

## Lời nói đầu

Hiện nay, việc vận dụng các chính sách kinh tế tài chính nói chung và chính sách tiền tệ nói riêng của Việt Nam có rất nhiều tiến bộ so với thời kỳ trước cả về trình độ vận dụng lẫn hiệu quả kinh tế. Tuy vậy, trong quá trình thực hiện không phải là không còn những tồn tại. Em hoàn thành bài viết này với mong muốn tìm hiểu thêm được một số nội dung của việc vận dụng chính sách tiền tệ, đặc biệt là sử dụng các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ phục vụ cho nhiệm vụ điều tiết nền kinh tế ở Việt Nam. Và em cũng xin mạnh dạn đưa ra ý kiến để hy vọng góp phần giúp các nhà hoạch định vận dụng có hiệu quả hơn các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ trong điều kiện Việt Nam hiện nay. Bài viết được hoàn thành dựa trên quá trình tổng hợp các tài liệu bàn về tình hình nền kinh tế nước ta trong những năm đổi mới và kết hợp tham khảo báo, tạp chí chuyên ngành từ năm 1997 trở lại đây để hiểu được lý luận vấn đề và có thực tiễn đối chứng.

Bộ cục của bài viết được chia làm 2 chương:

- Chương I: Chính sách tiền tệ và các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ.

- Chương II: Thực trạng của việc ngân hàng trung ương sử dụng các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ trong thời gian vừa qua và một số giải pháp nhằm vận dụng hiệu quả hơn các công cụ này ở Việt Nam trong điều kiện hiện nay.

## **Chương I: Chính sách tiền tệ và các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ.**

### ***1. Chính sách tiền tệ và Ngân hàng trung ương***

Khi nói đến hệ thống chính sách kinh tế - tài chính vĩ mô của chính phủ không thể phủ nhận được vai trò của chính sách tiền tệ là rất quan trọng.

Chính sách tiền tệ có rất nhiều định nghĩa khác nhau theo các cách hiểu khác nhau của các học giả cũng như các nhà nghiên cứu. Vậy nên chỉ xin nêu lên một định nghĩa mang tính phổ dụng nhất: “Chính sách tiền tệ là tổng hoà các phương thức mà Ngân hàng trung ương thông qua các hoạt động của mình tác động đến khối lượng tiền trong lưu thông, nhằm phục vụ cho việc thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của đất nước trong một thời kỳ nhất định”.<trích Giáo trình Lý thuyết tiền tệ. Trường ĐHTCKT Hà Nội 1998. Trang 146>

Chính sách tiền tệ được chia làm hai khuynh hướng: chính sách thắt chặt tiền tệ và chính sách nới lỏng tiền tệ. Chính sách thắt chặt tiền tệ là việc giảm cung ứng tiền cho nền kinh tế nhằm hạn chế đầu tư, ngăn ngừa tình trạng phát triển quá đà của nền kinh tế... Còn chính sách nới lỏng tiền tệ là việc cung ứng thêm tiền vào trong lưu thông nhằm khuyến khích đầu tư phát triển, tạo thêm công ăn việc làm...Việc sử dụng chính sách nào trong hai chính sách này là tùy thuộc vào tình hình thực tế của nền kinh tế mỗi quốc gia và mỗi thời kỳ nhất định.

Trước khi nói thêm về chính sách tiền tệ xin được nói lướt qua về Ngân hàng trung ương, bởi Ngân hàng trung ương chính là cơ quan hữu trách sử dụng chính sách tiền tệ như một “vũ khí” để quản lý các hoạt động tiền tệ tín dụng. Qua các hoạt động này Ngân hàng trung ương thể hiện được vai trò của mình trong nền kinh tế. Và đối với Ngân hàng trung ương Việt nam thì vai trò của nó lúc nào cũng được đánh giá rất cao trong nền kinh tế quốc dân bởi Ngân hàng trung ương có các vai trò thiết yếu như sau:

- Ngân hàng trung ương góp phần ổn định và phát triển nền kinh tế - xã hội, thông qua điều tiết khối lượng tiền trong lưu thông.
- Ngân hàng trung ương thiết lập và điều chỉnh cơ cấu nền kinh tế.
- Ngân hàng trung ương ổn định sức mua của đồng tiền quốc gia.
- Ngân hàng trung ương chỉ huy toàn bộ hệ thống ngân hàng.

Và như đã khẳng định ở trên: vai trò của chính sách tiền tệ là rất quan trọng. Đó là bởi vì chính sách tiền tệ có ba mục tiêu cuối cùng là tăng trưởng kinh tế, tạo việc làm và kiểm soát lạm phát. Quả thật ba mục tiêu này luôn là các mục tiêu “tối hậu” làm trăn trở bất cứ nhà chính trị, nhà lãnh đạo một quốc gia nào. Hướng tới các mục tiêu này, sử dụng chính sách tiền tệ, Ngân hàng trung ương Việt Nam phải làm gì ? Ngân hàng trung ương Việt Nam đã thực thi chính sách tiền tệ thông qua các công cụ của chính sách tiền tệ.

## ***2. Các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ***

Các công cụ của chính sách tiền tệ được chia ra làm hai nhóm chính là công cụ trực tiếp và công cụ gián tiếp. Công cụ trực tiếp của chính sách tiền tệ bao gồm:

- + Ấn định khung lãi suất tiền gửi và cho vay.
- + Ấn định hạn mức tín dụng.
- + Phát hành tiền trực tiếp cho ngân sách và cho đầu tư.
- + Phát hành lượng trái phiếu nhà nước để làm giảm lượng tiền trong lưu thông.

Còn các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ bao gồm:

- + Dự trữ bắt buộc.
- + Lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn.
- + Thị trường mở.

