về khái niệm, nội dung, các nhân tố ảnh hưởng...đồng thời tìm hiểu các chính sách tiền tệ của Việt Nam sau 35 năm đổi mới, cũng như kinh nghiệm chính sách tiền tệ của Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản... trong giai đoạn 2020-2022 và bài học rút ra cho Việt Nam.

Về mặt thực tiễn, qua nghiên cứu tài liệu, tìm hiểu số liệu thứ cấp, đề tài đã khái quát được thực trạng các nội dung; các nhân tố ảnh hưởng; thuận lợi, khó khăn của chính sách tiền tệ của Việt Nam giai đoạn 2020-2022.

Tuy nhiên, do chính sách tiền tệ là một chính sách phức tạp, trừu tượng ảnh hưởng đến mọi mặt của nền kinh tế vĩ mô Quốc gia, cùng với năng lực còn hạn chế, nên các kiến thức thể hiện trong đề tài cũng chưa đáp ứng được hết yêu cầu của nội dung và kỳ vọng của nhóm nghiên cứu. Do vậy chúng tôi rất mong nhận được sự đóng góp ý kiến của các Thầy, cô giáo và các bạn đọc quan tâm.

2. Kiến nghị

Chính sách tiền tệ là rất quan trọng trong việc kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, tùy thuộc vào yêu cầu và bối cảnh kinh tế của từng quốc gia trong từng thời kỳ. Đối với Việt Nam, CSTT đã được duy trì và đảm bảo trong nhiều năm qua nhằm hướng tới một mục tiêu chung là ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo các cân đối lớn của nền kinh tế. Qua tìm hiểu và nghiên cứu, chúng tôi có một số kiến nghị sau:

*** Đối với Ngân hàng nhà nước Việt Nam**

- Đối với chính sách tỷ giá, để CSTT có thể vận hành một cách phù hợp nhất, NHNN cần phải có những phản ứng rất sớm trước những nguy cơ các dòng vốn quốc tế bị giảm mạnh. Nhưng để tránh tỷ giá dao động quá mạnh thì việc NHNN can thiệp bằng nguồn dự trữ ngoại tệ là hết sức cần thiết;

- NHNN cần sử dụng linh hoạt các công cụ CSTT gián tiếp, như: nghiệp vụ thị trường mở, chiết khấu, hoán đổi ngoại tệ, thầu chi... Những nghiệp vụ này khi

sử dụng linh hoạt sẽ giúp NHNN điều chỉnh nhanh chóng sự biến động mang tính mùa vụ của cầu tiền trong ngắn hạn. Công cụ dự trữ bắt buộc cần điều hành linh hoạt nhằm nâng cao khả năng kiểm soát tiền tệ của NHNN, nếu giữ cố định trong một thời gian dài làm giảm vai trò điều tiết cung ứng tiền tệ của công cụ này và làm bó hẹp cách thức mà NHNN có thể sử dụng để điều tiết cung ứng tiền tệ.

- Bên cạnh đó, NHNN cần lưu ý công tác truyền thông CSTT như sau:

+ *Thứ nhất*, tiếp tục theo dõi sát tình hình diễn biến kinh tế thế giới, cụ thể là điều chỉnh CSTT từ các NHTW lớn trên thế giới. Điều này giúp cho điều hành CSTT được chủ động, đồng thời thực hiện tốt việc truyền thông chính sách nói chung và truyền thông CSTT.

+ *Thứ hai*, phối hợp tốt các chính sách vĩ mô, nhất là CSTT và chính sách tài khóa. CSTT và chính sách tài khóa là khá quan trọng trong việc đảm bảo cân đối ngân sách nhà nước, nợ công và đảm bảo chi phí trả lãi trái phiếu chính phủ ở mức phù hợp; đảm bảo các gói kích thích từ ngân sách được hiệu quả, không gây áp lực lạm phát...

+ *Thứ ba*, định hướng các dòng vốn đến khu vực sản xuất hiệu quả, hạn chế bong bóng tài sản. Các dòng vốn nên được định hướng tới khu vực sản xuất thực, lĩnh vực ưu tiên (xuất khẩu, hạ tầng...). Dòng vốn tín dụng, hỗ trợ từ ngân sách cũng cần được quản lý chặt chẽ, hạn chế đầu tư vào các vùng bong bóng để hạn chế tình trạng chấp nhận rủi ro quá mức, đảm bảo các gói kích thích kinh tế (nhất là từ ngân sách) đưa đến lợi ích cho đại đa số người dân hơn là làm lợi cho nhóm thiểu số (do hiệu ứng phân phối thu nhập).