Tại các quốc gia phát triển khác trước đây và tại Việt Nam trong giai đoạn vừa qua, việc Ngân hàng trung ương sử dụng công cụ trực tiếp của chính sách tiền tệ là chủ yếu bởi cơ chế thị trường chưa phát triển chính là môi trường thuận lợi cho việc sử dụng các công cụ trực tiếp và bởi vì kết quả các công cụ này được thể hiện ngay lập tức, đáp ứng yêu cầu quản lý kinh tế. Nhưng xu thế hiện nay là các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ đang được sử dụng thay thế dần dần cho các công cụ trực tiếp bởi các công cụ gián tiếp tạo điều kiện cho

ngân hàng thương mại nói riêng và các doanh nghiệp trong nền kinh tế nói chung tạo được sự linh hoạt, uyển chuyển và nhanh nhạy đối với cơ chế thị trường luôn luôn biến đổi, nhiều phức tạp đang diễn biến từng ngày, từng giờ và giúp cho nhà nước có thể quản lý có chiều sâu đối với nền kinh tế (tức là chủ động và “dài hơi” hơn cho các quyết định đối với nền kinh tế). Cũng xin nói thêm là việc chuyển sự kiểm soát tiền tệ từ các công cụ trực tiếp dần chuyển sang cho công cụ gián tiếp trên thực tế là một quá trình phức tạp và chậm. Vậy những công cụ trực tiếp vẫn có thể tồn tại cho đến khi các công cụ gián tiếp hoạt động mà không gây ra nguy cơ phá vỡ cơ chế kiểm soát tiền tệ chung. Và trừ phi hai hệ thống công cụ này hoà hợp với nhau hoàn toàn (mà điều này khó có thể xảy ra trong thực tế) còn thì hướng chiến lược vẫn là chuyển trọng tâm sang công cụ gián tiếp càng sớm càng tốt và hạn chế dần sử dụng các công cụ trực tiếp.

Xin được nhận định rằng không có một công cụ nào mang tính hoàn hảo tuyệt đối cho con người trong quá trình sử dụng mà chúng luôn có những điểm mạnh xen kẽ với những điểm yếu. Bởi vậy, khi nói về các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ thì xin điём qua

những ưu điểm cũng như nhược điểm của các công cụ này nhằm phục vụ cho việc nhìn lại những thành công cũng như những điều chưa thành công trong quá trình sử dụng các công cụ này. Và chính điều này giúp chúng ta nắm bắt toàn diện các công cụ này để khi vận dụng các công cụ này, chúng ta có cơ sở để xác định và tiến hành những động thái đúng đắn nhằm hạn chế thấp nhất các nhược điểm và phát huy tối đa những mặt mạnh của các công cụ này.

### **2.1. Công cụ dự trữ bắt buộc**

Dự trữ bắt buộc là phần tiền gửi mà các ngân hàng thương mại phải mở tài khoản và đưa vào gửi tại Ngân hàng trung ương theo luật định. Dự trữ bắt buộc là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến lượng vốn khả dụng của ngân hàng: nó có thể điều chỉnh việc tạo tiền thông qua hệ thống ngân hàng, đảm bảo khả năng thanh toán của ngân hàng thương mại. Và nó chính là một phương tiện cho Ngân hàng trung ương sử dụng để kiểm soát khối lượng tín dụng và làm thay đổi lượng cung vốn cho nền kinh tế. Những thay đổi trong dự trữ bắt buộc tác



động đến cung ứng tiền tệ bằng cách thay đổi số nhân cung ứng tiền tệ.

Khi tăng tỉ lệ dự trữ bắt buộc sẽ có tác dụng làm giảm khả năng cho vay và đầu tư của ngân hàng thương mại, từ đó làm giảm lượng tiền trong lưu thông, góp phần giảm cầu tiền để cân bằng với sự giảm cung xã hội.

Khi giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc thì ngược lại sẽ làm tăng khả năng bánh trưởng tín dụng của ngân hàng thương mại khiến cho lượng tiền trong lưu thông gia tăng và làm cho tăng cung xã hội để cân đối tăng cầu về tiền.

- Ưu điểm của việc sử dụng dự trữ bắt buộc để kiểm soát cung ứng tiền tệ là nó có thể tác động đến tất cả các ngân hàng như nhau và có tác dụng mạnh mẽ đến cung ứng tiền tệ.
- Nhược điểm của dự trữ bắt buộc là: Dự trữ bắt buộc không thích hợp đối với những thay đổi nhỏ trong tỉ lệ dự trữ bắt buộc vì khi có những thay đổi như vậy thì chi phí quản lý lại vượt quá lợi ích mang lại. Điều này là không thiết thực, cũng như “giết gà lại dùng đến dao mổ trâu“. Một điểm bất lợi khác của công cụ này là khi

tăng tỉ lệ dự trữ bắt buộc thì sẽ làm cho khả năng thanh khoản của ngân hàng thương mại giảm khả năng thanh toán. Và nếu tỉ lệ dự trữ bắt buộc luôn thay đổi, mất tính ổn định thì cũng gây ra sự mất ổn định trong hoạt động thanh toán và hoạt động quản lý của ngân hàng sẽ gặp nhiều khó khăn.

Hiện nay, đang có những kiến nghị cải cách dự trữ bắt buộc. Tuy vậy, việc quyết định giải quyết dự trữ bắt buộc theo hướng nào vẫn đang là vấn đề được các nhà hoạch định kinh tế xem xét, thảo luận.

## **2.2.Công cụ lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn**

Tái chiết khấu và tái cấp vốn là các phương thức mà Ngân hàng trung ương cho vay các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng khác thông qua cho vay dựa trên hình thức chiết khấu lại các chứng từ có giá.

Với việc ấn định lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn, Ngân hàng trung ương có thể tác động đến khả năng vay của các ngân hàng thương mại. Và thông qua đó làm cho cung cầu về tiền tệ có sự thay đổi. Khi lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn tăng lên, các ngân hàng

thương mại sẽ bất lợi nếu vay vốn của Ngân hàng trung ương. Trong điều kiện như vậy, các ngân hàng thương mại sẽ không có khả năng mở rộng cho vay tín dụng. Ngược lại, khi lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn giảm, các ngân hàng thương mại do được lợi trong việc chiết khấu lại với Ngân hàng trung ương nên sẽ có điều kiện mở rộng khả năng cho vay tín dụng.

- Ưu điểm: lợi điểm chủ yếu của công cụ này chính là thông qua nó mà Ngân hàng trung ương thực hiện vai trò người cho vay cuối cùng. Đây là công việc thể hiện rõ nét vai trò của Ngân hàng trung ương trong nền kinh tế và là yêu cầu cực kỳ quan trọng để tiến hành chính sách tiền tệ thành công. Thông qua công cụ này thì Ngân hàng trung ương sẽ giúp nền kinh tế tránh khỏi các cơn sụp đổ tài chính bởi mỗi khi các ngân hàng thương mại bị đe dọa phá sản thì dự trữ lập tức được điều đến ngân hàng cần vốn. Ngoài ra công cụ này còn có ưu điểm là việc vay mượn được thực hiện trên nền của các loại giấy tờ có giá, nên thời hạn thanh toán tương đối rõ ràng tạo điều kiện cho việc hoàn trả. Đồng thời, qua biện pháp này thì tiền vay sẽ vận động phù hợp với kinh tế thị trường. Tuy có

ưu điểm quan trọng như vậy nhưng công cụ này cũng còn tồn tại không ít những nhược điểm.

■ Nhược điểm:

Thứ nhất, khi Ngân hàng trung ương thay đổi lãi suất tái chiết khấu thì lại khiến cho những suy đoán sai lệch về ý định của Ngân hàng trung ương.

Thứ hai, khi Ngân hàng trung ương ấn định một mức lãi suất tái chiết khấu đặc biệt nào đó thì sẽ gây ra chênh lệch lớn giữa lãi suất tái chiết khấu và lãi suất thị trường.

Thứ ba, công cụ này còn có những hạn chế kỹ thuật và cứng nhắc. Thể hiện: Ngân hàng trung ương cấp tiền cho các ngân hàng thương mại một cách máy móc; việc điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu là một quyết định quan trọng của chính sách tiền tệ thì lại ít được thực hiện; cùng với nghiệp vụ tái chiết khấu thì Ngân hàng trung ương chỉ có thể cấp tiền cho các ngân hàng thương mại nhưng không thu lại được.

Thứ tư, thực tế cho thấy, hiện nay, sự tác động của lãi suất tái chiết khấu chưa hiệu quả nếu lãi suất tái chiết khấu cao hơn so với lãi suất chiết khấu. Bởi các ngân hàng thương mại (trong điều kiện bình

thường) sẽ không chiết khấu lại ở Ngân hàng trung ương mà lại có sự điều tiết qua lại giữa các ngân hàng thương mại này.

### 2.3. Công cụ thị trường mở

Công cụ thị trường mở là chỉ việc Ngân hàng trung ương mua bán các giấy tờ có giá trên thị trường tài chính nhằm điều chỉnh lượng tiền trong lưu thông.

Nếu Ngân hàng trung ương muốn gia tăng lượng tiền trong lưu thông thì Ngân hàng trung ương sẽ mua vào một lượng giấy tờ có giá nhất định. Khi Ngân hàng trung ương tiến hành động thái trên thì tiền trung ương sẽ đi vào trong lưu thông và các giấy tờ có giá sẽ nằm lại ở Ngân hàng trung ương.

Ngược lại, khi Ngân hàng trung ương thấy cần phải giảm lượng tiền trong lưu thông thì Ngân hàng trung ương lại tổ chức bán các giấy tờ có giá mà mình đang nắm giữ ra thị trường tài chính, thu bớt tiền trong lưu thông về cất trữ.

Nội dung hoạt động của công cụ thị trường mở chính là cơ sở thể hiện cho chúng ta thấy những ưu, nhược điểm của công cụ này.

- Ưu điểm: nói chung thị trường mở tiến bộ hơn các công cụ khác. Bởi vì:

Thứ nhất, Ngân hàng trung ương thông qua nghiệp vụ này kiểm soát toàn bộ thị trường tự do. Mà việc kiểm soát này là không thể thực hiện được thông qua công cụ tái chiết khấu vì với tái chiết khấu, Ngân hàng trung ương chỉ khuyến khích việc chiết khấu của các ngân hàng thương mại hay không mà thôi chứ không kiểm soát được lượng giấy tờ có giá đem chiết khấu.

Thứ hai, nghiệp vụ này rất linh hoạt và chính xác. Thể hiện: với bất kỳ mức độ nào khi muốn thay đổi dự trữ bắt buộc hay cơ số tiền tệ, Ngân hàng trung ương chỉ việc bán ra thị trường một lượng giấy tờ có giá tùy ý.

Thứ ba, khi sử dụng công cụ thị trường mở thì nếu có sai sót xảy ra thì Ngân hàng trung ương cũng dễ dàng sửa chữa những sai lầm của mình.

Thứ tư, hoạt động trên thị trường tự do nhanh chóng, tránh được những chậm trễ về mặt hành chính.

Muốn sử dụng tốt công cụ thị trường mở đòi hỏi sự phát triển nhất định của cơ chế thanh toán không sử dụng tiền mặt (có nghĩa là tiền trong lưu thông phần lớn phải nằm trên tài khoản tại ngân hàng). Chúng ta đã biết rằng xu thế trong tương lai trên toàn thế giới việc sử dụng tiền mặt đang dần bị thay thế bởi các phương tiện thanh toán khác như tiền chuyển khoản, tiền điện tử, ngân phiếu, thương phiếu... Cho nên điều kiện này thì sớm hay muộn cũng hình thành. Nhưng vấn đề là thời gian là quan trọng nên buộc Ngân hàng trung ương cần phải có những giải pháp để tạo lập thị trường tài chính đích thực để công cụ thị trường mở phát huy tác dụng.