+ *Thứ tư*, truyền thông chính sách: Thời gian qua, Chính phủ Việt Nam và NHNN nói riêng đã thành công trong truyền thông chính sách. Thành tích này cần được tiếp tục duy trì và làm tốt hơn, chủ động hơn, sâu rộng hơn và nên đi trước hay mang tính dự báo nhiều hơn đến nhiều người dân và doanh nghiệp; hơn nữa, để họ có các giải pháp tự điều chỉnh một cách chủ động và có chiều sâu hơn là phản ứng thụ động gây tổn kém các chi phí. Việc truyền thông chính sách nên dựa vào các phân tích, đánh giá và dự báo có tính khoa học hơn nữa để đảm bảo cải thiện sự chính xác và tính hiệu quả của truyền thông định hướng.

**** Đối với các tổ chức tín dụng***

Lựa chọn các lĩnh vực/doanh nghiệp/dự án hiệu quả, vòng quay nhanh...để cấp tín dụng (ưu tiên cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ, bán lẻ, dự án trọng điểm quốc gia...)

Chấp hành nghiêm các quy định của NHNN, đặc biệt là hạn mức tín dụng, lãi suất huy động trần...

Tiếp tục cơ cấu lại hoạt động nhằm nâng cao năng suất lao động, tiết kiệm chi phí để hạ lãi suất cho vay, hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua giai đoạn khó khăn. Về dài hạn, các NHTM cần phải thay đổi cơ cấu thu nhập: tăng tỷ trọng thu nhập từ dịch vụ, giảm tỷ trọng thu nhập từ tín dụng

**** Đối với các Doanh nghiệp***

- Tiết kiệm chi phí hoạt động để giảm/giữ giá thành sản phẩm: tăng năng suất lao động, tiết giảm các chi phí gián tiếp...

- Thay thế các đầu vào nhập khẩu bằng các đầu vào sản xuất trong nước để giảm áp lực tỷ giá tăng.

- Tăng cường đổi mới công nghệ để tăng năng suất lao động, nâng cao chất lượng sản phẩm.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Học viện ngân hàng (2022), *Đánh giá chính sách tiền tệ, tín dụng hỗ trợ doanh nghiệp trong giai đoạn dịch Covid - 19 và một số khuyến nghị*, Báo cáo nghiên cứu số 01.
2. Hồ Thủy Tiên và đồng sự (2019), *Truyền dẫn của chính sách tiền tệ đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*, Tạp chí Nghiên cứu Tài chính, số 49.
3. Lê Thu Giang (2017), *Ứng dụng mô hình tự hồi quy véc tơ dạng cấu trúc trong phân tích cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ tại Việt Nam*, Luận án tiến sỹ, Trường đại học Kinh tế quốc dân.
4. Nguyễn Văn Công (2010), *Nguyên lý kinh tế vĩ mô*, NXB Lao động, Hà Nội.
5. Nguyễn Thị Kiều Nga và đồng sự (2021), *Tác động của chính sách tiền tệ đến mức độ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam*, Tạp chí Công Thương, Số 07.
6. Ngân hàng Nhà nước (2018). *Quyết định số 1158/QĐ-NHNN, ngày 29/05/2018 về tỷ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng cho các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài*
7. Ngân hàng Nhà nước (2018). *Thông tư số 14/2018/TT-NHNN, ngày 29/05/2018 hướng dẫn thực hiện các biện pháp điều hành công cụ chính sách tiền tệ để hỗ trợ các tổ chức tín dụng cho vay phát triển nông nghiệp, nông thôn*
8. Phạm Đức Anh (2022), *Thực thi chính sách tiền tệ - tín dụng trong bối cảnh đại dịch*, Học viện Ngân hàng
9. Vũ Đình Bách, *Kinh tế học vĩ mô*, NXB giáo dục, Hà Nội.
10. [Tapchinganhang.gov.vn/dau-an-xay-dung-va-doi-moi-chinh-sach-tien-te-cua-ngan-hang-nha-nuoc.htm](http://tapchinganhang.gov.vn/dau-an-xay-dung-va-doi-moi-chinh-sach-tien-te-cua-ngan-hang-nha-nuoc.htm).
11. [Kinhhtetrunguoc.vn/web/guest/nghien-cuu-trao-doi/fed-that-chat-tien-te-va-mot-so-khuyen-nghi-chinh-sach-cho-viet-nam.html](http://kinhtetrunguoc.vn/web/guest/nghien-cuu-trao-doi/fed-that-chat-tien-te-va-mot-so-khuyen-nghi-chinh-sach-cho-viet-nam.html).
12. www.sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/menu/fm/ddnhnn/nctd/nctd.
13. www.iht.com/articles/ap/2008/08/28/business/AS-Japan-Economic.