*Nói tóm lại*, các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ là các công cụ điều tiết nền kinh tế rất quan trọng. Chúng có tác động trực tiếp đến cung ứng tiền tệ thông qua kiểm soát khối lượng cho vay của ngân hàng, mức lãi suất và khối tiền tệ nói chung. Và bên cạnh những nhược điểm nội tại thì với những ưu điểm sẵn có thì các công cụ này đang có tiềm năng lớn trong vấn đề ổn định và phát triển kinh tế mỗi quốc gia.





## **Chương II: Thực trạng của việc ngân hàng trung ương sử dụng các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ trong thời gian vừa qua và một số giải pháp nhằm vận dụng hiệu quả hơn các công cụ này ở Việt Nam trong điều kiện hiện nay.**

### ***1. Thực trạng sử dụng các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ trong thời gian qua tại Việt Nam***

Dù nói nền kinh tế Việt Nam trong những năm đã qua là tốt hay xấu thì thực tế việc sử dụng các công cụ nói chung và các công cụ gián tiếp nói riêng trong chính sách tiền tệ của Ngân hàng nhà nước Việt Nam đã có những tác động nhất định đáp ứng cho yêu cầu của tình hình kinh tế trong nước.

#### **1.1. Công cụ dự trữ bắt buộc**

Dự trữ bắt buộc là một công cụ quan trọng để điều hoà lưu thông tiền tệ. Thông qua việc thực hiện chế độ này, Ngân hàng trung ương

điều hành tổng phương tiện thanh toán thông qua cơ chế tác động đến khối lượng và giá cả tín dụng của các tổ chức tín dụng. Từ năm 1991, công cụ điều hoà lưu thông tiền tệ này được đưa áp dụng ở Việt Nam. Theo pháp lệnh ngân hàng, tỉ lệ dự trữ bắt buộc có thể giao động trong khoảng từ 10% đến 35% trong nguồn vốn huy động của các tổ chức tín dụng. Song khi xét tới hoàn cảnh thực tế, tiềm lực của các tổ chức tín dụng Việt Nam (kể cả ngân hàng thương mại quốc doanh) là còn tương đối yếu và do lạm phát cao nên mức dự trữ bắt buộc được ấn định là 10%, đồng thời coi phần tiền mua tín phiếu kho bạc và tiền mặt tại quỹ cũng là thành phần tiền dự trữ cùng với việc phân biệt tỉ lệ dự trữ bắt buộc khác nhau đối với tiền gửi có kỳ hạn và không kỳ hạn. Tuy nhiên, chế độ dự trữ bắt buộc lại chưa được áp dụng đối với các hợp tác xã tín dụng và các quỹ tín dụng nhân dân.

Sau đó, từ những năm 1994, 1995 trở đi, đứng trước tình hình lạm phát diễn biến thất thường, Ngân hàng nhà nước Việt Nam đã từng bước hoàn thiện và nâng cao hiệu lực của công cụ dự trữ bắt buộc. Đó là áp dụng cách điều chỉnh linh hoạt tỉ lệ dự trữ bắt buộc trong khuôn khổ cho phép, thống nhất một tỉ lệ dự trữ bắt buộc cho các loại tiền

gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn, bỏ hẳn phần tiền mua tín phiếu kho bạc trong cơ cấu tiền dự trữ bắt buộc, thực hiện truy đòi hay hoàn lại tiền lãi đối với số tiền vượt hay hụt mức dự trữ, xử phạt nghiêm khắc đối với các trường hợp vi phạm.

Từ cuối năm 1997, Ngân hàng nhà nước Việt Nam lại hoàn thiện thêm một bước công cụ dự trữ bắt buộc với các mặt sau:

Thứ nhất, đối tượng thi hành quy chế dự trữ bắt buộc là các ngân hàng thương mại quốc doanh và cổ phần Việt Nam, các chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam, các ngân hàng liên doanh hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam, các công ty tài chính. Những tổ chức tín dụng trực thuộc các chủ thể trên có thể được miễn thi hành nghĩa vụ dự trữ bắt buộc trong từng thời kỳ nhất định nếu tổng số tiền huy động được quá thấp (dưới 500 triệu đồng).

Thứ hai, số tiền gửi huy động được dùng để tính dự trữ bắt buộc bao gồm các khoản tiền bằng nội tệ cũng như bằng ngoại tệ. Số tiền gửi này có kỳ hạn là 24 tháng trở lại và tỉ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng đồng loạt là 10% tính trên tổng số tiền gửi loại này huy động được.

Thứ ba, cơ cấu của tiền dự trữ bắt buộc bao gồm: tiền dự trữ bắt buộc trên tài khoản tiền gửi không kỳ hạn tại Ngân hàng nhà nước (tối thiểu là 70% của tổng số tiền dự trữ bắt buộc của các tổ chức tín dụng), tiền mặt tại quỹ và ngân phiếu còn giá trị thanh toán tại quỹ của tổ chức tín dụng (tối đa là 30% của tổng số tiền dự trữ bắt buộc).

Thứ tư, Ngân hàng nhà nước không trả lãi cho số tiền gửi dự trữ bắt buộc trong phạm vi nghĩa vụ nhưng sẽ trả lãi cho phần gửi dự trữ bắt buộc vượt yêu cầu (lớn hơn 10%) theo lãi suất 0,2%/tháng. Đồng thời, đối với số thiếu hụt so với nghĩa vụ thực hiện dự trữ bắt buộc thì Ngân hàng nhà nước sẽ phạt khoản tiền này với lãi suất là 200% so với lãi suất cho vay tái cấp vốn.

Thực tế, xét trên một chừng mực nhất định, các biện pháp trên đã duy trì tăng trưởng cao của nền kinh tế đồng thời lại kiềm chế lạm phát nhưng việc sử dụng chính sách thắt chặt này đã cho thấy ngay hậu quả là từ năm 1998 cho đến 6 tháng đầu năm 2000, nền kinh tế Việt Nam chìm trong tình trạng thiếu phát khiến cho tốc độ tăng trưởng kinh tế bị suy giảm. Trong năm 1999, tỉ lệ dự trữ bắt buộc cũng 2 lần được điều chỉnh: giảm từ mức 7% xuống 5% rồi xuống còn 3% đối với ngân hàng thương mại và các công ty tài chính còn đối với ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn,

quỹ tín dụng trung ương, quỹ tín dụng khu vực thì tỉ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng có 1% (từ 1/9/1999). Động thái này của Ngân hàng trung ương cho thấy Chính phủ muốn thông qua nghiệp vụ tái chiết khấu để tăng lượng vốn đầu tư cho phát triển kinh tế, đặc biệt là tăng thêm vốn đầu tư cho quá trình Công nghiệp hoá- Hiện đại hoá đất nước.

### **1.2.Công cụ lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn**

Tái cấp vốn và lãi suất tái cấp vốn được Ngân hàng trung ương Việt Nam sử dụng làm công cụ điều tiết việc mở rộng hay thu hẹp tổng lượng tiền hay là tổng phương tiện thanh toán trong nền kinh tế. Từ năm 1991, ở Việt Nam, nghiệp vụ tái chiết khấu, tái cấp vốn mới được sử dụng như là hình thức cấp vốn lại. Và việc tái cấp vốn này cho các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng thông qua cầm cố các chứng từ có giá như khế ước cho vay, tín phiếu kho bạc... với lãi suất tái cấp vốn là 100% trên lãi suất của các loại chứng từ này.

Ngày 14/06/1999, Thống đốc ngân hàng nhà nước đã ký quyết định số 358/QĐ-NHNN ban hành quy chế về nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu của Ngân hàng trung ương đối với các ngân hàng trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Theo quyết định này nghiệp vụ chiết khấu là việc Ngân hàng

trung ương mua bán các loại giấy tờ có giá ngắn hạn, còn thời hạn thanh toán, thuộc sở hữu của các ngân hàng, đã được các ngân hàng mua hoặc đấu thầu trên thị trường sơ cấp; còn nghiệp vụ tái chiết khấu là việc ngân hàng nhà nước thực hiện mua lại các loại giấy tờ có giá ngắn hạn, còn thời hạn thanh toán, thuộc sở hữu của các ngân hàng, đã được các ngân hàng chiết khấu trên thị trường thứ cấp. Điểm mấu chốt của quyết định này là Ngân hàng nhà nước chỉ chiết khấu, tái chiết khấu các giấy tờ có giá ngắn hạn là các tín phiếu kho bạc nhà nước được phát hành thông qua đấu thầu ngân hàng nhà nước hay còn gọi là tín phiếu ngân hàng nhà nước. Còn đối với các loại giấy tờ có giá khác thì sẽ tùy theo điều kiện cụ thể trong từng thời kỳ mà Thống đốc ngân hàng nhà nước Việt Nam sẽ quy định xem nó có phải là đối tượng để tái chiết khấu hay không. Quyết định này được coi là một trong những “viên gạch” đặt nền móng cho việc mở rộng hơn việc sử dụng công cụ này ở Việt Nam.

Trong năm 1999, nghiệp vụ lãi suất tái chiết khấu đã chính thức được thực hiện ở Việt Nam với lãi suất cụ thể là 0.45%/tháng nhưng hiện nay tỉ lệ này đã giảm xuống chỉ còn 0.35%/tháng. Cũng trong năm 1999, lãi suất tái cấp vốn là 1.1%/tháng đã 3 lần được điều chỉnh với các lãi suất tương ứng là 0.85%/tháng, 0.7%/tháng, 0.5%/tháng. Việc giảm lãi suất tái cấp

vốn và tái chiết khấu là nhằm nói lỏng hơn sự can thiệp của Ngân hàng trung ương vào hoạt động của các ngân hàng thương mại để giúp cho việc huy động vốn trong nền kinh tế dễ dàng, thuận lợi hơn. Nhưng cũng có thể là Ngân hàng trung ương đã nhìn thấy trước diễn biến nền kinh tế Việt Nam trong năm 1999-2000 là tình trạng thiếu phát (6 tháng đầu năm 2000, tỉ lệ lạm phát bình quân có 0.1%) nên đã có sự điều chỉnh cho phù hợp.

### 1.3. Công cụ thị trường mở

Công cụ thị trường mở được coi là công cụ chiến lược điều chỉnh lưu thông tiền tệ hữu hiệu nhất trong nền kinh tế thị trường phát triển hoàn chỉnh. Ở nước ta cho đến nay, thị trường tài chính trong đó có thị trường chứng khoán chưa phát triển. Tuy nhiên, trong điều kiện như vậy, Ngân hàng nhà nước đã mạnh bạo kiến tạo môi trường cần thiết cho việc vận dụng công cụ nghiệp vụ thị trường mở bằng việc đưa vào hoạt động các nhánh của thị trường tiền tệ:

- Cho đến nay, thị trường tiền gửi đã được cải thiện. Nhiều hình thức huy động vốn mới được áp dụng để tạo ra nguồn vốn ngắn hạn cũng như trong dài hạn. Nhờ vốn huy động gia tăng không ngừng, hoạt động tín dụng trong nền kinh tế quốc dân cũng gia tăng mạnh mẽ, đáp ứng tích cực

nhu cầu vốn để tăng trưởng kinh tế, thực hiện công nghiệp hoá và hiện đại hoá đất nước.

- Thị trường nội tệ liên ngân hàng: khai trương từ cuối năm 1994, nhanh chóng trở thành trở thủ đắc lực thoả mãn nhu cầu vay mượn giữa các tổ chức tín dụng trước khi vay tái cấp vốn ở Ngân hàng nhà nước. Trên thị trường này, vai trò nổi bật thuộc về các chi nhánh ngân hàng nước ngoài và các ngân hàng liên doanh hoạt động trên đất Việt Nam. Các ngân hàng này là những người cho vay lớn đối với các ngân hàng thương mại quốc doanh cũng như các ngân hàng thương mại ngoài quốc doanh tại Việt Nam.

- Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đi vào hoạt động tháng 10 năm 1994 đang ngày càng được mở rộng, thu hút ngày càng nhiều các ngân hàng thương mại quốc doanh Việt Nam, các ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam, các chi nhánh ngân hàng nước ngoài và các ngân hàng liên doanh tham gia. Nó đóng vai trò không thể thiếu trong việc xác định tỉ giá hối đoái giữa các tổ chức tín dụng thành viên. Đồng thời, nó cũng tạo ra các căn cứ chắc chắn để Ngân hàng nhà nước Việt Nam xác định tỉ giá hối đoái chuẩn (chính thức) hàng ngày. Nó còn được mở rộng và hoàn thiện thêm một bước để xoá bỏ việc cho vay ngoại tệ hiện nay.



- Thị trường tín phiếu kho bạc nhà nước chính thức đi vào hoạt động với chức năng cơ bản là thực hiện các cuộc bán đấu giá tín phiếu kho bạc và qua đây thực hiện việc cho vay của ngân hàng đối với ngân sách nhà nước do thu chưa kịp để chi. Có thể nhận định rằng, đây là thị trường tiền thân của thị trường mở trong tương lai (thị trường mua bán , trao đổi các nguồn vốn ngoài ngân hàng).

Khi đã có thị trường mở đúng nghĩa của nó, Ngân hàng nhà nước thông qua việc mua hay bán các chứng khoán có giá để tăng hoặc giảm mức cung tiền cho nền kinh tế.

Thực tế đáng quan tâm tại Việt Nam là ngày 20/7/2000 trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh đã được thành lập đáp ứng nhu cầu của nền kinh tế Việt Nam hiện nay: nền kinh tế thị trường ở Việt Nam là nền kinh tế phát triển nhanh , mạnh mẽ, liên tục trong thời gian qua và nhà nước muốn duy trì tình hình phát triển ổn định lâu dài của nền kinh tế.

#### **1.4.Thị trường chứng khoán Việt Nam**

Tuy thị trường chứng khoán chỉ là một bộ phận của công cụ thị trường mở nhưng xin được tách ra một mục riêng để phân tích thực trạng của thị trường chứng khoán Việt Nam bởi thị trường chứng khoán là một vấn đề

kinh tế mới mẻ, đang thu hút sự quan tâm theo dõi của đông đảo quần chúng nhân dân Việt Nam nói chung, tầng lớp sinh viên nói riêng. Đặc biệt là sự quan tâm theo dõi của sinh viên khối kinh tế (ĐHKTQD Hà Nội, ĐHTCKT Hà Nội, ĐHKT Tp Hồ Chí Minh ...). Ý định thành lập thị trường chứng khoán tại Việt Nam đã được nung nấu từ lâu nhưng tới giữa năm 2000 mới có điều kiện thành lập. Và việc thành lập trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh mới đang là những bước tập dượt cho kế hoạch thành lập Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam nhưng cũng là thử nghiệm cho hướng đi mới mẻ và đúng đắn của các nhà hoạch định nhằm đưa kinh tế Việt Nam từng bước đi lên theo kịp kinh tế khu vực, quốc tế và thế giới. Phiên giao dịch đầu tiên của trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (TTGDCK) diễn ra vào ngày 28/7/2000. Tính tới nay TTGDCK đã hoạt động được hơn 4 tháng. Hiện nay trên thị trường chứng khoán Việt Nam mới có 5 loại cổ phiếu được niêm yết. Trong đó: các cổ phiếu chính thức từ khi thành lập TTGDCKTPHCM là 4 loại (của các công ty cổ phần SACOM, REE, TRANSIMEX, HAPACO) và loại cổ phiếu thứ 5 là của công ty cổ phần LAFOOCO đã được phép niêm yết trên thị trường chứng khoán nhưng chính thức sẽ giao dịch tại TTGDCK vào ngày 15/12/2000. Trong năm gần đây quá trình cổ phần hoá

các doanh nghiệp nhà nước đã được triển khai trong toàn quốc và tính cho đến thời điểm hiện nay, tại Việt Nam có hơn 500 doanh nghiệp cổ phần. Những doanh nghiệp này chính là chủ thể “Người phát hành” chủ yếu phát hành chứng khoán (ngoài kho bạc nhà nước) trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Vậy có phải điều kiện tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán là quá cao? Theo thống kê của cục Doanh nghiệp trực thuộc bộ Tài chính thì trong số các doanh nghiệp nhà nước đã được cổ phần hóa ở Việt Nam thì có khoảng hơn 70 doanh nghiệp đã có đủ điều kiện tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán nhưng họ vẫn không niêm yết. Nguyên nhân chủ yếu là sự dè dặt của các doanh nghiệp cổ phần hoá muốn chờ đợi xem sự vận động của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay ra sao chứ chưa muốn “nhảy vào cuộc”. Cho nên số doanh nghiệp cổ phần niêm yết giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam đang dừng ở con số ít ỏi là 5 doanh nghiệp. Nói chung: do mới hình thành ở Việt Nam, hoạt động trên thị trường chứng khoán còn có nhiều trở ngại, rụt rè và chưa đáp ứng được mục tiêu tạo lập của thị trường chứng khoán là huy động được nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phục vụ quá trình CNH-HĐH. Nhưng kết quả đã và đang đạt được là điều đáng khích lệ, là nền móng cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai.

## ***2. Một số giải pháp để giúp cho việc thực hiện các công cụ gián tiếp hiệu quả hơn.***

### **2.1. Vấn đề sử dụng công cụ gián tiếp của một số nước trên thế giới trong việc điều hành nền kinh tế.**

Tại các quốc gia sớm có kinh tế thị trường và kinh tế thị trường phát triển hiện nay, việc sử dụng công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ đã được quan tâm và thực hiện từ lâu.

#### *Công cụ dự trữ bắt buộc :*

Chế độ dự trữ bắt buộc chủ yếu thích hợp với cơ chế tài chính của các nước Anh, Mỹ, Đức nhằm kiểm soát một cách tổng quát khối lượng tiền tệ của các ngân hàng thương mại. Thông qua sử dụng công cụ này, Ngân hàng trung ương các nước này có thể chủ động điều hoà khối lượng cung ứng tiền trung tâm. Nhưng đáng chú ý lại là việc sử dụng dự trữ bắt buộc của Pháp. Công cụ dự trữ bắt buộc đã được Ngân hàng trung ương Pháp sử dụng chính thức từ 1971. Cũng như hiện nay, từ thời gian đó thì tỉ lệ dự trữ bắt buộc đã được Ngân hàng trung ương Pháp tính dựa trên cơ sở số dư tiền gửi và số dư nợ trên các tài khoản cho vay. Ngân hàng trung ương Pháp đã sử dụng dự trữ bắt buộc nhằm

điều hoà những chủ trương mở rộng hoặc thu hẹp khối lượng tiền tệ và tín dụng của ngân hàng thương mại, qua đó tác động đến quỹ tiền mặt của các ngân hàng, tác động đến thu chi ngân sách và cán cân thanh toán quốc tế.

*Công cụ lãi suất tái chiết khấu:*

Tính chu kỳ của quá trình tái sản xuất tư bản trong những năm gần đây chứng tỏ rằng nguyên tắc “lãi suất tái chiết khấu mà cao sẽ kìm hãm thị trường tiền tệ, lãi suất này thấp sẽ kích thích thị trường tiền tệ phát triển” đã không còn tác dụng nữa. Do vậy, hiện nay, một số nước tư bản phát triển đang tiến hành chính sách tái chiết khấu với lãi suất cao và không cần kìm hãm lãi suất thị trường đang tăng lên trong điều kiện tín dụng đang có nhu cầu cao và thị trường phát triển.

Ở Mỹ, lãi suất tái chiết khấu nói riêng và lãi suất chiết khấu nói chung đã từng được coi là công cụ hoạt động chủ yếu của Ngân hàng trung ương trong thế kỷ 19 cho đến những năm 30 của thế kỷ 20. Về mặt lịch sử, chức năng trước tiên của Ngân hàng trung ương Mỹ là sẵn sàng cung cấp các nguồn thanh toán một cách kịp thời và đầy đủ vào nền kinh tế bất cứ lúc nào thông qua hệ thống ngân hàng thương mại khi nền kinh tế có nguy cơ suy thoái do thiếu tiền vì lạm phát gây ra. Luật

dự trữ liên bang Mỹ đã nêu ra cơ chế chiết khấu từ những năm 1913 trong điều kiện chưa có hoạt động của thị trường mở và vào thời điểm đó công cụ lãi suất tái chiết khấu là công cụ duy nhất của chính sách tiền tệ nước Mỹ. Thông qua công cụ này, mục tiêu chính của chính quyền Mỹ muốn ngăn ngừa việc tái diễn các cuộc khủng hoảng tài chính bằng cách bơm tiền cho ngân hàng thương mại vào lúc cần thiết để giúp tất các làn sóng do hoảng loạn về mặt tâm lý đã ồ ạt kéo đến ngân hàng rút tiền ra. Tuy biện pháp này tương đối thành công lúc bấy giờ nhưng khi khủng hoảng tất cả các bộ phận trong nền kinh tế Mỹ vào những năm 1929-1933 thì công cụ này lại hoàn toàn mất tác dụng. Trong những năm 60-70, Ngân hàng trung ương Mỹ ít thay đổi lãi suất tái chiết khấu mà chỉ quy định mức lãi suất tái chiết khấu cơ bản đồng thời thay đổi dần công tác quản lý.

## **2.2. Một số giải pháp đề nghị cho Ngân hàng trung ương trong công tác quản lý nền kinh tế có sử dụng các công cụ gián tiếp.**

Các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ là những công cụ mà tác dụng của nó có được là nhờ cơ chế thị trường. Chính vì vậy, cơ chế thị trường là điều kiện tiên quyết tác động đến sự “tồn tại” của các

công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ trên thực tế. Cơ chế thị trường ở đây không nói đến cơ chế thị trường đơn thuần và chỉ mang tính chất hình thức mà cơ chế thị trường xin đề cập là cơ chế thị trường hoàn chỉnh. Cơ chế thị trường thực sự, cơ chế thị trường hoàn chỉnh là cơ chế linh động cho phép mọi thành phần kinh tế có được sự tự do tương đối trong sản xuất kinh doanh và tránh sự can thiệp quá sâu của nhà nước vào kinh tế. Nói về sự can thiệp của nhà nước cũng xin nói thêm rằng chỉ tránh sự can thiệp trực tiếp quá sâu còn vai trò “bàn tay hữu hình” của nhà nước (can thiệp gián tiếp) là vô cùng cần thiết để đảm bảo cho nền kinh tế hoạt động nhịp nhàng, an toàn, ổn định.

Năm 1975, Việt Nam hoàn toàn giải phóng, cả nước trải qua thời kỳ quá độ đi lên chủ nghĩa xã hội. Trong giai đoạn 1976-1986, chúng ta xây dựng nền kinh tế của Việt Nam là nền kinh tế theo mô hình kế hoạch hoá tập trung. Mô hình kinh tế này đã gây ra tình trạng khủng hoảng kinh tế làm ảnh hưởng bất lợi cho nền kinh tế quốc dân. Do vậy từ 1986, nước ta chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường có sự điều tiết của nhà nước. Và cũng chính bởi nền kinh tế Việt Nam là nền kinh tế mới được chuyển đổi nên mặc dù chúng ta đã trải qua hơn 10 năm đất

nước đổi mới cũng là hơn 10 năm kinh tế thị trường, kinh tế Việt Nam đã có những bước tiến đáng kể thì vẫn xin khẳng định rằng nền kinh tế Việt Nam vẫn chưa phải là nền kinh tế thị trường hoàn chỉnh, vẫn chưa có một cơ chế thị trường thực sự. Vậy nên chẳng lẽ cần có những điều chỉnh mang tính chất chiến lược cho kinh tế thị trường Việt Nam.

Trong định hướng quốc gia 2000-2010, các nhà hoạch định chính sách cho thấy cơ bản là đã có những nói lỏng cho sự phát triển của kinh tế thị trường Việt Nam để tạo điều kiện nâng cao hiệu quả kinh tế xã hội. Các chính sách kinh tế quốc gia trong thời gian tới cần phải đạt tới những yêu cầu sau:

Chính sách tín dụng:

Đảm bảo đáp ứng được nhu cầu vốn cho sự nghiệp CNH-HĐH đất nước, đáp ứng nhu cầu chuyển dịch cơ cấu kinh tế giữa các ngành, các thành phần và các vùng kinh tế.

Chính sách lãi suất:

Từng bước tự do hoá lãi suất (Ngân hàng trung ương chỉ không chế lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cơ bản, còn ngân hàng thương mại



tuỳ vào điều kiện của mình định ra mức lãi suất hợp lý, đảm bảo thu hút được vốn và kinh doanh có lãi).

Chính sách quản lý ngoại hối và kinh doanh hối đoái:

- Tăng cường quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia.
- Thực hiện chế độ tỉ giá hối đoái linh hoạt có sự điều tiết của nhà nước theo hướng khuyến khích xuất khẩu, hạn chế và chủ động trong nhập khẩu.
- Nhà nước cần có những biện pháp thích hợp để rút ngắn khoảng cách giữa thu và chi trong cán cân thương mại và cán cân thanh toán quốc tế để cân bằng và bội thu cán cân.

Chính sách đối với ngân sách:

- Không phát hành tiền cho ngân sách chi tiêu nhưng trong điều kiện cần thiết Ngân hàng trung ương cho ngân sách vay ngắn hạn bằng cách mua tín phiếu kho bạc nhà nước ngắn hạn, còn khi nhà nước muốn vay dài hạn thì sẽ có thể vay qua thị trường chứng khoán dưới hình thức mua các loại trái phiếu, trái khoán.

- Những khoản vay nước ngoài để bù đắp chi tiêu ngân sách không được sử dụng cho chi thường xuyên mà chỉ để phát triển cơ sở hạ tầng.

Tuy trên đây là mục tiêu kinh tế chiến lược nhưng tính cụ thể, tính thực tế đòi hỏi trong thời gian tới, về mặt sử dụng các công cụ gián tiếp trong tham gia điều tiết nền kinh tế vẫn cần có những biện pháp hoàn thiện các công cụ này. Xin đưa ra một số giải pháp đề nghị như sau:

Đối với công cụ dự trữ bắt buộc:

Cần giữ và tiếp tục hạ tỉ lệ dự trữ bắt buộc để nói lỏng hơn nữa cho các ngân hàng thương mại có thể tăng cường khả năng cung vốn cho nền kinh tế quốc dân. Vì trong thời gian tới vốn cho sản xuất kinh doanh và vốn đầu tư cho công cuộc CNH-HĐH đất nước vẫn được coi là điều kiện hàng đầu.

Đối với công cụ lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn:

- Tạo điều kiện cho Ngân hàng nhà nước kiểm soát được toàn bộ các kênh tín dụng chính thức trong nền kinh tế quốc dân.

- Điều chỉnh hệ thống lãi suất cho vay của toàn bộ nền kinh tế quốc dân để công cụ lãi suất tái cấp vốn tác động lượng tín dụng của các tổ chức tín dụng.
- Tổ chức việc sử dụng các thương phiếu trong thực tiễn sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Thực tế, tại Việt Nam các doanh nghiệp chủ yếu vẫn thanh toán bằng tiền mặt. Cho nên, các doanh nghiệp cần đẩy mạnh việc dùng thương phiếu trong quan hệ thanh toán giữa các doanh nghiệp. Đây chính là điều kiện cần thiết cho việc triển khai rộng rãi các nghiệp vụ chiết khấu và tái chiết khấu.

Đối với công cụ thị trường mở:

- Phải có cơ chế thanh toán không sử dụng tiền mặt phát triển. Như trên đã đề cập, để tạo lập cơ chế thanh toán không sử dụng tiền mặt bước đầu phải mở rộng việc sử dụng rộng rãi thương phiếu trong thanh toán giữa các doanh nghiệp. Nhưng việc sử dụng thương phiếu cũng như các loại chứng từ có giá thì cần có thêm điều kiện môi trường pháp lý đảm bảo quyền lợi và nghĩa vụ cho các chủ thể.

- Tạo được một thị trường tài chính linh hoạt, ổn định để cho thị trường mở thực sự phát huy tác dụng.

Đó là các giải pháp đề nghị, cũng như tất cả điều chỉnh theo thông lệ nếu giải pháp được sử dụng thì nhà nước cần phải ban hành dưới văn bản luật để tạo cơ sở, hành lang pháp lý cho các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh cũng như các ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng áp dụng các biện pháp này chính xác và phù hợp với luật định. Và cũng tạo điều kiện cho nhà nước kiểm tra, theo dõi, đánh giá được việc áp dụng những biện pháp này.

### **Tài liệu tham khảo**

1. Frederic.S.Mishkin. “Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính”. Viện khoa học và kỹ thuật. 1995.
2. Vũ Văn Hoá. ”Lý thuyết tiền tệ”. NXB Tài chính. Hà Nội. 1998.
3. Trương Xuân Lê. ”Tiếp cận các học thuyết và chính sách tiền tệ trong nền kinh tế thị trường” NXB Giáo dục. 1993.

4. Nguyễn Bá Nha. “Cung cầu tiền tệ trong nền kinh tế thị trường”.
  
1. Lê Văn Tư. “Tiền tệ, tín dụng và ngân hàng”. NXB Thống kê.  
1997.
2. Tạp chí Ngân hàng số 16 năm 1998; số 1,2,5,8,9 năm 2000.
3. Thời báo Ngân hàng số 76 năm 2000.
4. Tạp chí thị trường tài chính tiền tệ số 12 năm 1999.
5. Tạp chí Tài chính số 2 năm 2000.